

2013年11月18日

資金調達・現金保有に関する企業の意識調査

基本集計結果

中央大学総合政策学部 教授 花枝英樹
東京理科大学経営学部 准教授 佐々木隆文
名古屋商科大学商学部 専任講師 佐々木寿記

概要

- ・質問票の発送：2013年8月下旬
- ・回答の締切：2013年9月末
- ・アンケート依頼先：国内全証券取引所上場企業（金融・保険を除く）3,373社
- ・回答企業：310社
- ・回収率： $310/3,373=9.2\%$

以下では、質問項目ごとの単純集計と、簡単なコメントを示しました。

1. 資金調達

問1 以下の要因は、貴社の負債による資金調達に際して、どのくらい重要ですか。「0～4」の内の該当する□にチェック☑を入れて下さい。

注) 0：全く重要でない 1：あまり重要でない 2：どちらともいえない
3：ある程度、重要 4：非常に重要

| | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 無回答 |
|---|---------|----------|-----------|--------|-------|------|
| | 全く重要でない | あまり重要でない | どちらともいえない | ある程度重要 | 非常に重要 | |
| (1) 負債による節税効果 | 20.3% | 39.4% | 22.9% | 15.5% | 1.6% | 0.3% |
| (2) 倒産コストや財務危機コスト | 9.4% | 21.3% | 23.9% | 28.1% | 15.8% | 1.6% |
| (3) 格付け会社の信用格付け | 8.7% | 21.6% | 21.6% | 34.5% | 13.5% | 0.0% |
| (4) 負債調達の取引コスト、手数料 | 3.5% | 8.1% | 11.0% | 44.2% | 32.9% | 0.3% |
| (5) 利子を受け取る債権者の税コスト | 28.4% | 32.3% | 32.9% | 5.5% | 0.3% | 0.6% |
| (6) 財務柔軟性（いざという時に備えて、負債調達余力を残しておく） | 2.3% | 6.5% | 8.4% | 46.5% | 36.1% | 0.3% |
| (7) 利益やキャッシュフローの変動性 | 1.6% | 7.4% | 18.1% | 48.7% | 23.9% | 0.3% |
| (8) 顧客や取引先が貴社の事業継続を危惧しないように負債を抑える | 4.5% | 20.3% | 20.6% | 45.5% | 8.7% | 0.3% |
| (9) 乗っ取りの対象となるのを防ぐために、十分な負債を抱える | 24.5% | 36.5% | 34.2% | 4.5% | 0.0% | 0.3% |
| (10) 株価が過小評価されているときには負債による | 11.0% | 30.3% | 48.1% | 8.7% | 1.0% | 1.0% |
| (11) 貴社が負債を発行すれば、競合他社は貴社の生産量が減少する可能性が低いと予想する | 31.0% | 34.2% | 33.2% | 1.3% | 0.0% | 0.3% |
| (12) 従業員との賃金交渉において、高い負債比率は従業員から譲歩を引き出すことができる | 38.7% | 37.1% | 21.3% | 2.6% | 0.0% | 0.3% |
| (13) 利子負担を増やすことにより、内部留保が過剰になり、無駄に使われるのを抑えられる | 30.6% | 39.4% | 28.1% | 1.3% | 0.0% | 0.6% |
| (14) 将来の投資からの収益を既存負債権者ではなく、株主が十分に獲得できるように負債調達を控える | 9.0% | 24.2% | 43.9% | 19.7% | 2.3% | 1.0% |
| (15) 資金需要がなくとも、銀行から要請があれば借入を行う | 24.8% | 33.5% | 26.1% | 15.2% | 0.3% | 0.0% |
| (16) 内部留保・企業利益で必要な資金を賄えるか否か | 2.3% | 7.1% | 13.2% | 47.4% | 30.0% | 0.0% |
| (17) 銀行から要請があれば、予定より早く借入の返済を行う | 14.5% | 24.8% | 43.2% | 14.8% | 2.3% | 0.3% |
| (18) 負債利子率の水準 | 4.2% | 6.5% | 19.4% | 50.3% | 19.7% | 0.0% |

コメント

- 負債調達で最も重視する要因は、「(6)財務柔軟性(いざという時に備えて、負債調達余力を残しておく)」で、82.6%が重要(3と4)と答えている。
- 「(4)取引コスト」、「(18)利子率」、「(3)格付け」など、調達コストに関するものの重要性も高かった。
- 「(16)内部留保・企業利益」との兼ね合いも80%弱が重要視している。このことは、内部資金が潤沢な企業では負債による調達の必要性が低いことを示唆している。
- 「(7)利益やキャッシュフローの変動性」も70%以上が重視している。
- 「(2)倒産コスト」や「(8)顧客や取引先からの事業継続の危惧」もある程度重要と考えている。
- 他方、「(1)負債の節税効果」など税金に関する項目はあまり重要でないと答えた企業が多かった。
- また、「(13)負債による規律づけ効果(内部留保が無駄に使われるのを防ぐ)」や「(15)銀行からの要請による、消極的な負債による資金調達」を重要と答えた企業も少なかった。

問2 以下の要因は、貴社の**株式発行による資金調達**に際して、どのくらい重要ですか。「0～4」の内の該当する口にチェック☑を入れて下さい。

注) 0 : 全く重要でない 1 : あまり重要でない 2 : どちらともいえない
3 : ある程度、重要 4 : 非常に重要

| | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | |
|---|---------|----------|-----------|--------|-------|------|
| | 全く重要でない | あまり重要でない | どちらともいえない | ある程度重要 | 非常に重要 | 無回答 |
| (1) 自社株の直近の株価上昇 | 2.6% | 4.5% | 20.0% | 49.7% | 22.3% | 1.0% |
| (2) 株式は最もリスクの低い資金調達手段である | 5.2% | 13.5% | 57.4% | 20.3% | 2.6% | 1.0% |
| (3) ストックオプション等に利用 | 13.5% | 26.5% | 35.2% | 22.3% | 1.3% | 1.3% |
| (4) 将来、株価の下落が予想される | 3.5% | 8.1% | 46.5% | 30.6% | 10.3% | 1.0% |
| (5) 株式は最もコストの低い資金調達手段である | 9.7% | 19.4% | 53.2% | 13.9% | 2.6% | 1.3% |
| (6) 目標負債比率の維持 | 6.8% | 17.4% | 36.5% | 34.5% | 2.9% | 1.9% |
| (7) 現在の自社の株価が適正と市場やアナリストが判断している | 2.3% | 14.2% | 39.4% | 37.4% | 5.8% | 1.0% |
| (8) 同業他社の負債比率 | 9.7% | 26.5% | 29.0% | 31.3% | 1.9% | 1.6% |
| (9) 内部留保・企業利益で必要な資金を賄えるか否か | 1.9% | 5.8% | 18.7% | 47.7% | 24.5% | 1.3% |
| (10) マクロ環境が良いときには、調達資金使用について投資家からの理解が得られやすい | 3.2% | 10.0% | 40.0% | 41.3% | 4.5% | 1.0% |
| (11) 株式調達は負債調達より投資家への印象が良い | 7.1% | 16.5% | 61.0% | 12.9% | 1.3% | 1.3% |
| (12) 投資家の配当課税率に比べた、キャピタルゲイン税率の高さ | 6.5% | 24.8% | 54.5% | 13.2% | 0.0% | 1.0% |
| (13) 特定株主の株式持ち分の希薄化 | 3.2% | 12.9% | 30.3% | 38.1% | 14.2% | 1.3% |
| (14) 負債、転換証券など他の資金調達手段を用いることができない | 13.2% | 18.4% | 49.4% | 14.2% | 3.5% | 1.3% |
| (15) 1株当たり利益の希薄化 | 2.6% | 4.2% | 20.3% | 52.3% | 19.7% | 1.0% |

コメント)

- 株式による資金調達では、「(1)自社株の直近の株価上昇」を 72%が重要(3と4)と考えている。また、株価に関連する項目である(4)や(7)も比較的重視しており、株価水準が株式発行の意思決定に影響している。
- また、株式発行に関し、「(10)マクロ環境」を意識している企業も比較的多い。
- 負債同様、「(9)内部留保」が潤沢であれば、株式発行の必要性が低いようである。
- さらに、株式発行による「(15)一株利益の希薄化」を強く意識している。また、「(13)特定株主の持ち分希薄化」を意識している企業も多く、株式所有構造の変化に対する懸念も示唆される。
- 逆に、「(12)投資家の税金への影響」はあまり重要視されていない。また、「(14)他の資金調達手段が利用できない」から株式発行を考えるという企業も少ない。

問3 貴社の負債比率に目標範囲は存在しますか。該当する番号に○をして下さい。

- 1) 全く存在しない
- 2) ある程度、状況に応じた範囲が存在する
- 3) 厳格な範囲が存在する

| | |
|----------------|-------|
| 1) 全く存在しない | 23.5% |
| 2) 状況に応じた範囲が存在 | 70.3% |
| 3) 厳格な範囲が存在 | 2.6% |
| 無回答 | 3.5% |

コメント)

- 厳格に目標とする資本構成があると答えた企業は極めて少なく、緩やかに目標を設定している企業が 70%と多い。目標を定めていない企業も 20%台で存在する。

2. 余剰資金とコミットメントライン

問4 余剰資金(通常のビジネスを行っていくのに必要な運転資本以外の目的で保有する現金、及び現金等価物)の水準を決める上で、以下の要因はどのくらい重要ですか。「0～4」の内の該当する口をチェック☑を入れて下さい。

注) 0: 全く重要でない 1: あまり重要でない 2: どちらともいえない
3: ある程度、重要 4: 非常に重要

| | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | |
|------------------------------|---------|----------|-----------|--------|-------|------|
| | 全く重要でない | あまり重要でない | どちらともいえない | ある程度重要 | 非常に重要 | 無回答 |
| (1) 将来、予想外の投資案が生じた時の備え | 0.6% | 10.3% | 7.7% | 62.6% | 18.1% | 0.6% |
| (2) 将来のキャッシュフロー不足に対する備え | 1.3% | 4.8% | 10.0% | 61.3% | 22.6% | 0.0% |
| (3) 有利子負債とのバランス | 3.2% | 13.5% | 17.7% | 52.3% | 12.9% | 0.3% |
| (4) 同業他社の現金保有量 | 18.1% | 41.6% | 25.8% | 12.9% | 1.3% | 0.3% |
| (5) マクロ的な金融危機への備え | 2.6% | 16.5% | 30.3% | 41.6% | 8.7% | 0.3% |
| (6) 企業年金積立不足への備え | 23.9% | 30.0% | 28.1% | 16.8% | 1.0% | 0.3% |
| (7) 余剰資金は収益性を問わず自由に使える | 10.6% | 22.6% | 43.5% | 18.4% | 3.5% | 1.3% |
| (8) 用途がない資金が余剰資金として積み上がっている | 11.0% | 15.2% | 42.3% | 27.7% | 3.2% | 0.6% |
| (9) 資金調達時にかかる取引コスト | 2.3% | 13.9% | 23.9% | 47.4% | 12.3% | 0.3% |
| (10) 資金調達時にかかる時間 | 3.2% | 15.8% | 27.4% | 41.9% | 11.3% | 0.3% |
| (11) 負債を償還し、財務レバレッジを下げため | 6.1% | 15.5% | 43.9% | 29.7% | 3.9% | 1.0% |
| (12) コミットメントライン、当座貸越の未利用額 | 8.7% | 18.4% | 26.1% | 36.8% | 9.0% | 1.0% |
| (13) 配当および自社株買い時に株主が支払う税金の回避 | 11.9% | 30.6% | 48.7% | 7.4% | 0.6% | 0.6% |
| (14) 余剰資金の少なさが効率的な経営を可能にする | 7.1% | 27.7% | 43.2% | 18.7% | 2.6% | 0.6% |
| (15) 余剰資金の運用収益率と負債利率の差 | 7.4% | 27.4% | 38.7% | 23.9% | 2.3% | 0.3% |
| (16) 余剰資金の運用収益率と総資本コストの差 | 6.5% | 25.8% | 42.9% | 22.3% | 2.3% | 0.3% |
| (17) 余剰資金と他の投資機会からの収益率の差 | 3.9% | 23.2% | 48.1% | 21.9% | 2.6% | 0.3% |
| (18) 株式を公正な価格で発行できる能力 | 3.9% | 14.8% | 36.8% | 37.1% | 7.1% | 0.3% |
| (19) 負債を公正な価格で発行できる能力 | 3.9% | 13.5% | 39.4% | 35.5% | 7.4% | 0.3% |

コメント

- ・ 「(1)将来の予想外の投資案」や「(2)キャッシュフロー不足」が余剰資金保有に対する動機に強く影響しており、日本企業においても予備的動機に基づく余剰資金保有が多い。
- ・ また、「(3)有利子負債とのバランス」を重要視している企業も多く、企業はネットでの負債も意識している。
- ・ 「(9)資金調達時の取引コスト」や「(10)資金調達にかかる時間」も、余剰資金保有の重要な要因になっている。
- ・ さらに、「(5)マクロ的な金融危機に対する備え」としても現金保有は重要と考えられている。
- ・ (18)や(19)の株式や債券を適正価格で発行できるか否かも現金保有に影響している。
- ・ 他方、「(8)用途がない資金が余剰資金となって積み上がっている」と回答した企業はそれほど多くなく、現在の高水準の現金保有は明確な意図をもって積み上がったことが示唆される。
- ・ 「(14)余剰資金の少なさが効率的な経営を可能とする」という意識もあまり高くない。
- ・ また、「(4)同業他社の現金保有量」を意識する企業は少数派のようである。
- ・ 現金保有においても、「(13)税金への影響」はあまり重要視されていない。

問5 貴社はコミットメントライン(企業と銀行が予め契約した期間・融資枠の範囲内で、企業の請求に基づき、銀行が融資を実行する契約)を設定したことがありますか。該当する番号に○をして下さい。

- 1) はい (⇒問7へ、問6はスキップ)
2) いいえ (⇒続けて問6へ)

| | |
|--------|-------|
| 1) はい | 53.5% |
| 2) いいえ | 45.5% |
| 無回答 | 1.0% |

コメント)

- コミットメントラインを設定したことがある企業の方がやや上回っているが、ほぼ同割合である。

問6 貴社がコミットメントラインを設定しない理由として、あてはまる番号に○をして下さい(複数選択可)。

| | |
|---------------------------------------|-------|
| 1. 当座貸越が利用できるから | 56.0% |
| 2. 余剰資金が潤沢だから | 40.4% |
| 3. 必要があれば資本市場から調達できるから | 14.9% |
| 4. 必要があればメインバンクが貸してくれるから | 46.1% |
| 5. コミットメントラインを設定してくれる銀行がないから | 3.5% |
| 6. コミットメントライン設定に手数料がかかるから | 44.0% |
| 7. コミットメントラインを設定しても、将来、条件が変わる可能性があるから | 12.8% |
| 8. コミットメントラインの融資期間が短いから | 2.1% |
| 無回答 | 1.4% |

コメント)

- コミットメントラインを設定しない理由としては、「1.当座貸越の存在」を挙げる企業が56%と最も多く、次いで「4.メインバンクへの信頼性」、「6.コミットメントライン設定時の手数料」、「2.余剰資金が潤沢だから」という理由を挙げる企業が多く、いずれも40%台となっている。

問7

(1) 貴社は下記の関係について、代替的(同じような役割・機能をもつ)とお考えですか。

「0または1」の内の該当する□にチェック☑を入れて下さい。

注) 0: 代替的でない 1: 代替的である

| | 代替的でない | 代替的である | 無回答 |
|--------------------|--------|--------|------|
| 1) 余剰資金とコミットメントライン | 48.4% | 46.5% | 5.2% |
| 2) 余剰資金と当座貸越 | 51.3% | 43.5% | 5.2% |
| 3) コミットメントラインと当座貸越 | 36.1% | 58.4% | 5.5% |

コメント)

- コミットメントラインと当座貸越は代替的であると答えている企業が58.4%で、両者は同じ役割・機能を持っていると捉えている企業が相対的に多い。
- 他方、余剰資金はコミットメントラインや当座貸越と異なる役割・機能を持つと認識している企業が半数近くおり、余剰資金の独自の役割・機能の存在を示唆している。

(2) 余剰資金とコミットメントラインが「0:代替的でない」とお答えの場合、その理由について、ご自由にお書きください（無回答可）。

(回答例)

- ・手数料等のコスト面で違いがある。余剰資金の方が自由度がある。また、コミットメントラインは財務制限条項がついたためリスクがある。
- ・コミットメントラインは期間及び融資枠の範囲ではいつでも融資を受けることができるが、余剰資金はいつからいつまで余剰資金があるかという点で不確定要素がある。
- ・余剰資金は将来のフリーキャッシュフロー不足に対する備えであるが、コミットメントラインは事業を進めるための投資資金の借入枠である。
- ・一般的には代替的と考えられるが、当社では CP の発行額及びグローバルな金融市場の不安定性による万一の調達リスクの備えとして、コミットメントラインを設定している。
- ・実際に手元に資金があるかないかは大きな違い。
- ・コミットメントラインは設定コストや社内手続き、返済が必要だから。
- ・投資の一次的な源泉という点では代替的とも考えられるが、コミットメントラインは限定的な条件下(与信力、期間、枠 etc.)で利用可能な資金であり、純粋な余剰資金とは区別して考えたい。当社ではリーマンショック時のような不測の事態に備えた“保険”的位置付けでコミットメントラインをとらえており平常的には使わないことを前提とした運営を行っている。
- ・余剰資金＝現預金、流動資産であり、コミットメントライン＝ローン、負債であるので、まったく別物。

問8 貴社が直面している資金制約に関して、以下の項目はどのくらいあてはまりますか。「0～4」の内の該当する□にチェック☑を入れて下さい。

注) 0:全くあてはまらない 1:あまりあてはまらない 2:あてはまる
3:かなりあてはまる 4:とてもあてはまる

| | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 無回答 |
|-------------------------|-----------|------------|-------|----------|----------|------|
| | 全くあてはまらない | あまりあてはまらない | あてはまる | かなりあてはまる | とてもあてはまる | |
| (1) いつでも株式により資金調達ができる | 18.1% | 51.9% | 18.4% | 6.1% | 4.2% | 1.3% |
| (2) いつでも社債発行により資金調達ができる | 17.1% | 43.9% | 22.3% | 10.6% | 5.2% | 1.0% |
| (3) いつでも銀行から借り入れできる | 1.9% | 9.4% | 34.5% | 24.5% | 29.4% | 0.3% |
| (4) 設備投資の資金需要がひっ迫している | 38.1% | 51.9% | 7.7% | 1.0% | 1.0% | 0.3% |
| (5) 研究開発の資金需要がひっ迫している | 48.7% | 46.5% | 3.5% | 0.6% | 0.0% | 0.6% |
| (6) 企業買収用の資金需要がひっ迫している | 44.8% | 45.2% | 5.8% | 2.6% | 1.0% | 0.6% |
| (7) キャッシュフローの変動性が大きい | 9.0% | 53.9% | 26.1% | 8.1% | 2.6% | 0.3% |
| (8) 企業年金積立不足に備える必要がある | 37.1% | 45.5% | 15.5% | 1.6% | 0.3% | 0.0% |

コメント)

- ・ 「(3)いつでも銀行から借り入れできる」が「かなり・とてもあてはまる」企業が 53.9%で、資金制約を感じるか否かは銀行からの柔軟な借入可能性が強く影響していることが示唆される。
- ・ 他方、「(4)設備投資」、「(5)研究開発」、「(6)企業買収」など需要面の要因は、「あてはまらない」の回答が 90%に達しており、資金制約要因とはなっていない。

3. 株価について

問9 貴社の株式は現在、市場でどのように評価されていると考えますか。該当する番号に○をして下さい。

- 1) かなり過小評価
- 2) 少し過小評価
- 3) 正しく評価
- 4) 少し過大評価
- 5) かなり過大評価
- 6) わからない

| | |
|------------|-------|
| 1) かなり過小評価 | 9.4% |
| 2) 少し過小評価 | 51.9% |
| 3) 正しく評価 | 23.5% |
| 4) 少し過大評価 | 5.2% |
| 5) かなり過大評価 | 1.0% |
| 6) わからない | 8.4% |
| 無回答 | 0.6% |

コメント)

- ・ 自社の株価水準については、「かなり」と「少し」を含め、過小評価されていると感じている企業が61%に達している。

4. 回答者の属性

問10 最後に、回答者の属性についてお尋ねいたします。該当する番号に○をして下さい。

ア) 年齢

| | |
|-----------|-------|
| (1) 20代 | 5.2% |
| (2) 30代 | 15.8% |
| (3) 40代 | 41.9% |
| (4) 50代 | 31.6% |
| (5) 60歳以上 | 5.5% |
| 無回答 | 0.0% |

イ) 所属部署

| | |
|-----------|-------|
| (1) 財務・経理 | 76.8% |
| (2) 経営企画 | 13.5% |
| (3) IR・広報 | 5.2% |
| (4) その他 | 2.3% |
| 無回答 | 2.3% |

ウ) 現在の職位

| | |
|--------------|-------|
| (1) 役員クラス以上 | 16.1% |
| (2) 部長・次長クラス | 34.5% |
| (3) 課長クラス | 30.0% |
| (4) 係長・主任 | 10.0% |
| (5) その他 | 9.0% |
| 無回答 | 0.3% |

エ) 貴社の資金調達の決定に関わった経験の有無

| | |
|--------|-------|
| (1) あり | 82.3% |
| (2) なし | 17.7% |
| 無回答 | 0.0% |

以上