

第3回 証券取引の方法

1. 証券の発行

企業は、証券を販売（もしくは発行）するという方法で資金を調達する。この場合、株式、債券、またはその他の証券は、一般に、投資銀行によって発行市場と呼ばれる場で人々に販売される。一方、すでに発行されている証券は、流通市場において投資家の間で売買される。

1) 証券の発行（発行市場）

普通株を発行するには2通りの方法がある。新規公開（IPO）は、それまでに個人所有となっている企業が初めて人々に株式を発行することをいう。公開済み新発株はすでに株式を公開している企業によって発行されるものである。

債券を発行する場合にも、新発債を公募発行と私募発行の2種類に分ける。公募発行とは新発債を一般大衆に販売されることをいう。その後は流通市場で売買される。私募発行とは多くても数社の機関投資家に販売され、通常は満期までに保有される取引である。

株式、債券ともに、公募発行は投資銀行の引受けによって発行される。主幹引受会社が株式発行の責任を分担するために、他の投資銀行と引受シンジケートを組成する。実際、複数の投資銀行が証券の販売に当たる場合が多い。投資銀行は企業に対して証券の発行条件を助言し、取引場や金融当局には上場審査の申請を行う。認可が降りると、目論見書を発行し、この証券が一般投資家に販売されるときに価格を公表する。

証券発行を引き受けるには確定引受方式とベスト・エフォート方式の2通りの方法がある。確定引受方式では、投資銀行が発行する企業から証券を買い取り、それを投資家に転売する。発行する企業は公募価格から引受会社の手数料に当たる金額を差し引いた価格で引受会社に販売する。この方式では、引受会社は公募価格で株式を販売できないリスクを負う。ベスト・エフォート方式では、投資銀行は、企業が投資家証券を販売することを支援するが、自らは証券を購入しない。投資銀行は単に投資家と企業の仲介者として機能し、証券販売のリスクを負担しない。この方式は適当な株価がはっきりしない普通株の新規公開の場合に利用される。

2) 過小評価問題

証券の発行では、引受会社は利益相反に直面する。一方で、発行会社の利益を最大にするため、投資家にできるだけ高い価格で証券を販売するように努力し、それによって発行から得られる手数料を最大にするように努力しなければならない。他方、投資家が購入したいと望む価格よりも高い発行価格を設定すると、証券を販売できな

くなり、流通市場で販売し損失を被ることになる。

実際のところ、普通株の新規公開は販売可能価格に比べて低く設定されている場合があることが証明されている。

2. 証券取引の場所

証券が一旦投資家に発行されると、投資家の間で売買することができる。既発行証券は流通市場で売買されるが、その市場とは、中央および地方の証券取引所、店頭市場、取引当事者間の相対売買の三つで構成される。日本の中央証券取引所は規模の大きい東京証券取引所と大阪証券取引所になる。地方の証券取引所は札幌や名古屋などにある。

3. 証券取引場での取引

1) 参加者

投資家はブローカー（証券会社）に注文を出す。取引所の会員資格を有するブローカーは取引所に注文を出して、取引所に出されている注文にマーチングし、取引を成立させる。今、日本では、証券取引所のフロアーにはブローカーがいなく、コンピューター・システムにより注文の執行を行っている。

2) 注文の種類

投資家がブローカーに出す注文にはいくつかのタイプがある。

- ・ 成り行き注文は市場の現在の価格で即座に執行されるべき単純な売買注文である。
- ・ 指し値注文は投資家が売買希望価格を明示するものである。株価が買い指し値を下回った場合にのみ、買い注文の取引が執行される。指し値売り注文の場合は、株価が指し値を上回った場合にのみ執行される。

3) 決済

売買が成立した場合、株を買った人は売った人に代金を支払い、株を売った人は買った人に株券を渡す必要がある。このような代金の支払いや株券の受け渡しを行うことを決済という。売買の契約と決済は同時には行われるものではなく、東証で行われた売買の決済は、通常売買日を含めて4営業日目に行われる。

4) 取引費用

証券取引を行う際には、ブローカーに手数料を支払う必要がある。例えば、普通株の売買は取引代金の3%であったが、手数料自由化以降、現在はそれより安いところもある。特に、最近ではインターネットによる株式の売買が盛んになり、手数料は

さらに安くなった。このような明示的な手数料に加え、潜在的な取引費用として、ディーラーのビット・アスク・スプレッド (bid-ask spread すなわち買値と売値の差額) が存在する。

5) 信用買い

株式の購入代金的一部分をブローカーから借り入れて、株式を購入することが株式の信用買いという。ブローカーから証券金融会社から資金を借り入れ、顧客には金利にローンの手数料を加えた金額を請求する。信用買いで購入した株式は借入金の担保となるため、すべてブローカー名義のままブローカーに預託される。日本では株式の売買代金の 30%を証拠金としてブローカーに差し入れる。委託保証金の維持率が 20%を下回ると、追証が求められる。追証を差し入れないと、ブローカーは強制的に株式を売却する。

6) 空売り

投資家はブローカーを通して、他の投資家から株式を借りて売ることが空売りという。空売りを行った投資家は借りた株式を返却するため、株式市場から株式をかいもどさなければならない。株価の下落から利益を得ることができる。信用買いと同様売買代金の 30%の証拠金を差し入れる必要がある。また、株式の貸し手に空売り期間中の配当金も支払う。

7) 証券市場の法律と規制

投資家の保護や金融市場の秩序を維持するため、金融商品取引法や取引所の自主規制などがある。