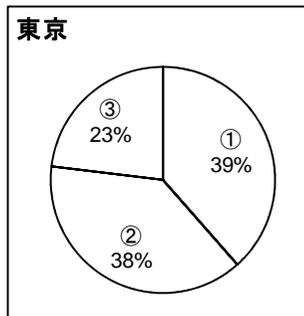


セミナーへのご参加、そしてアンケートへのご協力、誠にありがとうございました。

理論的に、企業が創出する事業キャッシュフローの現在価値、即ち、企業の事業価値は、企業が資本構成を通じて分配する利息配当金(および税金)の現在価値、即ち、企業の投資価値とは、一致します。したがって、事業価値から、資本構成上の株式以外の全負債の現在価値と、税金の現在価値を引くと、残りが株式価値(株主配当の現在価値)になるはずで。さて、そうなりますと、理論的には、株価上昇を規定する要因は、概ね、三点の考え方の方向へ集約されるのだらうと思われ。すなわち、①インフロー(売上)を増やす(これを仮に売上至上主義と呼びます)②アウトフロー(コスト)を徹底的に管理する(これを仮にコスト管理主義と呼びます)③事業価値の維持を前提に、株式価値の最大化を目的に資本構成を最適化する(これを仮に財務管理主義と呼びます)もちろん、経営課題は、どれか一つを選択することではなくて、三要素を適切に均衡させることです。

Q1. さて、日本企業の経営の一般的傾向として、三要素の均衡を考えたとき、敢えて改善点があるとしたら、どこでしょうか。以下のなかから、一番近いとお考えになるものを、一つだけお選びください。

	東京	合計
① 日本経済が低成長に転じた後も、売上至上主義的経営方式から脱却できず、コスト管理面、財務管理面の経営技術に、弱点がある。	10	10
② 低成長を前提にしたコスト管理的側面が強くなりすぎて、肝心の成長志向が弱くなってしまった。	10	10
③ 財務管理において、株式価値重視の視点が弱すぎる。	6	6
④ 特に大きな問題はなく、三要素は、日本的に、それなりに均衡している。	0	0
⑤ その他	0	0
合計	26	26



Q2. 東芝は、債務超過解消に向けて、半導体事業の売却を進めていますが、難航しています。これは、バランスシートの左側を使った資金調達ですが、他にも方法は考えられます。問題が発生した時点で遡ったとして、あなたが経営者だったら、どのような考え方をしますか。

	東京	合計
① 事業売却がよい。	9	9
② 主力銀行団からの借入れ。危機の時こそ頼りになる存在であってほしい。	2	2
③ メザンでの調達。調達コストは高くなるが、優先課題を達成するためには止むを得ない。	9	9
④ 増資。希薄化は進むが、最悪の事態は免れるので、株主も渋々ではあるが受け入れるのではないか。	3	3
⑤ その他	3	3
合計	26	26

