

2.4 企業価値と株主価値

企業価値という言葉と、株主価値という言葉が混同されて使われている場合があるので、企業価値と株主価値を整理しておきます。基本的には、図2.3で図示されるような関係にあります。

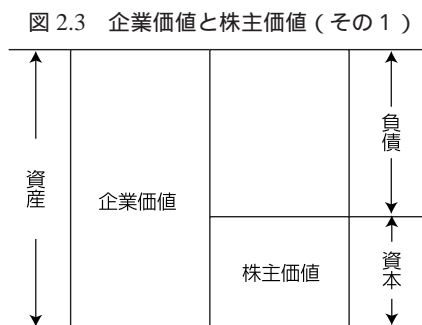


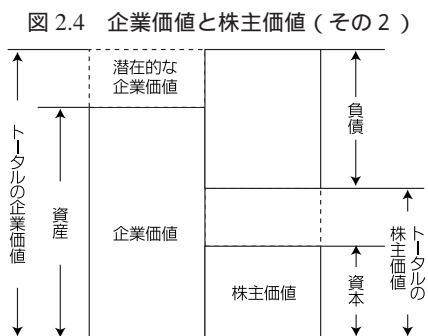
図 2.3 は、企業の貸借対照表をそのまま使って説明したのですが、企業価値とは株主を含めたすべての利害関係者（ステークホルダー：Stakeholder）にとっての価値をいい、株主価値とは企業価値から債権者（企業に広義の意味でお金を貸している人たち）の持分（債権者価値）を差し引いた残余の部分を行います。

$$\begin{aligned} \text{資産} &= \text{負債} + \text{資本} \\ \Leftrightarrow \text{企業価値} &= \text{債権者価値} + \text{株主価値} \end{aligned}$$

企業価値を一言で指し示している指標はありません。貸借対照表の資産の額が企業価値に最も近いものですが、貸借対照表に資産として記載されるものは、相当程度お金の換算できるという意味を持っています。逆にいえば、そうでないものは資産として認識されていません。たとえば、ある企業が優秀な技術者を多く抱えていたとします。それでも、それだけでは、その価値

は貸借対照表上の資産には計上されません。その優秀な技術者たちが、先進的な製品を開発して、特許を取得したとします。それでようやく、その価値の一部が貸借対照表上の資産に計上されます。

このような、財務諸表上の金額と実際の価値のギャップを計算することが企業価値を計算するためには必要になります。したがって、その価値を測ることは、非常に主観的な作業になってしまいます。



ちなみに、図 2.4 の「潜在的な企業価値」の部分は、“ブランド価値”と置き換えてもそれほど間違いではありません。企業のブランド価値を、誰もが納得するように測定することは非常に難しいことを考えれば、この部分の金額は非常にあいまいなものであることが理解できると思います。

一方で、株主価値には便利な尺度が存在します。それは、“市場価値”です。あるいは“時価総額”といっても構いません。つまり、「企業が発行した株数 × 1株あたりの株価」で表されます。

企業の経営者が、“企業価値”を口にするとき、それは、“株主価値”のことをいっている場合が少なくありません。経営者（取締役）は株主（総会）によって選出されるものであり、また、経営者自身が自社の株式を多量に保有している場合、“株主価値”の向上は、単に自分の資産の向上を意味しますから、経営者はどうしても“株主価値”を最大化しようとする傾向があります。

株式を分析するとき大切なのは“株主価値”の増大ですが、“企業価値”を増大することによって“株主価値”を増大しようとしているのか、“企業価値”を増大させずに“株主価値”を増大しようとしているのか、この違いは大切な判断の基準になります。最悪のシナリオは、株主の価値を優先するあまり、従業員のやる気をなくさせ、結果として“株主価値”までも損なってしまうというシナリオです。