

2019年7月10日

## 第14章 企業の資金調達の概要（561p～595p）

担当：難波

本章の目的：企業の資金調達について大まかに取り上げる

### 14.1 企業の資金調達の類型

- 企業は、長期資産（主に不動産や工場の施設、設備など）や純運転資本（流動資産から流動負債を差し引いたもの）に投資を行う。
- 米国企業は投資のための現金を、内部資金、新規株式発行、純借入から調達している。  
内部資金：減価償却費相当の現金や内部留保

#### ➤企業はあまりにも内部資金に頼りすぎているか

投資の資金は主に内部資金でカバーされている。

#### ➤企業はどれだけ借り入れるか

- 資金調達における借入と新株発行との組み合わせは、業界ごと企業ごとに大きく異なっており、正しい負債比率は存在しない。
- 負債比率が高いことは、不景気になったときに財務上の困難に直面することを意味する。しかし、これはどの企業も抱えるリスクなので、負債比率が低ければ低いほど良いということではない。

### 14.2 普通株式

- 授權資本：企業が発行できる株式数の上限
- 発行済流通株式：発行済株式で、投資家によって保有されているもの
- 発行済非流通株式：企業が投資家から買い戻した株式で、金庫に保有されているもの

#### ➤企業の所有

- 企業は普通株式の株主に所有されている。普通株式は、金融機関が所有している割合が大きい。
- 企業が借入を行うと、銀行はキャッシュフローに対する優先権を獲得する。株主は、企業の財産とキャッシュフローに対する残余の請求権を持つ。
- 銀行は企業の行動に対して、制限を課す。しかし、あらゆる行動を制限できる訳ではないので、株主は残余の決定事項についての支配権を持つ。

- ・株主は残余のキャッシュフローに対する請求権と残余の決定事項の支配権を持つが、普通株式の株主の支配権は限定的であり、小口株主の投票は結果に影響を与えない。  
→経営者がフリーハンドを握ることになる。

#### ➤投票手続

- ・単純多数決投票：各取締役が1人ずつ投票にかけられ、株主は1株につき1票を投じる
- ・累積投票：取締役はまとめて投票の対象になり、株主はすべての投票権を1人の候補者に投じることができる

#### ➤種類株式と私的利得

- ・通常、企業は1種類だけの普通株式を発行するが、議決権の異なる2種類の株式を発行することもある。2種類の株式は議決権に関しては異なるが、キャッシュフローに関しては同等の権利を持つ。
- ・複数議決権付きの株式がプレミアム付きで売られているのは、私的な利得を得ることができるからである。

#### ➤株式に類似した証券

株式会社ではないところから発行される持分証券というものもある。

##### ○パートナーシップ

パートナーシップのユニットを購入すると、各企業の営業活動の利益を分かち合い、配当と同様に現金の分配を受ける。

##### ○信託とリート（RITE）

信託：企業の生産活動から生じる収入の一定割合に対する権利を所有するというもの

リート：不動産に限定された投資信託のこと

#### ➤優先株式

- ・普通株式の株主に配当を支払う場合は、過去の優先配当を全額支払う必要がある。また、優先配当を行わない場合は、普通株式の株主に対する配当も行うことはできない。
- ・企業が優先配当を支払うことができない場合は、優先株式の株主は何らかの議決権を獲得する。

### 14.3 負債

- ・企業が資金を借り入れる際には、定期的な利子の支払いと元本の償還を約束する。
- ・債権者は企業の所有者とはならない。

- 普通株式に対する配当は税引後の所得から支払われるのに対し、負債の利子は税引前所得から支払われる。
- 株式同様に、債権についても金融機関が保有している割合が大きい。

### ➤負債にはさまざまな形態がある

財務担当者の問いに対する回答として、企業はさまざまな債権を発行する。

- ①長期借入によるべきか、短期借入によるべきか
- ②負債は固定金利によるべきか、変動金利によるべきか
- ③借入は本国通貨によるべきか、その他の通貨によるべきか
- ④貸し手に対して、どのようなことを約束すればよいか  
担保：特定の債権者を保護するために分別された資産のこと
- ⑤普通社債を発行すべきか、転換社債を発行すべきか  
新株予約権：あらかじめ決められた価格で、一定日より前に、一定数の株式を購入することができる権利  
転換社債：当該債権をあらかじめ定められた数の株式と交換できるオプションを付与したもの

## 1.4.4 金融市場と金融機関

- 企業は株式や社債といった金融資産を販売することによって資金を調達している。このような証券発行は新規発行と呼ばれ、発行市場（primary market）で行われる。
- 企業の資産や業務には影響を与えずに、投資家相互間で株式や債券の取引を行うことを流通取引という。これは流通市場（secondary market）で行われる。

### ➤2007－2009の金融危機

金融市場と金融機関が適切に動かなくなったとき、世界は大不況に陥った。2007－2009の金融危機は金融市場と金融機関の重要性を明らかにした。

### ➤金融機関の役割

- 金融機関は多数の個人から貯蓄を集めて、その資金で融資を行ったり、金融市場に再投資したりする金融仲介者である。
- 金融仲介者は、投資した金融資産からキャッシュフローを受け取り、異なる金融資産にパッケージし直す。パッケージし直した金融資産が投資家にとってより魅力的なものになっていることを期待している。
- 決済メカニズム、借入と貸付、リスクのプールなど、金融仲介者は人々の生活向上に貢献し、経済の潤滑機能を果たしている。

【コメント】

- 新規株式発行による現金調達額よりも自社株を買い戻す額の方が大きいということのメカニズムがわからない。(563p)
- 新規株式が発行されるのが良いニュースの場合はどんな場合か。(564p)
- デリバティブ市場でどのような取引が行われているのかわからない。(585p)
- パッケージし直した金融資産が投資家にとってより魅力的なものになっているというのは、具体的にどういうことか。(588p)
- 銀行の預金と融資のミスマッチが本当に起こらないのか、以前から気になっていたが、預金者の数が大きいことから同時に引き出すことはないだろうという銀行の確信のもとで行われているのが面白かった。(590p)