

## 第14章 企業資金調達の概要 (431p~457p)

担当：鈴木駿一

### 14.1 企業の資金調達のパターン

- 投資資金はどこから調達しているか
  - ・ 大半は内部資金から生み出されている。  
内部資金＝減価償却のため積み立てられていた基金や、内部留保金（配当として払い出されなかった利益）。
  - ・ 企業が必要とする資金と内部から生み出される資金のギャップ（資金不足額）を新株発行か負債で補う。
  
- 企業はあまりにも内部資金に頼りすぎているか  
内部資金に依存する理由  
新株発行はコストがかかる上に投資家にとって悪いシグナルとなる。
  
- 企業はどれだけ借り入れるか
  - ・ 産業、企業ごとに違うので一般化は難しい。
  - ・ 米国製造業の負債比率は35%である。
  - ・ 負債の計測値は簿価ベースと時価ベースによって異なる。
  - ・ 最適な負債比率とは制限速度の最適値を出すのと同様で、メリットとデメリットが存在するため正解はない。

### 14.2 普通株式

- 普通株式の詳細
  - ・ 授権資本 (authorized share capital)  
企業が発行できる株式数の上限のこと。引き上げには株主の同意が必要。
  - ・ 発行済流通株式 (issued and outstanding)  
投資家によって保有されている株式
  - ・ 発行済自己株式 (issued but not outstanding)  
企業によって保有されている株式 (金庫株とも呼ぶ)

- 企業の所有
  - ・ 普通株式は、個人投資家や金融機関（ミューチュアルファンド、年金基金、保険会社）に所有されている。
  - ・ 会社が他に証券を発行していなければ、CEO が完全なキャッシュフローの持分権と完全な支配権と握っている。
  
- 投票手続と投票の価値
  - ・ 単純多数決投票制度（majority voting system）  
株主は所有株式1株につき1票を投じる。
  - ・ 累積投票（cumulative voting）  
株主は所有株式数×選任取締役数の投票権を投じる。少数派グループにとって有利。
  - ・ 加重多数決（supermajority）  
単純過半数より多くの議決権を必要とする。Ex 有効議決権の75%
  - ・ 委任状合戦（proxy content）  
経営陣・取締役が企業の実効的な支配権を巡って外部と争う。内部者は投票を獲得するためのあらゆるコストを会社に支払わせることが出来るため有利。
  - ・ 複数議決権付きが通常プレミアム付きで売られている理由は、保有者が個人的な利得を得ることが出来るから。私的な支配力の利益は、国によって大きく違う。
  - ・ トネリング：少数株主を食物にすること。逆株式分割（発行された株式を結合して少数の新株に転換する。）などで行われる。
  
- 株式に類似した証券
  - ・ パートナーシップや信託によって発行される持分証券がある。
  - ・ パートナーシップ  
法人税が課されないなど、税制上の利点がある反面、制約も多い。
  - ・ 信託とリート（REIT）  
リートとは、不動産投資信託（real estate investment trust）のこと。投資を促進するために生み出されたもの。
  
- 優先株式
  - ・ 剰余金の配当や残余財産の分配を優先的に受けることが出来る株式。ほとんどの場合、普通株式の株主に1円たりとも配当するためには、過去の優先配当を全額支払わなければならないとする累積優先株式（cumulative preferred stock）で発行。

### 14.3 負債

#### ➤ 負債にはさまざまな形態がある

1. 長期借入れによるべきか、短期借入れによるべきか。  
短期の銀行ローンか長期債を発行するのか資金の必要な期間を考える。
2. 負債は固定金利によるべきか、変動金利によるべきか。  
ほとんどの銀行融資と一部の社債は変動金利。(LIBORを基準とする)
3. 借入れはドルによるべきか、その他の通貨によるべきか。  
外貨での支払いが必要ならば、外貨で借入れを行う。  
国際的な債権は、通常国際銀行のロンドン支店で取引されているために、ユーロ債 (eurobond) と呼ばれており、借入れはユーロカレンシー (eurocurrency) と呼ばれている。
4. 貸し手に対して、どのようなことを約束すればいいのか。  
貸し手は債権の安全を可能な限り確保したい。→優先債権と劣後債権  
企業は特定の債権者を優先するために、分別された資産(担保)をもつ。
5. 普通社債を発行するべきか、転換社債を発行するべきか。
  - ・新株予約権 (ワラント、warrant)  
予め決められた価格で、一定期日より前に、一定数の株式を購入できる。
  - ・転換社債 (convertible bond)  
証券の保有者に当該債権を予め予定されていた数の数式と交換できるオプションを付与するもの。

#### ➤ いろいろなものがあるから世界は楽しい

証券をデザインする際には極めて多くの選択肢がある。

### 14.4 金融市場と金融機関

#### ➤ 金融市場

- ・発行市場 (primary market)  
株式や債券といった金融資産を新たに販売する場所。
- ・流通市場 (secondary market)  
ある人から他の人へ所有権を移転する場所。企業には影響を及ぼさない。

#### ➤ 金融機関

- ・金融仲介業が製造業と異なる点
  1. 特殊な方法で資金を調達する。

## 2、金融資産に投資する。(製造業は実物資産に投資する。)

- ・ 決済メカニズム  
個人も企業も長距離でも早くかつ安全に送金の授受が可能になっている。
- ・ 借入れと貸付  
資金を貸したい人と借りたい人の仲介をする。金融市場や金融機関を使う方が、個人で行うより、安価かつ便利である。
- ・ リスクのプール  
Ex 保険会社は自動車事故や自宅の火災リスクを分担している。

### 【コメント】

- ◆ 時価による負債比率の意味がわからなかった。時価で考えることによって何が言えるのか検討したい。
- ◆ 証券のデザインには極めて多くの選択肢が投資家の興味をかきたてるとしても、複雑化することのデメリットも考えなければならないと思った。
- ◆ 内部資金によって資金調達をほぼ賄える企業は、経営者の利己的な判断によっては企業価値を最大化できないのではないかと思った。株主は内部資金の使い道をどこまで注目しているのか気になった。