



.....
東経連ビジネスセンター連載講座

「証券投資基礎講座」(全10回)

東経連ビジネスセンター 支援戦略委員長 熊谷 巧 氏

(東北イノベーションキャピタル株式会社 代表取締役社長)

.....

(目次)

- 第1回 (23年 5月24日配信) 証券の役割
- 第2回 (23年 6月14日配信) 株式公開制度
- 第3回 (23年 6月28日配信) ディスクロージャー(情報開示)
- 第4回 (23年 7月12日配信) IR活動(インベスター・リレーション)
- 第5回 (23年 7月26日配信) ROE(自己資本利益率)と配当利回り
- 第6回 (23年 8月 9日配信) 株価収益率(PER)と株価純資産倍率(PBR)
- 第7回 (23年 8月23日配信) 時価総額
- 第8回 (23年 9月13日配信) 株価を動かすもの
- 第9回 (23年 9月27日配信) 未公開企業の資金調達
- 第10回 (23年10月11日配信) 3. 11東日本大震災の復旧・復興のお金の流れ

第1回 証券の役割

東経連ビジネスセンター戦略委員会の委員長を仰せ使った熊谷巧といいます。私は40年にわたり証券アナリスト、ベンチャーキャピタリスト(ベンチャー企業への投資活動をおこなう)として、直接金融の世界で仕事をしてきました。現在も東北イノベーションキャピタル(株)で3本のファンド、合計金額77億円の運用を行っており、東北地域のベンチャー企業に投資しております。このメールマガジンではこれまでの証券調査、投資経験を基に10回シリーズで「証券投資基礎講座」をお届けします。第1回は「証券の役割」です。

経済・社会の血液とも例えられている「おカネ」を循環させる重要な役割を担っているのが金融です。この機能をごく簡単に表現しますと以下の様にいえます。「様々な経済活動の結果から資金が不足するところと資金が余るところが発生します、その両者を結び資金の余っているところから必要とされているところに移転させる」ことです。

その際、資金の調達・供給の違いによって「直接金融」と「間接金融」に分けることができます。株式や債券の証券という形で金融市場から資金を調達して供給される流れを「直接金融」、預金者などから集めた資金を金融機関が貸し出しの形で供給する流れを「間接金融」といいます。

一般に企業や国・地方自治体が必要とされる資金には短期的な性格を有するものと長期的

なものがあります。例えば企業の場合、人件費、原材料、光熱費といった短期的な支払が必要な運転資金と工場敷地の購入・建設、機械設備の購入など長期的に固定される資金があります。

財務的に見た場合、長期的に固定される資金は直接金融の利用が好ましいとされています。その直接金融は社債などの Debt(負債調達)と株式など Equity(資本調達)分けられます。Debt は定期的に金利が支払われ、期限には元本が償還されます。すなわち返す必要があります。株式は償還期限がなく、利益が出た時には配当が期待できますが、倒産すればおしまいです。

すなわち株式は資金の調達側からすれば返す必要がなく、長期的でリスクの高い事業に適しているともいえます。供給側からすれば、事業の将来性を見極め、事業を推進する人物(経営者、あるいは経営チーム)の評価が重要になります。株式はリスクの高い事業に挑戦するベンチャー企業の誕生、育成、成長に不可欠の仕組み、インフラともいえます。また株式会社制度の確立なくしては近代資本主義の発展はありえなかったと極論する人もおります。

第2回 株式公開制度

株式を既存の株主、あるいはこれから株主になろうとする人が自由に売買するためには、株式が証券取引所に上場されていなければいけません。第2回目のテーマは、株式の売買を可能にするために不可欠な「株式公開制度」です。

株式公開を簡潔に表現しますと「同族もしくは特定の少数者が保有していた株式、あるいは新規に発行した株式を不特定多数の投資家に売却し、流通市場で売買対象にすること」です。IPO(Initial Public Offering)ともいいます。株式公開は企業にとって経営基盤を一段と強化し、企業成長と収益力強化のための経営戦略の一方法としても重要です。この関門を突破するためには企業の自助努力と厳しい審査を経なければなりません。

その目的・メリットは以下の通りです。

- ①株式市場からの資金調達が可能になり調達の多様化が図れる
- ②キャピタルゲインの獲得により創業者利益が実現
- ③マスコミ等へも取り上げられ知名度・社会的信用もアップ
- ④そして③の効果により優秀な人材の獲得が可能になる

さらに株式公開準備の過程で社内管理体制の整備・充実が図られ、社員のモラルも向上したとの声も聞かれます。

一方で不特定多数からの資金調達をするために社会的責任も増し、義務も発生し、デメリットもあります。義務としては

- ①企業情報の開示(ディスクロージャー)が求められる
- ②コンプライアンス(法令遵守)経営の実践が不可欠になります。

デメリットは、

- ①株式の投機的取引や敵対的買収等、経営権への脅威も生まれる
- ②株主増とともに経営における機動性低下が懸念される
- ③当然ですが業績維持・向上に対するプレッシャーが生じる
- ④上場を維持するためのコスト増、事務量の増加等、です。

全体として透明度の高い経営・業績向上を考えた場合、メリットが多いという見方が一般的です。世界的に見ましても経済の活力を増している地域・国での新規株式公開が活発です。

現在のわが国の上場企業数は3620社で2007年をピークに約300社減少しております。これは親子上場の解消、MBO(経営者による買収)、経営破綻による上場廃止のためです。新規上場企業数も減少しています。2000年のピーク時203社あったものが09年19社まで減少し、10年22社、ことしも30社程度と見られています。

国際競争が激化するなかで有効な経営資源獲得のため、世界各地で株式公開を目指す企業が増加しています。こうしたこともありわが国でも早期に新規公開市場の復活・活性化を期待するものです。同じ土俵上で競争をするためにも。

第3回 ディスクロージャー(情報開示)

今回のテーマはディスクロージャー(情報開示)。株式投資の対象である企業の実態を広く投資家に知らせるために、経営情報を開示することです。有価証券報告書などを通じて広く一般に公開されています。証券市場を健全に発展させる上で極めて重要な制度ということができます。

投資家が株式を売買するためには、その株式の価値を投資家が自ら判断する材料が必要です。そうした判断材料になる重要な経営情報をディスクローズ(開示)することが、取引所などに株式を上場する企業に義務付けられています。

会社法は、株主・債権者にとって必要な企業実態の要求を求めています。また金融商品取引法では国民経済の健全な発展と投資家保護を目的に、投資家が投資判断を行うのに必要な企業業績、財務内容等の重要情報を適時・適切に提供する制度を定めています。その中心となり情報量が多いのが有価証券報告書です。企業の事業内容から経営の状況、設備の状況、役員の状況、決算書類など様々な情報が盛り込まれています。

その有価証券報告書は上場企業、財務局、上場証券取引所で閲覧できますし、書店・官報販売所でも買うことができます。最近ではほとんどの企業のホームページに掲載されており、EDINET(金融商品取引法に基づく有価証券報告書に関する電子開示システム)でも見ることができます。

また、株価に影響を与える重要な事実が発生した場合、すみやかに情報を開示するよう取引所のルールなどで求めています。これをタイムリー・ディスクロージャー(情報の適時開示)と呼んでいます。大幅な業績変動などの重要事実は取引所に登録し、広く公開されることになっています。

最近では義務付けされた以上の情報を環境問題や社会貢献活動の高まりの中で積極的に開示して行こうという動きもあります。ホームページを充実させる企業も多く、証券アナリスト、機関投資家向けだけでなく、個人投資家向けの説明会を定期的を開催すところも出てきました。

これまで決算発表時に翌期の業績見通しを公表することが一般的でしたが、今回の東日本大震災の影響が読めず発表を見送った前3月期の企業の数多くありました。状況の落ち着きとともにいずれ業績見通しの公表も復活すると思いますが、一定の前提条件の下での公表も待たれます。と同時に、証券アナリストの詳細・綿密な分析力による説得力あるレポートにも期待したいところです。これらを通じて投資家の不安心理の払拭なくしては、株価の上昇はあり得ないところです。

第4回 IR活動(インベスター・リレーション)

今回のテーマはIR活動(インベスター・リレーション)。前回のディスクロージャーが法律・規制等により情報開示が要求されるのに対し、IR活動は企業が投資家や株主に対して主体的に定量・定性両面から情報を伝達することです。

最近、わが国でも投資家に対して自社の株式投資を勧誘するために積極的に情報を伝達するIR活動を行う企業が増加しております。その背景には株式の保有構造の変化があります。従来は株式保有構造の特徴であった企業間同志の株式持合いが崩れて、長期間・安定的に株式を保有してもらう株主が求められるようになってきたためです。このため年金基金や投資信託などの機関投資家や外人投資家、個人投資家などあらゆる層の投資家との信頼関係と構築することで株主の安定化を図ろうとするものです。

IR活動には様々な形態がありますが、機関投資家や証券会社のアナリストを集めたアナリスト・ミーティングが広く行われています。決算内容をスライドにして説明したり、より詳細なデータを提供しております。企業のトップ自らが年金基金の運用責任者や海外の投資家を訪問して自社の現状・将来性をプレゼンテーションするケースも増えております。

また、証券会社などとタイアップして個人投資家を集めた企業説明会を開催しているところもあります。さらに企業施設や工場の現場を見学してもらうことでより理解を深めてもらう狙いの企業もあります。

IR活動は、法定ディスクロージャーと異なり、どのような情報をどれだけ、いつ開示するかすべて企業の裁量に任されております。従ってこれをうまく活用すれば、良い企業イメージ作ができる余地は大きいこととなります。悪い情報はややもすると公表するのを控える場合もありますが、悪いこともしっかり情報発信することで投資家・株主の不安心理が薄らぎ、結果的に企業の信頼感が増すことにもなります。実際、IR優良企業には株価が高い企業が多く、市場にも受け入れられているともいえます。

最近の電子掲示板、ツイッター、フェイスブックなどのソーシャルメディアの普及スピードは

大変なものがあります。これまでのマスメディアでの情報拡散とは比較にならない早さで企業情報が伝播しております。この早さが企業イメージや株価形成に影響を及ぼすこととなります。

情報通信技術の発展は今後も続くことが予想されます。これに伴いIR活動の質も当然のことながら変化していくこととなります。これまで以上に企業イメージアップを担うIR担当者の力量が問われる時代ともいえまし、この分野での人材育成・強化も企業の企業価値を高める上でも重要になりそうです。

第5回 ROE(自己資本利益率)と配当利回り

株価が割安か割高を判断するためには、企業の収益性指標と投資尺度を知っておく必要があります。投資の基本です。基本的な4つの指標について今回と次回の2回にわたり解説します。今回はROE(自己資本利益率)と配当利回りです。

投資を考え企業を分析する際に、重要な視点の一つにその企業の収益性があります。企業全体の資産を使って収益性を示す指標にROA(使用総資本利益率)などがありますが、ROEは株主から預った資本と企業が利益を上げ蓄積した資本(自己資本)を使って純利益をどれくらい稼ぎ出したかの指標です。純利益を貸借対照表に計上された自己資本(純資産)で割って算出します。企業の経営効率を図る指標でもあるわけです。

高いほど良い企業といえるわけですが、日本企業は米国企業に比較してかなり見劣りする指標です。また日本企業でも借入れが多く、自己資本比率の低い会社の指標が高くなるケースもあります。

いずれにしても株主にとって自分が投資した資本が有効に活用され、企業が高い経営効率を維持しながら成長を遂げているかを見ていく上で重要な指標になります

配当利回りは数ある投資尺度のなかでもベーシックな指標です。株主に対して年間に支払う配当金を株価で割って求められます。株式を保有することによりもたされるインカムゲイン(配当金)の大きさを測る指標です。一般に投資するに当たっては実績配当よりも予想配当が重視されます。配当は株主に対し企業から与えられる唯一の経営成果の分配ということになります。

配当は業績によって出たり出なかったりします。一方、債券の利子や銀行の定期預金の利息などは債権者と債務者の契約で決められており、必ず金利が支払われます。このため理論的には、投資家がリスクを負う分、通常配当金の利回りは債券の金利より高くなります。そうでないと投資家は株式投資をしないこととなります。高度成長時代は株式の値上がり益(キャピタルゲイン)が大きく利回りが、金利より低い時代もありました。利回り革命といわれました。

投資家が株式投資から得られる収益はインカムゲインとキャピタルゲインの合計です。投資に当たってはこの両者を合計した総合利回り(投資収益率)を考慮する必要があります。株式

の売却益に保有期間中に得た配当金を加え、それが投資額に対して何パーセントで回ったかを計算するものです。

過去の実績で高い配当の会社への投資も要注意です。業績如何である日突然、配当金の減額、あるいは無配転落が発表される可能性もありえます。配当実現の見極めが重要になります。このためにも既投資企業、投資見込み企業の業績動向については目を離すことができないことはいうまでもありません。

第6回 株価収益率(PER)と株価純資産倍率(PBR)

今回取り上げる投資尺度は、企業の利益水準や将来の成長性に着目した株価収益率(PER)とある一時点での企業の財産の価値を評価する株価純資産倍率(PBR)です。

PER(Price Earnings Ratio)は、株価を1株当たり利益で割って倍率を求めます。実際の投資をするに際しては、1株当たりの予想利益を使います。倍率が高ければ株価は割高、低いと割安と判断します。投資尺度として利用する場合には、今後の利益成長や同業他社との比較が必要になってきます。現在の東証一部全銘柄の平均値は約16倍です。

歴史的に、配当金と金利から説明されてきた伝統的株価理論では現実の株価が説明できなくなり、この計算手法が登場しました。このため考え方の基本に金利があるため万国共通の尺度として使われております。

もっとも、PERは何倍くらいが適正なのかの基準はありません。一般に今後の成長性が高いとみられている産業・企業ではPERは高く、成長性の低い産業・企業ではPERは低くなります。しかし絶対的基準がありませんので、同業他社比較での利用法が多くなっています。世界的にみても成長が見込まれる地域は高く、成熟地域は低くなるのが一般的です。

PBR(Price Book-value Ratio)は、「株主は企業の保有する資産の持ち主であり、株式の価値はその分け前の価値に等しい」とする考え方に基づいた投資尺度です。株価を1株当たり純資産で割って算出し、高ければ割高、低ければ割安と判断します。ちなみに現在の東証一部全銘柄平均は約1倍です。

ここでいう純資産は、貸借対照表から負債を引いたものです。企業を解散するために資産をすべて処分し、負債を返済すると、最後に株主の持分である純資産が残ります。PBR1倍を下回ることは解散価値を下回ることになり、理論的には起こりえないことです。PBR1倍に接近すると、株価は下げ止まることが多く、下値のメドに使われております。

ただ、この指標で問題なのは、貸借対照表が正確に表示されているかどうかです。すなわち保有している土地や設備、株式が時価通りかどうかです。また特許、ブランドなど時価に反映できにくい無形固定資産をどう評価するかもあります。また一般的に成長性に乏しい企業のPBRは低くなる傾向にあります。

2回にわたり重要な4つの指標を紹介しましたが、投資尺度は時代によって流行のようものがあり、さらに株式市場の展開する局面、局面でも重要視する指標が変化します。投資成

果を高めるためにほその先読みも必要になります。と同時に自分合った投資尺度を持つことも大切です。

第7回 時価総額

企業規模・価値を評価する計数はこれまでも数多く登場し、現在も色々な指標が使われています。財務計数的には売上高、利益、総資産、自己資本などそれに従業員数も重要な指標です。株式市場では企業価値・実力という面、市場全体でも重要視されるのが時価総額です。今回のテーマは「時価総額」。

算出方法は、株価に発行済株式数を乗じたものです。株価が一定とすれば、企業の利益や資産規模が大きいほど時価総額も大きくなります。しかし、株価は将来の期待成長率・収益率などを織り込んで形成されますので時価総額は規模だけでは決まりません。当然のことながら企業の将来性も重要な要素になるわけです。この尺度は経済のグローバル化の進展で企業の経営戦略上も投資家が国際投資を行ううえでも重要な指標になってきました。

この時価総額がわが国で注目を集めるようになったのが1999年の商法改正により導入された株式交換制度です(2005年に成立した会社法でも引き継がれています)。一言でいいますと株式会社が他社の株式を買い取る際に資金を持たなくても自己株式を対価に企業買収を可能にしたことです。このため時価総額の大きい企業が買収・合併、子会社化する際に圧倒的に有利になりました。この時期に日本企業でも時価総額倍増を経営方針としてぶち上げたところもでした。

最近わが国のエレクトロニクス業界で話題になるのがサムソン電子の時価総額です。サムソン電子1社に対してわが国を代表するパナソニック、ソニー、日立製作所が東になっても追いつきません。時価総額が企業規模と将来の期待値で形成されていることを考えると、わが国エレクトロニクス業界の経営判断のスピードに問題があり、国際競争力が低下しつつあるという本質なことが潜んでいるのといっても過言ではありません。

全世界的に見ていきますと、上位にランクされるのがエクソンに代表されるエネルギー、資源企業です。最近の話題として注目を集めているのがアップルの躍進です。エクソンとトップ争いをしております。アイパッド、 아이폰と次々とヒット商品を世に送り出した結果です。長いこと世界のエレクトロニクス関連業界で長い間トップに君臨していたマイクロソフトからその座を奪い、その差を広げています。

全世界の市場全体の時価総額をみましてもわが国の地位低下が目立っています。一方、BRICs、韓国勢の存在感が増しています。時価総額が企業と国の将来性を映す鏡とすれば大きな問題です。成長性のあるベンチャー企業の上場促進、既上場企業の新たな成長戦略の構築、そして経営体質強化を産業界にわが国の証券市場が求めているといっても過言ではありません。

第8回 株価を動かすもの

世の中に予想を生業にしている人が数多くおります。天気予報であつたりギャンブル、政治、経済、証券など様々な分野があります。予想は当たらなくても世間は総じて寛大ですが、的確に予想が当たる人に対しては評価が高くなります。証券アナリストはいわば株価の予想屋でもあります。今回のテーマはアナリストが株価を見通す上で不可欠な「株価を動かすもの」の探求です。

あらゆるものの価格は、実需要であっても仮需要であるにしても需要と供給の関係で決まります。すなわち需要が供給を上回ると価格は上昇し、逆に需要が供給を下回ると価格は下落します。株価もその例外ではありません。

市場全体の需給を動かす最大の要因はお金の流れです。その流れを変える要素は沢山ありますが、その最たるものは金融情勢を含めたマクロ経済的要素、政治的要素です。経済的には景気見通し、金利・為替動向それに海外動向が反映されます。政治的には国内の政局、国際関係の動向、国家間の力関係の変化が市場全体の需給関係に影響を及ぼすことになります。

こうした市場全体の動きのなかで個別企業の株式需給・業績動向が株価に反映されることとなります。そのなかでも中心となるのが成長性、収益性、配当の収益価値の面からです。企業の将来の可能性を現在価値に置き換えたのが現在の株価である見方もできますので、株価を見通す上での将来の収益をどう見るがポイントとなります。その際には業界の将来を見通すことは当然ですが、経営陣の能力や従業員の資質など人的資源の評価も避けて通れません。

また人的資源以外の収益を生み出す源泉となるや土地・設備、特許など知的財産、保有有価証券など資産価値評価の面も株価に影響します。収益、資産価値どちらが強調されて株価に反映されるかはその時々市場動向の性格に左右されます。

これら市場全体、個別企業動向の的確な調査、分析を経ての証券アナリストの予想になり、株価レーティングすなわち投資判断がなされます。これらのレポートは機関投資家のもとに配信され、一般投資家も取引証券会社を通して目に触れる機会があります。最近の投資家は複数のアナリストの株価レーティングを参考にしながら投資決定することが一般的になっているようです。

株式需給に大きな影響を与えているエピソードがあります。偉大な経済学者ケインズの美人投票です。当時の新聞で行われていた美人コンテストを例にして、自分自身が考えている一番の美女に投票するのではなく、他の投票者が好むような美女に投票することが、賞品への近道であると。株式投資でも自分自身だけの判断だけでなく、市場参加者の多くが最も良いと判断される株式を選択することも有効な手段であるということです。

第9回 未公開企業の資金調達

証券投資基礎講座は、証券の役割からスタートしてこぶ式公開制度、投資尺度、時価総額など上場企業に関することを取り上げてきました。今回のテーマは株式公開前に企業が成長するために必要条件である「未公開企業の資金調達」です。

起業するに当たりどんな経営資源が必要かみていきます。まず起業家の強い決意がスタートです。どのような目的で企業を起こすのか、「志」、事業の「社会貢献」は何なのか。これは絶対に儲かる、それが出発でもかまいません。ここで問題になるのは起業家の資質であることはいうまでもありません。

次に事業の裏づけは何なのか。製造業の場合には技術・製品開発力、コスト競争力、市場開拓力、流通・サービス業ではノウハウ・アイデア、マーケティング力がポイントになるでしょう。いずれにしろ儲ける仕組み、すなわちビジネスモデルが強固なものかどうか重要です。

そして問題になるのが資金、お金です。起業時にはどんな困難が待っているかわかりません。それに金融機関も担保なしでは貸してくれません。起業家自身の自己資金、家族、事業に賛同してくれる友人からの調達が必要でしょう。いわゆる3F(Founder、Family、Friend)からの調達です。株式での調達ですと負債のように返す必要がないので創業時の企業には非常に有難い資金になります。

ベンチャー企業の場合にも成長過程で技術・製品開発、マーケットの開拓が優先で担保価値を有するものが生まれません。次の成長のための返す義務の発生しない資金調達が不可欠です。公的助成・補助などの支援制度もあります。国、県、市など数多くの制度があり、これらをうまく利用して成長を遂げた企業もあります。そのためには申請書を提出し審査を突破しなければなりません。プレゼンテーションを必須としているケースがほとんどです。競争倍率が高い場合には申請書の書き方、プレゼンテーションの良し悪しで明暗を分けることとなります。

プレゼンテーション時に東北地方の起業家はややもすると控え目なのが気になります。堂々と自己主張すべきです。米国の起業家研修で「エレベーターピッチ」よばれるものがあります。決められた時間内で自分の説明を完全に行うことです。深く説明内容を理解し、整理しておかないとできません。こうした意識を常に持つことも起業家が成功する条件です。

企業が以上のような3F、公的な資金を活用して成長ステージにはいりますと、ビジネスプランに基づいたベンチャーファンドからの調達が可能になります。4つ目のF(Fund)からです。ベンチャーキャピタルの審査は当然のことながら厳しく、特に経営者、経営チーム、ビジネスモデル、ビジネスプランの中味が問われます。

第10回 3. 11東日本大震災の復旧・復興のお金の流れ

10回シリーズの証券投資基礎講座も今回が最終回です。最後に当たり我々が決して忘れることができない「3. 11東日本大震災」。その復旧・復興に関するお金にふれることにします。

被害額は政府によれば16～25兆円と試算されており、これまでの災害では最大です。復旧・復興のためにはありとあらゆる方法による資金の調達、きめ細かなしかも大胆なそしてスピード感を持った供給が必要です。個人向けの義援金、ボランティアを含め各種支援活動資金、被災企業向け制度融資、インフラ向けなど多岐にわたります。

被害の大きかった港湾、道路・橋梁、鉄道、生活関連などのインフラは待ったなしです。被災企業向けの特別融資、利子補給、二重ローンの救済問題の早期実行も不可欠です。これまでも各種復興ファンドの登場が報じられています。これらを十分に活用した被災企業の早期復活が待たれます。そして運用者の積極的な行動に期待したいところです。

さらにはこの震災地域で復旧・復興後の産業構造をどう作っていくかの課題もあります。東北地域の次世代を担う産業、企業の育成です。地域活性化のためにもこの地域に本社を置くベンチャー企業の育成が不可欠です。分野的には現在の中核である電子・電気、自動車産業、食品加工などに加え、環境・エネルギー、省エネ機器、新素材、ICT、バイオ・ヘルスケア、第1次産業の6次産業化などの分野が期待されます。個別企業の成長という視点からは東アジアの市場開拓が必要条件といえます。

こうしたベンチャー企業、成長を指向する中小企業、連携・経営統合に意欲を示す企業群に投資をするベンチャーファンド、それを運用するハンズオン型で企業成長を支えるベンチャーキャピタルの活躍も望まれるところです。東日本大震災前の産業構造よりも強固ものを構築していくためにも。

繰り返しになりますが東北復興のためには新産業の創造、ベンチャー企業の成長なくしてはありえません。そのためには東北に存在する各種資源を有効活用し、一丸となる産学官金連携の強化、リスクマネーの効果的供給、それらを実現する人材の育成が必要となります。それよりも増して大切なのは「成功事例」の創出とその積み重ねです。100の説明よりも1つの成功事例です。

東北の豊かな各種資源を生かし、地域の活性化のためにもプロフェッショナル集団である東経連ビジネスセンターの果たす役割は非常に大きいものがあります。加えて支援戦略委員会に課せられた課題も大きいといえます。

これで10回シリーズを終了します。お付き合いに深謝します。(完)

【証券投資基礎講座／執筆】

東経連ビジネスセンター 支援戦略委員会

委員長 熊谷 巧（東北イノベーションキャピタル株式会社 代表取締役社長）

.....
<<<配信元>>>

東経連ビジネスセンター（一般社団法人 東北経済連合会内）

URL: <http://www.tokeiren-bc.jp> E-mail: info@tokeiren-bc.jp

TEL: 022-225-8561 FAX :022-262-7055
