

財務管理特殊研究_講義

20010413

* 奥本助教授の専門について

コーポレートファイナンス（企業の資金の効率的運用）が専門。

財務管理（ファイナンシャルマネージメント）は最近様々に変化してきて、上記の部門も生まれてきた。アメリカでは70年代から始まっており、実証するために資本市場で注目した。会計情報により株価を見た。

！大学では、会計学（財務会計）を専攻した。財務情報の有用性を実証したかった。教わった先生が管理会計（実証会計）を担当、奥本先生のテーマは、「会計情報に意味はあるのか」。

* ファイナンスの基本について

会計利益では無く、キャッシュフローがベース。

もちろん、会計利益は平準化するという意味で大事だけど、ファイナンスを中小企業では意外と知らない人が多い。

将来の不確実性というのはリスクである。もちろんリターンもあるが、これを極力減らしていくのが情報であり、価格形成理論（デリバティブを含む）もしくは、企業経営に役立つ財務情報分析である。

20010418

ここでは、会社情報をどう活用するか。会社情報とキャッシュフローはどう違うかを学ぶ。

日本の場合、商法でいう大会社は公開義務により決算広告している（日経新聞）。6月の最終週に総会があり有価証券報告書（商法で決まっている）は、証券取引所や大きな書店で1500円ぐらいで販売されている。公認会計士の監査を受けており、オフィシャルな情報としては、安くて有用で重宝する。これなくて、証券投資は無謀。IR（インベスターズリレーション、投資家との良い関係をきづくもの）のツール。昨年から、日本も連結決算主体の報告となった（アメリカと同様になった）。

！人的会社（個人、合名等）はパーソナリティーで成り立ち、物的会社（株式会社）は所有者と完全に分離する。悪い例としてダイエー。同属系を優遇（船が沈没するとき、まずネズミが逃げていく）。

* 歴史的観点

1494 複式簿記の記述（中世、ベネチア「スンマ」この一部に簿記の記述があり、商売の慣習から生まれた技術（ベースになっている）学問から生まれたわけではない）。著者ルカパチオリ。簿記をそれ以前にもあった。その後、簿記は500年も変わっていない。現在、変わるシステムを考えようとしている。データベースを利用したものが有力候補、しかし、複式簿記に変わるまで至っていない。だから、もっとも偉大な発明だという人がいる。スンマには、ところどころラテン語の記述があって、古代メソポタミアのシュメール人の簿記の記述があった。経済活動が生まれてから簿記はあったと考えられる。そしてスンマで簿記完成。

今は変革の時期、大変革時代。ガバナンスの問題、企業の発展の程度により、会計観は変わっている。だから、歴史を話した。

！B/Sで利益はわかるが、利益の源泉がわからない。そこで、損益計算書が必要になった（靴屋が宝くじ。パソコンショップのお布施等）。1920まではB/Sが重視、戦後は損益計算書が重視されるようになり、95年以降再びB/Sが見直されるようになった。

* 財務会計の価値

フォーマットをそろえる

20010425

* 新古典派経済学

企業目標は株式価値を最大化すること。企業は利潤を追求するもの。ほぼ = 資本主義。アメリカはこれを突き詰めようとしている。ドイツ等は変わってきていて、社会関連会計を重視するようになっている。

$G - W - G'$ （げーうえーげー、貨幣－材料－貨幣）、 $G < G'$

！現実的にはロビンソンクルーソーは無理で、バーター経済（交換経済）で成り立つ前提で考えると、「財は限られる」>> 希少な価値 >> 財の配分 >> ソ連崩壊 >>

競争原理を導入（ドライだけどフィールドは自由）>>

利益を追求（勝てるフィールドを探す）>> 適材適所に配属（アメリカはやったが日本は十分でない）

* 社会関連会計（メセナ、フィジカルハンディキャップ、環境会計）の台頭

アメリカは、競争原理を進めていっても、ディスクロージャーや規制緩和により、投資家や、一般市民がその是非を判断してくれると考えている。

* 会計基準について

信頼性のある財務諸表必要

企業の活動は、絶対的な事実。しかし、その絶対的な価値はわからないので（例、1億

円の建物。5年後の絶対的な値段はわからない。) 人為的な作業により "測定" したもの。
これが財務諸表。

！経済学的に「レモンの市場」というのがある。たとえば、中古車市場。いいもの悪いもの両方ある。客が逃げる。これではいけない。

！逆にいうといくらでも変えることができる。会計処理法を変えたとき、何らかの意図があると思われる。

* 証券取引法 (戦後出来た。目的は第1条に書いてある。)

USのセキュリティーローズをまねたもの (非常に厳しい法律)。ある大事件があった。第2次世界大戦だ (会社の粉飾決算によりウォール街の株価が大暴落。そして世界恐慌。大戦へ。)

* 監査法人

合名会社 (パートナーシップによるもの) に近い。無限責任。

！ゼロ金利政策の効果が無い理由。負債が増える。財務体質が悪化。資本コストが上がる。WACC (加重平均資本コスト) が上昇する。

20010516

* 発生主義とキャッシュフロー

ファイナンスの考え方はキャッシュフローに近い。但し、会計情報は、それはそれで有効。

* 簿記

会計学の記録と集計の技術

記録のシステムと集計のシステムをごっちゃにするからわからなくなる (これは、期中の話か、期末の話かということ)

* 記録のシステムは3つ

1、記録の場所を「勘定」という (T字に借方、貸方がある。)

2、反対記入による減算 (足し算がベースになっている。同じ段で直接控除しない)

3、複式記入 (同じ金額を2度記入する。取引の原因と結果を同時に示すシステム。)

！複式記入にはメリットとデメリットあり (例えば2面性しか表せない面。先物オプションでは記録できない。ブットオプション?、ヘッジャ - ? (比較的安全) とスペキュレーター (危険))

* 分類

資産：計上できるもの。ブランド・組織力は計上出来ない。(合併の場合はのれんとして出来る)

負債：資産に対するマイナス要素。義務

資本：簿記的には資産から負債を引いた額

資本等式：資産 - 負債 = 資本

(つまり資産 = 負債 + 資本。これを勘定で表すと、貸借対照表になる。？設備産業と装置産業)

！福銀は貸付金減っている20億。有価証券(国債)増えている20億。福銀のクライアント(社長)たちに講演した。日本はコミュニケーションを密にすることにより右肩上がりの成長を続けた。MITでそれを分析したがUSでは真似できないと結論。それをコンピューターで代替することに成功。日本は、収益性悪化。バブル崩壊。経営システムの問題でもあった。製造業の皆さん頑張ってくださいと話した。

！今後バンクは、経営コンサルティングが出来ないと貸せない。(昔は担保価値だけでよかった)

* 貸借対照表(簿記の出発点。ここからはじまる。)

ある時点における資産・負債・資本の状況(財政状況という)を表す。借方の資産が、貸方の負債と資本とによってどのように調達されたかが対比される。

貸借対照表は、期中の取引によって変動する。取引開始後、貸借対照表は締め切られているので、まず、貸借対照表の各項目を独立の勘定科目として分解することが、期中取引の複式簿記記入の出発点となる。

！期中の経営の中身を知らしめるために複式簿記には意味がある。実在しないものも記録できるようになっている。そして損益計算書が登場・・・活動がわかる。

* 取引

資産負債資本の増減をもたらす活動もしくは事象・・・記録されるべき企業の活動

！災害は取引になる・・・一般的な感覚とは異なる。工事契約の締結は取引ではない。

* 期末資本 - 期首資本 = 純利益(純損失): 利益算定に関する財産法

20010523

* 会計処理の流れ

\$ 測定 >> 記録 >> 集計 >> \$ 報告 \$ 印 会計学で行う部分

無印 簿記で行う部分

* 損益計算書

費用：当初の元手を減少させる取引要素 ” 資本の期中減少 ” ・ ・ 使った事実、努力

収益：当初の元手を増加させる取引要素 ” 資本の期中増加 ” ・ ・ 成果

! 費用・収益 = 名目勘定 <<>> 实在勘定 (資産、負債、資本のこと)

純利益：収益額が費用額を超えている金額

収益 - 費用 = 純利益 (純損失)：利益算定に関する損益法

費用 + 純利益 = 収益

勘定式	<<>>	報告式 (情報力が違う、各利益段階の金額が重要) ! 経済産業省の平均粗利率等により比較可
-----		-----
費用 /		売上高
- - - - / 収益		売上原価 (製造活動、仕入活動等)
純利益 /		-----
/		売上総利益 (粗利)
		営業費用
		広告宣伝費用等

		営業利益

! 損益計算書は、営業活動の中身を表す。

! 現在、貸借対照表の価値等が曖昧であり (<<>> 時価会計) その点で損益計算書は重要性がある。

* 損益計算書

一会計期間における経営努力とその成果を明らかにするもの

意義：二時点の資本の比較による財産法によっても期間利益は算定されるが、どれがどのような活動によって生み出されたかは、明らかにされていない。損益計算書では、企業努力を示す費用とその成果なる収益とが対比によって算定され、企業の業績をより適切に明らかにすることが出来る。

! 費用は、資本の減少要因だから借方に、収益は、資本の増加要因だから貸方に書く。

* 勘定記入のルール

世界共通のフォーマット

資産	: 最初の有高、増加	T 減少
負債・資本	: 減少	T 最初の有高、増加
費用	: 発生	T (取消)
収益	: (取消)	T 実現

！テキストに必ず書かれているが、あまり意味のないもの。

借方記入要素 と 貸方記入要素 による取引パターン

資産の増加	資産の減少
負債の減少	負債の増加
資本	資本の増加
費用の増加	収益の実現

！試験対策としては、どんな勘定（許容勘定科目）があるのかをすることが合格への近道

！ソニーや松下は、独自の勘定科目がある。科目名そのものにはあまり意味ない。

！簿記を覚える一番良いと思われる方法は、american method。B Gをやらせながら覚えさせる。

* 期中取引の処理

各勘定は大切だが、時系列の取引がわからない。そのためデータベース化する必要があった。

1、仕訳（メインではない）

ある取引においてどの勘定の借方にいくら記入し、どの勘定の貸方にいくら記入するかを区分けすること（借方要素と貸方要素の分析）

2、転記

仕訳に基づいて実際に各勘定の借方と貸方に記入する作業

！実際は、総勘定元帳の他に補助記入帳（現金出納帳等）がある。しかし、これらの帳簿はものすごくシンプル。合理的。500年前から実務的に利用された洗練されたもの。

* 集計システムについて

1、試算表（trial balance、第1段階としてまず、記帳がまちがっていないか検証する）

目的：期中取引について、借方貸方の複式記入による処理が正しく行われたかどうかを確認する。

2、合計試算表

各勘定についてその借方側の合計額と貸方側の合計額を集めたもの。

(右と左の合計はあっているはず。”複式簿記の自動検証機能””貸借平均の原理”)

！ジュニア・アチーブメント(*・パッカード)をBGとして学生にやらせるつもり。シティバンクの役員?が日本の会社は甘いといった。面接で志望動機を聞くとか会社で何をしたいか等を聞くの可笑しい。あなたは会社で何をしてくれますか。これが、今日社員に求められるべきこと。

20010530

！複式簿記がなかったら、今日の株式会社の発展は無かった(世界的に言われていること)。

3、残高試算表

合計試算表において各勘定の残高を算出したもの。

検証機能

合計試算表の借方合計額と貸方合計額が一致しているかどうかによって期中処理の正確性を検討することが出来る。”貸借のバランスを保ったままの誤りについては、合計試算表でも検証出来ない”(貸借を2回記入、記入すべき勘定科目を間違える etc)。だから、実地棚卸の必要性あり。また、仕入のデッドストックなども、B/Sではわからない(発生主義・取得原価主義の問題)。しかし、Financeの考え方では、cash flowによりわかる。

！キャベツの例

1/4が50円、1/2が78円、1が128円として、1個買いが割安だとして128円出して買ったとする(cash out flow)。この割安は、1個使い切るという前提で成り立つ。将来が安定し、見通しが立つならこれで良いが実際は、将来の見通しは難しい。収益性はcash flowベースで考えていかなければならない。

！USは無額面株式。日本の商法の場合、額面を超える部分は資本として扱う。利益は通常営業活動じゃないといけない。

3、精算表(試算表に過ぎない)

残高試算表を分解することによって貸借対照表と損益計算書が作成される。\$これらの処理のための表が精算表である。(複式簿記は発生主義に基づいているので、修正記入も必要になる。決算本手続の前に概観しておくもの)

試算表の分解

資産/負債	>> B/S	資産/負債
/資本(期首資本)	>	/期首資本} 期末資本

費用/収益 { /純利益 } 期末資本
 >
 >> I/S 費用/収益
 純利益/

* 配列について

資産負債：流動性配列法。ワンイヤールール。正常営業循環基準 (normal operating??)

資本金：商法によると拘束力の強い順に。

収益・費用：本業に近い順に並ぶ。

* 勘定の締切 (これを知って初めて簿記がわかる)

勘定処理を通じて期間損益を計算し、資産・負債・資本の期末残高をまとめることが正規の決算手続きとなる ("決算本手続")。ここまでが簿記一巡である。

! 株式買取機構について

デフレスパイラル防止策

銀行 { 保有株式の下落 >> 含み損 >> 表面化 (時価会計制度) >> 損失計上

{ 不良債権 >> 償却、損失計上 (bis 規制) >>

>> 持ち合い株売却 >> 株価下落 >> 買取機構で株価維持するのがねら

い。

20010606

! 複式簿記は期間損益の報告目的だから、企業としてみれば、プロジェクト毎に見てマネージメントしていく必要がある。そこで、キャッシュフローが登場する。

* 勘定の締切 (基本的な考え方)

借方合計額と貸方合計額とが一致している場合。

例図

100 / 90

200 / 310

100 / /

/ >>> 合計線 (例外もあり。貸借対照表では引き算の場合)

400 / 400

=== === >>> 締切線

借方合計額と貸方合計額が一致していない場合 ("残高がある場合")

残高を貸借いずれか少ない方に記入し貸借を一致させて締め切る。

例図略

X 勘定の借方残高 * * * を貸方に記入

複式記入のルールによれば、貸方記入は必ず借方記入を伴うはず。

X 勘定の貸方に * * * を記入するとともに、他の勘定（仮に S 勘定）を創設し、この借方に * * * を記入する。

つまり、X 勘定の借方残高 * * * が S 勘定の借方に振替えたことになる。

” 勘定の締め = \$ 各勘定の残高を他の勘定に振替えること。”

* 勘定の締め手順（英米式と大陸式（ドイツ）式有り）

1 収益と費用に属する勘定を締め切りながら各勘定の残高を ” 損益 ” 勘定に集約する。
（そのつど仕訳も必要）（名目勘定は実在しないので 0 にするとともいえる）（これが損益計算書になる）

2 損益勘定を締めながら資本金勘定に振替える。

例図 現金

1000 / 次期繰越 1000

=== / ===

前期繰越 1000/

3 資産・負債・資本に属する勘定を締切る

（現金勘定等は、振替えても 0 にはならないので、振替える必要はないと考えるのが英米式。そのため、複式記入のルールがくずれるが、元々複式簿記は名目勘定の増減を把握することが目的だったのだから、名目勘定さえ守っていればよいという考え）

（大陸式はすべて残高勘定に振替えて（これが、貸借対照表）資産負債資本にわけ、左右の合計が合っているか確かめられる <<>> 英米式は確かめが出来ないので、繰越試算表（残高試算表と同じ）を作る）。ここまでが、簿記一巡。

！ 勘定の締めは、総勘定元帳の区切りであり、次年度の帳簿の準備でもある。

！ 企業は、going concern だから期間を区切って報告するのが複式簿記。

cash flow の創出能力を分析していかなければならない。会計利益を知るうえで見破る能力が必要。

以下からは、「企業分析入門」による講義となる。

再来週から各自発表。まとめ>>報告>>トピック>>4部コピー

*** chapter1 企業の経営分析(レジユメの補足資料) ***

この本は、CFAの受験講座等で利用されているもので、経営戦略分析(15p)であれば、アンゾフやポーター等はおおよそ知っていることが前提となっている(読みきれば経営分析等に非常に役に立つ)。

経営環境、現在は変化が早くて、難しくなっている。経営のリーダーがシェアを一気に奪われるような時代になってきた。

！バーンズ&ノブル(USの本屋)巨人と言われていたが、アマゾンが2・3年でシェアを奪ってしまった。

* 経営戦略分析(これが一番難しく、重要)

コアコンピタンスは何か。自分たちのビジョン(顧客指向)に基づいてこれを立てないと生き残れないといわれている。コア(の継続性)を知ることが必要。必要に応じて新規事業に先行投資。

事業リスクはいたるところにある。イノベーションもそのひとつ(パソコンから携帯へ。CO2の規制)。如何に経営戦略を切り替えるか(変化させるか)。

！IBMとDECの時代、DECはスーパーコンピューターの経営戦略を捨て切れなかった(後にコンパックが買収)。

！マイクロソフトは変貌する(インターネットへ、さらにeコマース(中古車、旅行)へ)。

！e-ビジネスとe-コマース(ネット販売)とは意味合いが少し違う。物を単純に選べるようになった。価格or品質orサービス等ははっきりした理由で選択する。

！ゼビオは、変革の時期にきている(まだ紳士服の成功に固執している)。

NTTドコモが欧米の企業買収。これが適切な戦略だったのかどうか将来性を展望しながら分析することが経営戦略分析。

”財務諸表を利用した企業分析のフレームワーク”より

財務諸表(financial statement F/S): historical & current ため、将来を予測する難しさあり。どのような要因があったのが重要。

(資金運用表(USでは必要)は中小企業診断士を目指すなら、自分でつくる必要がある。

IRはちゃんとやれないと海外で相手にならない。M&A対策は過小評価の場合必要なもの。信用リスクはデフォルトリスク)

* 経営戦略分析

経営環境（マクロ・セミマクロな産業情報）を基にした分析

* 会計分析

会計政策（accounting policy）：政策は間違いでは無い。会計戦略ともいう。

”注記”を見るのが会計政策を評価するポイント。見かけ上の数字に誤魔化されないこと

！先入先出か後入先出しかによって会計処理が変えられてしまう。だからどのような処理をしたか実態を見ていかないといけない。

* 財務（諸表の）分析

経営戦略は会計戦略に影響を与える（ただし日本の場合、会計ビッグバンにより時価情報、年金債務開示等の透明性が求められてきたため、金融機関では逆のパターンがある）。

会計システムは発生主義なので利益の質を知ることが大切

統一会計基準の問題点

現金販売のみを利益とするときの、クレジット販売会社。建設業界でビル5年工事で、完成しないと売上が認められない場合。先入先出とするときの食料品店等。

報告期間のタイミング：季節性（ビール業界、！同じ10億でも季節的に評価が変わる）、循環性（建設業界）、USは4半期毎に決算。

！USには証券アナリストの評価番付もある。

財務比率分析

収益性と安全性を見るのが目的

収益性の分析

売上高利益率（もちろん売上高の質を知らないといけない。）

資本利益率 = 1 売上高利益率 × 2 資本回転率（さらに分割可能）

1920 デュポン考案。資本利益率をあげるためには、1か2のどちらかをあげてやれば良い（付加価値を高めるのか、薄利多売でいくのか）。同じ10%でも1が貢献しているのか、2なのかと分析することも出来る。

20010620

* 「企業分析入門」の原著について

1999に第2版が出されており、かなり変わってきた。もともと、この本の売りはケーススタディーだが、第一版では、conpaqとDECとappleを対照的に例示したが、第2版では、conpaqとIBMとappleに変わった。また、企業運営における全体ビジョンの必要性や社会貢献度についても強くなってきた。

会計には、機会コストの概念が無い。

100万円を活用するプロジェクトをするとき、A案とB案があり、A案を採用したとすると、B案は機会原価(opportunity cost)という。また、安全利子率が5%だったとすると、A案は5% + risk premium(要求資本コスト)が無いといけない(リスクがあるため)。これが、financeの考え方。

！A社(リスクな石油掘削会社) = 純利益 / 自己資本 = 5% (ROE) >>

B社(一般的な小売業) = 純利益 / 自己資本 = 5% (ROE) >> 会計的には同じだが、実は違う。F/Sにはリスクの考え方が無いのだ。

！元本 + \$ 資本コスト。\$は、社債の場合、支払利息 × (1 - 税率)しかかからないが、株主の場合、市場での価値上昇が要求される。例えば、リスクな事業に手を出し、100円が80円になったとすると、要求資本コストが高くなる。タックスシェルター？

！バブル時は、エクイティーファイナンスであり、経営者は、あたかも要求資本コストがゼロと錯覚していた。配当にも問題あり。今は、資本コストを上回る投資機会が見つからないでいる。

これらの点がわかっていないと、この本を読みきれない。会計の知識だけでは理解されない。

* 収益性

何をもって収益性というか。資本利益率が適切(p9)。日本企業は、売上高利益率(マージン)をあげることは難しくなっており、資本回転率をあげるため、資本を圧縮して利益を上げようとしている。

$ROE = (\$利益 / 売上高(マージン率)) * (\$売上高 / 総資本) * (\$総資本 / 自己資本)$ 。
\$は apple。\$\$は conpaq。DECは両方を目指した。\$\$\$はレバレッジの考え方。これは、同業でも違う数値になる。

原価を下げるのはギリギリとところにきている(原価率、営業費率)。裁量不可能。しかし、広告宣伝費や研究開発は裁量可能費である。しかし、いたずらに落としていいのかは難しい。裁量可能費を見ると、企業のやる気や将来性がわかる。

！製薬会社はゲノム business に巨額費用(採算性に疑問視もあるため)をかけるか否か岐路に立っている。

！ファイナンスの世界では、一物一価の法則で、マーケティングの考え方とは違う。マーケティング(広告宣伝)は効果が無いと考えられる。

！ウォール街で100ドル札が落ちていた。ファイナンス論者は拾わない(あり得ない、偽札かいたずら)。マーケティング論者は拾う(儲ける機会はどこにでもある)。Financeでは、無リスクで利益をあげる機会(裁定機会)は無いと考え、マーケティングでは、あり得ると考える。広告費の効果はわからないが重要。日本企業(特に化粧品産業)は広告費にお金をかける。

* 支払能力

財務諸表上、利益額はいくらでも変わる（FIFO 先入先出・LIFO 後入先出で売上）。しかし、CF は変えられない。流動性分析重要。海外では、200%、日本では 130%以上が必要を言われている（p 10）。だから、売上を伸ばしても倒産する場合がある（吉野家）。成長期が危ない。運転資金と設備資金を混同にしてしまった（現在の吉野家はやらない。安易な安売りもしない）。

短期支払能力の安全性分析（流動比率（棚卸資産が問題になる）と当座比率）。高ければ高いほど良いものではない。現預金回転率が悪くなる。

！会津鉄道（3セク）には、資本コストの概念が無く、短期支払能力が以上に高かった。

