

20111012 士業企画_議事録

テーマ 「ファイナンス入門 ファイナンスの基礎理論から企業価値評価まで」

発表者 江黒崇史氏（清和監査法人 パートナー公認会計士）

日 時 2011年10月12日 19時00分～20時50分

場 所 東京・竹橋 ちよだプラットフォームスクウェア

参加者 10人（財務コンサルタント、投資銀行、会社経営者、会社員、公務員、大学生
NPO 法人理事長、社会保険労務士、司法書士、行政書士など）

主催者あいさつ、趣旨説明

発 表 「ファイナンス入門 ファイナンスの基礎理論から企業価値評価まで」

サマリー；

ファイナンスとは

- ・企業価値最大化のための戦略
- ・その戦略は資金調達・投資意思決定・株主還元まで及ぶ
- ・まずはざっくりとイメージをつかむ

資金調達

- ・3カ月、6ヶ月、1年の短期視点と3~5年の長期も意識！
- ・調達先はステージと目的に応じて！
- ・株主コストは高い！

個々の戦略

- ・中小企業は資金繰り表の作成と管理が大事！
- ・投資決定は、さまざまな手法があり、万能ではない！
- ・株主還元は理論と実務は異なる！

メモ；

たとえば、お客様の資金調達のお手伝いなど、みなさんがビジネスで使えるようなファイナンスのお話しをします

ファイナンス（＝財源）ですが、資金調達は狭義の意味にて、株主還元まで含めるのが広義の

意味になります。広義の意味ですと、企業価値の最大化が目的になります。

企業ファイナンスの全体像としては、①資本市場→消費者市場→資本市場と、②内部留保→再投資がある。なんのために使うか全体像を考える必要がある。

ファイナンスはキャッシュが重要（投資へのリターンはいくらか？）

会計とファイナンスの違いは何か。決算書は過去のもの。過去の事実の反映。正確に表すこと。

現在、会計にファイナンス概念が導入され始めている、たとえば、IFRS など。

○ 企業価値

企業価値の概念を分類すると、事業価値、企業価値、株主価値、債権者価値となる。

企業価値のイメージ

企業価値＝株主価値＋有利子負債価値

事業資産＝売掛金や棚卸資産等（一般的、会社を回すもの。運転資金）

非事業資産

企業価値評価の意義

たとえば、投資家。リスクとリターンの判断をし、投資意思決定を判断

企業価値把握の効果

市場株価を適正化

企業価値向上のための適切な目標設定（組織再編が進む）

自社の戦略的企業価値評価の実施と施策

一例。不採算事業の整理

上場企業の場合、市場株価の適正化

非上場企業の場合、高齢者の事業承継の場合など

○ 資金調達

資金調達の HOW？

その資金調達は本当に必要か？をしっかりと検討する

いま資金繰りはどうなっているか。いつまでに資金が必要か

資金繰り表の作成がまず必要になる

調達コスト（ファイナンスのロジック）は、利息（融資）、手数料（上場企業の新株発行）などがある

また、融資の場合、金融機関の監視の目が入ることになる。新株発行の場合、議決権の希薄化が起こることになる

資金調達比較表

銀行融資、社債発行、新株発行を比較

銀行融資。低コスト。銀行のモニタリングはあるが、議決権はない。負債比率上昇

社債発行。比較的中長期であれば、低コスト。ただし、発行手数料はかかる。転換社債の場合、議決権はない。負債比率上昇

株式発行。返済不要、金利はないが、株主コストは高い。議決権も保有される。自己資本比率上昇。ROE（自己資本利益率）は悪化

会社はどう見られている？

企業の実力は、安全性→収益性→成長性が大事

融資だと安全性が下がる

収益を上げていなければいずれ債務超過

成長していなければ、投資市場にアピールできない

資本コスト概念

BS、PLの連動で把握する

負債＝他人資本

株主資本

→安全性

売上高－費用＝利益（配当に回される）

→収益性

売上高

→成長性

水平方向（同業他社のBS,PL）と垂直方向の視点が必要

会社成長と資金調達

ステージにより資金調達手法は変化する

設立時は自己資金

売上成長時以降は、銀行融資が可能に

工場など長期に使用する施設・設備への投資。自己資本または長期の借入で行う

株式公開時以降、市場からの資金調達

将来的な M&A などの全体像を意識して行う必要がある

MBO、LBO

どうすれば資金調達できる？

銀行。黒字であること、担保／保証があること、ビジネスが分かりやすいこと

VC 調達。赤字でも将来見込みにて。しかし、売上実績があること。経営者にて議決権がある程度確保できること

社債。発行には高い信用力が必要。転換社債、VC からの提案も多い
バランスを見て意思決定をすることが必要となる

デメリットをしっかりと把握して資金調達を

銀行からの借入。借入時点の現状と返済方法の説明が必要

黒字であること。赤字になると銀行からの資金が引き上げられてしまうことも

VC。大きな VC であれば役員を派遣し、取締役会をモニタリングする（取締役会の議決権行使が可能になるので、代表取締役の解任が行われることもあり得る）。VC によっては株式の買取請求権を留保。行使されることもあり得る（VC との契約締結時に、注意が必要）

では、中小企業はどうする？

経営、資金調達にて無理をしない

まずは自己資金でしっかりと設立

安定した売り上げ、事業拡大目的で銀行に相談

多額の資金を要する場合は VC へ相談

資金繰り表、損益分岐計算が重要

○ 企業価値評価方法

インカム・アプローチ (DCF 法)

マーケット・アプローチ

ネットアセット・アプローチ

企業価値評価の目的と場面

様々な目的・場面がある

DCF 法

算定者の主観が入りやすい

計算例

類似会社比準法

非上場会社の場合でも使用

そもそも、類似会社の選択と、指標の選択があっているかどうか

主観に左右される

市場株価法

一定期間の株価を基に

算定期間をどの期間とするか

(情報の非対称性)

純資産法

ほぼ清算価値 (いまの BS の価値だけ。ファイナンス的には?)

上記面倒くさい

非上場会社同士の組織再編で使用される

併用法が一般的

複数の評価法を適用

○ 株主還元

自社株買いは株価が上がる (実際の取引上だと。理論的には中立のはずなのに)

配当の考え方

自社株買いの考え方

以上