



第2回 企業価値の評価

(企業をどのように評価するのか)

会計と経営のブラッシュアップ
平成24年7月9日
山内公認会計士事務所

本レジュメは、企業会計基準及び次の各書を参考にさせていただいて作成した。(財務諸表論第11版 武田隆二著 H21年1月中央経済社発行)
(ゼミナール現代会計入門第8版 伊藤邦雄著 H22.4日本経済新聞社発行)(三式簿記の研究 井尻雄二著 S59.5中央経済社刊)

I 企業価値とは何か

- ①企業価値とは企業が将来にわたって生み出す利益の合計
- ②利益とは企業に対する社会の評価の結果

1. 企業とは

- (1) 利益を出来るだけ多くあげることが目的として設立される
- (2) 利益をあげるためには社会に対して役立たなければならない
- (3) 「企業価値を創造せよ、さもなくば撤退せよ」とは、①、②を要約したものでいつの時代にも変わらない原則である。

2. ライブドア事件

ニッポン放送に対する敵対的TOB(株式公開買い付け)は、企業価値を十分に高めて経営を行っていない企業に対して、株式を買い集め、その経営権を握って**企業価値を高めよう**とする者からの買収攻撃でもあった。

村上ファンド(非効率な企業経営を行う企業に対し「もの言う株主」として資産の有効活用による企業価値の向上を提案等した)はライブドア代表者からニッポン放送株式の獲得(目標3分の1)の情報を得て、同株の買付を行ない、ライブドアの株式取得中(5%)に株式を売却して利益を得た。

H21.2.3 東京高裁は村上世彰氏の**インサイダー取引**を認定し、懲役2年(執猶3年)及び罰金300万円、追徴金11.49億円の判決を言い渡した。

本レジュメはブラッシュアップ日迄にホームページに up してあります

<http://yamauchi-cpa.net/index.html>



山内公認会計士事務所
yamauchi@cosmos.ne.jp

3. 企業価値に関する変化の理由

(1) 会計制度の改革

会計基準の国際的統合化の波。
連結決算中心主義、年金負債のオンバランス化、金融商品の時価評価など。
海外と同一尺度で計られることとなった日本企業の財務。

(2) 株式所有構造の変化

従来日本企業は、事業法人や金融機関などの**安定株主**の存在（持ち合い株）により、他企業からの買収の脅威を感じることなく経営することができた。

(3) M & A の増加

グローバル競争の激化に伴い、もはや一企業の競争力では市場に生き残って行けない。企業価値を十分に高めなければ**敵対的M & A**の標的となる。

4. 企業買収の脅威

(1) 安定株主の変化

(2) 株式交換による買収資金の不要化

(3) 終身雇用制など人事制度の変化

(4) 企業の評価

企業は日々動いている。会計とはその生きた企業を写し出す技術である。企業評価とは企業の価値をとらえることであり、企業の過去の情報（資産の成長性、収益性等）、現在の情報（他社との比較、資産活用の効率性、リスク評価等）、将来の情報（事業計画、将来予測等）の適正な収集と適切な評価である。

評価項目	過去	—	現在	—	将来
財 産					
事 業					
収 益					
リスク	△		○		◎

5. 公正価値とは

金融商品の市場価額、資産の証券化、企業の評価などにおいて、公正価値が要求される。

(1) FASB、IASB の定義「測定日における市場参加者の秩序ある取引のなかで、ある資産を売却することで受取るであろう価格、あるいはある負債を移転することで支払うであろう価格

(2) 公正価値

一般的には**時価**である。多数の売手と買手が**経済合理性**により**市場を通じて取引**するときの価格によって資産を評価した額をいう。活発な取引が成長する市場等の存在により、**客観的妥当性**が存在すると考えられる。

(3) いかに公正価値を見積るか（企業評価の場合）

① コスト・アプローチ

時価純資産評価額である。

すべての資産項目と負債項目の時価を個別に評価して、その差額である時価ベースの純資産を株主価値とする評価方法。

② インカム・アプローチ

企業の価値を、現在の累積利益額と将来の利益額の合計とにより計算する方法である。将来の一連の予測経済利益は適切な割引率または資本還元率によって現在価値に割引いて算定する。

③ マーケット・アプローチ

公開会社の場合には時価がある「市場株価方式」を適用し、未公開会社の場合には「類似公開会社方式」又は「類似取引方式」を適用する。

マーケット・アプローチの利点は、実際の株価、取引額に基づいているという実証的な面はあるが、欠点としては、類似公開会社又は類似取引の選定などの困難な点がある。

(4) リーマンショック

2008年9月の金融危機による金融市場の機能不全は、公正価値会計に対する不信を起こした。

IASBは同年10月に「市場が活発でない場合の金融商品の公正価値と開示」を公表し、市場が活発でない場合には、市場価格をベースとした修正理論価格といった合理的に算定された価額を開示し、公正価値とすべきとした。

6. 公正価値等による企業評価の例

次のような企業について、公正価値等による企業評価を行って下さい。

評価対象株式 2,000 株

(1) 財務状態

B/S		P/L	
千円			
資産の部	1,000,000	売上高	400,000
負債の部	600,000	原価・経費・税金	384,000
純資産の部	400,000	当期純利益	16,000

(2) 発行済株式数 20,000 株

(3) 資本金 100,000 千円

(4) 有利子負債（利率 3%） 500,000 千円

(5) 1 株当り類似業種比準価額 12,500 円

(6) 過去の年配当額 20/3 500 円、21/3 300 円、22/3-24/3 400 円

1 株当りの評価額 2,000 株の評価

- ①コスト・アプローチ
- ②インカム・アプローチ
- ③マーケット・アプローチ
- ④配当還元方式
（少数株主の特例）

(1) 時価純資産方式による計算 (①コスト・アプローチ)

時価純資産方式は、会社のすべての資産を時価で評価し、判明したすべての負債を差引いて算出した純資産で評価する方式である。

時価純資産方式により評価した結果は次の通りである。

1株当りの時価純資産価額 22,500円

(企業評価@22,500×2,000株 45,000,000円)

尚、評価益が出た場合の税金については通常の法人税等を控除することとした。
(適用税率は事業税の外形標準課税等を加味して40%とした)

$$1 \text{ 株当りの評価額} = \frac{\text{(時価純資産 - 法人税等)}}{\text{発行済株式数}}$$

この方式により評価するために、価格時点における貸借対照表を作成した。
その結果、価格時点の評価額は次の通りとなった。

平成24年3月31日時点の財産状態

	修正後貸借対照表 (評価額)	修正前貸借対照表 (帳簿価額)
	千円	千円
資産の部	1,200,000	1,000,000
負債の部	700,000	600,000
法人税等 (修正時)	40,000	0
純資産	<u>450,000</u>	<u>400,000</u>

(発行済株式 20,000株)

$$1 \text{ 株当りの評価額 } 450,000 \text{ 千円} \div 20,000 \text{ 株} = \underline{22,500 \text{ 円}}$$

(2) 収益還元方式による計算 (②インカム・アプローチ) — 1 の場合

会社の過去の利益実績を公表指標の利益率で資本還元し、自己資本の生み出す利益の評価額(2)とし、また、現在の自己資本に対する危険額を資本還元して自己資本の毀損評価額(3)を求め、それらを現在の自己資本額(1)に加減して、収益還元価額(1)+(2)-(3)を求めた。

以上の方法により評価した結果は次の通りである。

1 株当りの収益還元評価額 24,500 円

(企業評価@24,500×2,000株 49,000,000円)

	千円	WACC
(1)自己資本額	400,000	—
(2)利益の資本還元額	169,000	120,000
(3)自己資本の毀損額	△79,831	—
収益還元価額	<u>489,168</u>	<u>120,000</u>
発行済株式	<u>20,000 株</u>	<u>20,000</u>
1 株当り評価額	<u>24,500 円</u>	<u>6,000</u>

① 自己資本額 400,000 千円

平成 24 年 3 月末日の会社の帳簿価額を採用した。

② 利益の資本還元額	169,000 千円
<hr/>	
1) 年間 (平均) 利益	16,000 千円
2) 資本還元率	
(イ) 指標の自己資本利益率	7.58 %
(中小企業の財務指標)	(参考資料)
(ロ) 企業物価上昇率	
2003~2007 年度	1.42
(日本銀行)	(参考資料)
(ハ) 企業倒産率	④ ÷ ⑤ 0.47
企業倒産件数	13,905件 (参考資料)
法人企業数	2,964,498社 (参考資料)
	計 9.47 %

$$16,000 \text{ 千円} \div 9.47\% = 169,000 \text{ 千円}$$

収益還元価額の計算においては、会社の過去の財務実績の平均値を主として採用し、重要な誤り以外の修正は行わなかった。その理由は公表指標の精度とのバランスを考へてのことである。

③ 自己資本の毀損額 △79,831 千円

1) 自己資本額	400,000 千円
2) 自己資本毀損率	1.89%
(ロ) 企業物価上昇率	1.42
(ハ) 企業倒産率	0.47

$$\text{自己資本額 } 400,000 \text{ 千円} \times \text{毀損率 } 1.89\% = \Delta 7,560 \text{ 千円}$$

また、同時に△7,560千円を顕在化していない年間(平均)損失と見て、自己資本の毀損額△7,560千円 ÷ 資本還元率9.47% = △79,831千円
①or②の控除という意味が例えば①を50%にするのか。

左記の自己資本コスト 9.47 %

自己資本 400,000 千円

有利子負債 500,000 千円

負債コスト 3 %

税率 40 %

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= \frac{400,000}{(400,000+500,000)} \times 9.47\% \\ &+ \frac{500,000}{(400,000+500,000)} \times 3\% \times (1-0.4) \\ &= 4.2\% + 1.0\% = 5.2\% \end{aligned}$$

$$(\text{利益 } 16,000 + \text{利息 } 15,000) \div 5.2\% = 620,000 \text{ 千円}$$

$$\text{評価 } 620,000 - \text{負債 } 500,000 = 120,000 \text{ 千円} \dots (1)$$

$$(1) \div 20,000 \text{ 株} = \underline{6,000 \text{ 円}}$$

(or + 自己資本) …これはギモン

$$(1) + \text{自己資本 } 400,000 = 520,000 \text{ 千円} \dots (2)$$

$$(2) \div 20,000 \text{ 株} = 26,000 \text{ 円}$$

←左記の批判

(1)自己資本比率9.47%のギモン

6.0%位なら割引率3.7%で

$$(16,000 + 15,000) \div 3.7\% - 500,000 = 337,838 \text{ 千円}$$

$$337,838 \div 20,000 \text{ 株} = 16,892 \text{ 千円}$$

となる

②インカム・アプローチ — 2 の場合

仮定 : (1)自己資本利益率 10%
(2)税金考慮しない

(単位 : 千円)

(A)	資産	100,000	自己資本	100,000
	営業利益		10,000	
	当期利益		10,000	

純財産 (コストアプローチ)	収益 (インカムアプローチ)
$\frac{100}{100} \times 10\% = 10\%$	
	$10,000 \div 10\% = 100,000$
	評価 100,000
100,000	100,000

仮定 : (3)支払利率 12%

(B)	資産	100,000	借入金	50,000	自己資本	50,000
	営業利益		10,000			
	支払利息		6,000			
	当期利益		4,000			

$\frac{50}{100} \times 10\% + \frac{50}{100} \times 12\% = 11\%$	
	$10,000 \div 11\% = 90,909$
	借入金 50,000 控除 40,909
	50,000
	40,909
	又は $4,000 \div 10\% = 40,000$ か

仮定 : (4)支払利率 8%

(C)	資産	100,000	借入金	50,000	自己資本	50,000
	営業利益		10,000			
	支払利息		4,000			
	当期利益		6,000			

$\frac{50}{100} \times 10\% + \frac{50}{100} \times 8\% = 9\%$	
	$10,000 \div 9\% = 111,111$
	借入金 50,000 控除 61,111
	50,000
	61,111
	又は $6,000 \div 10\% = 60,000$ か

仮定 : (5)支払利率 8%

(D)	資産	100,000	借入金	100,000	自己資本	0
	営業利益		10,000			
	支払利息		8,000			
	当期利益		2,000			

$\frac{0}{100} \times 10\% + \frac{100}{100} \times 8\% = 8\%$	
	$10,000 \div 8\% = 125,000$
	借入金 100,000 控除 25,000
	0
	25,000
	又は $2,000 \div 10\% = 20,000$ か

仮定 : (6)支払利率 8%

(E)	資産	100,000	借入金	150,000	債務超過	△50,000
	営業利益		10,000			
	支払利息		12,000			
	欠損金		△2,000			

$\frac{\Delta 50}{150} \times 10\% + \frac{150}{150} \times 8\% = 8\%$	
	$10,000 \div 8\% = 125,000$
	借入金 150,000 控除 △25,000
	△50,000
	△25,000

(3) 類似業種比較方式による計算 (③マーケット・アプローチ)

税法の定める類似業種比準評価に準じて計算した結果は次の通りである。

1株当りの類似業種評価額 17,500円

(企業評価@17,500×2,000株 35,000,000円)

類似業種比準価額① 12,500円 (参考資料)

純資産評価額② 22,500円

評価額 (①+②) / 2 17,500円

(4) 配当還元方式による計算 (④少数株主方式)

会社の過去の配当実績を指標等の配当率を参考にした資本還元率で割引いて計算した。

1株当りの配当還元価額 9,000円

(企業評価@9,000×2,000株 18,000,000円)

(1) 1株当り配当の実績

決算	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	5年間の平均
配当	500	300	400	400	400	400
額面相当額	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000

(2) 資本還元率について

財産評価基本通達によれば、その株式の1株当りの資本金の額に対して、配当率10% (標準配当率) を額面相当額として評価している。

しかし乍ら、この配当率の設定はかなり以前のもので、金利の状況と比較しても高い比率となっている。

今回の評価に当っては、中小企業の財務指標 (中小企業編、平成19年発行) に掲載されている実数分析 (配当実施額等、卸売業) の配当率4.45%を参考にして基準的な配当率とした。(参考資料)

(3) 今回の評価に当っての配当還元価額

過去5年間の平均1株当り配当 400円
 $400円 \div 0.0445 = 9,000円$

(注) 額面相当額 5,000円

資本金÷発行済株式の総数 20,000株

$100,000,000円 \div 20,000株 = 5,000円$

配当還元価額9,000円÷額面相当額5,000円= 1.8倍

(5) 鑑定評価の結果計算（所有割合 10%株主の場合の株式評価）

鑑定対象株式の発行済株式（所有割合 10.0% 支配割合 20.0%下記※1 参照）に対する支配割合、財産状態、収益状況を勘案して鑑定評価を行った結果は次の通りである。

1株当りの評価額 12,000 円

(10%所有割株式評価@12,000×2,000株 24,000,000円)

①時価純資産価額（22,500円）に支配割合※1と本業の非継続割合※2を乗じて評価割合を算出した。

$$22,500 \text{ 円} \times \frac{2,000 \text{ 株}}{20,000 \text{ 株}} \times 2 \text{ 倍} \times \frac{1}{3} \times \frac{1}{3} = 1,500 \text{ 円} \quad \dots (1)$$

②収益還元価額（24,500円）に支配割合※1と本業の継続割合※2を乗じて評価割合を算出した。

$$24,500 \text{ 円} \times \frac{2,000 \text{ 株}}{20,000 \text{ 株}} \times 2 \text{ 倍} \times \frac{2}{3} \times \frac{2}{3} = 3,300 \text{ 円} \quad \dots (2)$$

③配当還元価額（9,000円）に上記支配割合※1以外の比率を乗じて評価割合を算出した。

$$9,000 \text{ 円} \times \left(1 - \frac{2,000 \text{ 株}}{20,000 \text{ 株}} \times 2 \text{ 倍}\right) = 7,200 \text{ 円} \quad \dots (3)$$

上記の評価割合を合計して (1) + (2) + (3) 12,000 円

※1 支配割合（20.0%）とは、鑑定対象株式（2,000株、所有割合 10.0%）の発行済株式（20,000株）の50%超である10,000株に対する割合である。

この計算式で支配割合が100%を超える時は100%までとする。

※2 事業の継続割合(評価対象の本業継続割合)を3分の2(非継続割合3分の1)とした。

上記の評価は、会社の継続割合を勘案して、①コスト・アプローチと②インカム・アプローチを採用し、株式の支配割合を見て④配当還元方式を加味して評価した。

II 日本的経営と経営資源の見直し

財務面から見た日本的経営の見直しは、「効率化戦略」と「成長、継続戦略」である

リストラの目的は、経済環境の変化に*対応するため、日本的経営の中で行われて来た企業全体の中の資源の無駄使いの排除、すなわち、人、物、金、の最適配分とスリム化である

先進各国等と比較しても、尚、人件費高、物価高である我国は量的な面においてもリストラを更に進行する必要がある、併せて質的な面においては企業経営を継続的に改革することのできる、経営力の確立が必要と考えられる

(1) 経営方法の見直し

リストラは第一段階であるとともに、習慣化すべき経営改善であり、究極の目標はどうかすれば、あるいは、どのような経営要素によって、企業成長の為に継続的に B/S、P/L が改善し続けられるかを知り、実施することである

(2) 過剰投資と債務の見直し

B/S の改善---リストラ
B/S の改善---継続的な成長

(3) 過剰採用の見直し

P/L の改善---リストラ
P/L の改善---継続的な成長

日本経済の起承転結と企業経営

牽引力となった商品、キーワード

起（経済復興）

1945年---仕組作り---

財閥解体、農地改革、労働運動、合法化
シャープ勧告による税制の整備
1ドル=360円の単一為替レートの設定

(石炭)
戦後の復興、朝鮮戦争
鉄、エネルギー
官民協調、輸出戦略

承（高度成長）

1960年---経済成長、世界の奇跡---

オリンピック景気、いざなぎ景気
所得倍増、先進工業国へ、量産化

(電器、紡績、建設、製薬)
家電、三種の神器
系列、終身雇用

転（危機の克服と安定成長）

1975年---石油危機の克服---

変動相場制と第一次石油危機
財政からの強力な支援
---円高危機の克服--- 日本的経営手法
世界同時不況と経済環境の激変
自動化、省力化による製品の差別化
1985年プラザ合意 実物経済からマネー経済へ

(建設、製薬)
3C、自動車、人口1億人超
1980年トフラーの予言
(不動産、株式投資)
55年体制 出生率1.91人
財テク、地価上昇

結（ゼロ成長）

1990年---バブルから不連続の時代へ---

地価、株価の急落と資産デフレ
余剰労働とリストラ
金融システム不安

冷戦構造の終結
平均株価2万円割れ
グローバル化とIT化
価格破壊、公定歩合1%

メインバンク制の下、借金、投資過多の1980年代以降の日本経済の中で、企業は本当に投資回収を行った経験はあったのか？

始（IT化とグローバル化、結からの脱却はできるのか）

2000年---20世紀の清算と再出発---

少子高齢化、労働の多様化
情報伝達の迅速化と透明性
フルセット主義の放棄、製造業の変身
経営責任の強化と法令遵守
IFRS（国際会計基準）の採用

20世紀の廃棄と排除
投資回収
ソフト重視とビジネスモデル確立
IT化、柔軟な教育、競争と効率
自己責任、企業価値経営

2. DCF法による経営資源の再チェック

企業の衰退の原因は何か。

それは企業価値の創造に焦点をあてない経営戦略にある。

価値の創造を経営戦略の中心に据える企業こそ、環境の変化等、直面する機会や脅威を最大限に活用することができる。

(第1フェーズ) ---- 現在価値の分析（経営資源の時価評価額）
投資収益率の検討

経営者は与えられた経営資源を活用し、株主に対して利益をもたらし、その期待に添っているか。

(第2フェーズ) ---- 各部門における現状維持価値
各单位ごとに、現在の経営者（事業計画）のもとでこのまま推移した場合のキャッシュ・フローを推計し、割引キャッシュ・フロー法(DCF法)を用いて現在価値を求める。

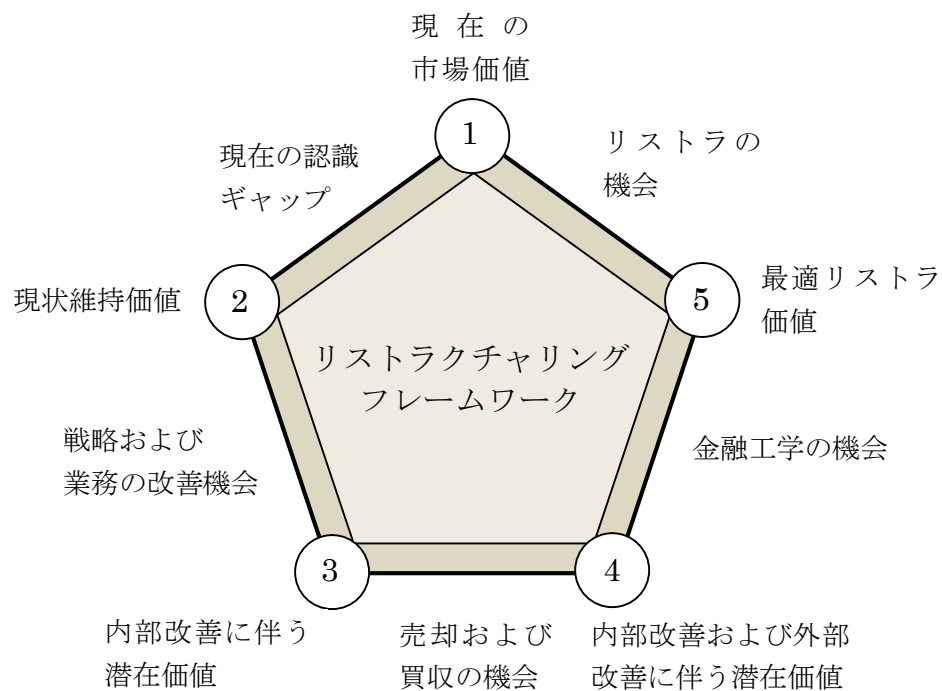
1. 現経営者（事業計画）は期待通りに企業価値を創造しているか。
2. 推計された現状維持価値と経営資源の時価評価との間にギャップはないか。
3. 同業他社よりも価値を創造しているか。
4. 各事業単位の企業価値の寄与度の比率は妥当か。

例えば将来価値をほとんど創造しないにも関わらず、投資額の大部分を占めてしまう事業単位や、経営者が注意を払い、かなりの時間を費やしているにも関わらず、価値を破壊する事業単位が存在していないかを確認する。

(第3フェーズ) ---- 内部的潜在価値の分析
現在の経営（事業計画）に可能な変更を加え、変更された事業計画に基づいてキャッシュ・フローを推計して現在価値を求める。
当面は価値を創造しているものの、将来的にはそれが見込めない事業単位から、将来価値を創造する事業単位や新規事業へ人員を再配置したり、資金配分を変えろといったことの検討。

- (第4フェーズ) ---- 外部的潜在価値の分析
各事業について売却、精算、合併等を行った場合の現在価値を求める。
ある事業単位がほとんど価値を創造しないか、あるいは価値を破壊するという場合には、売却、精算を検討する。
- (第5フェーズ) ---- 最適リストラ価値の分析
上記によって分析された結果に基づいて、部分最適ではなく全体最適、即ち全体的に見て企業価値が最大化される戦略を構築する。

リストラクチャリングの機会を評価するための
ペンタゴン・フレームワーク



企業価値の把握と改善

	I 財産時価評価	II 現事業価値	III 内部的潜在価値	IV 外部的潜在価値	V 最適リストラ価値
A	2,115	1,750	2,640	2,500	2,640
B	275	300	320	350	350
C	600	200	400	500	500
D	200	175	190	175	190
E	150	125	160	200	200
F	35	25	78	35	78
本社 管理	-425	-425	-325	-375	-225
合計	2,950	2,150	3,463	3,385	3,733
負債	-300	-300	-300	-300	-300
株主 価値	2,650	1,850	3,163	3,085	3,433
比率	100%	69.8%	119.3%	116.4%	129.5%

(注) 本社管理費

I . II ---現状の本社費用

III ---本社費用の節減

IV ---事業処分費用

V ---事業処分後の改善本社費用

3. DCFによる企業価値

- (1) フリーキャッシュフロー＝営業利益＋減価償却－設備投資－運転資金
(注)継続価値を<処分>価値とする場合は営業利益とする
- (2) 税率＝現状の実行税率 50%
- (3) 他人資本コスト＝平均借入利率(税引後) 5.00%
- (4) 自己資本コスト＝長期国債10年平均利回＋リスクプレミア
2.90% + 5.00% = 7.90%
- (5) 加重平均利率＝(借入利率×借入金比率)＋(自己資本コスト×自己資本比率)
有利子負債 180 自己資本 32
0.054383

株主価値計算等

	2002	2003	2004	2005	2006年	合計
税引前フリーキャッシュフロー	97	89	81	74	68	408
税引後フリーキャッシュフロー	48	44	41	37	34	204
税引後現在価値 a	46	40	35	30	26	176
継続<処分>価値(注) b						81
事業価値 A=(a+b)						257
運用有価証券評価額 B						0
事業外資産 C						0
企業価値 D=(A+B+C)						257
有利子負債 E						180
株主価値 F=(D-E)						78
現価係数	0.9484216	0.899503	0.853108	0.809106	0.767374	

(注)継続<処分>価値の推計<開始年度の(自己資本＋有利子負債×50%の現価)>

W	最終年度末の純資産等価値	105.836
X	2000年(5年目)の資金コスト	0.054383
Y	6年目以降のフリー・キャッシュ・フロー成長率…GDPの成長予測	0.00
Z	5年目の現価係数	0.767374
	継続<処分>価値 (W/X-Y)×Z×70%<W/Z>	81

リストラは人減らしではなく経営資源の効率化

日本的経営とそれを支えてきた経営構造が今、大きな転換点を迎えている。

企業の経営成果を測る指標が従来の「利益」から「キャッシュ・フロー」へと移行し、「時間がたてば、時価は必ず簿価を上回る」という含み益神話は崩壊した。経営者は環境の変化に応じて、時機を失することなく適切な財務的対応をする必要がある。

その第一は、全ての経営資源は事業の中で、その最高価値を実現しているか否かと問うことであり、この点に問題があれば改善（リストラ）を検討する必要がある。即ち、B/Sの効率化を図り、停滞の中で資源の無駄遣いを行っている事業、部門等の存在を調査し、限られた経営資源の有効活用を図る行動をとるべきである。

その第二は、債務の支払義務であり、特に借入金は経営成績と比較して、適正な規模であるかどうかの検討を行い、限度を超えた借入を避ける必要がある。時代は借入金の軽量化を要請していることを忘れてはならない。

その第三は、経営における原価及び経費の効率化、即ち固定費の管理強化による業務の改革を行う必要がある。即ち、P/Lの効率化を図り、直接業務と間接業務の区分を明確にし、経営成果に貢献しない人件費等の経費の存在を明らかにして、改善のための行動をとる必要がある。

その第四は、投資は営業キャッシュ・フローにより回収できる範囲内で行うべきであり、事業活動とバランスのとれた規模で行わなければならない。

IT革命がリードする構造改革は時代のトレンドであり、護送船団方式や業界横並びの、下請け的体質に守られてきた日本の企業は、遺伝子レベルとも言っているほどの本質的な意識改革が要求されているのである。

リストラは人減らしではない、経営資源の効率化である。財務業績指標の改善ばかりに気をとられ、売上、利益偏重の経営にとどまってはならない。

リストラと併行して、中長期的な視点から戦略を立案し、投資を行い、人材を育成し、顧客満足度を高めるというバランスのとれた経営への改善を行う必要がある。

コストと利益の考え方

タイムスは、会社の置かれている財務 及び 困難な経済環境を理解して、コストと利益についての考え方を改める必要がある。利益が無ければ、資金の調達、設備の更新や市場のリスクや確実性をカバーできない。即ち企業の存続を図れない。

今までの利益は、大枠の計画はあるものの、結果的には成行で得られたものであった。これでは、安定した売上高を計上し、必要とする利益を達成することは極めて困難と思われる。

$$\begin{array}{l} \text{安定を欠く売上高} - \text{ほぼ計画通りのコスト} = \text{計画できない利益} \\ \text{(流動的)} \qquad \qquad \text{(固定的)} \qquad \qquad \text{(成行的)} \end{array}$$

今後は、売上高の減少も視野に入れて、確実性のある利益でなければならない。

$$\begin{array}{l} \text{安定を欠く売上高} - \text{弾力性のあるコスト} = \text{確実な利益} \\ \text{(下方流動的)} \qquad \text{(下方弾力的)} \qquad \text{(約制的)} \end{array}$$

コストは原価と諸経費のことであり、(売上高 - 原価) - 諸経費 = 利益となるが、確実な利益をあげるためには、コストの弾力性が必要である。

即ち、経営の安定の為には、諸経費の下方弾力性を確保しなければならない。

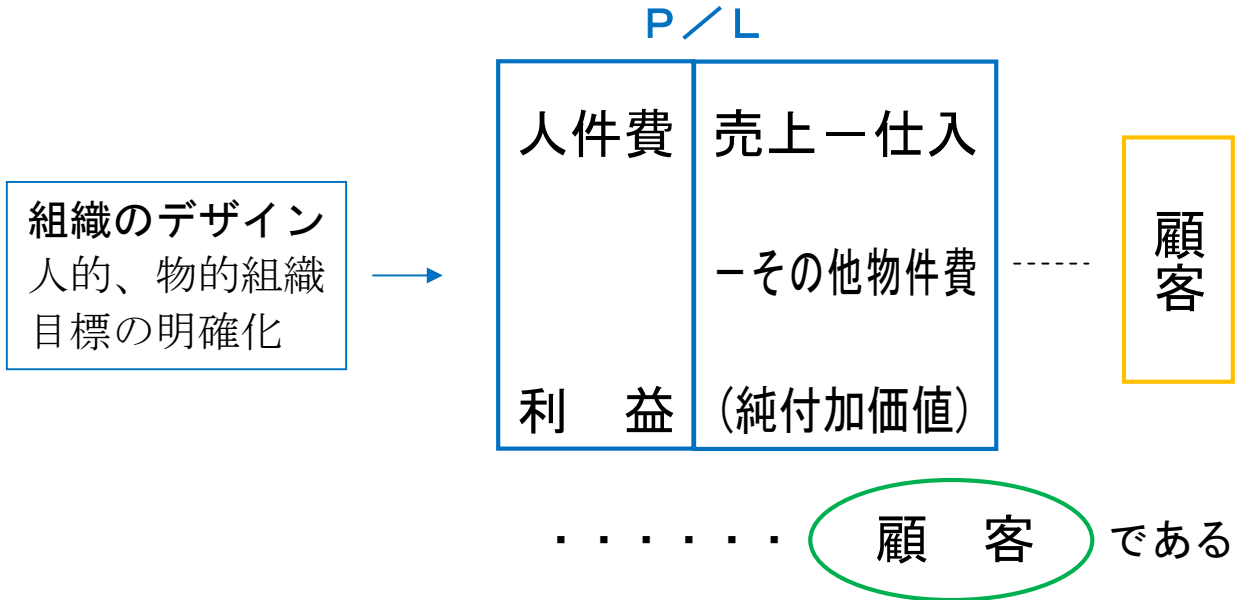
$$\begin{array}{l} \text{売上高} - \text{確実な利益} = \text{コスト} \\ \text{(流動的)} \text{ (固定的、約制的)} \text{ (差額弾力的)} \end{array}$$

以上に述べているのは、経営学でいう利益の最大化を図れ、と言っているのではない。最小限の利益を明らかにして、事業の存続と繁栄を図る必要のために言っているのである。

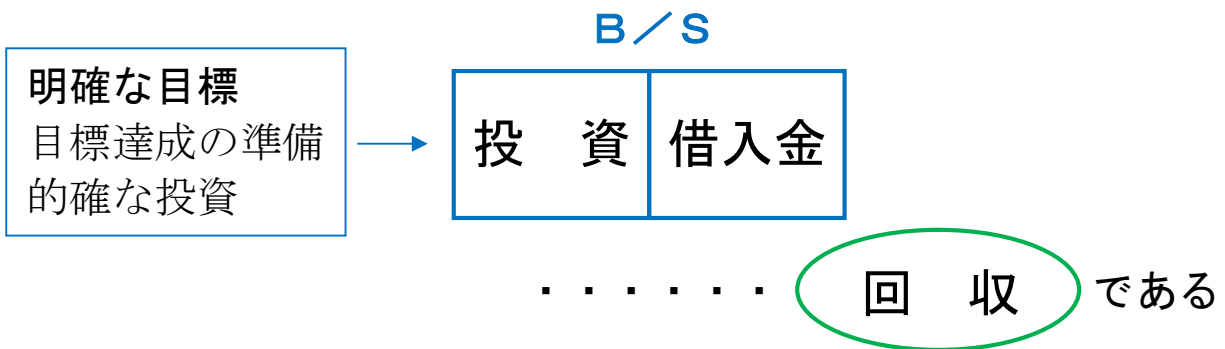
結局、利益とは最小限の固定費であり、コストの下方弾力性を確保する。

産業と企業の強化

①利益とは..... 収益－費用という、システムである。



②投資とは..... 借入返済義務である。その義務とは、回収のシステムである。



$$\frac{\text{利益 } 100 \times 10 \text{ 年}}{\text{投資 } 1,000} \geq 1 (100\%)$$

$$\frac{\text{利益 } 100}{\text{売上 } 2,000} \times \frac{\text{売上 } 2,000}{\text{投資 } 1,000}$$

(効 率) (物 量)

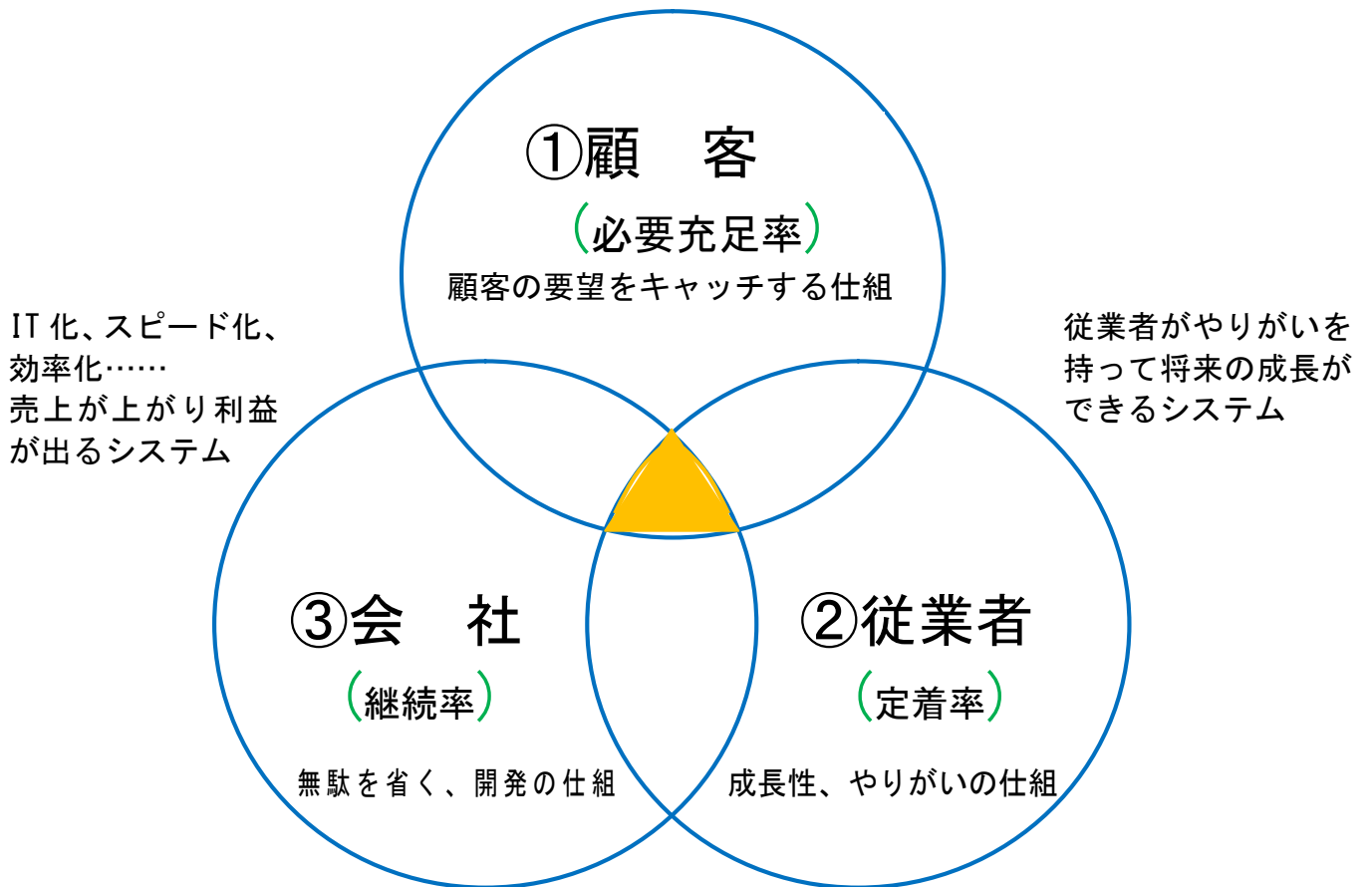
回収

③会社の目的とは..... ①と②を超えて、継続すること

企業が高い収益をあげ続けるには次の2つの方法しかない。

- 1. 独占力を持つ
石油会社やマイクロソフトはその典型であるが、普通は存在しない。
- 2. 普通の会社は、商品力を持ち、適切なビジネスモデルを構築する。
商品力とは技術力、製品力、サービス力等とも言い換えられる。

顧客の顕在的、潜在的な要望を把握し、その要望の顕在化に応える経営システム



..... **継続** である

会計は企業の目的と密接に関係する。(新陳代謝)

Ⅲ 幕末の経営改革

(幕府経済体制の行き詰まりからの脱却)

- (1) 石高収入とそれに応じた支出 (拡大のない消費経済)
- (2) 商工業の発達と消費の多様化

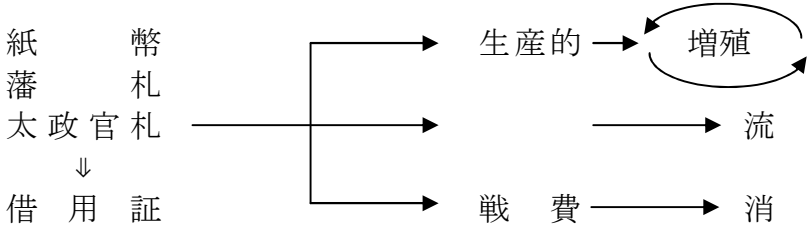
1. ゼロからの産業の改革と企業活性化

由利公正

- (1) 幕末、越前藩における藩札の発行と活用
- (2) 越前藩屋敷・物産総会所 (越前藩商事会社) の開設 (藩富の蓄積)
- (3) 藩札 5 万両を基金に藩内の生産物の振興 (40 万両 800 億円 of 収益)
- (4) 藩札の貸付 (金融) とは借入者に付加価値を付ける、金融とは付加価値を付ける仕事
- (5) 明治政府における太政官札の発行
倒幕資金 (1 万両 20 億円、300 万両 6,000 億円)

渋沢栄一 (財なき財閥)

- (1) 太政官札 (新通貨) による殖産興業 (有効な活用)
- (2) 太政官札を幕臣の生活困窮に充てない
- (3) 商会設立 (幕臣の失業を救う方法)
- (4) 武士道→商人道→論語
- (5) 大名家の商社化と武士の商人化、江戸時代の商人根性ではダメ (福沢諭吉)
- (6) 合本 (株式) とバンク (銀行) の日本への導入
- (7) 合本による企業経営と社会事業の推進



ドラッカー

- (1) 企業活性化の原理
- (2) 成果をあげる意思決定（成果とは何か）
- (3) マネジメントの役割
- (4) イノベーション

（那覇商工会議所 ドラッカーに学ぶこれからの経営から）

2. 倒幕資金の蓄積（1） — 薩摩藩（調所笑左衛門）

- (1) 島津 77 万石 文政 12 年（1829 年）に 500 万両の累積債務
破産状態、金利 12%/年 60 万両
藩の経常収入 18 万両
- (2) 当時の人口 77 万人、うち武士階級 20 万人（26%）（全国平均は 5%）
- (3) 島津重豪（1744-1833）の政治
- (4) 参勤交代の費用が出ない
- (5) 調所笑左衛門（1776～1848 年）の改革（1832～1848 年）
 - ① 全ての借金を 250 ヶ年賦、無利子とする
 - ② 古い証文の書替え
 - ③ 国許の借金は貸金に応じて身分を与える
 - ④ 藩主斉興の別邸の活用
 - ⑤ 沖縄方面での貿易（唐物貿易）品を大阪で販売
 - ⑥ 黒糖（大島、徳之島、鬼界島で生産）、蠟燭、菜種由の増産と江戸での販売
 - ⑦ 重豪、斉宣、斉興、斉彬に仕える
 - ⑧ 藩債証文を取戻し、弘化年間（1844～1847 年）には藩の蔵には 200 万両が積まれた。

借金	1 兆円
利息	1 千 2 百億円
収入	3,600 億円

3. 倒幕資金の蓄積（2） — 長州藩（村田清風）

- (1) 長州 30 万石 天保 11 年（1840 年）8.5 万貫（170 万両）の累積債務、藩の經常収入の 22 倍、（1 貫 20 両）
金利 12%1 年 20 万両、經常収入 7.7 万両
- (2) 天保の大一揆など度重なる大一揆
 - ①産物会所による農民からの搾取に反発
 - ②藩の商人化の行きすぎ
- (3) 村田清風の改革
 - ①天保の改革、原因は政治のあり方が間違っている、人材の不登用
藩の 170 万両の借金は、37 年賦据置で、毎年金利は支払う
 - ②武士の借入のすべてを、元利を年 30 分の 1 で 37 ヶ年賦（完済）で藩が引受ける
 - ③武士の借金は、藩が引受け商人に対して元金 37 年間の据置（1880 年、明治 13 年）、その間は金利を支払う
 - ④藩の専売制をゆるめるが、蠟、米、紙の三白は藩の専売制とする
 - ⑤村田に代った坪井は、1,000 両で藩産物を買上げ、800 両で他国に売れば 200 両の損と考えずに、藩内に 1,800 両の潤があったと考えよと言った
 - ⑥他国への藩産物販売と仕入
 - ⑦村田の後、坪井、周布と引継ぐ
 - ⑧倒幕資金の準備が出来る 武器（坂本龍馬）

(1~3 渋谷栄一 論語と算盤、TBS ブリタニカ刊 童門冬二著 幕末日本の経済革命、
光文社刊 邦光史郎著 江戸幕末大不況の謎)

安定した米経済の中で…

先人の智恵と経営改革

(拡大のない消費経済の中での改革)

上杉 鷹山

1 改革の旗手としての上杉鷹山

待ったなしの日本の経済と政治

なせばなる なさねばならぬ 何事も
なさぬは人の なさぬなりけり

上杉鷹山が江戸時代の名君とされるのは、米沢藩第10代藩主として、財政改革、殖産興業、新田開発、備荒貯蓄、儉約奨励など、藩政全般の改革を断行したことである。

(1) フランスのクレマンソー首相

日本通の知人からすすめられて上杉鷹山の伝記を読んで、「できることなら、この日本の偉大な政治家にぜひ会ってみたいかった」と、しみじみと述懐した

クレマンソーは20世紀初頭「ヨーロッパの虎」との異名で、対独強行策をとり、第一次世界大戦を勝利に導いた救国の政治家である

(2) J・F・ケネディ

日本人記者団と会見した際、「最も尊敬する日本人は誰か」と尋ねられて、即座に、「ウエスギ ヨウザン」と答えた

ケネディは代表的日本人(内村鑑三 著 英語、仏訳、日訳、丁訳)を読んでいたと思われる

何故? 普通では出来ないことを国のためにした……今の日本

2 上杉家と上杉鷹山

上杉家の興亡

- ・ 初代上杉謙信は越後で 200 万石以上を領有
- ・ 2代景勝は秀吉に反抗し、会津 120 万石へ移封された
- ・ 〃 関ヶ原合戦で石田三成にくみし、家康によって、米沢 30 万石に減封された
- ・ 急逝した 4代藩主綱勝に後継ぎがなく、吉良上野介の嫡男を世継に迎え、お家断絶は免れたが、半知の 15 万石に減封された
- ・ 9代重定の時には財政破綻に打つ手がなく、もはや領地を幕府に返上するほかに途はなしとの決意をかためた
- ・ 10代上杉鷹山は 10 才で上杉家の養子となり、弱冠 17 才で上杉家の藩主となった

3 米沢藩の財政窮乏

- ・ 度重なる減封にもかかわらず 5,000 人台（120 万石当時）の家臣
- ・ 15 万石のうち家臣の俸禄が 13 万石以上（90%）
- ・ 天下有数の大大名からの転落 → 江戸時代唯一の大名家返上
- ・ 5代目藩主の浪費
- ・ 幕府からのお手伝普請
- ・ 大旱魃、水害、大雪

4 上杉鷹山の実学

- ・ 細井平洲
 「学思行相須つ」
 学問と実際は不可分の関係にあり、**学問は実践**することによって、初めてその価値が生ずるという「実学」を説いた
- ・ 上杉鷹山
 学と実際とは二つの道ではないと述べて、現実に役立たない学問を否定している

5 上杉鷹山の藩政改革（改革期間 1761－1822）

（1）改革の柱

- ① 出づるを制する（大儉約令）
- ② 入るをはかる（殖産興業）
- ③ 人づくり（教学振興）

（2）大儉約令（改革の柱①）の率先垂範

- ・ 着物は絹は用いず木綿のみ
- ・ 一汁一菜
- ・ 奥向き女中を削減（50 数名→9 名）
- ・ 殿様でも下級武士の生活（1,500 両→209 両）

（3）殖産興業（改革の柱②）

- ・ 先頭に立って畑を耕す
- ・ 武士を労働力に使う
- ・ 荒地、新田の開発
- ・ 備荒倉庫、かんがい利水
- ・ 漆、桑、楮、各 100 万本の植付（52 万本の実施、米、数万石）
- ・ 5,000 金は 300 万本の元気、300 万金は 16 万石の元気
- ・ 名産の考案（鯉の養殖、焼物、一刀彫、人形、織物など、米 8 万石）
- ・ 凶作に備え 20 年計画でもみを備蓄

（4）教学振興（改革の柱③）

- ・ 有能な人物の起用
- ・ 学問、武道の奨励
- ・ 藩校興讓館の設立

（5）改革の完成

- ・ 7 年目の七家騒動
- ・ 20 年後

何故クレマンソー・ケネディ？

国家は子孫に伝えるべきで、私のものではない

人民は国家に属し、 //

君主は国家人民の為にあつて、国家人民が君主の為にいるのではない

6 江戸時代の藩政改革

人名 (期間)	改 革	備 考
土佐藩家老職 野中兼山 (1631~1663)	<p>(1) 藩政改革の鬼</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 確固たる政治理念の下、独裁的な権力により、有無を言わせない改革 <p>(2) 思想</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 儒学中の南学（精神力を尚び、実践を主とする）こそ天下の要諦とした ・ 耕作の奨励、飲酒、バクチの禁止 <p>(3) 投資と収入改革</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 新田開発により 3 万石の増収（全石高の 13%） ・ 農民の安住 ・ 用水路の開こんによる荒地の田地化 ・ 新田開発時に郷士の取り立て 600 人 ・ 築港工事による海運、漁業の飛躍的発達 ・ 殖産興業---木材の計画生産、土佐紙を藩の専売品化、鯉節の藩営、捕鯨業の開始、蛤、鯉、なまず、白魚等の放流、繁殖 ・ 蜜蜂の飼育、製陶、藩営商業 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 土佐 24 万石 ・ 山内一豊の血縁 17 歳から家老 ・ 借財 3,000 貫（120 億円） 2~3 年の収入相当
		→ 実力の養成

人名 (期間)	改革	備考
8代将軍 徳川吉宗 (1684~1751)	<p>(1) 実績</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 第1回は紀州藩の改革 ・ 幕藩体制を100年延長 <p>(2) 組織改革</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 側用人制度の廃止 ・ 老中、譜代の重用 <p>(3) 方針</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 諸事権現様定めを通り ・ 神聖化された家康の権威を背景とする ・ 目安箱の設置、勤約と尚武 <p>(4) 支出改革</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 儉約励行——野暮将軍 ・ 衣服、諸道具、書籍、菓子、玩具の新規の製造販売の禁止 <p>(5) 収入改革</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 上げ米令——諸大名の江戸参勤の期間を半年に短縮し、上納米をとる 増収19万石(10%の収入増) ・ 新田開発 ・ 殖産興業 ・ 年貢の率を四公六民から、五公五民へ ・ 貨幣の改鑄(インフレ政策) ・ 定免法により年貢の安定化と経費節約 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 権力の腐敗 ・ 財政の窮乏 ・ 米を中心とする幕藩体制 <ul style="list-style-type: none"> ・ 元禄バブル後の低成長期で新井白石のデフレ政策により不景気深刻化 <ul style="list-style-type: none"> ・ 商品経済の発達という時代の潮流に不適応 <ul style="list-style-type: none"> ・ この時期、尾張藩は吉宗の儉約と反対に、自由に奢侈を許し、名古屋に別天地を築いた <ul style="list-style-type: none"> ・ 引退する前の10年間では、合計金100万両、米八万石の黒字

人名 (期間)	改 革	備 考
近世の賢臣 恩田木工 (1717～1762)	(1) 実績 (2) 改革 <ul style="list-style-type: none"> ・柔軟性と余裕 ・協調とやる気 (3) 方針 <ul style="list-style-type: none"> ・誓紙の交換(重臣、諸役入) ・離縁、義絶、解雇 (4) 支出改革 <ul style="list-style-type: none"> ・新しく衣服を作る時は木綿とする (5) 収入改革 <ul style="list-style-type: none"> ・半知借上げの取りやめ ・年貢完納 	<ul style="list-style-type: none"> ・松代藩真田家 10 万石の窮乏 ・給金は当然、但し奉公は当然 ・慰みには何をしてもよし ・儉約を他に強制せず ・修身齐家治国平天下 ・虚言申しまじく候 ・賄賂の一掃 ・先納廃止、未進打切り ・御用金の無利子据置
幕末の再建屋 二宮尊徳 (1787～1856)	(1) 実績 <ul style="list-style-type: none"> ・再建の名人 ・0 から 30 才で足柄最大の地主 ・小田原藩家老 服部家の家計の整理 (5 年間) ・桜町領の再建 (10 年間) ・下野、常陸の諸藩の再建 ・小田原藩の再建 農村 600 村の再建 	<ul style="list-style-type: none"> ・自給自足の農本主義、幕藩体制の崩壊と商品経済化

人名 (期間)	改 革	備 考
	<p>(2) 組織改革</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 再建者に全権の委譲 ・ すべてが任せられてから仕事をする ・ 朝、暗いうちに・・・ ・ 農民魂の復活 ・ 分度（年度計画）と仕方（長期計画） ・ 譲法（貯蓄、投資計画） ・ 起配（荒廃した田畑の復興） 	
	<p>(3) 方針</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 先ず「分度」を決める ・ 今後の平均年分を予想する ・ 小がつもって大となる ・ 災害に備える 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「分」 --- 収入 「度」 --- 支出と期間 ・ 環境条件を見極める ・ 依頼者が「分度」を受入れた時のみ仕事を引受けた
	<p>(4) 支出改革</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 再建期間の支出「度」を決定する ・ 「度」を低い水準に設定する ・ リーダーが自ら実践する ・ 5本で焚く薪を3本にする、鍋炭を落とす ・ 儉約すれば本人の所得が増える 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 要は儉約に励む
	<p>(5) 収入改革</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 税のかからない所得を得る 荒地や廃田の開墾 ・ 貯蓄により、田を買う ・ 田は次々と小作に出す 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 要は勤勉に働く ・ 「分」を徹底的に見極める

(PHP 研究所刊 竹内宏著 歴史の智恵・経済のヒント、
扶桑社刊 山本敦司編 江戸の財政再建 20 人の智恵から)

“60秒でサッと読めます” **ストックを認識し、分析説明する**



(会計の新しい工夫 13)

平成 24 年 4 月 4 日 (水)

損益計算書のすべての項目は最終的には利益を表わす。例えば、売上高は売上利益（プラス）、人件費は人件費利益（マイナス）というように最終的な利益又はマイナス利益を表示している。従って、基準となる前期や計画の利益と**当期の実績利益**と比較した結果の増減は**利益の変化（経営の変化）又は差異**であり、その把握を行うことは企業経営の上で重要である。把握した増減に対して、増減の内容説明、即ち**基準となるスピード**と比較した経営実績の結果の分析、どのようなスピードの変化や差異が生じたかということの**分析説明**を行うことは会計の基本的な役割である。

(百万円、%)

No.	項目	分析説明	説明	科目	H24/3 P	基準 S	利益増減
1	売上高の分析			売上高	15,000	14,250	750
	1) 数量の変化(10.0%)	1,425	数量政策成功				
	S×変化率						
	2) 単価の変化(△ 4.7%)	△ 675	単価政策不適				
	利益増減-1)						
	3) その他						
2	直接原価の分析			直接原価	11,475	10,830	△ 645
	1) 数量の変化(△10.0%)	△ 1,083					
	1の1)に同じ						
	2) 単価の変化(4.0%)	438	仕入政策失敗				
	利益増減-1)						
	3) その他						
3	売上総利益の増減			売上総利益	3,525	3,420	105
	1) 売上高の変化	180	売上増加により	" %率	23.5	24.0	△ 0.500
	(P-S)×%S						
	2) 売上総利益率の変化	△ 75	GP率downの結果				
	P (%P-%S)						
4	人件費の増減			人件費	1,343	1,300	△ 43
	1) 売上高の変化の影響	△ 20	売上増による増	" %率	9.0	9.1	0.100
	(S-P)×%S×30%						
	2) その他	△ 23	役員報酬、給与手当増				
5	物件費の増減			物件費	2,252	2,044	△ 208
	1) 売上高の変化の影響	△ 54	売上増による増	" %率	15.0	14.3	0.669
	(S-P)×%S×50%						
	2) その他	△ 154	賃借料、水道光熱費等の増加				
6	営業損益の増減	△ 146		営業損益	△ 70	76	△ 146
7	配賦額			営業外収益	36	31	5
		5		営業外費用	58	60	2
		2					
8	経常損益の増減	△ 139		経常損益	△ 92	47	△ 139

増減は**ストック**（差額）を表し、利益は**フロー**（分析説明）を表している。上記の例は、**利益増減**(利益減)に対するおそらくは販売政策の誤りによる業績不良の招来を分析説明したものである。

“60秒でサッと読めます”

負債の時価評価



(会計の新しい工夫 26)

平成 24 年 7 月 4 日 (水)

株主総会における質問 — これは負債の認識と評価の問題である。
 質問：「長期借入金の金利が、短期借入金の金利より明らかに高いが、金利を余計に払っているのではないか？」…**負債の評価は正しいのか**
 回答：「会社は資金の調達、運用を計画的に行っている。中長期的な安定した資金は会社の経営上欠くことはできず、バランスある調達を行った。」

金融負債の評価については、金融商品会計基準等（意見書Ⅲ、三）において、株式のように一般的な市場がないか、社債のように市場があっても清算するには事業上の制約があると考えられることから、債務額を貸借対照表価額とし、**時価評価の対象としないこととされている。**

負債とは何か、マイナスの資産か、それなら資産のように評価の問題が起きるのではないか。資産サイドを時価評価するなら、負債サイドも時価評価しないと B/S が企業の正しい財政状態を示さなくなる。

(社債の例)で言えば、①社債の時価発行@97 円、
 ②97 億円社債の市場価格の値下り@90 円、
 ③90 億円②-①=△7 億円は利益となるのか。

(保険金の例)ならば、①数 10 年後に支払保険金の債務計上が必要である。
 時価評価の対象となる資産が多い場合や、生保のように ALM(資産負債のデュレーション・マッチングを図る手法)を取る企業の場合は、負債を原価のままにしておくことは財政状態の表示に重大なひずみをもたらす。金利が変動したり、企業の信用度が変化した時、巨額の評価差損益が発生すると考えなければおかしい。（田中弘著 不思議の国の会計学 H16.10 税務経理協会発行より）

本当の意味で時価会計を実施するならば、現状では負債に矛盾が起きる。

(1)借手と貸手の不一致

借 手		貸 手	
(業績不調)	借入金 100 百万円	貸付金 100	
		貸倒引当金 △50	
		50	

(2)通常金利との比較

借 手		貸 手	
通常金利 5%	$10 \div 0.05 = 200$ ↓ 借入金 200 か	借入金 100 (金利 10%)	貸付金 100 (金利 10%) (貸付金 200 か)
	$2.5 \div 0.05 = 50$ ↓ 借入金 50 か	借入金 100 (金利 2.5%)	$2.5 \div 0.05 = 50$ ↓ 貸付金 50 か?