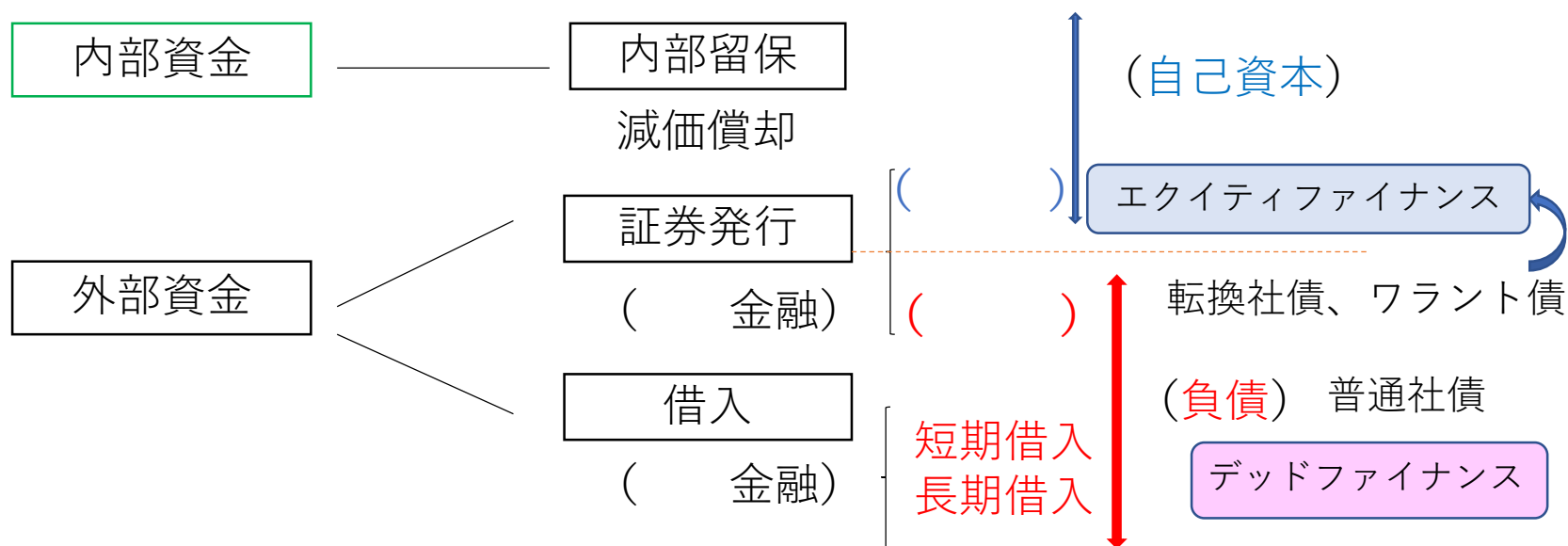


# 第5章 資金調達と配当政策

## 5.1 企業の資金調達手段

### (1) 企業の資金調達についての全体像



※ 新株発行をともなう資金調達→ ( )  
 バブル期に増加したが、崩壊後は縮小して、近年は社債が増えている

普通株式・・・所有者としての権利が付与 (残余財産請求権・議決権・新株引受権)  
 (種類株式・・・株主としての権利内容が異なる)  
 (優先株式、議決権制限株式、譲渡制限株式など)  
 ↳ 配当について優先的な条件が付与  
 新株予約権付社債 (従来の転換社債やワラント債)

## 主要企業の資金需要の推移

(松村2013・P181より)

高度成長期  
(1951～75年頃)

安定成長期  
(1976～85年頃)

バブル期  
(1986～90年頃)

不況期  
(1991～2000年頃)

	高度成長期 (1951～75年頃)	安定成長期 (1976～85年頃)	バブル期 (1986～90年頃)	不況期 (1991～2000年頃)
内部資金	27.8%	<u>51.7%</u>	42.8%	<u>102.0%</u>
外部資金				
{ 増資	5.6%	9.1%	<u>13.5%</u>	1.4%
{ 社債	5.2%	8.6%	<u>16.0%</u>	6.5%
{ 借入	<u>34.5%</u>	14.6%	8.0%	<u>-4.2%</u>

- ・借入金依存  
←メインバンク制
- ・設備投資増加

- ・内部資金増加
- ・借入金依存度低下
- ・転換社債等の活用

- ・証券市場活発化  
→ 公募増資
- ・転換社債等の増加

- ・借入金返済
- ・内部資金の蓄え



個別の事情に応じて  
最適な資金調達方法は異なるはず

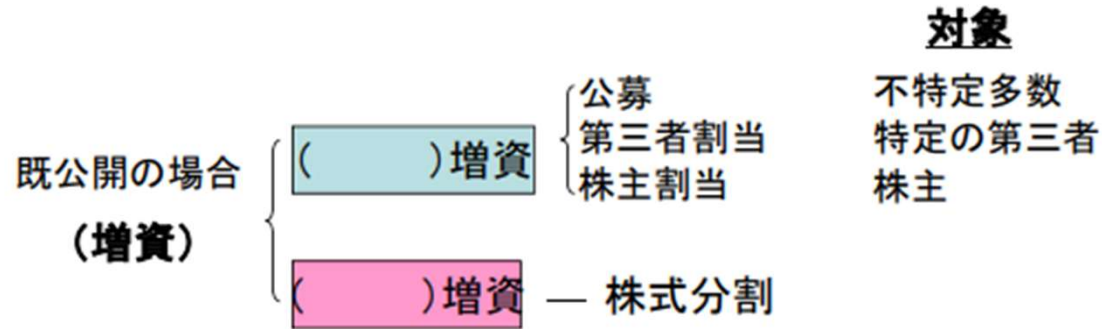
エクイティファイナンスは資金調達コスト ( )

But この時期においては「流行った」  
(本来は、エクイティファイナンスを行う  
正当な理由付けが必要)

松村勝弘 (2013) 『企業価値向上のためのファイナンス入門～M&A時代の財務戦略』 中央経済社

保田隆明 (2008) 『実況LIVE 企業ファイナンス入門講座』 ダイヤモンド社 (PART6 資金調達の実践) 2

## (2) 普通株式による資金調達の形態



※ 有償増資 … 新たな株式の発行に引受人からの払い込みが必要なもの  
 無償増資 … 資金の払い込みが必要ないもの

転換社債等  
 も同様

増資の場合、既存株主が不利益になることがある →

増資 → 発行済み株式数 ↑ ———— **1株あたり利益** ———— 株式を手放す可能性？  

$$EPS = \frac{\text{当期純利益}}{\text{発行済み株式数}}$$
 ↑  
 既存株主の持株比率

(時価よりも低い有利価格で新株発行が行なわれる場合には、さらに不利益が生じる)

公募増資は、希薄化による影響以上に、( ) 要因 ) としてと受け取られる場合も多い

(理由) 経営者と株主の間の「情報の非対称性」  
(エージェンシーコスト)

企業の業績についての正しい情報

経営者

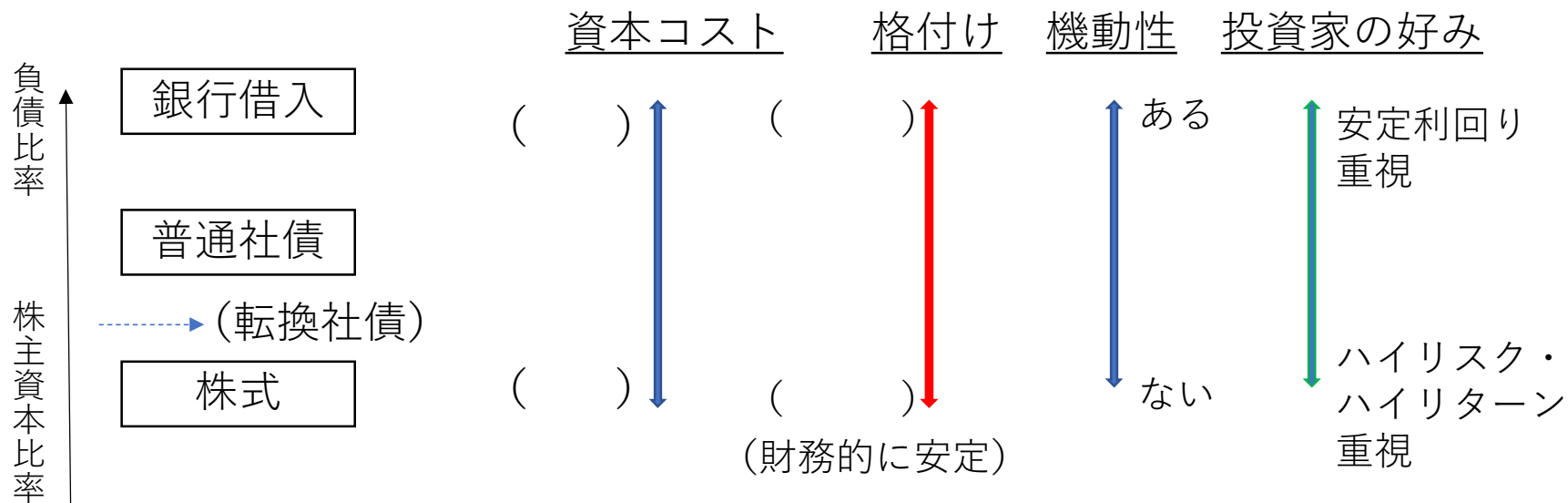
正しい業績にてらした本来の価値と比較して、市場での株価が過大に評価されていると感じている場合 ( ) → ( )  
(逆に、割安と感じている → 自社株取得)

株主

公募増資は、市場における評価が過大であると経営者が判断した結果と考える  
→ ( ) 要因へつながる

### (3) 資金調達方法の比較

資金調達方法別でみたメリットとデメリット



※ 債権者と株主は考え方が逆

債権者： 安定性や確実性を重視

借入による巨額投資 → 不確実性の増加 → 格下げ  
 大規模な増資 → 財務の安定性 → 格上げ

株主： 将来性や成長性を重視

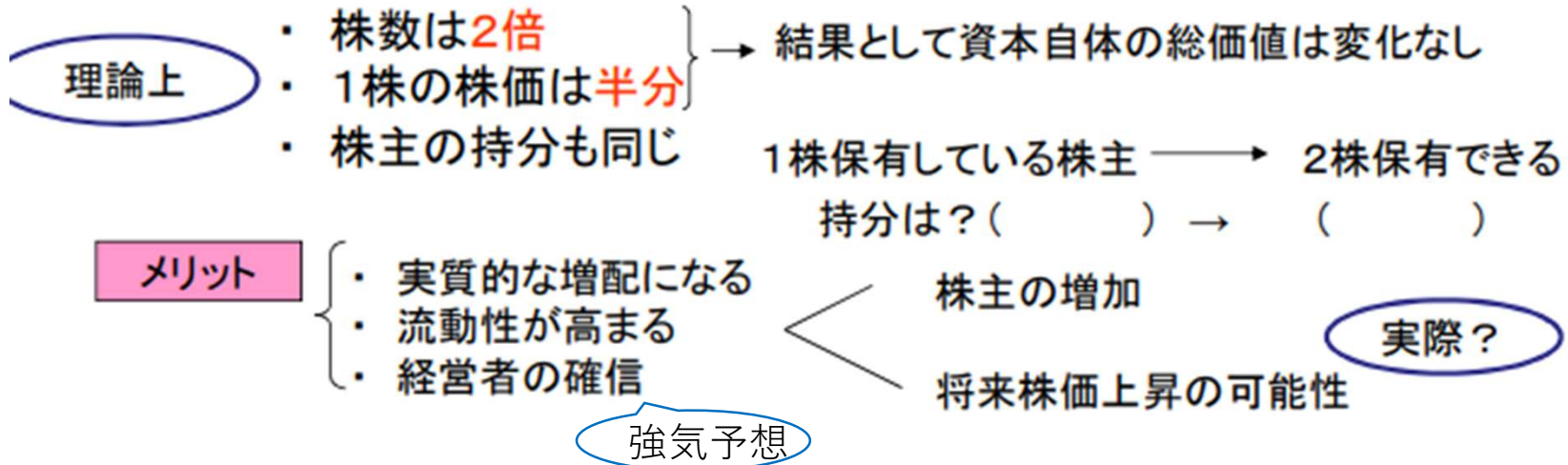
借入による巨額投資 → 将来の成長可能性 → 株価 ( ) 要因  
 大規模な増資 → 希薄化につながる  
 資本コスト上昇 → 株価 ( ) 要因

## (4) 株式分割

株式を細分化して従来よりも株式数を増加させること  
株数は増加しても会社の財産は変わらない

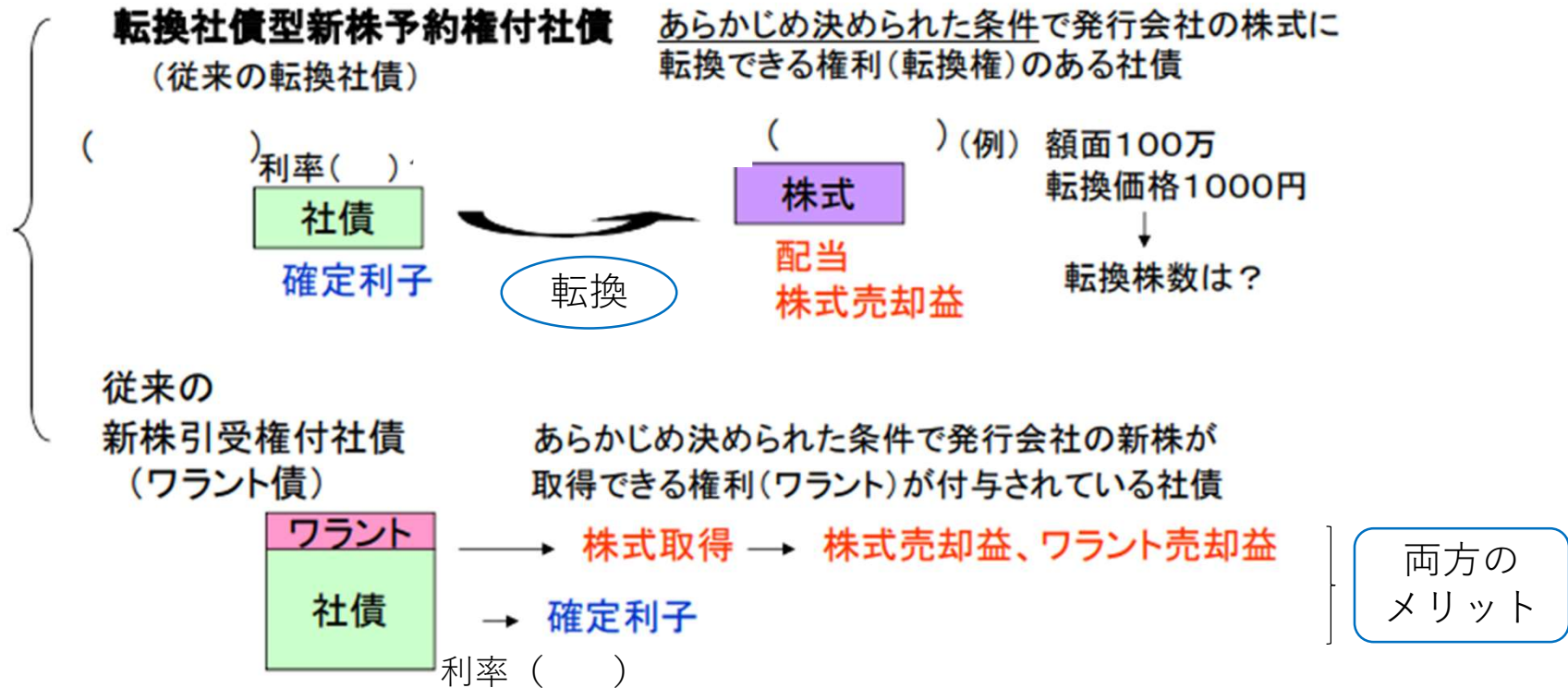
(例) A社 1000株発行 現在の株価 100円

↓ 1:2で株式分割すると?  
2000株 1株の株価 ?



## (5) 新株予約権付社債

※ 新株予約権：株式を取得できる権利



どちらのケースにおいても、株式が取得できる権利（魅力）がついている分、他の普通社債よりも **利率（クーポンレート）は（ ）** なる。

（発行会社にとっては、発行時に有利な条件で資金調達できる）

**注意**

資本コストは、普通社債と株式の中間  
（普通社債よりは **資本コストが** ）

### 転換社債の問題点

- ・ ( ) が生じる (EPSが低下)
- ・ 転換されずに償還期限が来ると、資金の再調達が必要になる

(参考新聞記事)

日本経済新聞夕刊2021年9月21日

「(話題の株 日本製鉄) 転換社債発行を嫌気 1株利益の希薄化に懸念」

## (6) 「ペッキングオーダー理論」

企業は資金調達の形態を戦略的に選び取っており、投資戦略との兼ね合いをみつつ、一般的な優先順序として、次のように選好する。

内部資金 → ( ) → 転換社債 → ( )

資金調達コスト ○ —————→ ○

経営者と投資家との「情報の非対称性」による資金調達コストの相違

- 内部資金：情報の非対称性がない
- 社債：格付けによる評価が可能
- 株式：正確な評価が困難

ペッキングオーダー理論は、実証的な研究を踏まえて資金調達の順序を説明した理論であるのに対して、「トレードオフ理論」(6章)は、負債の節税効果と倒産リスクの関係から、負債比率と株主資本比率という「最適な資本構成」を説明する理論である。