



2010/4/14開催・資産運用セミナー

# 事業価値とキャピタル・ストラクチャ

～「証券」への投資から、「事業」への投資へ～

## アンケート結果

HCアセットマネジメント株式会社

# 「セミナーテーマに関するアンケート」結果報告

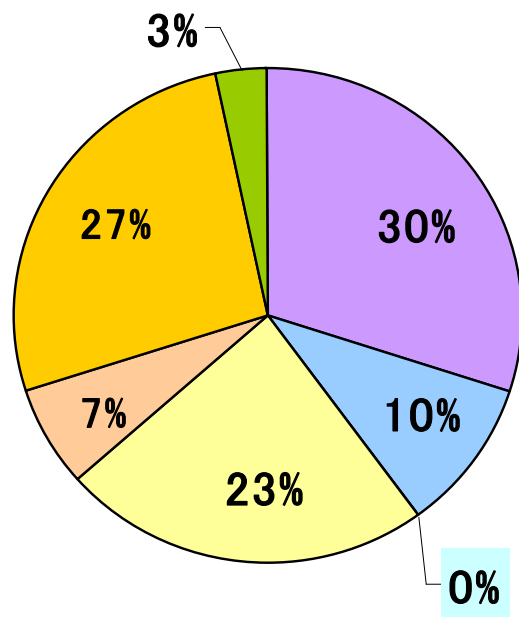
株価と経営行動の関連性についてアンケートを実施。

- ・セミナー参加者人数 計43名
- ・アンケート回答者人数 計30名

**回答率 : 69%**

※小数点第一位以下切捨

# アンケートにご協力頂いた方の業種別割合



	人数
①	9
②	3
③	0
④	7
⑤	2
⑥	8
⑦	1
合計	30

- ①年金基金もしくは母体企業の資産運用管理者
- ②金融機関の自己資産運用担当者
- ③大学財団など、その他法人の資産運用担当者
- ④投資運用業者(信託銀行を含む)
- ⑤コンサルタント
- ⑥その他
- ⑦無回答

Q1 理論的には、事業価値と、キャピタル・ストラクチャ(ネット事業キャッシュフローの現在価値)の総計は、一致するはずですが、したがって、事業価値の合計から、株式以外の全債務の価値を引くと、残りが株式価値になるはずですが、さて、そうなりますと、理屈上は、株価と経営行動との関連で、次のような極端な立場を考えることができるわけでありませう。

- 1 経営とは、事業価値を高めることが目的である。事業価値を高めることは、インフロー(売上)を増やすことである。その結果、その他の要因にして同じならば、株価は上がる道理である。仮に、売上至上主義と呼びましょう。
- 2 経営とは、事業価値を高めることが目的である。収入(インフロー、売上)を科学的に予測できない以上、事業価値を高めることは、アウトフロー(コスト)を徹底的に科学的に管理することである。その結果、その他の要因にして同じならば、株価は上がる道理である。しかも、環境の好転等で、売上が伸びれば、株価は、一層、上昇するはずである。仮に、コスト管理主義と呼びましょう。
- 3 事業価値を高める努力には、大きな不確実性が付きまとう。科学的な経営とは、事業価値の維持を前提として、キャピタル・ストラクチャの最適構成を考える財務管理のことである。その他の要因にして一定ならば、株数を極力少なくできるように負債管理を行い、あるいは、M&Aで事業価値の定まった企業を吸収し、財務的リストラクチャリングを行うことで、必然的に株価は上昇する。仮に、財務管理主義と呼びましょう。

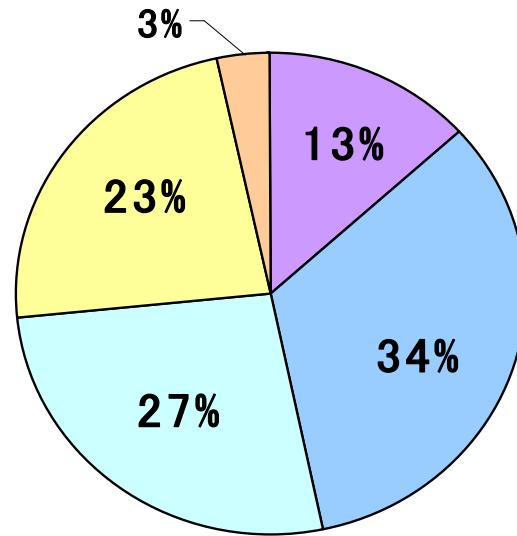
理論的には、株価上昇を規定する要因は、概ね、以上の三点の方向へ集約されるのだらうと思われませう。もちろん、理想は、三要素の適切なバランスであり、環境変化に適合した重点の適切なシフトにあるのですが、現実には、簡単ではないでしょう。

過去の日本の株価は、平均値としては、上昇していませんが、背景に、平均的な日本企業の経営の問題性があるのだと仮定したとして、その問題とは何でしょうか。以下の中から、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。

- 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、弱点があったから。
- 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たから。
- ③財務管理のあり方に、株価(株主)重視の視点が弱すぎたから
- ④その他
- ⑤無回答

結果は次ページへ

Q1 過去の日本の株価は、平均値としては、上昇していませんが、背景に、平均的な日本企業の経営の問題性があるのだと仮定したとして、その問題とは何でしょうか。以下の中から、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。



	人数
①	4
②	10
③	8
④	7
⑤	1
合計	30

- 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、弱点があったから。
- 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たから。
- ③財務管理のあり方に、株価(株主)重視の視点が弱すぎたから
- ④その他
- ⑤無回答