
財務課題解決

スライド

目次(1 / 2)

< 財務上の課題抽出 >

1. 財務上の課題の体系	3 P
2. 経営上の事象からのアプローチ	4 P
3. 財務分析からのアプローチ	5 P
4. 主要なソリューション概要	6 P
5. 各種ソリューションの専門家	7 P

< 財務理論の基礎知識 >

1. 財務上のリスクの概念	8 P
2. スtockとフローの対応関係	9 P
3. 平均資本コストの算出	10 P
4. 自己資本コストの算出	11 P
5. DCF法による事業価値評価	12 P
6. 類似企業比較法による事業価値評価	13 P

< 事業運営の効率化 >

1. 中堅 / 中小企業の抱える課題・問題意識	14 P
2. 事業運営の効率化の目的・手法	15 P
3. 事業運営の効率化に係る主な指標	16 P
4. 売掛債権の証券化	17 P
5. 在庫担保融資	18 P
6. リース活用の判断ポイント	19 P
7. 本社不動産の証券化事例	20 P
8. 本章のソリューションに関わる専門家	21 P

< 事業ポートフォリオの最適化 >

1. 中堅 / 中小企業の抱える課題・問題意識	22 P
2. M & Aを実施する目的	23 P
3. M & Aの手法の多様化	24 P
4. M & Aに関わる利害関係者	25 P
5. 利害関係者の保護手続き	26 P
6. 企業価値評価と価格交渉の方法	27 P
7. M & Aの実施の判断	28 P
8. 本章のソリューションに関わる専門家	29 P

< . 不要投融資の処分 >

1. 中堅 / 中小企業の抱える課題・問題意識	30 P
2. 事業リターンと金利水準	31 P
3. 土地・株式の価格と自己資本への影響	32 P
4. 時価・減損会計が与えるインパクト	33 P
5. 本章のソリューションに関わる専門家	34 P

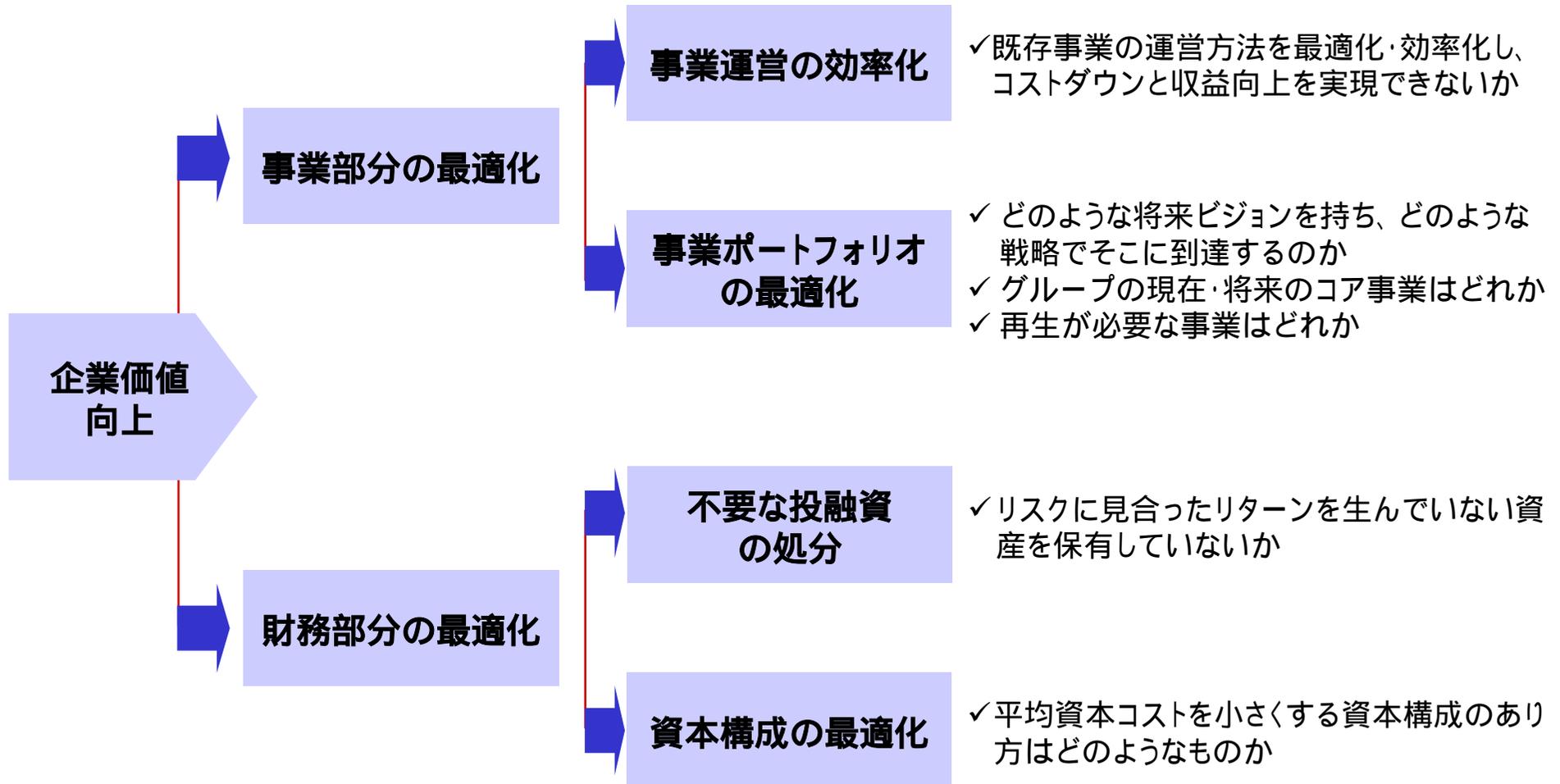
< . 資本構成の最適化 >

1. 中堅 / 中小企業の抱える課題・問題意識	35 P
2. 最適資本構成の考え方	36 P
3. 資金の期間構成と資本コスト	37 P
4. 信用格付の考え方	38 P
5. ミドルマーケット構築の過程と 中堅 / 中小企業のあるべき対応	39 P
6. コミットメントラインの活用	40 P
7. 社債の発行	41 P
8. 自己資本リターンの考え方	41 P
9. 債務の株式化	43 P
10. 本章のソリューションに関わる専門家	44 P

財務上の課題抽出

1. 財務上の課題の体系

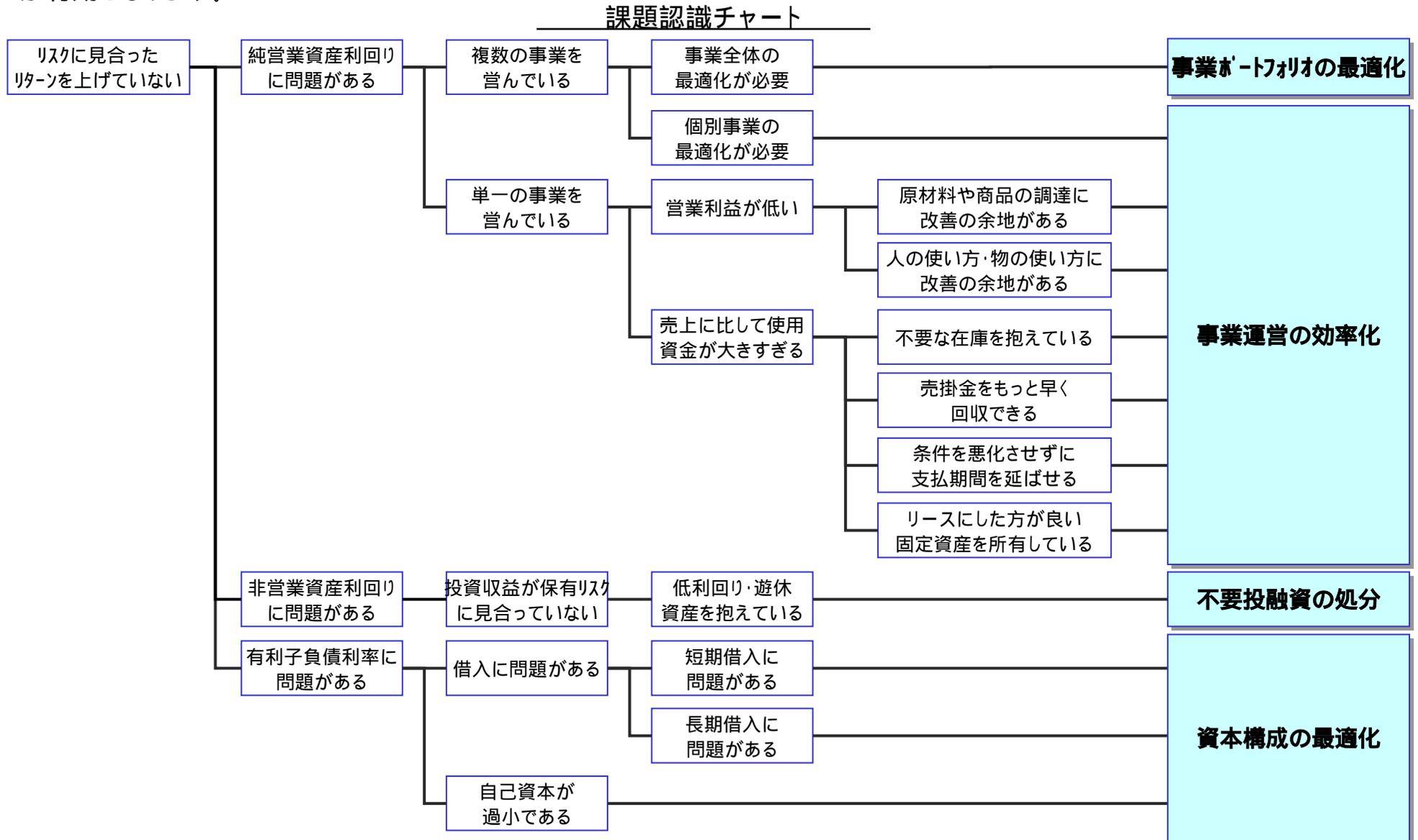
企業の抱える財務上の課題は、下記の4つの課題に整理することができます。日本では、これまでカンバン方式、QC活動といった個別事業についての「事業運営の効率化」の様々な方法が考案・実施されてきましたが、企業価値を向上させるためには、「事業ポートフォリオの最適化」、「資本構成の最適化」、「不要投融資の処分」も併せて行うことが必要となります。



財務上の課題抽出

2. 経営上の事象からのアプローチ

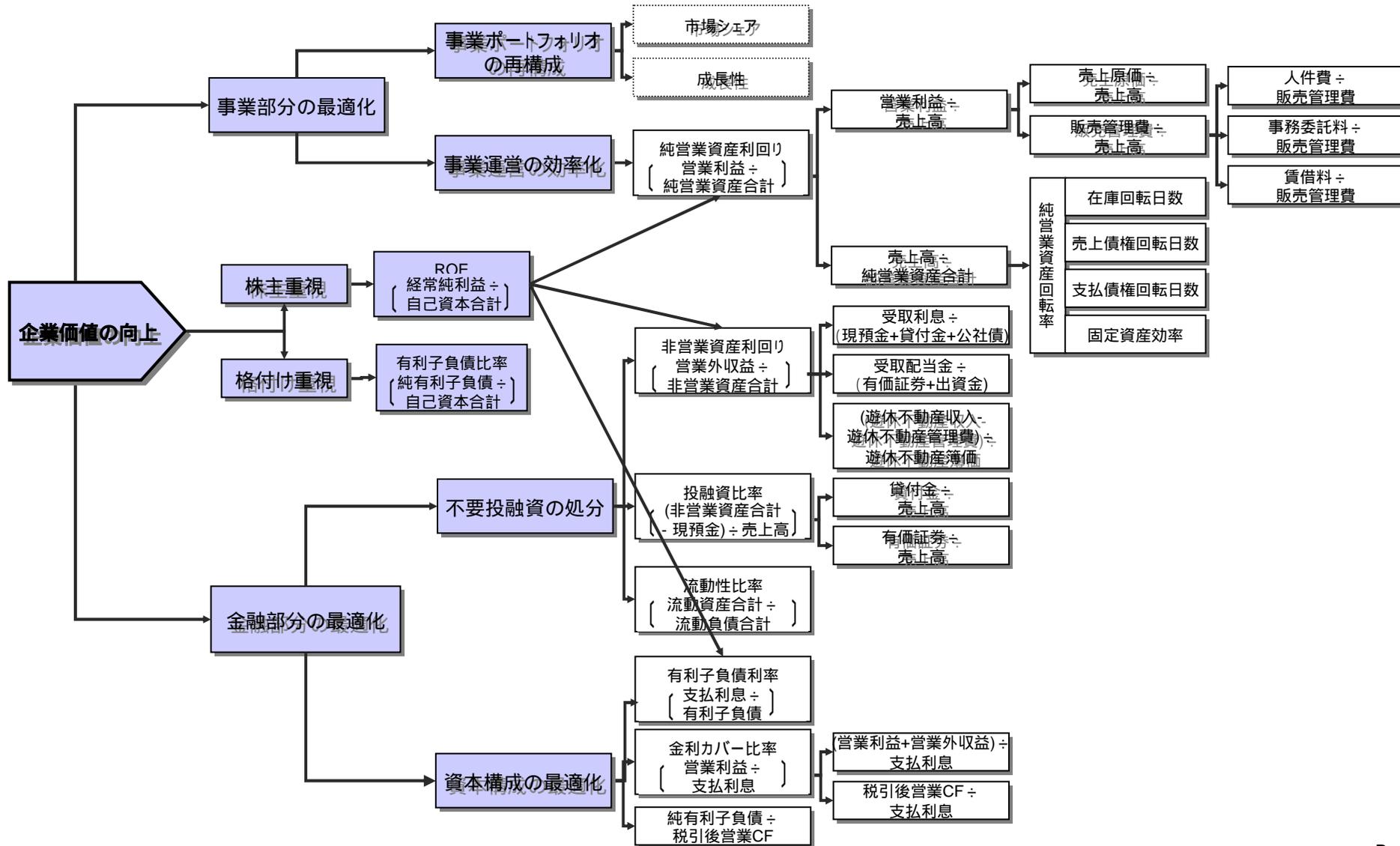
クライアント企業の財務上の課題を認識するにあたっては、以下のように経営上の事象から問題点と原因を分析することが有効となります。



財務上の課題抽出

3. 財務分析からのアプローチ

課題ごとに構造化された財務指標の体系に従って分析することで、財務上の課題を把握するアプローチもあります。単なる数値の測定だけでなく、業界平均との比較や近年の趨勢分析を行うことが有効です。

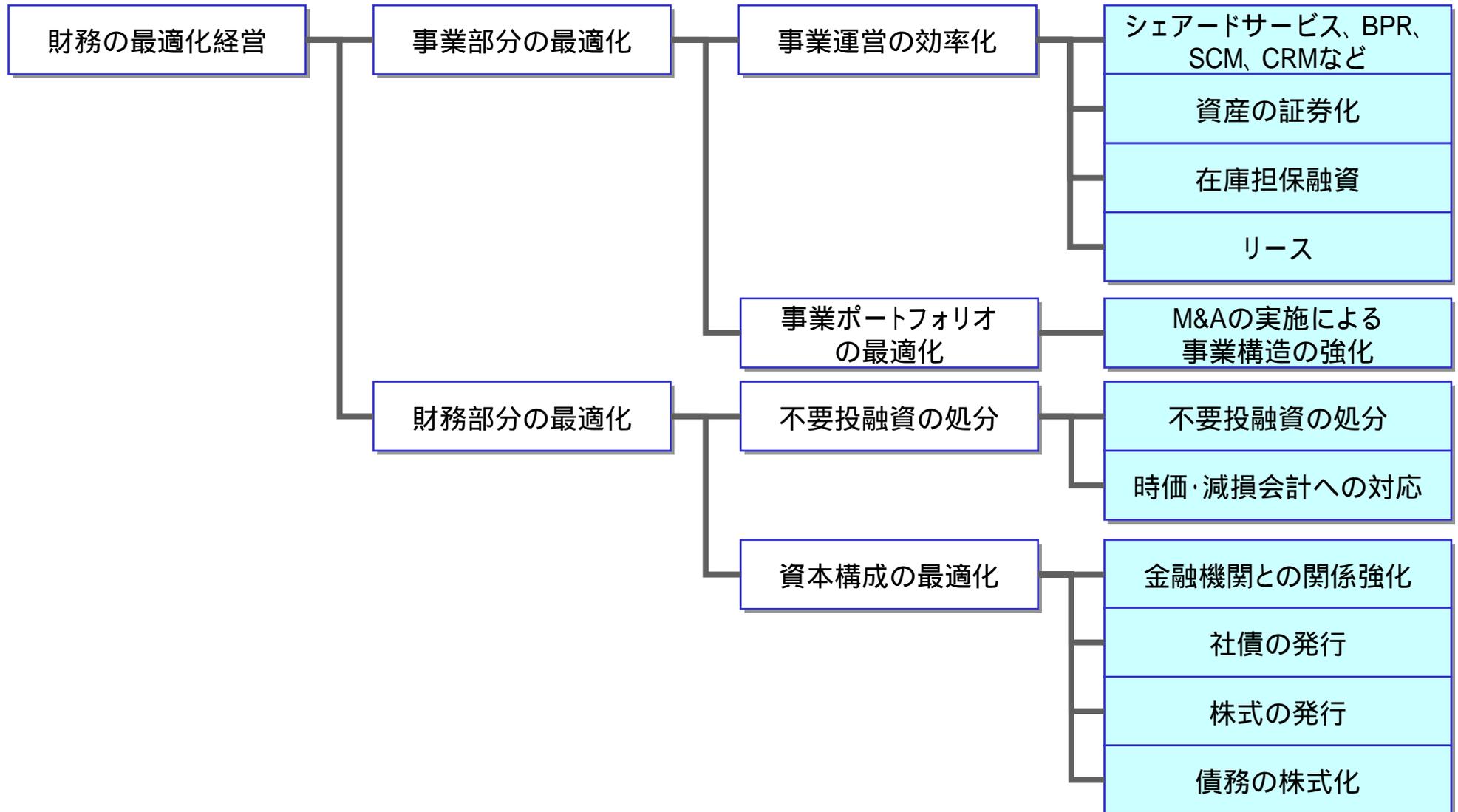


. 財務上の課題抽出

4. 主要なソリューション概要

4つの課題に関する基本的な財務ソリューションについては、主に以下のものを挙げるすることができます。

財務の最適化経営に向けた課題とソリューション



財務上の課題抽出

5. 各種ソリューションの専門家

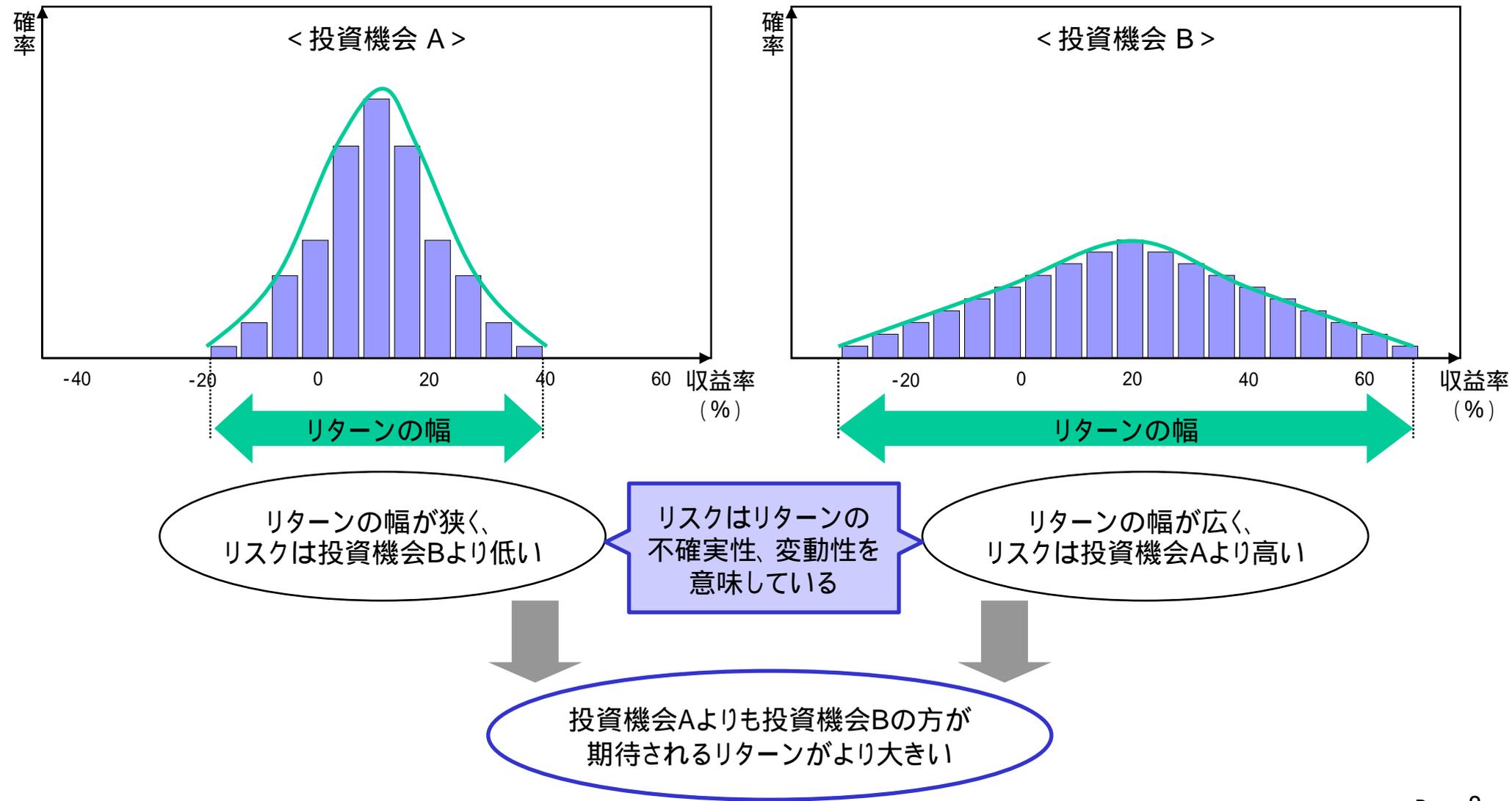
各種ソリューションの実施を支援する主な専門家は、以下の通りとなります。財務管理サービス人材としては、これらソリューションと専門家の関係、各専門家が果たすべき役割を把握しておく必要があります。

課題	ソリューション	ソリューション実施を支援する主な専門家
事業運営の効率化	シェアードサービス、BPR、SCM、CRMなど	専門コンサルタント、中小企業診断士
	資産の証券化	証券会社、金融機関、弁護士、公認会計士、税理士、格付機関、債権回収会社
	在庫担保融資	金融機関、専門会社(リクイデーター)
	リース	リース会社
事業ポートフォリオの最適化	M&Aの実施による事業構造の強化	金融機関、M&A専門アドバイザー、弁護士、公認会計士、税理士、中小企業診断士
不要投融資の処分	不要投融資の処分	金融機関、不動産会社、不動産鑑定士、公認会計士、税理士、証券会社
	時価・減損会計への対応	公認会計士、税理士
資本構成の最適化	金融機関との関係強化	金融機関
	社債の発行	証券会社、金融機関、弁護士、公認会計士、税理士
	株式の発行	証券会社、監査法人、税理士、ベンチャーキャピタル
	債務の株式化	金融機関

財務理論の基礎知識

1. 財務上のリスクの概念

財務理論におけるリスクとは、リターンの不確実性を表しています。リターンの不確実性が高いほど、リスクが高いと判断されます。

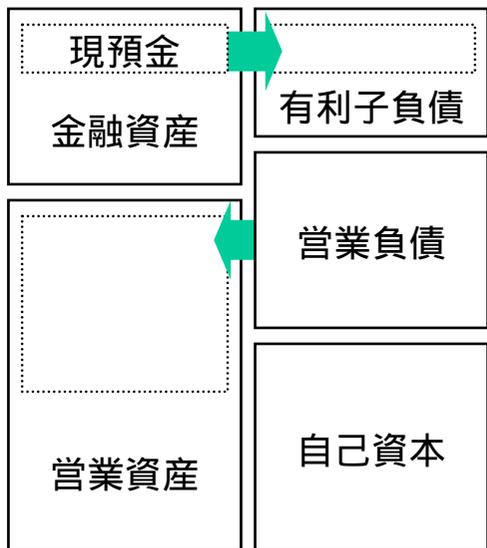


財務理論の基礎知識

2. ストックとフローの対応関係

リスクに見合ったリターンを考える上では、投下資本(ストック)に対してどれだけのリターン(フロー)を生んでいるのかを、適切に把握する必要があります。そのためには、まず、以下のようなB/Sの組み換えを行い、投下資本(純営業資産と投融資)を適切に把握することが必要です。そのうえで、営業利益を純営業資産に、営業外収益を投融資に対応させることで、投下資本とリターンとを適切に対応させることができます。

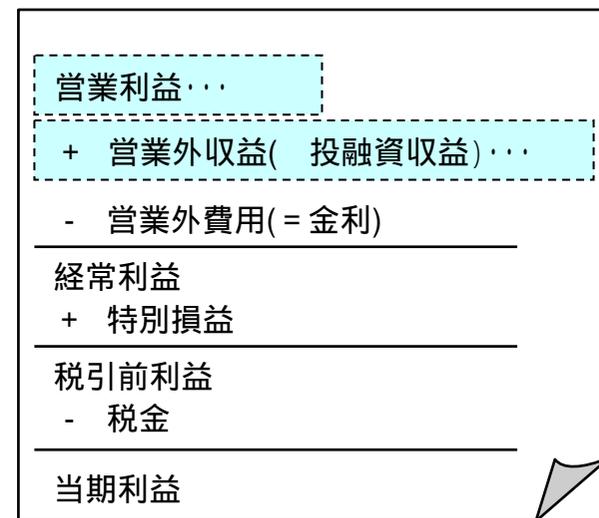
B/Sの組替え



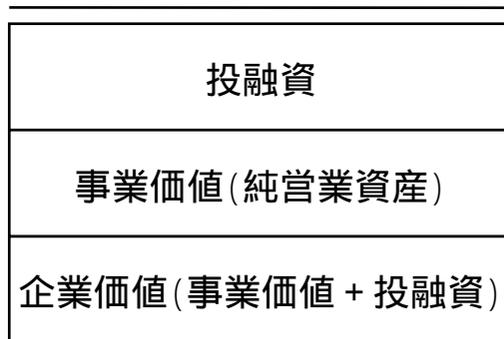
企業財務の基本B/S



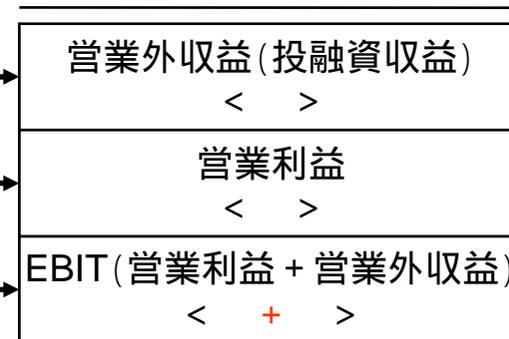
P/L



ストック



フロー



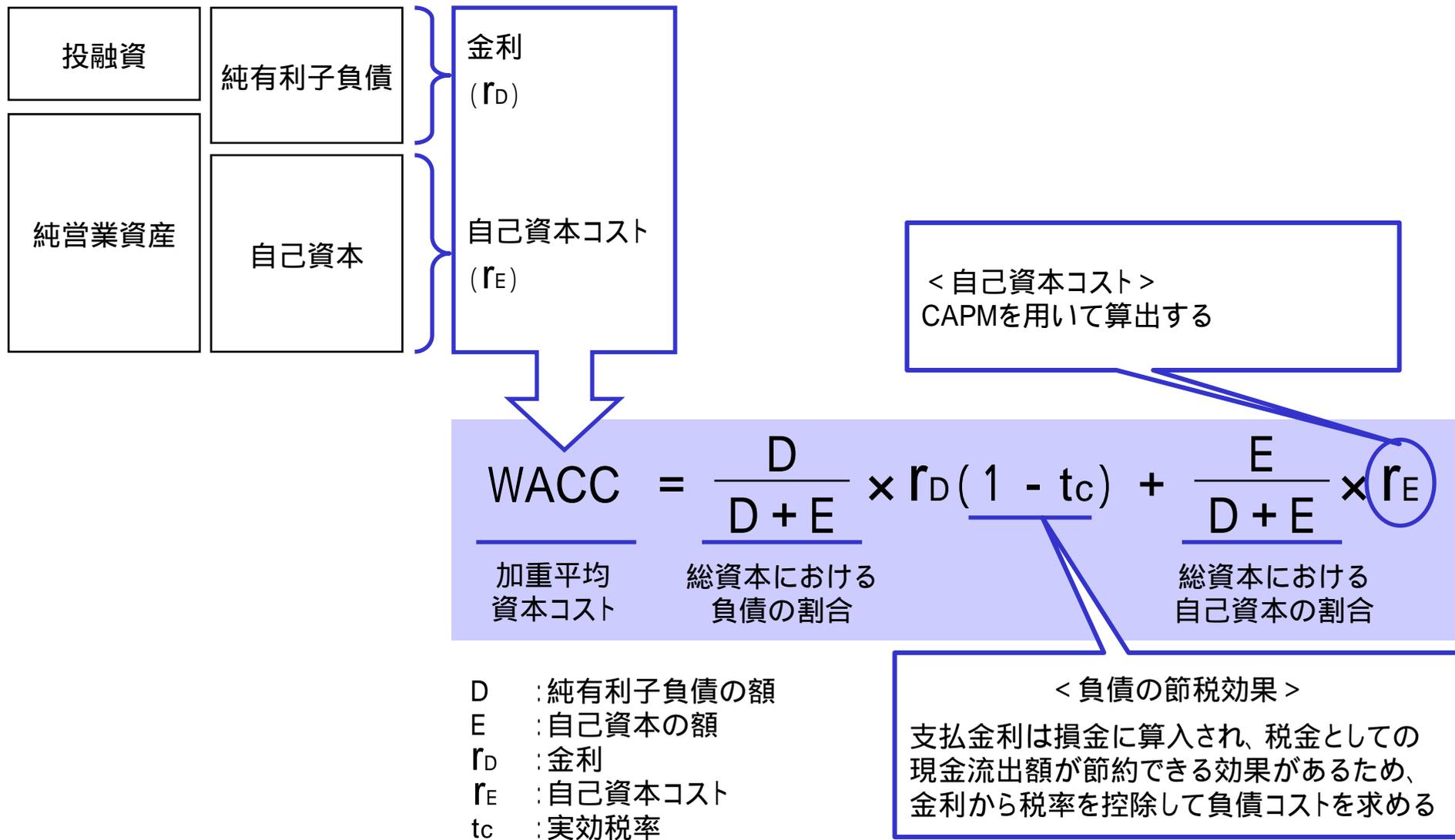
組替え手順

現預金と有利子負債をネットし、投融資および純有利子負債とする
 営業資産と営業負債をネットし、純営業資産とする

財務理論の基礎知識

3. 平均資本コストの算出

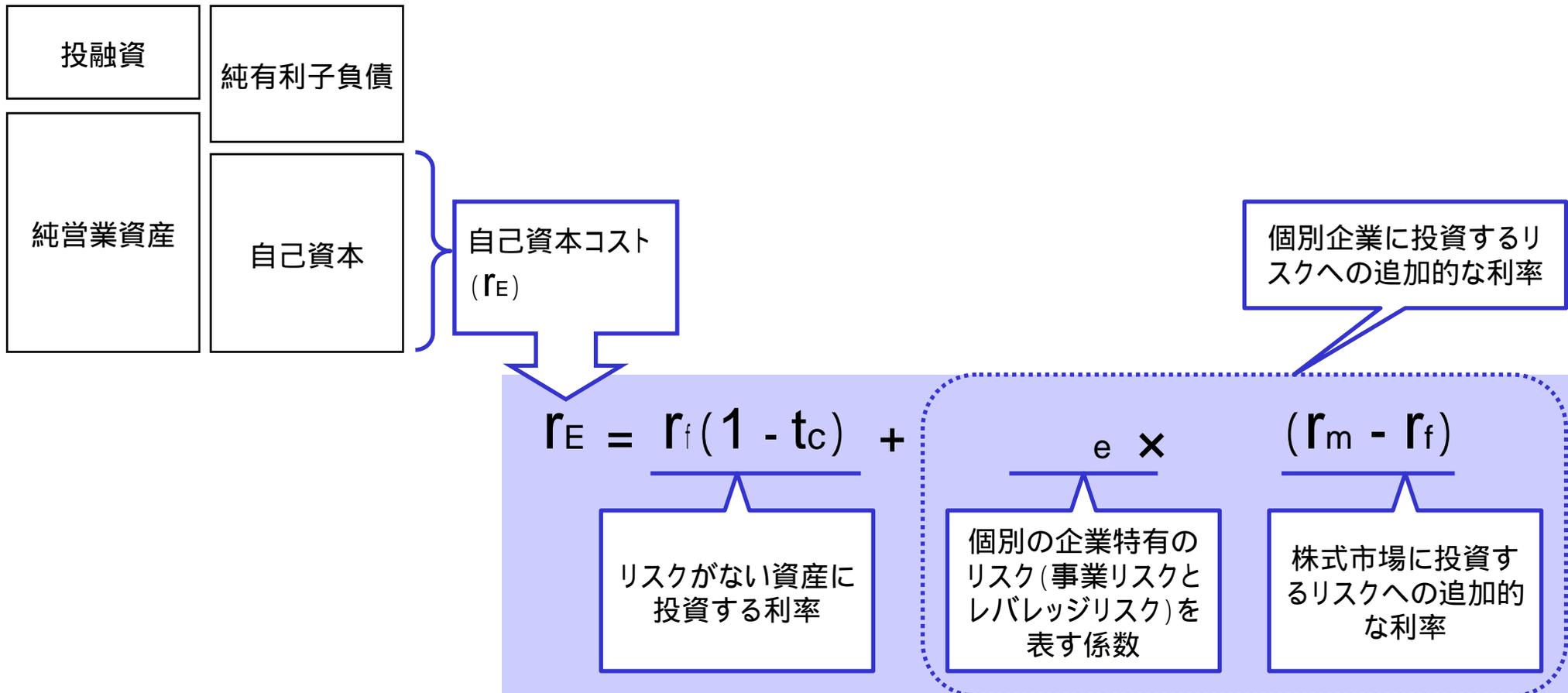
企業に期待されるリターンが資本コスト(WACC)ですが、WACCは負債コストと自己資本コストをそれぞれの割合で加味し、平均して算出します。負債コストは、長期及び短期の借入や社債の金利となります。自己資本コストは、後述するCAPMという理論で説明されます。



財務理論の基礎知識

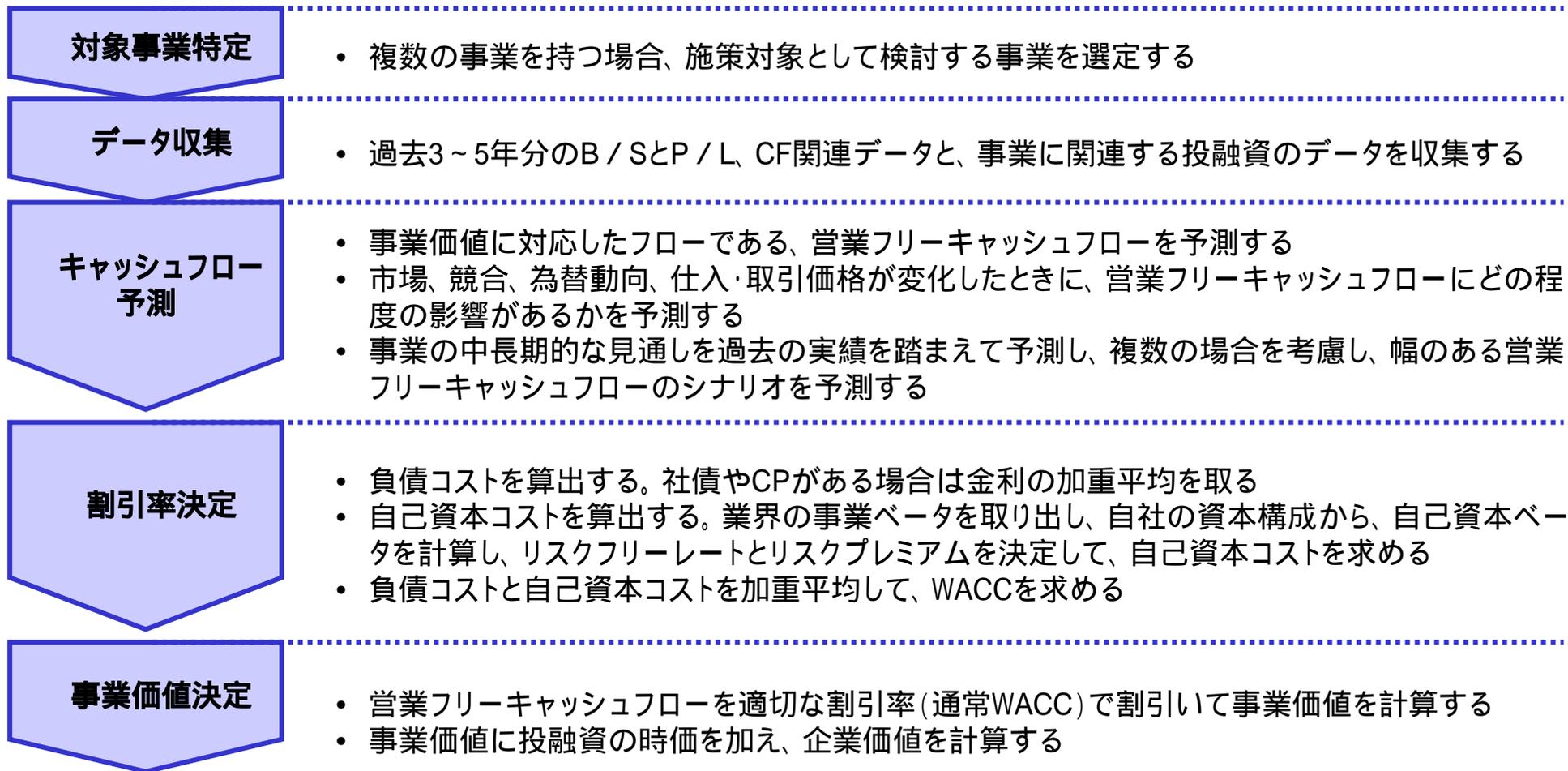
4. 自己資本コストの算出

自己資本コストは、CAPMという考え方をを用いて算出します。CAPMでは、個別の企業に対して、国債などのリスクのない資産(リスクフリーレート)からどのくらい高いリターンを期待されているのか(リスクプレミアム)について、個別の企業の事業リスクとレバレッジリスク(自己資本ベータ)を反映させて算出します。



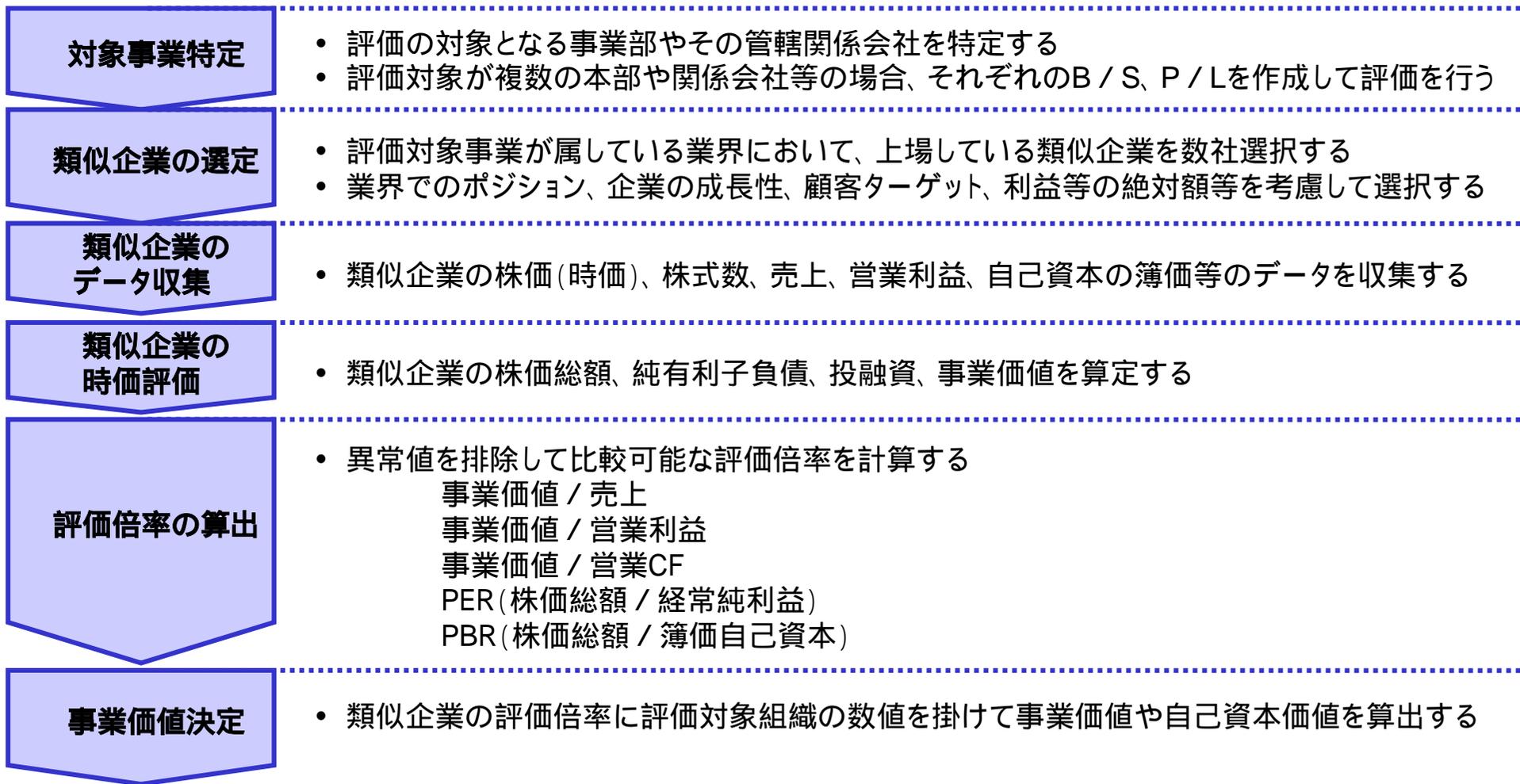
- r_E : 自己資本コスト
- r_f : リスクフリーレート
- e : 自己資本ベータ
- r_m : 株式市場の平均期待リターン
- t_c : 実効税率

代表的な事業価値評価手法の1つとして、DCF(ディスカунテッド・キャッシュフロー)法があり、以下のような一連の作業を行います。多様な要因を織り込んだ感度分析が可能で、価値の範囲のイメージが湧きやすく、外部関係者や社内への説得性が高い反面、フリーキャッシュフローの予測や自己資本ベータ算出等、過程が複雑で、計算も難しいため、専門家が主導で行うこととなります。



6. 類似企業比較法による事業価値評価

事業価値評価手法の1つとして、類似企業比較法により事業価値評価を行う場合、対象事業の特定、類似企業の選定、類似企業のデータ収集、類似企業の時価評価、評価倍率の算出、事業価値決定、という一連の作業を行います。



事業運営の効率化

1. 中堅 / 中小企業の抱える課題・問題意識

「事業運営の効率化」という課題については、中堅 / 中小企業は、事業運営の効率化の手法や、その一つとしての資産を活用した資金調達の手法に関する疑問・問題意識を抱えていることが想定されます。

テーマ	中堅 / 中小企業が抱く疑問・問題意識(例)
 <p data-bbox="78 511 397 596">中堅 / 中小企業の 経営者・財務担当者</p>  <p data-bbox="161 704 314 789">アドバイスの 要求</p>  <p data-bbox="140 1068 335 1110">アドバイザー</p> <p data-bbox="582 529 810 615">事業運営の 効率化の手法</p>	<ul style="list-style-type: none">➢ 既存事業の事業運営を効率化して、もっと収益の上がる体質にしたいが、どのような方法があるのか分からない➢ 事業の効率化を図る必要があるのは分かっているが、どこから手を付けたらよいのか分からない➢ 本業は継続したいが、資金はなるべく使いたくない
<p data-bbox="540 972 847 1058">アセットファイナンス の活用</p>	<ul style="list-style-type: none">➢ 資産を活用して資金調達を行う手法には、どのような方法があるか➢ 資金調達を行いたいですが、担保とする固定資産がない➢ 売掛債権を早期に資金化したいが、取引先が回収サイトの短縮に応じてくれない➢ 在庫を担保とした資金調達を行いたいですが、どのようにしたらよいのか分からない➢ 資産の調達にあたり、リースと購入とでどちらが有効なのか判断がつかない➢ 金利負担が重く、負債を圧縮したいが、大きな資産は本社ビルのみであり、継続的に使いたいので売ることができない

事業運営の効率化

2. 事業運営の効率化の目的・手法

事業運営の効率化とは、より小さなストック(純営業資産)でより大きなフロー(営業利益)を生み出すことを目的として、既存事業の運営方法、営業プロセスの最適化・効率化によってコストを下げ、売上を向上させるために、アウトソーシング、BPR、SCM、CRM、eコマース等を実施していくものです。

問題意識

- 既存事業の運営方法の最適化、効率化によってコストを下げ、収益を上げる方法はないか
- より小さなストックで、より大きなフローを生み出す方法はないか

事業運営の効率化の手法例

➤ シェアードサービス会社やアウトソーシングを活用した小さな本社機能

➤ インターネットの普及によるeコマースの発展

➤ 計画サイクルを短縮するサプライチェーン・マネジメント(SCM)

➤ 優良顧客を創出し、各顧客からの利益を最大化するカスタマー・リレーションシップ・マネジメント(CRM)

➤ 組織のパフォーマンスを適切に測るべくカンパニー制や事業持株会社制などを導入し、適切な業績評価基準を設定することで組織を活性化

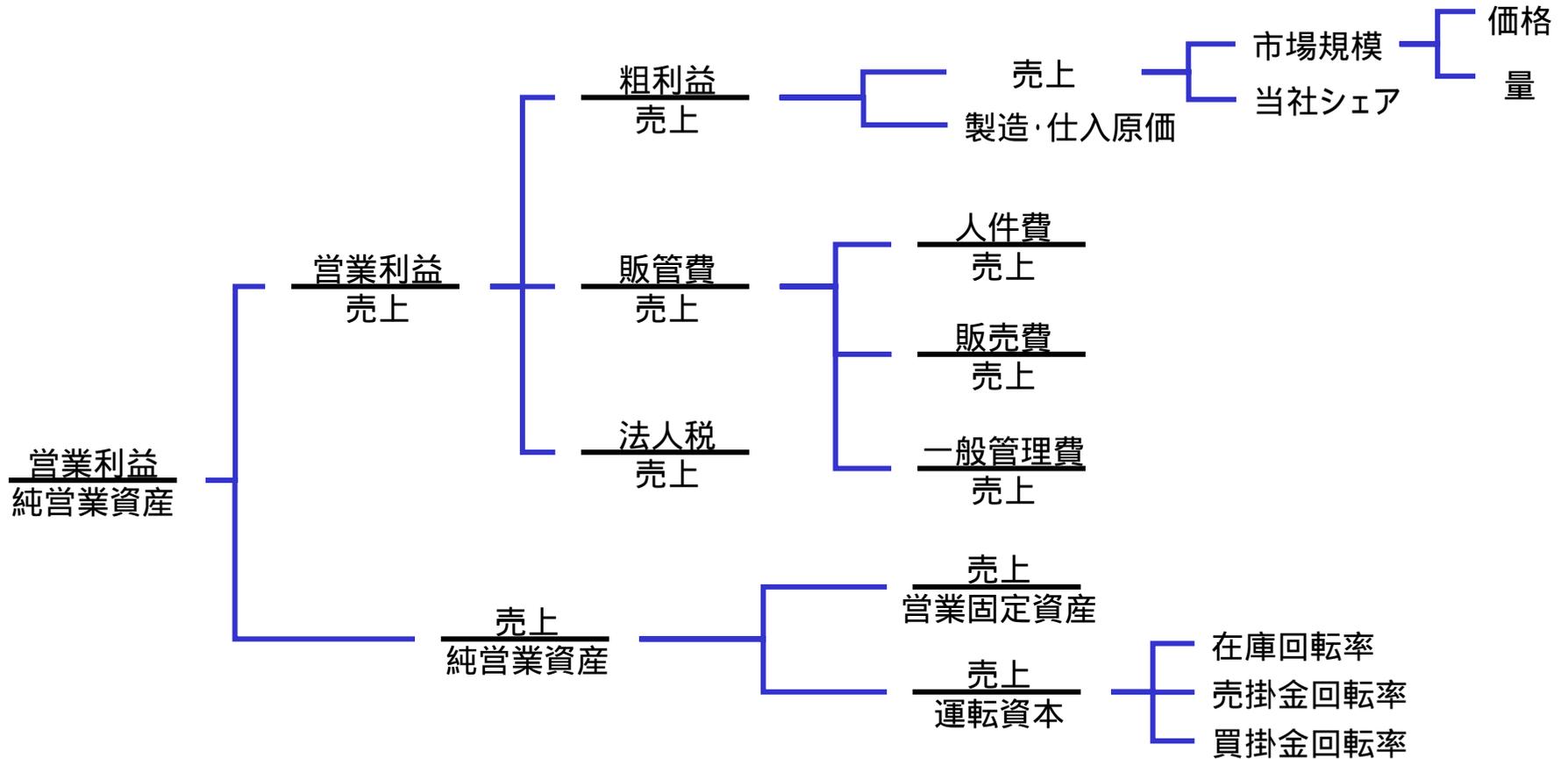
➤ 資産の流動化による営業資産の一部の切り離しと資金調達の実現

事業運営の効率化

3. 事業運営の効率化に係る主な指標

効率化のポイントを把握するためには、事業の効率性を示す指標をブレイクダウンすることで指標を悪化させる原因を特定する必要があります。

事業運営の効率化に係る主な指標

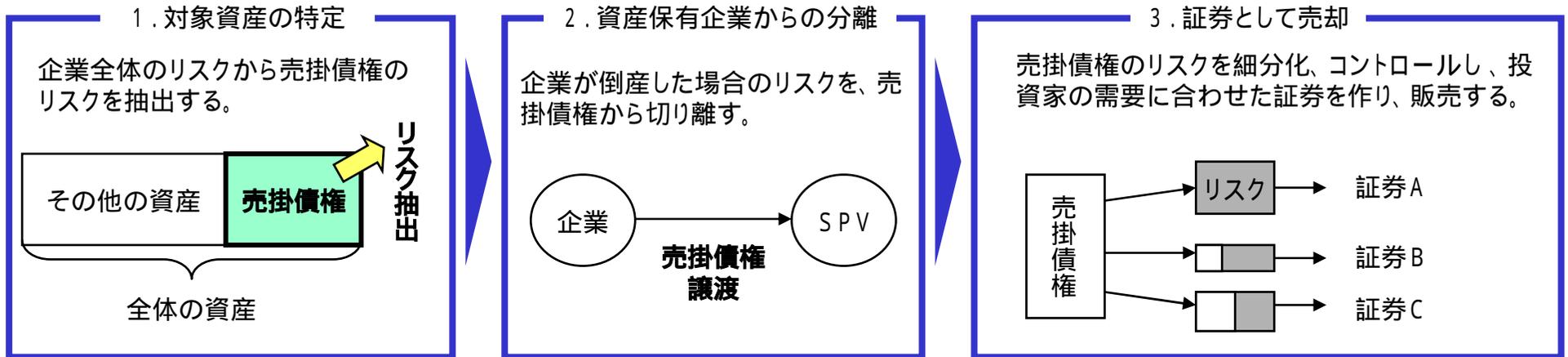


事業運営の効率化

4. 売掛債権の証券化

運転資本の流動化の手法の1つとして、売掛債権の証券化があります。売掛債権の証券化では、以下の3つのステップによって、投資家に取引されるリスクが細分化され、コントロールされる結果、売掛債権を譲渡した企業も投資家もメリットを享受することができます。

証券化の3つのステップ



売掛債権を譲渡する企業のメリット

- 資金調達方法が多様化する。
- オフバランス化が図れる。
調達した資金を用いて有利子負債を返済すれば、資産圧縮が図れる。
- 基本的に保有する売掛債権のリスクを移転できる。
- 売掛債権の譲渡が容易になる。
証券化されることで流動性が高くなり、投資対象となる。
リスクコントロールにより、投資家の需要に適合した商品となる。

投資家のメリット

- 投資対象となる商品の選択機会の増大
- 商品特性の明確化
上記、証券化のステップにより、リスクが細分化、コントロールされていることから、商品特性が明らかになり、投資判断が行いやすい。

ただし、証券化の方法によってはリスクの移転は限定的になる場合があります。

事業運営の効率化

5. 在庫担保融資

動産を担保とした融資は、これまで殆ど活用されてきませんでした。近年は売掛債権を中心に広がりを見せています。価値の判断が売掛債権と比較して難しい在庫を担保とした融資については、動産担保融資の円滑化に向けた法整備が進んでおり、また、動産の処分・回収などの専門家も登場しつつあり、今後、中堅 / 中小企業向けの融資市場の拡大が期待されています。

動産担保融資の円滑化に係る課題

動産に係る公示制度が無い

- ✓動産に係る公示制度が存在せず、現状の譲渡担保による占有改定では、実務的な観点から対抗要件上の問題点がある

専門業者の不足

- ✓担保動産の処分・回収などを担当する専門業者(リクイーター)が不足しており、担保実行に不確実性がある

セカンダリー・マーケットの不在

- ✓わが国では米国ほど中古動産市場が発展していないため、動産担保の価値が低く、また、担保実行に不確実性がある

今後の方向性

動産・債権に係る譲渡公示制度の整備

- ✓現在、経済産業省主導のもと、動産・債権に係る公示制度の整備の検討が進んでおり、動産の担保設定の円滑化に向けたインフラが整備されつつある

在庫担保融資の実施案件の登場

- ✓日本政策投資銀行の小売業を営む企業への融資
 - 在庫の鑑定評価、融資先企業の経営状況のモニタリング、在庫担保の実行といった「入り口から出口まで」を網羅的に支援する専門家の存在

事業運営の効率化

6. リース活用の判断ポイント

資産調達の際に、リースを活用するか、購入して自社保有するかの判断にあたっては、資産を購入して一定期間使用する場合の1年当たりのコストを算出し、それとリース利用時の月々のリース料とを比較した上で、判断することがポイントとなります。

投資案件例	購入価格	1,000万円	減価償却方法	定額法(残存価格はゼロ)
	耐用年数・リース期間	5年	毎年のリース料	231万円

陥りやすい誤った判断

◇購入した場合の1年当たりのコストは、
 $1,000\text{万円} / 5\text{年} = \underline{200\text{万円}}$

◇リース料と比較すると、

リース	購入
231万円	> 200万円

となるため、購入したほうが有利であると判断

あるべき判断

◇購入した場合の1年当たりのコストは、
 $1,000\text{万円} / \text{4.33} = \underline{231\text{万円}}$

◇リース料と比較すると、

リース	購入
231万円	= 231万円

となるため、この場合、一見リースの方が不利に見えるが、リースの利用は購入するのと同じ価値がある

<アニュイティーファクター>

- ✓一定期間において、毎年定額を受け取るための元本を求める係数(年金現価係数)
- ✓ここでは、元本をアニュイティーファクターで割ることで、一定期間において毎年定額を負担するとした場合のコストを算出

$$AF = \frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^t}$$

(r = 金利 t = 期間)

本事例では、r = 5%、t = 5年

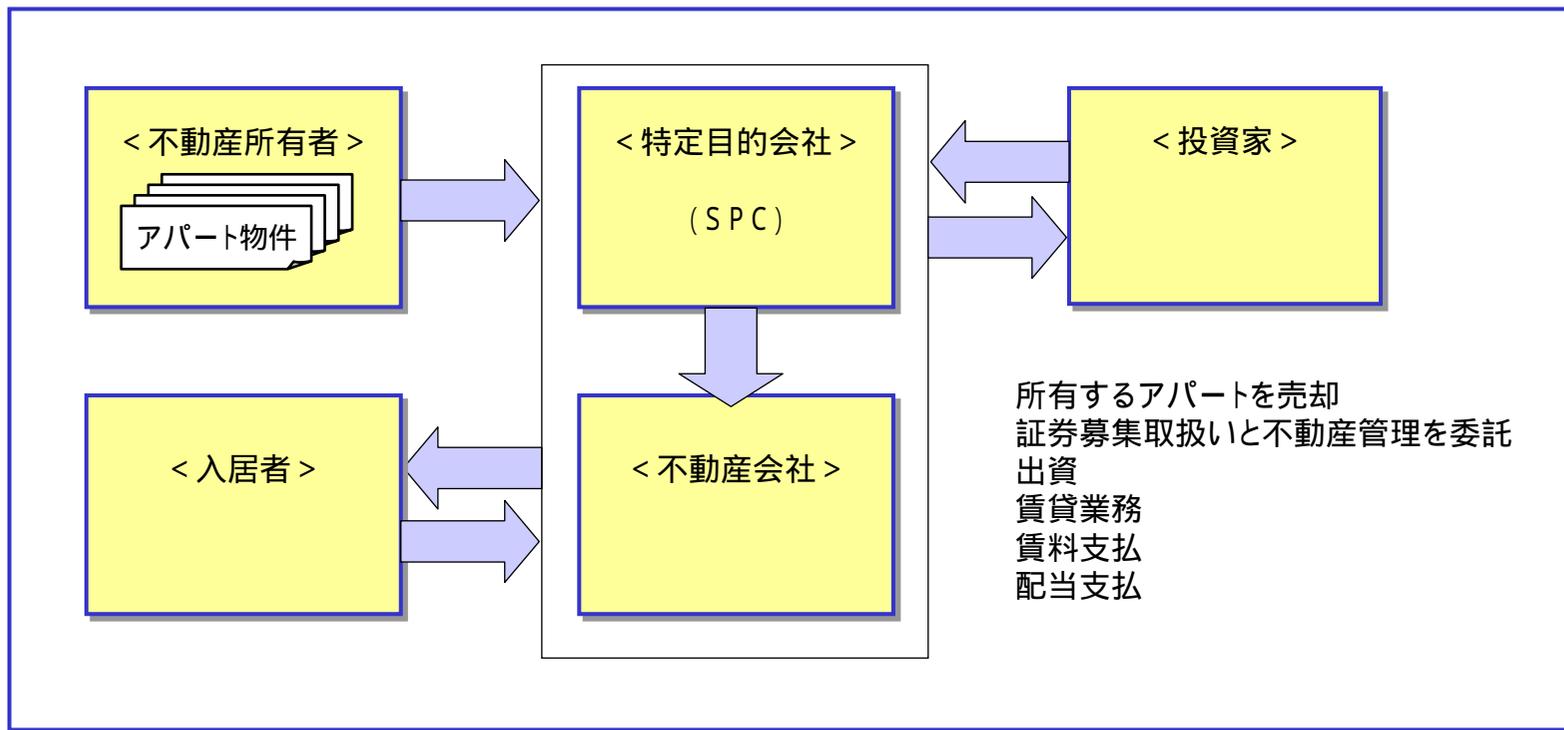
事業運営の効率化

7. 小口不動産の証券化事例

従来不動産の証券化は、大企業の本社ビルなど大規模物件を対象としたものが大多数でした。しかし、ここで取り上げた事例(京都市)は、単身者向けアパート1棟という小口物件を対象としたものです。一口50万円として投資家51人から出資を募り、証券の発行総額は5,000万円でした。こうした小口の不動産証券化スキームも出始めています。

小口不動産(アパート)証券化の事例

(注) 図は説明のため実際の取引を簡略化して示しているため、厳密な契約関係の全てを表示しているわけではありません。



事業運営の効率化

8. 本章のソリューションに関わる専門家

事業運営の効率化の各ソリューションに係る主な専門家と、各専門家の果す役割は以下の通りとなります。

ソリューション	ソリューションに係る主な専門家	専門家の果す役割
資産の証券化	金融機関、証券会社	✓証券化スキームのアレンジ、投資家としての融資や社債引受の実施、信用補完や流動性補完の提供、社債発行時の社債管理会社となる等の役割を担う ✓信託銀行が証券発行体となることもある
	弁護士、公認会計士、税理士	✓法律・会計・税務上の詳細事項や手続き上の留意点などに関するアドバイスを実施
	証券会社	✓社債発行の場合の引受審査、発行条件の決定、投資家の募集、社債の引受などを担当
	格付機関	✓社債発行の場合の格付の実施
	債権回収会社	✓証券化対象資産からの資金回収の代行サービスを提供
在庫担保融資	金融機関	✓スキームの組成を中心となって行うとともに、資金提供者として企業に融資を実行
	専門会社(リクイデーター)	✓担保資産の評価や、担保権実行時の在庫の処分などをサポート
リース	リース会社	✓リースの有効活用に向けたスキームの提案、リース契約を締結し資産を提供
	弁護士、公認会計士、税理士	✓法律・会計・税務上の詳細事項や手続き上の留意点などに関するアドバイスを実施

事業ポートフォリオの最適化

1. 中堅 / 中小企業の抱える課題・問題意識

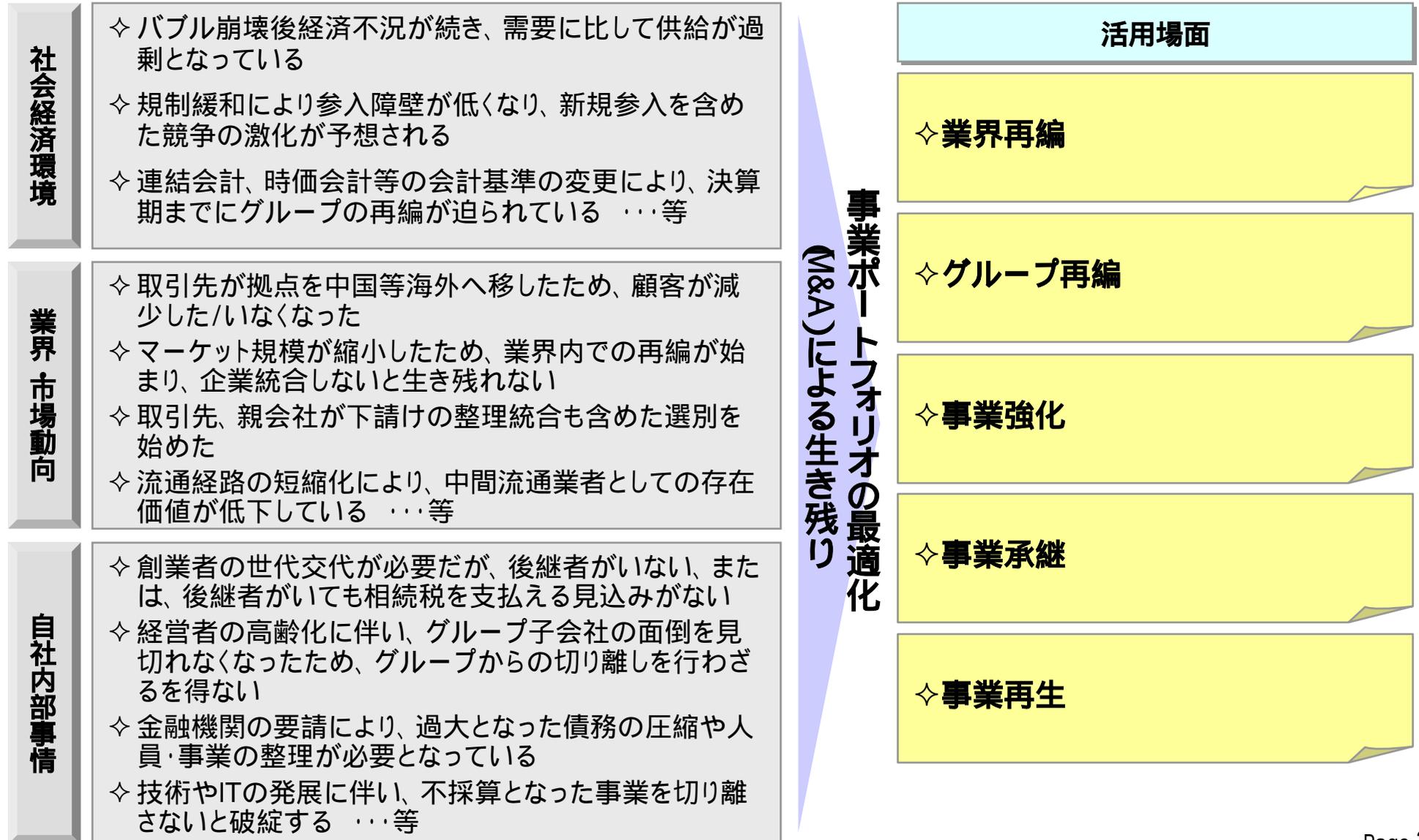
「事業ポートフォリオの最適化」という課題については、中堅 / 中小企業は、M&Aの活用場面、M&Aの手法、活用にあたっての留意点について、疑問・問題意識を抱えていることが想定されます。

テーマ	中堅 / 中小企業が抱く疑問・問題意識(例)	
 中堅 / 中小企業の 経営者・財務担当者	<ul style="list-style-type: none">➢ 自社の抱えている課題の解決手段として、M&Aは有効か➢ M&Aにはどのような手法があるのか➢ 自社の抱える事業の見直しを行い、事業の売却や他企業の買収を行って、自社の競争力を向上させたい	
↓ アドバイスの 要求	利害関係者に 与える影響 / 利害関係者の ニーズ	<ul style="list-style-type: none">➢ 会社を売却しても、株主である親族の利益や従業員の雇用は守りたい➢ 企業を買収しても、売り手企業の全てを受け入れたくない
↓ アドバイザー	M&Aの 実施の判断	<ul style="list-style-type: none">➢ 他企業の買収を考えているが、買収は本当に自社にとって有効なのか判断できない➢ なるべく高く会社を売りたいが、どの程度の金額になるのか見当がつかない➢ なるべく安く買いたいので、価格交渉を有利に進めたい

事業ポートフォリオの最適化

2. M&Aを実施する目的

事業ポートフォリオの最適化(M&A)の目的は、社会経済環境、業界や市場の動向、そして自社の抱える内部的な事情を背景として発生するさまざまな経営課題に対して、抜本的な打ち手を構ずる点にあります。

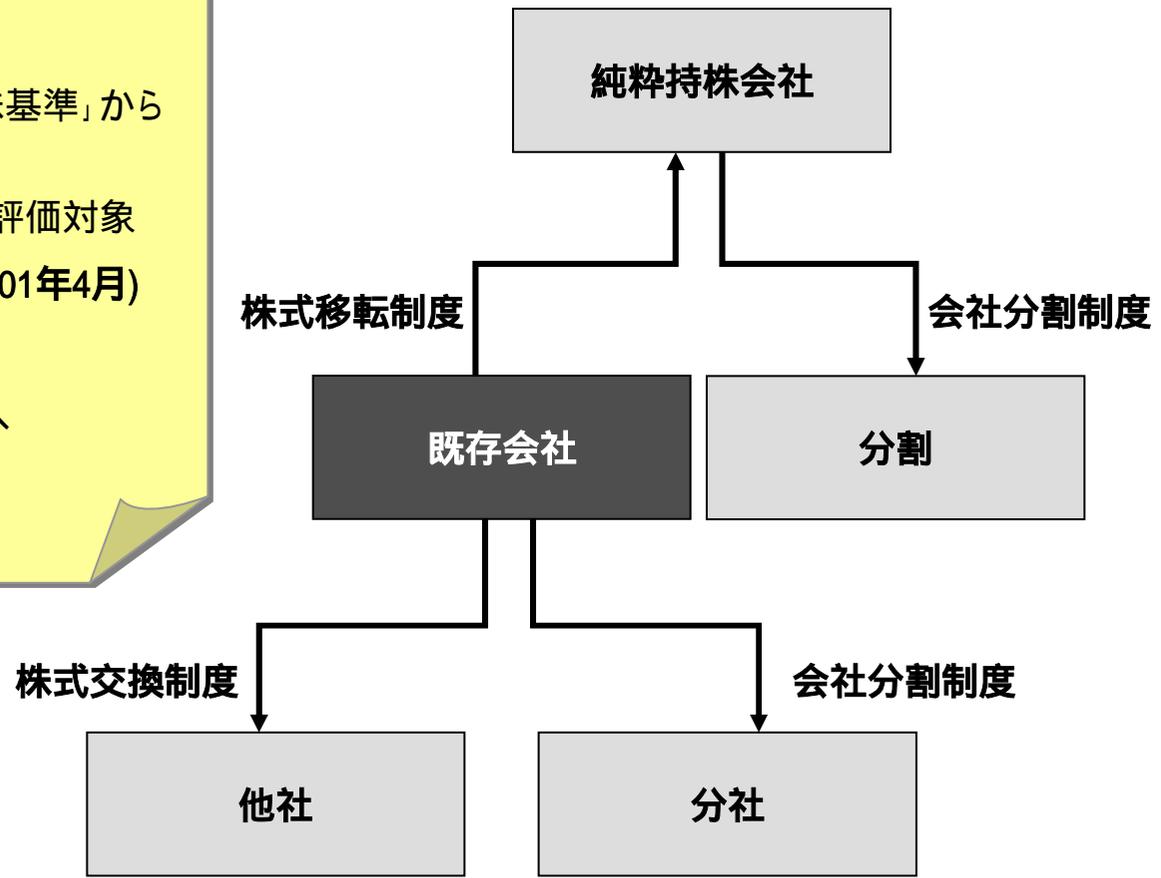


事業ポートフォリオの最適化

3. M&Aの手法の多様化

バブル崩壊後の不況の長期化により、企業の持つ資産の価値が減少しています。その中で、企業の競争力の向上を図り、会計ビッグバン、金融ビッグバンへ対応するためには、企業の組織構成の自由度を高め最適なものにしなければなりません。これまでは、組織の再編成を行う手法として、営業譲渡や合併など限られた手法しかありませんでしたが、こうした背景の下に、株式交換制度および会社分割制度が、組織を柔軟に再編成するための一手法として導入されました。

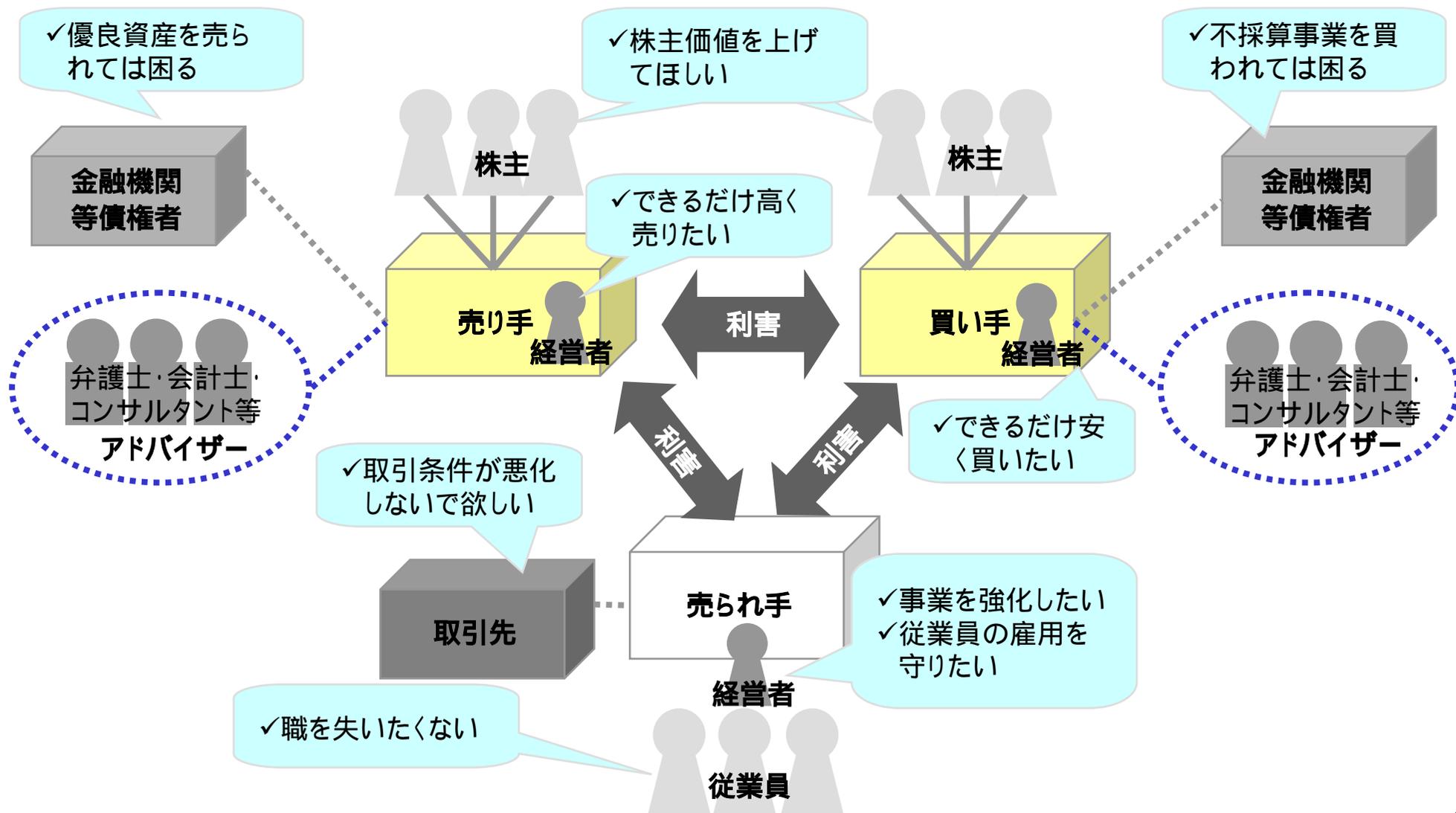
- 1997年 独禁法改正、純粹持株会社解禁
 - 1999年 商法改正、株式交換制度および株式移転制度施行
 - 2000年 連結決算制度の基準変更、「持株基準」から「支配力・影響力基準」へ変更
グループ全体での企業の力が評価対象
 - 2001年 時価会計制度施行
フローにあったストックの評価へ
 - 2002年 連結納税制度制定、施行
- 商法改正、会社分割制度施行(2001年4月)



事業ポートフォリオの最適化

4. M&Aに関わる利害関係者

M&A案件を成就させ目的を達成するには、多様なステークホルダーの立場、ニーズや契約条件に配慮して進めることが必要となります。多くの場合、当事者の利害が決定的に対立するため、相手の立場や感情を理解した上で、妥協点を探っていくことが重要となります。



事業ポートフォリオの最適化

5. 利害関係者の保護手続き

実際のM&Aにおいては、利害関係者の感情的な面が、取引の成立や統合後の事業運営を左右することもあります。特に、人材面でのシナジーを期待する場合には、近年制定された会社分割に係る労働契約承継法では、労働契約の承継について、合併時と異なり従業員が異議を出すことが可能となっている点に注意が必要です。

【これまでの手法における取り扱い】

合併	<ul style="list-style-type: none"> ➢労働契約は承継される ➢個別の承諾は不要
営業譲渡	<ul style="list-style-type: none"> ➢労働契約は通常譲渡対象に含まれる ➢通常個別の同意を条件として雇用は継続

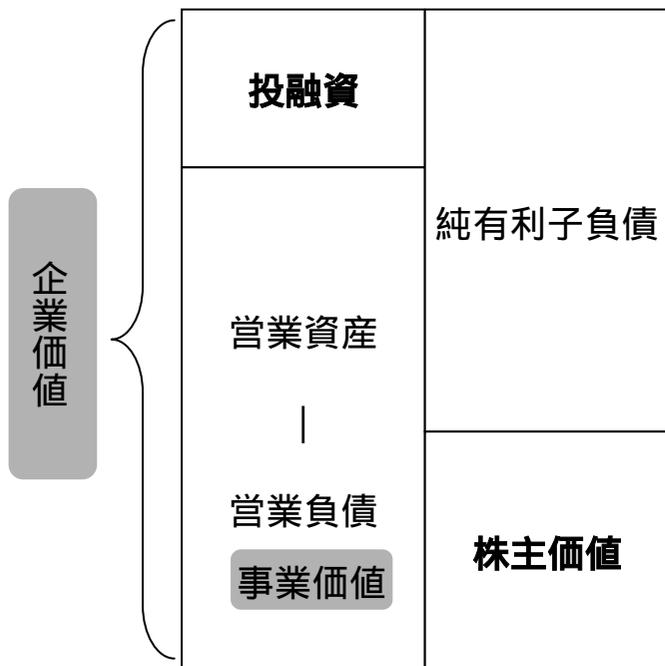
【会社分割に係る労働契約承継法における取り扱い】

		分割計画書等に承継される旨の記載	
		あり	なし
分割会社における所属	承継営業 主事労働者	<ul style="list-style-type: none"> ➢異議を述べることはできず、当然に承継される 	<ul style="list-style-type: none"> ➢異議を述べることで、「承継される」こととなる
	その他の場合	<ul style="list-style-type: none"> ➢異議を述べることで、「承継されない」こととなる 	<ul style="list-style-type: none"> ➢異議を述べても承継されない

事業ポートフォリオの最適化

6. 企業価値評価と価格交渉の方法

M&Aを実施する際には、売り手にとっては売却額を少しでも高くするため、また、買い手にとっては買収額を少しでも抑えるため、あらゆる評価パターンで価値を割り出しておくことにより、取引価格の交渉を有利に進めることが重要なポイントとなります。



【ポイント】

➤ 事前事業価値評価

企業価値の方法には以下のものがある。

DCF法

類似企業比較法

類似取引比較法

時価純資産価値法 など

どの方式によればどの程度の金額になるか、あらかじめ把握しておく

➤ 取引の種類と取引の対象

投融資付きの事業を営業譲渡するか、株式を譲渡または譲受するか決める

➤ 価格交渉

最後は、一本価格で合意することになるが、まず、価格の範囲、価格の計算方式等を合意することも可能である。

できれば途中までは、複数の相手と交渉する

. 事業ポートフォリオの最適化

7. M&Aの実施の判断

買収による事業統合を検討する場合には、買収先の企業価値の評価のみではなく、統合により得られるシナジーや、統合により発生するコストを考慮する必要があります。シナジーがない事業統合はするべきではありませんし、シナジーがあっても必要以上に対価を支払っては、事業統合の意味が薄れることとなります。

考え方

統合により得られるシナジーと統合にかかるコストを計算し、正のNPVを持つ場合は、その事業統合は株主にとっての価値を増大させる

A社

統合により
得られる利益
(統合シナジー) $= PV(AB) - (PV(A) + PV(B))$

統合

B社統合のNPV $=$ 統合シナジー $-$ B社統合のコスト > 0

B社

B社統合のコスト $=$ B社所有者への支払額 $- PV(B)$

事業ポートフォリオの最適化

8. 本章のソリューションに関わる専門家

事業ポートフォリオの最適化(M&Aの実施)に係る主な専門家と、各専門家の果す役割は以下の通りとなります。

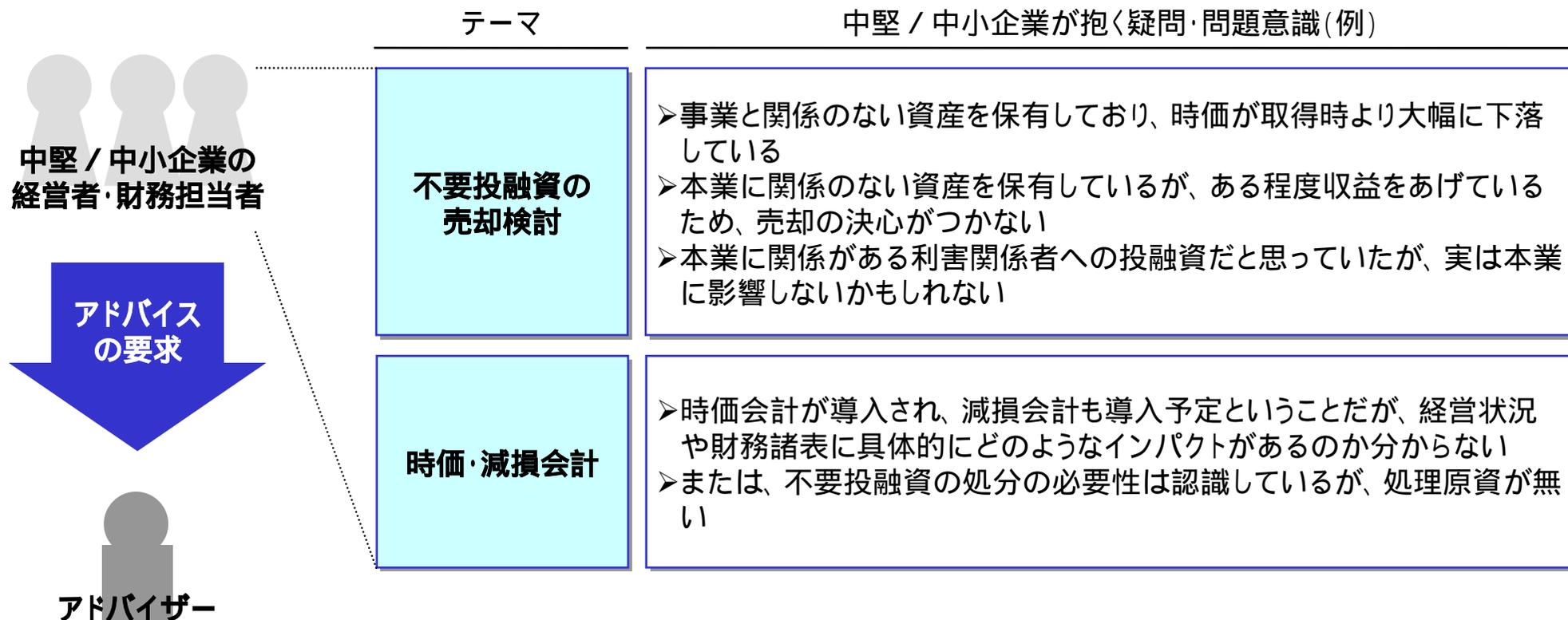
ソリューション	ソリューションに係る主な専門家	専門家の果す役割
M&Aの実施による 事業構造の強化	M&A専門アドバイザー (ファイナンシャルアドバイザー) 金融機関のアドバイザー部門、 中小企業診断士を含む	✓買い手企業候補のリストアップ、買い手企業に対する売り手企業の会社概要や売却対象の提示、買い手企業の意思確認、価格の算定やスキーム、新しい経営体制の決定などの交渉をサポート
	弁護士、公認会計士、税理士	✓法律・会計・税務上の詳細事項や手続き上の留意点などに関するアドバイスを実施 ✓売り手企業の資産価値や事業のリスクに関する法律・財務/会計・税務面からの精査(デューデリジェンス)の実施支援
	金融機関の融資部門	✓主にメインバンクの融資部門が債権者の立場で関与し、必要に応じてM&Aの実施に必要な資金を融資

記載内容は買い手企業から見た専門家の役割であるが、売り手企業に対しても同様の役割を専門家が担う

不要投融資の処分

1. 中堅 / 中小企業の抱える課題・問題意識

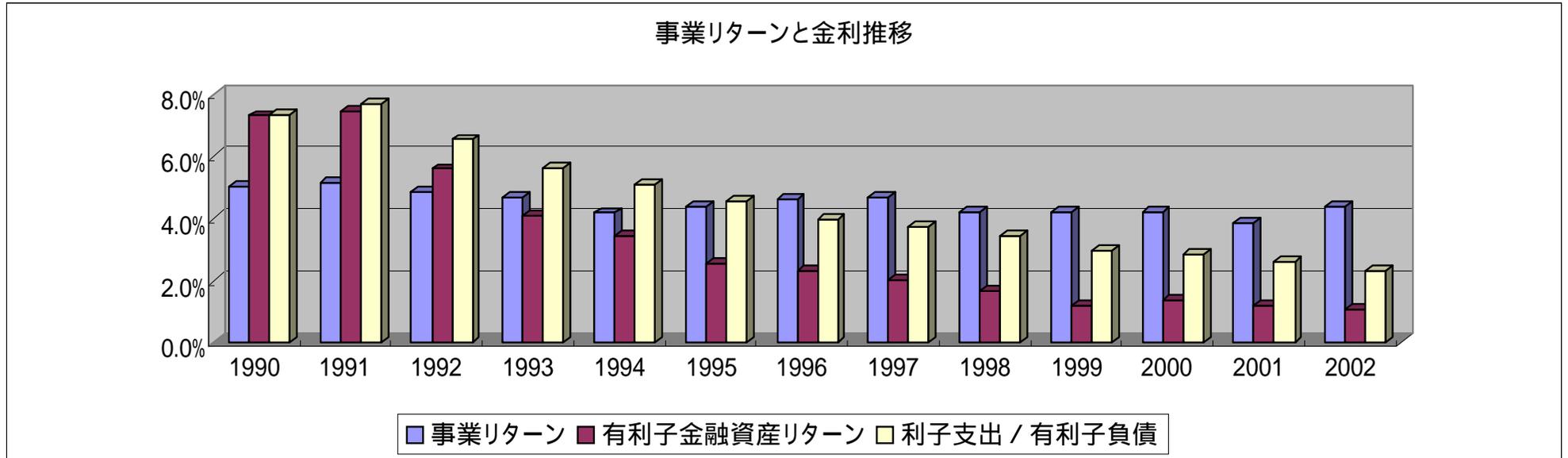
「不要投融資の処分」という課題については、中堅 / 中小企業は、主に資産売却を行うべきか否か、減損・時価会計の導入にあたり資産の処理原資を如何に調達するかということについて、疑問・問題意識を抱いていることが想定されます。



. 不要投融資の処分

2. 事業リターンと金利推移

90年以降の事業セクターの財務状況については、96年以降営業利回り(事業リターン)が負債利回り(利子支出/有利子負債)を上回っています。一方、有利子金融資産リターンは低下基調にあることから、リターンを期待することが難しくなっており、不要な金融資産は早目に処分すべきといえます。

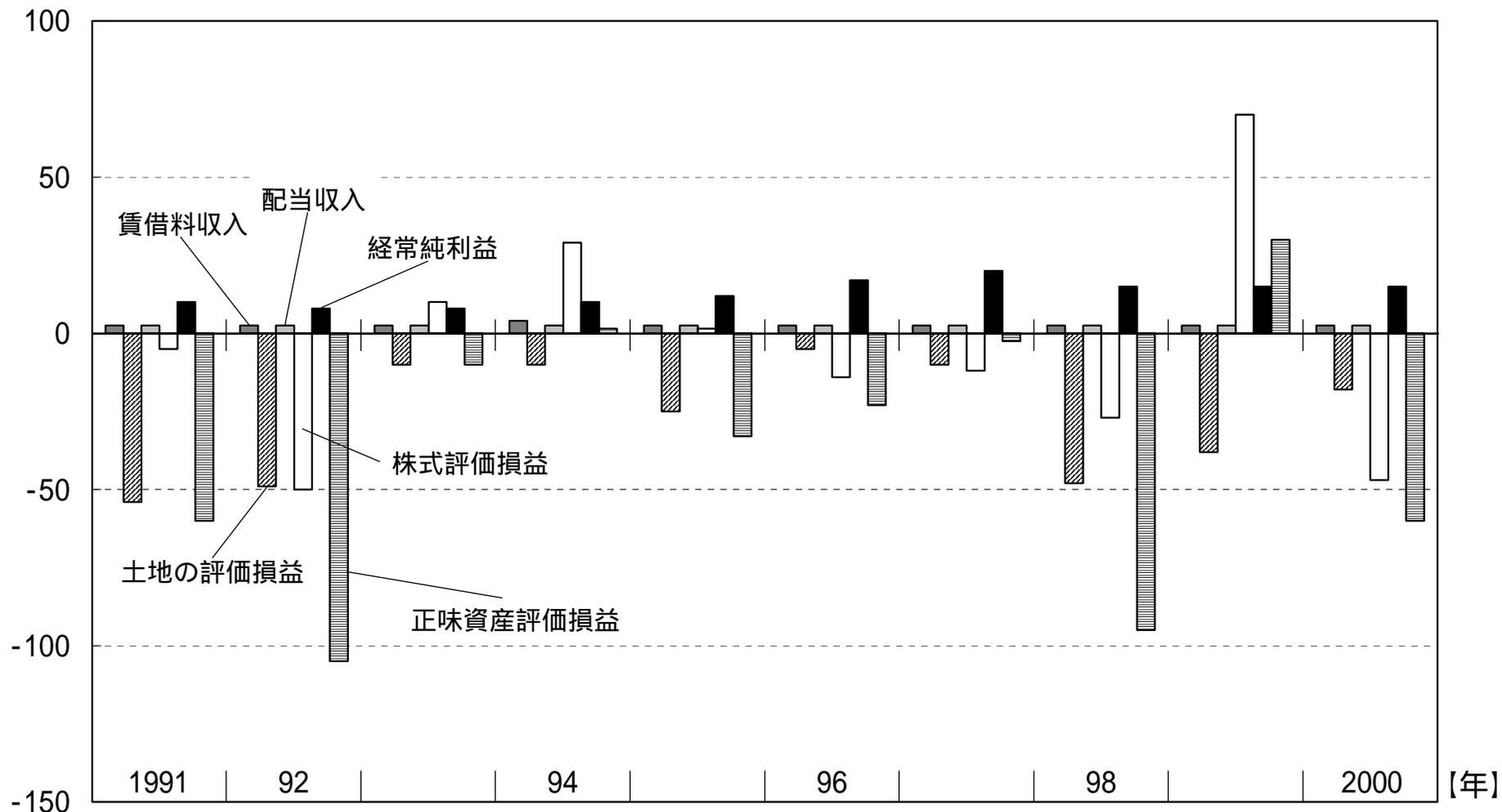


不要投融資の処分

3. 土地・株式の価格と自己資本への影響

土地や株式については、キャピタルゲインやロスの方が、経常利益・賃借料・配当よりもはるかに大きく自己資本に影響を与えます。そのため、土地や株式の中長期的な保有の可否の判断にあたっては、賃借料や配当のみで判断せず、キャピタルゲインやロスを含めたトータルな期間損益で判断すべきであると言えます。

【単位：兆円】 土地・株式価格と自己資本への影響



不要投融資の処分

4. 時価・減損会計が与えるインパクト

現実の時価を正面から認めて認識すると、P/Lで損失を認識し、B/Sの自己資本が減少せざるを得なくなります。新会計基準に合わせて現実を認識せざるを得ない以上、損失の先送りはもはや許されない状況にあります。

概要

時価・減損会計の影響

今後の企業経営の方向性

	時価会計	減損会計
導入時期	2001年3月期	2006年3月期 導入予定
対象	有価証券 金銭債権 デリバティブ 等	工場 本社ビル 遊休地 等
基本的な 会計処理	・株式や債券などの 金融商品を時 価で評価する	・資産価値が著しく 下落したと考えら れる資産につい て、下落分を損失 計上する

財政状態に対する 資産価値下落の影響の増大

- ・資産に時価下落(含み損)があると、P/Lで損失を認識し、B/Sの自己資本を減少させることとなる

投資などに対する 経営責任の明確化

- ・含み損の大きな資産や収益性が悪化している資産などについて、その損失計上が先送りできなくなる

時価主義経営

- ・「ストックの価値はフローに見合うだけしかない」という前提で経営する

不要投融資の処分

5. 本章のソリューションに関わる専門家

不要投融資の処分の各ソリューションに係る主な専門家と、各専門家の果す役割は以下の通りとなります。

ソリューション		ソリューションに係る主な専門家	専門家の果す役割
不要投融資 の処分	投資	証券会社 金融機関、専門コンサルタント 弁護士、公認会計士、税理士	<ul style="list-style-type: none"> ✓株式の売買実行に係るサポートの実施 ✓未公開株式の価値評価の実施 ✓株式の処分実行のサポート ✓法律・会計・税務上の詳細事項や手続き上の留意点などに関するアドバイスを実施
	融資	金融機関、証券会社、投資ファンド 弁護士、公認会計士、税理士	<ul style="list-style-type: none"> ✓債権の買取、および、処分実行のサポート ✓法律・会計・税務上の詳細事項や手続き上の留意点などに関するアドバイスを実施
	不動産	不動産会社、不動産投資ファンド 不動産鑑定士 弁護士、公認会計士、税理士	<ul style="list-style-type: none"> ✓不動産の処分実行に係るサポートの実施 ✓不動産鑑定評価基準に基づき、不動産鑑定評価額を算定 ✓法律・会計・税務上の詳細事項や手続き上の留意点などに関するアドバイスを実施
時価・減損会計への対応		公認会計士、税理士	<ul style="list-style-type: none"> ✓時価・減損会計の会計処理のサポート、および、会計処理の実施による財務上のインパクトの分析 ✓問題解決策の提案

資本構成の最適化

1. 中堅 / 中小企業の抱える課題・問題意識

「資本構成の最適化」という課題については、中堅 / 中小企業は、主に資本構成・期間構成の考え方、金融機関借入、社債等に関して疑問・問題意識を抱いていることが想定されます。

テーマ

中堅 / 中小企業が抱く疑問・問題意識(例)

中堅 / 中小企業の
経営者・財務担当者

アドバイスの
要求

アドバイザー

資金調達方法 の選択

- 資金調達の大部分を銀行融資に依存しており、その時点での借入の容易さで殆ど全ての判断を行っている

金融機関との 関係強化

- 金融機関の格付の内容を理解して、可能な限り高い信用を得るように努力する
- 近年、金融機関が提供し始めた財務管理アドバイザリーサービスやリスク管理支援サービスを有効利用したい
- 長期の資産に対しては、長期の借入を受けることができるように努力する

社債の発行

- これまで間接金融と増資のみで資金調達を行ってきたが、資金調達の多様化を行う必要性を感じ、中堅 / 中小企業でも実行可能な直接金融の手法を模索している

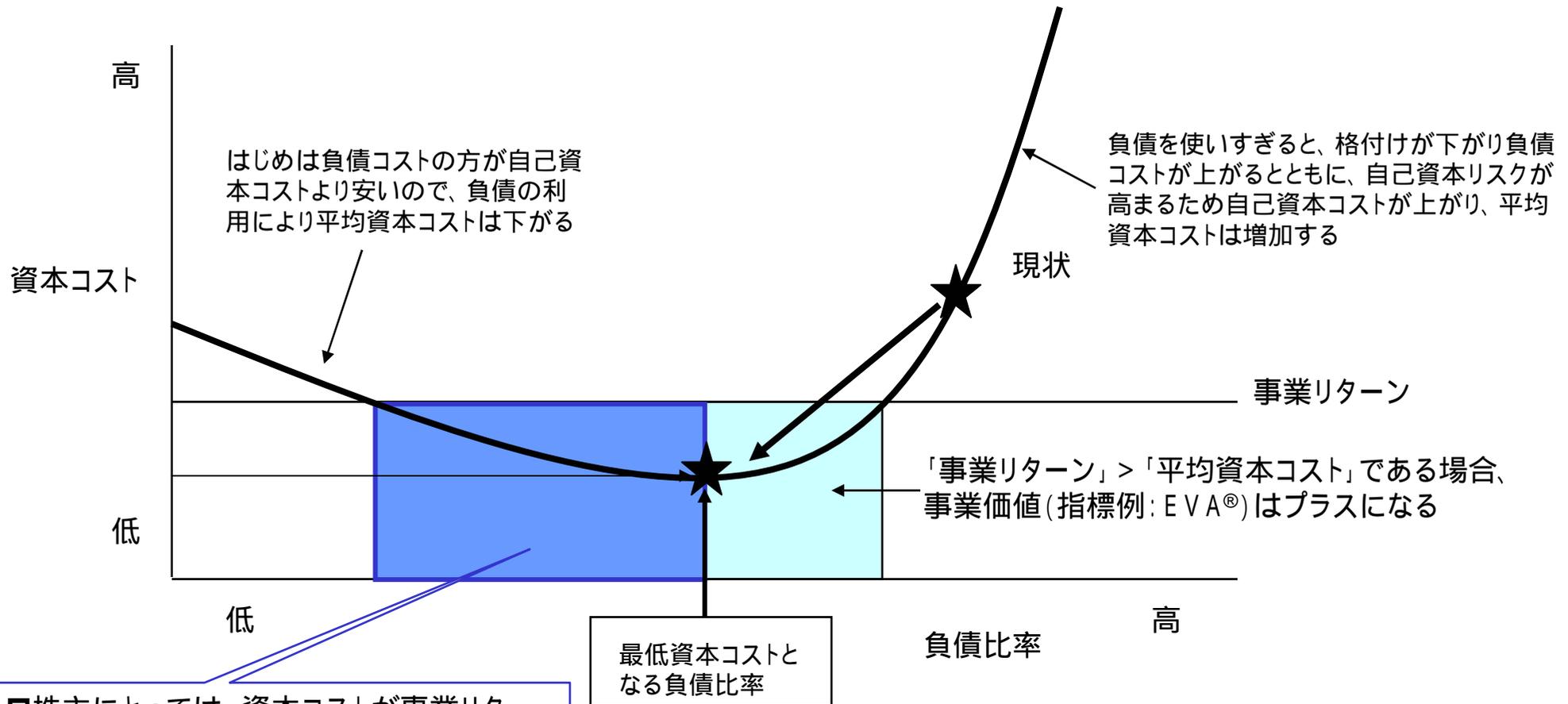
自己資本

- 本業の資金需要や必要な不良資産処理に対して自己資本が不足しないか
- 順調に会社が成長し、次のステージに向けて株式公開を検討しているが、株主に対するリターンは、安定配当程度で十分だと考えている
- 公開を検討しているが、これまではオーナー企業であったため、株主に対するリターンについて気にしたことがない

資本構成の最適化

2. 最適資本構成の考え方

資金調達時の負債と自己資本の選択にあたっては、資本コストを考慮する必要があります。資本コストは負債比率で決定されますが、中堅 / 中小企業の多くは負債比率が高いことから、自己資本を充実することで、資本コストが事業リターンを下回る範囲に収まるような負債比率を実現することが重要となります。

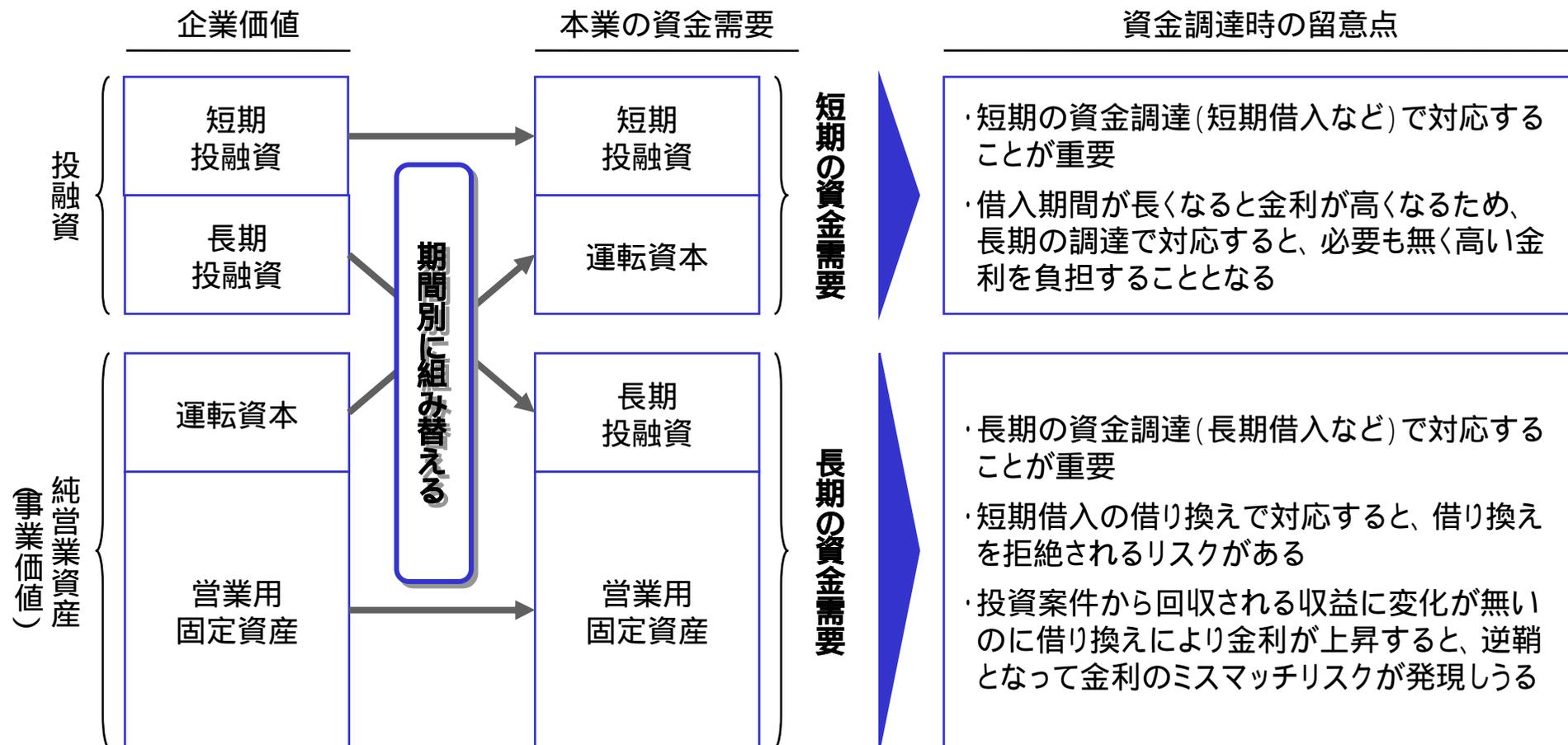


- 株主にとっては、資本コストが事業リターンを下回っていいが、債券投資家にとっては、負債比率が低い方が好ましい
- よって、資本構成は太枠の領域内に求められるべき

資本構成の最適化

3. 資金の期間構成と資本コスト

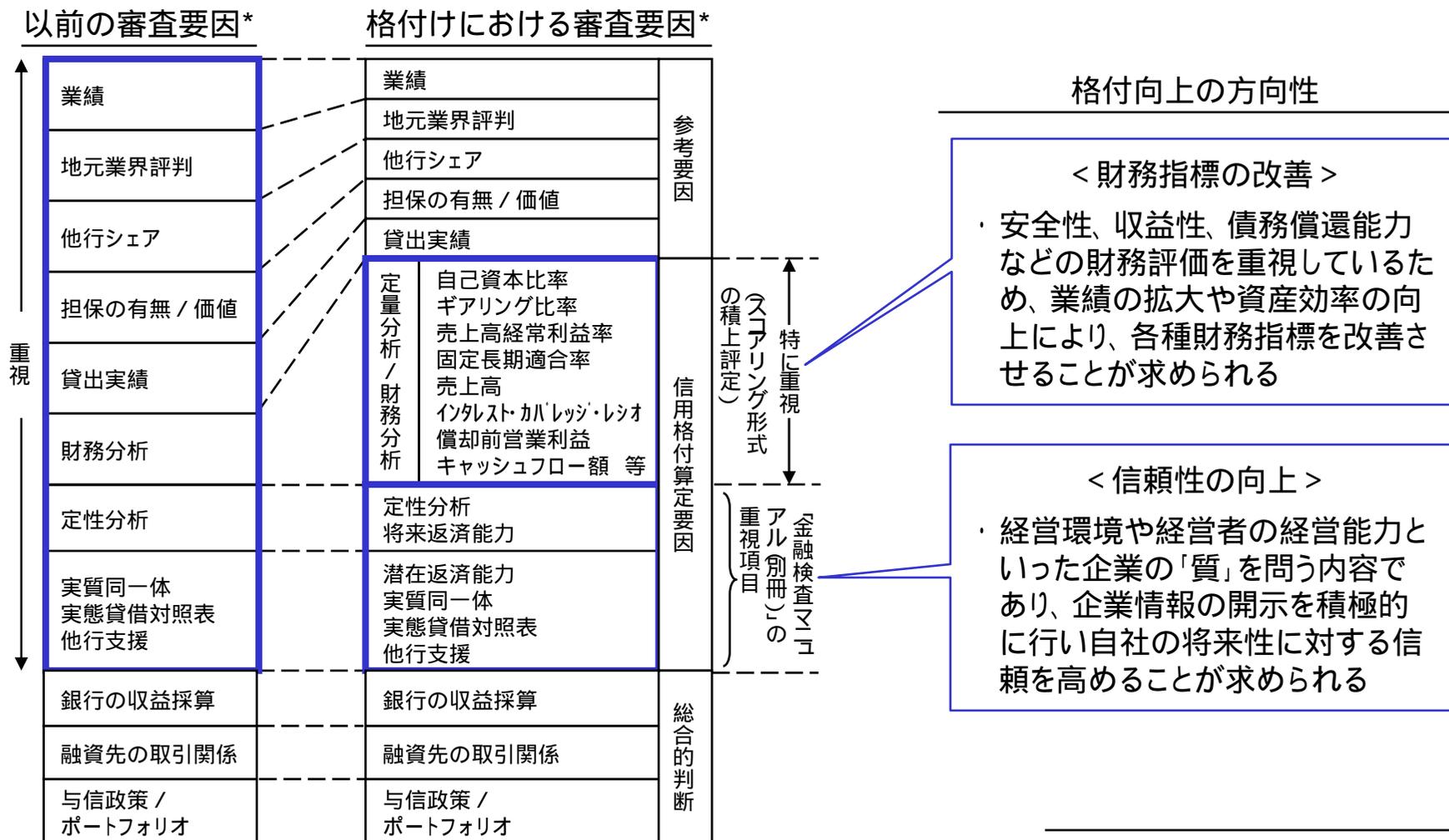
長期・短期の資金調達を選択にあたっては、投資の回収期間と借入金の返済期間のマッチングに留意する必要があります。長期の投資に短期の借入で対応するなど、投資の回収期間と借入金の返済期間がミスマッチとなっている状況では、金利の変動リスクを負うこととなります。



資本構成の最適化

4. 信用格付の考え方

間接金融を円滑に実行するためには、クライアント企業の格付を向上させることが重要となります。信用格付の決定にあたっては、従来の審査要因と比較してより一層財務分析に重点が置かれており、財務分析を行った結果に定性要因を加味した上で決定されます。信用格付の向上のためには、資産の圧縮などによる財務状態の改善と、金融機関へのディスクロージャーによる自社の信用力の向上が求められます。

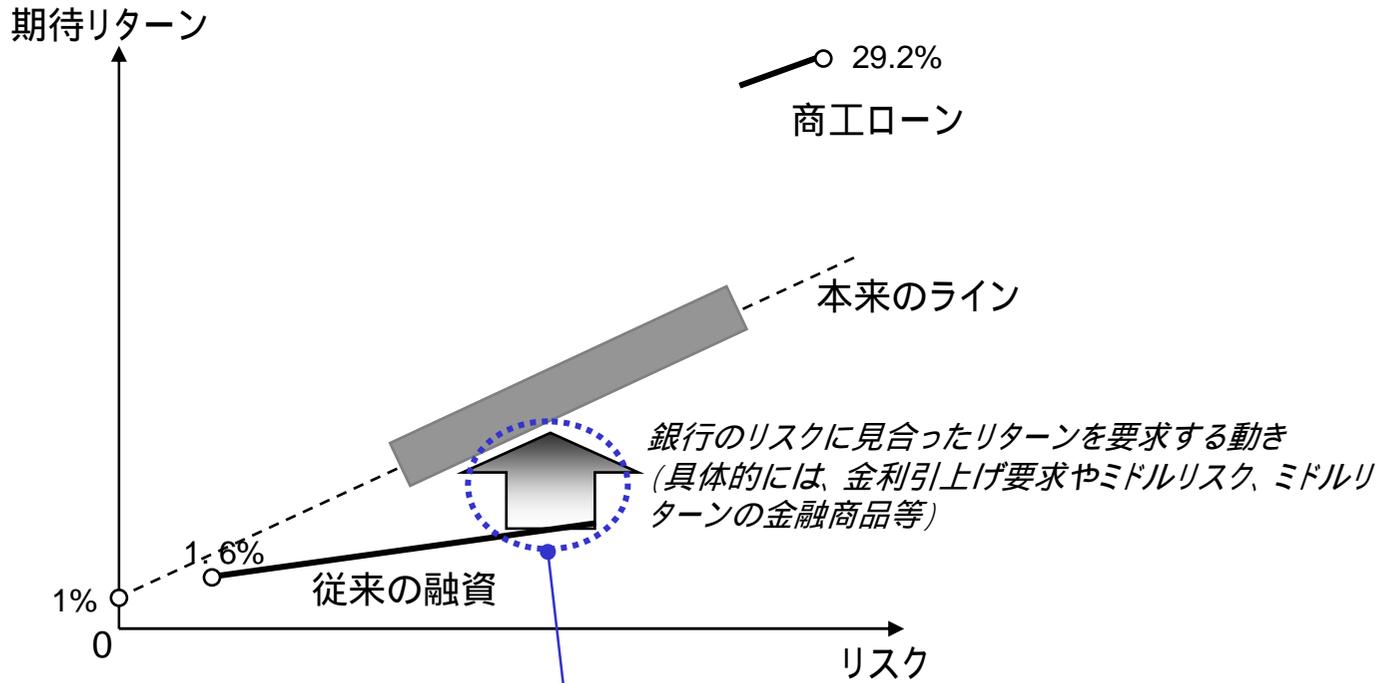


*「週刊東洋経済 2003年8月23日号」より作成

資本構成の最適化

5. ミドルマーケット構築の過程と中堅 / 中小企業のあるべき対応

現在は、金融機関等によるミドルマーケットの構築過程にあります。財務管理サービス人材としては、これらの動向の意義を十分認識するとともに、企業の経営管理・改善を検討し、金融機関との適切なコミュニケーションを支援することが求められます。



中堅・中小企業としては、以下のような対応により、金融機関とウィン＝ウインの関係を築くことが重要となる

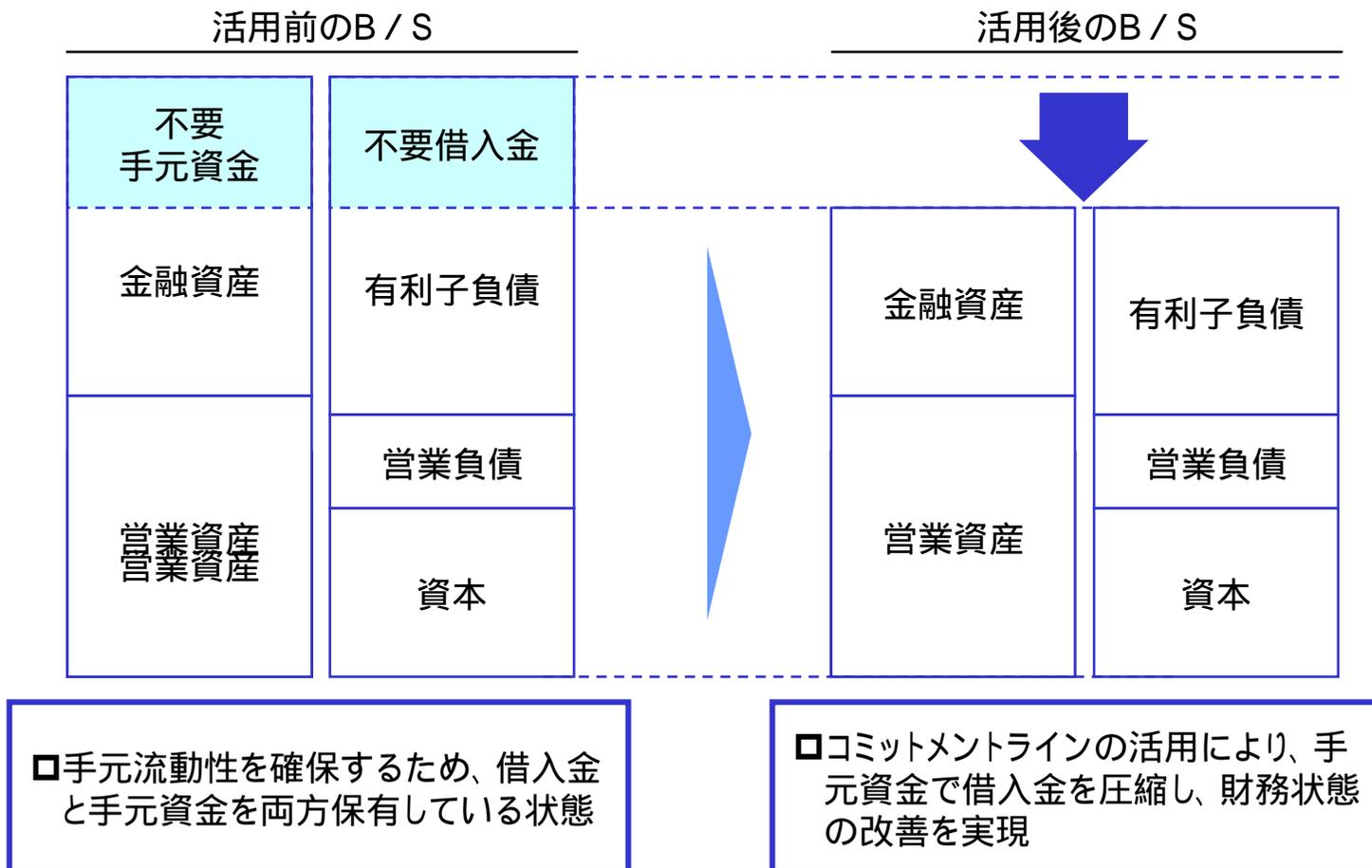
- 金利引き上げ等の条件提示・変更があった場合、その意義の認識
- 自社のリスク低減に向けた経営管理・改善施策の検討と金融機関に対する説明
- を踏まえ、無担保・無保証など借入条件見直しや、財務管理アドバイザーサービス・リスク管理支援サービスなどの付加サービスの利用について交渉
- 短期返済の見込みなしに、商工ローン・消費者金融などから利息制限法違反の金利が設定されている借入を行わない

資本構成の最適化

6. コミットメントラインの活用

コミットメントラインの活用により資金の提供先を確保しつつ手元資金を減少させることができるため、有利子負債の圧縮による自己資本比率の向上とそれに伴う格付けの維持・向上を図ることができます。しかし、金利以外に所定の手数料が掛り高コストになること、現在は出資法の金利規制の適用除外となる資本金が3億円超の企業に利用が限定されているという留意点もあります。

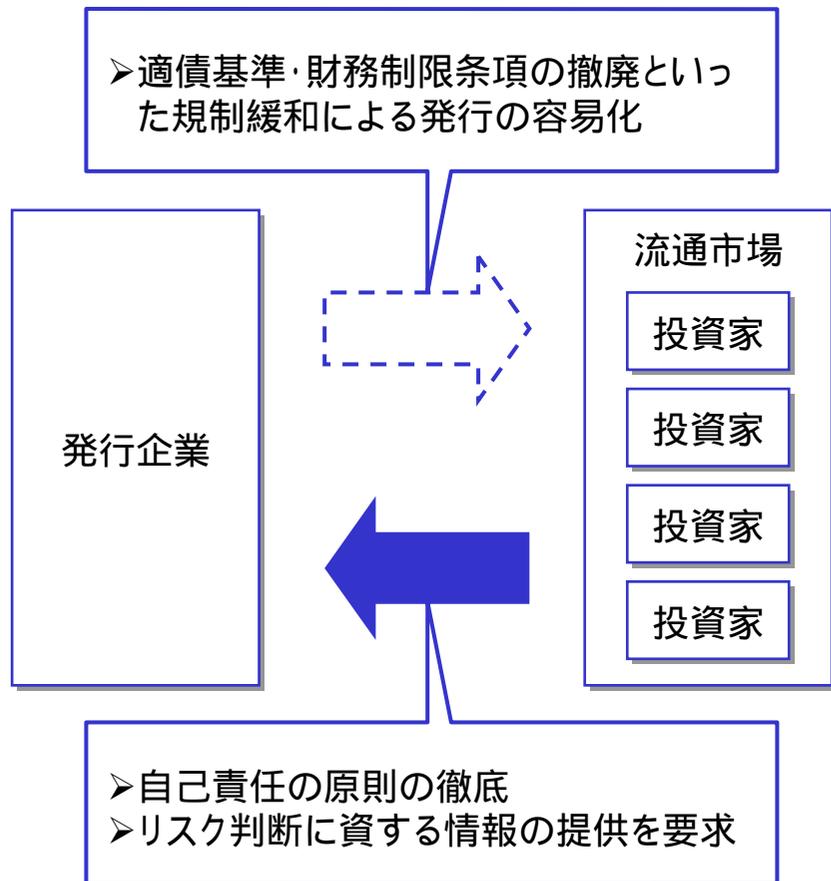
コミットメントラインの活用による有利子負債の削減



. 資本構成の最適化

7. 社債の発行

現在は規制緩和が進み、株式会社であれば公募社債を発行することができます。投資家の自己責任の原則が徹底される結果、発行企業にとっては、ディスクロージャーの徹底や高格付けの取得により、投資家に対して自社の信用力を積極的にアピールすることが重要となります。



発行企業に求められること

ディスクロージャーの徹底

- ✓取得格付やリスク情報等を、有価証券届出書等の発行開示書類に記載することが求められる
- ✓適切なディスクロージャー体制の整備が必要

格付の重要性の向上

- ✓投資家と発行企業をつなぐ役割としての格付の重要性が高まる
 - ・格付とは、事業環境、産業特性、収益力の水準・安定性、財務構成、資産の流動性・質を分析してリスクを把握し、それを踏まえて将来キャッシュフローの十分性・安定性を予測し、デフォルトリスクをAAA～Cといった多段階で表したもの
 - ・BBB以上が投資適格とされる
- ✓発行企業としては、財務の安全性・事業の安定性を高める努力を行い、高格付けを取得することで、自らの信用力をアピールすることが重要となる

資本構成の最適化

8. 自己資本リターンの考え方

金融機関からの借入や社債等に対するリターン(=金利、利回り)は理解しやすい一方で、株主に対するリターンは、安定配当程度で十分と考えている企業も少なからず見られます。しかし、金融ビッグバン後に株主が投資姿勢を慎重にする中で、今後株主にとってのリスクに見合ったリターン(配当+キャピタルゲイン)を提供しないと、自己資本の調達が困難になっていくと思われます。ただし、企業としては株式市場をコントロールすることができないため、株主へのリターンの原資として税引後経常利益の確保が重要となります。

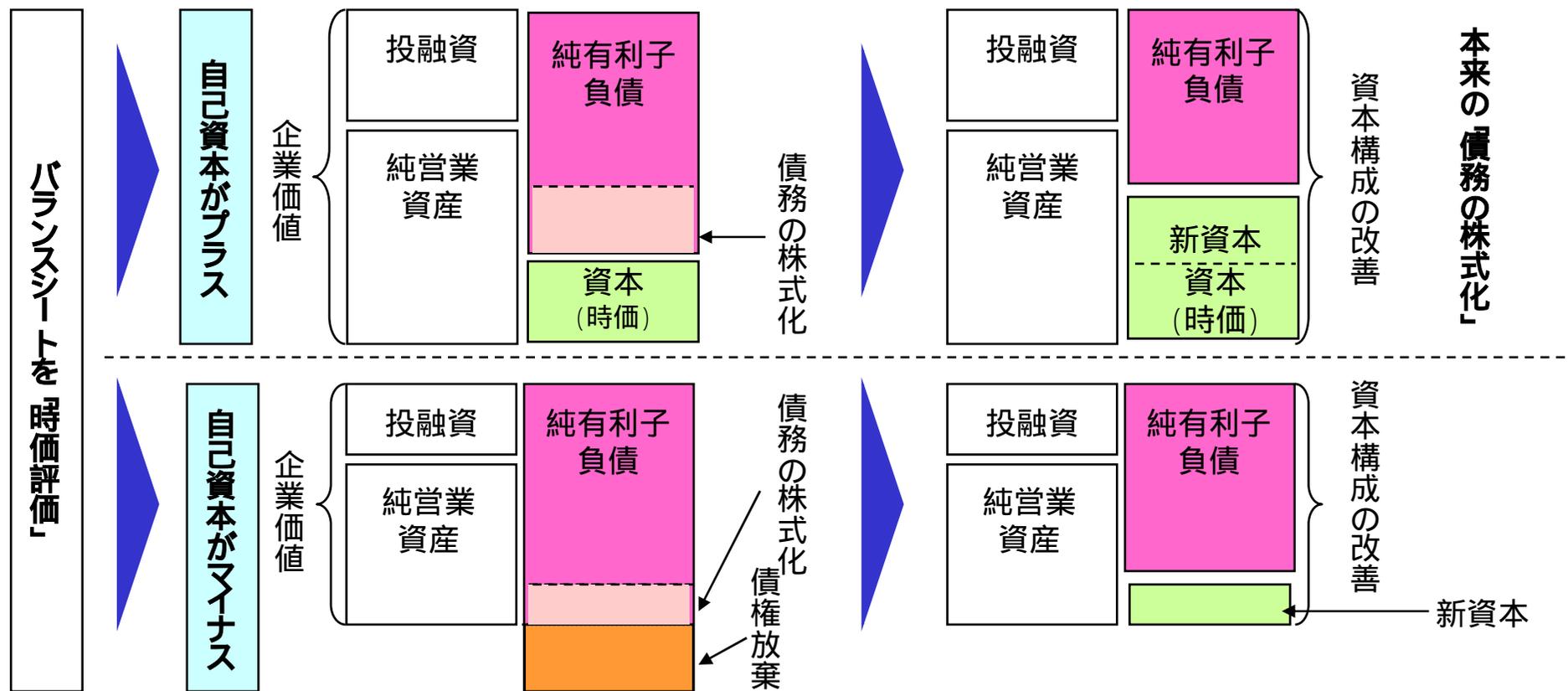
【投資家(株主)に対するリターンの考え方】

ゼロコスト	➤ 自己資本は元本の返済が不要の資金であるため、自己資本の調達はゼロコスト調達である
安定配当必要	➤ 株式を購入して頂いた株主には配当を払う必要がある ➤ 配当は額面に対するものとして安定している必要がある
金利必要	➤ 資金を利用する以上、金利よりも安い配当ではまずい ➤ 社内の事業部は使用資金については社内借入として金利を支払うべきである
税引後経常利益 当期利益	➤ 税引後経常利益、当期利益は、自己資本を増加させる配当とキャピタルゲインの原資である ➤ 理論的には、株価は配当を支払った後に内部留保された利益の分だけ上昇するはずである
配当 + キャピタルゲイン	➤ 期首にキャッシュで株式を購入した株主が一年保有した場合、配当と配当落後株価で期末売却時のキャピタルゲインがそのトータルリターンとなる

資本構成の最適化

9. 債務の株式化

本来の債務の株式化の目的は、債権放棄の1つの手段として用いることではなく、プラスの価値がある株式と負債とを等価交換することにより、資本構成を改善することにあります。債務の株式化を実施する際には、新しい株主(取引金融機関、代表者の身内など)に、株式化の実施により最終的に企業価値が増加し、株主に株式のリスクに見合ったリターンが提供できることを責任を持って説明しなくてはなりません。



資本構成の最適化

10. 本章のソリューションに関わる専門家

資本構成の最適化の各ソリューションに係る主な専門家と、各専門家の果す役割は以下の通りとなります。

ソリューション	ソリューションに係る主な専門家	専門家の果す役割
金融機関との関係強化	金融機関	<ul style="list-style-type: none"> ✓事業会社のニーズを踏まえたうえで、長短の融資を提供 ✓事業会社の財務を改善するアドバイザリー業務の提供 ✓事業会社の金利・為替等のリスクの回避を支援
社債の発行	(主幹事)証券会社	<ul style="list-style-type: none"> ✓引受審査、発行条件・発行時期等の起債内容についてのアドバイス、社債の引受・募集・販売等の実施
	金融機関	<ul style="list-style-type: none"> ✓投資家として社債権者となる ✓財務代理人、発行事務代行会社、登録機関、社債管理会社等を担い、社債の発行時・発行後の事務を行う
	弁護士、公認会計士、税理士	<ul style="list-style-type: none"> ✓法律・会計・税務上の詳細事項や手続き上の留意点などに関するアドバイスを実施
株式の発行	(主幹事)証券会社	<ul style="list-style-type: none"> ✓公開審査への対応、公開価格の決定、公募・売出株式の引受等の公開準備作業全般の支援 ✓公開後の直接金融による資金調達の支援
	公認会計士(監査法人)	<ul style="list-style-type: none"> ✓公開に向けた予備調査・会計監査や、公開準備作業全般の支援
	税理士	<ul style="list-style-type: none"> ✓税務面からの資本政策等に対する支援
	ベンチャーキャピタル	<ul style="list-style-type: none"> ✓未公開企業に対し、株式公開にいたる過程で資金提供や経営支援などを行う
債務の株式化	金融機関	<ul style="list-style-type: none"> ✓貸付金と株式を交換することで、新たな株主となる