

## 第14章 企業の資金調達概要 (431p~457p)

2012年6月28日

担当：中川

### 14.1 企業の資金調達パターン

企業の資金の極めて大きな部分は、企業内部から生み出されている。

- 企業はあまりにも内部資金に頼りすぎているか。
  - 経営陣は「市場の規律」を避けているのかもしれない。  
→外部から調達する場合は、投資家や銀行への説明が必要。
  - 新規の証券を発行するにはコストがかかる。
  - 新株の発行は投資家にとって通常はよくないニュース。
  
- 企業はどれだけ借り入れるか
  - 近年、企業全体では、株式発行よりも負債を増加させている。
  - 国際比較  
総負債と株主資本の合計のうち、総負債の占める比率を比較すると、  
イタリアとスウェーデンで高く、米国がほぼ中位

### 14.2 普通株式

- 普通株式の詳細な検討
  - 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：投資家によって保有されている発行済株式
  - 発行済自己株式：投資家から買い戻した発行済株式
  
- 企業の所有
  - 会社が資金の借入れを行うと、銀行はキャッシュフローに対して優先権を獲得し、自らの権利を保全するために、企業の行動に対して制限を課そうとする。
  - 普通株式の株主は残余のキャッシュフローに対する権利と、残った決定事項についての支配権を得る。
  - 幅広い株主に保有されている企業では、普通株式の支配権は取締役会の選任や合併等のその他の重要事項に対する本人または代理人による投票権に限定されている。

➤ 投票手続と投票の価値

**単純多数決投票制度**：それぞれの取締役は1人ずつ投票の対象となり、株主は所有株式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となり、株主は望むならばすべての投票権を1候補者に割り当てることができる。

- 企業の定款はいくつかの決定事項について**加重多数決**を求めていることもある。
- 時には、現在の経営陣・取締役が企業の実効的な支配権を巡って外部の者と争うという**委任状合戦**が行われることがある。
- 複数議決権付きの株式は、通常、より高値で販売されている。

➤ 株式に類似した証券

1) パートナースhip

- ニューヨーク証券取引所では、パートナースhipの「ユニット」を購入して、**リミテッド・パートナー**になることができる。
- リミテッド・パートナーは投資額以上の損失を被ることはない。
- パートナースhipには法人所得税が課税されない。

2) 信託とユニット

- 信託のユニットを購入すると、持分に応じた収入を受け取る。
- 事業活動は信託の形式に組織されるのは稀であるが、**不動産投資信託(REIT)**は例外。
- REITの所有者は配当に課される全ての税を支払わねばならない。

➤ 優先株式

- 優先株式は、負債と同じように、投資家に定期的かつ定額の配当支払いを提供する。
- 普通株式に対する配当の支払いを行うには、企業はまず優先株式に対する配当を行わねばならない。
- 優先株式の配当は、税の控除対象ではない。

## 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。

- 借入れには安定的かつ定期的に返済するケースもあれば、満期に全額を提供する

ケースもある。

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および一部の社債は、**変動金利**である。
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。
  - 国際的な債券は、伝統的にユーロ債とよばれており、借入れはユーロカレンシー借入れとよばれている。
4. 貸し手に対して、どのようなことを確約すればよいか。
  - 企業は、特定の債権者を優先するために、資産の一部を分別していることがある。このような債券は**担保付き**とよばれ、分別された資産は**担保**とよばれる。
  - 通常、企業は貸し手に対して、資金を有効に活用し、むやみなリスクを取らないことを確約する。
5. 普通社債を発行すべきか、転換社債を発行すべきか。
  - 企業は、**新株予約権**のような所有者が他の証券へと転換できるオプションの付いた証券を発行することがある。
  - **転換社債**：証券の保有者に当該債券を予め定められた数の株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**

- 財務担当者が証券をデザインする際には極めて多くの選択肢がある。
- 様々な種類の証券は、投資家の興味をかきたてる。

#### 14.4 金融市場と金融機関

**新規発行**：金融資産を販売することで資金を調達し、会社の保有する現金と社外で保有される株式や債券の両方を増やす。⇒**発行市場**

**流通取引**：投資家相互間での株式や債券の取引。会社の現金や資産や業務には何の影響も及ぼさない。⇒**流通市場**

**店頭市場**：取引組織のない市場。

➤ **金融機関**

金融機関は、多数の個人から貯蓄を集め、それを金融市場に再投資する**金融仲介者**

○金融仲介業と製造業の違い

- 1) 預金を受け入れたり、保険商品を販売したりするなど、特殊な方法で資金を調達し得る。

2) 製造業者が工場や設備などの**実物資産**の投資するのに対し、金融仲介者は株式や債券、企業や個人への融資などの**金融資産**に投資する。

○金融仲介者が果たす経済の潤滑機能

### 1) 決済メカニズム

当座勘定やクレジットカード、そして電子振替のおかげで、個人も企業も長距離でも速くかつ安全に送金の授受が可能になっている。

### 2) 借入れと貸付

借り手と貸し手とを結びつけるには金融市場や金融機関を使う方がより安価かつ便利。

### 3) リスクのプール

金融市場や金融機関は、企業や個人がリスクをプールできるようにしている。

例) 保険会社

### コメント

- P441 の加重多数決がいまいちよくわからなかった。
- なぜ、アメリカは負債比率が低いとみられていたのかが気になった。
- 負債や証券といってもこんなにたくさんの種類があるなら、企業がどれを選択するかを考えるのはとても大変なのではと思った。