

## 事業活動と事業キャッシュフロー

HCアセットマネジメント株式会社 <https://www.fromhc.com>

金融商品取引業者  
加入協会

関東財務局長（金商）第430号  
一般社団法人日本投資顧問業協会  
日本証券業協会  
一般社団法人投資信託協会

2021.04.27

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



# 概要

## キャッシュフローの分配

企業は事業活動を通じてキャッシュフローを生み出す仕組みです。企業の売上(キャッシュフロー)は、順次、優先順位に従って、利害関係者(ステークホルダー)に分配されます。優先順位の第一には売掛金やリース料など取引先への支払い、第二には従業員への報酬の支払い、そしてその次に投資家への分配となります。

## 資本構成の意味

資本構成は、キャッシュフローを投資家に配分する仕組みです。資本構成上の位置の違いは、その配分を受ける法律上の権利の優先劣後関係を意味します。貸借対照表では、優先順位の高い順に、上から下に記載されています。株式は、資本構成上の最下位です。

## 事業価値と資本構成

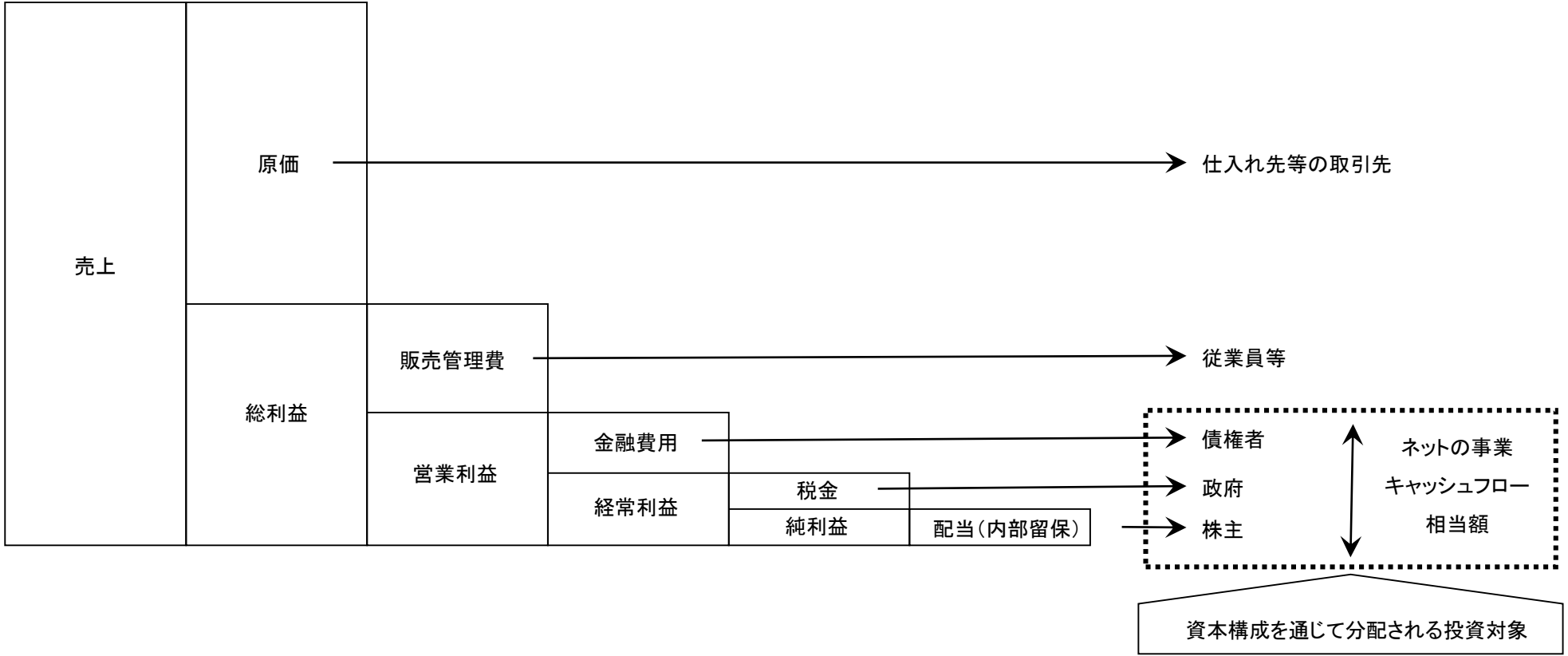
事業価値は、企業の営む全事業のキャッシュフローの現在価値です。その配分の仕組みにすぎない資本構成を工夫することによっては、企業価値同様、事業価値も本質的には変わり得ません。資本構成の多様化は、投資家の選択肢の拡大を意味するにすぎません。

## インカムとリスク

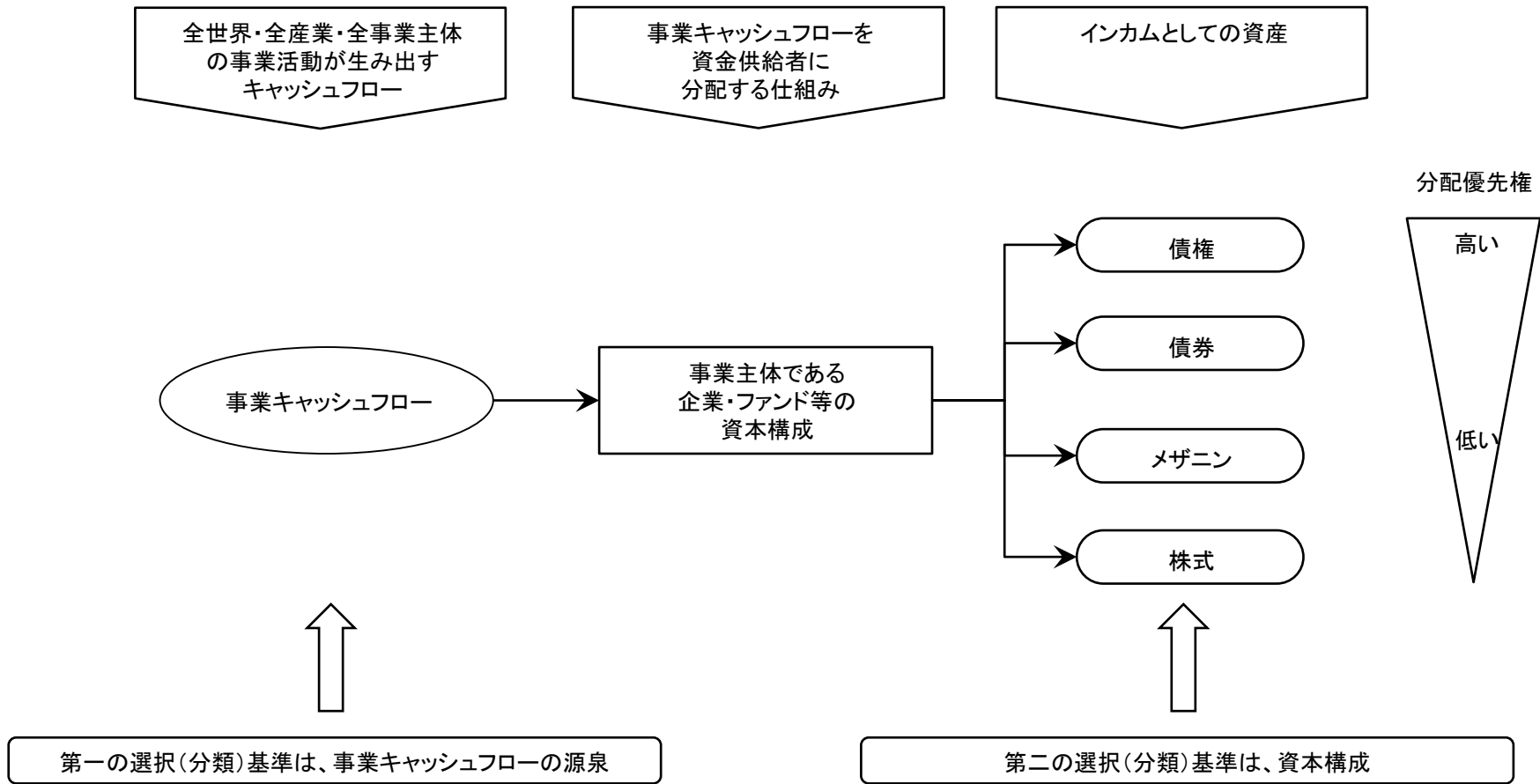
投資家が受け取る事業キャッシュフローの分配(インカム)を毀損する可能性をリスクといいます。リスクの大きさは事業キャッシュフローの質の高さと、資本構成における優先順位の高さによって決定されると言えるでしょう。

# 事業キャッシュフローを分配する仕組みと資本構成

- ⇒ 企業の売上げ(キャッシュフロー)は、順次、優先順位に従って、利害関係者に分配される。この利害関係者は、ステークホルダー(stake holder)と呼ばれる。
- ⇒ 営業利益の分配が、投資の領域である。この分配の仕組みが、資本構成(キャピタルストラクチャ)である。

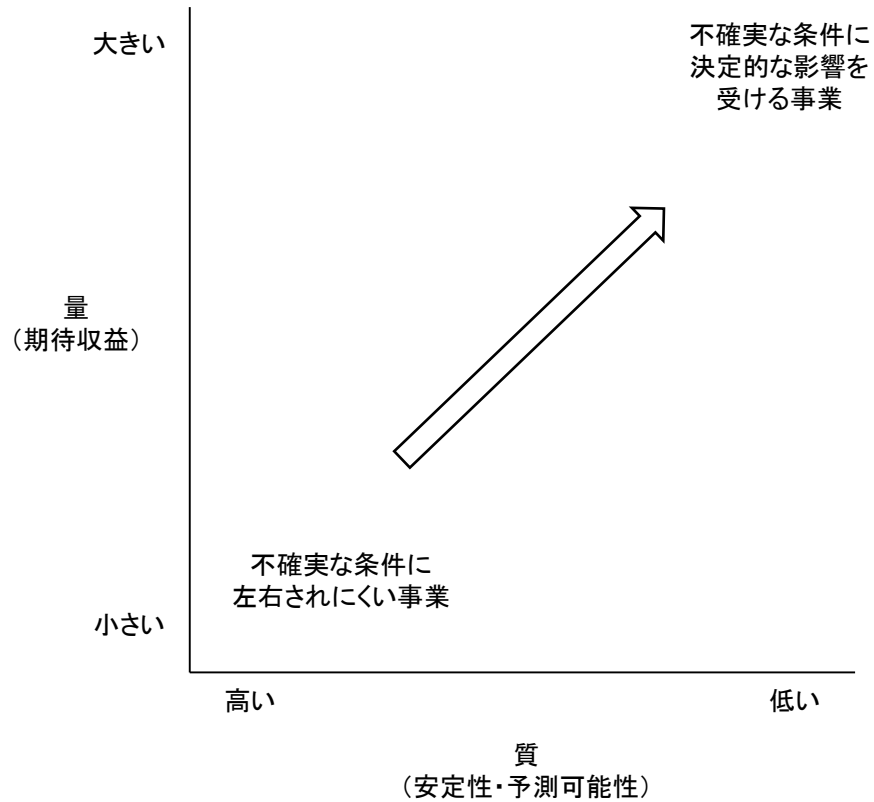


# 事業キャッシュフローとインカム

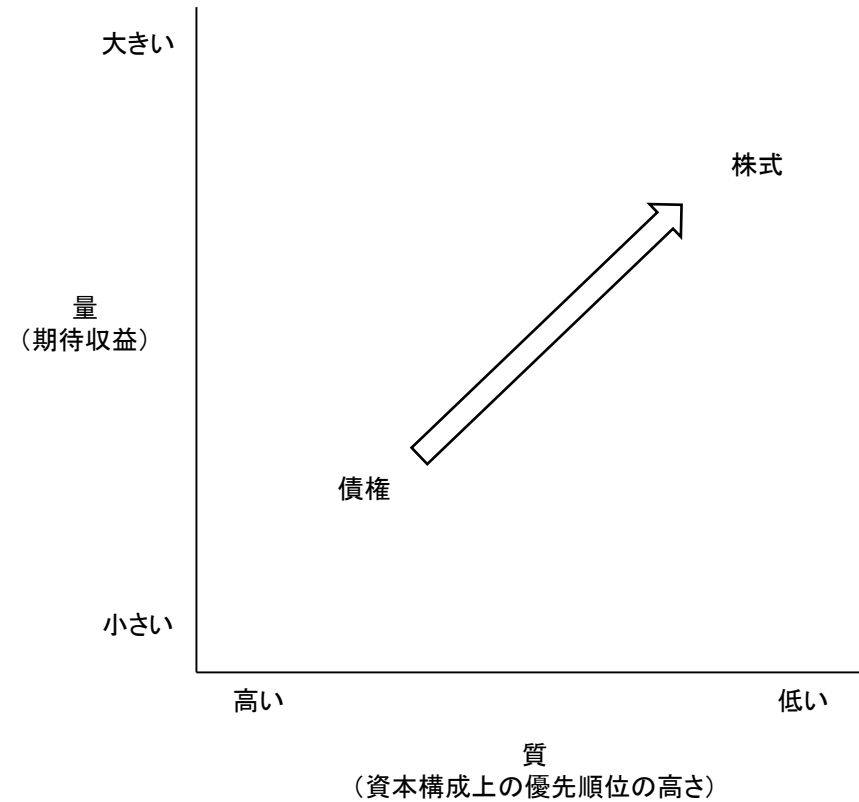


# インカムと損失の可能性(リスク)

事業キャッシュフロー



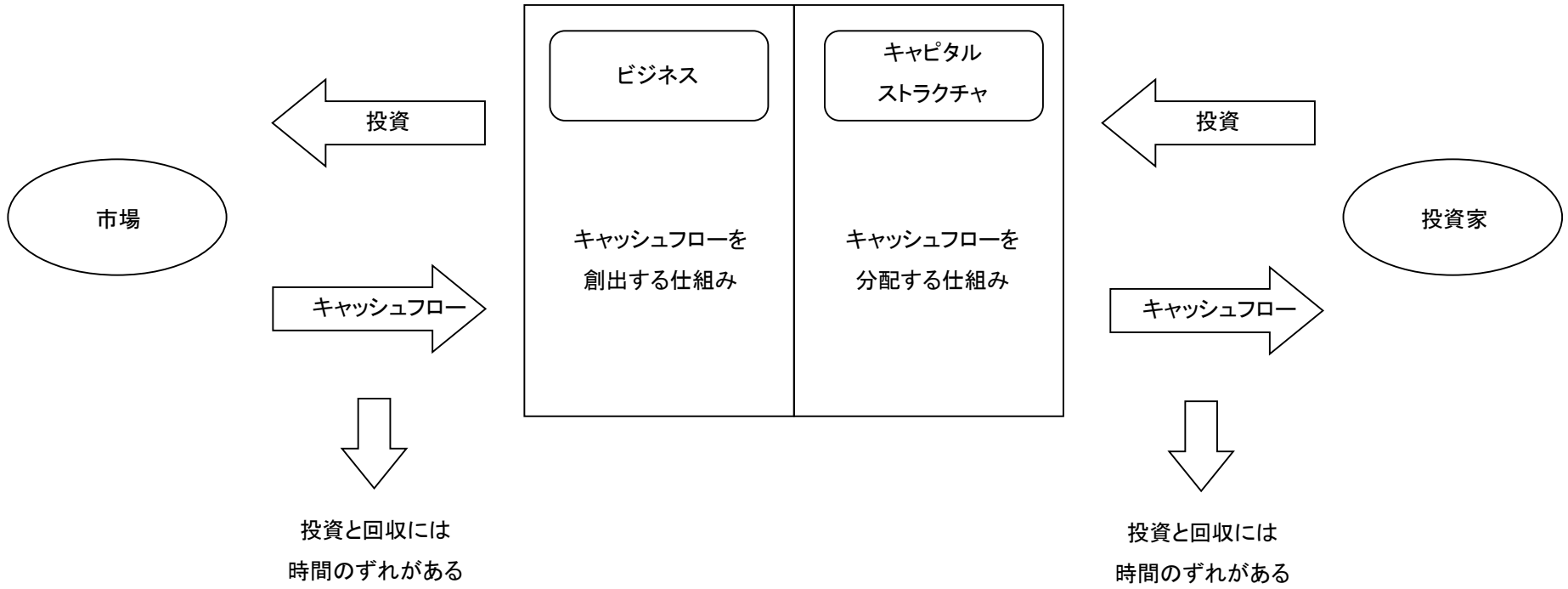
インカム



☞ リスクとは、事業キャッシュフロー(結果的に、インカム)の質が低く、毀損を生じる可能性のあること

# キャッシュフローの時間のずれとキャピタルストラクチャ

非公開企業のB/S



二つの時間のずれは、調和していなければならない。即ち、ビジネスにおける回収の不確実性の大きさとキャピタルストラクチャは、調和していなければならない(不確実性が大きいほど株式の比率が大きくなる)

- ⇒事業リスクの大きなベンチャー企業の場合、株式100%が普通
- ⇒事業キャッシュフローを読み易い企業再編・再生案件のバイアウトではレバレッジも取りうる(追加的財務リスク)

- 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・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。