

## 増加するMSワラント調達

最近の上場会社の資金調達において、いわゆるMSワラントの発行が増加している。MSワラントとは、行使価額修正条項付新株予約権のことだが、新株予約権の行使価額を定期的に修正する方式をMoving Strikeと言い、現在の新株予約権制度ができるまでの同様の権利をワラントと呼称していたので、今でも市場関係者はこの呼称を使う。

下図は、今年に入ってからMSワラントの月別発行件数と調達額上限で合計34社、1,397億円となっている。通常のMSワラント発行では、20～30億円程度の比較的少額の調達が多いが、今年バイオ関連銘柄で100億円をこえる調達を、日医工（コード4541、発行4月）、サンバイオ（同4592、同3月）、シンバイオ製薬（同4582、同4月）などが行っている。

## 最近のMSワラント調達（決議日ベース）



MSワラント発行による資金調達の仕組みは、以下の手順となるのが一般的である。

- 資金調達を目的に、上場会社は証券会社やファンドに対してMSワラントを第三者割当て発行する
- MSワラントにおける新株予約権の行使価額は発行後2週間程度で当初価額より見直しを開始され、前日終値の90～92%程度に下

方修正される

- MSワラントの割り当てを受けた証券会社等は、当該株式を大株主等から借りるなどして調達し、MSワラントの行使価額より高い値段で市場で売却する
- 証券会社等は株式の売却代金をもって、MSワラントの権利行使を実行し当該株式を取得する
- 証券会社等は取得した株式をもって、当初の借主に株式を返済する

以上の証券会社の借株・売却・権利行使を利用した一連の行為は、実質的に市場を使った裁定取引だが、上場会社側は、この証券会社の裁定行為が起こる度に新株予約権の権利行使による新株発行を行うこととなり資金が調達される。上記のような基本的な仕組みに加えて、上場会社側が一時的に権利行使を制限したり、逆に一定期間中に証券会社の権利行使を一定額コミットさせるものもあり、上場企業の資本政策や証券会社等の引受スタンスで多様化スキームにアレンジすることもできる。

このMSワラントの基本的仕組みは引き受けた証券会社による市場での株式売却・新株予約権の権利行使を前提にしており、そのためには投資家の市場での買い需要があることが重要となっているため、上場会社側はこのファイナンスによる資金調達目的が投資家に評価される必要がある。また、引き受けた証券会社は自ら裁定取引を行うので、上場会社側のインサイダー情報に注意することも求められており、重要事実が発生している場合は、その公表後でなければ裁定取引は行えない。

なお、MSワラントにより引き受けた証券会社等は、市場での裁定取引により売却と権利行使による株式取得の差額が利益になっていく。MSワラントを引き受ける証券会社側の自主規制としては、2007年2月に日本証券業協会で制定された「MSCBの取り扱いのあり方等について」（CBは新株予約権付社債だが、ワラントもこれに準じて取り扱う）がある。このルールでは、株式の流動性、市場での売買に関する関与率、調達資金の使途、市場及び既存株主への影響等を発行スキームについて確認することが求められており、上場会社側に対して適切な情報開示を

求めていくことも必要となっている。

また、2014年10月に策定された「エクイティ・ファイナンスのプリンシプル」で求められる①企業価値の向上に資する②既存株主の利益を不当に損なわない③市場の公正性・信頼性への疑いを生じさせない ④適時・適切な情報開示により透明性を確保する、を上場会社が遵守していることを証券会社として確認することも、株主・一般投資家の利益を守る為に求められている。

### MSワラント発行後の株価騰落事例の動き

発行決議日	企業名 (コード)	発行決議直後の 株価騰落率	発行決議1年後 の株価騰落率	同期間の 日経平均騰落率
2017年 5月22日	ルネサンス (2378)	-6.1%	7.8%	16.6%
2017年 5月19日	アライドアーキテクツ (6081)	2.4%	-44.9%	16.5%
2017年 4月21日	ジーエヌアイG (2160)	-16.5%	-18.8%	19.0%
2017年 3月21日	フェローテックHD (6890)	-2.5%	59.4%	9.8%
2017年 3月14日	データセクション (3905)	-5.8%	-31.5%	11.0%