



事業投資と ファイナンス

リスクとリターンをいかに把握するか



岡崎 京介

dondan@ybb.ne.jp

岡崎京介 - 自己紹介

○ 専門分野

- 事業投資、金融全般(資産運用、資金調達)、企業価値評価、事業再生、ファイナンス、ファイナンシャルモデリング、ロジカルシンキング、ロジカルライティング

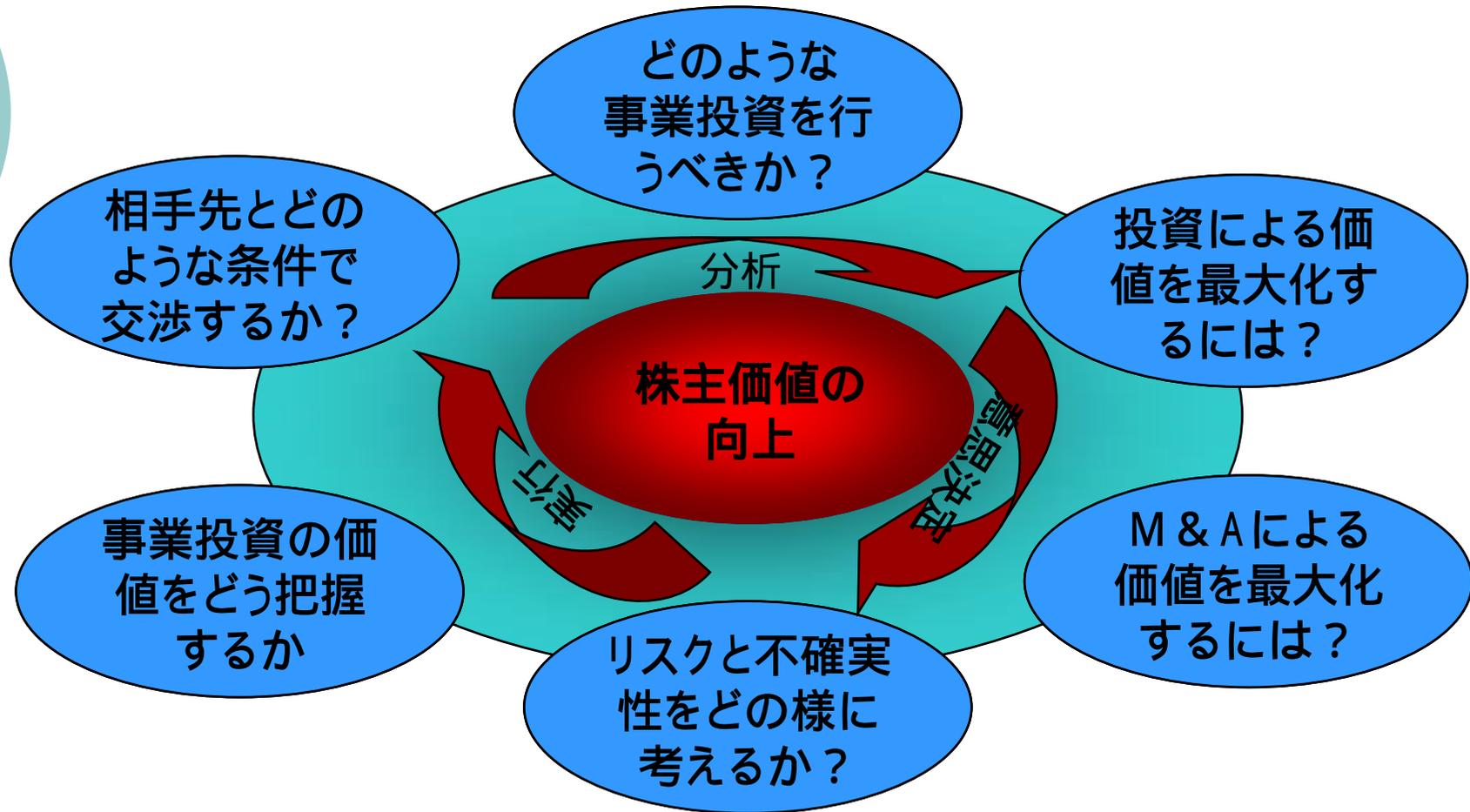
○ 主な経歴

- 東京大学卒。メガバンクの本部企画スタッフとして約10年間勤務後、外資系コンサルティング会社に転職。日本における事業再生業務や企業評価業務の草分けとして、チームの立ち上げからマーケットメイクまで中心的な役割を果たす。
- 2005年に独立。株式会社レジックス 代表取締役 となり現在に至る。

○ 自己PR

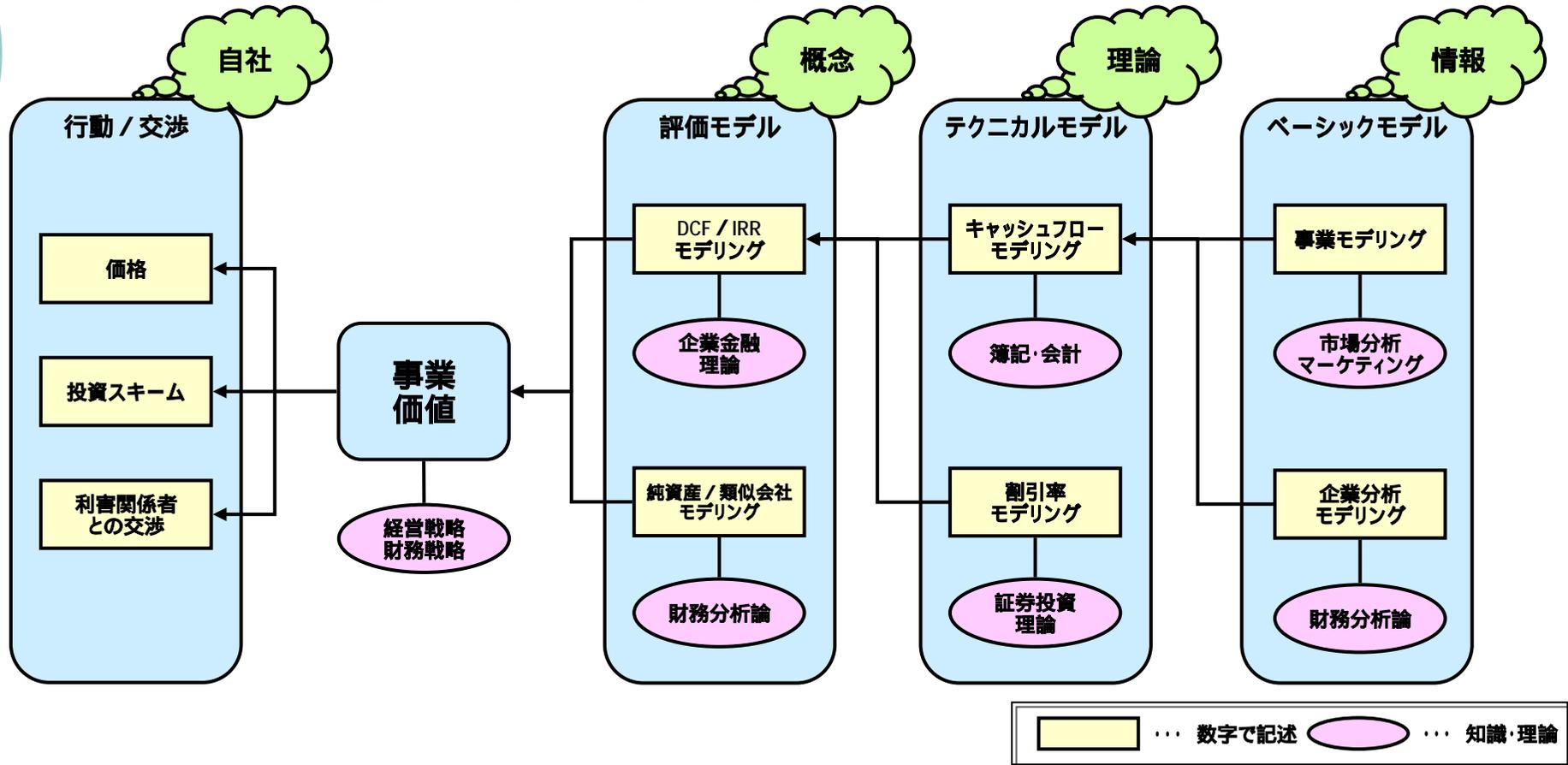
- 2005年独立を契機に、従来のコンサルティング業務だけでなく、自ら投資家として事業投資を実行中。
- また、資格の学校TACにおいて、財務モデリング講座を開講中。事業を数字でいかに考え組み立てるか、そして、ファイナンスを「知っている」から「できる」レベルに向上させるオンリーワンの講座として好評です。

CFOと事業投資

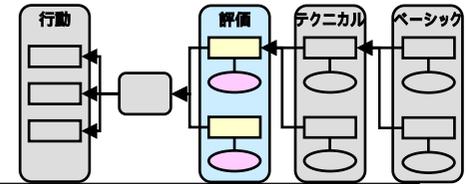


事業投資とファイナンスの鳥瞰図

- 知識と理論を数字に変換し判断を促進



概念を数字に変換

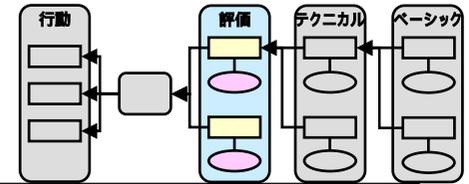


- 「千里の馬は常にあれども伯楽は常にあらず」
 - 良いもの悪いもの、優劣をつける
 - 一般に評価は難しい、事業の評価は特に難しい
 - さまざまなアプローチにより「総合的に」行う

- …なぜファイナンスを学ぶのか
 - 「あらゆるものに値段をつけるため」
 - 「安ければ買い、高ければ売る」
 - 「意思決定がシンプルになる」

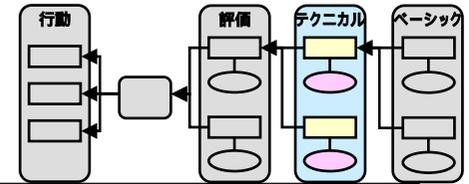
- 古来より3つのアプローチが行なわれてきた
 - コストアプローチ
 - マーケットアプローチ
 - インカムアプローチ

3つのアプローチ(参考)



- コストアプローチ = 純資産アプローチ
 - 法的整理(破産型)企業 / 企業再生型M & A
 - 固定資産(特に土地)が有効活用できていない企業
- マーケットアプローチ = 類似会社アプローチ (Multiple)
 - 上場株式比較法
 - 買収事例比較法
- インカムアプローチ = DCFアプローチ
 - M&A、ゴーイング・コンサーン全般
 - 法的整理(再建型)会社 / プロジェクト等への投資

理論を数字に変換



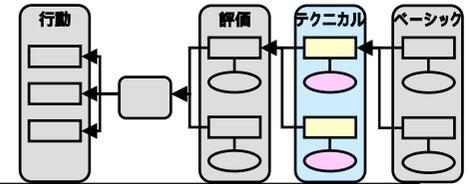
○ キャッシュフローモデリング

- まずはキャッシュフローの概念の理解
 - 会計情報の変換
- 営業キャッシュフローと投資キャッシュフロー
 - 事業を数字で把握しないと、モデリングできない
 - 営業利益まで算出すればほぼ終わり、モデリングとしては難しくない
- 財務キャッシュフロー
 - 通常モデルでは、前提として入力値(=手入力)とされている
 - 財務モデリングの最も難しい部分

○ 割引率モデリング

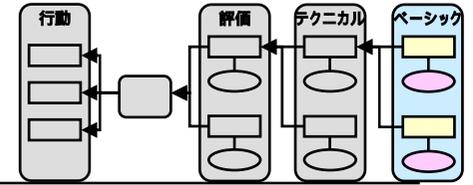
- 証券投資理論の理解が必要
- 理論を忠実に記述するモデリングの力が必要
 - 特にDCFでは循環参照の処理

理論と実務



- **必要十分な情報が最初から揃っている**
 - 最終形が当初から見通すことができる
 - 実務では徐々に・不十分な形で情報が提供される
 - 理論以前の問題が結構ある ロジック
 - ロジック = 確率が高い方法
 - このレベルまで包括できないと実務では通用しない
- **アウトプットを見て考えることが要求される**
 - 通常の場合は人間の構想力や認知力の限界を「超えている」
 - 計算してみてはじめてわかる / やってみてはじめてわかる
 - 多面的な分析やシミュレーションが必要
 - What-if 分析
 - シミュレーション
 - センシティブリティ分析

情報から仮説を抽出



○ 情報の収集と分析が重要

- 業界分析・企業分析・イベント
- 時系列の分析
 - 事業の構造の分析 事業構造の安定しているか / していないのか
 - 業績の変化の分析 業績に変化はあるのか / ないのか

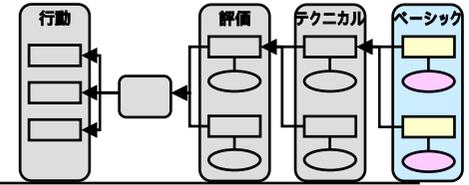
⇒ 仮説がないと分析にならない

○ 戦略ストーリーに「乗ってしまう」

- PEST分析
- SWOT分析
- 4 P分析
- 5 Force 分析

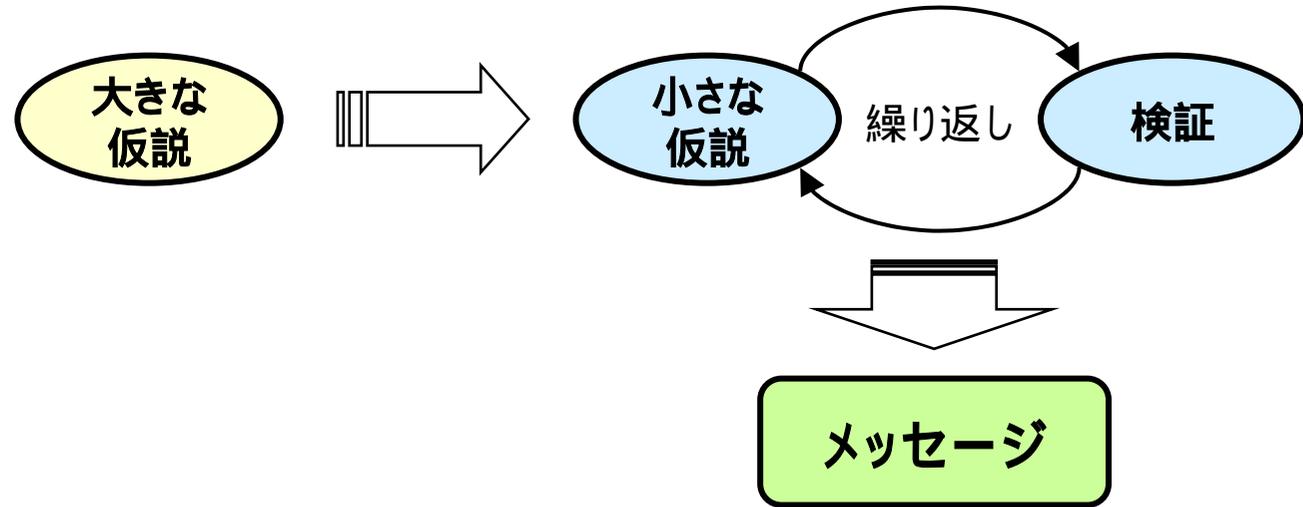
⇒ 但し、ツールはあくまでツール

仮説からメッセージを抽出

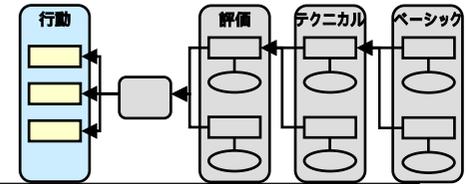


○ 仮説を立てること

- メッセージを持つこと
 - メッセージがない 早くリリースする
- 発散と収束
 - 大きな仮説から小さな仮説へ
 - どこまで「ツモ切り」でいけるか



己を知る



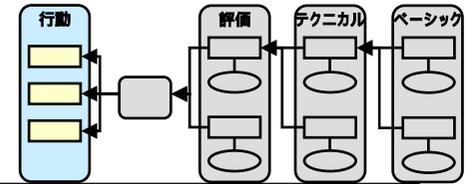
○ 投資先の分析の前に、「自分たち」は何なのかを分析する必要あり

- 事業投資とは、「投資を行なう者の如何によって事前に期待される成果が異なるもの」
- 自社の強みは何か？
 - 相対と絶対

○ 戦略との整合性

- 目的は何か
 - 特徴の発揮 : 優秀人材を供給する、ターンアラウンドのノウハウ
 - 時間を買う : 成長市場への参入
 - 規模を買う : 売上、利益、資産
- 利益相反はないか
 - 投資先をどうしたいか？
- 本当に投資が必要か？
 - しないで済むにこしたことはない

投資事業における強み



○ ひとつの別の事業として考えるべき

- 「投資事業」
- 地図か目的地か

○ ポイントとなる視点

- 資金力
- 企業ブランド
- 人材
- 業務プロセス

事業投資のポイント

強み : なぜ「自分」はできるのか

情報 : 仮説からメッセージへ

数字 : 理論からロジックまで



事業投資と ファイナンス

補足資料



岡崎 京介

dondan@ybb.ne.jp

シナジーとアナジー

○ シナジー

- 経営の相乗効果

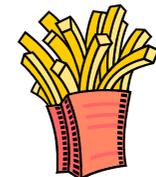


○ アナジー

- 経営の相互マイナス効果
- 投資家の選択肢の縮小
- コングロマリット・ディスカウント

○ アナジーとピュアカンパニー

- シナジーを実現できるのか?
- アナジーを回避するのが、ピュアカンパニー



情報について

○ 鮮度が重要 = ライブ感・スピード感

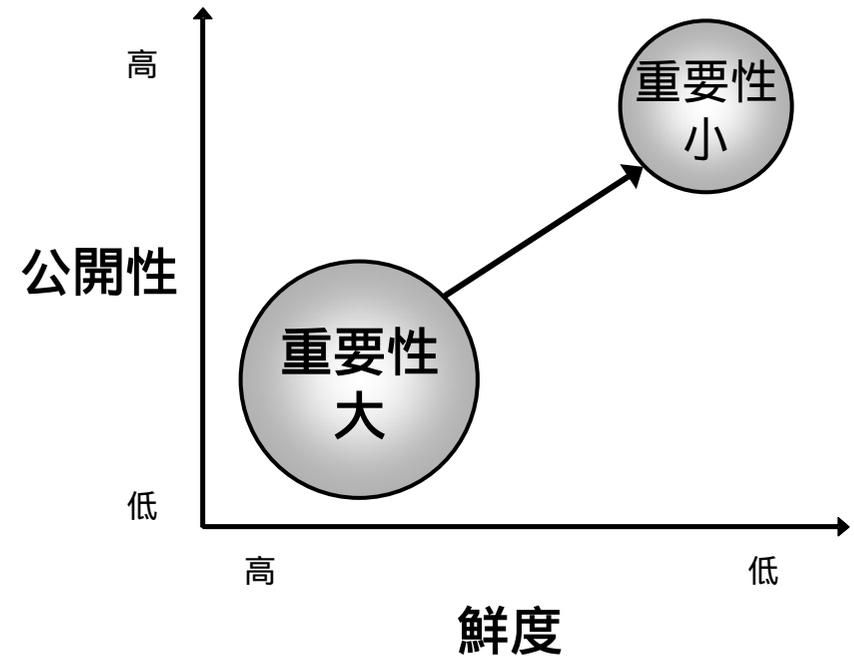
- イベントをはずさない
- 少数意見を押さえておく

○ 情報の量は重要

- 何があるかではなく
- 何が必要か

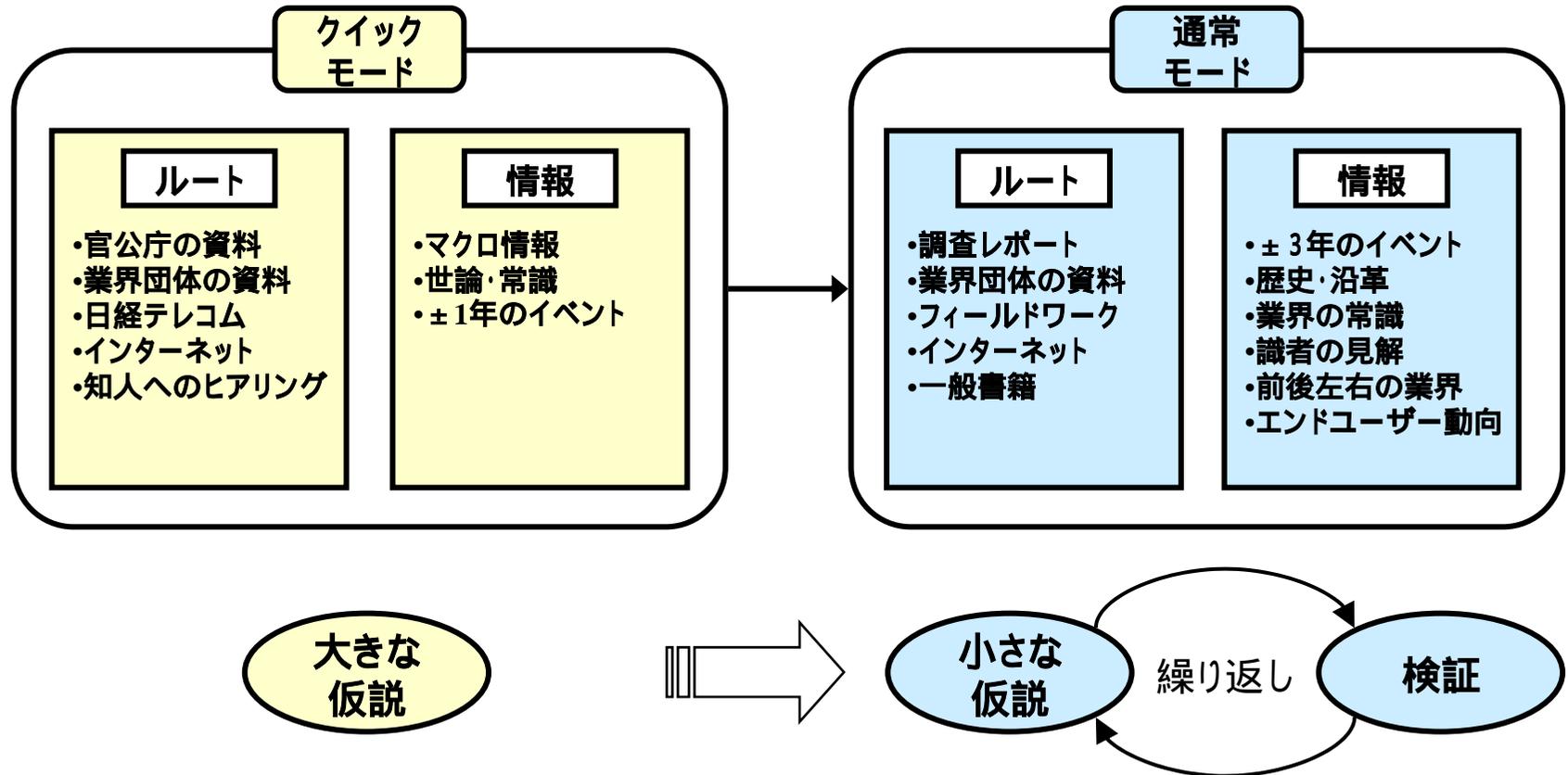
○ 情報だけでは・・・

- 情報を読解する能力
- 情報を連結する能力



情報との付き合い方

○ 仮説をもって情報を収集・分析する



例えば期間修正

○ 9ヶ月を1年にするには

- 決算期は3月末で、現在は2005年1月19日、基準日は2005年4月1日
- 最新の財務データは2004年12月31日までの9ヶ月間
- 来期からの年ベースの収益予測をするために、今期の通期の見込みを算出したい

	実績					将来予測				
	1年間 4/1/00 <u>3/31/01</u>	1年間 4/1/01 <u>3/31/02</u>	1年間 4/1/02 <u>3/31/03</u>	1年間 4/1/03 <u>3/31/04</u>	9ヶ月間 4/1/04 <u>12/31/04</u>	4/1/05 <u>3/31/06</u>	4/1/06 <u>3/31/07</u>	4/1/07 <u>3/31/08</u>	4/1/08 <u>3/31/09</u>	4/1/09 <u>3/31/10</u>
売上高	100	140	120	130	100					
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮					求めたい予測値

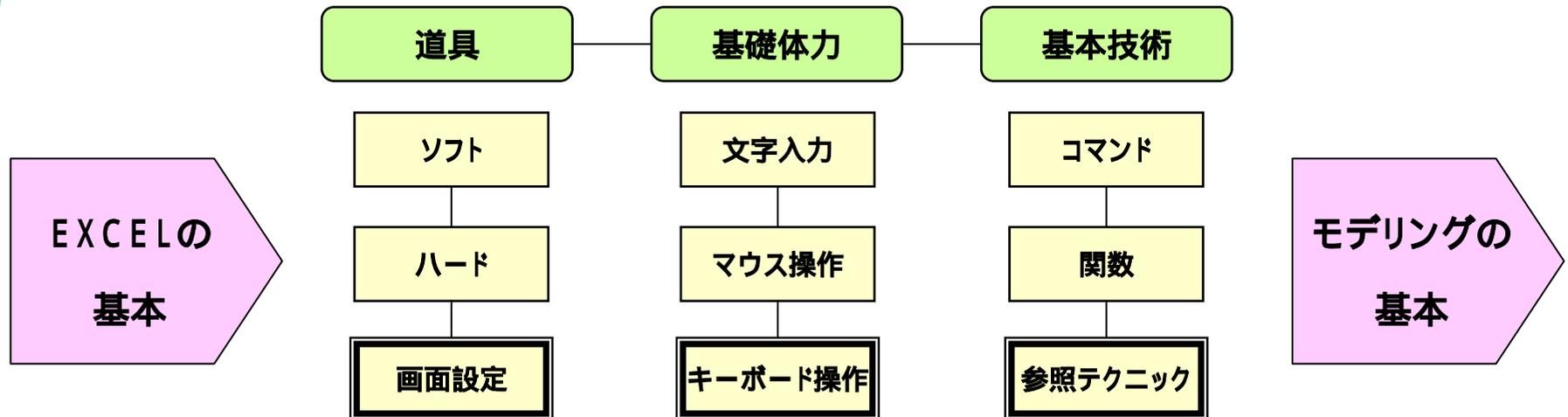
○ サイクル(循環)を認識するか / しないか

- 年ベース / 季節性 / 月次 / 受注残
- ビジネス特性の把握が必要、しかし十分ではない

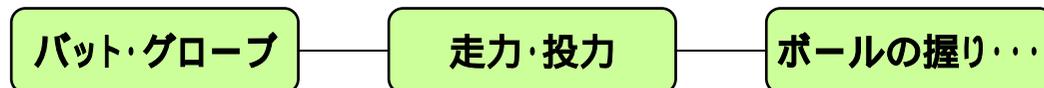
⇒ 実務では理論面より重要な場合が多い

例えばEXCELの使い方

- 正しく使い方をすれば10倍以上の効果が期待できる
 - できていないため必要な分析ができないことが多い



- 野球で言えば...



意味と定義と名前

- 定義を考えることは意味を考えること 本質を見ること
 - 実務上定義されていることはすなわち実務上の文脈で共有化されている概念
 - それは「名前」がつけられていることで確認され強化される
 - これが意味を持つということと言える
 - また「名前」というものを通して物事を理解し考えそしてコミュニケーションしている
 - 名前で理解すること名前をつけること自体が発想といえる

