
株式の活用
スライド

目次

	<u>Page</u>		<u>Page</u>
. 中堅 / 中小企業と直接金融	2	. 株式公開	12
1. 直接金融の必要性と環境整備	2	1. 株式公開の検討	12
2. 直接金融の種類	3	2. 株式公開のプロセス	13
. 増資	4	3. 株式公開の関係者と役割	14
1. 株主割当増資と第三者割当増資	4	4. 公開市場の検討	15
2. 増資の手順	5	5. 資本政策の目的と実行手段	16
3. 有価証券届出書などが必要な場合	6	6. 関係会社の整備と経営管理体制の整備	17
4. 株主総会の特別決議が必要な場合	7	7. 上場申請書類の作成	18
5. 株価算定の考え方	8	8. 公開審査	19
. ベンチャーキャピタルの活用	9	9. 公募・売出価格の決定	20
1. ベンチャーキャピタルの目的と種類	9	10. 新興3市場における新規上場企業の状況	21
2. ハイリスク・ハイリターン of ベンチャー投資	10	. グリーンシート市場	22
3. 成長ステージと資金調達	11	1. グリーンシート市場の概要	22
		2. グリーンシート市場への登録	23
		3. グリーンシート市場の意義と注意点	24

中堅 / 中小企業と直接金融

1. 直接金融の必要性和環境整備

- ・従来、中堅 / 中小企業の多くは、資金調達を銀行からの借入に依存してきました。しかし近年、銀行は中堅 / 中小企業への融資には慎重になっています。
- ・一方で近年、新興企業向けの証券市場の登場や株式・社債発行に関わる法制度の規制緩和など、中堅 / 中小企業が直接金融を活用して資金調達を多様化する環境が整いつつあります。
- ・直接金融では、投資家に対する企業情報の開示能力が重要になります。

必要性の増大

銀行借入依存

+

融資への慎重姿勢

・従来、中堅 / 中小企業の資金調達は、銀行からの借入に依存してきた

・膨大な不良債権を抱える銀行は、自己資本比率を向上させる必要などから融資に慎重になっている

環境の整備

資本市場の整備

規制緩和

・東証マザーズやヘラクレスなどの新興企業向け証券市場の整備
・未公開株式市場の登場

・譲渡制限会社の授権資本制限の廃止
・証券会社による未公開株式の投資勧誘の解禁
・社債適債基準の撤廃

など

など

直接金融による資金調達の多様化

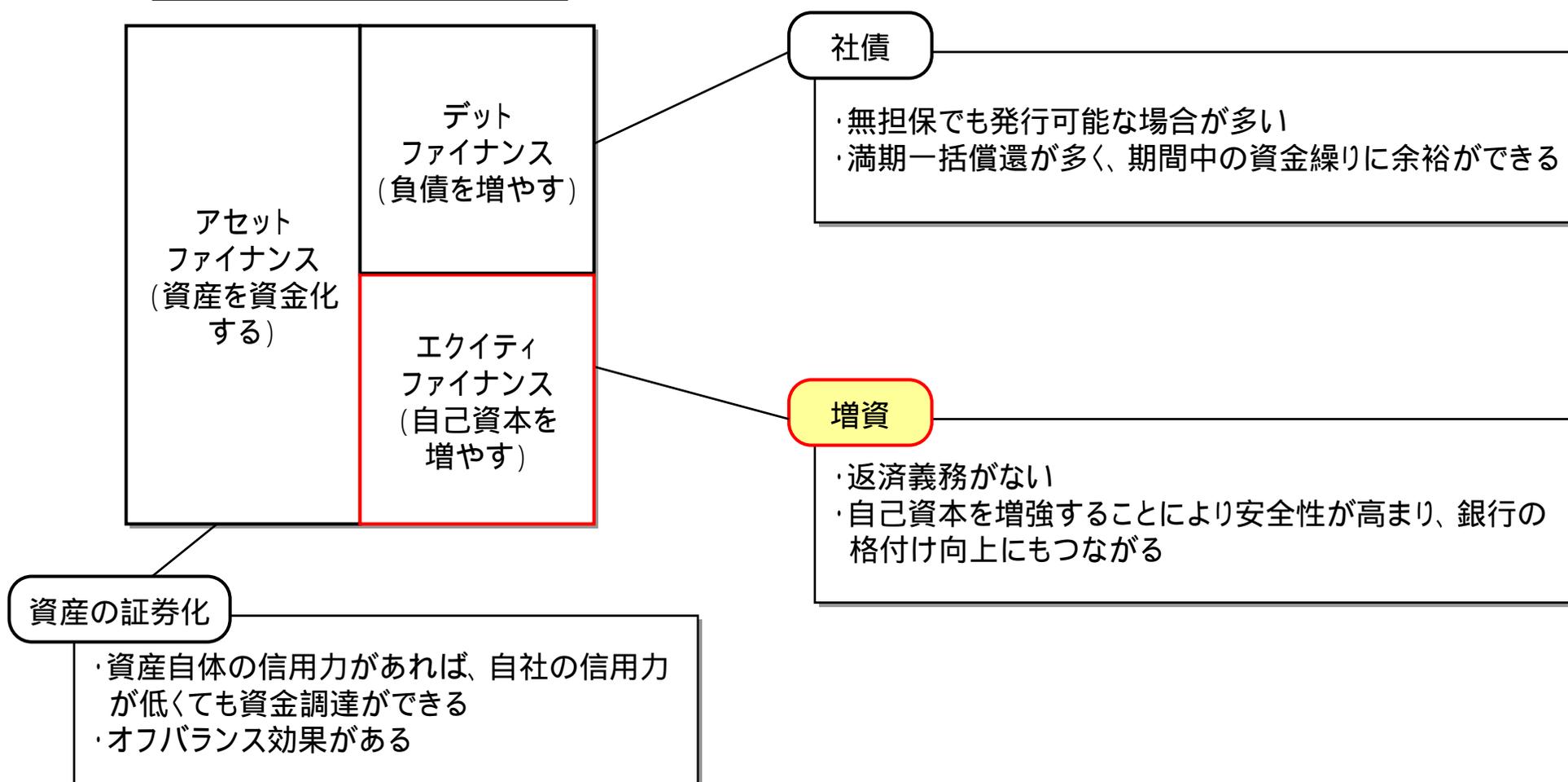
調達方法 : 株式発行、社債発行、資産の証券化など

・株式発行や社債発行などの直接金融では、銀行借入のような1対1の取引ではないので、自社の収益性や健全性などを複数の投資家へ説明する体制が必要になる

2. 直接金融の種類

- ・直接金融の代表的な方法としては社債や株式、資産の証券化などがあります。
- ・社債は無担保でも発行ができる、増資は返済義務がない、資産の証券化は資産自体の信用力があれば資金調達が可能ななどの長所があります。

直接金融とB / S



増資

1. 株主割当増資と第三者割当増資

- ・株主割当増資、第三者割当増資ともに資金調達効果は同じですが、増資後の株主構成の変化の有無が主な相違点です。
- ・株主割当増資では現在の株主構成が維持されますが、第三者割当増資では新株主の登場により株主構成が変わります。

株主割当増資と第三者割当増資の比較

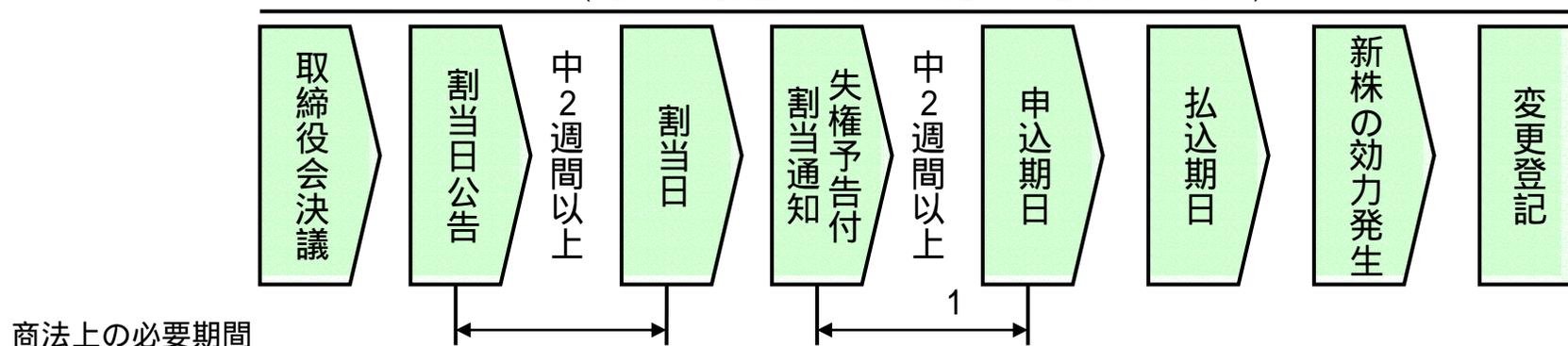
	株主割当増資	第三者割当増資
対象者	・既存株主	・新株主(及び既存株主)
発行価格	・制約なし	・原則として時価
株主構成の変化	・変化なし	・新株主の登場により変化
株主総会特別決議 の必要 (譲渡制限会社の場合)	・必要なし	・必要あり

- ・譲渡制限会社とは、定款に「株式を譲渡するには取締役会の承認が必要」な旨が記載されている会社
- ・譲渡制限会社では、株主全員が新株引受権を持つ

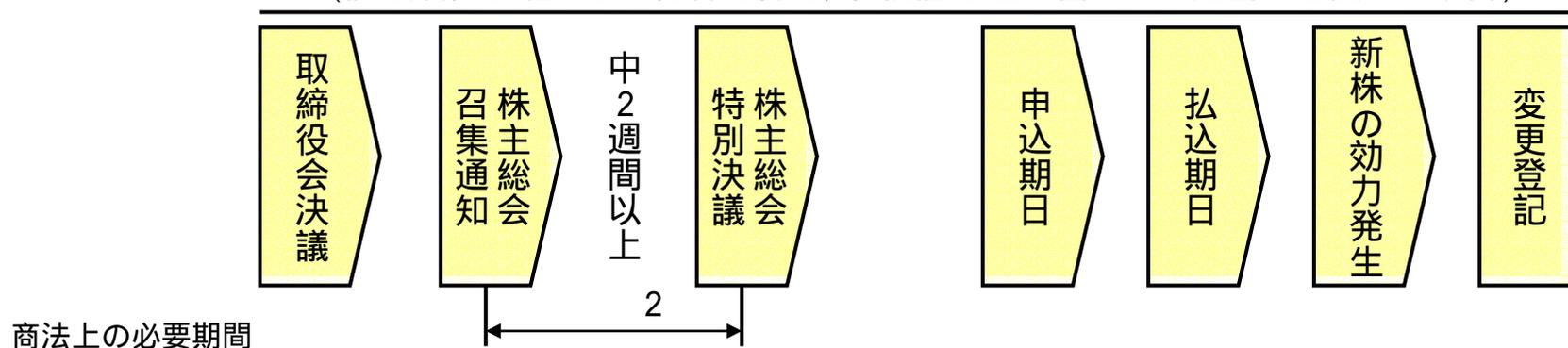
2. 増資の流れ

・譲渡制限会社による株主割当増資と第三者割当増資(有利発行)は以下のような流れで行います。

株主割当増資の流れ
(有価証券通知書などの提出が必要ない場合)



第三者割当増資の流れ
(譲渡制限会社による有利発行で、有価証券通知書などの提出が必要ない場合)



1 株主全員から事前に期間短縮の同意書を取得し、変更登記時に添付すれば、この期間は短縮が可能

2 平成14年(2002年)の改正商法で、譲渡制限会社に限り、定款を変更すれば、召集通知の送付から株主総会当日までの期間を1週間まで変更できるようになったほか、全株主の同意があれば、招集手続きを経ないで株主総会が開催できるようになった。

3. 有価証券届出書などが必要な場合

・未公開企業が増資を行う際、割当先の数や発行総額によって、証券取引法上の「募集」の扱いとなるかどうかという点に注意する必要があります。募集(公募)となった場合(そのうち発行総額1,000万円以上)や発行総額が1億円以上の場合には、有価証券通知書または有価証券届出書の提出が必要になるためです。

増資の際に有価証券届出書などが必要な場合

割当先の数 ¹	株式発行総額 ²		
	1,000万円以下	1,000万円超	1億円以上
50名以上 (募集)	必要なし	有価証券通知書	有価証券届出書
50名未満 (私募)	必要なし	必要なし	有価証券通知書

1 割当先の数は6ヶ月間の通算

2 2年間以内の募集に該当する金額の通算



・増資の場合は取締役会・株主総会議事録の写し、定款などを添付
 ・監査証明は必要なし
 実際の作成枚数は表紙を含めて数枚程度



・監査証明付きの最近2事業年度の連結財務諸表などが必要
 有価証券届出書を提出すると、その後も継続して有価証券報告書を提出しなければならない
 作成にかかる費用や手間が大きい

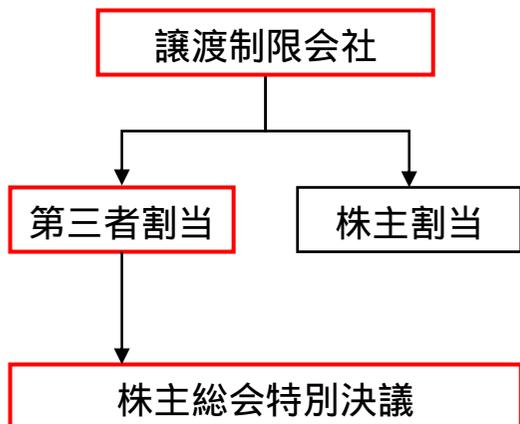
4. 株主総会の特別決議が必要な場合

- ・譲渡制限会社では、株主全員が新株引受権を持つので、第三者割当増資の際は、有利発行かどうかに関わらず株主総会特別決議が必要になります(ただし、有利発行の場合は課税が発生する場合があります)。
- ・また、株主以外の第三者に株式を有利な価額で割当てる場合(有利発行)、非譲渡制限会社が増資を行う際に、発行したい株式数に対して取締役会の決議で発行を決定できる枠(授權資本枠)が不足している場合などには、株主総会の特別決議が必要になります。

譲渡制限会社の場合

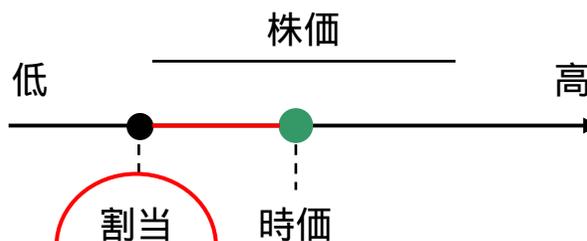
譲渡制限会社の第三者割当増資

- ・譲渡制限会社では株主全員が株式引受権を持つため、第三者割当増資の際には株主総会特別決議が必要



その他、増資にあたって株主総会の特別決議が必要な場合

・有利発行の場合



既存株主に不利益が発生

第三者割当増資における算定株価が有利発行にあたる場合に必要

・授權資本枠が不足している場合

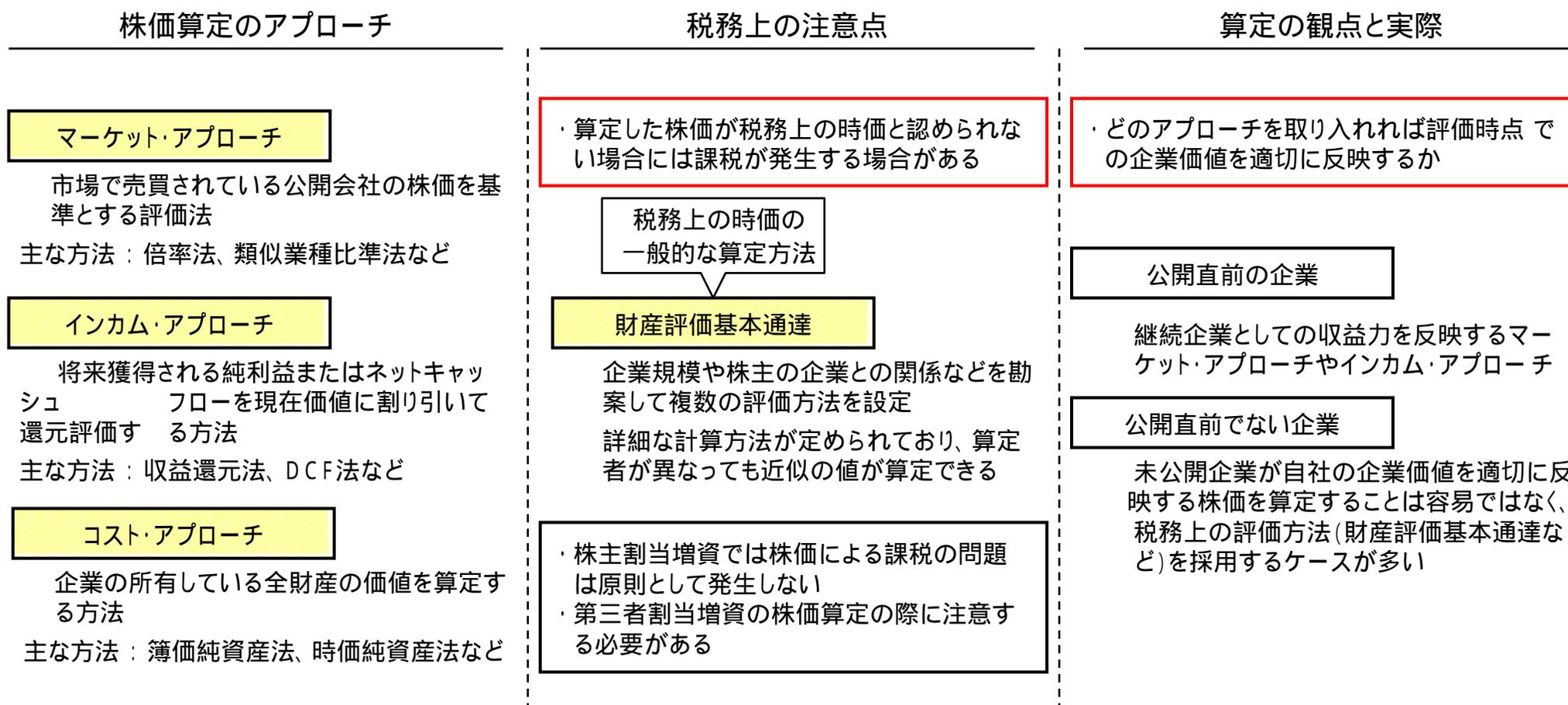
授權資本枠とは
= 取締役会の決議のみで発行できる新株式数の枠

	譲渡制限会社の場合	譲渡制限会社でない場合
授權株式数上限	制限なし	発行済株式数 × 4

非譲渡制限会社で授權資本枠が不足している場合に必要

5. 株価算定の考え方

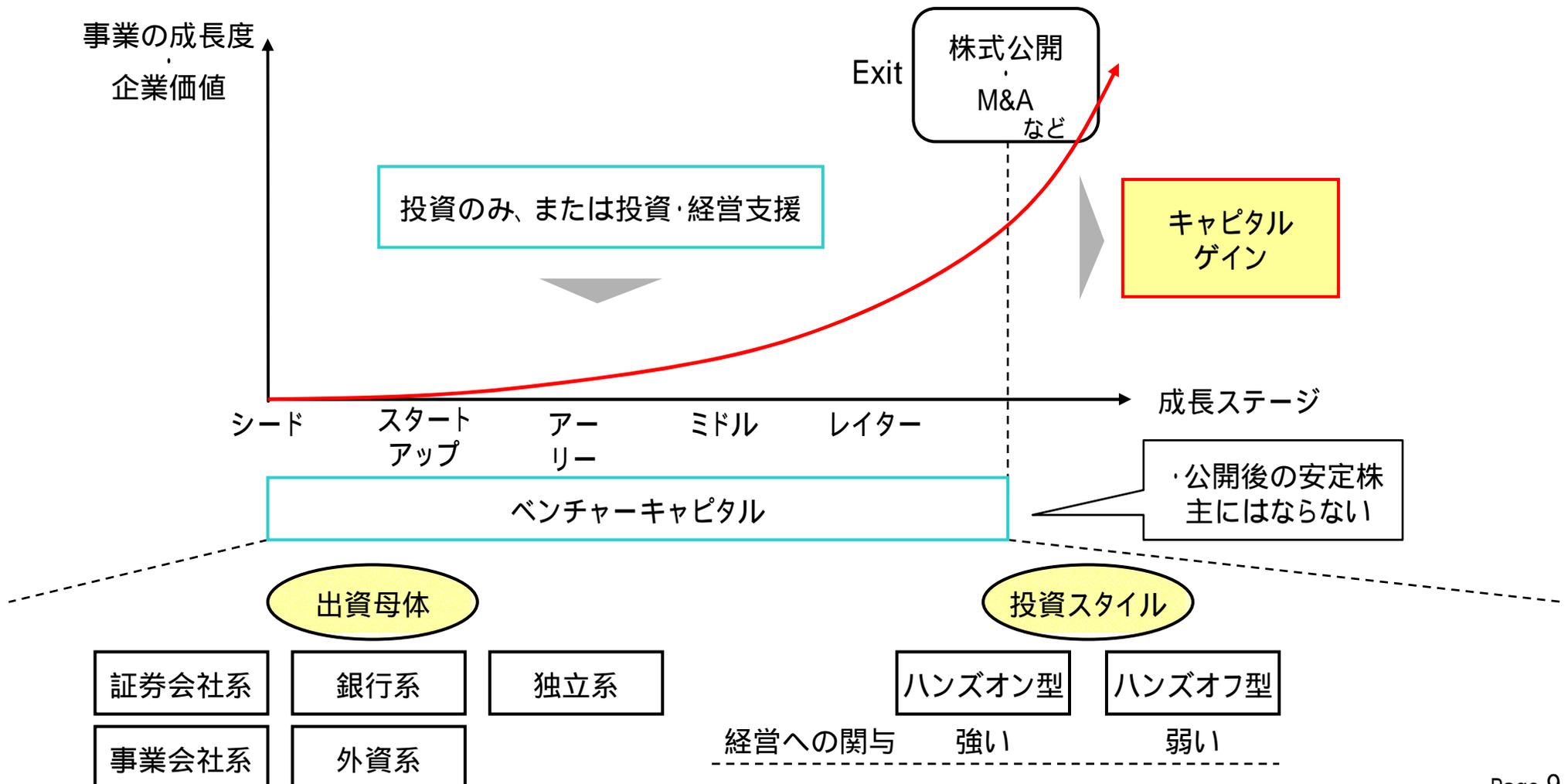
- ・市場価格のない未公開企業の株式を発行・売買する際は、企業価値を反映した合理的な株価を算定する必要があります。
- ・算定方法には大きく分けて マーケット・アプローチ、 インカム・アプローチ、 コスト・アプローチなどがあります。自社の成長ステージなどによって、適するアプローチを考慮して算定する必要があります。
- ・算定した株価が税務上の時価の範囲内と認められない場合には課税が発生する場合がありますので注意する必要があります。



ベンチャーキャピタルの活用

1. ベンチャーキャピタルの目的と種類

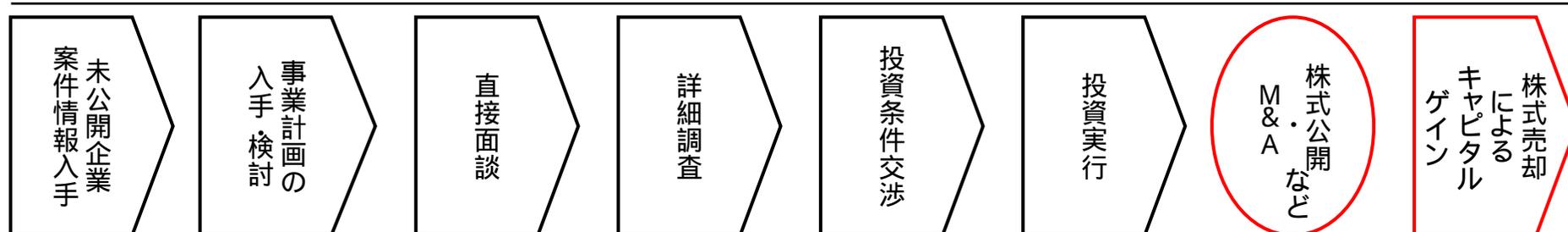
- ベンチャーキャピタル(以下、VC)は成長途上の企業に対して事業の初期段階から資金提供を行い、M&Aや公開後の株式売却によってキャピタルゲインを獲得することを目的としています。従って、VCは公開後の安定株主にはなりません。
- VCは、出資母体別に区別することができます。また投資スタイルも投資先の経営内部に深く関与するハンズオン、既存経営陣に対する資金援助を中心とするハンズオフ型などがあります。こうした各種VCの特徴を検討したうえで、出資を仰ぐ必要があります。



2. ハイリスク・ハイリターンのベンチャー投資

- ベンチャーキャピタルによる未公開企業への投資は、投資した資金の回収すら不可能となるケースもあり、ハイリスクの投資と言えます。
- そのため、ベンチャーキャピタルは、一定以上の高いリターンを期待できる未公開企業に投資します。

ベンチャーキャピタルの投資プロセス(概要)



投資先企業の「出口(Exit)」状況

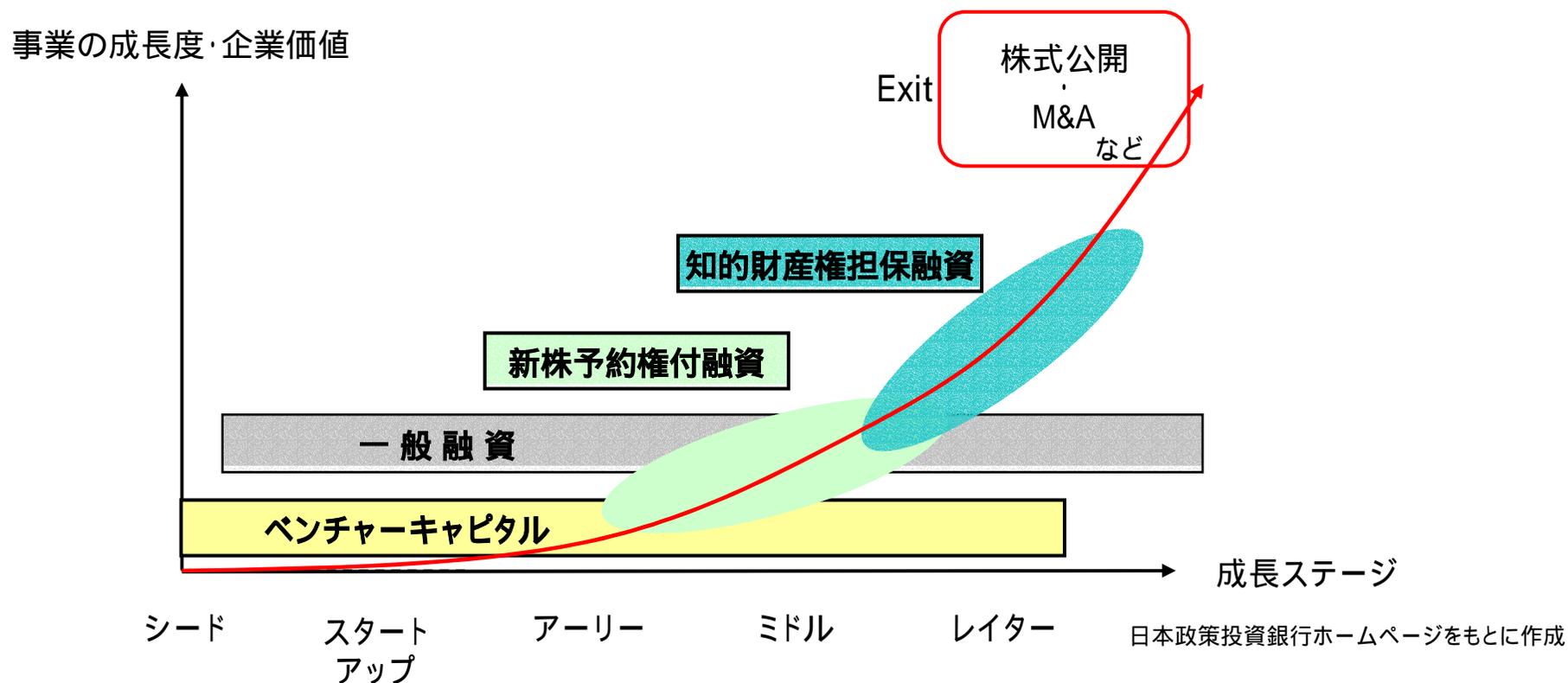
	'99.7 ~ '00.6		'00.10 ~ '01.9	
	社数	構成比	社数	構成比
株式公開	259	49%	463	40%
売却(M&A等)	24	5%	192	17%
倒産	107	20%	186	16%
その他	140	26%	312	27%
合計	530	100%	1,153	100%

・ハイリスクゆえに
ハイリターンが求
められる

投資先企業への売り戻し等

3. 成長ステージと資金調達

- ・未公開段階での資金調達については、ベンチャーキャピタルだけでなく融資他についても、「新株予約権付融資」や「知的財産権担保融資」など企業の成長ステージに対応した新しいスキームが開発されています。
- ・経営ニーズに応じた手段を検討して、最適なソリューションを選択することが重要です。



新株予約権付融資

金融機関などが企業から無償で新株予約権の割当を受ける代わりに低利で行う融資。日本政策投資銀行が2002年に開始し、民間銀行も参入。

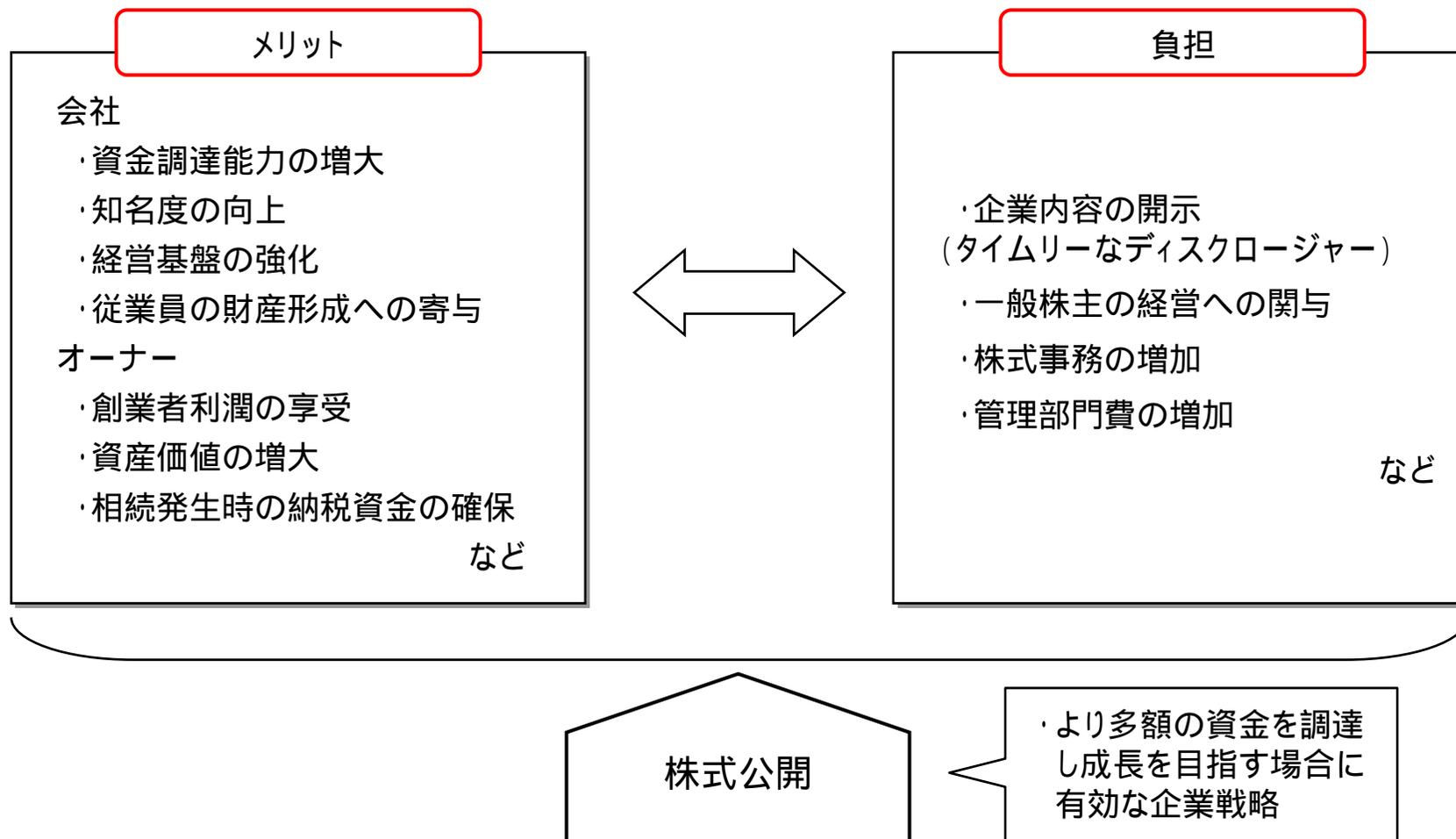
知的財産権担保融資

市場性のある特許権や著作権などの知的財産権を担保として評価する融資。当該知的財産権をベースとした事業の予想キャッシュフローの現在価値を評価して融資する。

株式公開

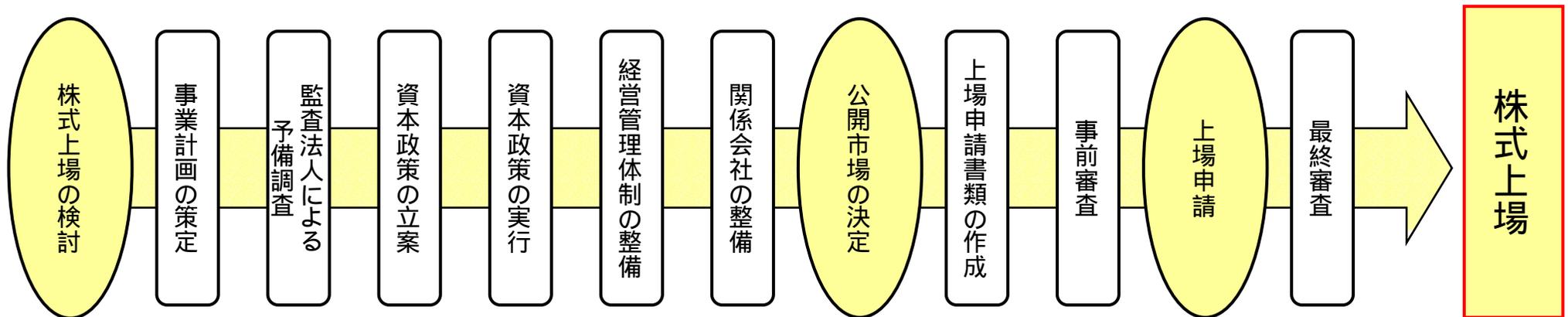
1. 株式公開の検討

- ・株式公開には多くのメリットがありますが、公開に伴って増加・発生する負担も当然あります。株式公開を検討する際は、メリットだけでなく、公開に伴って増加・発生する負担も考慮に入れたうえで決断する必要があります。
- ・また株式公開は多くの投資家から多額の資金を募り成長を目指す企業が検討すべき企業戦略であり、必ずしも全ての企業にとって最善の戦略であるとは限りません。



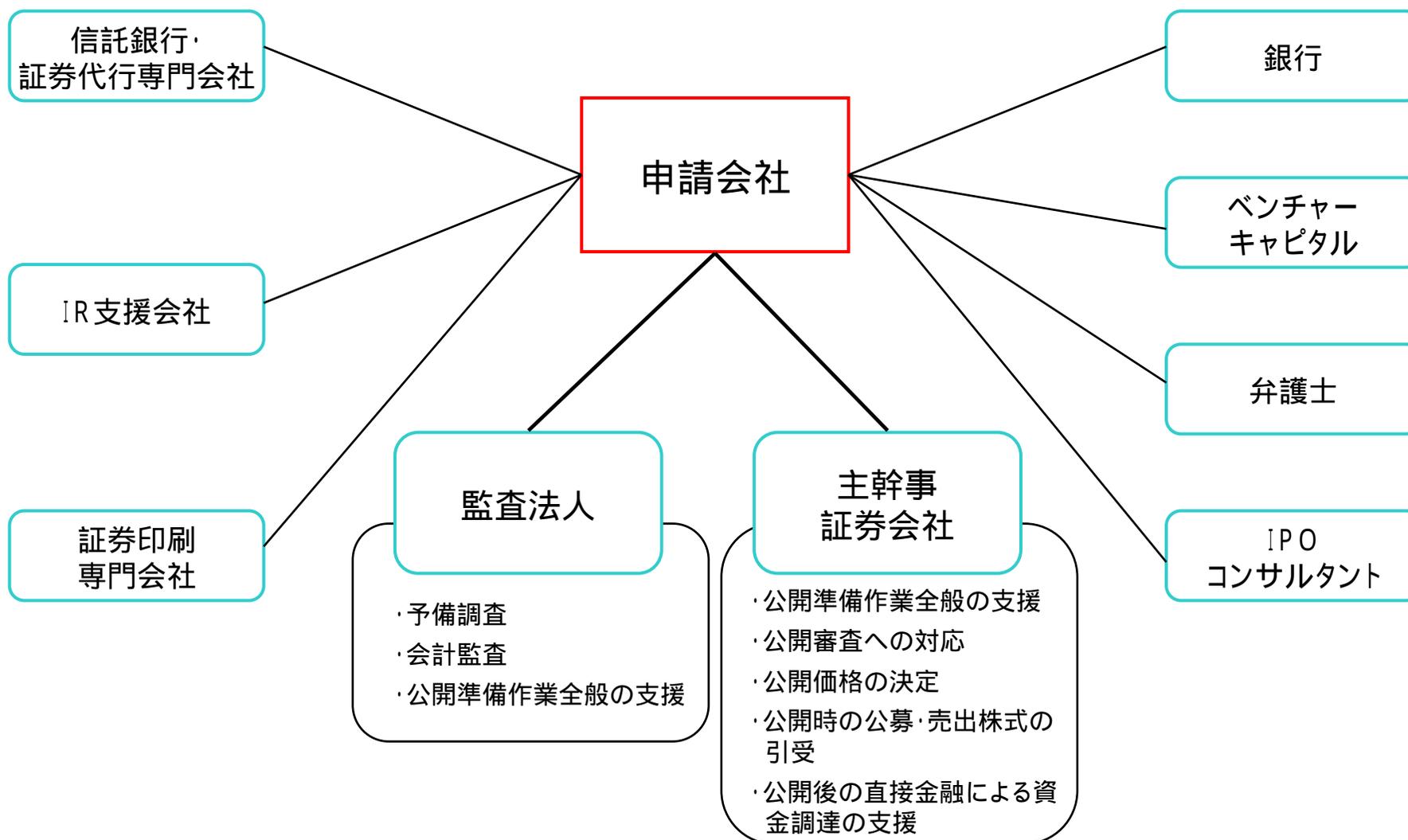
2. 株式公開のプロセス

・株式上場に至る過程は、数年がかりの長期的プロセスであり、スケジュールに沿って計画的に公開準備を進めていくことが重要になります。



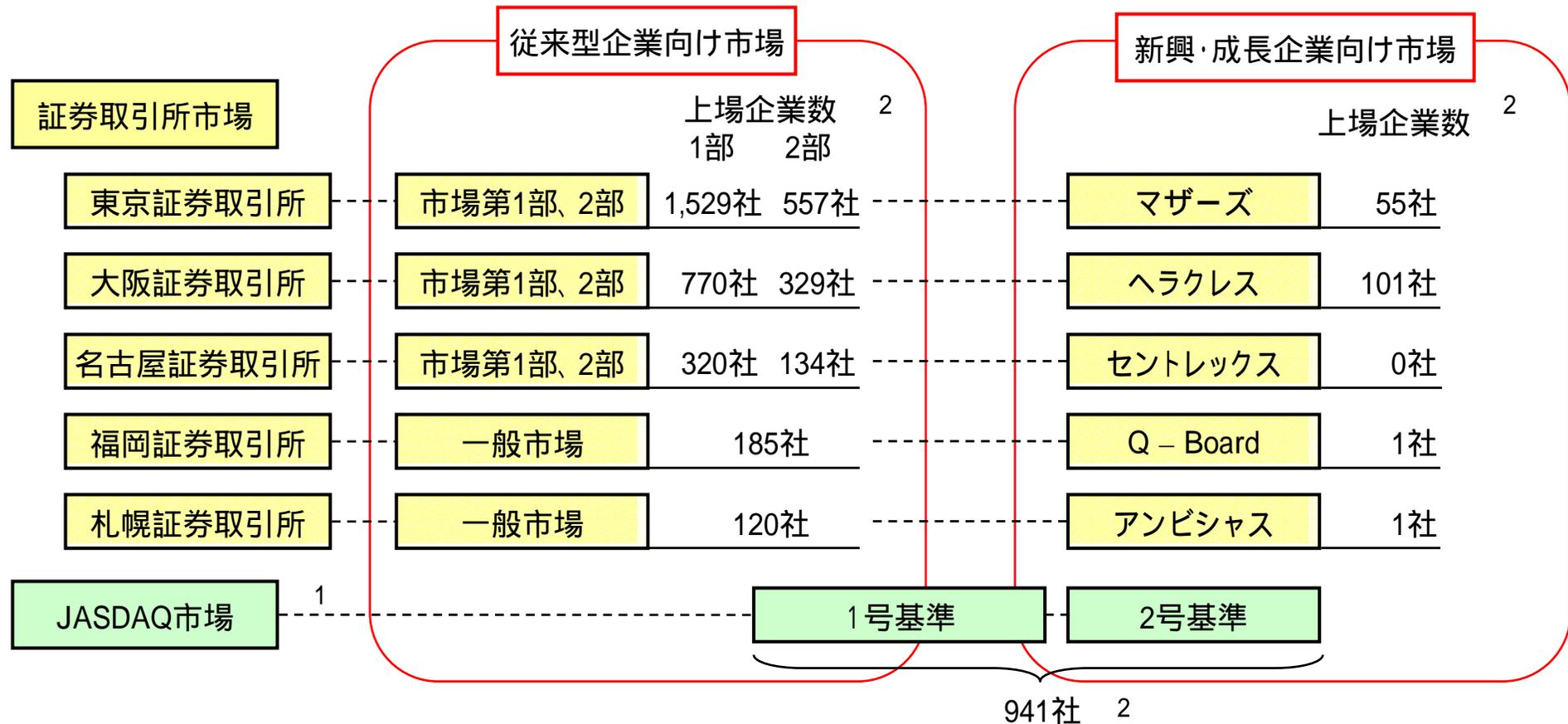
3. 株式公開の関係者と役割

- ・株式公開過程では、監査法人や証券会社の他にも多くの関係者の協力が必要となります。
- ・以下に挙げた関係者の中には、全てのケースにおいて必ず必要というわけではないものもありますが、公開準備作業を円滑に進めるためには必要に応じて適切な関係者からの支援を受けることが重要です。



4. 公開市場の検討

- ・証券市場は「証券取引所市場」と「JASDAQ市場(店頭市場)」に大別されます。
- ・どの市場で公開すべきかは、自社の成長ステージを考慮して決定します。また、自社の準備体制が現状でどの程度整っているのか、それぞれの市場へ上場するためにはどの程度の期間が必要になるかといった点も考慮する必要があります。



- 1 ・JASDAQ市場は2004年度にも証券取引法上の取引所に転換する見通し(日本経済新聞 2003年9月19日)
- 2 ・上場企業数は、2003年9月1日現在
 ・なお、JASDAQ市場の上場企業数には、登録管理銘柄は含まず

5. 資本政策の目的と実行手段

- ・資本政策とは、株式公開のメリットを適切に享受するために、必要な資金の調達やあるべき株式数・株主構成などを実現していく作業です。
- ・資本政策の実行手段は様々であり、近年、規制緩和などによりさらに自由度が増してきています。

資本政策とは	資本政策の主な目的	主な実行手段
<p>・株式公開のメリットを適切に享受するために、必要な資金額や適切な株式数・株主構成などを策定し、株式の発行・売却などを通して実現していくこと</p>	<p>・事業の成長に合わせたタイムリーな資金調達</p>	<p>・株主割当増資 ・第三者割当増資 ・新株予約権(付社債)</p>
	<p>・株式公開時における安定した自己資本規模・比率の実現</p>	
	<p>・株式公開後の安定株主対策</p>	<p>・第三者割当増資 ・株主割当増資 ・新株予約権(付社債)</p>
	<p>・高い流通性の期待できる上場株式数の確保</p>	<p>・株式分割、株式併合 ・単元株数の括り直し ・ロックアップ条項 ・オーバーアロットメント</p>
	<p>・インセンティブプラン</p>	<p>・ストックオプション ・従業員持株会</p>
	<p>・事業戦略パートナーとの関係強化</p>	<p>・第三者割当増資 ・新株予約権(付社債)</p>

注：普通株式に代わり種類株式を利用することも考えられる

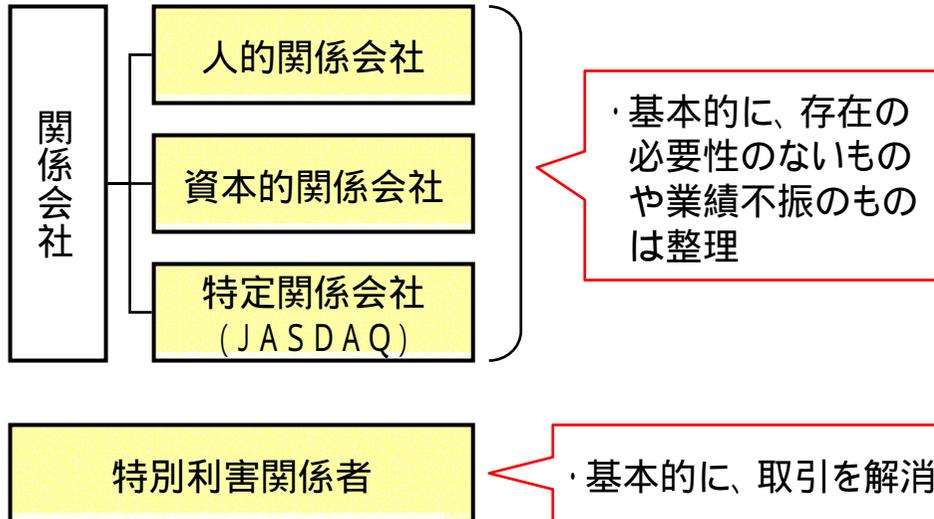
6. 関係会社の整備と経営管理体制の整備

- ・関係会社の整備や経営管理体制の整備は、公開準備作業の中でも重要な作業です。
- ・これらの作業を通して、未公開企業は公開企業に必要な要件を具備していきます。

関係会社の整備

審査理由

- ・関係会社を利用した決算操作・役員の特権行為などが行われ、株主の利益を損なう可能性があるため

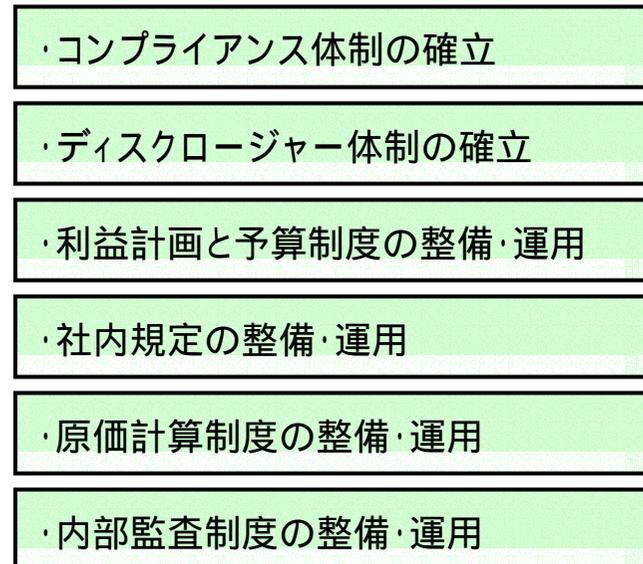


経営管理体制の整備

審査理由

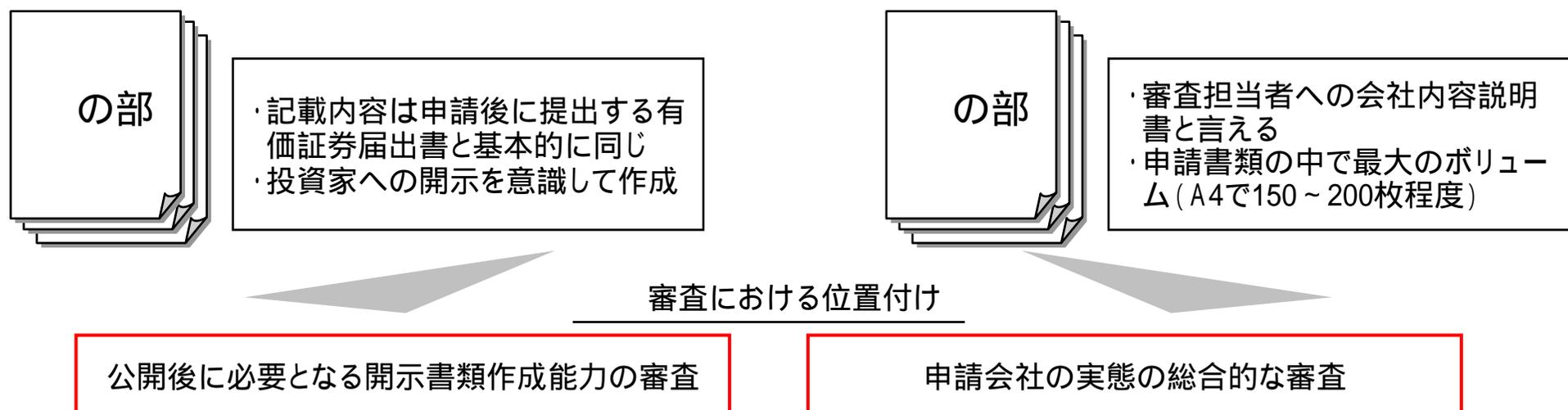
- ・公開企業には、継続して収益をあげていくための経営基盤やパブリック・カンパニーとしての責務が必要のため

主な作業

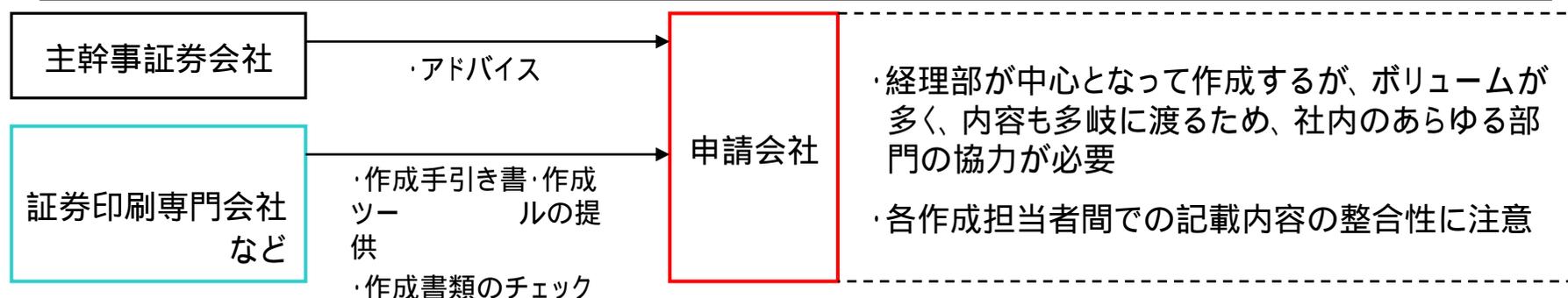


7. 上場申請書類の作成

- ・申請書類は多岐に渡りますが、中心となるのは「上場申請のための有価証券報告書【 の部】・【 の部】」(証券取引所市場の場合)や「登録申請のための有価証券報告書【 の部】・【 の部】」(JASDAQ市場の場合)で、東証マザーズ、ヘラクレス、その他各地証券取引所の新興企業向け市場を除く各市場で提出を求めています。
- ・実質審査は【 の部】の内容に沿って進められ、審査の内容及び進行度合は【 の部】の記載内容とそのレベルによって大きく左右されます。

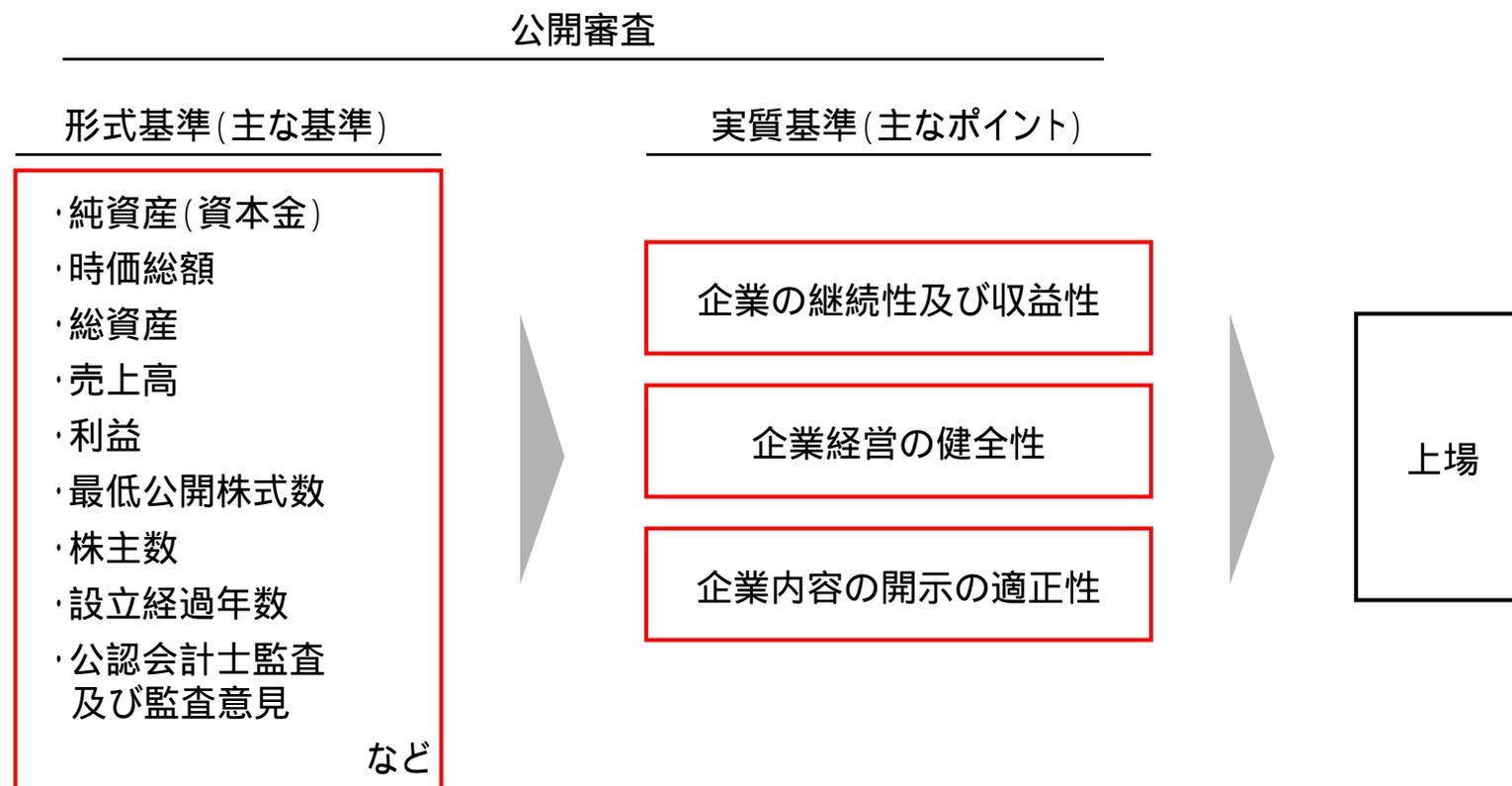


【 の部】の作成と証券印刷専門会社の支援



8. 公開審査

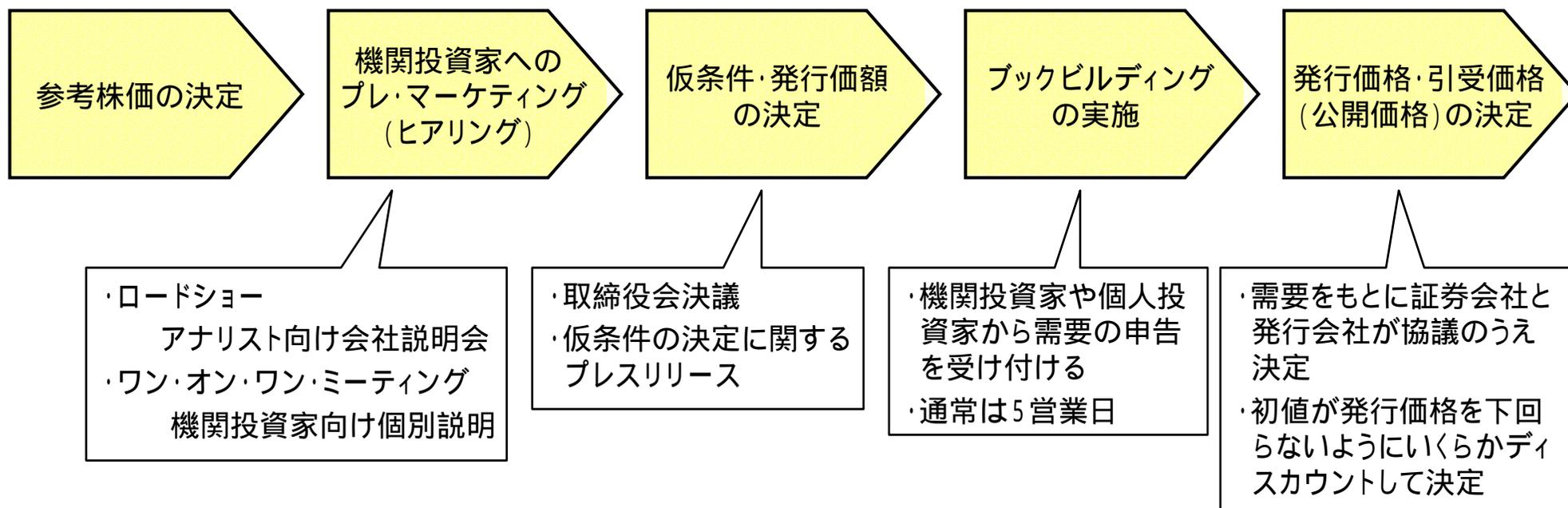
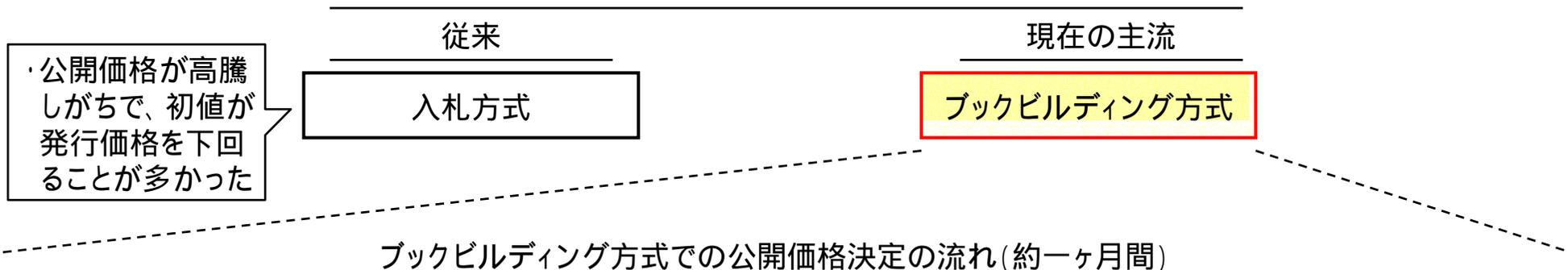
- ・株式公開の審査にはまず形式基準による審査があり、それを満たした企業のみが実質基準による審査を受けます。
- ・実質基準で重視されるポイントは、各市場により多少異なりますが、企業の継続性及び収益性、企業経営の健全性、企業内容の開示の適正性などがあります。
- ・上場後も、各市場では上場廃止基準を設けており、最低限の基準を維持し、ルールを遵守し続けていくことが求められます。



9. 公募・売出価格の決定

・公募とは株式などを発行して不特定多数の投資家を募り資金の払込を受けることであり、売出とはオーナーなどが保有する自社株式を他の投資家に売却することを言います。公開時の公募・売出価格は、ブックビルディング方式で決定されます。

公開価格の決定方法



10. 新興3市場における新規上場企業の状況

・新興3市場における新規上場企業の過去2年の状況は以下の通りです。

				2002年		
		2001年	2002年		最大	最小
マザーズ	新規公開企業数	7社	8社	売上高	16.1億円	1.9億円
	上場時平均時価総額	278.7億円	97.4億円	経常利益	2.8億円	- 6.3億円
	上場時平均資金調達額	53.3億円	20.9億円	資金調達額	34.0億円	1.9億円
ヘラクレス	新規公開企業数	43社	24社	売上高	236.1億円	1.7億円
	上場時平均時価総額	216.2億円	42.8億円	経常利益	19.3億円	- 6.8億円
	上場時平均資金調達額	36.0億円	7.8億円	資金調達額	19.8億円	1.5億円
JASDAQ	新規公開企業数	97社	68社	売上高	747.2億円	5.9億円
	上場時平均時価総額	132.2億円	73.1億円	経常利益	49.6億円	0.5億円
	上場時平均資金調達額	25.3億円	15.2億円	資金調達額	76.0億円	0.3億円

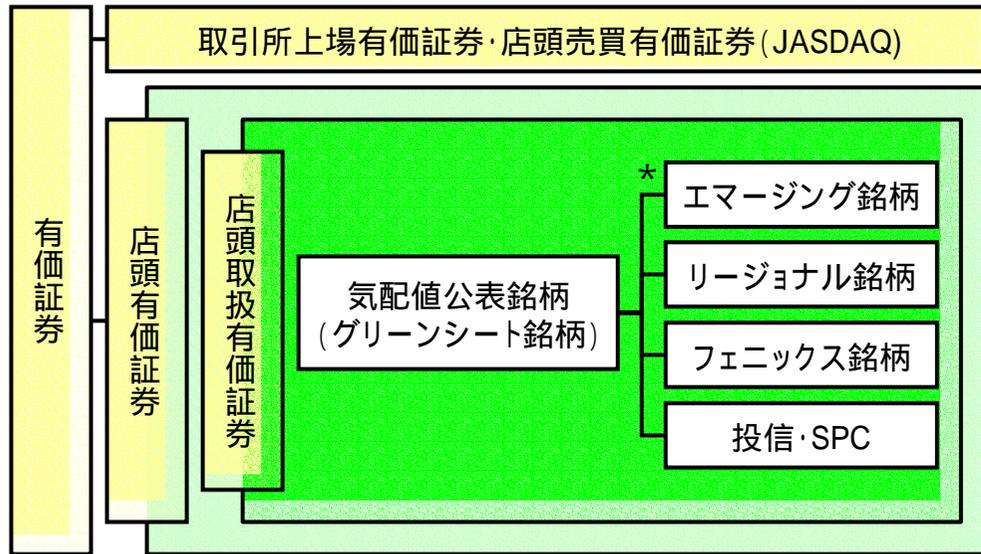
旧ナスダック・ジャパン(2002年12月からヘラクレス市場)

財団法人 ベンチャーエンタープライズセンター ホームページ、
経済産業省 産業技術知識基盤構築事業ホームページより作成

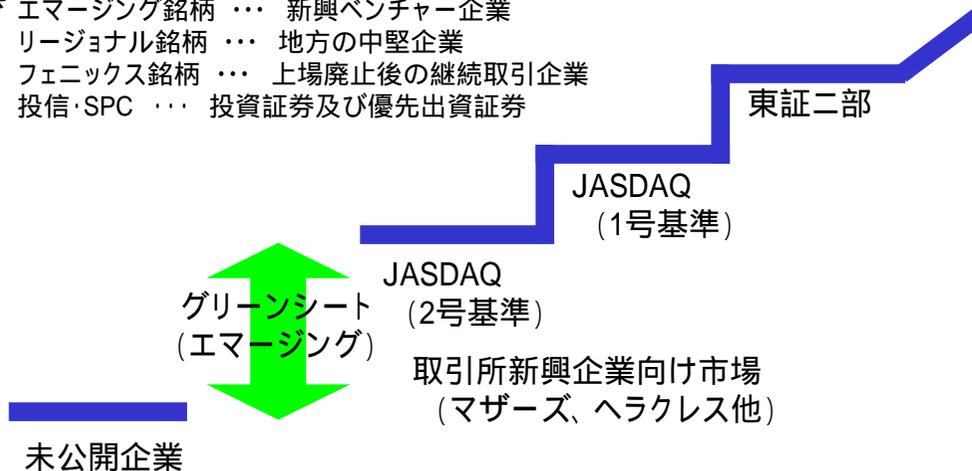
グリーンシート市場

1. グリーンシート市場の概要

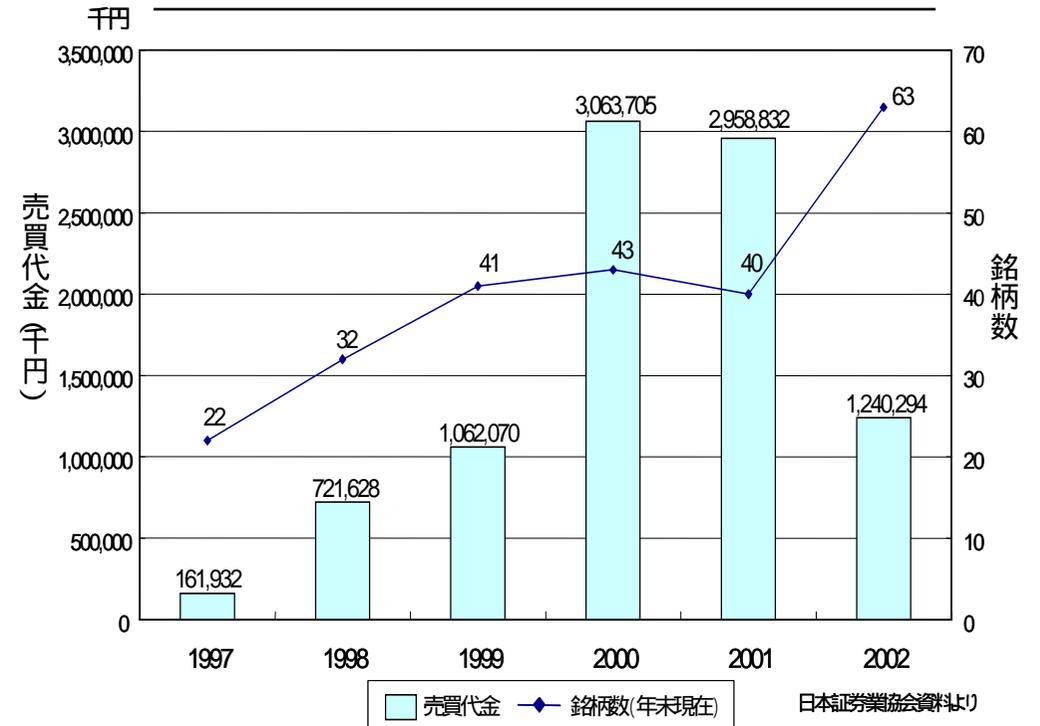
- ・株式発行による資金供給機能を中小企業に拡大する試みとして、グリーンシート市場は1997年に創設されました。
- ・従来のJASDAQ他での公開企業に比べてかなり小規模な企業でも活用されています。
- ・2003年9月1日現在では、グリーンシート銘柄数は77であり、うちベンチャー・新興成長企業向けのエマージング銘柄が53となっています。



- * エマージング銘柄 … 新興ベンチャー企業
 リージョナル銘柄 … 地方の中堅企業
 フェニックス銘柄 … 上場廃止後の継続取引企業
 投信・SPC … 投資証券及び優先出資証券

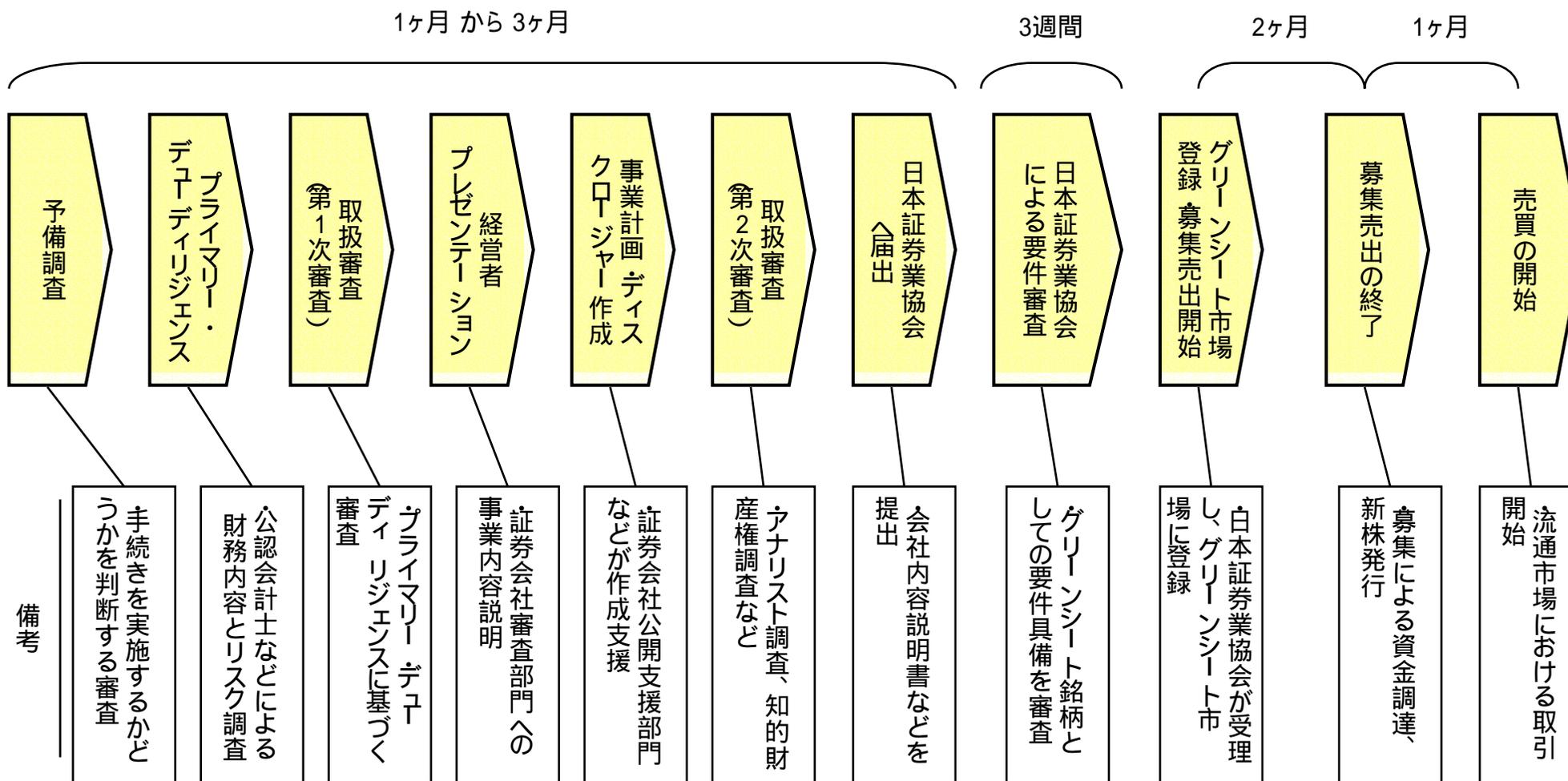


グリーンシート銘柄数と売買代金の推移



2. グリーンシート市場への登録

- ・グリーンシート市場では、登録銘柄となるための基準として、業績・財務の状況などの基準は一切ありません。しかし投資勧誘を行う以上、財務諸表の適正性を担保するために監査を受けることが必要であり、ディスクロージャーが強く求められることとなります。



注：株式発行総額が1億円以上の場合には、有価証券届出書の提出が必要

出典良人『グリーンシート』2003年、p89を参照

3. グリーンシート市場の意義と注意点

- ・中堅 / 中小企業にも株式による市場からの直接金融を可能にするグリーンシートの試みの意義は認められますが、現実には活用するには留意すべき点もあり、今後の市場状況を注意深く検討することが望まれます。

意義

- ・一握りの公開企業だけではなく、中堅 / 中小企業でも広く一般に株主を募ることが出来る

- ・中堅 / 中小企業でも厳しいディスクロージャーが求められるので経営管理の充実につながる

- ・将来の株式公開をスムーズに行うためのステップになる
(グリーンシート経由でマザーズなどに上場した事例あり)

注意点

- ・市場が小規模なため、株価が変動しやすく投資家にとってはリスクとなる
- ・調達金額は、それほど多くない(私募債と同程度かやや少ない)

- ・ディスクロージャーは確かに重要だが、成長ステージにある企業にとって費用負担が大きい

- ・グリーンシート登録後に株主が分散し、将来の株式上場時の管理作業に関する負担が大きくなる可能性がある