

新株発行増資

自己資本調達の代表は**新株発行による増資**である。増資は、形式的には貸借対照表に記帳される資本を増やすことである。しかし、増資は、必ずしも、新たなキャッシュの調達となるとは限らない。増資には資金の払込みを伴う有償増資と払込みのない無償増資がある。

新株発行は、2001年の商法改正以前までは、新株の発行価格により「額面発行」、「時価発行」、「中間発行」といった分類があった。しかし、商法改正後は、額面制度がなくなり、すべて無額面株式となり、額面発行がなくなった。募集・販売方法から見ると、「株主割当」、「第三者割当」、「募集」という分け方もできる。

発行価格の違いは、募集・販売方法と関係がある。現在の株主名簿に記載されている既存株主が新株引受権を有する場合に株主割当による新株発行が行われる。この場合、発行価額や割当日が決められる。また、取引先企業や業務提携先などの第三者への割当て発行では、時価を基準とする場合とくに有利な価額による発行がある。募集による発行は、広く不特定多数の投資家一般から募集する「公募」と役員や従業員、取引先などに限定する「縁故募集」がある。募集の中心となるのは、公募であり時価発行がほとんどである。

有償増資の多くは、投資計画を遂行するための必要資金を調達するために行う。発行方法にかかわらず、投資計画を遂行するための金額を確保しなければならないが、計画以上の資金を調達しても仕方がない。投資計画の実施に関係のない資金は、無駄な資金であり株主の富を損なうことになるからである。

一方、無償による新株発行は、割当による募集形態をとるが、資金の払込みがないため、実態としては、株式の発行総数が増えるだけである。会社の実態に変化がなく、株式の発行総数を増やすことによって、**企業の実態に変化が生じるであろうか**。無償による新株発行によって企業の投資計画に変化がないのであれば、株主一人一人が所有する会社資産の持分に変化はない。

たとえば、これまで100株を所有していた株主に、新たに100株を割り当てたとき、株式数は2倍に増えるが企業資産の増加はない。したがって、個々の株主が所有する持分価値に変化はないはずである。このようなことから、無償増資は株式分割と呼ばれる。実質的な会社資産の増加がなく、株式の印刷枚数だけが増えるからである。

■コラム：株主数の増加を目指す株式分割

コナミスポーツは、9月末日の株主を対象に1株を1.5株に分割すると発表した。同社の株価は8月29日現在7060円で売買単位（百株）で約70万円の資金が必要である。東京証券取引所が上場企業に対し、株式投資に必要な最低金額を50万円未満に下げよう求める方針を固めたことを受け、個人でも買いやすいよう株式分割を行い、株価水準を引き下げることによって、株主の増加を目指そうとする。株主が増えれば、主力事業であるフィットネスクラブの会員増加にも効果があると見ているようだ。（日本経済新聞2001年8月30日）

新株予約権付社債

2001年の改正商法以前は、その他の増資として、転換社債の株式転換や新株引受権付社債の新株発行があげられた。転換社債は、あらかじめ定められた転換請求期間に、所定の価格で株式に転換できる社債である。会社にとっては、転換権の行使前は負債であり、権利行使後は株主資本になる。投資家にとっては、一定の利息収入を確保しつつ、将来株価が上昇した場合には株式に転換してキャピタル・ゲインを得ることができる。そのため、普通社債などに比べ低い利子率（クーポンレート）でも受け入れられる。

新株引受権付社債は、普通社債に新株引受権(ワラント)が付いているため、ワラント債とも呼ばれる。新株引受権は、発行後所定の期間内に所定の数または額の新株を一定価格で請求できる権利である。転換社債が転換権行使後に負債から自己資本に換わるのに対し、ワラント債は権利行使後に負債をそのままにして、自己資本を増加させる。

ワラント債の価値は、普通社債とワラントの2つの価値で構成されるため、

普通社債よりも魅力的になり、クーポンレートは普通社債より低利になる。

いずれの社債も、2001年改正商法以降は、その規定が削除され、これに代わるものとして新株予約権および新株予約権付社債の発行となった。新株引受権と社債部分を分離できない非分離型の新株引受権付社債は新株予約権付社債となり、分離型の新株引受権付社債は、新株予約権と社債を同時に発行する。転換社債は社債消滅後も転換権が存在する転換社債型新株予約権付社債の発行になった。実質的な部分は踏襲しながら、企業の資本調達方法の柔軟性を増したのである。

こうした多用な資本調達方法が存在し、一見するとクーポンレートの低い調達手段が存在する。しかし、会社の資本コストが下がったと考えてはならない。この問題は、基本的には資本構成と資本コストに関するテーマに関連している。後の章で説明する重要なテーマの一つである。

■コラム リスク資産から安全資産へ

米国では株価の長期低迷で株式投資信託への資金流入にブレーキがかかる一方、貯蓄預金の残高は2兆ドルを突破して増加が続き、銀行預金や短期金融市場で運用するマネー・マーケット・ファンド(MMF)も過去最高水準になった。リスクに過敏になった投資家が、確定利回り型の安全資産にシフトしている。2000年は、1-7月に2300億ドル近い資金が株式投信に流入した。これは貯蓄預金への流入額(600億ドル)の約4倍の水準である。対照的に、01年の1-7月は株式投信への資金流入額が480億ドルに急減し、貯蓄預金に2100億ドルが流入した。(日本経済新聞 2001年9月1日の記事より)

金融・資本市場は、リスクに敏感に反応しながら、あるときは相互補完的に、あるときは相互代替的關係にある。