

昨年一年、株価の下落が著しかった。売られ過ぎだとの声がある一方、さらに下値があるのではないかと不安が投資家に根強い。

確かに、株価純資産倍率(株式時価総額/自己資本総額、いわゆるPBR)(一倍割れの上場企業が続出し、バランスシート上の自己資本とは株主が提供した資金の総量であるわけだから、株価がそれ以下の水準にある状態は、異常である。そのような異常な状態が起こりうるのは、投資家がバランスシートの数値を信じていないか、赤字経営を懸念しているかのどちらかである。

株式市場に対して、企業経営者側からさまざまな働きかけがなされている。IRRの必要性が高まっているのも、市場への働きかけの一環だろう。大手銀行は大量の自己資本を調達しようと試みている。他方、株式持ち合いの解消もあり、大量の株式が市場に還流していることから、その株式を自己株取得する動きも目立ちつつある。一九八〇年代末のエクイティ・ファイナンス一色の状況とは、様変わりである。

では現在、企業の財務担当者として

て、どのような行動を選択することが望ましいのか。

結論を先に述べておくと、自己株の取得が最高のIRRも兼ねており、最も望ましい。自己資本を調達するのであれば、増資ではなく、剰余の内部留保で賄うべきである。

この結論の意味するところは図表に示されている。重要なのは、増資も自己株取得

も、発行企業が市場に直接働きかけることで、一般投資家に何らかの情報を与えることである。この点だけを説明しておくたい。

企業も一投資家だとみなすと、図表を理解しやすい。投資家は、株価が安ければ株式を買い、高ければ売るだろう。「発行企業が株式を買い行動」とは自己株取得である。「発行企業が株式を売る行動」とは増資である。

一般の投資家は、この発行企業の

行動を観察し、情報を得る。すなわち、企業が自己株取得するのは、その企業の株価が安いと経営者が判断したからである。「増資をするのは、株価が高い判断したからである」と。また、自己株取得は資金的な余裕度を示唆しているかもしれない。他方、増資は経営が切羽詰まっているからかもしれない。

MARKET EYE  
マーケット・アイ  
増資か  
自己株式  
取得か  
川北英隆  
日本生命保険相互会社  
取締役財務企画部長

このことは、百のIRRよりも、一の行動の効果の方が格段に大きいことを意味しているよう。冷めた投資家からすれば、「自己株取得や増資は金銭に直接絡んでいるもの、IRRはしょせん口先だけのものである」。自己株取得のような企業行動があつてこそ、IRRが生きてくるともいえる。自己株取得にみられる、経営者の強気の行動「どこから来るのか、その具体的な背景をIRRによって投資家に示すことが肝要である。

逆に、増資の必要性を投資家に説

明するのは難しい。IRRの技法を駆使したところで、疑いの眼の下では空しいだろう。そうであれば、自己資本は内部留保で積むのが常道になる。要は、日常の経営から十分な利益を稼がなければ、内部留保と自己資本は得られない。

アメリカの企業経営は以上に則っており、日本の手本となる。とはいえ、アメリカでの配当優遇税制への動きには注意を要する。中期的にみて、内部留保を困難にし、企業活動への阻害要因となりうる。この点で、アメリカの株式市場と企業経営の前途は多難だ。

#### 増資と自己株取得がもたらす情報

