

## 資産構成と資本構成

HCアセットマネジメント株式会社

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  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2024.06.11

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



## **資金運用は資金調達の反対勘定**

投資は、資金の運用です。資金運用と資金調達と、二つのものがあるわけではありません。一つの資金交換取引に、運用側と調達側という二当事者がいるだけです。資金の調達を理解しない企業など、あるはずがありません。ならば、投資、即ち、資金の運用を理解できない企業など、あるはずもないのです。

## **事業資産と資金調達**

事業キャッシュフローを創出するためには、事業資産の保有が必要です。その事業資産を保有するためには、資金を調達しなければなりません。貸借対照表とは、左に事業資産の目録を並べ、右に、調達資金の明細を並べて、均衡させたものです。

## **伝統的な資金調達手法から生まれた伝統的資産**

伝統的に、株式や債券の発行や、銀行等からの借り入れが、資金調達の代表的方法でした。故に、株式、債券、貸付債権は、伝統的な資産なのです。

## **資金調達側の視点にたっていない金融の現状**

資金調達を行う企業の立場からいえば、資金使途に適合した方法で必要額を調達できることが第一義的に重要であって、株式か社債か融資かというような手段の選択は、二次的な意味しかもちません。先に、株式や社債や融資ありと考えるのは、細分化した業界の都合にすぎません。

## **配当性向と内部留保の効率的再投資**

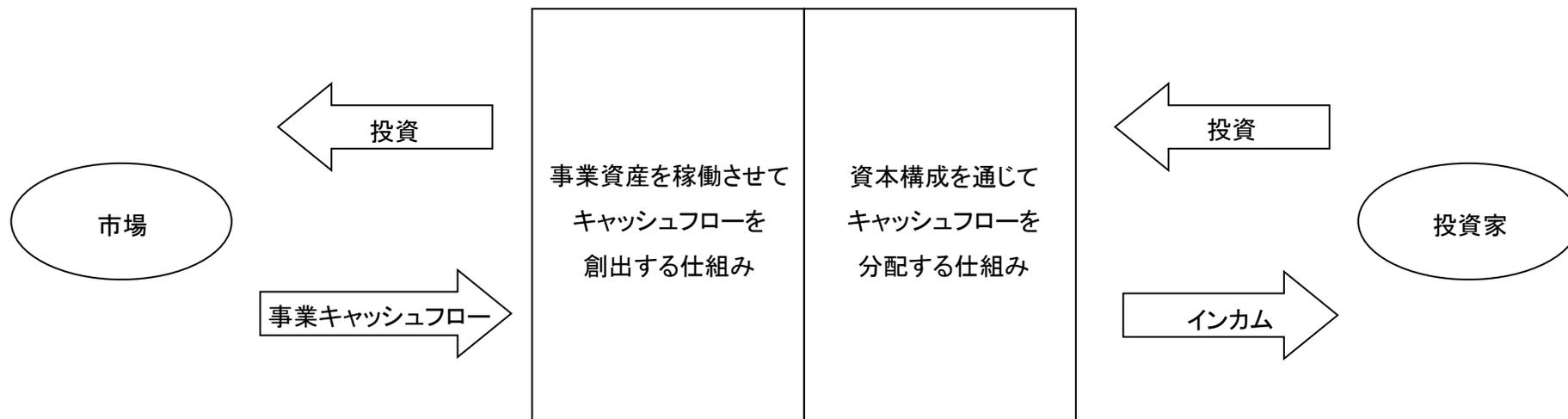
企業経営にとって、今の利益の適正な部分を株主に配当することと同時に、将来の配当余力を大きくするために、即ち成長のために、内部留保した利益を効率的に再投資することが、課題なのです。成長とは、株主の立場からいえば、配当の成長のことです。

## **内部留保と資本の毀損の可能性**

企業の本質として、成長志向があります。しかし、成長のための内部留保は、配当性向を下げるだけでなく、留保資本の投資の非効率や失敗によって、資本を毀損する可能性を伴います。ここに、企業の経営責任の究極の姿があります。この点に関する経営への信頼がなければ、その企業の株式には投資できません。

# 事業キャッシュフローと資本構成

企業(事業)の貸借対照表



事業価値 = キャッシュフローの現在価値

=

投資価値 = インカムの現在価値

- ☞ 事業価値を高めない限り、投資価値は高まらない
- ☞ 事業価値を高めるためには、各事業価値を高め、かつ、事業結合の付加価値を高めなくてはならない
- ☞ 投資価値(=事業価値)が同じでも、資本構成を操作することで、株式等の各構成要素の表面的な価値は変動し得る

# 事業価値と資本構成価値

企業の貸借対照表

資産構成	資本構成
事業資産	優先部分 (債権、社債)
	(メザニン)
	劣後部分 (株式)

キャッシュフローを 創出する仕組み	キャッシュフローを 分配する仕組み
----------------------	----------------------

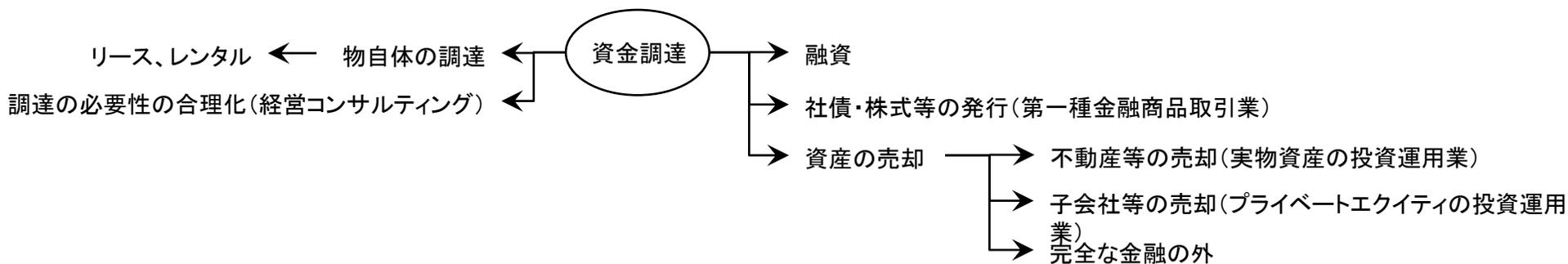
## 論理的な帰結

- ⇒ 事業価値は資産構成で規定される
  - ⇒ 事業価値の改善は、資産構成を変化させ、結果的に、資本構成を変化させる
  - ⇒ 資産構成価値(事業価値)の総計は資本構成価値の総計に等しい
  - ⇒ 資本構成を操作することによっては、事業価値の改善はなし得ない
  - ⇒ 事業価値を大きく変えることなく、資産構成を変化できる(資産流動化=アセットファイナンスの可能性)
- ⇒ 資本構成の総体の価値が変動しなくても、構成の変動は、各要素の価値を変動させる
  - ⇒ 債務を増やせば、資本効率は上昇するが、財務不安定性が増す(債務の効果と弊害)
  - ⇒ 債務を減らせば、資本効率は低下するが、財務安定性は増す
  - ⇒ 理論的には、財務安定性を調整した後の株式の収益率は、同じになるのではないか(理論的に、総計が変わらないのだから)
  - ⇒ 保守的な株式投資の見地からは、債務比率の高い企業は危険ではないのか。逆に、株式投資の立場からみたとき、企業の大きな債務負担を正当化する条件とは何か

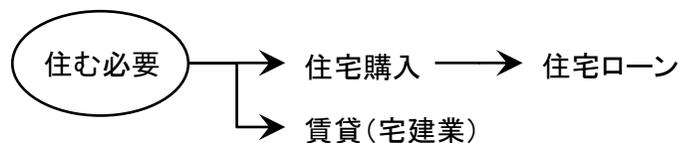
# 金融業態の垣根の外へ、金融の外へ

- 金融は、顧客がもつ課題を実現したり、目的を実現したりするための道具のひとつにすぎない
- 顧客本位とは、顧客がもつ課題や目的へ遡及し、顧客とともに、課題解決、目的実現の最適な方法を考えることであるから、その方法が金融業態の区分を超え、更には金融の範囲の外へ出てしまう可能性を排除できない
- メガ銀行等の大手金融グループは、持株会社の機能拡大により、金融業態の垣根を越え、更には金融の外の取り込みを目指していくが、地域金融機関等は、提携等によって、対応するほかない
- 投資運用業は、広範囲な実物資産を対象にできる

## 例：融資の限界



## 例：住宅ローンの限界



## 例：教育ローンの限界



## 講演後アンケート

---

今後の運営に活かしたく、下記リンクよりご意見やご感想いただけますと幸いです。

アンケートURL: <https://forms.gle/zccrJ4juuaXXdMQy6>

- 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。