

会社で使用する いくつかの財務・金融用語の知識

2019年 ver. 1.0

2021年 ver. 1.2

倉谷 隆博

1. 財務諸表で会社活動を見る

- ・会社活動は、資金を「調達」、「投資」して、「利益」を得る、そして、利益を株主に配当、また再投資に回し「利益」を上げ続けること。
- ・会社活動は、下記の財務諸表3表(P/L, B/S, C/S)と、配当金などの純資産の変化を示す株主資本変動計算書で示される。

貸借対照表(B/S)

損益計算書(P/L)

売上高
売上原価
売上総利益
販売管理費
営業利益
営業外収益
営業外費用
経常利益
特別利益
特別損失
税引前当期利益
法人税
当期純利益

借方(Debit)

貸方(Credit)

資産	負債(他人資本)
返さなくてはならない 会社の借金	
・流動資産	・流動負債
現金預金	短期借入金
有価証券	買掛金 など
売掛金	・固定負債
短期貸付金	長期借入金
棚卸資産	退職給付引当金
製品	社債など
原料 など	
...	
・固定資産	純資産(自己資本)
・有形固定資産	返さなくてもいいお金
建物	
設備	・株主資本
土地 など	資本金
・無形固定資産	利益剰余金
ソフトウェア	など
商標権	...
のれん など	
...	



3. 運用(投資)した結果、どのような
利益を上げたか(P/Lに記載)

2. 集めた資金をどのように使用(投資)したか
(B/Sの借方に記載している)

1. どのように資金を調達したか
(B/Sの貸方に記載している)

キャッシュフロー 計算書 (C/S)

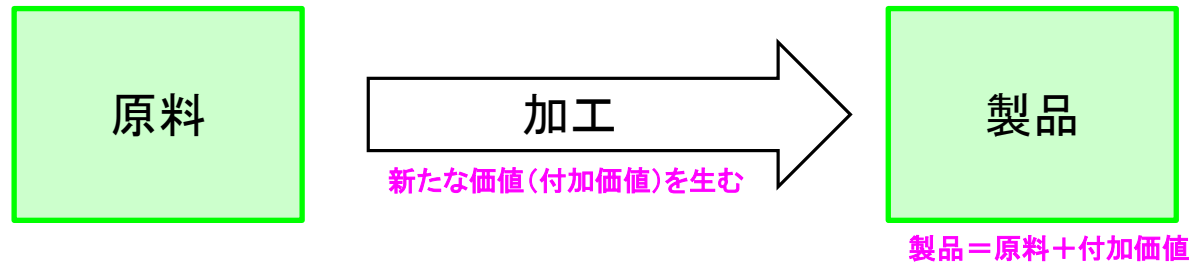
営業による
キャッシュフロー

投資による
キャッシュフロー

財務による
キャッシュフロー

2. 付加価値(Added Value)

原料を加工することによって、新たな価値が生まれる。**原料に新たな価値(付加価値)を付けたものが製品である。**その付加価値に対してお客様は対価を支払って下さる。お客様にとって有用な価値であればあるほど、高い対価を支払って下さる。



会計の視点からは、
原料費に、燃料費、外注加工費などを加えた社外調達費、つまり変動費を使って、
製品売上高と付加価値との関係を以下のように表す。
社外調達したものに付加価値を付けたものが製品である、といった考え方である。

$$\text{製品売上高} = \text{変動費} + \text{付加価値}$$

一方、限界利益は、製品売上高 - 変動費 で表されるから、
限界利益は、付加価値そのものであるとも言える。

(注)実際の会計では付加価値の計算法にはいくつかあり、“控除方式”では、付加価値 = 売上高 - 外部購入価値で表される。
ここでは、便宜的に外部購入価値 = 変動費とみなしている。

3. 限界利益 (Marginal Profit)

1) 限界利益は付加価値そのものである。

付加価値の大きな製品、
つまり高い販売単価を付けることができる製品の限界利益は大きい。
限界利益率(限界利益/売上高)が製品力を示す。

$$\text{限界利益} = \text{製品売上高} - \text{変動費}$$

2) 製品販売単価の影響

販売単価の値上げによって販売数量が落ちる、
逆に、販売単価の値下げによって販売数量が伸びる、ことがある。
販売単価変更の影響は、単価と数量の変動として製品売上高に直接影響する。
よって、製品値上げと製品値下げの影響は、限界利益で確認できる。

$$\text{限界利益} = \text{製品売上高(これが変動する)} - \text{変動費}$$

3) 為替変動の影響

為替の変動は、輸入原料の購入単価に直接影響を及ぼす。
つまり、輸入原料の変動費に影響する。
よって、為替変動の影響は、限界利益の増減で確認できる。

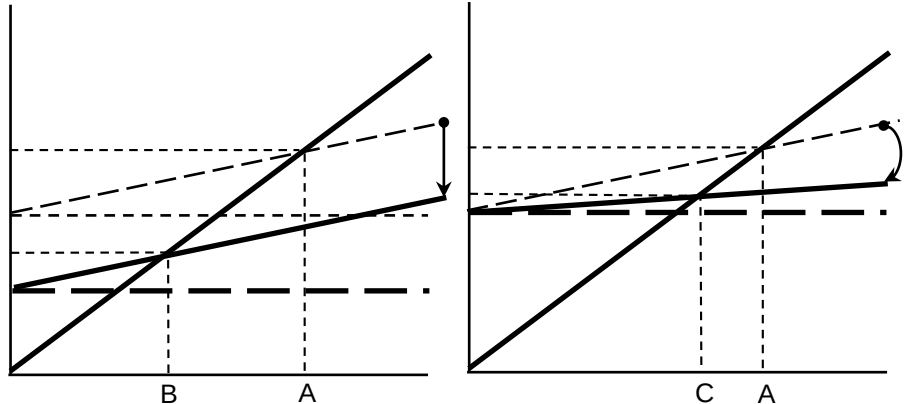
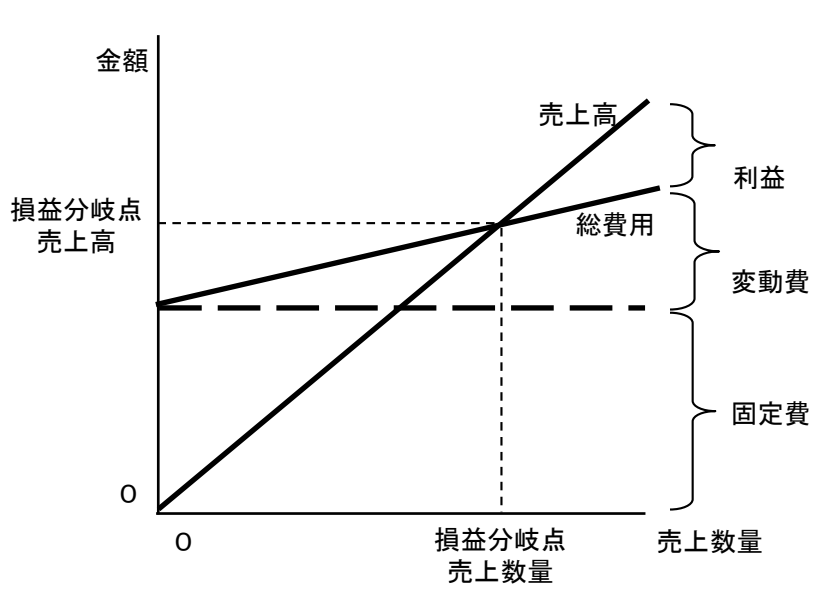
$$\text{限界利益} = \text{製品売上高} - \text{変動費(これが変動する)}$$

4) 限界利益は、費用“配賦”の影響を受けない。

製品ごとの粗利益、営業利益は、人件費をどう“配賦”するかによって影響を受ける。
しかし、限界利益は“配賦”の影響を受けない。
限界利益は、費用を配賦しないという点で、制約条件理論(Theory of Constraints)のスループットと同じである。

4. 損益分岐点 (Break Even Point)

損益分岐点は、売上高と費用が丁度等しくなる売上げ高、または販売数量を示す。つまり、利益がでるか、損失が出るかの分かれ目になる売上げ高や販売数量のことである。前者を「損益分岐点売上高」といい、後者を「損益分岐点売上数量」という。



上左図は、変動費率はそのまま固定費を削減したときの図、損益分岐点がAからBに移る。つまり、利益を出すために必要な売上高(数量)を下げる可以降低。上右図は、固定費はそのまま変動費率を下げたとき(変動費を削減したとき)の図、損益分岐点がAからCへ移る、つまり利益を出すために必要な売上高(数量)を下げる可以降低。

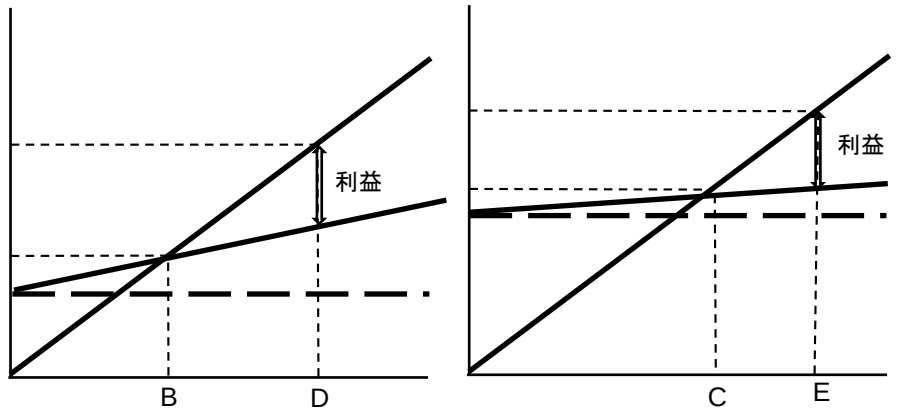
総費用＝固定費＋変動費＝固定費＋売上高×(変動費／売上高)

ここで、
変動費は売上高に比例する費用であるので、変動費率＝変動費／売上高
とくと
総費用＝固定費＋売上高×変動費率

損益分岐点売上高は、総費用に等しい売上高であるので、
損益分岐点売上高＝総費用＝固定費＋損益分岐点売上高×変動費率

この式から、損益分岐点売上高を求めると、
損益分岐点売上高＝固定費／(1－変動費率)

また、
損益分岐点比率(%)＝損益分岐点売上高／売上高



この図は左右とも、上図と同じ図を使用している。左図は固定費を削減したときの図、右図は変動費を削減したときの図である。同じ利益を生み出すときの売上高(数量)はそれぞれDとEであり、損益分岐点を割ってしまうリスクは損益分岐点までの距離が短いEの方が高い。言い換えればDの方がリスクが低い。つまり、固定費を抑える(削減する)ほうが利益の安定度は高くなる

5. EBITDA(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization)

1) 定義

EBITDA＝税引前利益＋支払・受取利息＋減価償却費

(注1) Interest(金利)、Taxes(税金)、償却(Depreciation and Amortization) Before(前の) Interest(利益)

(注2) Depreciation(有形固定資産の減価償却費)、Amortization(無形固定資産の減価償却費)

つまり、金利を負担する前の、税金を納める前の、償却費を差し引く前の、利益を示す。

呼び名は定まっておらず、“イービットディーエー”、“エービットダー”などと呼ぶ。

2) 言うまでもなく、当期利益が企業の収益力を示す。

しかし、**国を跨いで会社間の収益力を比較する場合、国ごとに税法(法人税、減価償却費)、金利、会計基準(特別損益)などが異なるためこれらの影響を受ける当期利益は使用できない。そこで、EBITDAという指標が使用される。**

この指標は、多国籍企業の経営状況を評価したり、経済環境の異なる企業間の経営成績を評価するのに用いられる。

・税引き前利益

各国の税率の違いによる利益への影響を取り除くために、税引き前利益を使用する。

・減価償却費を足し戻す

減価償却費はキャッシュの流出を伴わない費目でもあり、各国の会計基準の違いによる利益への影響を取り除く。

・支払利息を足し戻す。

各国で異なる金利差による利益への影響を取り除く。

3) しかし、この指標は会計基準に基づくものではないため、例えば過剰な設備投資で生じた損失が、通常であれば減価償却費に反映させてあからさまになるところ、EBITDAでは減価償却費が利益として戻されるため、見えなくなるという欠陥がある。

EBITDAを用いて評価する際には注意が必要である。

■ EBIT(Earnings Before Interest and Taxes)

1) 定義

EBIT＝税引前利益＋支払・受取利息

(注) 税引前利益には、支払・受取利息、減価償却費はすでに反映されている。

2) 設立後間もない企業の場合は有利子負債が大きく、それにとまなう支払利息も大きい。そのため支払利息の影響を除いた指標であるEBITが、つまり、支払・受取利息を未反映にしたEBITが使用される。

同様に、大きな設備投資が必要な業界では、減価償却費を未反映にしたEBITが使用される。

6. 自己資本利益率 (ROE: Return On Equity)

1) 定義

$ROE(\%) = \text{当期純利益} / \text{自己資本} \times 100$ (注) 自己資本(純資産)には、前期の自己資本と当期の自己資本の平均値が使用される。

P/L	B/S貸方
売上高 ... 営業利益 ... 当期純利益	負債 純資産(自己資本)

2) 企業は、負債(他人資本)と純資産(自己資本)を投入して事業活動を行い、利益を創出し、銀行等(他人資本)に対しては利子を支払い、株主(自己資本)に対しては配当を支払う。このなかで、自己資本利益率は、株主投資に対する投資収益性(投資利回り)を示すことになる。言い換えれば、企業が株主に対して果たすべき責務を示す重要な、資本効率を示す指標であるとも言える。なお、以前は、株主資本利益率と称していたが、現在では自己資本利益率と言う。

3) ただ、ROEが高ければ優れた経営が行われていると短絡的に判断してはならない。負債＋純資産の合計で事業活動を行い利益を創出しているのであり、大きな負債を抱えている会社(純資産の小さな会社)のROEは、大きな数値になる傾向がある。

4) また、ROEは次のように表すこともできる。

$ROE = (\text{当期純利益} / \text{売上高}) \times (\text{売上高} / \text{総資産}) \times (\text{総資産} / \text{自己資本})$

項目	視点	ROEを向上させるための施策
当期純利益／売上高	収益性	利益率の高い商品を開発、上市する 生産性を向上させる
売上高／総資産	効率性	売上高を伸ばす 不要資産を売却するなどして、資産を圧縮する
総資産／自己資本	安定性	負債の割合を増やす 自己株式を取得・消却し、株主への配当を増加させる

5) また、ROEは次のようにも表すことができる。

$ROE = EPS / BPS$

$EPS = \text{当期純利益} / \text{発行済み株式数}$ (一株当たりの純利益 Earnings Per Share)

$BPS = \text{自己資本} / \text{発行済み株式数}$ (一株当たりの自己資本 Book value per Share)

7. 経済的付加価値(EVA: Economic Value Added)

EVA はスターン・スチュワート社の登録商標である。

1) 定義

EVA = 税引後営業利益 - 資本コスト額

= 税引後営業利益 - (有利子負債 + 株主資本) × 加重平均資本コスト

税引後営業利益(NOPAT: Net Operating Profit After Tax) = 営業利益 × (1 - 実効税率)

加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital) (%)

資本コストは、負債コストと株主資本コストで構成される。負債コストは借入にかかるコストで、借入金の支払利息や債券の発行費用、債権の支払利息である。一方、株主資本コストは株式調達にかかるコストで、株主への配当金その他、企業が応える必要がある株主の期待利回りが含まれる。ただ、期待利回りは明示できるものでないため算出にはモデル式が使用される。

資本コストの実際の計算には加重平均資本コスト(WACC)が使用される。WACCは、負債コストと株式資本コストを加重平均したもので、事業に投下する資本、つまり投下資本(有利子負債と株主資本の合計)1円を調達するのにかかるコストを表す。

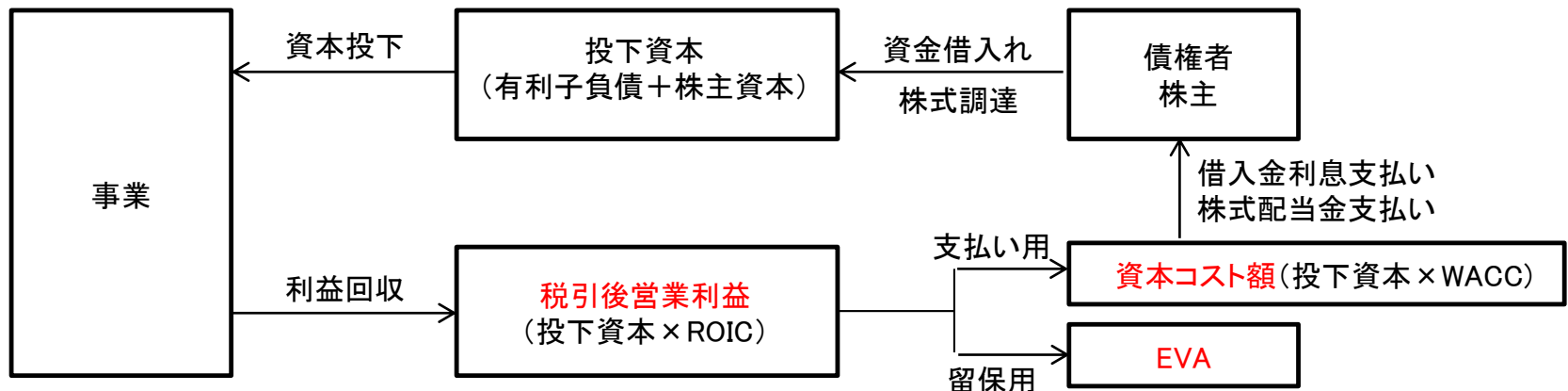
2) EVAは、一定期間でどれだけの利益(価値)を生み出したかを示す指標になる。年度ごとの事業評価に使用できる。

EVA = 税引後営業利益 - 投下資本 × WACC = 投下資本 × (ROIC - WACC)

投下資本(Invested Capital) = 有利子負債(Debt) + 株主資本(Equity)

投下資本利益率(ROIC: Return on Invested Capital) = 税引後営業利益 / 投下資本 (%)

「資金を投下することによって上げた利益の利益率を示すROIC」が「資金調達に係るコストの比率であるWACC」を上回れば、EVAがプラスになる、付加価値が生み出されたことになる。



8. 投下資本利益率 (ROIC: Return On Invested Capital)

1) 企業価値は、中長期視点を持つ機関投資家の投資判断を左右する。企業にとっての企業価値は事業力とか人財などであるが、機関投資家にとっては、株主価値(株式の時価総額に相当する)を決めるものになるのが企業価値である。この場合の企業価値は、FCF(フリーキャッシュフロー)を割り引いた現在価値である事業価値をベースに算出される。

機関投資家にとっての企業価値 = 事業価値(将来に見込むFCFを割り引いた現在価値) + 非事業性資産
機関投資家にとっての株主価値(株主に帰属する価値) = 企業価値 - 有利子負債等

2) 定義

ROIC = 税引後営業利益 / 投下資本 × 100

税引後営業利益(NOPAT: Net Operating Profit After Tax) = 営業利益 × (1 - 実効税率)

投下資本(Invested Capital) = 有利子負債(Debt) + 株主資本(Equity) ... 資金調達サイドからの視点
= 運転資本(Working Capital) + 固定資産(Fixed Assets) ... 資金運用サイドからの視点

ROIC は、「稼ぐ力」を表している。売上高や売上高利益率の水準など企業の規模や事業特性の影響を受けにくい指標である。オムロン(株)は、ROICを経営のKPIに使うROIC経営を導入している。(参考書籍のページでURLを記載)。

4) 資本生産性指標の比較

投下した資本に対してどれだけのリターンがあったかを示す資本生産性指標を使って、企業価値の向上具合を評価することができる。ROICはこの指標の一つであり、ROE, ROIC, ROAは、資本生産性指標を「率」で表しており、EVAは「額」で表している。

資本生産性指標	ROIC (%)	ROE (%)	ROA (%)	EVA (額)
定義	税引後営業利益 / 投下資本	当期純利益 / 自己資本	当期純利益 / 総資産	税引後営業利益 - 資本コスト額
資本コスト	WACC (負債コストと株主資本コストの加重平均) ROIC Spread = ROIC - WACC ROIC Spread > 0 で価値創造 ROIC Spread < 0 で価値破壊	株主資本コスト ROE Spread = ROE - 株主資本コスト ROE Spread > 0 で価値創造 ROE Spread < 0 で価値破壊	考慮していない	WACC (負債コストと株主資本コストの加重平均) EVA = 投下資本 × (ROIC - WACC) EVA > 0 で価値創造 EVA < 0 で価値破壊
特徴	・本業の利益を表す税引後営業利益を使用していることから、経営者視線の指標であるといえる ・経営効率の向上に焦点を当てた指標である。 ・成長性と収益性(ROIC)、2軸のポートフォリオマネジメントを使い、低収益性資産にメスを入れる 生産拠点・設備の集約・効率化 低収益資産の処分など ・事業が縮小均衡に陥らないよう成長事業は、効率性指標であるROICではなく成長を促すようなKPIを目標に据える	・株主に分配される当期純利益を使用していることから、株主視線の指標であるといえる ・株主から預かっている資本金を効率的に運用できているか否かを示す、株主にとっては分かりやすい指標である ・ただし、資本構成を変えることで、例えば企業負債を増加させて調達した資金で自社株買いを行い、資本を圧縮させて自己資本比率を低下させ、意図的にROEを引き上げるような操作ができてしまう(財務レバレッジ)	・株主に分配される当期純利益を使用していることから、株主視線の指標であるといえる ・企業活動全体に着目した指標で、総資産といったいわば過去の投資が着実に利益につながっているか否かを示す指標であり、他の指標(ROICとかROE)と組み合わせ使用 ・ROEと違い、財務レバレッジが組み込まれていないため、意図的な操作はできない	・本業の利益を表す税引後営業利益を使用していることから、経営者視線の指標であるといえる ・EVAは、投資効率と資本コストを比較可能にした上、額を表すので利益規模を把握できる指標だが、煩雑さが足枷になって浸透していない。 ・EVAは、ROICとEBITDAや営業利益の組合せで代替できる

9. 自己株式 (Treasury Share)

- 1) 自己株式の取得とは、会社が発行した自らの株式を株主から購入・取得することである。
- 2) 自己株式取得の目的には、長期的な競争力の強化、資本効率を向上させることによる株主利益の拡大、ストックオプション制度での活用などが挙げられる。
自己株式を取得した後、株式を消滅させる、つまり再流通させないようにした場合（自己株式の消却という）、市場に出回る株式が減少する。つまり、一株当たりの利益 (EPS: Earnings Per Share) の向上や、純資産の減少によって株主資本利益率 (ROE: Return On Equity) が改善されるなど、結果として株価上昇が期待できるため、自己株式の取得は最近では株主還元策の一つに位置付けられている。会社側にとっても、発行済株式数の減少により株式配当の負担を軽減できるなどのメリットがある。
- 3) しかしながら近年、株主価値の最大化を重要視し過ぎる弊害、株主ファーストの弊害（経営者の多くも株主であるが）、つまり、会社利益の多くを、自己株式の取得と株主配当に割当てることによって、結果として、会社の将来の継続的な成長に向けた投資が圧迫されている、成長戦略が描けていないのではないかと、との批判の声が出始めている。
- 4) また、短期的な経営指標であるROEは、必ずしも将来の成長余地まで映し出さない。収益の拡大と持続性のバランスが大切であり、ROEを高めるためには生産性の向上が最も重要である、という視点を忘れてはならない（古森重隆 富士フィルムホールディングス最高経営責任者、日経ビジネス、2014年7月）。

■例 A社は普通株を100千株発行している。
B社は所有する60千株をA社に売却した。A社はこの60千株（600百万円）を消却した。

◆税務上のB/S(貸方)

負債	
純資産	
資本金	(百万円) 500
資本剰余金	200
利益剰余金	300

自己株式取得後

負債	
純資産	
資本金	500
資本剰余金	200
利益剰余金	300
自己資本	△600 (注1)

◆税務上のB/S(貸方)

資本金の金額 = 資本金 + 資本剰余金 = 700
利益積立金 = 利益剰余金 = 300

自己株式取得後

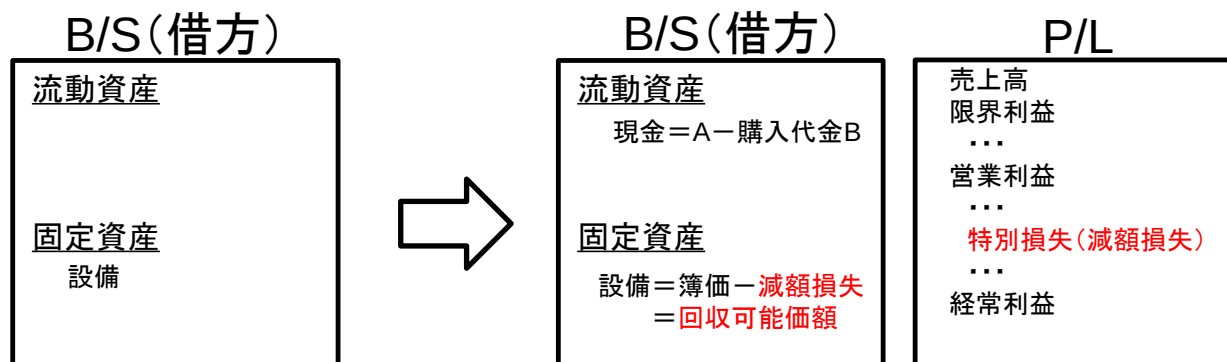
取得資本金額(消却) = 420
資本金等の金額 = 280
利益積立金 = 120
減少する利益積立金額 = 180

(注1) △は、マイナスを示す。
資本取引の上では、払い戻しになる。

(注2) 消却される取得資本金額 = 自己株式取得直前の資本金等の金額 × (取得する自己株式の株式数 / 自己株式取得直前の発行済株式総数) = (500 + 200) × (60 / 100) = 420百万円
ここで、資本金等の金額とは、資本金 + 資本剰余金をいう。
自己株式取得後の資本等の金額 = 自己株式取得前の資本金の金額 - 消却される取得資本金額 = 700 - 420 = 280百万円
しかし、自己株式(420百万円)を消却しても、購入額(600百万円)に達しない場合、
不足分 = 自己株式購入費用 - 消却する自己株式の金額 = 600 - 420 = 180百万円を、利益積立金から支払う。
この不足分を、減少する利益積立金額という。
よって、利益積立金 = 自己株式取得前の利益積立金 - 減少する利益積立金額 = 300 - 180 = 120百万円
全体としては、自己株式取得前が700 + 300の合計1,000百万円の純資産。そして600百万円で自己株式を購入して、その後消却すると、自己株式取得後の合計が280 + 120の400百万円の純資産(1,000 - 600 = 400百万円)

10. 減損処理 (Impairment Accounting)

- 1) 新たな収益を創出する目的で機械、土地、建物などの固定資産の取得に投資する。しかしながら、期待する収益性が確保できず、結果として投資額を回収する見込みがなくなった場合の会計処理で、投資した資産の価値(帳簿価額)が下がったみなすことを、減損処理という。
- 2) 具体的には、減損処理の対象とした固定資産の帳簿価額を、回収可能価額まで減額する。
回収可能価額とは、資産価値を再評価したもので、下記のいずれか高い方の金額を使用する。
なお、P/Lでは特別損失(減額損失)に相当する当期利益の減額、よってB/S貸方の利益剰余金の減額になり、B/S全体でバランスする。
 - ・将来キャッシュフローの現在価値
 - … 将来期待できるキャッシュフローを、現在受け取ることができるとして計算し直したもの(金利で割り戻して計算)
つまり、取得した固定資産を将来継続して使用した場合の資産の価値、資産が創出するキャッシュフロー
 - ・資産の売却可能価額
 - … 資産を売却した場合の想定される資産価値、つまり資産の売却時価



11. 債務超過 (Excess of Debts)

1) 債務超過とは、B/Sの負債の総額が、資産の総額を上回った状態をいう。

毎年赤字が続くと、あるいは得意先が倒産などして売掛金が回収不能に陥ったりすると、負債総額が純資産(全財産)の総額を上回る状態になることがある。これを債務超過という。資産を全て売却しても、借金などの負債を返済しきれない状態である。

債務超過のB/S

資産 1,000億円	負債 1,100億円
	純資産 ▲100億円

負債の総額が、資産の総額を上回っている。

負債の総額 > 資産の総額

よって、資産＝負債＋純資産 であるので、
純資産は、マイナスになっている。

2) 債務超過の状態では、純資産はマイナスになっている(純資産という名前の由来は、資産を売り払った後、債務を支払ってもなお残る資産であるという意味からきている)。つまり、過去からの利益の蓄積である利益剰余金がなくなり、さらには増資などの資本取引によって生まれた資本剰余金がなくなり、最後には資本金まで喰い尽くしてしまうと、純資産はマイナスになってしまう。

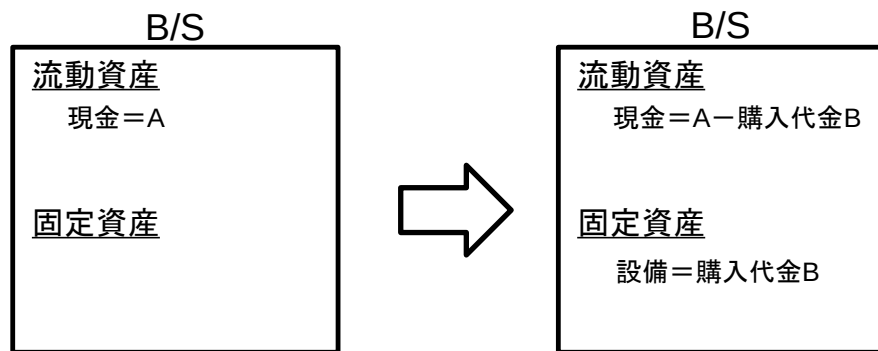
3) 倒産とは、資金繰りが難しくなって支払う約束の期日に支払うことができなくなることであるが、赤字であっても、債務超過であっても資金繰りさえつけば経済活動は継続できる。しかし、債務超過は会社としての支払の信用力が低下したことを示し、銀行からの新規借入が難しくなる、銀行から借入金の早期支払を要求されるなど、厳しい状況に追い込まれ、いずれ倒産に至ることが多い。

12. 減価償却 (Depreciation:有形固定資産 / Amortization:無形固定資産)

固定資産の減価償却の考え方は、取得段階からB/SとP/Lのセットで見ると分かり易い。

1) 固定資産の取得時

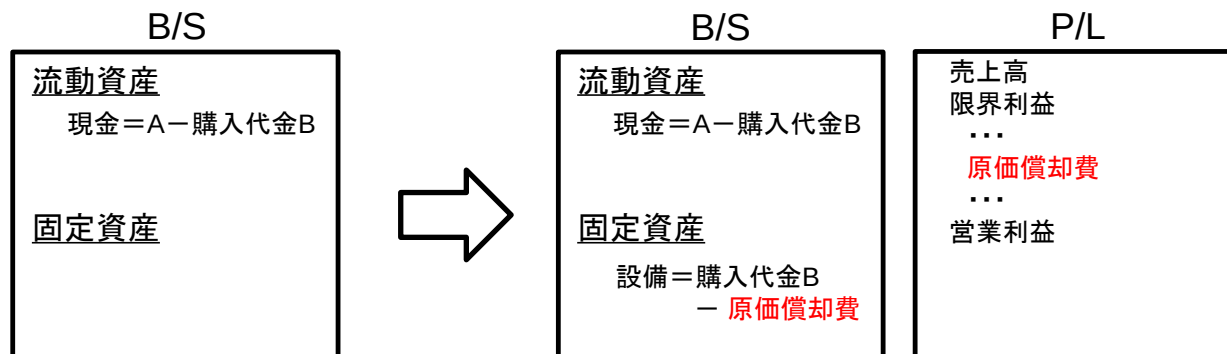
収益を獲得するために機械設備などの固定資産を新たに購入する。固定資産購入に見合った現金(購入代金)が支払われ、代わりに固定資産が増える。購入代金分だけ流動資産が固定資産へ移る(総資産額は変わらない)。



2) 固定資産の取得後

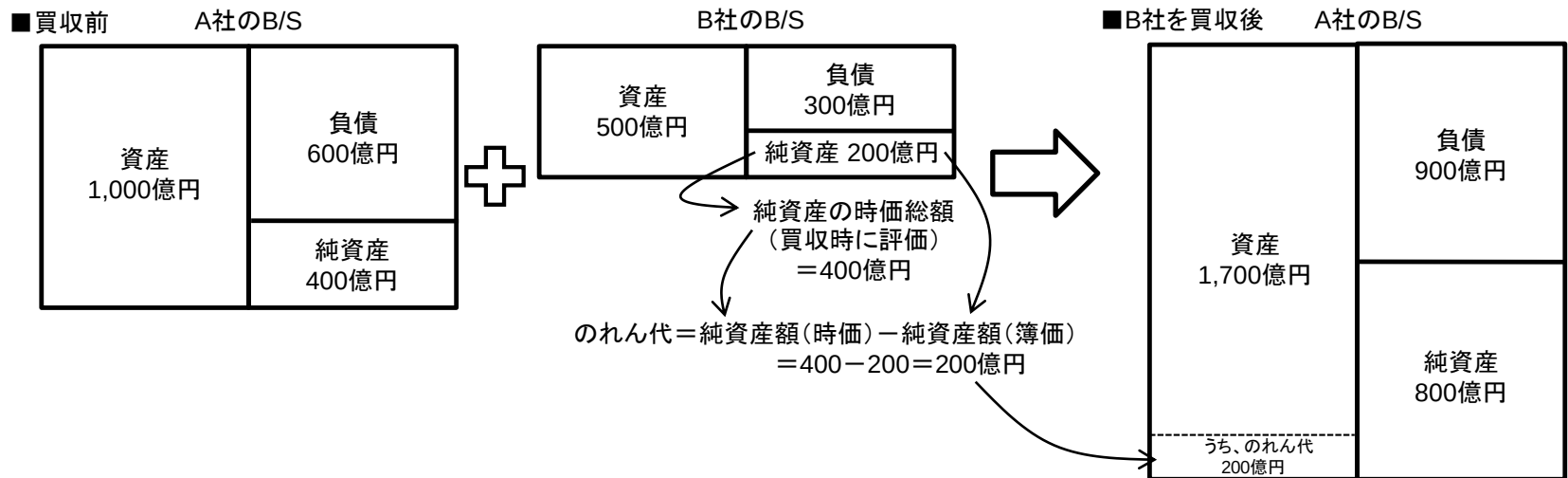
固定資産を使い始めると、毎年経年で資産価値が減っていく(資産価値が減価する)。これを、固定資産価値が減価償却されるという。収益獲得のために購入した固定資産の購入代金を、利用する全期間(耐用年数)に亘って原価償却費に相当する費用が毎年発生するとして負担する。利益を表すP/Lで、購入代金を一括して費用処理すると一時的に費用が膨らんで“異常なPL”になってしまう。固定資産はずっと使い続けるので、固定資産の購入費用は毎年小分けにして費用処理するのが自然であるとして処理する。なお、原価償却費はキャッシュとしては発生しない(キャッシュは固定資産取得時のみ発生する)。よって、営業活動に伴うキャッシュを計算するときには、減価償却費を費用として差し引いた営業利益に原価償却費を足し戻して求める。つまり、**営業活動に伴うキャッシュ=営業利益+減価償却費**である。

なお、P/Lでは減価償却費に相当する当期利益の減額、よってB/S貸方の利益剰余金の減額になり、B/S全体でバランスする。



13. のれん代 (Goodwill)

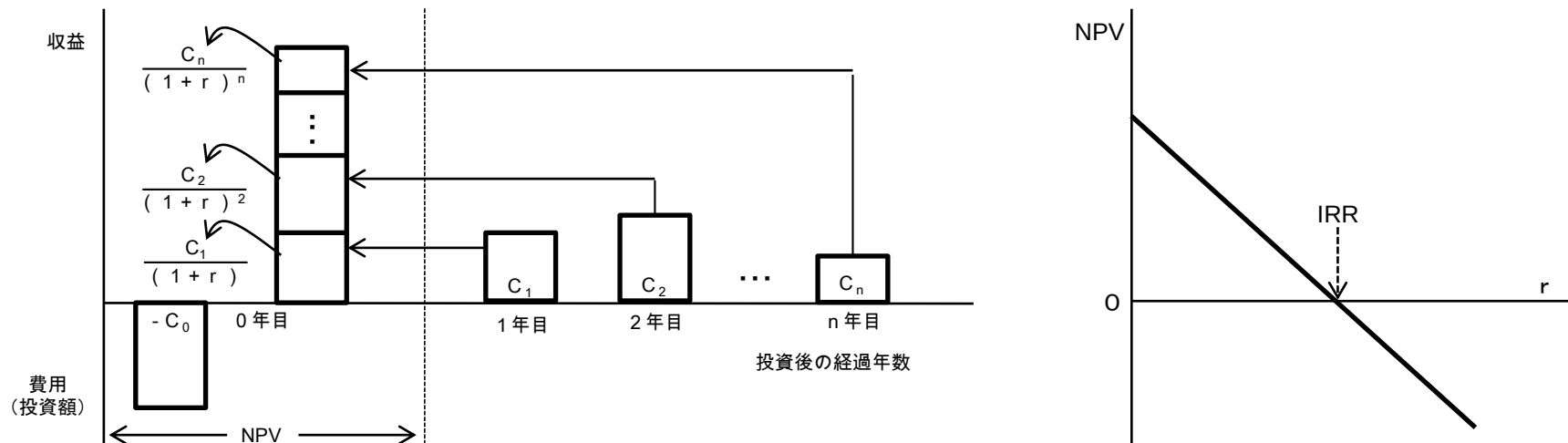
- 1) 会社を買収するときには、その会社の利益創出に期待する。買収金額の回収に加えて、将来にわたっての利益創出を期待する。
そのため、通常は、純資産以上の金額で会社を買収する。
- 2) その差額は、資産としてB/Sの無形固定資産に“のれん代”として計上される。
 $\text{のれん代} = \text{買収額} - \text{純資産額(時価評価)}$
- 3) のれん代は、収益力への期待の他、収益力への期待につながるブランドイメージ、信用など統合的な価値に相当するものである。



- 4) 日本の会計では、買収により利益を創出し続けると期待するのはリスクがあるとして、のれん代は全額を償却の対象にしている。
のれん代償却費は費用として、P/Lの販売費及び一般管理費に計上する。
一方、国際会計基準では、のれん代は償却の対象にしない。
期待する収益力がなくなったと判断した時に、回収可能額まで減額し簿価額との差額を損失処理する(減損処理)。
なお、P/Lではのれん代の償却費に相当する当期利益の減額、よってB/S貸方の利益剰余金の減額になり、B/S全体でバランスする。

B/S(借方)	P/L
流動資産	売上高
	限界利益
	...
	販売費および一般管理費
	...
固定資産	のれん代の償却費
のれん代 =	...
買収時ののれん代 -	...
のれん代の償却費	営業利益

14. 内部収益率(IRR: Internal Rate of Return)



- 1) NPV(正味現在価値: Net Present Value)がゼロになる割引率、つまり投資により得られる現金収入の現在価値と投資に必要な現金支出の現在価値が等しくなるような割引率を、IRR(内部収益率)という。IRRが投資コスト(借入金利)より大きければ投資対象として有利であると判断される(でなければ、銀行に預金して金利を得ることのほうが得策である)。投資コスト(金利)は、WACC(加重平均資本コスト: Weighted Average Cost of Capital)、つまり銀行から資金を借入するコスト(金利)と株式を調達するコスト(金利)の加重平均をもとに決められ、投資判断では越えなくてはならない金利という意味で、ハードルレートと呼ばれる。

2) 定義

$$NPV = \sum C_n / (1+r)^n - C_0$$

C_n : 年度ごとに生み出されるキャッシュフロー (ただし、 C_0 は、初期投資額を示す)

r : 割引率

利率は現在に対しての将来の増加(利息)を示す。例えば、現在の価値Aは、利率が r のとき、2年後には $A \times (1+r)^2$ に増加する。逆に、将来の価値から現在の価値を見るときには、増加した利息分を将来から割り引いて見ておく必要がある(この場合の利率を割引率という)。

例えば、2年後(将来)の価値Bは、割引率が r のとき、そのもととなった現在での価値は $B / (1+r)^2$ である。

n : 投資回収年数(例えば、設備投資では、投資設備の耐用年数、投資設備で生産する商品の寿命などをもとに設定する)

- 3) NPVが大きいほど、投資による創出する価値が大きいことを示す。

15. 株価に関連する指標

企業の長期的なフリーキャッシュフロー(企業価値)が高まることが期待されれば、それに従って、いずれは株価(時価総額⇒株主価値)も上昇する。**株主価値を高めるには、企業価値を高めることが何より大切である。**

■BPS(Book value Per Share: 一株当たり純資産)

1) 定義

$$\text{BPS} = \text{純資産} / \text{発行済株式総数}$$

2) BPSは、一株あたりに割り振ることができる純資産を示しており、仮に会社を清算した場合には、投資家(株主)が一株あたり手にすることができる資産額を示していることになる。よって、BPSを、(一株あたりの)解散価値とも言う。

■PBR(Price Book value Ratio: 株価純資産倍率)

1) 定義

$$\text{PBR} = \text{株価} / \text{一株当たり純資産(BPS)}$$

2) PBRは、純資産からみた株価の割安感が分かる。PBRが低ければ低いほど株価が割安であると言える。

3) 通常、株価はBPS(解散価値)を上回る。BPS(解散価値)は株価下支えの因子になっている。PBRが1以下の株は、株価がBPS(解散価値)を下回ることを示し、極めて割安感のある株であると言える。

■PER(Price Earning Ratio: 株価収益率)

1) 定義

$$\text{PER(倍)} = \text{時価総額} / \text{純利益}$$

$$= \text{株価} / \text{一株あたり当期純利益(EPS: Earnings Per Share)}$$

2) 株主側から見れば、純利益が全て株主配当に充てられた場合、何年で株式への投資資金が回収されるかを示す。つまり、PERが低ければ低いほど、株式への投資資金が早く回収されることになる。PERは投資資金の回収速度を表すと言える。

3) 会社の利益と株価の関係を示し、**PERが低ければ低いほど、会社が稼ぐ利益に対して株価が低い、つまり割安な株ということになる。**ただし、同じ業界であれば成長率も近いということで、PERは同業他社と比較する形で使用されることが多い。

■DOE(Dividend on equity ratio: 自己資本配当率)

1) 定義

$$\text{DOE} = \text{当期配当総額} / \text{自己資本}$$

$$= (\text{当期純利益} / \text{自己資本}) \times (\text{当期配当総額} / \text{当期純利益}) = \text{ROE} \times \text{配当性向}$$

2) 自己資本に対してどの程度の利益配分を行っているか、株主還元の程度を示す指標である。

3) 株主還元を示す指標としては配当性向を用いることが多いが、当期純利益の変動が大きいという問題点がある。そこで、株主が投資した資金と本来は株主に帰属する内部留保との合算である自己資本という、変動の少ない元手を代わりに使用する。

16. 社債(Bond)

■普通社債(Straight Bond)

資金調達には、銀行からの借入れ(間接金融)と投資家からの調達(直接金融)がある。普通社債は直接金融に属し、投資家がある利率とある期限を事前に決めて企業に資金を貸し付ける方法である。企業にとって普通社債の魅力の一つは、銀行から融資を受けるよりも低利率で資金を調達できることである。一方、投資家にとっての魅力は、銀行の定期預金より高い利回り貸し付けることができ、償還日まで待てばほぼ確実に元本が戻ってくる、つまりリスクが低いことである。

■新株予約権付きの社債

	■ 転換社債 (Convertible Bond)	■ ワラント債 (Bond with Warrant) (注)ここでは分離型を扱う
説明	発行会社の株式に換える(転換する)ことができる社債	発行会社の株式を購入する権利(ワラントという)の付いた社債
権利を実施した場合	転換社債 → 転換 → 株式 株価が値上がりした場合、あらかじめ決められた転換価格で株式に転換・売却し、差額を利益として受け取る。株式の購入に社債を当てることになるので、株式に転換するのに追加費用は必要ない。一旦転換すると社債がなくなり、株式に変わる。 指定期日がきて元本が償還されるまで、あるいは株式に転換されるまでは、社債の利息を受け取ることができる。	社債 + 新株購入権 (ワラント) → 行使 → 株式 株価が値上がりした場合、少額の新株購入権を使用して、事前に決められた権利行使価格で決められた株数の時価の株式を購入・売却し、その差額を利益として受け取ることができる。購入権利の行使にあたっては、株式購入のための資金が新たに必要になる。権利の行使の有無にかかわらず、社債は手元に残り指定期日がきて元本が償還されるまでは社債としての利息を受け取ることができる。なお、有効期間内に権利を行使しない場合は新株購入権は無効になる(新株購入権の購入費用は戻らない)。
投資家としてのメリット	株価が値下がりしても、社債としての価値は変わらない。社債としての利息を継続的に受取れる。一方、株価が上昇した場合には株式に転換して売却益を得ることができる。	新株購入権という少額の投資で株式購入と同じ効果が得られる。ただ、株価が値下がりし、新株購入権を行使できなかった場合は、新株購入権が無効になる、つまり新株購入権を購入した費用が無駄になる。ハイリスク・ハイリターン型の社債である。
企業としてのメリット	株式に転換できる権利を付与しているため、転換社債の利息は普通社債の利息より低く設定される。つまり低金利での資金調達ができる。また、社債という借金が、株式という資本に転換されるため、返済の必要がないお金に変わる。	株式が購入できる権利を付与しているため、ワラント債の利息は普通社債の利息より低く設定される。つまり低金利での資金調達ができる。新株購入権が行使されると、新たな株式としての資金調達ができることになる。

17. デリバティブ取引 (Derivatives)

■概要

デリバティブ取引には、先物取引、オプション取引、スワップ取引などがある。デリバティブ取引の目的は、1) **リスクヘッジ (Risk Hedge)**: 株式や債券などの金融商品は日々価格が変動しており、将来の価格が分からない、保有している資産の価値が下落してしまうリスクがある。このようなリスクをできるだけ排除する、つまりリスクを一定の範囲内に抑えようとするのがリスクヘッジの考え方である。 2) **投機 (Speculation)**: 少ない投資額で取引が可能であるというデリバティブの特徴を利用して、デリバティブ価格が値上がり、値下がりするなかで取引を行い、短期間で大きな利益を得ようとする取引のことを言う。

■代表的なデリバティブ取引

	■先物取引 (Futures)	■オプション取引 (Option)
説明	将来の売買価格と数量を現時点で約束する取引である。商品を購入する予定があるが、将来価格が値上がりする恐れがある場合、将来の購入価格を現時点であらかじめ決めておくことができる取引である。購入時点で予期した通り値上がりしたとしても、先物取引で約束した価格で購入することができる。一方、商品売るとき、将来値下がりする恐れがある場合、将来の販売価格を現時点であらかじめ決めておくことができる取引である。値下がりしても先物取引で約束した価格で売ることができる。	将来売買する権利(オプション)を購入する取引である。この権利を使って利益を得ることができるときだけこの権利を行使し、損をする場合にはこの権利を放棄できる取引である。商品を買う権利をコールオプションといい、売る権利をプットオプションという。この権利を手に入れるには費用がかかり、この費用をオプション・プレミアムという。オプションの買い手は、オプション・プレミアムを支払って購入すれば、その後は自分の得になるようにだけ行動すればよく、権利を行使しなかった場合にはオプション・プレミアム(費用)が損になる。一方、オプションの売り手は、当初、買い手からオプション・プレミアムを受け取ることはできるが、買い手が得をする状況になった場合には、損になるとしても買い手の権利行使に応える義務がある。損失が無限に大きくなる可能性がある。
買い手		コールオプション (購入権利)
		プットオプション (販売権利)
売り手		コールオプション (購入権利)
		プットオプション (購入権利)

18. 先物為替予約(Forward Exchange Contract)

1) 先物為替予約は、為替を金融商品として扱う先物取引(デリバティブ取引)である。

銀行と顧客が外国為替取引において、将来の予め決めた期日もしくは期間に、特定の外国通貨を将来の為替相場とは関係なく、予め決めた為替相場で受け渡すことを、現時点で契約しておく取引のことをいう。

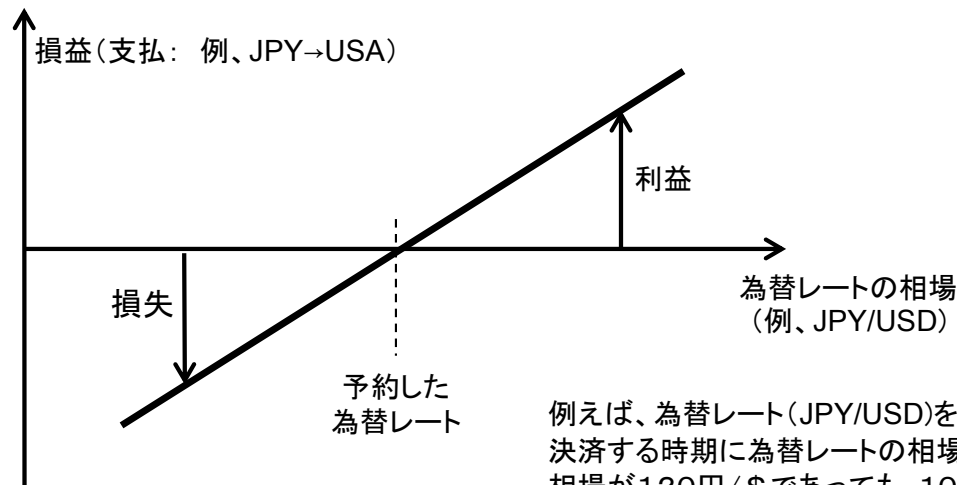
なお、一度予約すると変更とか取り消しはできない。

2) 為替予約の目的は、

1) **リスクヘッジ(Risk Hedge)**： 現時点で将来の決済時の為替レートを決定してしまうため、将来決済するとき、その時点での為替相場は関係なくなる。つまり、将来決済するとき為替相場が不利な方向に動き、結果として受取り資金の目減りや支払い金額の増加といった為替変動リスクを回避することができる。

一方、デメリットは、現時点で将来外貨を決済する際の為替レートを固定化してしまうため、将来の決済時点での為替レートが有利になったとしても為替差益を享受できない。ただし、為替差益を享受できないだけであって、実損を被るわけではない。

2) **投機(Speculation)**： 近年では、少額の為替予約の手数料さえ支払えば為替予約ができるため、投機の動きが増加している。



例えば、為替レート(JPY/USD)を100円/\$で予約しておけば、将来、決済する時期に為替レートの相場が120円/\$へと円安に動いた場合、相場が120円/\$であっても、100円/\$で米ドルに換算できる。つまり、リスクヘッジができる。逆に、将来80円/\$と円高に動いた場合(米ドルに換算するには有利な条件になった場合)であっても、100円/\$を支払わないと米ドルに換算できない。為替差益を享受できないという意味では損失であるが、実損を被るわけではない。

19. 管理会計のP/L

管理会計のP/Lには、経営の意思(管理の仕組み)を組み込んだ様々な“形”がある。

■財務会計のP/L

売上高
売上原価
売上総利益(粗利益)
販売費及び一般管理費
営業利益
営業外収益
営業外費用
経常利益
特別利益
特別損失
税引前当期利益
法人税等
法人税等調整額
当期純利益

■管理会計のP/L

* **限界利益**を取り入れた管理会計

売上高
原料・燃料費用
限界利益
製造経費・人件費
売上総利益(粗利益)
販売費及び一般管理費
営業利益

(以下省略)

財務会計の書式をもとに、限界利益が見えるようにしたP/Lの書式である。

- 1) 限界利益は商品付加価値を示す。つまり、商品力を示すとも言える。商品企画部門、および商品開発部門の力量が表れる。
- 2) 売上総利益は製品製造後の残存利益を示す。製造部門の力量が表れる。
- 3) 営業利益は商品販売後の残存利益を示す。事業管理部門、営業部門をはじめ製造部門まで含め、総合力がここに表れる。

* **スループット**管理会計

売上高
原料・燃料費用
スループット
時間当たりのスループット
業務費用 (売上に変換するためのすべての費用)
営業利益

(以下省略)

スループット会計とは、TOC (Theory Of Constraints: 制約条件の理論) で利用される管理会計手法である。通常使用されている原価計算法では、費用配賦を行うが、スループット会計ではこれを行わない。

- 1) 製品ごとのスループットは、売上高から原料・燃料費を差し引き求める。限界利益に近いが、在庫などは配慮せず、製品に直接使用された原料費と燃料費のみを差し引く。
- 2) 製品ごとのスループットをもとに時間当たりのスループットを求める。キャッシュを生み出す速度の視点が組み込まれる。これがスループット会計の特徴であり、製品別の利益を見る上で重要な因子になる。
- 3) 営業利益は製品ごとのスループットの合計から全ての業務費用(人件費と経費)を差し引いて求める。

* **アミーバ**管理会計

売上高
原料・燃料費用
限界利益
製造・販売経費
差引売上
(総労働時間)
(生産性)
製造・販売人件費
営業利益

(以下省略)

この書式は、アミーバ経営の管理会計(キャノン株)を参考にしたP/Lの書式である。生産性を評価する対象として、一塊の組織を切り出すことができる場合、有効である。

- 1) 限界利益から人件費以外の全費用(製造・販売費)を差し引き、創出した付加価値を算出する(“差引売上”と称する)。“差引売上”はアミーバ経営管理会計で使用される用語である。
- 2) 差引売上(創出付加価値)で人件費がきちんと賄えているのかを確認することができる。また人件費をどれだけ上回る付加価値を生み出したのかを確認できる。
- 3) 差引売上/総労働時間で時間当たりの生産性を計算する。時給(人件費)と比較できる。

20. 資金調達

- 1) **出資**：「出資」による資金調達の結果、**資本(Equity)**が増える。資本は出資者に返還する必要はないが「負債」に比べ回収リスクが高い。例えば、会社倒産の清算時での残余財産の回収権は「負債」の融資先が優先するとされている。そこで、出資者は「出資」に対して高い収益を期待する。配当収益(インカムゲイン)と株価値上がり収益(キャピタルゲイン)を期待する。
- 2) **融資**：「融資」による資金調達の結果、**負債(Debt)**が増える。負債は資本に優先して投下資金の返済を約定通りの条件で受ける。日本政策投資銀行などの政府系金融機関に加え、民間金融機関から「融資」を受けることができる。
- 3) **メザニン**(Mezzanine, 組み立て式の中二階棚のこと)：「出資」と「融資」の中間に位置する資金調達方法である。

分類	種類	簡単な説明
出資	普通株式	株主の権利について何ら制限を受けない標準的な株式、株式市場で一般的に売買されている
	種類株式: 無議決権株式	一切の議決権を行使できない株式、経営支配力を維持したままの資金調達を可能にする、配当金は高く設定される
	: 拒否権付株式 (黄金株)	1株だけで株主総会等で決議した事項であっても成立拒否できる株式、付与は限定的で用途は敵対的買収防衛、事業継承など
	: 強制転換条項付株式	例えば経営陣に強制転換条項付の無議決権株式を発行しておき、敵対的買収時に普通株に強制転換させる仕組みを用意
	: 償還株式	株式公開が見込めなくなった場合を想定して、投資の出口戦略として発行会社が買い受けることを求める株式
	第三者割当増資 (縁故者募集)	経営悪化で通常増資が難しいときなどに、取引先、取引金融機関などの縁故者に増資のための新株を引き受けてもらう
	トラッキング・ストック(tracking stock)	特定事業部門の業績に連動した株式、成長期待できる事業部門を持つ企業が本業が低成長のなかでの資金調達を行う
	デット・エクイティ・スワップ(Debt Equity Swap)	過剰債務の解消のため既存融資先からの融資を出資に転換する(債務の株式化)、債務免除になる
融資	少人数私募債	社債である、少人数の縁故者に社債を発行して資金を融資してもらう
	保険の契約者貸	経営状況が厳しくても、保険の解約戻戻金(へんれいきん)を担保にして、戻戻金の範囲内で融資を受けることができる
	シンジケート・ローン(Syndicated Loan)	大規模な資金調達ニーズに対して金融機関が協調してシンジケート団(代表はアレンジャー)を結成して同一条件で融資を行う
	ノンリコース・ローン(non-recourse debt)	個人や法人が保有する特定の事業や資産から生じる収益のみを返済原資とする融資、リスクに見合った高めの金利設定になる
	ストラクチャード・ファイナンス(Structured Finance)	企業本体の信用力から特定の事業などを切り離し、返済原資は当該事業の利益、例えば巨額なプロジェクトへの融資
	DIP ファイナンス(Debtor In Possession finance)	民事再生法(現経営陣)、会社更生法(管財人)の手続き申立後から終結までの間の融資(運転資金融資、リストラ資金融資)
	環境債 (Green Bond)、 移行債 (Transition Bond)	環境対策を後押しする融資、環境問題解決のために使途を限定する融資(環境債)、環境対策を強化する企業を支援する融資(移行債)
メザニン	劣後ローン	元利金の返済順序が他の債権より低い、債務超過になった場合は返済されない可能性が高い、よって金利は高い
	新株予約権付社債	株式を一定の条件で取得するための権利である新株予約権が付与された社債、転換社債とワラント債(分離型)が該当する
	種類株式: 優先株式	余剰金配当や残余財産配分を優先的に受け取られる株式(投資回収)、事業再生に向け政府、大企業から多額の資金を調達
資産売却	セール&リースバック(Sale and Leaseback)	所有資産(機械・設備など)を売却し手元資金を確保した後も、リース物件として使用し続ける方法
	ファクタリング(Factoring)	売掛債権を買い取ってもらう方法、売掛債権の入金前に現金化する、すぐにでも手元資金が必要なときの資金調達手段
その他	補助金・助成金	いずれも返済不要の支援金、補助金は国や自治体の政策に応じた取り組み、助成金は雇用増加、労働環境向上等の取り組み
	クラウドファンディング (Crowdfunding)	インターネットを介して不特定多数の人に呼びかけ、趣旨に賛同した人から資金を集める、購入型、寄付型、金融型(出資、融資)

参考にした書籍

津森信也：「企業財務 理論と実践」、東洋経済

小宮一慶：「これだけ財務諸表」、日経文庫

天明茂：「入門「損益分岐点」が面白いほどわかる本」、中経出版

小宮一慶：「「ROEって何？」という人のための経営指標の教科書」、PHPビジネス新書

渡辺茂：「ROE「株主資本利益率」革命」、東洋経済

手島、牧村直樹：「ROEが奪う競争力」、日本経済新聞出版社

土屋大輔、荒木昇：「ROIC経営 稼ぐ力の創造と戦略的対話」、日本経済新聞出版

安藤聡：「オムロンの企業価値向上の取り組みについて ―経営力とエンゲージメントの融合―」、

[PowerPoint プレゼンテーション \(jpx.co.jp\)](http://jpx.co.jp)

新日本有限責任監査法人：「減損会計のしくみ」、中央経済

トーマス・ゴベット：「TOCスループット会計」、ダイヤモンド社

伊丹敬之、青木康晴：「現場が動き出す会計」、日本経済新聞出版社

千賀秀信：「管理会計の基本」、日本実業出版

稲森和夫：「アメーバ経営 ひとりひとりの社員が主役」、日本経済新聞社

M・Cスコット：「バリュー・ドライバー」、中央経済社

木村俊治：「会計がわからない課長はいらない」、クロスメディア・パブリッシング

ロバート・G・クロス：「収益管理(Revenue Management)」、日本実業出版

アレン・B・ボストム：「イン・ザ・ブラック 継続的な黒字会社をつくる9つの原則」、あさ出版

渡辺康夫：「企業価値入門」、東洋経済

渡辺茂：「企業価値評価」、日本経済新聞社

笠原真人：「企業価値評価の考え方と実践がよくわかる本」、秀和システム

高田直芳：「新・ほんとうにわかる 経営分析」、ダイヤモンド社

高嶋勝平：「デリバティブ・リスク マネージメント」、近代セールス社

河村幹夫：「物語で読む先物取引」、日本経済新聞社

廣宮孝信：「国の借金 アツと驚く新常識」、技術評論社

監査法人トーマツ、日本政策投資銀行：「ベンチャービジネスのための資金調達実務 ガイドブック」、中央経済社