

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

株式と社債と借入と (東電の資金調達)

日本で最も安定した大企業と云われた東京電力が揺れています。言わずもがなのことですが、何時終息するかも判らない福島第一原発事故によって株式会社としての同社の存続自体が問われているからです。復旧と補償に要する費用は見積もることすら出来ず、同社の行方は予断を許さない状況です。最も安全な企業が一夜にして危険な企業に変化した様は平家物語で云う「無常」を感じさせるものがありますが、同社株式や社債を保有し大きな損失を被った企業や個人の皆様の気持ちはいかに感じられるのでしょうか。そんな同社を題材にすることには若干気が引けるものがありますが、事故の後銀行等から2兆円程の借入を起こした同社の財務行動には大きな関心を持ちました。ご関心があればお付き合い下さい。

東電の23/3期第3四半期(22/12)の決算短信によれば同社のBSは概ね下表の通りです。

流動資産	13,815	長短借入金	29,663
		社債	45,046
		その他債務	33,420
固定資産	124,135	自己資本	29,821
総資産	137,951	負債・純資産	137,951

(注：長短借入には社債一部含)(単位：億円)
いかがでしょうか。私は東電という会社に興味を持ったことがなかったので同社のBSを見るのは今回初めてですが、どう見ても優良企業とは程遠い財務内容だと思いました。あまりにも固定資産投資負担が重く、その過半を借入と社債に依存しているからです。とすれば、同社が安全企業として高い格付けを得ていた要因は地域独占によって安定的に獲得できる売上・利益にあったものと思われる。そこが今回の事故で大きなダメージを受け、株価は暴落、社債も急落した、ということだと思いました。

事故発生から直近まで、同社の株式と社債が辿った価格推移を調べ表にしてみました。

	株価	社債(1.63%満期 H33/7)	
11.3.10	2,153	101.52	1.460%
11.3.31	446	75.88	5.234%
11.4.15	469	75.74	5.274%
11.4.28	425	82.22	4.097%
下落率	80.2%	19.0%	

(価格単位：円、社債利回り：単利)

上表の通りですが、4月6日には株価は瞬間292円を付けました。今は額面と云う考え方はなくなりましたが、昔風に云えば4月末時点でも額面割れの状況にあります。

一方、東電の最大の資金調達手段である社債ですが、償還期間が10年に近い第556回債を選びその価格と利回りを追ってみました。震災前は発行価格(100円)以上の価格が付いていましたが、震災後価格は急落(利回りは急上昇)しています。しかし、当然ですが株価と違った動き方をしています。この違い(価格の動きと下落率)は何処からくるのでしょうか。又、銀行団が3月から4月にかけて実行した(と思われる)巨額融資についてはどう評価されるのでしょうか。

改めて云うまでもないことですが、企業の資金調達手段には大きく分けて間接金融、直接金融があります。銀行借入は間接、社債・株式は直接という区分けになります。又、他人資本(負債)と自己資本という分け方をすれば、借入・社債は負債調達、株式は自己資本調達となります。

一方、資金の出し手から見ると、株式と社債は投資ということになり、貸出は金銭貸借契約となります。又、株式にはシェアと呼ばれているように会社を所有する意味合いもあります。ですから、企業に損失が発生した場合、真っ先に自己資本部分(株式)から補填されることとなります。東電には3兆円近い自己資本がありましたが、それが消失し破綻する恐れが生じ株価がゼロに向かって進んだと理解できます。4月末の株価は、上場企業として存続する可能性の期待値と云うことが出来るように思います。

社債と銀行借入は、債権者平等の原則からすれば債務者に対する権利は同じとみることが出来ます。しかし、有価証券である社債は取引自由でその価格(時価)が露出するのに対し、借入金は簿価主義のもと時価は明確ではありません。銀行の決算上、東電に対する貸出はあくまで簿価で評価され、貸倒引当金をどの位積むかという話となります。それを真っ当と思うか変と思うか、判断が分かれる処です。

企業の資金調達はどうかあるべきでしょうか。色々な考え方があると思いますが、経営者は自分の考え方をしっかりと持つべきです。「なんとなく」とか「いつの間にか」とか云ったような成り行き資金調達は避けなければなりません。東電資金調達とは関係ありませんが、そう思います。