

# 増資インサイダー事件に対する取組みと 企業の資金調達コスト

鈴木 健嗣

## 目 次

- |                        |                 |
|------------------------|-----------------|
| 1. はじめに                | 3. 検証           |
| 2. 増資インサイダー事件に関連した規制改革 | 4. 結論及びディスカッション |

増資インサイダー事件の発覚後、証券会社をはじめ、日本証券業協会や金融庁は様々な対策や対応を講じてきた。本稿の目的は、こうした対応が経済的に功を奏しているか、不透明取引企業の数や発行企業の資金調達コストの変化を通じて検証することにある。本稿の結果から、不透明な取引は減少し、公募増資コストが大幅に削減されていることが分かった。これは、一連の取組みは経済的に高い効果があったことを示唆している。

## 1. はじめに

2010年10月に発覚した増資インサイダー事件は、引受証券会社や機関投資家の関与が取り沙汰されるなど、日本の株式発行市場の信頼性を揺るがす大きな問題となった。事件が複数の異なる証券会社や機関投資家から生じたこと等から、事件は氷山の一角であり日本の公募増資市場の構造的な問題との指摘もある(例えば、加藤・鈴木[2013]を参照)。

公募増資市場における国内外の投資家や発行企業からの信頼回復を図るべく、証券会社をはじめ、日本証券業協会や金融庁は様々な対策や対応を講

じてきた(例えば、自主規制強化、インサイダー取引規制強化、空売り規制導入)。こうした対応や自浄努力は、経済的に功を奏しているのだろうか。対応後の発行市場は、日本企業にとって魅力的な資金調達の場が変わったのだろうか。増資インサイダー事件に対する取組みを様々な点から監視・評価することは、日本の公募増資市場の信頼の回復を促す上においても、より踏み込んだ改革の必要性を訴えるためにも、実務上必要な検証課題と言える(注1)。本稿の目的は、増資インサイダー事件発覚、規制導入前後における、①公募増資発表前の不透明な取引の変化、②空売り規模の変化、そして③発行企業の資金調達コストの変化



鈴木 健嗣 (すずき かつし)

一橋大学大学院国際企業戦略研究科准教授。2005年一橋大学大学院商学研究科博士課程修了。東京理科大学経営学部専任講師、神戸大学大学院経営学研究科准教授、ワシントン大学Foster School of Business、Visiting scholarを経て、15年10月より現職。