

潜在株式の増大と株式市場

1. はじめに

わが国企業の資本市場からの資金調達は、昭和50年代に株主割当額面発行増資から公募時価発行増資へと主流が移った後、さらに最近では、内外市場での転換社債（CB）や新株引受権付社債（WB）が中心となっている。また、発行市場のみならず、CBをはじめとしてこれら証券の流通市場の発展も著しい。

上場企業がCBやWB等の形態で資金調達を行う場合、株式市場は「ファイナンス銘柄は買い」という反応を示す。その反応の背景には、①資金調達を行う企業は成長力があるという連想や、②発行企業の多額のプレミアムの入手等、種々の思惑があろう。ここではその当否の探索はさておき、現在も続いているCB、WBの多額の発行に果たして問題点がないのかどうか、主に株式市場に与える影響という観点から検討してみたい。

2. CB、WBの発行、流通の現状

表－1 本邦企業の国内・海外資金調達状況

(単位：百億円、%)

年度	S B		C B		W B		有償増資		合 計		民間企業 借入金純増	国内	CB+WB 合 計	CB+WB+株式 合 計	
	国内	海外	国内	海外	国内	海外	国内	海外	国内	海外		合計			
S50	150	29	33	18	—	—	90	2	323	274	50	1,505	84.7	15.8	44.4
56	127	5	53	102	2	4	179	29	501	361	141	1,876	72.0	32.2	73.7
57	105	68	42	63	5	7	102	6	396	253	144	2,070	63.8	29.2	56.4
58	68	40	86	123	2	32	85	8	441	241	200	1,961	54.7	54.3	75.3
59	72	113	161	123	0.3	43	81	5	599	315	284	2,360	52.5	54.6	69.1
60	94	144	159	95	6	87	65	1	650	324	326	2,121	49.8	53.1	63.3
61	98	164	347	49	10	199	63	0.1	930	518	412	2,700	55.7	65.0	71.8
62	92	82	506	108	—	344	208	3	1,342	805	537	NA	60.0	71.3	87.0

(注) 金融債及び銀行による海外普通社債は含まない。

(資料) 公社債引受協会「公社債月報」、日銀「経済統計月報」

わが国企業の資本市場からの資金調達額の推移は、表－1のとおりである。資金調達には、次のような特色が見られる。

①資本市場からの資金調達額の増大。

金融機関からの借入金との比較においても、資本市場からの調達額の増大が顕著である。

②CB、WBによる資金調達の主力化と、有償増資（時価発行を含む）の相対的減少。

昨年度は、CB、WBの両者で資本市場からの調達額の71%を占めた。

③CBは国内市場、WBは海外市場での発行が中心。

④株式に関連する資金調達（CB、WB、株式発行）がほとんどで（全体の90%近く）、普通社債の発行はごく一部分。

わが国の上場企業は、資金調達の多様化を進めていると言われている。しかしその多様化の内容は、表-1に見られるように、極めて限定的であるのが現実の姿である。むしろ、特定の資金調達手段に偏在している。また、アメリカでは資本市場からの資金調達は普通社債が中心であること（表-2）と対比すれば、わが国の発行市場は、商品面でも特異な構成になっていると言えよう。

表-2 アメリカの証券発行市場

(百万ドル)

種類 年	民間債				優先株			普通株			会 証 合	社 証 計	
	公 社 債	募 債	公 転 社 債	募 換 債	私 募	合 計	公 募	私 募	合 計	公 募			私 募
1982	41,696		3,075		9,923	54,694	4,952	756	5,708	23,796	220	24,016	84,418
83	43,614		5,871		10,360	59,627	7,693	958	8,647	45,228	653	45,901	114,175
84	56,075		3,408		20,795	80,409	4,219	2,041	6,257	22,151	569	22,618	109,284
85	78,261		8,018		20,541	106,820	6,374	1,927	8,301	36,432	294	36,726	151,847
86	149,665		8,463		30,859	188,987	11,374	1,504	12,878	54,839	938	55,777	257,642

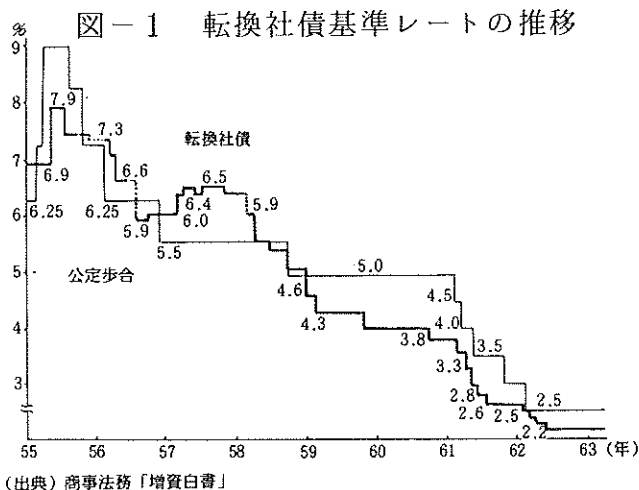
(資料) SEC Monthly Statistical Review Investment Dealers' Digest
(出典) 東証「証券」

このような、特徴的な資金調達が行われている背景としては、次のような理由が考えられている。

①わが国の社債発行市場においては、高度成長期に確立された発行制限的（資金割当制的）な規制が依然として残っている。この結果として、コスト的に、また発行できる社債の種類や担保等の点で、魅力の少ない市場となっており、国内での普通社債の発行は低調である（注1）。

(注1) 社債発行市場では、起債しうる企業、無担保債の可否、利率、起債関係者等が限定的に運営されている。

②この中で、従来の貸付市場との競合度合いが比較的少ない国内CB発行市場は、普通社債との対比において、自由化が進んでいる。コスト的にも図-1に見られるように、国内金利の低下に伴い、極め



て低金利の調達が可能となってきている。このことが、国内CBでの資金調達が活発である大きな要因となっている。

- ③ユーロドル建WBの調達金利は、国内CB市場よりも弾力的に定められる。国内株式市場の状況次等では、為替予約やスワップ契約を用いて円資金に転換後、マイナス金利になることもありうる。どのような仕組みでマイナスの金利になりうるのか

表-3 ユーロドル建WBの仕組み

	\$キャッシュフロー	為替レート(予約レート)	¥キャッシュフロー
WB発行 (資金入手)	100万\$	150円/\$ (スポットレート)	150百万円
(元利払い)			
1年目 利息	2	145	2.9
2年目 利息	2	140	2.8
3年目 利息	2	135	2.7
4年目 利息	2	130	2.6
5年目 利息	2		2.5
元金	100	125	125
元利払い 合計	110 (クーポン2%)	138.5 (▲1.53%)*

〔注〕上記は昨年夏頃の「マイナス円金利」時点の例を模式化したもの。

※が実質円金利。

については、一例を表-3に示した(注2)。なお国内のWBは、利率の決定がユーロ市場ほど弾力的でないこと、発行手続きもユーロに比べ煩雑なこと等から、あまり利用されていない。

(注2) ユーロドル建WB金利が、円転換後マイナスになるという状況は、昨年の夏に現実化した。また今年の春以降も同様の状況に近かった。

- ④CB、WBの発行の増加に伴い、国内ではCBの、ユーロではWBの流通市場が発達している。流通市場が発展していると、投資家としては換金手段に事欠かない(注3)。このため、CB、WBの権利行使時期は遅くなりがちである。発行企業としては、(i) 低金利(クーポン)での資金調達を長い間享受できる(注4)、(ii) 新株の発行が徐々にしか生じないため一株当たりの業績の低下が生じにくい、(iii) 新株の発行が徐々にしか生じないのはプレミアムの還元の上でも好都合である(注5)、という点で好ましい状況にある。発行市場と流通市場の発展が好循環を示していると言えよう。なお、CB、WB権利行使の状況は表-4のとおりである。

(注3) 通常CB、WBは、株価下落に対して抵抗力があるという性質を有しているため、株式としての価値以上の価格で取引される(プレミアムが付く)。このような状態では権利行使は行われにくい。(注6)参照。

(注4) 権利行使が遅いと、CBの場合は長期間にわたり低金利での資金調達が享受できる。一方、WBの場合は、社債券面を新株の払込み代金に充当することができない場合が多いため(代用払込み不可)、権利行使の有無にかかわらず、満期まで低金利での資金調達が享受できる。

(注5) プレミアム還元を行うと配当支払いというコストがかかる。

表-4 CB、WBの残存期間と権利行使状況

(単位: 銘柄)

CB 転換率(%)	(残存期間) 0-1年	1-2	2-3	3-4	4-5	5-6	6-7	7-8	8-9	9-10	10-11	11-12	12-13	13-14	14-15	15-16
0-10	0	17	25	17	40	28	35	23	91	29	16	21	1	33	86	4
10-20	1	3	3	6	4	1	8	3	18	1	4	0	0	7	4	0
20-30	2	4	2	3	6	4	5	0	17	0	2	2	0	3	6	0
30-40	1	4	3	2	8	4	7	2	8	1	5	3	1	3	3	0
40-50	3	3	4	7	8	1	2	5	9	1	3	1	1	4	3	0
50-60	1	1	4	2	7	1	5	10	8	5	0	1	1	4	1	0
60-70	2	10	5	3	5	5	9	11	7	3	2	0	2	3	1	0
70-80	6	16	9	15	7	6	6	9	11	7	6	2	4	4	1	0
80-90	21	19	24	14	16	8	11	12	10	2	1	6	3	7	2	0
90-100	8	9	6	6	3	1	7	6	0	1	1	0	0	1	0	0

WB 行使率(%)	(残存期間) 0-1年	1-2	2-3	3-4	4-5	5-6	6-7	7-8	8-9	9-10	10-11	11-12	12-13	13-14	14-15	15-16
0-10	3	8	14	96	190	34	7	0	1	0	0	0	0	0	0	0
10-20	0	1	2	2	9	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0
20-30	1	0	1	8	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
30-40	1	0	3	9	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
40-50	0	0	2	10	0	2	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
50-60	1	2	5	12	8	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
60-70	2	2	1	7	5	3	2	0	2	0	0	0	0	0	0	0
70-80	2	3	7	13	2	3	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
80-90	3	9	14	11	3	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
90-100	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

合計 行使率(%)	(残存期間) 0-1年	1-2	2-3	3-4	4-5	5-6	6-7	7-8	8-9	9-10	10-11	11-12	12-13	13-14	14-15	15-16
0-10	3	25	39	113	230	62	42	23	92	29	16	21	1	33	86	4
10-20	1	4	5	8	13	1	9	3	19	1	4	0	0	7	4	0
20-30	3	4	3	11	13	4	5	0	17	0	2	2	0	3	6	0
30-40	2	4	6	11	10	4	7	2	8	1	5	3	1	3	3	0
40-50	3	3	6	17	8	3	2	6	9	1	3	1	1	4	3	0
50-60	2	3	9	14	15	2	5	10	8	5	0	1	1	4	1	0
60-70	4	12	6	10	10	8	11	11	9	3	2	0	2	3	1	0
70-80	8	19	16	28	9	9	7	9	11	7	6	2	4	4	1	0
80-90	24	28	38	25	19	10	11	12	10	2	1	6	3	7	2	0
90-100	12	9	6	6	3	1	7	6	0	1	1	0	0	1	0	0

(注) S63年4月末の状況

これらのうち、CBをはじめとする流通市場の発展が、起債の活況をもたらした最も大きな要因であろう。特に、国内のCB流通市場の規模は株式現物市場と比較してもかなりの水準になっている。そこで、流通市場の状況についてももう少し詳細に見ておこう。

ユーロ市場でのWBの流通は、原則として、現地の証券会社が仲介する。店頭での売買が中核をなしているわけである。一方、国内のCBの流通は、発行銘柄が証券取引所に上場され、売買されるという形式をとっている。大部分が取引所取引である。このためCBについては、価格情報等の面で一般の投資家が取引しやすい状態となっ

ている。

国内のCB流通市場の規模を株式市場と比較して見ておくと、表－5のとおり。ここ数年、CBの流通量が急速に増大し、株式市場と比較しても、かなりの規模に達していることが理解できよう。

表－5 国内CB流通市場の規模

年(年末)	C			B			株 式		
	時価総額 ①	売買代金 ②	②/① (倍)	時価総額 ③	売買代金 ④	④/③ (倍)	①/③ (%)	②/④ (%)	
S55	(兆円) 1.2	(兆円) 2.6	1.78	(兆円) 77.0	(兆円) 36.5	0.50	1.6	7.2	
56	1.4	4.4	2.63	91.9	49.4	0.50	1.5	9.0	
57	1.7	2.7	1.67	98.1	36.6	0.35	1.7	7.3	
58	2.6	8.0	3.58	126.7	54.8	0.44	2.1	14.6	
59	3.6	14.6	4.65	161.9	68.0	0.42	2.2	21.5	
60	5.3	28.9	6.14	190.1	78.7	0.48	2.8	36.7	
61	8.7	84.3	10.39	285.5	159.8	0.75	3.0	52.8	
62	10.7	70.3	6.61	336.7	250.7	0.96	3.2	28.0	

〔注〕東証ベース

〔資料〕東証「証券統計年報」

これは、国内の株式投資家にとって、CBが重要な投資対象となってきたためである。たとえば、CBが、社債としての性格とともに株式としての性格をも併せて保有していることから、株式にはない独特の価格形成が行われる（注6）。

（注6）CBの取引価格が額面を相当程度超えるようになれば、株式としての性格が強くなり、価格形成も株式との連動性が強くなる。他方、額面近辺もしくは額面を下回ってくると、社債としての性格が表面化するようになり、市中金利との関連性が出てくる。

この結果、CBを用いることにより、投資に多様性を持たせることが可能となる。また、株式市場で取引されている現物株式の価格と、CBの価格との差異（注7）を用いて売買益を計上していくこともできる。

（注7）CBと株式は別々の市場で価格が形成されているため、CBを買ってすぐに株式に転換し、株式として売却すれば利益を挙げられることがある、等の状況。このような、性質の似通った、または同じ商品が別々の市場で取引されている状況において、その市場間の価格差を利用して、反対売買することにより、少ないリスクで確実に利益を挙げようという行為を裁定取引という。

投資家別のCBの売買状況を見てみても、銀行をはじめとして、投資家層が拡大している（表－6）。この層の拡大が、取引市場の量的、質的厚みを増大し、一層の市場の発展を生み出していると言えよう。

表－6 CBの投資家別売買占率

(単位、%)

	証券 (自己)	銀行	生・損保	投 信	事業法人	個 人	海 外	そ の 他
S55	64	1	0	6	14	4	3	8
60	59	8	0	5	13	4	5	5
61	56	11	0	3	13	4	7	5
62	55	12	0	5	12	5	6	4

(注) 東証、総合証券ベース。

四捨五入のため合計が100にならない年がある。

(資料) 表－5と同じ。

参考：株式の投資家別売買占率

(単位、%)

	証券 (自己)	銀行	生・損保	投 信	事業法人	個 人	海 外	そ の 他
S55	30	4	1	6	8	41	6	2
60	25	8	1	4	7	38	12	3
61	27	12	1	4	10	31	10	4
62	27	15	1	5	11	28	9	4

(注) 東証第一部、総合証券ベース。

四捨五入のため合計が100にならない年がある。

(資料) 表－5と同じ。

以上のCBをはじめとする流通市場の発展は、様々な影響を証券市場にもたらしている。今まで述べてきた発行市場への影響以外に、株式流通市場にも大きな影響を与える要素となってきているのである。ただし株式流通市場への影響は、少なくとも現時点では、潜在的な要素として止どまっているため、それが正しく認識されていない面が多い。以下では、株式流通市場にCB、WBの大量発行がどのような影響を与えようとしているのかに論点を絞り、述べてみたい。

3. 潜在株式数の増大

CBをはじめとする流通市場の発展は、それらの権利行使による新株の発行を遅らせている。このため、上場企業は、低金利の資金を長期間にわたり享受できるということと、時価発行と異なり、一株当たり利益の低下が瞬間的に生じないということから、CB、WBの発行を選好している。しかしながら権利行使が遅れるということは、いずれ発行されるであろう新株の潜在的な存在量が増大することでもある。

そこで、このような意味における潜在株式の存在がどのような状況になっているのかを見てみよう。

表－7は、発行済株式数に対する潜在株式数の割合を示したものである。

表－7 潜在株式数の推移

(単位：億株、%)

	CB、WBの 潜在株式数①	CB、WB 発行企業の 発行済株式数②	全 上場株式数③	①/②	①/③	②/③
S60/1末	125.4	1,388	2,594	9.0	4.8	53.5
63/1末	161.1	2,040	2,912	7.9	5.5	70.2
63/4末	157.5	2,088	2,940	7.5	5.4	71.0

(資料) 東証「証券統計年報」他

株式市場全体に及ぼす影響度という観点から、全上場株式数に対する潜在株式数の比率を見ると、S60年からS63年の3年間に、徐々にではあるが上昇を示している。また潜在株式数の絶対水準は、同じ期間に26%増加している(注8)。

(注8) CB、WB発行企業の発行済株式数に対する潜在株式数の比率は同じ3年間に低下を示している。これは、銀行に代表されるように、CB、WBを発行する企業が拡大したためである。全上場株式数に対する比率の方が状況を正しく表している。また、S63年1月から4月の間に、全上場株式数に対する潜在株式の比率は低下しているが、これは株価の低迷に伴いCB、WBの発行が低調であったことによる。

また潜在株式を何等かの形で持っている企業数は800社近く、全上場企業数のうちの半数程度に達している。これは3年前と比較すると倍程度の水準である(表-8)。

次に個別銘柄で見ると(表-8)、発行済株式数に対して潜在株式数が10%以上存在する企業が、341社ある。20%以上という高水準の銘柄でさえ、84社ある。これらの数は3年前と比較して、各々56%、42%の増加である。

表－8 潜在株式比率の分布

(単位：社)

(%)	S60/1末	63/1末	63/4末
0～	135	196	211
5～	127	214	240
10～	96	159	173
15～	63	117	84
20～	30	48	43
25～	12	23	22
30～	17	23	19
合計	480	780	792

全体として、潜在株式を考慮せずして株式市場の動向を語るができなくなっていると言うよう。特に個別の企業では、潜在株式が、今後の株価動向や企業業績に大きな影響をもたらす可能性がある。また、現在、CBやWBが史上最高水準で発行されており、年度としても昨年を上回るペースでの起債が予定されていることを勘案すれば、潜在株式が株式市場に与える影響力はさらに高まるものと考えられる。

4. 株価形成への影響

潜在株式の増大が株式市場に与える影響としては、次のようなものが考えられよう。

- ①株式安定化比率の低下
- ②株式収益指標の低下
- ③将来の権利行使時点において株価に与える影響

以上の観点について、もう少し詳細に述べて見たい。

(1) 株式安定化比率の低下について

わが国の株式市場の特色として、一般に、金融機関や事業法人による株式持合い制度の発達が挙げられる。株式の保有構造は表－9に掲げるとおりである。これを見て分かるように、金融機関（年金信託、投資信託を除く）が41%、事業法人が25%に達していること等から、株式の安定化率は極めて高く、少なくとも70%程度が安定的な保有であるとされている（注9）。

（注9）表－9は株式ベースである。金額ベースでは、金融機関（年金信託、投資信託を除く）が39%、事業法人が30%（S63年3月末）の保有である。

表－9 所有者別持株比率の推移

（単位：％）

年度	政府・地方 公共団体	金融機関 （除投資信託）	投資信託	証券会社	事業法人等	個人	外国人 （法人+個人）
S55	0.2	37.3	1.5	1.7	26.0	29.2	4.0
56	0.2	37.3	1.3	1.7	26.3	28.4	4.6
57	0.2	37.7	1.2	1.8	26.0	28.0	5.1
58	0.2	38.0	1.0	1.9	25.9	26.8	6.3
59	0.2	38.5	1.1	1.9	25.9	26.3	6.1
60	0.8	40.9(40.2)	1.3	2.0	24.1	25.2	5.7
61	0.9	41.7(40.8)	1.8	2.5	24.5	23.9	4.7
62	0.8	42.4(41.2)	2.4	2.5	24.9	23.6	3.6

〔注〕金融機関の（ ）内は年金信託部分を除いた数字。

〔資料〕全国証券取引所協議会「株式分布状況調査」

また、過去に権利行使されたCB、WBは、その多くの部分が、このような安定株主によって吸収されたものと考えられる。たとえば、海外で発行されているWBに関連してであるが、その大量の発行にもかかわらず、海外投資家の株式保有は増加していない。ここ最近の海外投資家の株式保有数を見てみても、その全上場株式数に占める割合はもちろんのこと、その絶対数でも減少を示しているのである（注10）。

（注10）海外投資家の保有比率の推移は前出表－8を参照のこと。また株式保有数量はS61年度が254万単位（前年度末保有の14%）、S62年度が318万単位

(同20%)の各々減少となっている。

つまり、権利行使に伴う新株が国内に還流していることを示している。そして、国内に還流した株式は、安定的株主により大部分が保有されたと考えられる。この結果、金融機関、事業法人による保有比率が傾向的に上昇しているのである。

しかしながら、このような権利行使に伴う株式が、今後とも安定株主によって吸収されるという保証はどこにもない。むしろ、そのような状況が変化する可能性の方が高いであろう。例えば、最近顕著化している上場株式の買い占めの問題である。もちろん投機としての買い占めの部分が大きく、海外で見られるような、本来の意味でのM&Aの観点からの買い占めはまだ少ないのであろう。しかしながら、いずれにしろこのような動きが顕在化すれば、上場企業にとって厄介な問題となることは確かである。

もう一つ、注目すべき状況として、国際決済銀行（BIS）による自己資本比率規制が挙げられる。大手の、国際的に活動している銀行は、一定比率の自己資本（1992年までに総資産の8%）を保有するため、収益性を重視した経営に徐々に転換して行くものと考えられる。この観点から、企業との株式の持合いをも含めた取引の再検討がなされよう。銀行として貸付等で主導権を取れない企業との取引は縮小気味に運営されるものと、一般的に予想されている。今まで持合いを行ってきた株式についても、絶対的な安定保有という位置付けから、少なくとも、将来には放出されるかもしれないという位置付けへと変化していく場合も出てこよう。さらには銀行のみならず、他の金融機関の株式投資に対する考え方も変化していこう。全体として、安定化比率は低下していかざるをえないのである。

以上のような状況の下、大量の潜在株式の存在は、当然、株式保有構造の不安定さをもたらしかねない。特に、個別レベルで、極端に多い潜在株式を発行している企業は注意が必要であろう。

(2) 株式収益指標の希薄化の問題

現在、わが国の株式投資においては、一株当たりの株式の収益指標は、発行済株式数に対する数値で表されている。しかしながら、CB、WB発行に伴う潜在株式数が現状程度にまで多くなれば、株式投資家としては、潜在株式をも加味した一株当たりの株式指標が妥当性を持ってくるものと考えられる。

これは、いわゆるダイリューション（希薄化）の問題である。特に、潜在株式比率が多い銘柄については、ダイリューションの観点を抜きにした株式投資はリスクが高いと考えざるをえない。このため、企業側での、投資家に対する情報開示は、潜在株

式を加味した数値も必要性となってこよう。

(3) 将来の権利行使と株価の問題について

希薄化の問題で述べたように、発行企業の収益性が向上すれば権利が行使され、新株が発行される結果、一株当たりの収益性の向上は頭を押さえられる。また、わが国の株式市場の株価形成は、ごく限られた流通株式（安定株主以外が保有している株式）の売買によって、需要過多の中でなされているという指摘がある。つまり、安定保有以外の、わずか30%部分の売買によって株式の値段が形成されているのである。そのような状況において、平均5～6%存在する潜在株式が安定化されずに流通すれば、株式市場は多大な影響を被ろう。特に、前述したような、現在安定的に保有されている部分までも流動化する可能性がある状況においてはそうである。

他方、収益性、市場の状況等から株価が上昇しなければ権利行使は行われず、社債の満期時点で償還のための大量の資金が必要になってくる。当然、新たなCB、WBの発行は業績や株価の状況からして困難であろうから、企業としては深刻な事態に陥らざるをえない。幸い、現在までわが国の株式市場は極めて順調な株価上昇を続けてきたためこのような最悪の事態はほとんど生じなかったが、今後ともそうであるという保証はない。

いずれにしても、投資家としては、CB、WBの発行に伴い潜在株式数が増大している状況においては、それが将来にどのような影響を与えるのかという観点から、現時点で投資しようとしている銘柄を見ておく必要がある。また企業側としても、潜在株式の存在が将来の株価等にどのような影響をもたらすのか、資金調達時点において、慎重に検討しておく必要性が高いであろう。

5. おわりに

上場企業の、CB、WB偏重の資金調達の現状は、今後の証券市場に対してかなりの影響力を秘めた問題であることを、以上において述べてきた。

もちろん、CB、WBの発行市場の発展がわが国の証券市場の改革に貢献してきたという、重要な役割を無視するものではない。しかしながら、さらに一層の証券市場の発展と、国際的な役割の遂行という、金融面でわが国に課せられた責務を果たして行くには、現状の発行市場では不十分な部分がありにも多いであろう。普通社債をも含めた、発行市場の抜本的な改革と、その結果としての企業の資金調達の、本来的な意味での多様化実現への条件整備が待望されるのである。

また、潜在株式の増大と安定化比率の低下懸念は、現在までわが国が維持してきた、国際的にも類のない株式市場の安定的成長に転換をもたらすかもしれないというとい

う意味で、極めて重大な問題である。企業がCB、WBを発行するに際しては、本当にそれが企業の業績向上と株価の上昇に貢献するものなのかどうか、投資家も発行企業も、慎重な検討を行うことが必要であろう。この観点からすれば、「ファイナンス銘柄は買い」という単純な市場の発想には、どこか矛盾と強引さがあるように考えられる。現在の投資家にとって好都合である株式市場の価格形成のどこがいけないのかと言えばそれまでであるが、しかし、大きな禍根の種を将来に蒔いていると思えるのである。株式市場に対する発想と運営の転換が、ここでも待望されていよう。

(金融研究部 川北 英隆)