

## 会場案内

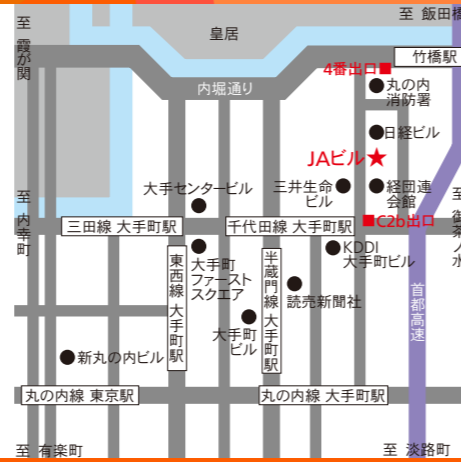
JAビル カンファレンスセンター 4階 401A  
 東京都千代田区大手町1-3-1 JAビル  
 TEL:03-3212-1912(代)

### ●電車でのアクセス

- ◎地下鉄東西線(東京メトロ) 竹橋駅下車 4番出口
- ◎地下鉄千代田線・半蔵門線・三田線・東西線・丸の内線(東京メトロ) 大手町駅下車 C2b出口

### ●お車でのアクセス

首都高速道路: 神田橋インターチェンジをご利用ください



## お申し込み方法

下記のいずれかの方法で、お申し込みいただけます。その際に、開催日またはタイトルをお伝えください(定員になり次第、締め切らせて頂きます)。また、ご案内のセミナーは基本的に機関投資家および資産運用に関連する方を対象とさせて頂いております。それ以外の方からのお申し込みはお断りさせて頂く場合がございますので、あらかじめご了承下さい。

### こちらからお申し込み下さい

- ① <http://www.fromhc.com>  
プロ投資家向け 資産運用情報サイト「from HC」
- ② FAX: 03-6685-0686
- ③ TEL: 03-6685-0683

※今後、セミナー案内をご希望されない方は、誠にお手数ですが、セミナー事務局まで、お電話(03-6685-0683)か、E-mail(info@fromhc.com)にて、ご連絡をお願い致します。

本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討することを目的としております。

本セミナー終了後には金融商品取引契約の勧誘を行う場合がございます。金融商品取引契約においては、投資対象の価格変動等により損失が生じる恐れがあります。また、報酬や諸経費は、契約毎に投資対象の種類等が異なるため、予め表示できません。なお、契約毎にリスク及び報酬や諸経費は異なりますので、契約締結前交付書面等をご覧下さい。

HCアセットマネジメント株式会社

〒101-0051 東京都千代田区神田神保町2-11 IP-Phone.050-3539-5013 Tel.03-6685-0681 Fax.03-6685-0686

# 事業価値と 資本構成

8/22 (火) 東京

14:00~17:00  
(開場13:30)

会場: JAビル カンファレンスセンター 4階 401A  
 東京都千代田区大手町1-3-1 JAビル  
 TEL: 03-3212-1912(代)

[人+産業金融=成長]  
 成長を支える投資の原点へ

HC  
 asset  
 management

Seminar  
 2017

## ご挨拶に代えて

### スルメ金融からイカ金融へ

『森本紀行はこうみる <http://www.fromhc.com/column/>』(2016.12.15)より

企業は、生きたイカのように、元気に泳ぐ生き物です。それに対して、財務諸表等の数値に表現される企業は、過去の泳ぎの一姿態にすぎず、死んで干乾びたスルメです。金融庁は、銀行等の企業融資において、スルメの成分の静態解析に基づく判断を改めて、イカの動態、金融庁の用語でいえば事業性を評価する方向への転換を強く求めています。

逆にいえば、過去の財務諸表の数値、担保の有無や担保価値、また保証の有無等の静的な基準に依存する融資では、真の金融機能の発揮はできないとの判断があります。ここで金融庁が考えている銀行等の金融機能とは、金融支援力により、企業のもつ成長余力を解放し、もって、経済の成長に資することですから、企業活動の生きた動態に基づく融資判断は、必須のものとなるわけです。

投資運用業において、ある企業の発行する株式に投資するとき、本来は、生きたイカの事業に参画することでなくてはならないのですが、現実には、株券というスルメを取得しているだけではないのか、そのような疑問は、当然に、金融庁も抱いているはずです。ところが、現在の業界人のうち、銀行等の融資について金融庁が抱く問題意識を、自分の業務に引き付けて考えている人は、稀有なのでしょう。

融資は、いかにスルメ化しても、生きているイカとしての企業との関係性のなかで、実行されているわけで、本来的にイカ金融なのであって、公開市場で取引される株式や社債は、制度的に、客観的な開示情報をもって完結するものなので、本来的にスルメ金融なのです。

故に、投資運用業において求められることは、スルメ金融のなかに、いかにして、発行体企業の未来へ向けた動態をとらえるかというイカ金融的な努力なのであって、そこに、企業調査の本質があるのです。そして、その先に、いわゆるスチュワードシップ活動や、エンゲイジメントとよばれる発行体企業の経営との関係性の構築、即ち、程度の差こそあれ、何らかの経営への関与があるわけです。

講師：森本紀行

## 講演内容

投資の原点は、事業投資です。事業価値とは、企業が事業活動を通じて生み出すキャッシュフローの現在価値です。ある企業の事業自体に事業価値がないならば、その株式も、社債も、その企業への融資も、投資価値がないはずで

す。本来の投資からすれば、株式へ投資すると決めてから、どの企業の株式に投資するかを検討する、あるいは、社債に投資すると決めてから、どの社債に投資するかを検討するというのは、おかしいことです。

株式や社債などの資産は、裏から見れば、企業の債務です。投資とは、裏から見れば、資金調達活動(ファイナンス)のことです。理論的には、企業の資金調達には、二つの基本形があります。貸借対照表の右側を使う方法、即ち債務を増やすなり、資本を増やすなりする方法と、貸借対照表の左側を使う方法、つまり、資産を売る(アセットファイナンス)ことによる調達です。

貸借対照表の右側を使う伝統的方法でも、多様な株式と債務を組み合わせた調達(この組み合わせのことを資本構成といいます)が進む以上、資本構成のどこに投資するかという投資家の選択肢が増えています。また、アセットファイナンスから生まれた不動産などの実物資産も、多くの場合、組成方法の中に資本構成を工夫します。

事業活動を通じてキャッシュフローを生み出すという企業の実体経済活動は変わらなくとも、そのキャッシュフローをリスク特性に応じて投資家に再配分する仕組み(資本構成の法律上の意味)は、多様化しています。

もはや、単純な株式・債券投資では、有効な分散投資はできません。複雑化した資本市場のなかで、事業投資という原点への回帰が必要になっています。そして、その事業価値に参画する技術論として、資本構成上の選択が、新しい資産配分の基礎になっていくと思われます。今回は、投資の原点である本質的なテーマを取りあげます。

## 項目

1. 企業価値と事業価値
  - ◎合理性なき多角化と事業経営の合理性
  - ◎ガバナンス一体改革
2. 事業キャッシュフローと資本構成
  - ◎事業価値変動と最適資本構成
  - ◎インカムの配分
3. 多様な資金調達の方法
  - ◎伝統金融から代替金融へ
  - ◎オブジェクトファイナンスの拡大
  - ◎資金調達の構造変化による伝統資産の解体



講師略歴

HCアセットマネジメント株式会社  
代表取締役社長

### 森本紀行

三井生命のファンドマネジャーを経て、1990年1月当時のワイアット株式会社に入社。日本初の事業として、年金基金等の機関投資家向け投資コンサルティング事業を立ち上げる。2002年11月、HCアセットマネジメントを設立、全世界の投資機会を発掘し、専門家に運用委託するという、新しいタイプの資産運用事業を始める。東京大学文学部哲学科卒。