

法人・企業の資産形成について

2025年1月19日

M.Fujii

《 目次 》

I. 考え方	P. 5
1. 企業の決算書(財務諸表)数値	P. 5
a. 資本金、純資産額、運用資産額	P. 5
b. 総資産額、総負債額、運用資産額、売上高、経常利益	P. 5
2. 財務諸表 (大まかな構造)	P. 6
a. 貸借対照表	P. 6
b. 損益計算書	P. 6
c. その他	P. 6
3. 企業イメージを掴む上での注目点	P. 7
a. 企業イメージを持つこと	P. 7
b. 一般的にありそうな状態と違うことが起こっていないか について	P. 7
c. 企業イメージを持つために見なければいけない事柄	P. 7
a, b, c を経て	P. 7
4. 企業資産形成のタイプ	P. 8
<1> 長年にわたり利益剰余金を積み立て、「純資産の部」 が成長し、総資産が拡大したタイプ	P. 8
<2> 会社設立後、(まもなく)会社代表者等からの貸付金 (会社にとっては借入金)で、総資産が拡大したタイプ	P. 8
<3> 企業買収等による連結で、総資産が拡大したタイプ	P. 8

Ⅱ. 企業の資産形成の考え方 ～コーポレートファイナンスの見方～	P. 9
1. 基本的なツール	P. 9
2. 企業資産と収支の関係	P. 10
3. 資本コストの観点 ～ 高収益企業を例に	P. 11
注意を要さないといけない点	P. 11
資本コストの観点	P. 11
資本コストと負債／資本比率の関係	P. 12
4. ビジネスリスクと財務リスク	P. 13
5. 投資プロジェクトの考え方	P. 14
a. 正味現在価値 NPV について	P. 14
b. Real Option について	P. 14
Ⅲ. 企業会計の視点	P. 15
1. 運用できる有価証券について	P. 15
2. 不動産評価について	P. 16
3. 不動産時価評価が取得時と比べ上がったケース	P. 17
4. 決算報告書の見方	P. 18
a. 繰延資産	P. 18
b. 引当金	P. 18
c. 減損会計	P. 19
d. 決算操作	P. 20

決算操作の目的	P. 20
決算操作方法例	P. 21
決算操作されている可能性があるものを出来るだけ 正しく見る方法	P. 22
 IV. その他項目	 P. 23
1. 企業買収・合併の考え方	P. 23
2. 新会社法で株式会社に関する箇所	P. 23
 V. 具体的事例	 P. 25
[ケース 1]	P. 25
[ケース 2]	P. 25
[ケース 3]	P. 25
[ケース 1 へのアプローチ]	P. 26
[ケース 2 へのアプローチ]	P. 27
[ケース 3 へのアプローチ]	P. 28

法人・企業の資産形成について

I. 考え方

1. 企業の決算書(財務諸表)数値

a. 資本金、純資産額、運用資産額

	定義	財務諸表上の場所
資本金	株主が株式を通じて企業に拠出した金額。 純資産のうち株主資本を構成する一部。	貸借対照表(B/S)の貸方(右側) 下方部分。
純資産額	企業の資産総額から負債総額を差し引いた金額。 額がマイナス(欠損)でも依然として「純資産」と呼ぶ。	同上。(資本金を含んでいる。)
運用資産額	運用により利益を生み出す基となる資産の額。	貸借対照表(B/S)の借方(左側) に存在。 独立した勘定科目なし。

b. 総資産額、総負債額、運用資産額、売上高、経常利益

	定義	財務諸表の場所
総資産額	資産の額の合計。 企業は収益をあげるために出資者や債権者から調達した資本を運転資金や設備資金に使用。 企業に帰属し将来的に企業に収益をもたらすことが考えられる経済的価値を資産として捉える。	貸借対照表(B/S)の借方(左側) 全て。
総負債額	企業にとって返済の必要がある経済的負担のある金額。 他人資本とも呼ばれる。	貸借対照表(B/S)の貸方(右側) 上方部分。
運用資産額	運用により利益を生み出す基となる資産の額。	貸借対照表(B/S)の借方(左側) に存在。 独立した勘定科目なし。
売上高	主たる営業活動である商品販売やサービスの提供等により獲得した収益。	損益計算書(P/L)の一番 頭に存在。
経常利益	本来の業務の他、財務活動を含めた会社のトータルな業績を示す利益	損益計算書(P/L)の途中に 存在。

cf. 金融資産 ----- 現金

他企業から現金または金融資産を受取る契約上の権利

(預金、売上債権、貸付金、公社債等)

他企業への出資証券(株式等)

2. 財務諸表（大まかな構造）

a. 貸借対照表（単体決算）

流動資産	預金	流動負債	
	有価証券	買掛債務	
固定資産	売掛債権	短期借入金	
	棚卸商品	未払法人税等	
繰延資産	その他	固定負債	
		長期借入金	
総資産	有形固定資産	社債	
	無形固定資産	純資産の部	
繰延資産	投資その他の資産	株主資本（資本金、資本剰余金、利益剰余金、自己株式）	
	投資有価証券等	換算・評価差額等	
繰延資産		新株予約権	
		負債及び純資産合計	

b. 損益計算書（単体決算）

売上高	
	売上原価
売上総利益	
	販売費及び一般管理費
	減価償却費
営業利益	
	営業外収益
	営業外費用
経常利益	
	特別損益
税引前当期純利益	
	法人税、住民税及び事業税
当期純利益	

c. その他

付属明細書

預貯金、未収入金、立替金、有形固定資産、無形固定資産、投資有価証券 等

株主資本等変動計算書

前期残高

当期変動額 ～ 新株発行、剰余金の配当、自己株式取得等

当期末残高

キャッシュフロー計算書

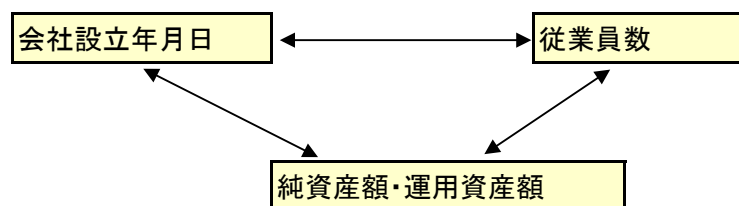
3. 企業イメージを掴む上での注目点

a. 企業イメージを持つこと

「会社設立年月日」、「資本金・従業員数」、「純資産額・運用資産額」のデータを見て、企業イメージを持つ。

b. 一般的にありそうな状態と違うことが起こっていないかについて

項目	状態	一般的にありそうなこと
会社設立年月日	古い	資産形成は進んでいる。
	最近	資産形成は始まって間もない。
従業員数	少ない	資産形成スピードは遅い。
	多い	資産形成スピードは速い。
純資産額	少ない	最近の設立で、従業員数少ない。
	多い	業歴古く、従業員数多い。
運用資産額	少ない	最近の設立で、従業員数少ない。
	多い	業歴古く、従業員数多い。



c. 企業イメージを持つために見なければいけない事柄

- ① 資本金 → 企業成長の出発点
- ② 業種
- ③ 会社所在地
- ④ 子会社・関連会社・同族会社があれば、その取引状況
- ⑤ 役員等

会社のHPを見る。HPの記載や②～⑤の事柄、関連項目についてリサーチを行う。

a, b, c を経て

「会社設立からの年数で、当該社員数(人的資本投入)で、純資産額形成(=純資産額-資本金)は可能か?」と呟いてみる。

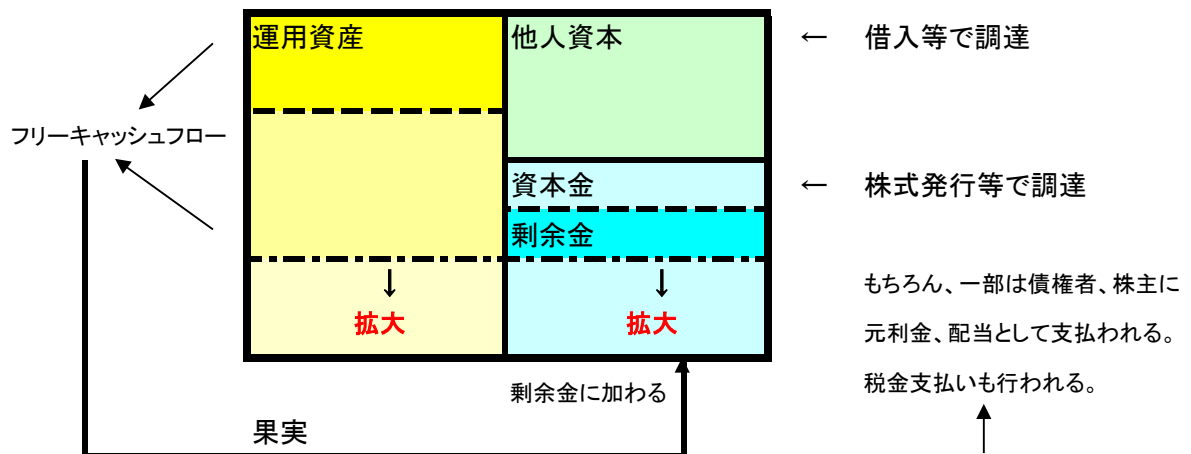
実は、<1>企業は会社の事業等から得た利益の一部(残りは債権者に返済、株主に配当支払い)を利益剰余金として積み上げるか、<2>他人からの資金(=借入金、もしくは株式発行)で資金を調達するか、<3>企業買収等による連結か、のいずれかでしか総資産が拡大しない。

また、決算書があれば、決算書を出来る限り分析することが必要である。

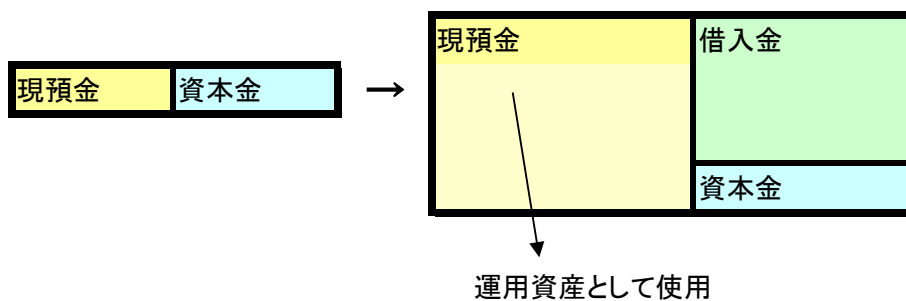
「正しい数値の決算書があれば、収入の源泉や資産の源泉についての説明はおおよそ尽くされている。」と言えるので、ありうる数値か検証する。

4. 企業資産形成のタイプ

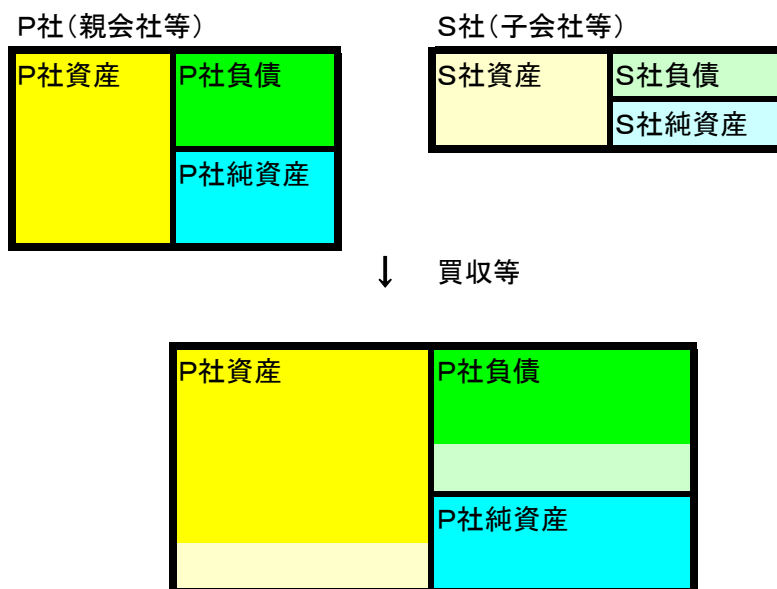
＜1＞ 長年にわたり利益剰余金を積み立て、「純資産の部」が成長し、総資産が拡大したタイプ



＜2＞ 会社設立後、(まもなく)会社代表者等からの貸付金(会社にとっては借入金)で、総資産が拡大したタイプ



＜3＞ 企業買収等による連結で、総資産が拡大したタイプ



Ⅱ．企業の資産形成の考え方

1. 基本的なツール

V : 総資産額

C : 定期的なキャッシュ・イン(年額)

r : 収益率

n : 年数

A : 当初資産額

(1) 毎年定期的なキャッシュ・インがあり、資産を形成するケース

(年金の将来価値の算式)

$$V = \frac{C}{r} * [(1+r)^n - 1] \quad \text{----- 式}(\alpha)$$

$$\therefore C = \frac{V * r}{[(1+r)^n - 1]}$$

(2) 毎年の定期的なキャッシュ・インはなく、当初資産があり、それを運用したケース

$$V = A * [(1+r)^n] \quad \text{----- 式}(\beta)$$

(3) 当初資産があり、毎年定期的なキャッシュ・インもあり、資産を形成するケース

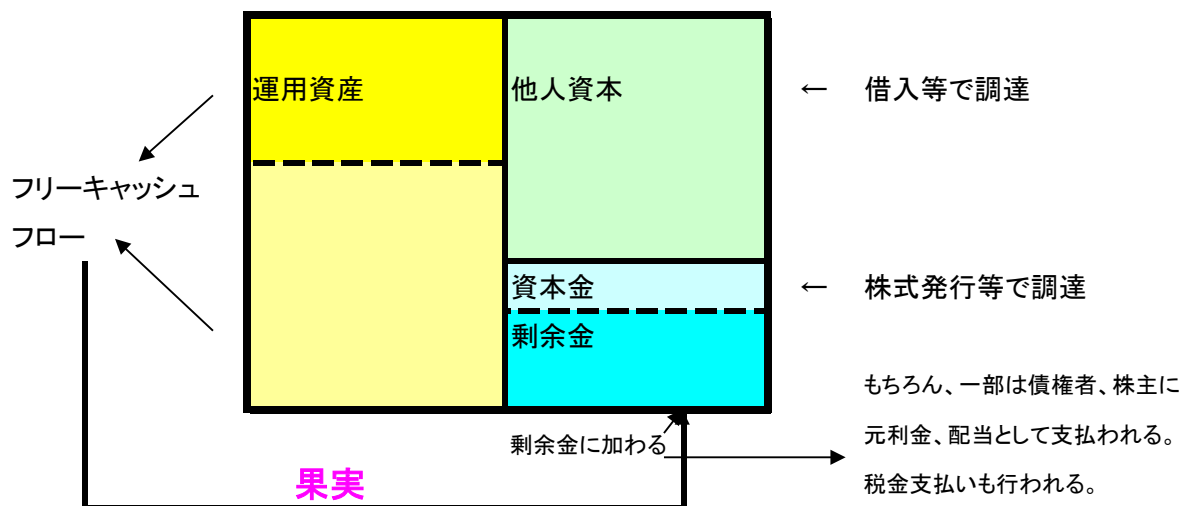
$$V = A * [(1+r)^n]$$

$$+ \frac{C}{r} * [(1+r)^n - 1] \quad \text{----- 式}(\gamma)$$

式(γ)は、式(α)と式(β)を合わせたものである。

2. 企業資産と収支の関係

会社設立時の資本金に自己資本・他人資本で調達した資金を運用した結果の果実が加わる。



フリーキャッシュフローを計算する。 資産形成の原動力である。

< フリーキャッシュフローについて >

$$\text{フリーキャッシュフロー} = \text{利払前税引前営業利益} \times (1 - \text{法人税率}) + \text{減価償却費} \\ - \text{運転資本増加額} - \text{固定資本投資額}$$

$$\text{cf. 運転資本} = \text{流動資産} - \text{流動負債}$$

利払前税引前営業利益を EBIT と言う。

フリーキャッシュフローが企業資産価値を増加させていく源泉である。

フリーキャッシュフローがマイナスなのに資産形成がなされていたら、他人資本の調達かチェックしてみる。

$$\text{企業価値} = \sum \frac{\text{フリーキャッシュフロー}(t\text{期})}{(1 + r_{\text{wacc}})^t}$$

[事業利益の考え方]

「会社の事業全体が生み出す利益は、利払い前の段階で評価すべき」

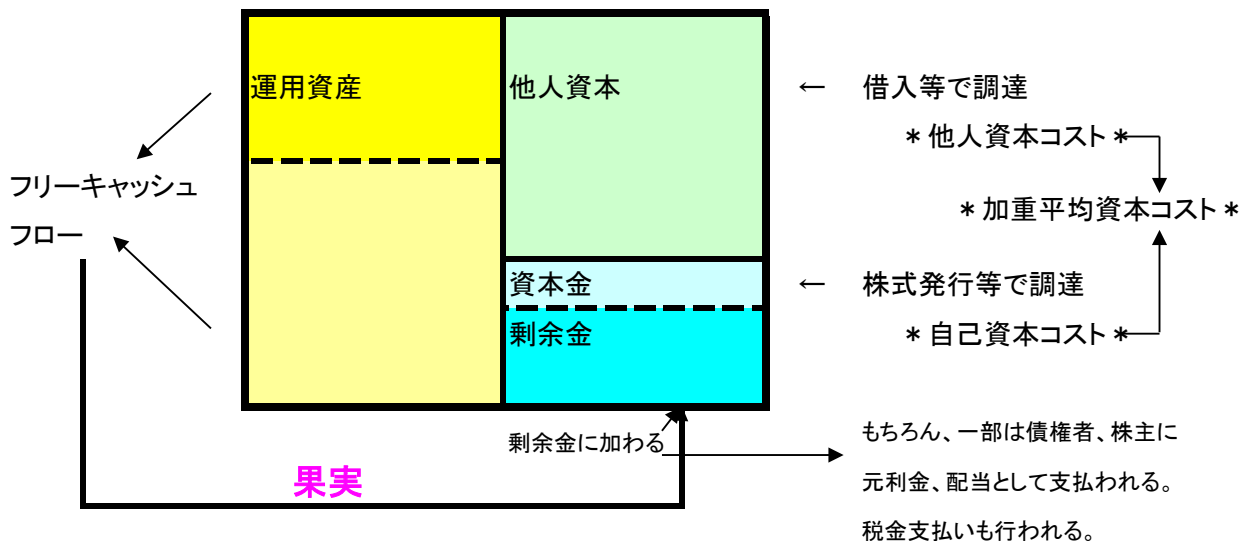
企業活動は、有利子負債の保有者や自己資本の出資者(株主)からの資金供出によって賄われている。

このような利益概念が事業利益。 利息や法人税等の支払い前の段階の利益 (EBIT) である。

3. 資本コストの観点 ～ 高収益企業を例に

注意を要さないといけない点

- ⇒ 「証券会社等で運用している。証券会社等で運用する意味があるのか。」
- 「自社で自身の得意分野である事業に調達した資金を振り向けていくことと比較して、証券会社等での運用による期待収益率を考えて、おかしい点はないか。」
- 本業の利回りが高いのに、低い投資収益率の案件に投資するということは、企業の総合的な資産運用、投資すべきプロジェクトの決定に関し、検証する必要があると思われる。
- 同時に、当該企業が高収益企業となっている要因(例: 特殊技術を持っている)についても調べておいたほうがよい。企業が持つ特殊技術については、少なくとも特許庁の関連法人HPの「特許電子図書館」でチェックする。



資本コストの観点

自己資本コスト(株主要求収益率)

配当、すなわち配当割引モデルやCAPM、すなわち株主要求収益率を求める式から求めていく。

他人資本コスト(借入金利)

債権者の要求収益率
借入平均金利と考えてよく、節税効果を含んで求めていく。

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

上記2つのコストを総資産に対する各資本で加重平均して求めていく。

$$r_{wacc} = \frac{E}{E + D} r_E + \frac{D}{E + D} r_D * (1 - t)$$

E : 株式時価総額 D : 負債時価

r_E : 株主要求収益率

t : 法人税率

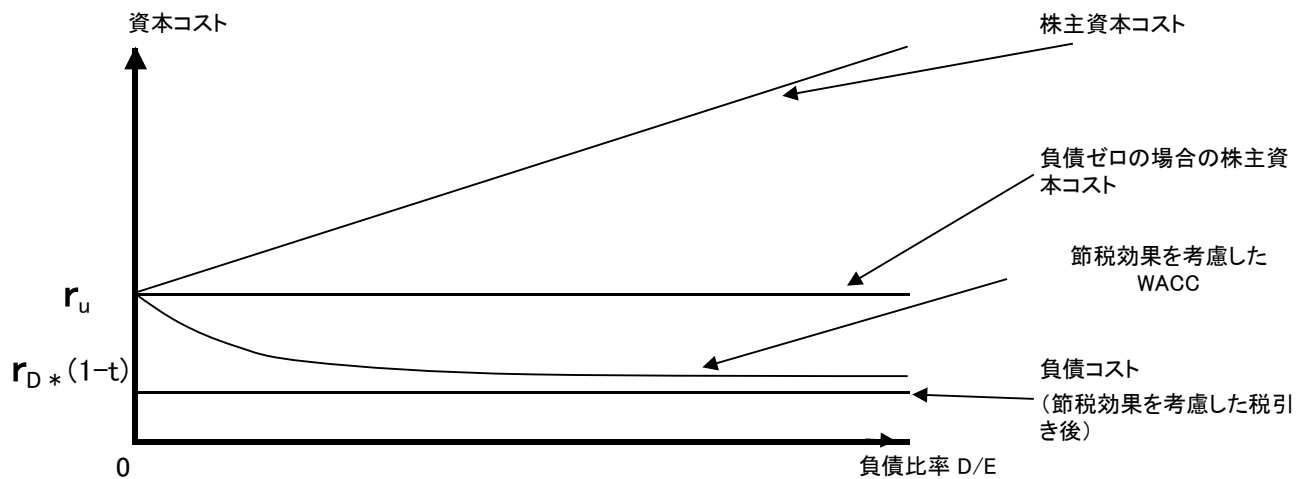
r_D : 負債利率

r_{wacc} : WACC

資本コストと負債／資本比率の関係

一般的に、負債／自己資本比率が高まるにつれ、株主資本コストは上昇を続ける。

WACCは穏やかに逡減していく。



$$r_E = r_u + \frac{D}{E} (r_u - r_D) * (1-t)$$

r_E : 株主資本コスト

r_u : 負債ゼロの場合の株主資本コスト (←事業そのものに対する要求収益率)

r_D : 借入利子率(他人資本コスト)

二重線部分 : 財務リスクプレミアム(負債利用による財務レバレッジのため)

◎ 負債比率上昇 ⇒ 株主の利益変動性上昇(財務リスクの高まり)

⇒ 株主はプレミアム要求

⇒ 株主要求収益率上昇

その代わりに、WACCは逡減する。

ベータリスク (ただし、負債のシステムティックリスク = ゼロ)

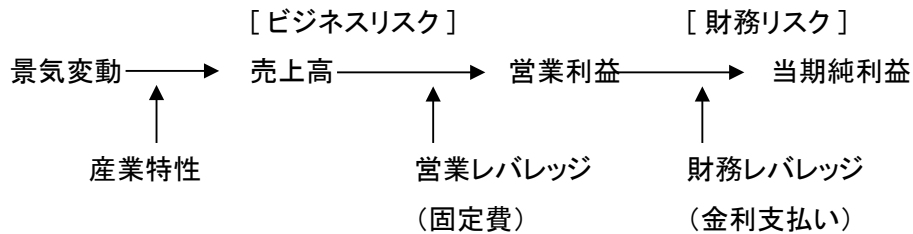
$$\beta_E = \beta_u \{ 1 + D/E * (1-t) \}$$

β_E : 株主資本ベータ

β_u : 負債ゼロの場合のベータ

→ ベータリスクは、株主資本コストに影響を与え、WACCに波及する。

4. ビジネスリスクと財務リスク



[ビジネスリスク]

P/L ベースの売上・収益に伴うリスク

損益分岐点分析を実施 → 変動費／固定費の割合に伴い顕在化するリスク

$$\text{売上高} = \text{変動費} + \text{固定費} + \text{利益}$$

$$\text{損益分岐点売上高} : \text{売上高} - \text{変動費} - \text{固定費} = 0$$

$$(\text{売上高} * \text{変動比率})$$

[財務リスク]

B/Sベースの負債／(株主or自己)資本比率に伴うリスク → デフォルト・リスク

$$\text{ROE} = \{ \text{ROA} + (\text{ROA} - i) * \text{D/E} \} (1 - t)$$

ROE、ROA のリスクを考えると次の式になる。

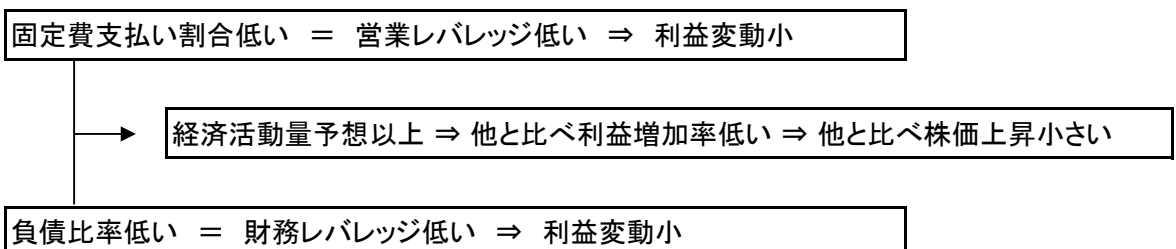
$$\sigma_{\text{ROE}} = \sigma_{\text{ROA}} * (1 + \text{D/E}) (1 - t)$$

負債／(株主or自己)資本比率(略して、負債比率)の数値に伴うリスク

負債比率 D/E 大 ⇒ ROE のぶれ大 ⇒ 財務リスク大

財務レバレッジがプラスに作用するのは、 $\text{ROA} > i$ のときに限られる。

ビジネスリスクが高い企業なのか、財務リスクが高い企業なのか、リスク面で企業を分析していく際、重要となる。



5. 投資プロジェクトの考え方

資本コストをベースに考える。

a. 正味現在価値 NPV について

$$\text{NPV} = \text{将来得られるキャッシュフローの現在価値の和} - \text{投資金額}$$

||
事業価値

* 現在価値算出の際にはWACCが用いられる。

$\text{NPV} > 0 \Rightarrow$ 投資すべきである。

$\text{NPV} \leq 0 \Rightarrow$ 投資すべきでない。

cf. サンク・コスト sunk cost

既に支払っており、今後プロジェクトを採用する・しないにかかわらず、取り消すことの出来ない費用のこと。

サンク・コストはプロジェクト評価の際には考慮すべきではない。

将来のキャッシュフローだけに注目すべきである。

b. Real Option について

企業の成長価値の評価にオプション理論を適用して評価を行うアプローチ

企業経営者は様々な経営的意思決定を行うにあたり、その時点その時点の情報に基づいて様々な意思決定を行う。

このことは、将来の変化に対し経営上の意思決定を変化させる自由度、すなわち経営上のフレキシビリティを有していると考えられる。

Real Option Approach

経営上のフレキシビリティを定量的に捉えるアプローチ

(例) ・ 意思決定を早める or 遅らせる

- ・ 事業拡張、縮小、撤退、代替物生産
- ・ 研究開発における段階的意思決定

意思決定を先延ばせる柔軟性の権利(オプション)

- ① 延期オプション
- ② 切替オプション
- ③ 段階的投資オプション

$\Rightarrow$ 投資プロジェクト価値は「NPV + オプション価値」で判断していく。

Ⅲ. 企業会計の視点

1. 運用できる有価証券について

① 満期保有目的の有価証券

満期まで所有する意図を持って保有する社債その他の債券

② 子会社株式・関連会社株式等の政策投資的な有価証券

子会社の株式(支配力の行使を目的として保有する株式)

関連会社の株式(影響力の行使を目的として保有する株式)

③ 売買目的の有価証券

時価の変動により利益を得ることを目的として保有する有価証券

④ その他有価証券

①、②、③以外の有価証券

一般的には、①と②と④は基本的に固定資産項目の「投資有価証券」勘定に計上される。

③は基本的に流動資産項目の「有価証券」勘定に計上される。

厳密には、One Year Rule に則る。

したがって、証券会社等で運用できるものは、基本的に流動資産項目にある「現預金」と「有価証券」勘定にあるものである。

仕組債は基本的には満期まで保有のはずで①に当たるが、企業によっては「有価証券」勘定に計上するところもあるので注意。

<有価証券の貸借対照表上の表示区分>

保有目的		貸借対照表上の表示区分
売買目的		流動資産
上記以外	1年以内に満期到来	流動資産
	上記以外	固定資産(投資その他資産)

<売買損益の損益計算書上の表示区分>

保有目的		売買損益の損益
売買目的		営業外損益
上記以外	1年以内に満期到来	営業外損益
	上記以外	特別損益

<評価損益計算上の表示区分>

評価損益		損益計算書上の表示区分
売買目的有価証券に係る評価益		営業外収益
売買目的有価証券に係る評価損		営業外費用
償却原価法による差額		営業外収益または営業外費用
その他有価証券に係る評価益		資本の部
その他有価証券に係る評価損		資本の部または特別損失
減損処理による評価損		特別損失

＜評価＞

	貸借対照表価額	評価差額
市場価格有り		
売買目的	時価	当期損益
満期保有目的	取得原価または償却原価法	当期損益
子会社・関連会社株式	取得原価	—
その他	時価	資本の部
市場価格無し	取得原価または償却原価法	当期損益

2. 不動産評価について

公的機関が発表する不動産価格

種類	公表先・HP	内容
路線価	国税庁 * 国税庁HP	相続税路線価と固定資産路線価に分かれるが、一般的には相続税路線価を指す。 相続税・贈与税の算定基準となるもの。 おおよそ公示地価の8割程度。 評価時点： 1月1日 公表： 8月1日
公示地価	国土交通省 土地鑑定委員会 * 国土省土地総合情報ライブラリー	毎年1回公示する標準地の価格。 公示対象は、都市計画法による都市計画区域内。 評価時点： 1月1日 公表： 3月下旬
基準地価	国土交通省 土地鑑定委員会 * 国土省土地総合情報ライブラリー	公示地価とほぼ同様の方法で評価する基準値の価格。 都市計画区域外の住宅地、商業地、工業地等も対象。 基準時点： 7月1日 公表： 9月20日前後
固定資産税評価額	市区町村	固定資産税や登録免許税、不動産取得税等の算定に使用。 市区町村の固定資産課税台帳に記載。 実際は、相続税・贈与税算定にあたっては、家屋の固定資産税評価額のみを使い、土地は路線価や公示地価によっている。 土地は公示地価の7割程度。 路線価のないエリアは、評価額に一定数値をかけた価額を使用。 基準時点： 1月1日 3年に一度見直し。 納税通知書を6月1日に発送。

[不動産の理論価格]

将来の地代、帰属家賃の流列から算出する。

年間の地代を C とする。 年利率を R とする。

回数 n は、半永久的に地代が入ってくるケースは、 ∞ （無限大）とし、30年で考えておこなう30回とする。

< ベースとなる買取価格の考え方 >

$$P = \frac{C}{R} * \left[1 - \frac{1}{(1+R)^n} \right]$$

(1) $n \rightarrow \infty$ のケース

$$P = \frac{C}{R}$$

(2) $n = 30$ のケース

$$P = \frac{C}{R} * \left[1 - \frac{1}{(1+R)^{30}} \right]$$

3. 不動産時価評価が取得時と比べ上がったケース

当初の取得費用(簿価)が少なくてすんだとすると、「資産の源泉」を考える際、考察しないといけない対象は

「それまでに存在する資産 + 当初取得費用」

である。

不動産取得時以降、不動産時価評価が取得時と比べて大幅に上がっても、それがそれまでの資産の果実とその期のキャッシュ・フローで調達できるようであれば、「資産の源泉」の説明としては合理的なものとなる。

4. 決算報告書の見方

a. 繰延資産

すでに対価支払いが完了し、または支払い義務が確定し、これに対する役務提供を受けたにもかかわらず、その効果が将来にわたって期待される発現効果が現れる期間の費用

創立費、開業費、社債発行費、
株式交付費、開発費 の5つ

大企業ならともかく中小企業でこの勘定科目が計上されることは珍しい。
あれば、決算書の内容を精査する。

b. 引当金

引当金： 将来の特定の支出や損失に備えるために、貸借対照表の負債の部(または資産の部の評価勘定)に繰り入れられる金額

会社法施行規則及び会社計算規則における引当金

特定の支出又は損失に備えるための引当金は、その営業年度の費用又は損失とすることを相当とする額に限り、貸借対照表の負債の部に計上することができる
と、会社法施行規則及び会社計算規則に規定されている。

会計における引当金繰入の4要件

- ① 将来の特定の費用または損失であること
- ② 発生が当期以前の事象に起因すること
- ③ 高い発生可能性があること
- ④ 金額が合理的に見積り可能であること

法人税法上繰入が認められる引当金

現在は、次の二つのみ。

- (a) 貸倒引当金(法人税法52条)
- (b) 返品調整引当金(法人税法53条)

c. 減損会計

土地やのれん等の資産の収益性が低下し、使用または売却による回収が見込めなくなった場合に、一定の条件下で帳簿価額を減額する会計処理

広義には、会計上のあらゆる資産に適用される。

通常は狭義の有形固定資産が対象である。

のれんなどの無形固定資産にも適用される。

[手順・プロセス]

1 資産のグルーピング

回収可能性は個別資産毎に検討することを原則とするが、現金生成単位すなわち識別可能なキャッシュ・フローをもたらす最小単位に資産をグルーピングする。

2 減損の兆候の測定

資産の減損が生じている可能性を示すような兆候がある場合に調査

- a 資産または資産グループから生じる損益や営業キャッシュ・フローが継続してマイナス
- b 資産の遊休や予定外の転用など回収可能価額が著しく低下する変化
- c 経営環境の著しい悪化
- d 資産または資産グループの市場価格が著しく悪化

3 減損損失の認識の判定

兆候がある場合に減損損失を認識する判定は、資産グループの経済的残存耐用年数に亘る割引前将来キャッシュ・フローの合計額と帳簿価額を比較することにより実施。

4 減損損失金額の測定

認識される場合

固定資産の「帳簿価額－回収可能価額」の金額を減損損失（特別損失）として費用処理

- | | | |
|---|--------|-----------------------|
| a | 回収可能額 | 使用価値と正味売却価額のいずれか大きい金額 |
| b | 使用価値 | 将来キャッシュ・フローの割引現在価値合計 |
| c | 正味売却価額 | 売却時の時価－処分費用見込額 |

5 財務諸表に反映

d. 決算操作

- ・ 決算操作を見抜くためには、B／S、P／Lは出来れば3期、少なくとも前期比較が必要。
- ・ 少額の利益、売上高に対して過少な利益は、決算操作の疑いが強い。
← 税金と信用のバランスを保持するため。
- ・ 法人税等(P／L)が異常に小さいときは決算操作の疑いが強い。
- ・ 決算操作は科目を分散して実施。
- ・ 経常利益が雑収入から構成されていないか検証要。
- ・ 決算操作すると税金がコストとして発生。
- ・ 低価法採用会社でも評価損を計上していない可能性がある場合は要注意。

◎ 経営悪化を端的に表すもの ◎

- 在庫の積み上がり
- 特別損失の項目数増加
- 正味運転資本の大幅マイナス
- 支払利息／営業利益 $\geq 50\%$
- 雑収入／経常利益 $\geq 50\%$

◎ 財務管理面の脆弱さを表すもの ◎

- 雑費の多さ
- 特別利益の項目の多さ
- 特別損失の項目の多さ

< 決算操作の目的 >

- ① 金融機関・公的機関等からの信用維持
銀行借入、入札
- ② 株主への配慮
株価維持、配当捻出
- ③ 裏金捻出

< 決算操作方法例 >

「P／L を操作 ⇒ B／S を操作」する手順を踏む。

P／L を操作

収益項目の一部数値を増やす。

費用項目の一部数値を減らす。



B／S を操作

借方項目の一部数値を増やす。

⇒ その結果、純資産の部が膨らみ負債比率が改善する。

[売上・費用・利益操作の例]

- 売上高の中の関係会社向売上高の増加
- 仲間内での取引(→資金融通に利用)
- 売上原価の中の固定資産からの振替
- その他営業収入の増加
- 配送運送費の急激な、大幅な減少
- 有価証券売却益増加
- 在庫の水増し(→原価率低下)

[資産性のない勘定科目例]

- 仮払金
- 短期貸付金
- その他固定資産
- 繰延資産

[決算操作する勘定科目例]

- 売上債権
- 有価証券(→含み損隠し)
- 棚卸資産(→小売会社で含み損隠し)
- 関係会社向債権
- ゴルフ会員権(→含み損隠し)
- 有形固定資産
- 商品不動産(→不動産販売会社で含み損隠し)
- 人件費・外注費(→サービス業で操作)

＜ 決算操作されている可能性があるものを出来るだけ正しく見る方法 ＞

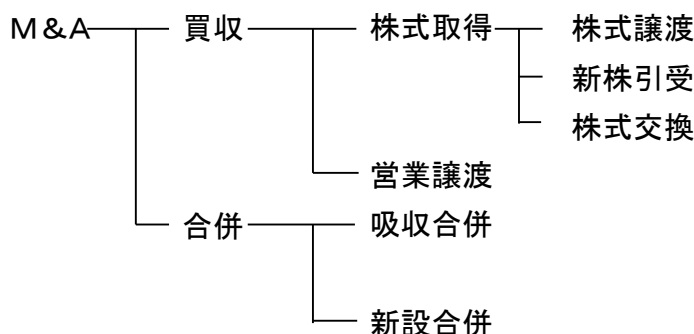
- 不健全資産は、資産と純資産の部から共に落として考える。
- その他流動資産の評価はゼロとして考える。
良くて固定資産、悪ければ損失。
- 多額の役員報酬は赤字に対する緩衝材。
→ 実質的な営業利益に加えて考える。
- 月次売上がわかる場合
上期売上 $\geq$ 下期売上 $\Rightarrow$ 業績良好
上期売上 $<$ 下期売上 $\Rightarrow$ 業績悪化
- 支払利息／借入金 比率(＝借入利率) が高い場合も低い場合も決算操作。
- 繰延税金資産は資産から除去して考える。
- 経常収支比率 $< 100\%$ は倒産可能性が高くなると言われている。
経常収入 = 売上高－売上債権増加額＋営業外収益
 ＋前受収益増加額－未収収益増加額
経常支出 = 売上原価＋販管費＋営業外費用
 ＋棚卸資産増加額－買入債務増加額
 －減価償却等非支出額
経常収支比率 = 経常収入 $\div$ 経常支出 $\times 100$

経常収支比率 100%未満は要注意。
Free Cash Flow < 0 など現金入出金状況に異常が見られる場合は要注意。
- 数年を比較してみて、各勘定科目の比率に異常が見られる場合は要注意。

IV. その他項目

1. 企業買収・合併の考え方

ある意味、個人の相続と同じで、定期的なキャッシュ・インを伴わず、資産が増えることになる。



2. 新会社法で株式会社に関する箇所

< 会社の種類 >

[会社法上の「会社」] (会社法2条1号)

① 株式会社

委員会設置会社(商号には「株式会社」)

委員会設置会社以外の会社(商号には「株式会社」)

特例有限会社(商号には「有限会社」)

②持分会社

合名会社(商号には「合名会社」)

合資会社(商号には「合資会社」)

合同会社(商号には「合同会社」)

[その他の法律に基づく会社]

③ 一般的な特別法に基づく会社

特定目的会社(資産の流動化に関する法律。SPC。商号には「特定目的会社」。)

投資法人(投資信託及び投資法人に関する法律。商号には「投資法人」。)

相互会社(保険業法。商号には「相互会社」)。ただし、対外的営利活動による

利益の分配を目的としないため、一般的な意味での「会社」にはあたらない。)

④ 特定の会社のための特別法に基づく会社(特殊会社)

中小企業投資育成株式会社(中小企業投資育成株式会社法)

関西国際空港株式会社(関西国際空港株式会社法)

日本たばこ産業株式会社(日本たばこ産業株式会社法)

日本電信電話株式会社(日本電信電話株式会社等に関する法律)

日本郵政株式会社(日本郵政株式会社法) 等

〔 廃止された会社形態 〕

- ⑤ 株式会社合資会社（昭和25年改正前商法、1950年（昭和25年）廃止）
- ⑥ 有限会社（旧有限会社法、2006年（平成18年）5月1日廃止）

< 株式会社内の機能 >

株式会社の組織で絶対に落とせない、必要な機能は①株主総会 ②取締役 のふたつである。

	株式譲渡制限会社(委員会設置会社を除く)				公開会社		委員会設置会社
	取締役会不設置会社		取締役会設置会社		(委員会設置会社を除く)		
	大会社以外	大会社	大会社以外	大会社	大会社以外	大会社	
株主総会	必須						
取締役	必須						
取締役会	任意(設置すれば取締役会設置会社となる)				必須(公開会社は必ず取締役会設置会社となる)		必須
代表取締役	任意 * 1 *		必須		必須		不可
特別取締役	不可(取締役会の設置が前提のため)		任意(一定の要件あり)		任意(一定の要件あり)		不可
監査役	任意	必須	任意 * 2 *	必須	必須		不可
監査役会	存在しない(監査役会設置会社は必ず取締役会設置会社となる)		任意 * 3 *	任意	任意	必須	不可
会計監査人	任意 * 3 *	必須	任意 * 3 *	必須	任意	必須	必須
会計参与	任意		任意 * 2 *	任意	任意	任意	任意
委員会	設置すれば必ず委員会設置会社となる						必須
執行役・代表執行役	委員会設置会社では必須(委員会設置会社とならない限り選定できない)						必須

* 1 * 選定されていない場合、各取締役が代表権を持つ。

* 2 * 株式譲渡制限会社→取締役会設置会社→大会社以外の株式会社では監査役または会計参与のいずれかを設置しなければならない。両方設置することは可能。

* 3 * 設置した場合、監査役が必須。

V. 具体的事例

[ケース 1]

不動産賃貸管理会社		
資本金	0.5億円	従業員 100名 設立 1975年
総資産	50億円	
総負債	ゼロ	
収入の源泉	年間税引後利益 0.8億円	
資産の源泉	業歴50年の蓄積	
経常利益	1.5億円	
売上高	30億円	

[ケース 2]

雑貨輸入会社		
資本金	0.1億円	従業員 7名 設立 1995年
総資産	2.7億円	
総負債	2億円（代取からの借入）	
収入の源泉	年間税引後利益 ほぼゼロ	
資産の源泉	業歴30年の蓄積	
経常利益	0.5億円	
売上高	10億円	

[ケース 3]

メーカー		
資本金	0.1億円	従業員 10名 設立 2021年
総資産	120億円	
総負債	ゼロ	
収入の源泉	年間税引後利益 30億円	
資産の源泉	利益の蓄積	
経常利益	55億円	
売上高	90億円	

*** 証券会社で多額運用**

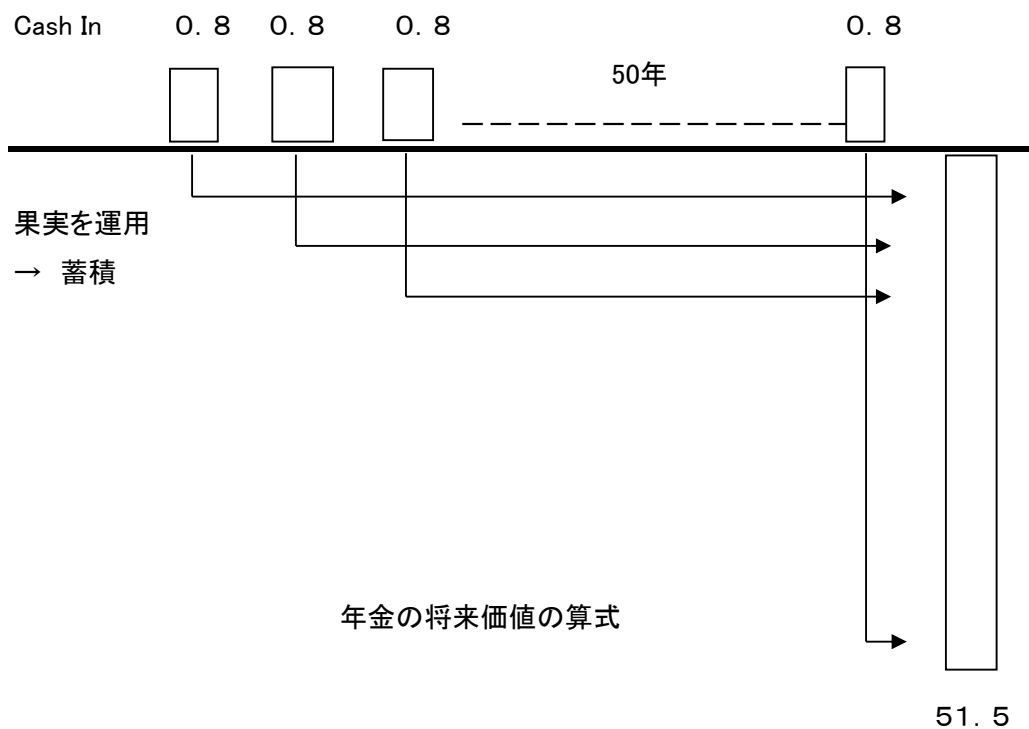
[ケース 1 へのアプローチ]

式(α)に数値を代入して計算してみる。 利率 r は、1.00% としておく。

$$V = \frac{0.8}{0.01} * [(1+0.01)^{50} - 1]$$

$$\therefore V = 51.5$$

総資産額の数値としたら、納得できる水準である。



4ページの「企業資産形成のタイプ」のうち、〈1〉のタイプである。

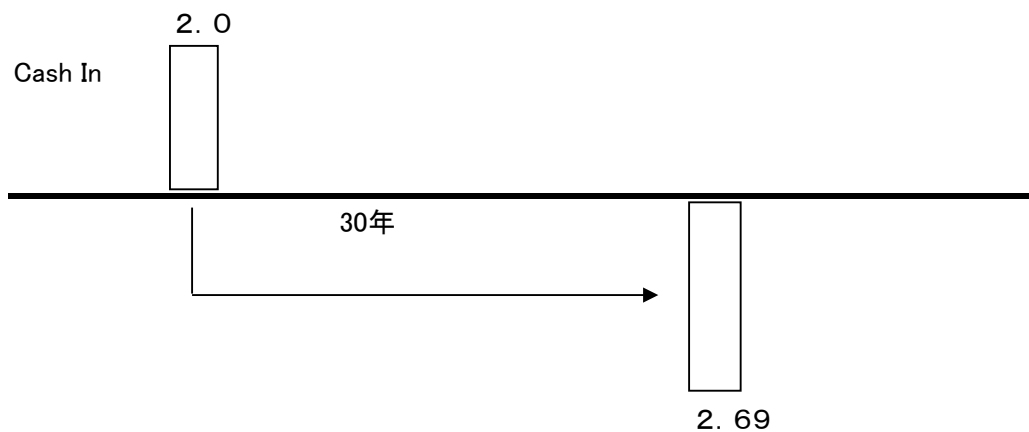
[ケース 2 へのアプローチ]

式(β)に数値を代入して計算してみる。 利率 r は、1.00% としておく。

$$V = 2.0 * [(1+0.01)^{30}]$$

$$\therefore V = 2.69$$

総資産額の数値としたら、納得できる水準である。



4ページの「企業資産形成のタイプ」のうち、〈2〉のタイプである。

[ケース 3 へのアプローチ]

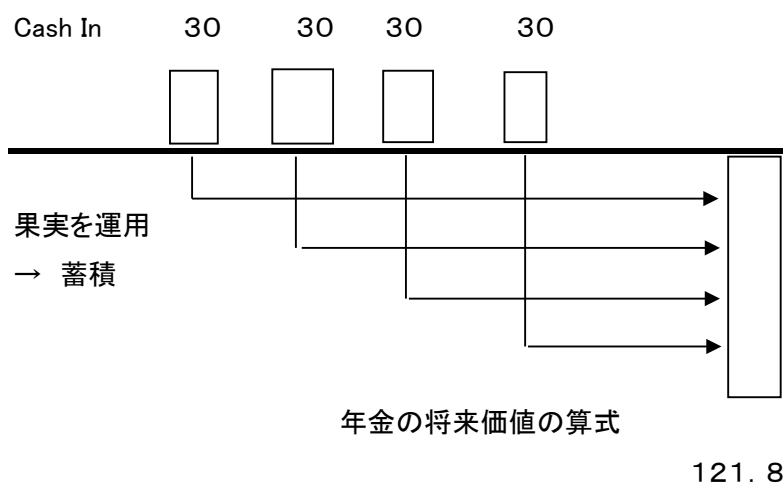
式(α)に数値を代入して計算してみる。 利率 r は、1.00% としておく。

$$V = \frac{30}{0.01} * [(1+0.01)^4 - 1]$$

$$\therefore V = 121.8$$

総資産額の数値としたら、納得できる水準である。

4ページの「企業資産形成のタイプ」のうち<1>のタイプである。



企業の Cash In と蓄積額から見ると納得できるが、資本コストの面から考えると疑念が残ることとなる。

Ⅱ. 3 「資本コストの観点 ～ 高収益企業を例に」のケースである。

会社を設立してまだ浅いにもかかわらず、高収益で(特殊技術保有か否かは別途調査要) 高成長企業である。

通常であれば、本業である得意分野の自社プロジェクトに投資していくのが、資本コストの観点から見て普通である。

それをあえて、ブレの大きい可能性のある(この会社にとってリスクの高い)、しかも自営業種とは異なる証券会社で資産運用するということには、一般的でない理由があると一旦は疑ってかかり対処していくケースであると思われる。

