

資本構成の最適化

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者
加入協会

関東財務局長（金商）第430号
一般社団法人日本投資顧問業協会
日本証券業協会
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhmc.com>

2021.04.13

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



概要①

資金調達目的と資本構成

企業の資金調達の目的は、概ね三つに分けられます。運転資金の調達、設備投資資金の調達、危険準備金の確保、この三つです。運転資金は、主として短期借入等の流動負債によって、設備投資資金の調達は、主として長期借入や社債等の長期負債および株式によって、調達されています。危険準備金の確保は、株式のみが果たせる機能です。

資金調達手法と資本構成

貸借対照表の負債・資本勘定は、資金調達の構造を示しています。これを、資本構成といいます。資本構成は、弁済優先順位の高い順に、上から下へ、記述されています。負債による調達額は上位にあり、株式による調達額は最下位にあります。

資本構成の理論

企業金融の理論は、資本構成の理論です。最適な資本構成というのは、資本構成上の最上位にある債務(融資や社債)を、その下部構造(メザニンや株式)との関係で、最も効率的な比率に保つことをいうのです。また、必要に応じて、上部構造の債務のなかや、下部構造のなかに、更に優先順位の異なる種類を作ることも意味します。

長期的な資金調達の手段としての株式発行と企業の成長戦略

株式という資金調達方法は、負債による調達と違って、定期的な利息の支払いや満期における弁済がないが故に、時間に拘束されない、という利点があります。それだけ、企業は、手取り資金を使って、企業の成長の基盤を築くための長期的な視点に立った設備投資等ができるのです。したがって、企業の成長志向がないところでは、株式による資金調達の必要もなく、株式投資も成り立たない、ということです。

債務の負担による資金調達

資金調達の手法は、借入による債務の負担が代表例ですが、債務には、定期的な利息の支払いと、期限での弁済が伴うので、元金支払い原資としての事業キャッシュフローが安定していることが前提になります。

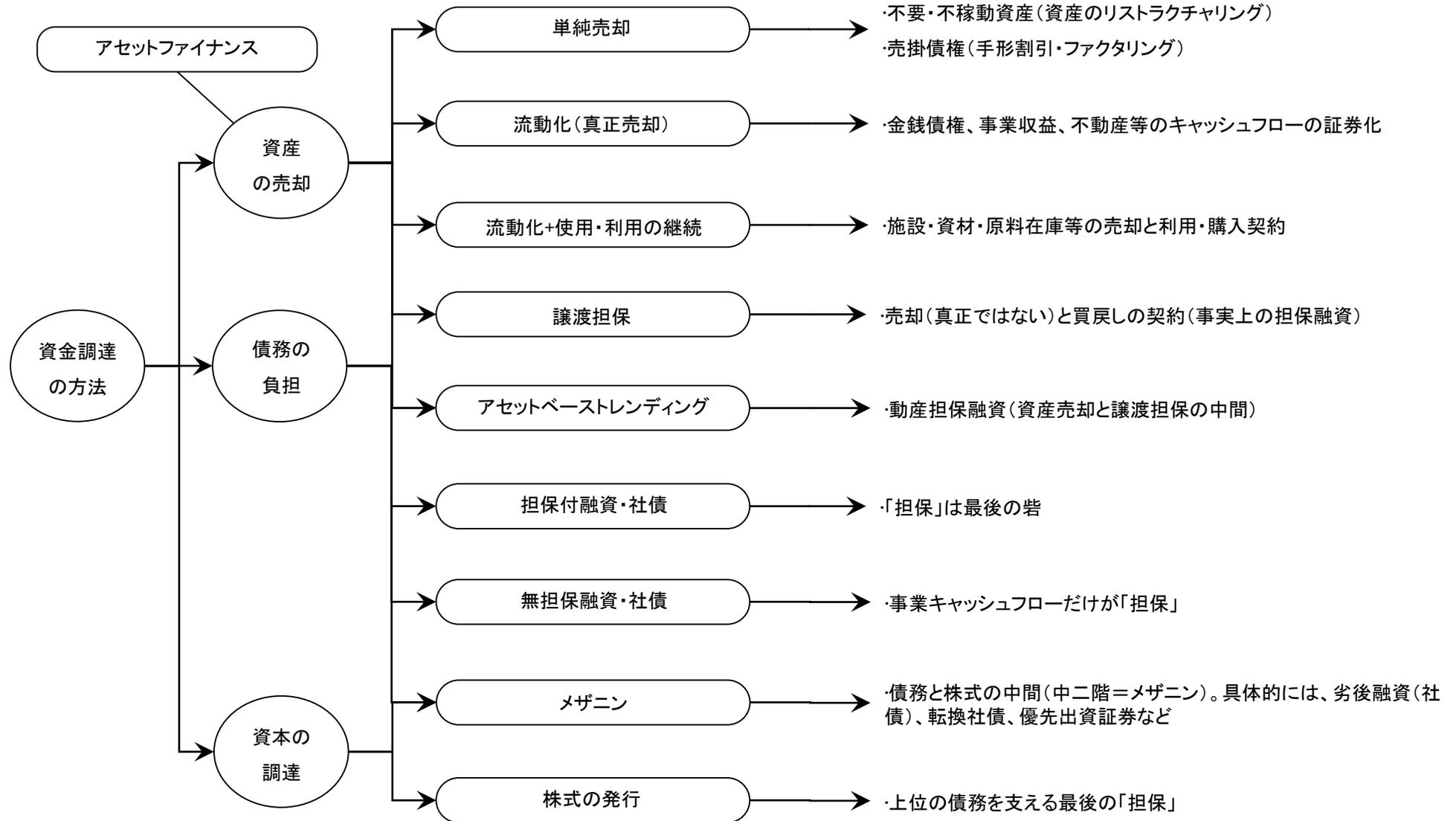
一時的な資本不足に対応する資金調達

経営環境には、波がありますから、企業は、一時的に、資本不足に陥ることがあります。そのとき、株式を発行して資金を調達することは、低い株価での調達となり、希薄化を招く可能性が大きく、できれば避けたいところです。そこで、資本性のある負債による資金調達が工夫されます。優先株、劣後債等、様々な法律上の構成があり得ますが、それらは、総称して、メザニンと呼ばれます。メザニンは、伝統的な株式発行に替わるオルタナティブな資金調達から生まれるオルタナティブな資産です。

非常時における資金調達

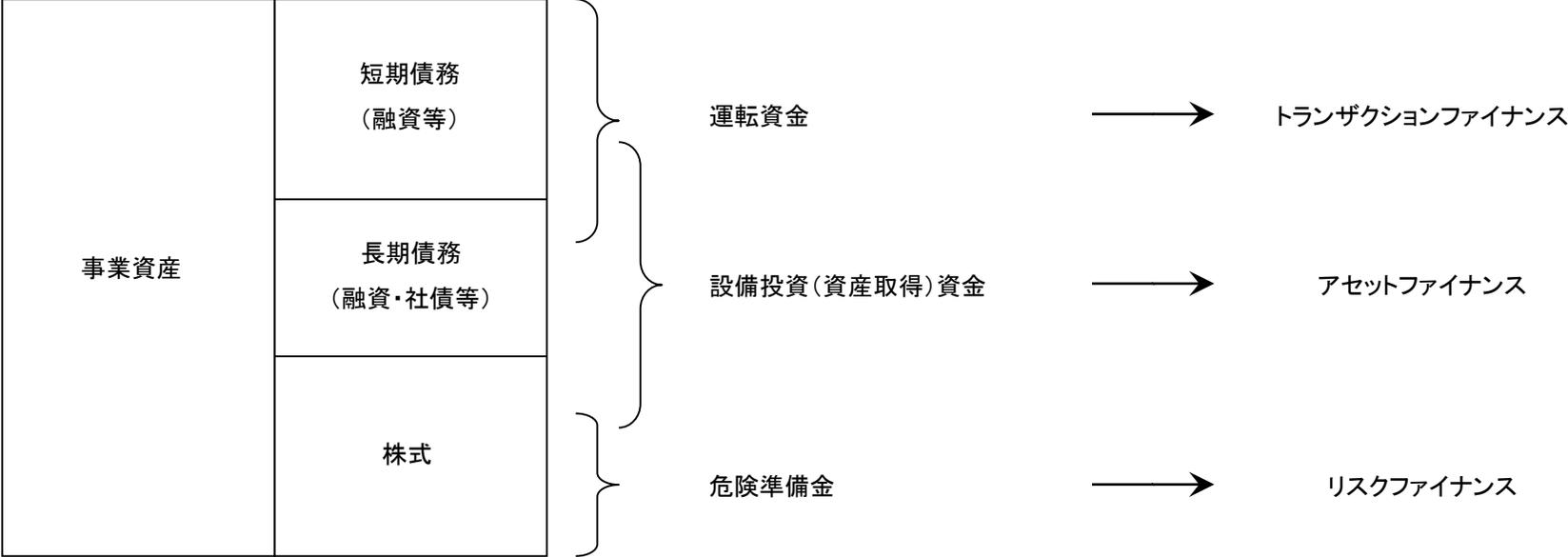
一時的な資本不足等の非常時には、メザニンのほか、子会社株式・不動産等の売却も行われることが多く、一般に、低廉な譲渡となるため、投資の立場からすれば、魅力的な機会となります。

多様な資金調達の方法



伝統金融から代替的金融へ

企業の貸借対照表

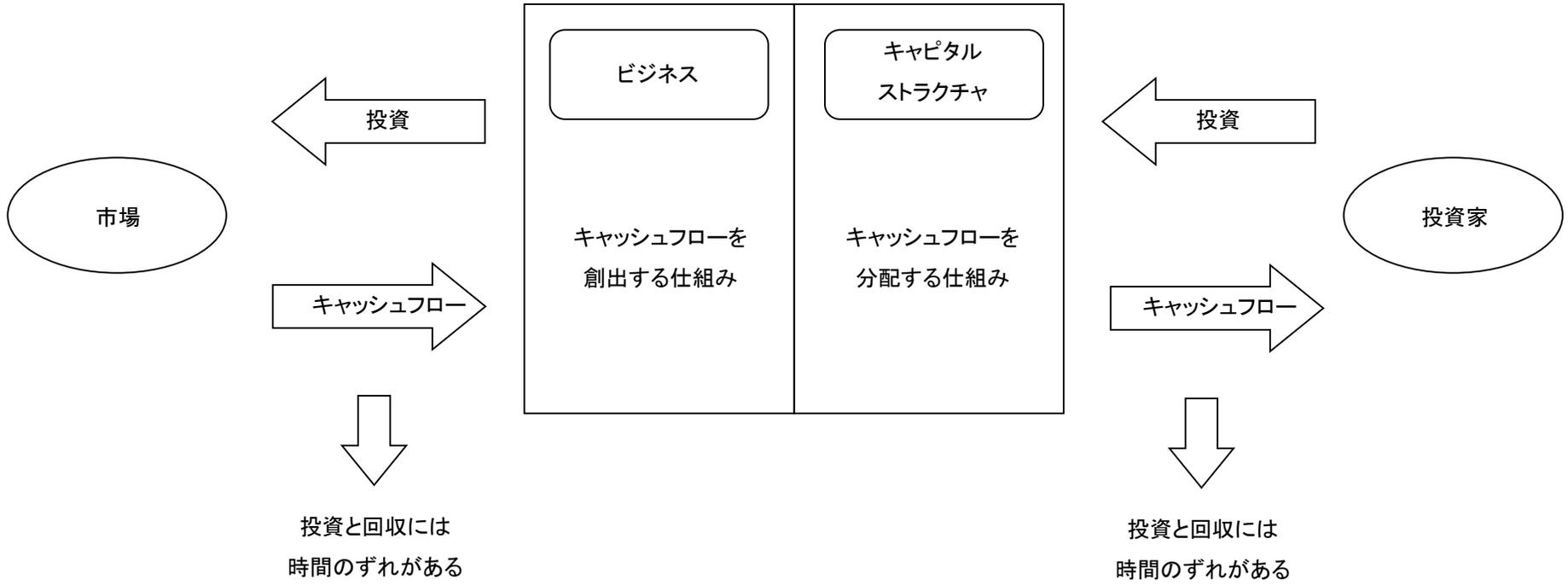


↑
伝統的資金調達方法
(オンバランス)

↑
代替的資金調達方法
(オフバランス)
⇒ オブジェクトファイナンス

キャッシュフローの時間のずれとキャピタルストラクチャ

非公開企業のB/S

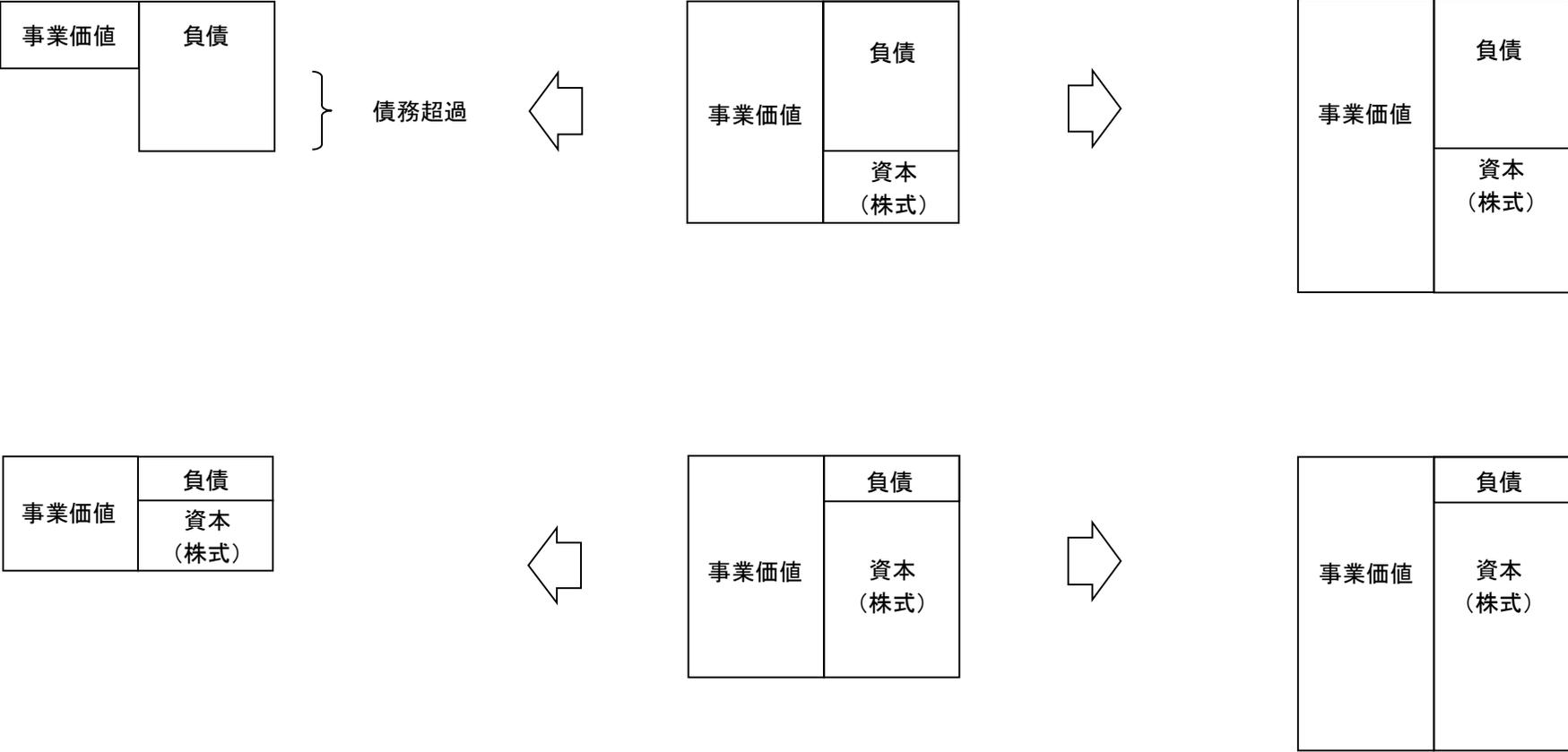


二つの時間のずれは、調和していなければならない。即ち、ビジネスにおける回収の不確実性の大きさとキャピタルストラクチャは、調和していなければならない(不確実性が大きいほど株式の比率が大きくなる)

- ⇒事業リスクの大きなベンチャー企業の場合、株式100%が普通
- ⇒事業キャッシュフローを読み易い企業再編・再生案件のバイアウトではレバレッジも取りうる(追加的財務リスク)

事業価値変動と最適資本構成

- 負債は固定のため、事業価値の変動は資本によって吸収される
- 負債比率が高いほど事業価値の成長に伴う資本の増加率が高いが、事業価値が減少した場合に債務超過に陥る危険性が高まる
- 事業価値の変動を吸収し、事業の成長の恩恵を最大化させる最適資本構成が存在する



- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。