



第 15 回 企業価値の評価

(1 株当たり当期利益に関する会計基準)
(- 2 財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準)

月(5) 法 2 号館 213 教室
平成 23 年 8 月 1 日
財 務 諸 表 論

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)(公認会計士試験短答式財務諸表論第 7 版 石井和人著 H22.10 中央経済社発行)

企業価値とは何か

利益とは企業に対する社会の評価
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額

1 . 企業とは

- (1)利益をあげることを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、 、 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 T O B (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企業の買収攻撃であった。



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

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）

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。

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。

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かつ困難な点がある。

(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。

時価純資産方式による計算（コスト・アプローチ）

時価純資産方式は、会社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。

$$1 \text{ 株当りの時価純資産価額} \quad \underline{22,500 \text{ 円}}$$

(企業評価@22,500 × 20,000株 450,000,000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23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)	50,000	0
純資産	<u>450,000</u>	<u>400,000</u>

(発行済株式 20,000株)

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

収益還元方式による計算（ インカム・アプローチ ）

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 × 20,000 株 490,000,000 円)

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

(1) 自己資本額 400,000 千円

平成 23 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

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 % (参考資料)
(中小企業の財務指標)

(ロ) 企業物価上昇率 1.42 (参考資料)
2003 ~ 2007 年度 (日本銀行)

(八) 企業倒産率	÷	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 千円 ÷ 9.47% = 169,000 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えてのことである。

(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%

(口) 企業物価上昇率 1.42

(八) 企業倒産率 0.47

自己資本額 400,000 千円 × 毀損率 1.89% = 7,560 千円

また、同時に 7,560 千円を顕在化していない年間損失と見て、
自己資本の毀損額 7,560 千円 ÷ 資本還元率 9.47% = 79,831 千円

類似業種比較方式による計算（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 × 20,000株 350,000,000円）

類似業種比準価額 12,500円（参考資料）

純資産評価額 22,500円

評価額（ + ） / 2 17,500円

配当還元方式による計算（少数株主）

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 × 20,000株 180,000,000円）

（1）1株当り配当の実績

決算	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3	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

鑑定評価の計算（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）

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。

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

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。

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

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。

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

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。

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している事業、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ったバランスのとれた経営への改善を行う必要がある。

I 先人の智恵と経営改革

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

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
- ・ 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）殖産興学（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、新田の開墾
- ・ 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
- ・ 藩校興譲館の設立

（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 ・ 2~3年の収入相当

人名 (期間)	改革	備考
8代将軍 徳川吉宗 (1716~1751)	<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 (1757~1762)	(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 ・修身齊家治國平天下 ・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 (1820~1856)	(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 	<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

(2) 組織改革

- ・ 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）

(3) 方針

- ・ 先ず「分度」を決める
- ・ 今後の平均年収を予想する
- ・ 小がつもって大となる
- ・ 災害に備える

- ・ 「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
- ・ 要は儉約に励む

(4) 支出改革

- ・ 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

(5) 収入改革

- ・ 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

- ・ 要は勤勉に働く
- ・ 「分」を徹底的に見極める

7 日本の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

Ⅱ バランスシートの効率化

(1) ROA（総資本利益率）とROE（自己資本利益率）

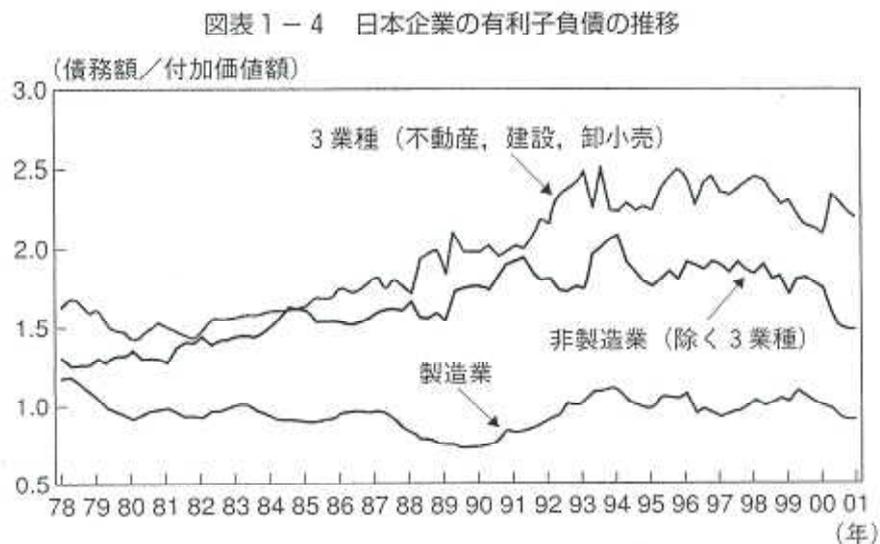
最近行われた株主価値向上に関する調査（生命保険協会）において、売上増加率、市場占有率等を超えてROA、ROE、フリーキャッシュ・フローが重視されている

$$\text{ROA} = \frac{\text{利益} \uparrow}{\text{総資産} \downarrow}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{利益} \uparrow}{\text{株主資本} \downarrow}$$

(2) 有利子負債削減の必要性

バランスシートのスリム化は有利子負債の圧縮を具体的な数値とすべきである



(3) 資産所有リスクの顕在化

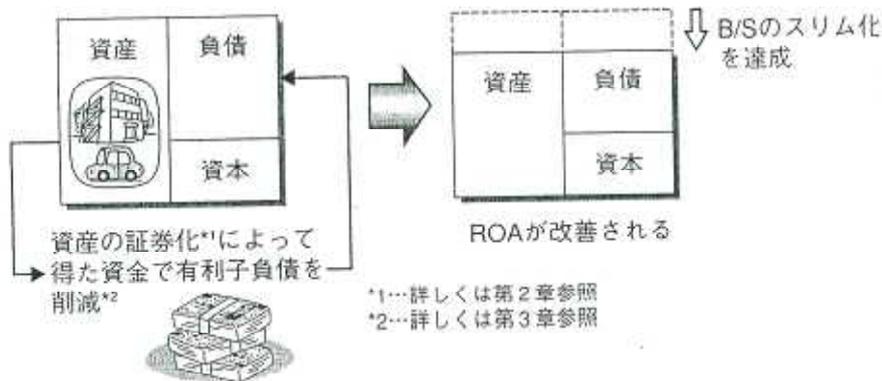
- 貸付金 …貸出先の信用リスク、金利変動リスク
- 有価証券…株価変動リスク、投資先の信用リスク
- 不動産 …地価下落リスク
- 設 備 …陳腐化リスク

(4) 資産の所有と使用

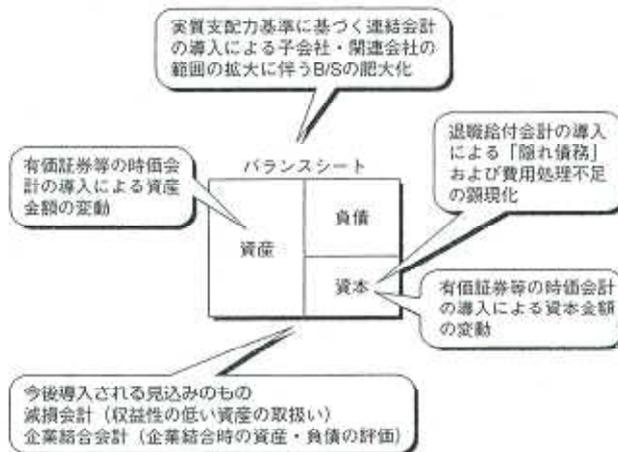
(5) 見えざる資産の活用

(6) 持たざる経営

図表1-5 代表的なバランスシートのスリム化の方法



図表1-10 会計ビッグバンがB/Sに与える影響



1 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。

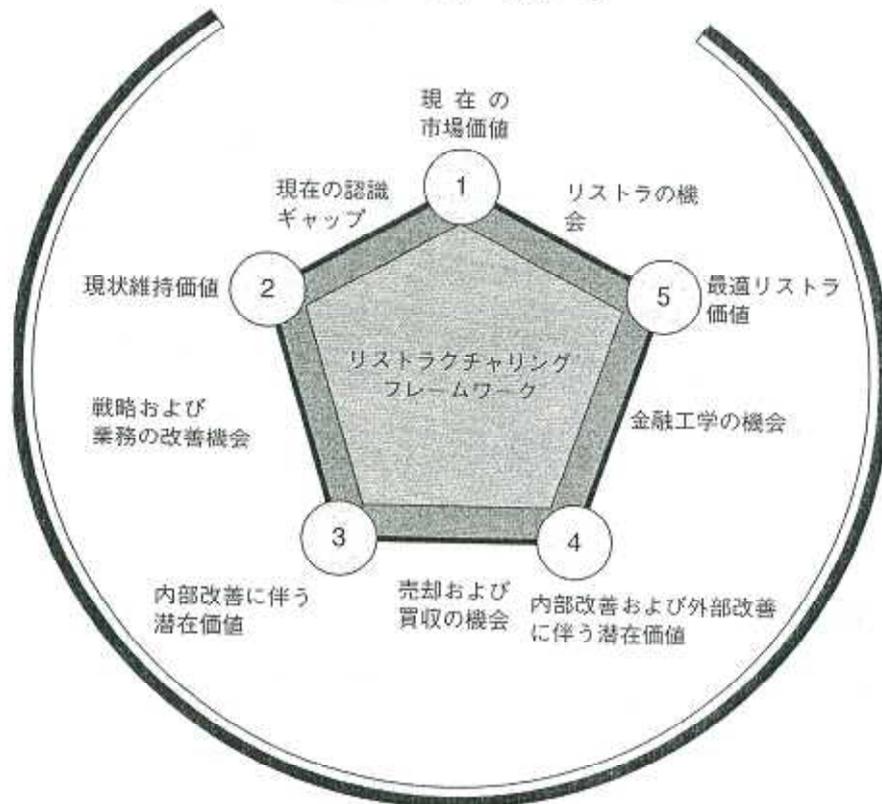
1. 現経営者(事業計画)は期待通りに企業価値を創造しているか。
2. 推計された現状維持価値と経営資源の時価評価との間にギャップはないか。
3. 同業他社よりも価値を創造しているか。
4. 各事業単位の企業価値の寄与度の比率は妥当か。

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かめる。

(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、資金配分を変えると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。

図表 2.2 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

DCFによる企業価値

$$(1) \text{フリーキャッシュフロー} = \text{営業利益} + \text{減価償却} - \text{設備投資} - \text{運転資金}$$

(注)継続価値を<処分>価値とする場合は営業利益とする

$$(2) \text{税率} = \text{現状の実効税率} \quad 50\%$$

$$(3) \text{他人資本コスト} = \text{平均借入利率(税引後)} \quad 5.00\%$$

$$(4) \text{自己資本コスト} = \text{長期国債10年平均利回} + \text{リスクプレミア}$$

$$2.90\% + 5.00\% = 7.90\%$$

$$(5) \text{加重平均利率} = (\text{借入利率} \times \text{借入金比率}) + (\text{自己資本コスト} \times \text{自己資本比率})$$

$$\frac{\text{有利子負債} \quad 180 \quad \text{自己資本} \quad 32}{0.054383}$$

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 "	48	44	41	37	34	204
" 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

1 株当たり当期純利益に関する会計基準

(これは学生が会計基準を学ぶためにまとめたものです、更に補充して勉強して下さい。)

重要定義のチェック

(1)設 定(平成 14 年 9 月 25 日 平成 22 年 6 月 30 日最終改正 ASBJ)

1 株当たり当期純利益及び潜在株式調整後 1 株当たり当期純利益の算定方法を定めることを目的とする。

- 2 財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準

(これは学生が会計基準を学ぶためにまとめたものです、更に補充して勉強して下さい。)

重要定義のチェック

(1)設 定(平成 19 年 2 月 15 日 企業会計審議会)

経営者は、内部統制を整備・運用する役割と責任を有しており、財務報告に係る内部統制については、その有効性を自ら評価しその結果を外部に向けて報告することが求められる。

その有効性の評価は、その評価結果が適正であるかどうかについて、当該企業の財務諸表の監査を行っている監査人が監査することによって担保される。

前回の復習と質問

(第14回 H23.7.25)

H23.8.1

ディスクロージャー(開示)とは

財政状態(B/S)、経営成績(P/L)及びC/F計算書と分析の開示
 リスク情報の開示
 コーポレートガバナンスの状況の開示
 会計方針等の変更、誤謬の訂正の開示

(1)計算書類(会社法)の開示

債権者保護の観点から、大会社か否か、公開会社か否か

(2)有価証券報告書(金商法)の開示

投資者保護の観点から、上場会社等について開示を行う。
 有価証券報告書、確認書、内部統制報告書、タイムリーディスクロージャー、インサイダー取引

(3)自主的な開示と企業イメージ

ジョンソン&ジョンソン(1982年タイレノール事件)

鎮痛剤に何者かが青酸カリを投入
 事件発生1時間後TVラジオ放送、服用中止
 100億円以上をかけて3,100万円の回収
 会社を駆け対応

パナソニック(2006年温風機事件、2007年電子レンジ等)

一酸化炭素中毒	発煙事故305万台回収
TVCM4.2万本	事故同型機以外の同設計
チラシ5.9億枚	品の回収
249億円	

ライブドア事件(2006年)

証券取引法違反、東京地検特捜部
 IT関連株の急落
 1. 50億円の粉飾(経常利益?3億円 ?53億円)
 同時期に1,600億円の資金調達、
 代取が145億円の持株売却
 2. 偽計、風説の流布
 事件直前7,300億円 1ヶ月後640億円