

金融資本市場レポート

25年7月号（25年6月集計）

【目次】

◇電子版・アクセスランキング

6月：白馬の騎士が乗っ取り＝会社の味方が一転 2

◇国債

個人国債の募集が伸び悩む＝預貯金金利上昇や株高が抑制か 3

◇外国為替

140円台の乱高下が続く 3

◇CP

年度200兆円ペースを維持＝6月のCP発行金額、前年比3兆円増 4

◇SB

コベナンツがさらに多様化＝低格付け社債の発行条件 5

◇PO

みずほ証が金額トップ＝上半期POランキング 5

◇IPO

中堅証への問い合わせ増加 6

電子版・アクセスランキング

6月のアクセスランキング

1. 白馬の騎士が乗っ取り＝会社の味方が一転
2. 私の職歴 澤上篤人 第6回「山一との決別」
3. 一筆諫言「小泉農相は時代遅れ」
4. 私の職歴 澤上篤人 第7回「予告なしの人物評価」
5. 「マレリの2次破綻は異例の事態」
6. 私の職歴 澤上篤人 第8回「プライベートバンキング」
7. 一筆諫言「森山幹事長は『狼少年』」
8. 「政府の農業潰しから国を守れ」
9. 地域金融の選択肢（405）「優しいかつての職場」
10. TOBアープにリスク＝豊田織で露呈、不成立の恐れも

◇◇◇ 6月のアクセストップ記事 ◇◇◇

白馬の騎士が乗っ取り＝会社の味方が一転

(2025.6.26 04:45 配信)

市場関係者によると、今年の定時株主総会でホワイトナイト（白馬の騎士）による会社乗っ取りと見られる事案が発生した。対象となったのは東証グロース市場上場の中堅企業で、株主総会終了後に取締役が刷新された。株主総会では会社議案がすべて可決されており、一見すると無難な結果だが、創業者の1人で株主でもある元社長によると「業績悪化の責任を追及されただけでなく、身に覚えのない内部告発や怪文書が出回り、ホワイトナイト側が示した案を会社議案として認めざるを得なかった」という。ホワイトナイトは本来、友好的な買収者として敵対的買収を防ぐ存在だが、市場関係者は「会社の味方として多くの株を持たせる分、裏切られれば対抗が難しい」と指摘。ホワイトナイトのリスクが表面化した格好で、選定する際には慎重に見極める必要があるようだ。

社長は実質解任

この会社は合併会社で、以前の経営者が復帰を狙って株主提案を繰り返し実施していた。そこで創業者である社長（当時）は面識のあった東京都内の投資会社の代表に相談。ホワイトナイトとして支援することで同意を得たため、この投資会社が無限責任組合員を務めるファンドに増資を割り当てた。ところが、その後に会社業績が急速に悪化したことで投資会社は社長の責任を追及し、社長は代表権のない取締役而降格。さらには取締役退任も要求され、今回の株主総会を経て実質的に解任された。これにより、取締役会は投資会社に絡む人脈が占めることになった。業績悪化の責任追及という点では筋が通るが、市場関係者は「クーデターを目的に怪文書まで出して創業者を精神的に追い込み、必要以上に責任を負わせて追放した形であり、ホワイトナイトの役割を明らかに逸脱している」と指摘している。

【国債】 個人国債の募集が伸び悩む

預貯金金利上昇や株高が抑制か

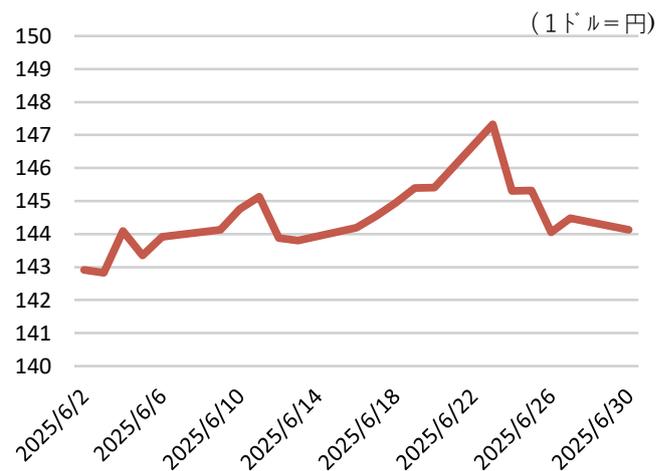
7月発行個人向け国債（6月募集）は、伸び悩みの印象が持たれている。10年変動の初期利率と、5年固定の利率がともに1%に設定されたことで募集総額の拡大が期待されていたものの、5年債の募集額は膨らんだ一方、10年変動と3年固定が伸びず、月間の募集総額は前月比2559億円増加の5905億円と、5月債（月間募集総額6043億円）以来、2カ月ぶりの水準にとどまったため。銀行定期預金でも1%台が見られるなど、周辺の金融商品の利率が上昇しているほか、株価が上昇基調となったことで、証券各社は株式投信に力を入れたとの推測も聞かれる。

財務省は4日、7月発行個人向け国債の年限別募集額を発表した。それによると5年固定が前月比1828億円増加の3283億円と、09年7月（4441億円）以来16年ぶりの規模となり、毎月発行（14年1月）となって以降では最高となった。一方、10年変動は同704億円増加の1933億円と4月債（2201億円）以来の規模となったほか、3年固定は同27億円増加の689億円と、ほぼ横ばいにとどまった。

【外為】 140円台の乱高下が続く

25年6月の外為市場のドル・円相場は、トランプ米大統領の通商・外交政策に左右される乱高下を続けた。トランプ米大統領が鉄鋼・アルミの関税を25%から50%に引き上げることを表明すると、世界経済の先行き不安が再燃。リスク回避を反映し、円は3日に142円40銭まで買われた。しかし、10日の参院財政金融委員会に出席した植田日銀総裁が物価目標の達成に慎重な姿勢を示すと、早期の日銀利上げ再開観測が後退し、円は145円台に下落した。こうしたなか、13日にイスラエルがイランを空爆すると、中東情勢が一気に緊迫化した。当日はリスク回避の連想で円は142円台まで上昇したが、エネルギー輸送への懸念から有事のドル買いに転じた。21日夜にトランプ米政権がイランの核施設を空爆し、イスラエルとイランの停戦を仲介すると、円は148円台に急落し、1カ月ぶりの安値を付けた。その後、FRB議長が利下げに慎重な姿勢を示したものの、トランプ米大統領の利下げ要請などがドル売り材料となり、円は143円台に下げ幅を縮小した。

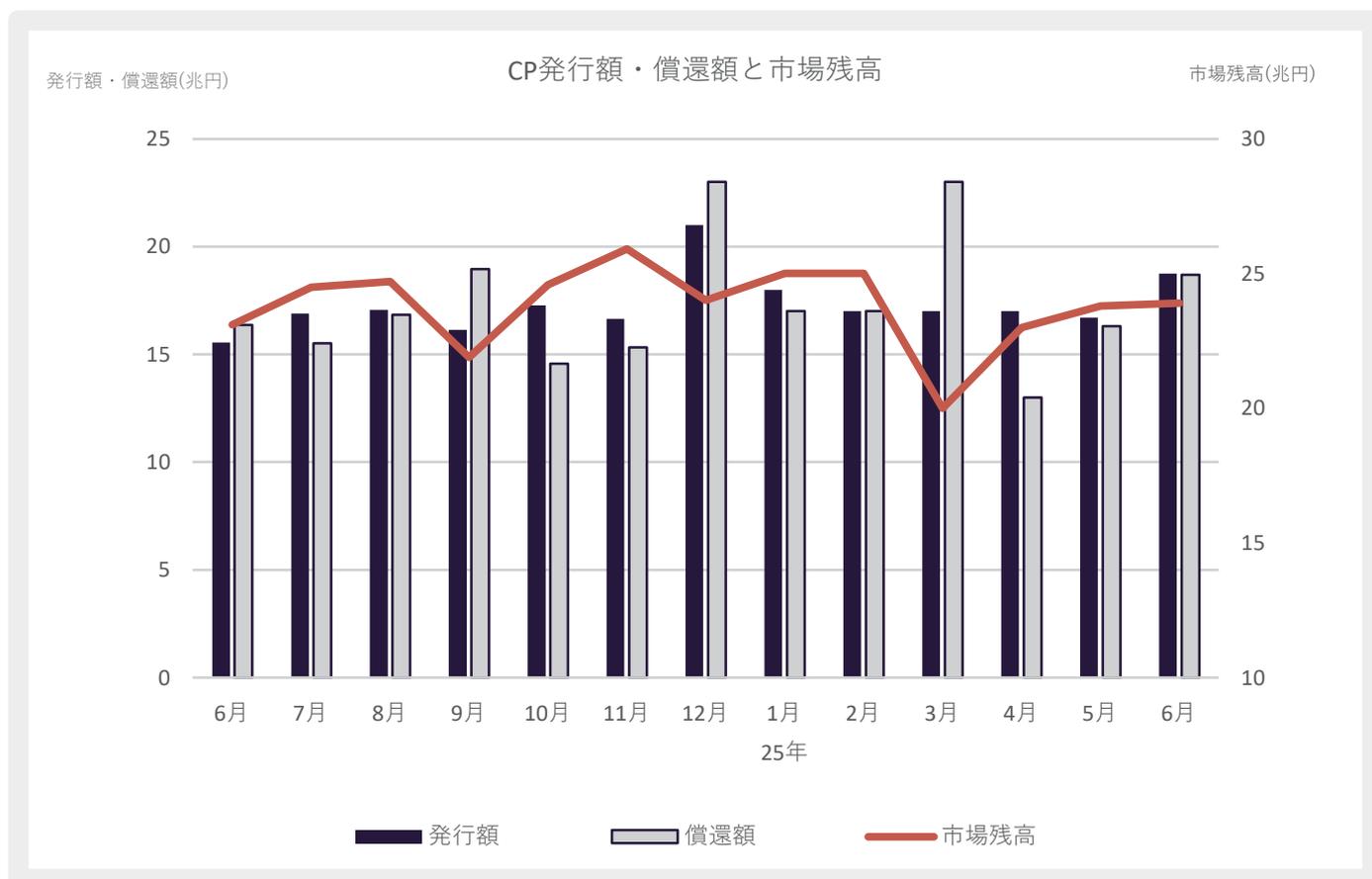
6月のドル円相場（東京市場終値）



【CP】年度200兆円ペースを維持

6月のCP発行金額、前年比3兆円増

国内CP市場では、6月中の発行額・償還額が6月としての最高額を更新した。4月からの発行額は50兆円を上回り、今年度も200兆円を上回るペースを維持している。日銀のマイナス金利解除以降、企業が期間の短い調達を選好していることが影響しているが、CPの調達メリットの高さから、多くの企業が活発な発行を行っていることも大きい。一方で、日銀の早期利上げ観測が後退し、6月中は期間2カ月物などやや期間の長い発行も目立ったことから、継続発行の頻度低下が発行額・償還額の減少として反映されてくるか注目される。本紙集計によると、6月のCP発行総額は18兆7480億円、償還総額は18兆6907億円で、差し引き573億円の発行超。企業の資金ニーズを反映し、四半期末月ながら異例の発行超となった。発行額は13カ月連続で15兆円を上回る活況が続いており、直近3カ月の発行総額は52兆5476億円で達し、24年度の同時期（44兆6476億円）を上回っている。前年同月（発行額15兆5598億円、償還額16兆3733億円）との比較では、発行額が3兆円以上の増加となるなど、昨年に続き6月の最高額を大きく更新した。7月については、期明けの調達再開で発行額が償還額を上回る展開が予想される。



【S B】コベナンツがさらに多様化

低格付け社債の発行条件

低格付け債の発行を促進する選択肢が多様化している。6月24日に条件決定したムゲンエステート(3299)3年債は、3社目の無格付け、公募、社債管理補助者設置債となった。財務コベナンツ、チェンジ・オブ・コントロール条項(CoC条項)と非上場化のコベナンツ、期限前償還請求権を付けている。加えて新たに期限前償還の際に償還価格100円に対してプレミアムを乗せた金額で償還する条件を追加した。発行当初から期限前償還にプレミアムを付ける社債は同社債が初となる。無格付け債の購入にはクレジットの観点から検討が必要だが、仮に早期償還になった場合でも検討に要したコストもある程度回収できる仕組み。また、非上場化のコベナンツは、非上場化を選択する企業が増えているなか、上場企業を前提として投資する投資家に対応するもの。

ダブルトリガー方式も登場

また、同日に条件決定したGENDA(9166)債は、CoC条項および非上場化のコベナンツと格付け維持のダブルトリガー方式を採用。ダブルトリガーとすることでプットオプションが発動しづらくなるため、発行に際して発行体は萎縮しなくて済む。日証協ガイドラインでは、コベナンツ付与によって発行実績があるBBB格の今後の発行を阻害することのないようにダブルトリガーの仕組みを設けた。ただ、同社債を通じてコベナンツが投資家層拡大につながるとの期待もされてきた。なお、ムゲンE債、GENDA債も社債管理補助者設置債で、社債管理補助者はみずほ銀行が務めている。

【P O】みずほ証が金額トップ

上半期P Oランキング

本紙集計の25年上半期(1~6月)のP Oブックランナーランキング(Jリート案件および海外案件除く)は、みずほ証券が金額ベースでトップとなった。本紙集計でみずほ証が1~6月期に金額トップとなるのは初めて。みずほ証は今年最大案件のゆうちょ銀行(7182)、それに次ぐ規模のスズキ(7269)でそれぞれ共同ブックランナーに名を連ねたほか、単独ブックでいすゞ自動車(7202)も手掛けた。件数ベースでは4位にとどまったが、大型案件を着実に獲得したことで、金額ベースでは前年同期の3位から躍進した。

金額2位はSMBC日興証券。みずほ証と同様に、ゆうちょ銀、スズキの共同ブックランナーを務めたことが寄与し、前年同期と同じ順位を確保した。ただ、単独案件はやや金額が小さく、トップにはわずかに及ばなかった。金額3位の大和証券は、ゆうちょ銀のほかに京都フィナンシャルグループ(5844)を単独で手掛け、前年同期の5位からランクアップ。件数ベースではトップとなったが、やや中小規模の案件が多かった。前年同期に金額トップだった野村証券は4位に後退。件数ベースの2位はSMBC日興証、3位は野村証だった。

【IPO】中堅証への問い合わせ増加

IPO市場関係者によると、上場希望会社による中堅証券への問い合わせが増加しているという。グロース市場の上場維持基準引き上げを受け、大手証券では小型銘柄の取り扱いを敬遠する動きが出ているとされるため。上場後5年で時価総額100億円を達成するためには一定の時価総額が求められ、これまでのような1ケタ億円の小型銘柄への関与は難しいとの見方がされている。この点、地方取引所への新規上場をはかる動きも見られているが、中堅証券における体制が不十分であるとし、上場会社数は1社あたり年間2～3銘柄程度しか手掛けられないとされ、新規上場銘柄数は減少傾向となるとの見方がされている。

本レポートの図表は金融ファクシミリ新聞社のデータを基に作成しました。

金融ファクシミリ新聞社（FNグループ）について

FNグループは、1988年に設立した金融ファクシミリ新聞社と1957年に設立した外国為替情報社（現・FNグローバル）の2つの新聞社を母体に結成された金融証券分野の専門情報メディアです。「金融ファクシミリ新聞」の発行とニュースサイト「金ファク電子版」の運営を行っています。

「金融ファクシミリ新聞」について

「金融ファクシミリ新聞」は、東京金融市場の話題を中心に、当社独自の取材で構成された金融専門紙です。財政・制度・政策・コーポレートファイナンス全般、金利・国債・社債・株式・外為・デリバティブ等の市況や各種金融商品の情報など、多岐にわたる情報をお届けしています。財務省等の官公庁その他関連団体をはじめ、日本銀行、国内外の証券各社、メガバンク・信託銀行・生損保・地銀・信金・投信・総合研究所等から、事業法人各社にいたる日本の金融資本市場に携わる方々にご利用いただいています。