

## 最近の事業金融 ターゲット・ディールの台頭

細田 達史（㈱アイ・エヌ情報センター）

最近、日本の発行市場において増加傾向を示している事業法人のターゲット・ディール（＝国内私募債、第三者割当ＣＢ、第三者割当株式）について、パブリック・ディールとの比較を行い、その歴史的な背景や発行市場の舞台裏を考察したものである。

事業法人によるファイナンス市場は、元号が平成に変わってから激変の様相を呈している。平成の幕開けは、昭和末期のエクイティ・ファイナンス全盛の煽りを受け、株価の急転直下を招きエクイティ債の未償還残高は 40 兆円の規模に達した。ワラントが紙屑と呼ばれた時代である。その後、債券発行環境は適債基準の緩和（撤廃は 1996 年 1 月）を始めとする規制緩和が進み、発行条件もある程度の任意性が認められるようになった。エクイティ債の後遺症からＳＢ発行が隆盛を占め、株式公開企業もターゲット・ディール（＝国内私募債）での調達を選択した。また、1993 年 7 月から銀行が挙って証券子会社を設立し、ＳＢの主幹事競争に一石を投じた。1998 年度には、1992～1993 年度に発行されたワラント債（＝新株引受権付社債）がほとんど行使されずに満期日を迎え、その借換手段としてエクイティのターゲット・ディール（＝第三者割当ＣＢ、第三者割当株式）の増大につながった。2000 年以降も市場金利は低位安定で推移してきたが、その効果もあってか優良法人を中心に株価が徐々に上昇基調に転じ始めた。これに伴い、資金使途も設備投資だけでなく自社株取得など幅広い戦略目的への拡がりを見せている。更に、ファイナンス市場全体に復調傾向が現れ、キャピタルゲイン狙いや M&A 対応等を背景としたターゲット・ディールが勃興し始めた。

実際に事業法人が発行したターゲット・ディールの背景を、国内私募債、第三者割当ＣＢ、第三者割当株式、という商品ごとに見てみると、

### 国内私募債

中小企業発行の国内私募債に対し信用保証協会が銀行と共同して保証業務を開始。

### 第三者割当ＣＢ

1997 年 11 月に初発行、証券会社が割当先になっているものが多い。

### 第三者割当株式

割当先として、投資法人が市場内にて認知され徐々に増加傾向にある。

なお、公共法人によるファイナンスは、ディスクロージャーの推進と市場での透明性を確保するべく、パブリック・ディールでの調達に力点を変更してきている。