

2022年3月9日 全8頁

2021年の第三者割当増資の動向

経営コンサルティング第二部 主任コンサルタント 大川 穰

[要約]

- 2021年の国内上場企業が実施した第三者割当増資は112件であり、業種別では「サービス業」「情報・通信業」「小売業」の合計で全体の3分の2を占めた。
- 資金用途の特徴として、コロナ禍による財務状況の悪化により、運転資金の確保や借入金の返済に対応した案件が見受けられ、全体として新規性のある事業領域への投資は多いとは言えず、むしろ既存事業の推進・拡大に関わる投資が多かった。他方で将来のM&Aや株式取得に資金を充当する案件も少なくなかった。
- 第三者割当増資は資金調達手段の一手法である一方、割当先との資本業務提携に用いられる株式取得スキームでもある。発行企業の立場からは是が非でも割当先との提携を実現させようと調達に動くことになろうが、株式の希薄化に照らし、既存株主の信頼を高められるだけの資金用途や提携内容となっているかがポイントとなろう。

1. 月別の件数推移から見た2021年の第三者割当増資の動向

国内上場企業が実施した2021年1~12月における第三者割当増資の件数は112件¹であった(図表1)。2021年の外部環境は、8月頃まで新型コロナウイルスの影響で国内消費は縮小傾向にあったが、ワクチン接種が進んだことに伴い感染者は減少、秋口からは国内景気と企業業績はやや持ち直した。そうした環境のもと、第三者割当増資の件数も9月を底に年末にかけて増加が見られた。

件数の月別推移における注目点は、「株式と新株予約権を同時発行」とする案件が全体から見れば少ないものの、一定数見受けられることである。一般的にこうした案件は、発行企業の旺盛な資金需要に対応し実施されるものであるが、公表案件の特徴は、新株予約権発行による調達額が同時発行された株式による調達額以上となっているものがほとんどであったことだ。該当する案件を平均すると株式発行による調達額の4倍程度の規模であった。

該当案件の新株予約権の割当先を確認すると、ファンドや金融機関が目立っている。背景にあるのは、売買出来高が必ずしも多くない発行企業の資金需要への対応ではないだろうか。一般的

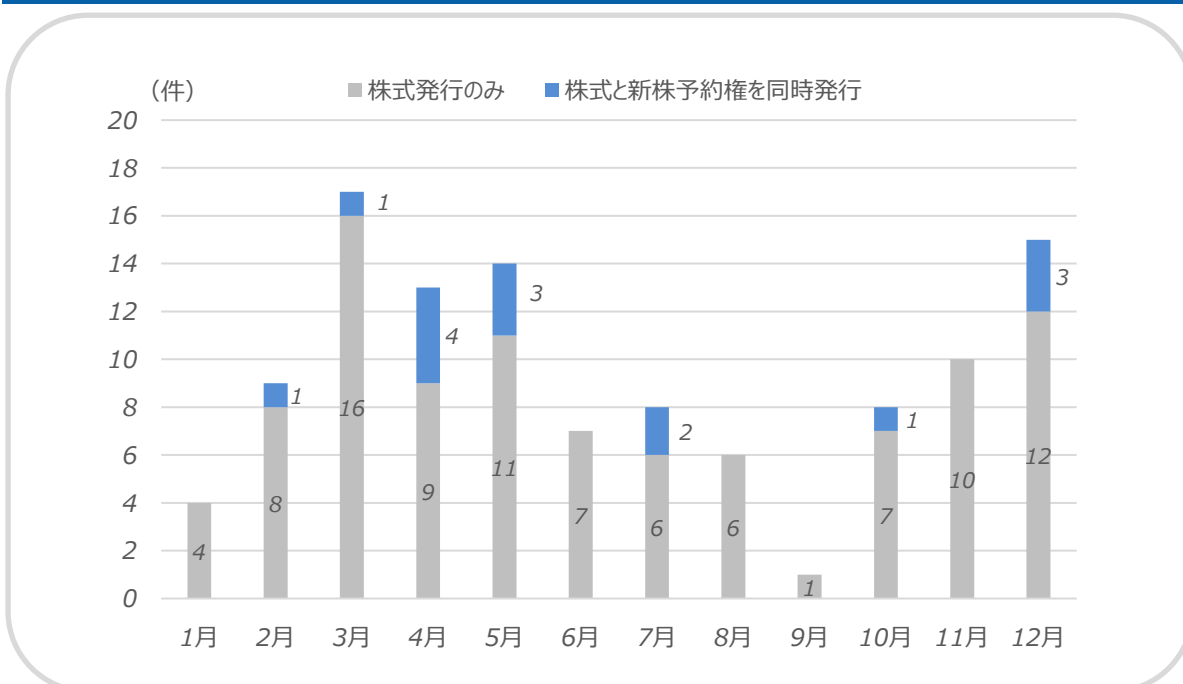
¹ 当該件数は資金調達を目的とした案件を対象とし、インセンティブ目的で役員や従業員に付与される案件は除いている。

に発行企業の売買出来高が少ない場合、一度に多くの新株を発行しマーケットで売りに出されると、売り圧力が強くなり株価が下がり過ぎる可能性があることから、これらの割当先がバッファの役割を担うことになる。

資金使途の充当順位としては、はじめに株式発行による調達により借入金の返済や運転資金を確保し、次に、同時に決議した新株予約権発行による調達により、3年から5年程度の計画期間に戦略的投資として充当を予定するケースが多く見られた。

既存株主にとって新株予約権の発行は、潜在的な株式の希薄化は生じるものの、株式発行とは異なり、希薄化の生じる時期が分散され株価への影響が一定程度軽減されることが期待できる。一方、割当先の裁量による行使が通常であることから、発行企業の意図する時期に調達できない、あるいは最終的に計画していた調達総額に満たない可能性がある点に留意が必要である。

(図表 1) 2021 年における第三者割当増資の月別推移



注：国内上場企業が資金調達を目的とする案件を対象とし、役員・従業員へのインセンティブ付与を目的とした案件は対象から除いた

出所：SPEEDA 適時開示情報データベースより大和総研作成

2. 資金使途・調達額の動向

(1) 業種の動向

次に2021年に第三者割当増資がどのような業種で実施されていたか、調達資金の使途と金額規模を概観する。

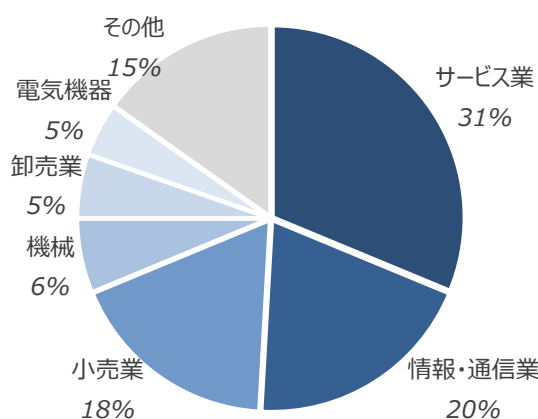
業種として比較的目立ったのは、「サービス業」(31%・35件)、「情報・通信業」(20%・22件)、「小売業」(18%・20件)である(図表2)。

消費者向けに「場の提供」を伴う事業を展開する企業が多く含まれる「サービス業」や「小売業」は、新型コロナウイルス蔓延によりかなりの打撃を受けた業種であったと考える。2020年に始まった新型コロナウイルス感染症拡大以降、これらの業種では収益悪化に歯止めがかからず、2021年の年初にかけては財務内容の改善を企図した案件が相当数存在していたと推察する。

その一方で、コロナ禍が引き寄せた新たな生活様式に沿ったサービス展開を加速する動きもあったと思われ、特に小売業ではDXの推進や新業態の出店が計画される等、新規ビジネスの投資資金を確保しようとする積極的な案件も見られた。

新たな生活様式がニューノーマルとなる過程で、ステイホームやテレワークの推進が継続しており、「情報・通信業」においてはインターネットサービスの利用が増加し、特に通信販売やゲームは活況を呈している。こうしたことを背景に、特に新事業領域におけるM&Aや開発投資を推進するための資金調達に係る情報通信関連の案件が多数存在していたと考えられる。

(図表2) 2021年 第三者割当増資の業種割合 (開示総数: 112件)



注: 国内上場企業が資金調達を目的とする案件を対象とし、役員・従業員へのインセンティブ付与を目的とした案件は対象から除いた

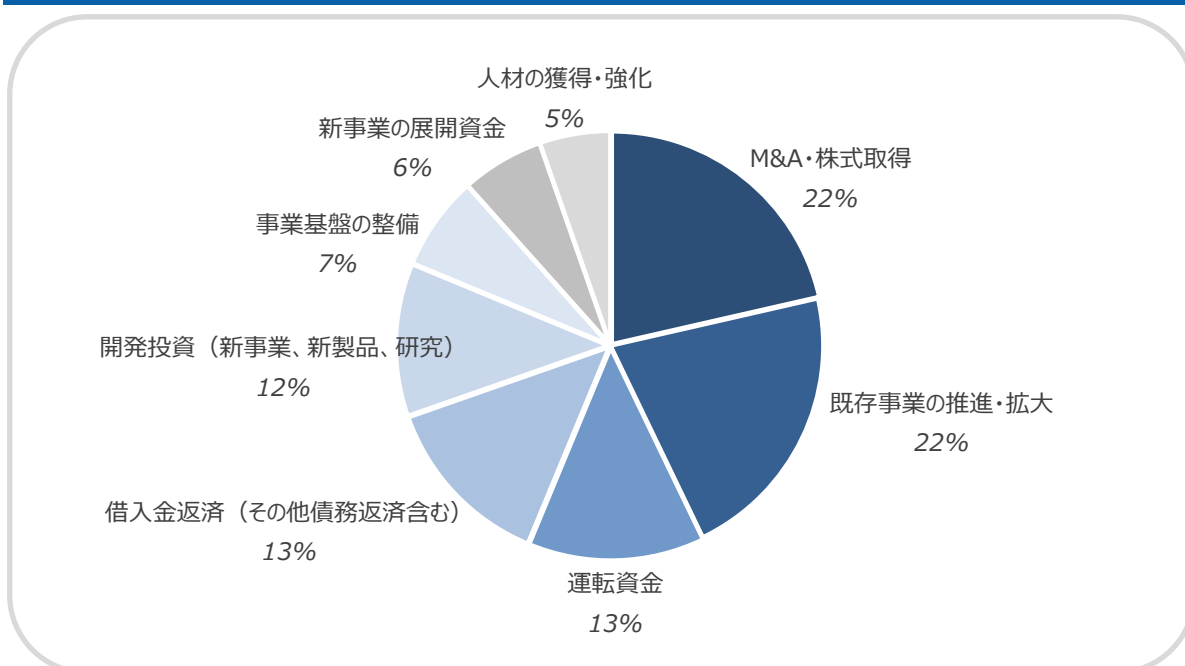
出所: SPEEDA 適時開示情報データベースより大和総研作成

(2) 資金使途の動向

では、第三者割当増資により調達した資金の使途にはどのような傾向があっただろうか。公表案件における資金使途の主な内容について、以下の区分に分類し傾向を確認する。なお、各社の公表内容には、調達資金に関し複数の資金使途が挙げられ、当該資金使途ごとに概算金額が記載されているが、ここでは各社の概算金額が最も大きい資金使途等を抽出し、件数として整理している点にご留意いただきたい。

- ・ 「M&A・株式取得」：将来の M&A 資金、割当先との提携に係る株式取得等
- ・ 「既存事業の推進・拡大」：工場・設備等の更新投資、既存店舗のリニューアル等
- ・ 「運転資金」：新型コロナウイルス感染症の影響で毀損した財務基盤の安定化等
- ・ 「借入金返済（その他債務返済含む）」：借入資金及び買掛債務の長期化への対応等
- ・ 「開発投資（新事業、新製品、研究）」：新規事業の調査・マーケティング、新製品の開発・研究等
- ・ 「事業基盤の整備」：業務効率化に係るシステム投資、DX 投資等
- ・ 「新規事業の展開資金」：中期経営計画に基づく新規事業への参入、割当先との提携に基づく協業事業への投資等
- ・ 「人材の獲得・強化」：人材リソースの拡大、新事業展開のための人材確保等

(図表 3) 2021 年 第三者割当増資の資金使途（開示総数：112 件）



注：国内上場企業が資金調達を目的とする案件を対象とし、役員・従業員へのインセンティブ付与を目的とした案件は対象から除いた

出所：SPEEDA 適時開示情報データベースより大和総研作成

資金使途の構成割合の特徴を大まかに分類すると以下のようになりう。

- ① 「既存事業の推進・拡大」(22%・24件)、「事業基盤の整備」(7%・8件)といった既存領域への投資は、全体の3割近くを占める。
- ② 「運転資金」(13%・15件)、「借入金返済(その他債務返済含む)」(13%・15件)に共通する財務改善を企図した案件が全体の約4分の1を占める。
- ③ 「開発投資(新事業、新製品、研究)」(12%・13件)、「新事業の展開資金」(6%・7件)といった新規性のある領域への投資は、全体の2割弱にとどまる。

(3) 資金使途に関する改正点

2021年は、コロナ禍の長期化により悪化した経営環境の回復が秋以降鮮明になったものの、新規事業領域への投資は比較的少なく、既存事業の推進・拡大に関わる投資が多かった。一方、将来のM&Aや株式取得に資金を充当する案件が少なくなかったことも特徴である。M&Aによる成長戦略と進行中の中期経営計画との関係性を整理し、当該M&Aの位置付けを明確に公表する案件も複数見受けられた。2021年はM&A市場が活況²であったことから、比較的短期に多額の資金を調達する手段として、第三者割当増資は有用であったと言えよう。

ここで、資金使途の動向に関連し、2021年10月に「企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)」(金融庁)の改正点について、一部であるが触れておきたい。ポイントは、財務局が行う第三者割当増資に係る有価証券届出書の審査について、重点的に行う審査対象や審査要領が一層明確化されたことだ。

図表4のとおり、調達資金の使途について、より踏み込んだ審査が行われるようになったと言えよう。その背景の一つとして、2021年の公表案件の特徴でもあったように、昨今、資金使途にM&Aを予定する企業が増加していることが挙げられる。

一般的にM&Aは投資額が多額に上るケースが多く、交渉相手先との協議の結果によっては成約に至らないケースが想定される。M&Aについては、資金使途の不確実性が常に存在するものの、投資家保護の観点から、財務局は具体的な投資方針の説明に始まり、足もとのディールの実施状況に至るまで、発行企業に対し予定している一連の取引について一貫した説明を求めるものであると考える。

² レコフデータによれば、2021年のM&A件数は4,280件。2019年の4,088件を上回り、過去最多を記録。

(図表 4) 企業内容等開示ガイドライン (一部抜粋)

II 「株券等発行に係る第三者割当」の記載に関する取扱いガイドライン (2) 審査要領

(中略)

④ 手取金の使途

イ. 記載上の注意 (20) 「手取金の使途」について、手取金使途の区分ごとの内容、金額及び支出予定時期が、実態に即した具体的な記載となっているか、その充当可能性 (提出者の資金繰り状況等に鑑み、手取金の使途として記載された内容どおりに支出される可能性) にも着目した上で、記載内容を審査する。

(注) 「実態に即した記載」の審査に当たっては、必要に応じ、手取金の使途の積算根拠、使途の内容に対応する事業計画、資金繰り、資金調達を行う理由等 (資料を含む。)を確認する。また、新株予約権の場合、手取金の使途における充当の優先順位や権利行使の可能性、時期等 (例えば、新株予約権であれば行使コミットメント条項等) との関係に留意し、開示書類に記載された使途の内容の整合性等に着目することが考えられる。

(中略)

ロ. その他、手取金の使途の具体的な記載内容を審査するに当たっては、例えば、次の点に着目し、必要に応じて記載を求めることが考えられる。

- a. 関係会社への出資や貸付けを手取金の使途としている場合には、提出者のグループ全体の資金管理方針やその状況、当該関係会社における経営成績や財務状態を踏まえた提出者の出資や貸付けの実施の必要性、出資や貸付けの別並びに当該関係会社における具体的な資金使途の内容及びその時期
- b. 関係会社以外の会社への出資や貸付けを手取金の使途としている場合には、当該出資先や貸付先が選定された具体的な経緯及び理由、提出者による当該出資先や貸付先に対する信用調査や法務・会計 等のデューデリジェンスの実施状況並びに提出者の与信設定状況
- c. 企業買収や資本提携のための待機資金を手取金の使途としている場合には、具体的な投資方針、候補先と合意に至らなかった場合の代替的な使途予定、候補先の選定状況及び候補先との交渉の進捗状況
- d. 提出者の債務の弁済を手取金の使途としている場合には、当該債務が生じた経緯及び当該債務に係る金銭の使途

(以下、省略)

注：下線は大和総研。改正による修正箇所及び追加箇所を示す

出所：金融庁「企業内容等の開示に関する留意事項について (企業内容等開示ガイドライン)」(令和4年1月)
p. 77-78 より一部抜粋

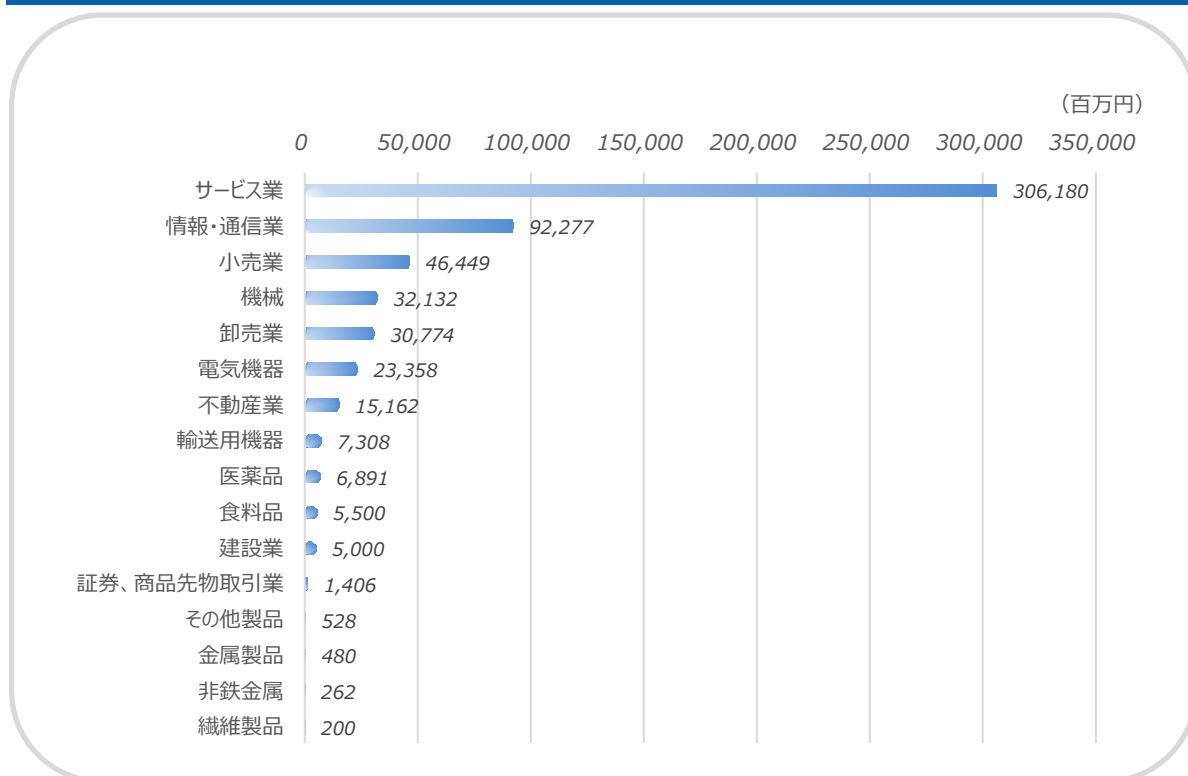
(4) 調達額の動向

続いて、業種別の資金調達規模を見ていく。全業種の金額総額は5,500億円超（新株予約権の発行による調達金額は除く）であり、サービス業が最も多かった。

サービス業の案件には、楽天グループによるモバイルの基地局設備への投資約2,400億円³が含まれ、当該案件が2021年の調達総額の半分近くを占める。公表案件の企業規模は様々であり個別性は強いが、楽天グループの案件を除いたとしても、件数で上位を占めていた「サービス業」「情報・通信業」「小売業」の3業種が金額上位を占めた（図表5）。

なお、楽天グループの案件を除くと、1件当たりの平均調達金額は約30億円と計算される。当該金額の規模感と第三者割当増資が一般的にはマイノリティの出資として活用されることが多いことを踏まえると、発行企業の多くは時価総額が中規模以下の企業で占めている状況であったと推察する。

(図表5) 2021年 業種別 資金調達総額



注：国内上場企業が資金調達を目的とする案件を対象とし、役員・従業員へのインセンティブ付与を目的とした案件は対象から除いた

出所：SPEEDA 適時開示情報データベースより大和総研作成

³ 楽天グループ株式会社 プレスリリース「第三者割当による新株式の発行及び自己株式の処分に関するお知らせ」（2021年3月12日）

3. おわりに

本稿では発行企業サイドから、2021年の第三者割当増資の動向を概観した。

第三者割当増資は資金調達手段の一手法である一方、割当先との資本業務提携に用いられる株式取得スキームでもあることから、割当先にとっては、出資による経営への関与や提携によるシナジー効果の実現が論点となる。発行企業の立場からは是が非でも割当先との提携を実現させようと調達に動くことになろうが、株式の希薄化に照らし、既存株主の信頼を高められるだけの資金使途や提携内容となっているかがポイントとなろう。2022年は「発行企業」「割当先」「既存株主」のそれぞれが価値向上を実現できる第三者割当増資を期待したい。

—以上—