

会社(=プロジェクト・チーム)の企業価値を最大化するために

A、事業に必要なお金を外部から最適なバランスと条件で調達し、(外部からの資金調達)

B、既存の事業・資産から最大限にお金を創出し、(資金の創出)

C、築いた資産(お金を含む)を事業構築のための新規投資や株主・債権者への還元最適に分配し、(資産の最適配分)

D、その経緯の合理性と意思をステークホルダーに説明する(ステークホルダー・コミュニケーション)

と言う1連の活動。

まとめ 1

・ファイナンス思考は、会社のあらゆる活動に紐付いている。

財務部門の担当者だけでなく、すべてのビジネスパーソンが身に付けておくべき考え方。

・初期的に想定されていた会社像は、特定の目的を持ち、期間限定で集結するプロジェクト的な側面が強かった。

上場と言う仕組みが加わったことによって、企業の存続や永続的な企業価値の向上といった条件を満たす必要が出てくるようになった。

・会社(=PT)は、

商品・サービスを消費・利用する顧客の立場(財市場)、

働く従業員の立場(労働市場)、

投資家の立場(資本市場)

と言う3つの市場の評価にさらされている。

3者の短期における利害は食い違うことがあり、長期的な目線を合わせるのが経営者の重要な役割。

・会社(=PT)の活動の核はビジネス。

ある事業を始めようと計画する起業家が、必要な資金を投資家から集め、そのお金を投資して商品やサービスを開発して提供し、対価として得たお金を投資家に返すと言う1連の活動のことである。

・会社(=PT)は、①事業の成果、②保有する経営資源、③会社の価値といった側面をお金によって評価される。

①事業の成果は損益計算書(PL)やキャッシュフロー計算書、

②保有する経営資源は、貸借対照表(BS)で示されるのに対し、

③会社の価値を解き明かそうとするのがファイナンスのアプローチ。

・ファイナンス思考とは、会社の価値を最大化するために、長期的な目線に立って、事業や財務に関する戦略を総合的に組み立てる考え方。

経営資源である「ヒト」「モノ」「カネ」を有効に活用して、会社の価値を最大化することが、ファイナンス的観点から会社に期待される役割。

・PL 脳とは、基礎的な会計知識に基づきつつもファイナンスの観点に欠け、会社の長期的な成長よりも、直近の業績の見栄えを優先し、「目先のPLを最大化することこそが、経営の至上命題である」とする思考態度のこと。

・会計制度の穴を突いて、売上高を多く見せたり、利益をかさ上げしたりすることで、PLは「作る」ことができる。

## まとめ 2

PL 脳とは、売上や利益といった PL 上の指標を、目先で最大化することを目的とする思考態度。

「四半期」や「年度」といった定められた短期間における PL 数値の最大化を経営の目的と捉え、今の事業の延長線上で PL 数値をよく見せようとする管理的で調整的な発想。

・ファイナンス思考は、事業内容に応じた最適な時間軸を能動的に設定し、長期的に未来に向けた企業価値の向上を目的とする。

その実現のために、逆算的、戦略的に事業成長を目指す点が特徴。

・ファイナンスとは、会社の企業価値を最大化するために、事業に必要なお金を外部から最適なバランスと条件で調達し、既存の事業、資産から最大限にお金を創出し、築いた資産を事業構築のための新規投資や株主、債権者への還元最適に分配し、その経緯の合理性と意思をステークホルダーに説明する、1連の活動。

・「ファイナンス」と聞くと、外部からの資金調達を想起しがちだが、会社でのあらゆる業務はファイナンスに有機的につながっている。

・会社のリソースを有効活用してより大きな価値を生み出すために、会社が大きくなるほど、ファイナンス思考は重要になる。

・経済が低成長な中、グローバル化の進行や、テクノロジーの急激な変化が起こる、不確実性の高い競争環境では、PL 脳は機能しない。

・GA FA (google、apple、Facebook、Amazon)のようにスケールする事業を構築するためには、短期的な PL の毀損を厭わず、長期的な目線で、市場を拡大し競争優位性を確保するために大規模な投資をするといったファイナンス思考に基づく活動が不可欠。

## まとめ 事例

ファイナンス思考に基づく未来志向の経営を実践している事例

**アマゾン:**赤字、無配続きでも、積極投資を可能にした IR

A、外部からの資金調達：低金利の市場環境を活用し、十分な現金がありながらも デット・ファイナンスで ホールフーズ買収資金を調達

B、資金の創出：フリー・キャッシュフロー最適化を重視し、事業成長やキャッシュ・コンバージョン・サイクルの徹底改善をとおして資金を最大化

C、資産の最適配分：自社株買いや配当といった株主に対する還元を抑え、市場リーダーになるために果敢に投資

D、ステークホルダー・コミュニケーション：市場リーダーの地位確立による株主価値の向上が本質的な成功と訴え 投資家からの信任を獲得

**リクルート:**得意分野に特化し M&A で海外市場を開拓

A、外部からの資金調達：創業から 50 年以上が経過した後の株式市場による約 2000 億円の調達

B、資金の創出：キャッシュカウ化した日本国内事業からの資金創出と、買収先への「ユニット経営」導入による収益性改善

- C、資産の最適配分:失敗体験を踏まえた積極的海外 M&A による、「2020 年、人材派遣・人材情報サービス世界一」に向けたグローバル化の実現
- D、ステークホルダー・コミュニケーション:主要セグメントの責任者が資本市場に対して直接説明

**JT: ギリ貧の危機感から、グローバル化へ一直線**

- A、外部からの資金調達: 東証一部への上場を通じた 海外たばこ事業買収のための成長資金の獲得
- B、資金の創出: 好業績下での工場閉鎖などの経営合理化により事業買収に向けたキャッシュフローを創出
- C、資産の最適配分: 大型の海外 M&A と買収事業に対する積極的な成長投資によるポートフォリオ入れ替え。遊休不動産の流動化と売却による資産の最適化
- D、ステークホルダー: コミュニケーション: 国外投資家の要望に応え、11 億円のコストをかけた IFRS (国際会計基準) 任意適用

**関西ペイント: 資本力と地道な IR de, 自動車 1 本足打法から脱却**

A、外部からの資金調達:「グローバル化の加速」のための転換社債発行による1000億円の資金獲得

C、資産の最適配分:海外M&Aを通じ、グローバル化と自動車塗料、工業用、汎用(建築、自動車補修)からなる3本柱体制への事業入れ替えを実現

D、ステークホルダー・コミュニケーション:資金調達・買収の前段階から「グローバル化の推進」を打ち出し、海外M&A実施により有言実行

コニカミノルタ:背伸びせず、事業ポートフォリオ経営を徹底

A、外部からの資金調達:自己資本の増強、銀行借入依存の低下、金利コストの削減に向けた転換社債型新株予約権付社債(CB)による資金調

B、資金の創出:事業のスリム化によるキャッシュの創出

C、資産の適正配分:縮小するフィルム・カメラ事業の売却・撤退と、複合機事業と光学デバイスを成長事業と位置付けた、事業の選択と集中

D、ステークホルダー・コミュニケーション:ウェブサイトへの積極的な情報開示やKPIの開示など、資本市場とのコミュニケーションを意識した取り組み

日立製作所:“ラストマン”のした、不退転の構造改革を断行

A、外部からの資金調達：公募増資と転換社債型新株予約権付社債

(CB)を通じた約 4000 億円の資金調達による、危機的財務状況からの脱出

B、資金創出：コストの削減・非注力事業による巨額赤字の止血、社内カンパニー制による事業責任者への PL・BS 責任の移譲

C、資産の適正配分：「聖域化」したグループ会社の完全子会社化、

HDD 事業の売却などの取捨選択による資金の改善、子会社の財務状況を格付けによる投資資金の調節を通じ、「社会イノベーション事業」による経営資源を集中 コミュニケーション

D、ステークホルダー・コミュニケーション：主要子会社の社長がアナリスト

ト・報道陣に事業の状況を説明する「Hitachi IR Day」の開催

まとめ 4

・進行した PL 脳は、売上至上主義、利益至上主義、キャッシュフロー軽視、バリュー軽視、短期主義等の症状として表れる。

・売上の最大化こそが経営の最優先事項と捉える売上至上主義は、マーケット環境よりも自社の業績数値が議論の出発点になっており、前年対比の成長が目的化している会社で起きやすい。

社内の業績管理が利益ベースだと難しいことが、売上至上主義の進行に拍車をかけている。

- ・利益の捻出・増加を絶対視する利益至上主義では、マーケティングコストや研究開発費の削減、「のれん」の償却を嫌った事業買収の抑制、子会社・関連会社株式の時価評価への洗い替えといったアクションが見られがち。

利益の確保は重要であるが、固執するとかえって会社の長期的な価値向上の妨げにもなりかねない。

- ・PL上の数値に意識が偏ると、キャッシュフローに対する注意が薄くなり、運転資本の増加や、子会社からの資金回収が後手に回るといった事態を招く。

結果として機動的な資金の活用ができず、場合によっては経営難に陥りかねない。

- ・「赤字さえ出なければ良い」などといった発想で事業の価値を軽視していると、事業の処理が後手に回り、会社全体の屋台骨を揺るがす事態に至ることがある。

・目先の PL をよく見せることを優先する短期主義の発想では、事業売却や構造改革のように、短期的なコスト計上を必要とする大胆な政策は着手しづらくなり、長期にわたる会社の価値を押し下げることになる

PL のに陥りがちな原因。

- ① 行動経済成長期の成功体験
- ② 役員の高齢化
- ③ 間接金融中心の金融システム、
- ④ PL のわかりやすさ
- ⑤ 企業情報の開示ルール、
- ⑥ メディアの影響

まとめ 5

・会社やビジネスパーソンが PL 脳に陥ってしまいやすい主要因に、

- ① 高度経済成長期の成功体験、
- ② 役員の高齢化、
- ③ 間接金融中心の金融システム、

- ④ PL のわかりやすさ、
- ⑤ 企業情報の開示ルール、
- ⑥ メディアの影響

が考えられる。

・右肩上がりで継続的に市場が拡大する経済の下では、市場の伸びに合わせて生産規模を拡大し、売上やシェアを伸ばすことが最適な経営方針。

PL 脳は、高度経済成長に最適化した思考形態だった。

・経営者としての在任感が短いと、会社の未来を見据える期間が短くなり、長期の経営テーマよりも目先の利益向上や任期を大過なく過ごすことに意識が向いがち。

この点で PL 脳は、単に知識やスキルの欠如だけでなく、職業倫理や経営者の志に関する問題である。

・戦時中の統制経済の名残から、高度経済成長期には「銀行支配」と呼ばれる間接金融中心の経済体制が築かれた。

デッドで資金を提供する銀行は、会社に対して成長よりも安定した経営を望み、利益が出続けることを重視する。

- ・PLの見方を理解することは、ファイナンスの考え方を理解するに比べて簡単であり、社内のオペレーションを管理する指標としても売上や利益は使い勝手が良い。

- ・上場会社の場合、決算短信の冒頭にPLが記載されることや、業績予想の修正のインパクトの大きさから、経営者が過剰にPLを意識することが多い。

- ・「増収増益」、「減収減益」といったように、会社の状況を伝えるメディアの切り口は、PL上の数値に集中しすぎている。