

コーポレートファイナンスの基本

2011年5月18日

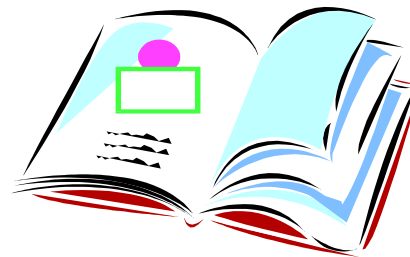
後 保範

1. 会社を始めるのは

- しっかり事業計画を作ることが会社を立ち上げる第一歩
- まずは十分フィジビリティを見極める
- 資金調達に必要なのは最低限の自己資金と事業計画書
- 資金調達先には民間金融機関だけでなく、政府系中小企業金融機関も

1.1 起業するとき資金は

- まず事業計画書



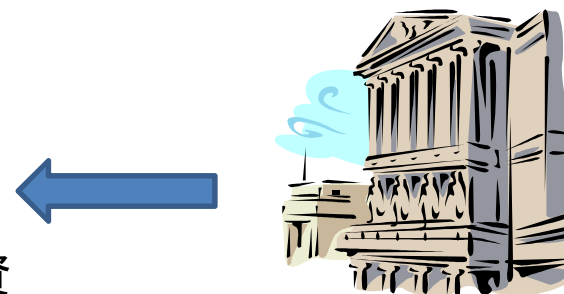
- 次は、自己資金と家族の支援



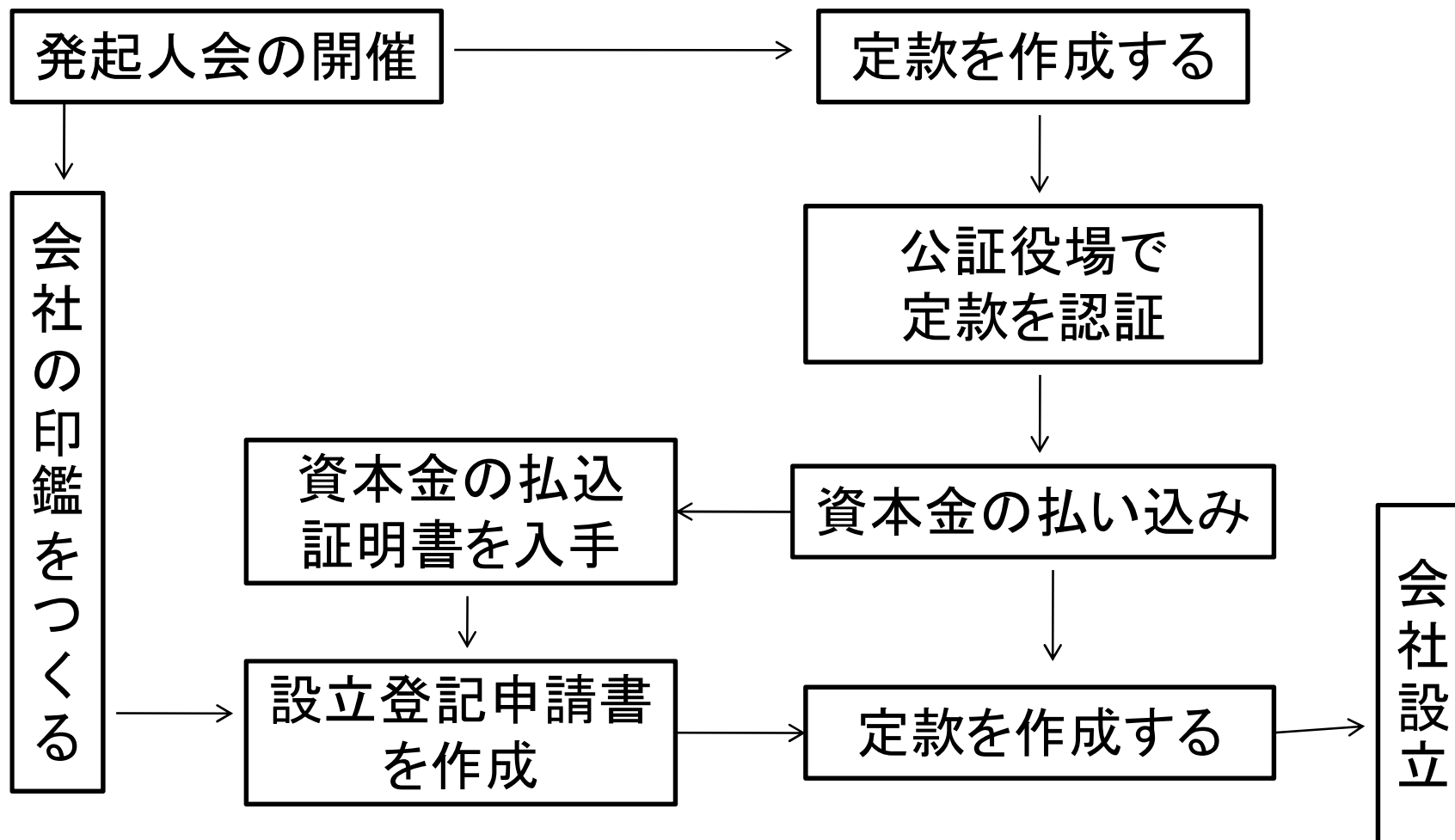
- そして、銀行



融資



1.2 会社設立の流れ(株式会社)



2. 資本予算

- 初めに、この先10年間の事業収支を大まかに考える
- どれだけ儲かるなら脱サラする価値があるか
- 国債利回りとリスク・プレミアムを合わせた機械費用が目安となる
- 内部収益率を使って事業採算を判断することもある
- 具体的計算例をみると

2.1 起業家の考慮すべきポイント

- 客は、なぜお金を支払うか（なぜ儲かると思うのか）
- 資本はどう集めるか（資本調達、ファイナンス）
- いくら投資が必要か（資本支出の見積もり）
- 初年度をどうして乗り切るか（情報不足、資金、知名度）
- 継続して利益が出せるか（顧客、リピーターなど）
- 競争条件の確定、客単価をどう決めるか
- 立地と物件探し、営業時間、経営者探し
- 人手の確保（正社員、パートタイマは何人か）
- 人件費の決定、集客プランと実行方法

3. 起業の例（A君の運送業）

- 起業とその事業計画とを簡単な事業の例から見てみよう
- 車1台で配送・運送の仕事をはじめるA君の事業計画
資金計画、年間の収支（初年度）
- 借入金は収支から除外、車の購入代金は毎年の費用に按分

3.1 事業計画と収支計算(A君の運送業)

資金計画

自己資金 150万円 (バイト代を貯金)
借入金 100万円 (親戚のおじさんから)
 250万円 (車の購入代金)
 (他に運転資金をA君のポケットマネーから用立)

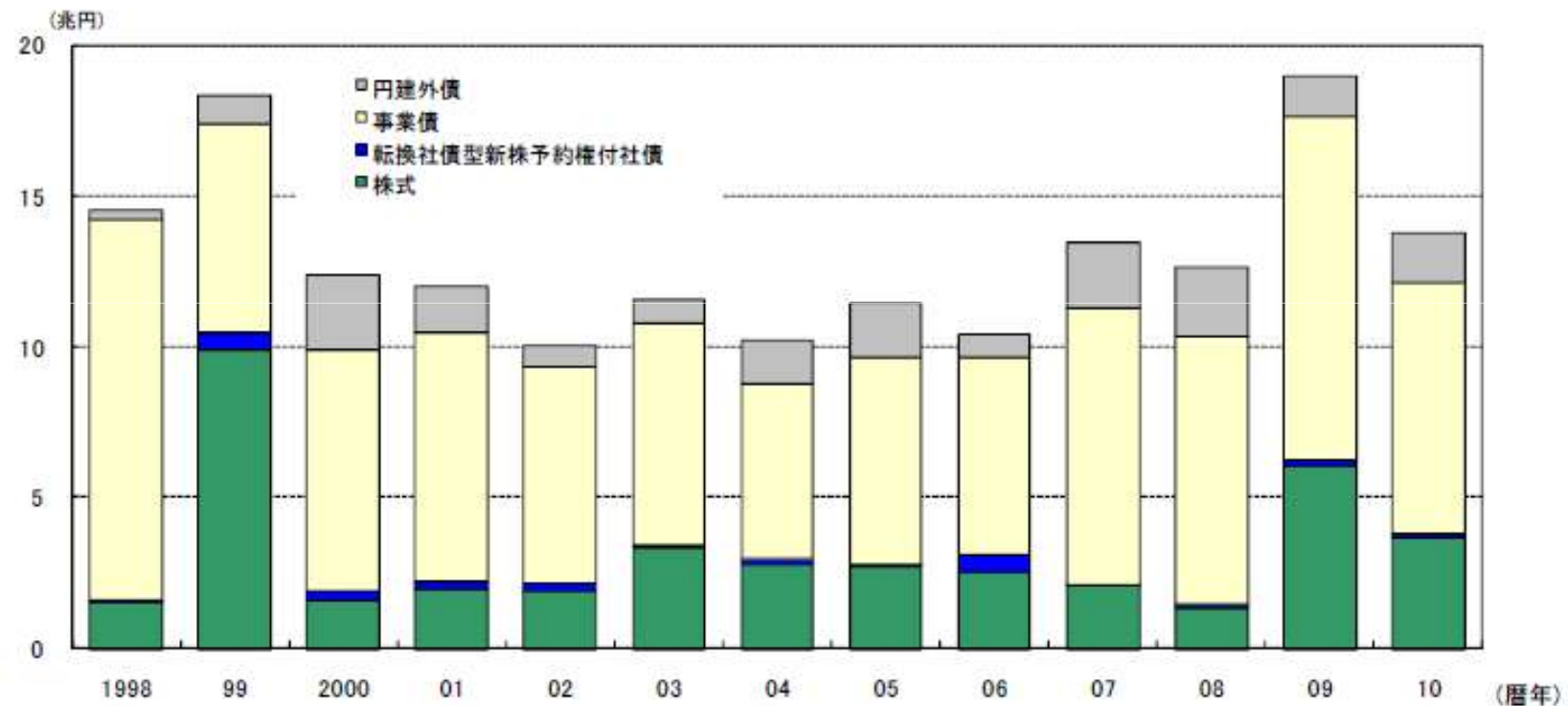
年間の収支

収入 600万円 (配達・運送料)
支出 100万円 (ガソリン代)
 50万円 (諸経費)
 40万円 (車の減価償却費)
 10万円 (利子)
小計 200万円
 事業所得 400万円 (税引き前)

4. 債権発行と株式発行

- 証券を発行して投資家から資金を直接集める方法
- 株式は返済の不要な自己資本、社債は返済の必要がある他人資本
- 流通株式を減らすことも重要な資本政策
- 株式は多くの人々にリスクを分散し、資金を集める媒体

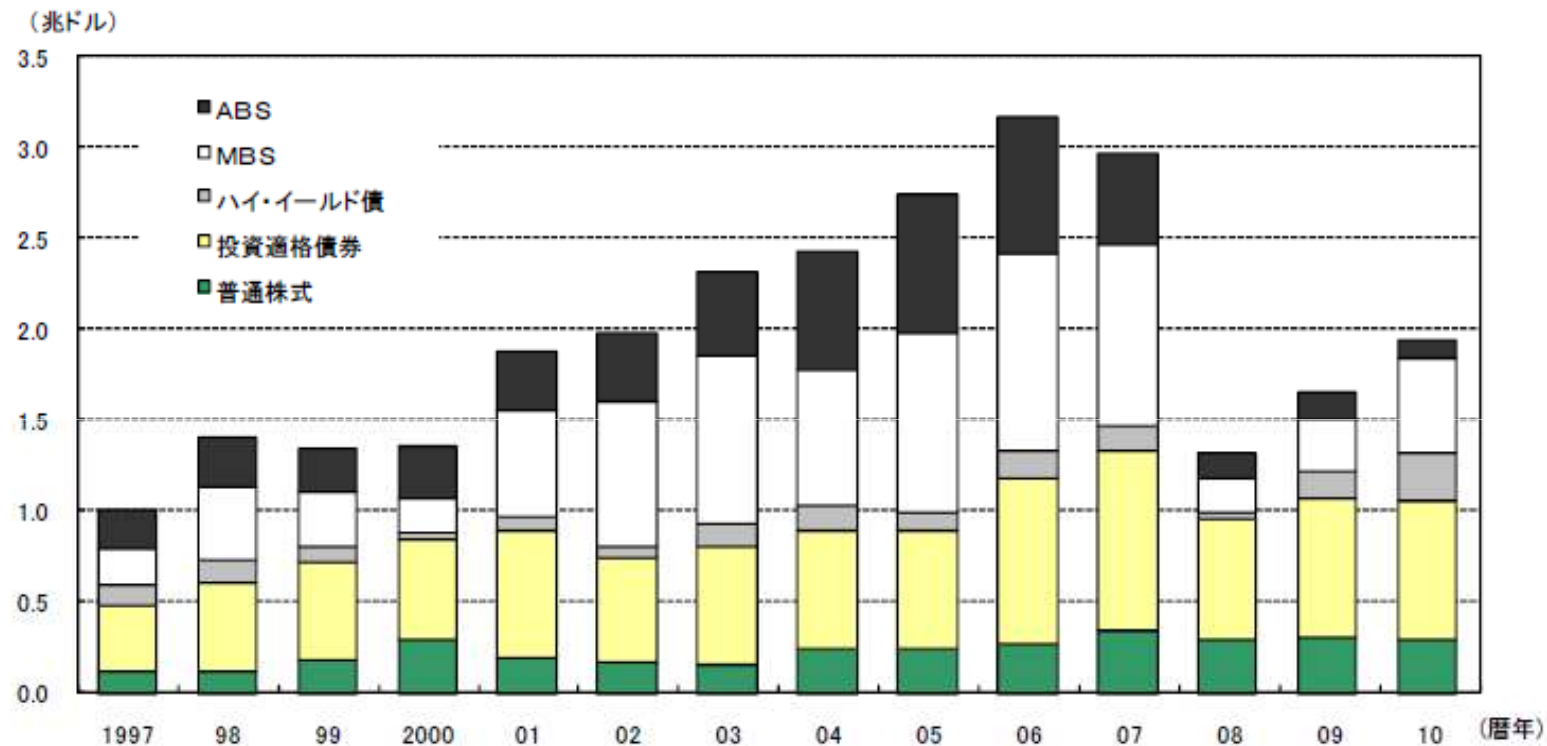
4.1 日本の社債と株式の発行額



(注) 2010年は1-11月の合計。

(出所) 東京証券取引所、日本証券業協会資料より野村資本市場研究所作成

4.2 米国の社債と株式の発行額



- (注) 1. 1998年以前の投資適格債券及びハイ・イールド債は集計方法が異なるため、1999年以降と非連続。
 2. 2000年より普通株式とMBSの出所がInvestment Dealer's DigestからThomson Financialに変更。
 3. 2006年より投資適格債券、ハイ・イールド債、ABSの発行額のデータが、Investment Dealer's Digestに公表されなくなったため、Securities Industry and Financial Markets Associationよりデータを取得。よって2005年までとは非連続。

(出所) Securities Industry and Financial Markets Association, Investment Dealer's Digest, Thomson Financialより野村資本市場研究所作成

5. 財務諸表で会社の財務状況と経営成績を表現する

- 会社は財務4表を作成して財務と事業運営に関して毎年報告する
- 財務4表の一番手は貸借対照表
資産の部、負債の部、純資産の部
- 損益計算書
1期間(たとえば1年)の営業成績を表わす
- キャッシュフロー計算書
- 株式資本等変動計算書

6. 株主への利益還元

- 配当と株価上昇は利益還元という意味では同じこと
- 将来、配当が増加する見通しがあれば株価も上がる
- 配当で報いるか株価上昇で報いるかは会社次第
- 日本企業の配当政策に変化が

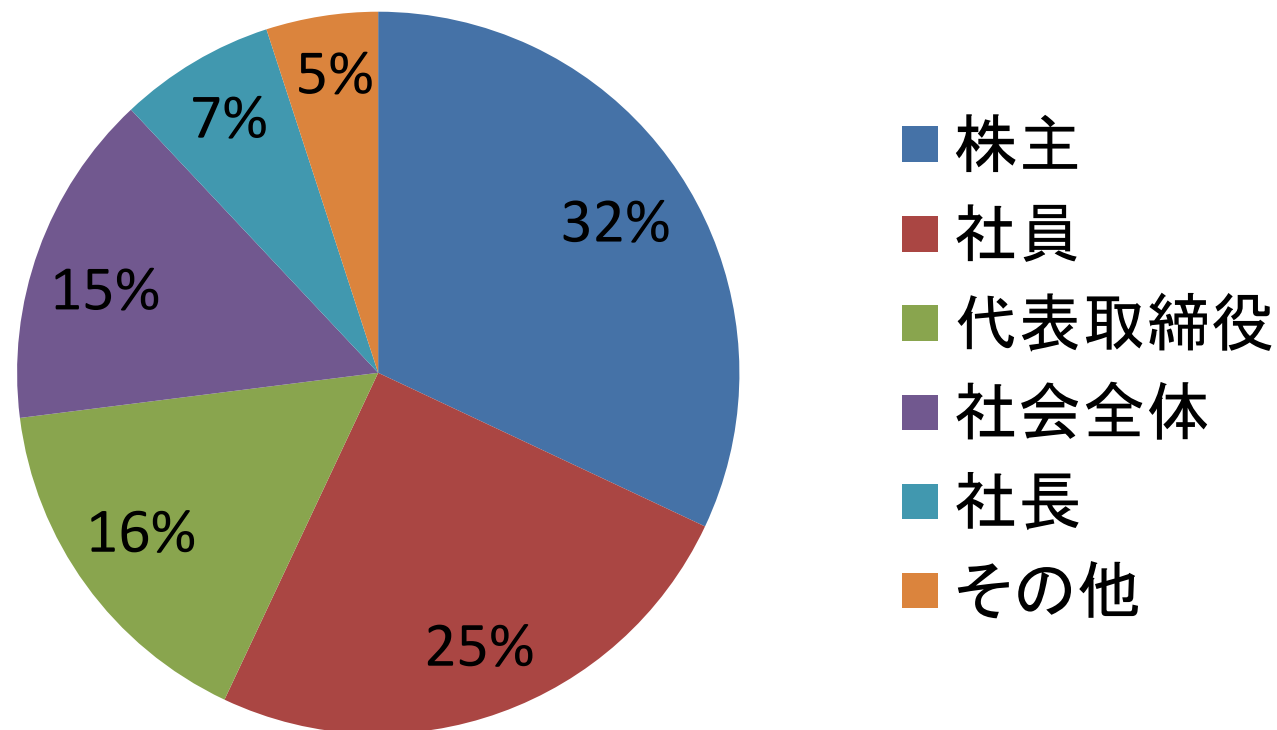
6.1 主な上場会社の配当利回り(2007年)

社名	利回り	社名	利回り
松井証券	6.21	ホンダ	3.02
日産自動車	4.85	昭和シェル石油	2.90
大東建託	4.51	住友商事	2.89
小野薬品工業	4.19	トヨタ自動車	2.82
三井金属	3.85	みずほFC	2.74
スカパーJ	3.74	川崎汽船	2.68
ローム	3.73	住友金属工業	2.65
オートバックス	3.67	北海道電力	2.59
三菱レイヨン	3.45	日本郵船	2.56
東燃ゼネラル石油	3.40	旭化成	2.50
武田薬品工業	3.37	フジテレビジョン	2.45
住友不動産販売	3.25	キャノン	2.12
NTTドコモ	3.18	伊藤園	2.11
北越製紙	3.11	東京ガス	1.99

7. 会社は誰のものか

- 会社は誰のものか考えるかによって会社のファイナンスの方法が変わる
- コーポレート・ガバナンスとは、会社は誰のものかを考えること
- 会社の成長とともに「誰のものか」が変わっていく
- 株主価値を守るガバナンスの確立を

7.1 「会社は誰のものか」アンケート結果



データ: インテージ、Yahoo! JAPAN共同調査、2005年

8. 資本コストという概念

- 会社が調達したお金を元手にどれだけ利益を出していくべきかという基準
- 負債コストと株主資本コストを合わせて資本コスト

資本コスト: 負債コスト+株主資本コスト

負債コスト: 借入の利子の支払い

株主資本コスト: 時価のx%を配当すると仮定

- 上場会社の資本コストを調べてみると

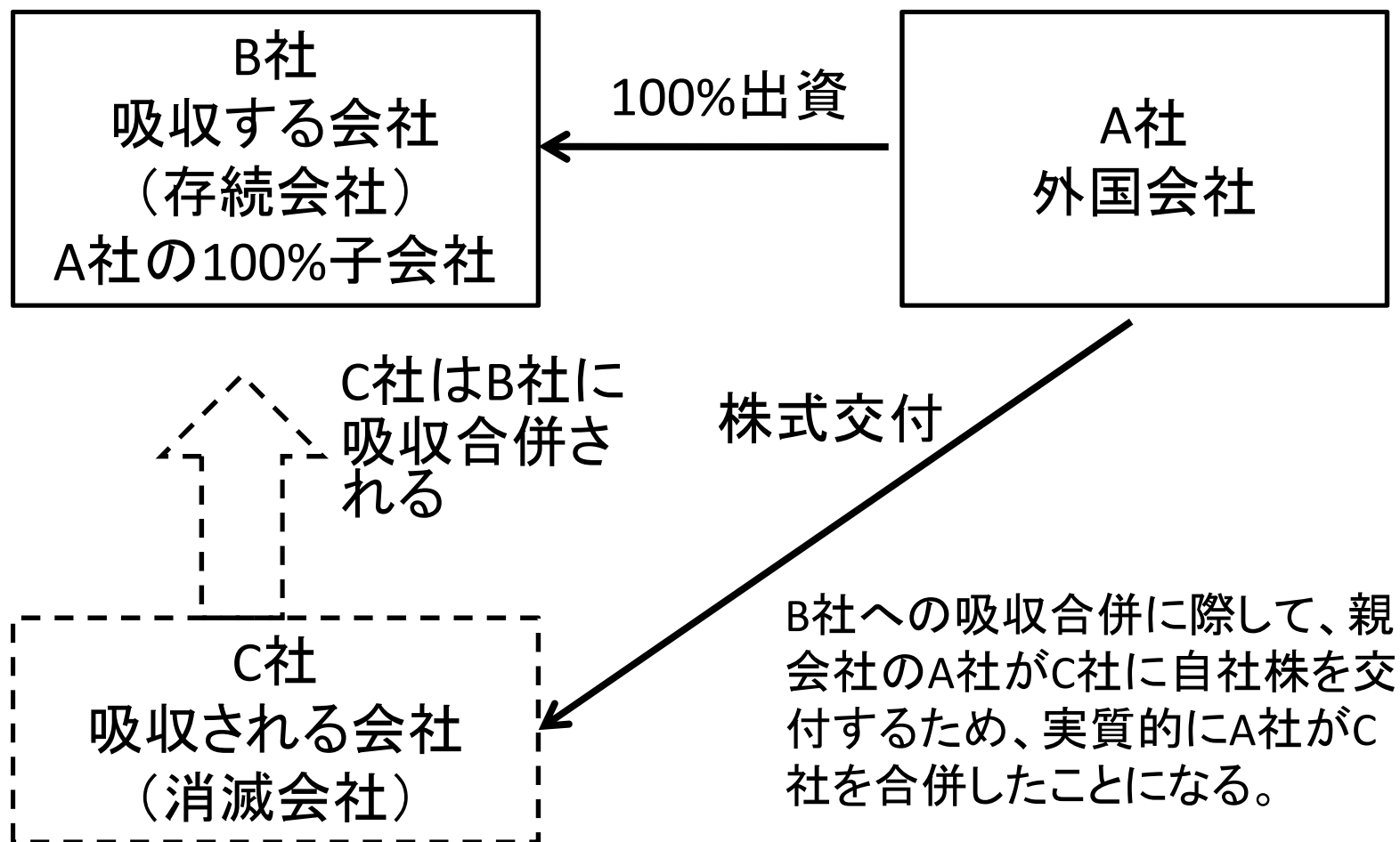
8.1 営業利益から仮想の資本コストを引いたらどれだけのこるか(上位20社)

NO	会社	時価総額	連結	資本コスト	時価総額比
		2008年3月末	営業利益	控除後の残額	(残額/総額)
1	NTT	6,769	1,305	600	8.9
2	トヨタ自動車	17,137	2,270	537	8.3
3	国際石油帝石HD	2,618	714	517	19.7
4	ホンダ	5,220	953	389	7.5
5	日産自動車	3,725	791	328	8.8
6	NTTドコモ	6,775	808	286	4.2
7	JFE HD	2,716	511	255	9.4
8	新日本製鉄	3,438	546	235	6.8
9	KDDI	2,731	400	180	6.6
10	東海旅客鉄道	2,307	434	167	7.3
11	商船三井	1,453	291	161	11.1
12	アステラス製薬	2,003	276	127	6.4
13	新日本石油	911	264	121	13.3
14	信越化学工業	2,225	287	120	5.4
15	デンソー	2,847	349	115	4.1
16	住友化学工業	1,817	274	111	6.1
17	コマツ	2,764	333	110	4.0
18	武田薬品工業	4,434	423	99	2.2
19	神戸製鋼所	885	202	98	11.1
20	ソフトバンク	1,953	324	95	4.9

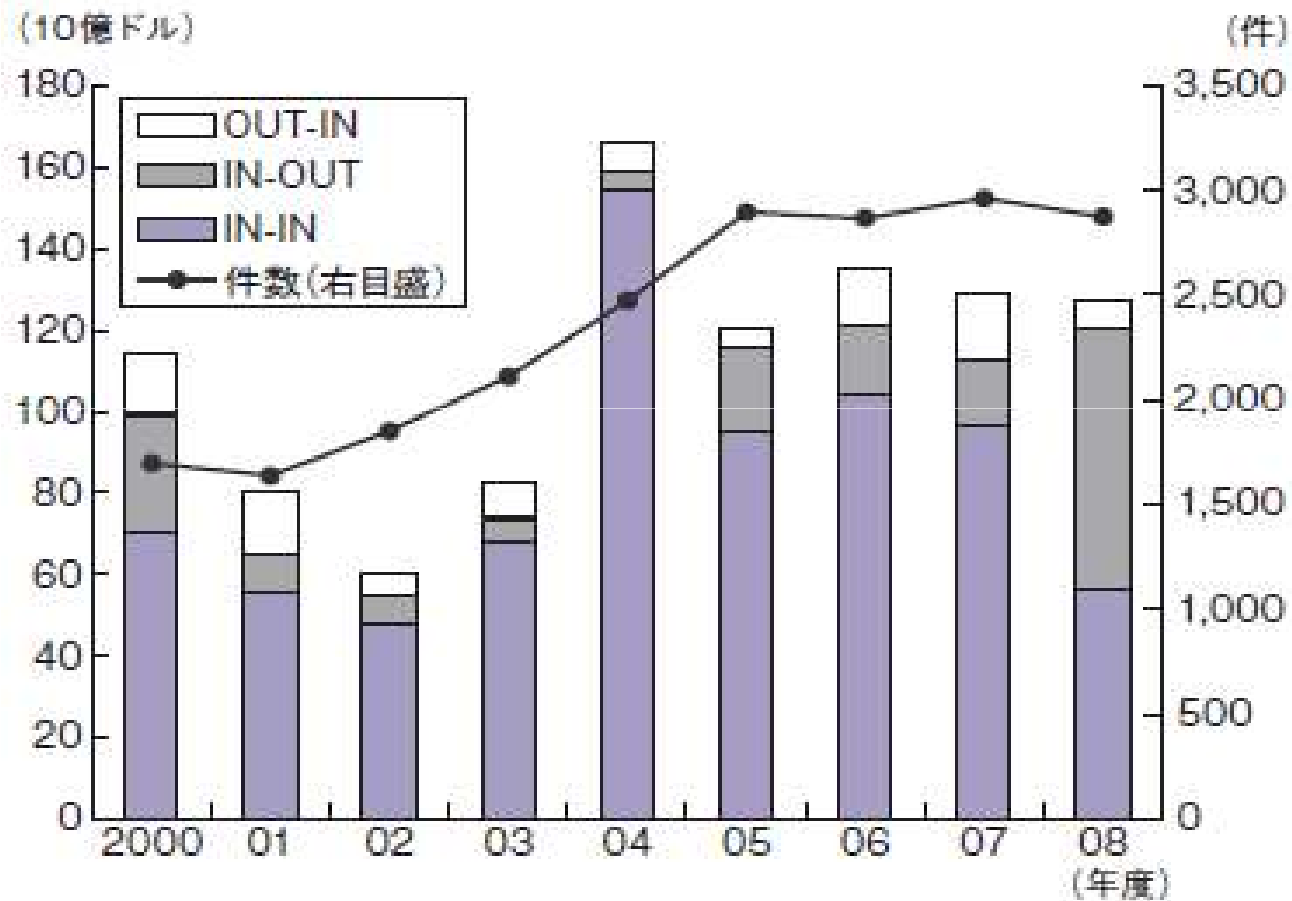
9. M&Aと企業財務

- 会社法が整備されて、日本における合併や企業買収の動きが加速する
- M&A(合併と買収)は、市場参入、グループ再編、会社救済などの目的で行う
- 吸収する会社の親会社の株式を交付する三角合併が可能に
- M&Aは年々増加し、規模も拡大している
- 敵対的買収と経営陣の対抗策
- 三角合併の解禁はM&Aを活発化させる

9.1 三角合併の仕組み



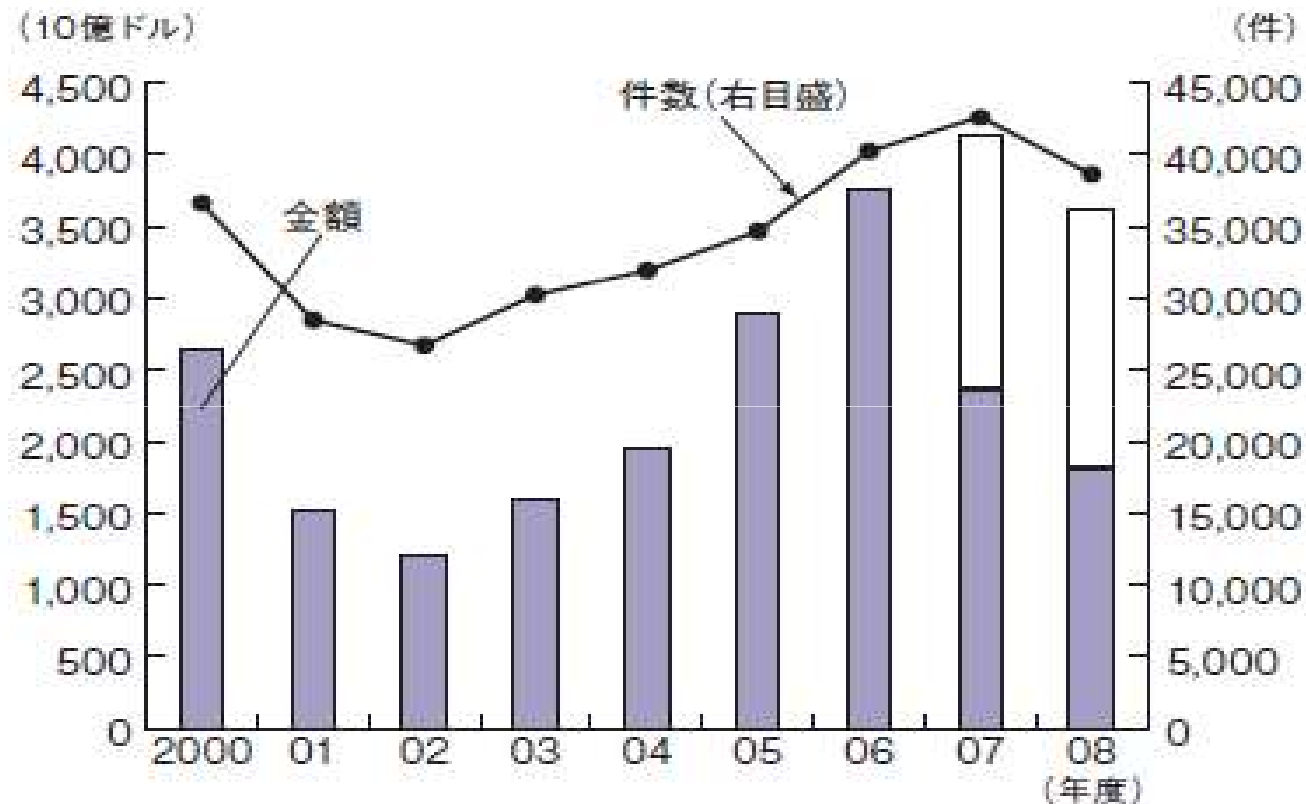
9.2 日本企業のM&Aの推移



(注) 2008年度は件数・金額共に9月末までの値を元にした年度換算値。

(資料) Thomson Reuters

9.3 世界のM&Aの推移



(注) 1. 2007年度白抜きは10～3月の実績。2008年度白抜きは9月末までの値による予測値。

2. 2008年件数は9月末までの実績による年度換算値。

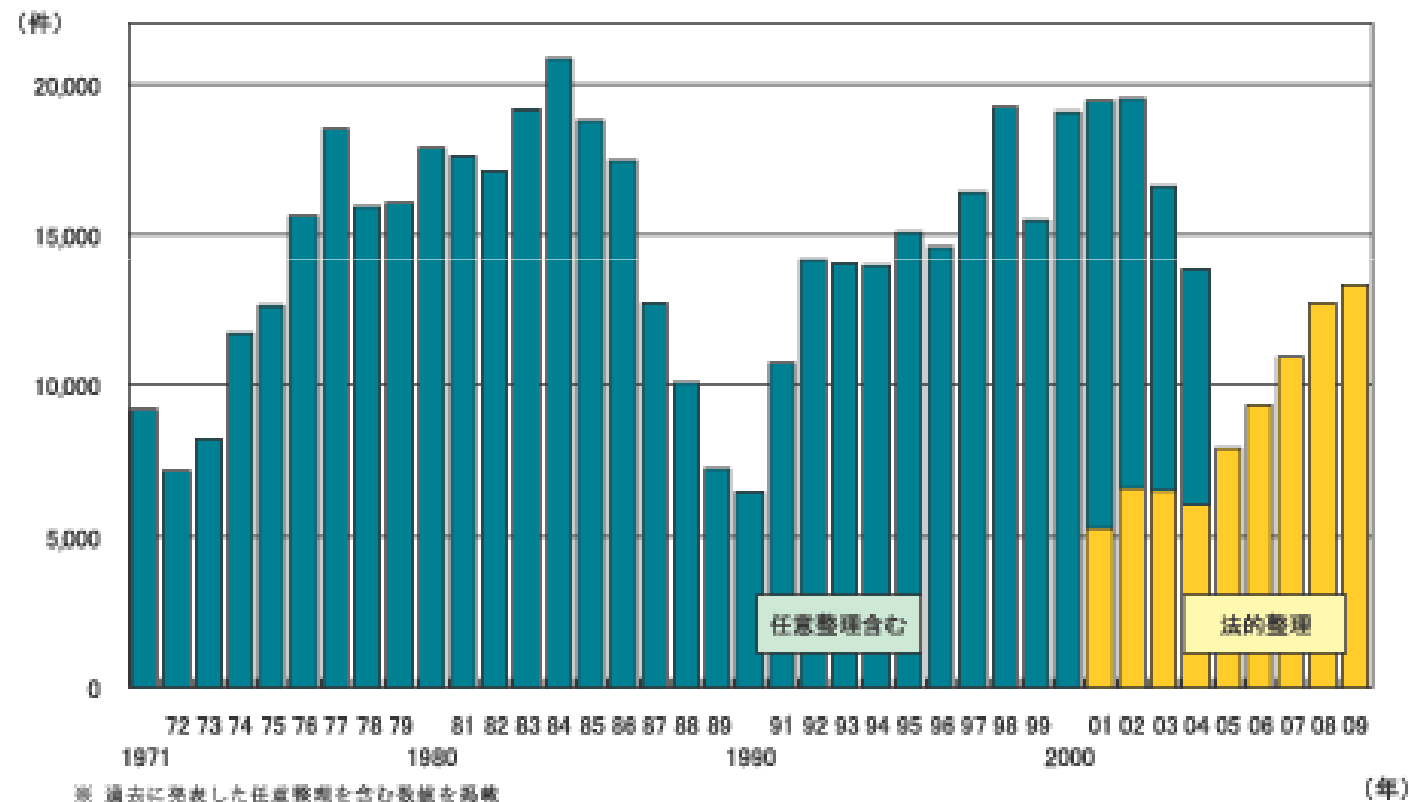
(資料) Thomson Reuters

10: 黒字倒産（キャッシュフロー倒産）

- つい最近まで利益を計上して黒字だった会社が、いきなり倒産することもある
- 見かけ上絶好調の上場会社がいきなり倒産
売上が好調で、収益もでているのに、キャッシュフローが大きくマイナスの場合に、手許に現金がなく、支払いが滞り倒産する。
- 倒産とは債務の支払い能力が失われること
- 金融不況の原因は銀行にあるのか？

10.1 倒産件数の推移

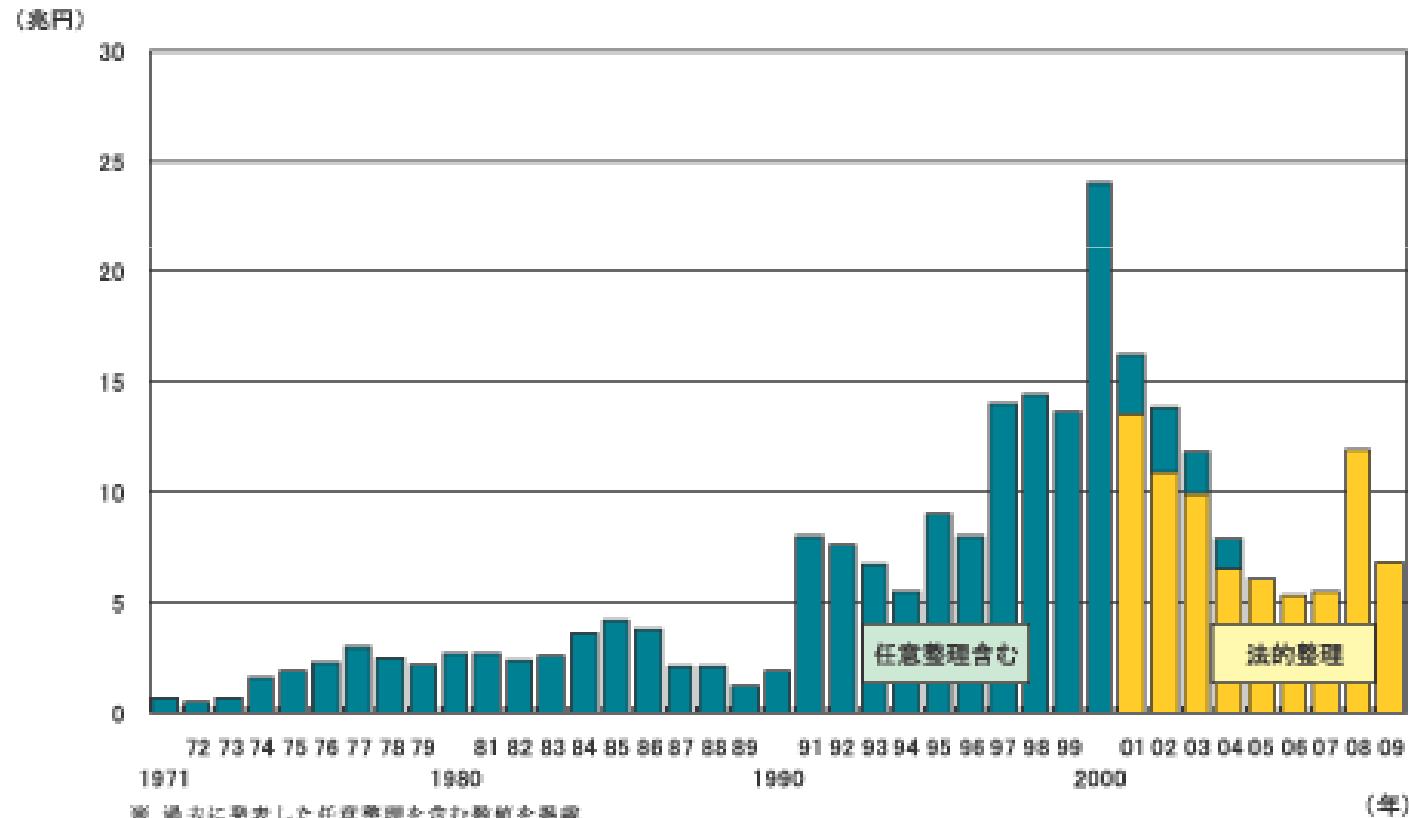
	09年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
倒産件数	1,156	1,131	1,216	1,169	1,057	1,294	1,204	1,042	946	1,070	1,000	1,021
前年同月比(%)	30.2	21.0	7.9	15.4	6.3	21.5	6.5	2.4	▲ 15.7	▲ 13.1	▲ 1.0	▲ 11.0



「<http://www.tdb.co.jp/report/>」より

10.2 負債額の推移

	09年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
負債総額(百万円)	864,398	1,197,805	1,038,452	507,443	511,590	474,472	340,516	275,344	358,029	251,394	690,855	299,849
前年同月比(%)	122.2	141.5	127.8	▲ 30.1	6.3	0.5	▲ 46.8	▲ 68.2	▲ 93.3	▲ 74.3	27.7	▲ 49.8



「<http://www.tdb.co.jp/report/>」より