

# 事業価値と 資本構成

8/20 (火) 東京

15:00~17:30  
(開場14:30)

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)

## 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
  - ◎地下鉄東西線(東京メトロ) 竹橋駅下車 4番出口
- 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 <https://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

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

[人+産業金融=成長]  
成長を支える投資の原点へ

HC  
asset  
management

Seminar  
2019

## ご挨拶に代えて

### 会社がなくなる日のために

『森本紀行はこうみる <https://www.fromhc.com/column/>』(2019.5.30)より

ある会社において、かつて優れていた事業の成果によって大きな内部留保が形成されていて、それらが優良な不動産等の資産に化体しているとき、もはや事業が競争力を失いつつあるときにも、会社は優良な融資対象であり得ますし、逆に、大きな潜在的成長力をもっている事業でも、それを運営する会社の財務基盤が脆弱であれば、融資対象たり得ない場合があります。

つまり、会社と事業は同じものではなく、よい事業が必ずしもよい会社ではないわけですが、会社への金融が原則になっているときは、金融側の投融資判断において、事業の評価よりも会社の評価が重視される傾向が不可避となります。しかし、いうまでもなく、重要なのは事業であって、会社は事業を入れる器にすぎないのですから、立派な器に盛られた貧しい事業に金融がつき、貧しい器に盛られた立派な事業に金融がつかないというのは不合理です。

そこで、金融庁は、この不合理に着目して、銀行等の融資姿勢に再考を求めました。そのときに金融庁が使った用語は、事業性評価に基づく融資というのです。この用語が初めて登場したときに当惑が広がったことをみてもわかるように、会社への金融という固定観念は、金融界に抜き去り難いものとして極めて強く染み着いているのです。

しかし、このような金融構造のもとでは、よい事業は育たず、よくない事業は、よい会社のなかに存続することにより、産業の構造改革は進みようがないのです。故に、金融庁は、産業構造改革の前提として、金融構造改革が不可欠だと考えるに至ったわけです。

現在の金融の技術をもってすれば、一つの会社の複数の事業について事業ごとに、一つの事業の複数の案件について案件ごとに個別に金融をつけることができます。更には、例えば、一つの大規模な開発事案について事案の進捗段階ごとに金融の構造を変えることもできます。

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

株式や債券・融資などの伝統的な資産は、伝統的な企業金融のあり方を前提にしたもので、その企業金融の構造が変われば、リスク管理の視点も変わり、資産構造にまで波及します。一方で、特定の資産の取得や、特定の開発案件の遂行など、事業毎に目的(オブジェクト)を特定して、その目的だけを分離して、資金調達する事業金融(オブジェクトファイナンス)の場合、リスクは特定事業の範囲内に限定されます。

資金調達においては、金融の社会的機能の拡大に伴い、制度的分業化が進行し、株式や社債(債券一般)などの証券は資本市場を経由した資産運用業の対象となり、融資は銀行業の対象となりました。さらに、優先劣後に基づいて調達手段の高度化が進んでいます。

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。

## 講演項目

### ●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

### ●事業キャッシュフローと資本構成

- ◎事業価値変動を吸収する最適資本構成
- ◎事業価値に対するバリュートとグロース
- ◎インカムとリスク

### ●多様な資金調達の方法

- ◎オブジェクトファイナンスとリスク管理
- ◎高度化する投資機会
- ◎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(現大樹生命)のファンドマネジャーを経て、1990年1月ワイアット(現ウィリス・タワーズワトソン)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。