



M&A Advisory
Cross-border M&A Advisory
Turn-around Consulting
Valuation
Finance Advisory

現場で役立つ財務力

2018年5月21日

かえでファイナンシャルアドバイザー株式会社
代表取締役 佐武伸(税理士・公認会計士)



講師プロフィール

- 1986年 公認会計士(二次試験)合格。監査法人朝日新和会計社(現あずさ監査法人)入社
1990年 公認会計士(三次試験)合格。公認会計士・税理士登録
2004年 米国サンダーバード国際経営大学院卒業(MBA取得)。
2005年 株式会社サンベルトパートナーズ 設立 代表取締役社長 現在に至る(現かえでフィナンシャルアドバイザー株式会社)
2008年 赤坂総合会計事務所 設立 代表社員就任 現在に至(現かえで税理士法人)
2017年 中央大学ビジネススクール 客員教授(M&A戦略)

【主な実績】

- ・カーライルジャパンのおやつカンパニーとの業務・資本提携
- ・出光興産グループ(SDSバイオ)のインド農薬メーカー買収
- ・ベネッセコリアのKorea Yakultへの売却
- ・メイワパックスのベトナムのパッケージメーカー買収

【著書・論文】

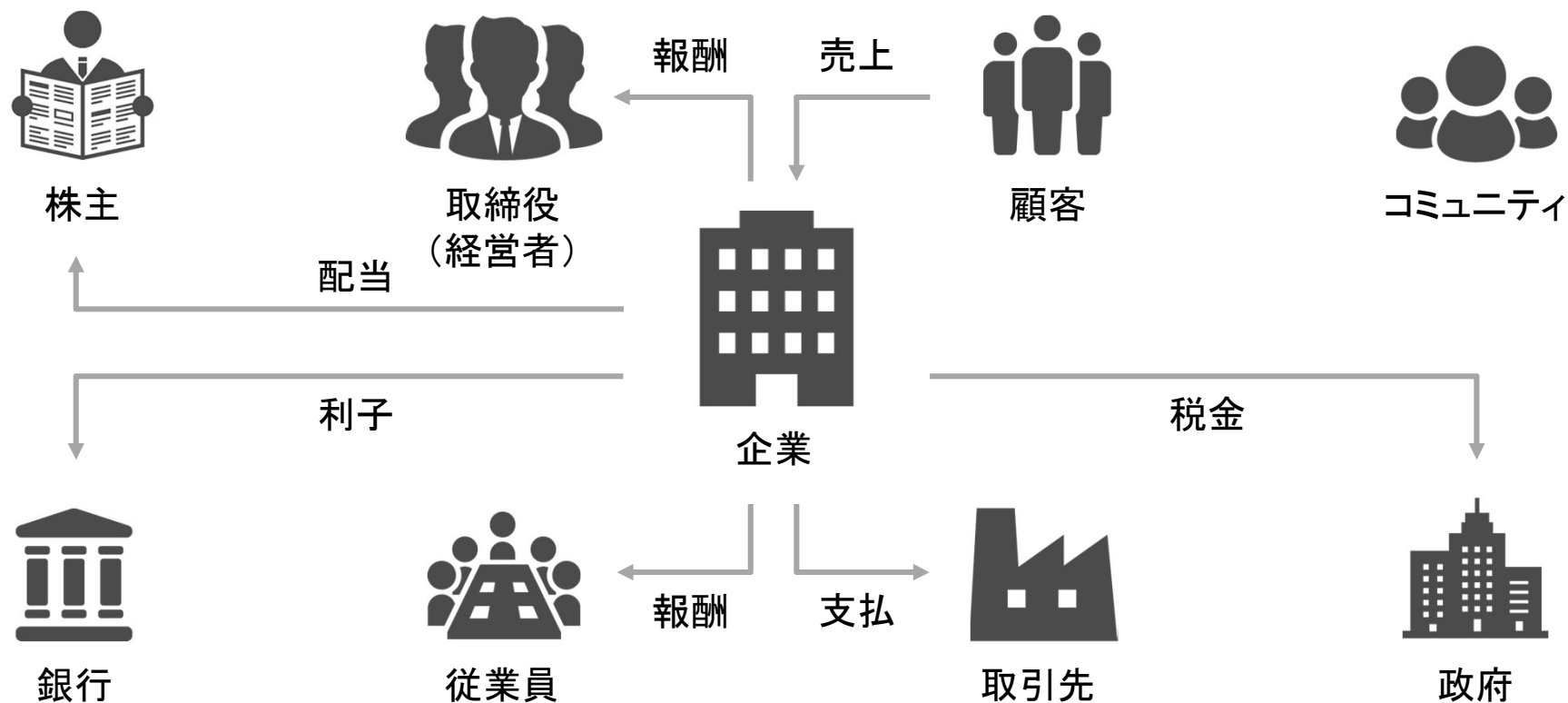
- ・『M&Aコンサルティングの実務』(中央経済社、2012年)
- ・『M&Aによる事業再生の実務』(中央経済社、2013年)
- ・『経営危機にある会社が知りたいスポンサーの探し方』(ビジネス法務2013Vol10No.2)
- ・『のれんの会計処理の影響を踏まえたM&Aモニタリング実行上の留意点』(旬刊経理情報2013/11/10 No.1363)
- ・『セルサイドM&Aでの入札の進め方』(旬刊経理情報No.1343)
- ・『M&Aプロセスにおける簿外債務リスクへの対応法』(旬刊経理情報No.1422) 等多数

目次

- ✓ 財務三表の仕組みと各表の構成
- ✓ 事前課題①: 自社の決算書との比較
- ✓ 質問事項に関するディスカッション
- ✓ 受注判断のポイント: 変動費と固定費
- ✓ 事前課題②③: 経営課題とその解決方法

会計→企業活動の数字による可視化

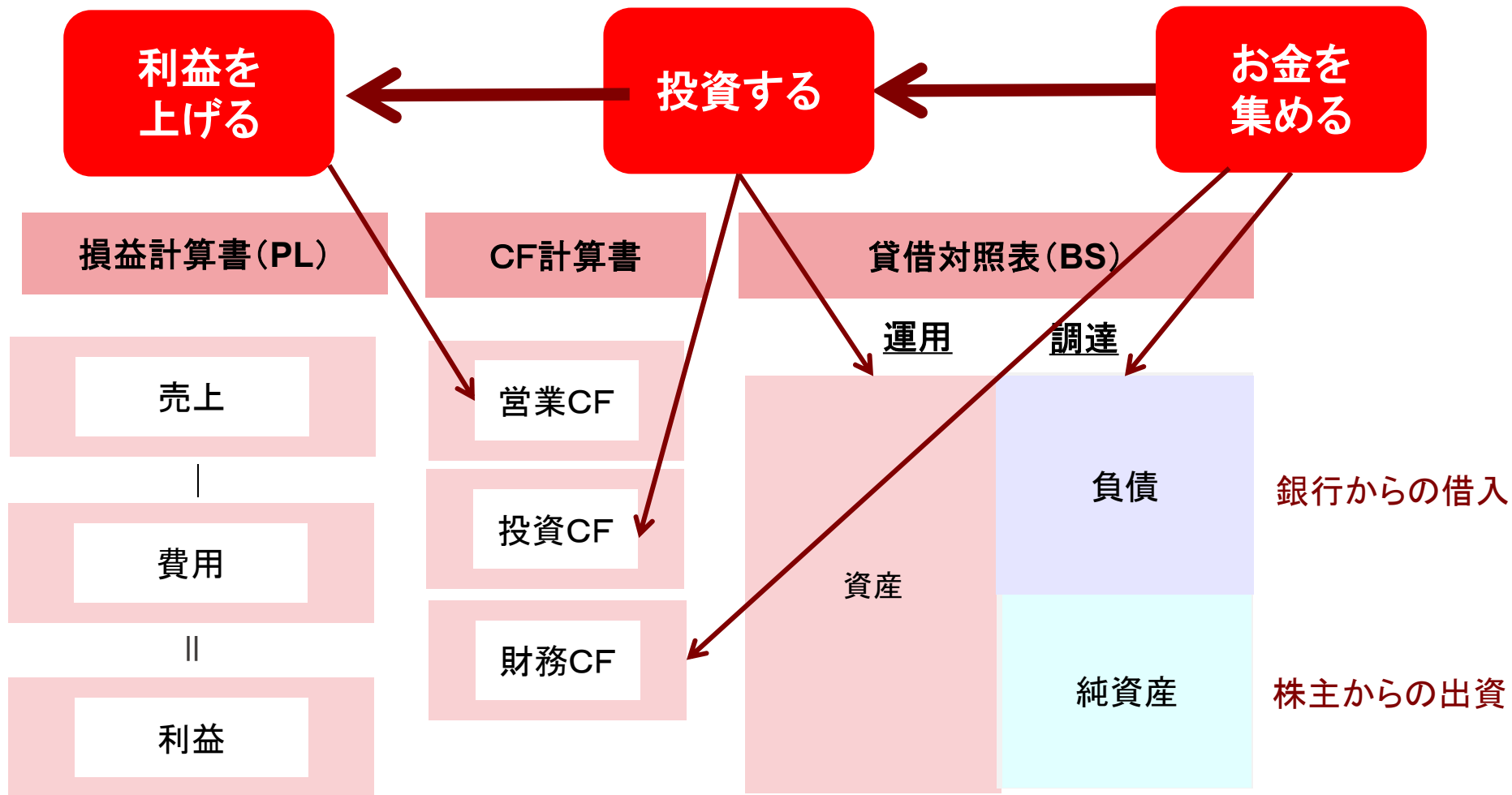
企業活動は原則としてお金の動きをとまなう。顧客への売上から、取引先、従業員、銀行、取締役へ必要な支払いを行う。政府に税金を支払い、残った利益から株主へ配当が支払われる。会計は数字を通して企業活動を可視化する。



財務会計（財務3表）：
企業の1年間の成績表ともいえる決算書
を作成して外部公表するための会計

管理会計：
現場で使う、活用するための会計。決め
られたルールはない

企業の3つの活動と財務3表の関係



財務三表とは

- I. 損益計算書(PL): 売上から仕入原価、人件費などの費用を引いて、1年間にどれだけもうかったか、損したかを表している
- II. 貸借対照表(BS): どうやってお金を集めて何に使ったのかを決算日時点の状況で表している
- III. キャッシュフロー計算書(CF): 1年間でキャッシュ(現金預金)がどれだけ増えたか減ったかを表している

損益計算書（P L）

- ある期間の売上と費用の関係を表す
- 本業の稼ぎを最もよく表すのは営業利益または経常利益である

売上高

売上原価

- 製品・サービスの提供に直接必要な費用

①売上総利益

- 売上原価を売上から差し引いた「粗利」

販売費及び一般管理費

- 営業や管理など本業に必要なその他の費用

②営業利益

- 本業の利益

営業外損益

- 支払金利や本業以外の損益など

③経常利益

- 本業以外の損益を反映した経常的な利益

特別損益

- 一時的な損益

④税金等調整前当期純利益

- 一時的な損益を反映した税引前の利益

法人税等

約30%

⑤当期純利益

- 株主に帰属する税引後の利益

損益計算書（PL）のチェックポイント①：時系列比較

必ず3年～5年の時系列比較し、経営状況の長期的な推移をつかむこと！

前期損益計算書		利益率	当期損益計算書	利益率	増減額	増減率
売上高	250,000		280,000		30,000	12%
売上原価	120,000		130,000		10,000	8%
売上総利益	130,000	52%	150,000	53.5%	20,000	15%
販管費	110,000		120,000		10,000	9%
営業利益	20,000	8%	30,000	10.7%	10,000	50%

損益計算書（PL）のチェックポイント②：同業比較

経営状況が似ている同業他社の比率と比較し、自社の強みと弱みを把握！

ティア（2017年9月期）		対売上比率	自社（2018年3月）	対売上比率
売上高	11,352	100	110,000	100
売上原価	7,065	62.2%	69,000	62.7%
売上総利益	4,286	37.8%	41,000	37.2%
販売費	3,098	27.3%	35,000	31.8%
営業利益	1,187	10.5%	6,000	5.4%

貸借対照表（BS）

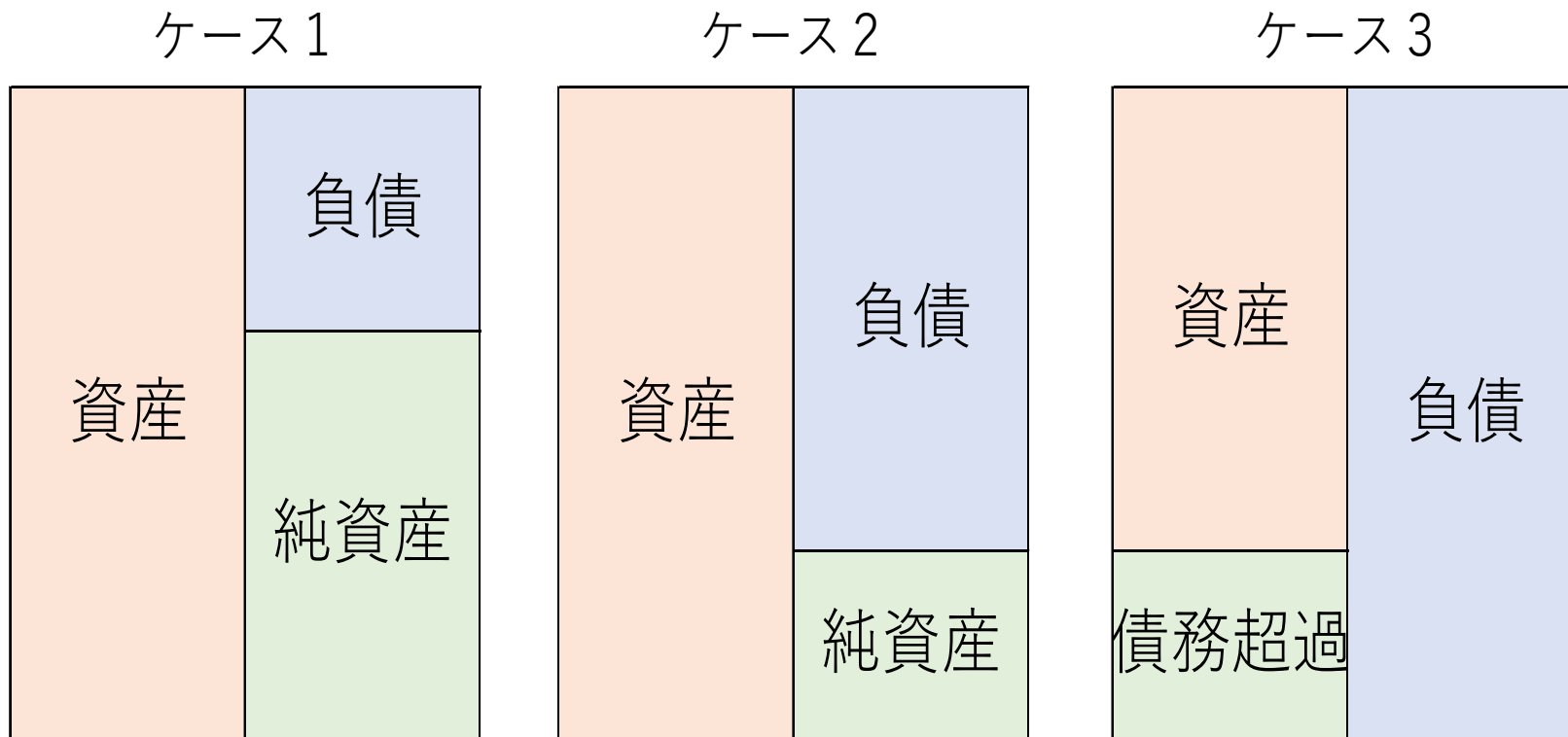
1年以内に現金化できるかどうかで「流動」、
「固定」を分ける

貸借対照表

資産	① 流動資産： 1年以内に現金化	③ 流動負債： 1年以内に返済期限が来る負債	負債
	② 固定資産： 現金化に1年以上かかる	④ 固定負債： 1年以降に返済期限が来る負債	
		⑤ 純資産	

BSのチェックポイント①：負債と純資産のバランス

どの状態が一番危ないですか??



BSのチェックポイント②：固定資産を自己資産の対比

どの状態が一番不安定ですか??

ケース1

流動資産	流動負債
	固定負債
固定資産	純資産

ケース2

流動資産	流動負債
	固定負債
固定資産	純資産

ケース3

流動資産	流動負債
固定資産	
	固定負債
	純資産

キャッシュフロー計算書 (CS)

キャッシュフロー計算書 (C/S)

I 営業活動によるキャッシュフロー

税引前当期純利益	+
減価償却費	+
売上債権の増加	-
棚卸資産の増加	-
仕入債務の増加	+
法人税等の支払額	-
営業活動によるキャッシュフロー	(合計→①)

日々の事業活動に関連するCF

II 投資活動によるキャッシュフロー

有形固定資産の購入	-
有形固定資産の売却	+
有価証券の購入	-
有価証券の売却及び満期償還	+
投資活動によるキャッシュフロー	(合計→②)

設備投資や有価証券の売買など
に関連するCF

III 財務活動によるキャッシュフロー

借入金の増加	+
借入金の返済	-
財務活動によるキャッシュフロー	(合計→③)

株主との「資本取引」や金融機関
との「財務取引」に関連するCF

IV 現金及び現金同等物の増加額	①+②+③=④
V 現金及び現金同等物期首残高	⑤
VI 現金及び現金同等物期末残高	④+⑤

キャッシュに注目する

- 財務三表を読み解く上では、キャッシュの動きに注目するとわかりやすい
- 財務三表の動きを「仕入代金を〇ヶ月後に支払った、売上代金を〇ヶ月後に回収した」と言い換えられれば、現場で何が起きているか明確にイメージすることができる
- キャッシュフロー計算書の期末現預金残高は、会社の銀行預金残高や保有現預金残高によりチェックできるため、財務三表の中で最も不正が行いにくい



キャッシュベース経営の原則

- 「キャッシュベース経営の原則」とは、「お金の動き」に焦点をあてて、シンプルな経営を行うことである。現代の会計学では、複雑化する一方であり、経営の実態がわかりにくいものになっている。経営の実態を正しく伝えるという会計の原点に戻るなら、もっとも重要な「キャッシュ」に着目して、それをベースにして正しい経営判断を行うべきである。

(「稲盛会計学7つの基本原則」より)

キャッシュに注目する

- キャッシュの動きに注目すると企業の状況にある程度理解することができる

	No.	営業	投資	財務	一般的な経営の状況
創業 成長 成熟	創業期	-	-	+	■ 事業開始時は、増資や借入で資金調達し投資が先行
	成長期	+	-	+	■ 事業は軌道に。資金調達により投資を行い事業拡大
	安定期	+	-	-	■ 成長のスピードが落ち、営業CFで投資CFをカバー ■ 営業CFと投資CFがともに高水準であれば健全
	成熟期	+	+	-	■ 事業が成熟し不要資産を売却し余剰資金を返済・還元
	転換期	+	+	+	■ 事業は好調。将来の投資や不況に備えキャッシュを積上げ ■ 既存事業の資産を売却し資金調達で事業転換の可能性も
再建 危機	再建期 (銀行協力)	-	-	+	■ 事業が不振で、資金調達により立て直しを目指す
	再建期 (資産売却)	-	+	+	■ 銀行と交渉の上、財務リストラと資金調達による立て直し ■ 資産売却と借入により自転車操業を行っており可能性も
	再建期 (借入返済)	-	+	-	■ 銀行から厳しい指摘を受け、有利子負債の返済が必要 ■ 資産リストラにより財務の立て直しを目指す
	危機期	-	-	-	■ 事業不振の上にキャッシュが流出。経営に問題

財務分析と会計の数字の読み方

- 決算の数字は、ふたつの角度から見る必要がある
 - ① 生の数字(絶対値)
 - 売上や利益など、生の数字は当たり前ながら重要
 - ただし、数字が大きく、項目が複雑になると、意味を直観的に掴みづらくなる
 - ② %(比率)
 - 「利益率」や「成長率」など、%で数字を見ることも重要
 - 直観的に状況を掴みやすくなる、比較しやすいといった利点がある
 - 一般的に、会計の数字を%や倍率で見ることを「財務分析」と呼ぶ
- 決算の数字は、ふたつの「比較」で読む
 - タテ(時系列)での比較
 - 過去と比べて数字が良く/悪くなったか？それはなぜか？
 - ヨコでの比較
 - 他社と比べて数字が良い/悪いか？それはなぜか？

会計上の修正と時価修正（含み損益）：実態 F S

I. 会計上の修正項目

- ①退職給付引当金の計上不足
- ②役員退職引当金の計上
- ③減価償却不足、過大計上
- ④棚卸資産の陳腐化
- ⑤貸倒引当金の積み増し
- ⑥節税コスト など

II. 時価修正（含み損益の計上）

- ①不動産
- ②有価証券
- ③ゴルフ会員権
- ④保険積立金
- ⑤滞留在庫、回収不能売掛金の評価 など

Ⅱ. 事前課題①：自社の決算書との比較

ティア（葬儀）とはぜがわ（仏壇）の下記比率と自社の決算から同じ比率を算出し、自社との相違点とその原因を考えてください。

ティアの2017年9月期：売上総利益率37.8%、営業利益率10.5%、人件費率6.8%

はぜがわの2017年3月期：売上総利益率62.9%、営業利益率4.6%、給与賞与比率21.3%

質問事項に対するディスカッション

- ① 月次決算は毎月いつ出来上がりますか？
- ② 月次決算会議、経営会議など前月の実績を受けて経営課題を把握し、翌月のアクションにつなげる会議をどのように実施していますか？(PDCAの運営方法)
- ③ 月次決算は社内で全員に共有(公表)されていますか？全員に共有されていない場合、どのレベルの役職員まで共有されていますか？
- ④ 自社のKPI(Key Performance Indicator=重要業績評価指標。例：一人あたり売上高など)としてどのようなものを使用していますか？
- ⑤ 部門別、店舗別、事業部門別など利益発生部署別の損益計算書を適正に作成されていますか？
- ⑥ 受注単価はどのように決めていますか？(例：見積総原価＋マージン20%)
- ⑦ 受注案件ごとの損益を適正に把握していますか？
- ⑧ 毎年の決算時にキャッシュフロー計算書を作成していますか？

受注判断のポイント：変動費と固定費

- 変動費：販売数量（概ね売上高）に応じて変動する費用
- 固定費：販売数量に応じて変動しにくい費用
- 損益分岐点売上高：利益が出るようになる売上の水準
- 費用の検討では変動費・固定費と損益分岐点への理解が非常に重要

演習 変動費と固定費（模擬店の損益分岐点）

- 学園祭の模擬店で焼きそばを販売する
- 以下の前提の場合、焼きそばを何パック売ると損益分岐点に達するか
 - 焼きそば1パックの販売価格 200円
 - 焼きそば1パックの材料費など（変動費） 50円
 - 出店費（固定費） 24,000円

演習 変動費と固定費（模擬店の損益分岐点）（答え）

- 学園祭の模擬店で焼きそばを販売する
- 以下の前提の場合、焼きそばを何パック売ると損益分岐点に達するか
 - 焼きそば1パックの販売価格 200円
 - 焼きそば1パックの材料費など（変動費） 50円
 - 出店費（固定費） 24,000円
- 答え
 - $24,000 \div (200 - 50) = 160$ パック
 - 160パックを販売すると売上は $200 \times 160 = 32,000$ 円
 - 模擬店の損益分岐点は売上32,000円

損益分岐点の求め方

- 売上から変動費を引いた利益を限界利益と呼ぶ
- 例えば、学園祭の設例であれば
 - 商品あたりの限界利益は「 $200 - 50 = 150$ 円」、
限界利益率は「 $150 \div 200 = 75\%$ 」
 - 損益分岐点での限界利益は「 $150 \times 160 = 24,000$ 円」
 - 限界利益率は「 $24,000 \div 32,000 = 75\%$ 」
- 損益分岐点に達する販売数量は一般に以下で計算できる
 - 固定費 \div 販売単位あたり限界利益
- 損益分岐点に達する売上高は一般に以下で計算できる
 - 固定費 \div 限界利益率

演習 変動費と固定費（受注の判断）

- 以下の前提の場合に
 - 葬儀一件あたりの固定費を計算せよ
 - 当該葬儀を受注するべきか
- ある会館の運営状況
 - 会館の年間葬儀件数 200件
 - 葬儀一件の標準価格 100万円
 - 葬儀一件に要する変動費 25万円
 - 会館の運営に要する固定費 70百万円
 - 販売や本部に要する固定費の会館への配賦額 60百万円
- 「葬儀を50万円で引き受けてくれないか」という依頼が来た
- 閑散期で、他に葬儀が入る見込みはない

演習 変動費と固定費（受注の判断）（答え）

- 葬儀一件あたりに費用を計算しなおすと以下の通り
 - 葬儀一件の標準価格 100万円
 - 葬儀一件に要する変動費 25万円
 - 会館の運営に要する固定費(葬儀一件あたり) 35万円
 - 販売や本部に要する固定費の会館への配賦額 30万円
- 50万円で受注すると、固定費を考慮した営業利益では赤字になる
- しかし、今回は当該葬儀を受注すべきである
- 当該葬儀の限界利益は50万円－変動費25万円＝25万円
- 今回は①限界利益が黒字で、②他により限界利益が大きな営業の機会がない
- その場合、受注することで固定費を25万円穴埋めすることができる

変動費と固定費に基づく意思決定

- 固定費を引いたら赤字でも、限界利益が黒字の仕事は意味がある
 - 固定費による「赤字」を少しでも埋める意味がある
 - 特に、限界利益率が高いビジネスであればやった方が良い
- そもそも、限界利益率がわからなければ判断できない
 - 意思決定に必要な会計情報(管理会計情報)は意識して整備する必要がある

事前課題②③

②自社の経営課題は何だと思えますか？

Ex. 規模、人材、営業力、資金力、
マーケティング、ブランドなど

③どのような異業種と連携すれば経営課題
を解決できると思えますか？

安全性分析（流動比率・自己資本比率）

- 安全性は、取引先の与信調査や金融機関からの審査における重要なポイント
- 重要な取引の打ち切りや不況など、突発的な事態に備え、ある程度の余裕が理想

■ 流動比率

- 流動資産／流動負債
- 流動資産(1年以内に現金化される資産)の流動負債(1年以内に支払いが必要となる負債)に対する比率
- 一般的に150%以上が望ましいとされる【ご確認ください】

■ 自己資本比率

- 自己資本(または純資産)／総資産
- 総資産に対する「自己資本」である自己資本(または純資産)の比率
- 一般的に30%以上が望ましいとされる【ご確認ください】

■ D/Eレシオ

- 有利子負債／自己資本(または純資産)
- 有利子負債に対する自己資本(または純資産)の比率
- 業種により異なるが、100%以上は高い印象【ご確認ください】

収益性分析（ROE）

- ROEは、利益率のようにPL内での分析にとどまらず、BSの自己資本とPLの純利益を組み合わせて、株主が投下した資本に対するリターンを分析する
- 株主の視点で見た企業の本質的な経営効率を示す

■ ROE(自己資本利益率)

- 税引後純利益／自己資本(≒純資産)
- 株主の立場で見た株主の投下資本に対する収益性。株主が出資した資金(資本金など)や株主に帰属する利益の内部留保(利益剰余金)に対して、会社がどれだけの稼ぎをあげたかを表す
- 上場会社では株主に対するリターンを示す非常に重要な指標
 - 経済産業省が2014年に発表した「伊藤レポート」では、上場会社はROE8%以上を目指すべきとされている
- 未上場会社では重要性は相対的に低いですが、対外的には企業の実力や経営方針を強く表す

ROEの分解

- ROEは、以下のように分解することで、より詳細に特徴を理解できる
- 純利益率・総資産回転率は事業の「実力」を示し、レバレッジは財務の「方針」を示す
- 安全性は重要であり、レバレッジは余裕を持って、事業の実力を高める経営が理想

$$\text{ROE} = \text{純利益率} \times \text{総資産回転率} \times \text{レバレッジ}$$

ROE		純利益率		総資産回転率		レバレッジ
$\frac{\text{純利益}}{\text{自己資本}}$	=	$\frac{\text{純利益}}{\text{売上高}}$	×	$\frac{\text{売上高}}{\text{総資産}}$	×	$\frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}}$

- 総資産回転率
 - 資産に対してどれだけ効率的に売上を上げたかを表す
 - 数字が大きいと効率が良くROEが高まる
- レバレッジ
 - 自己資本に対してどれだけ総資産を膨らませたかを表す
 - 数字が大きいとROEは高まるが、安全性は低下する

葬儀業の経営指標（参考）

- 黒字企業数
 - 61社
- 黒字企業割合
 - 52.1%
- 平均売上高
 - 218,171千円
- 対前年売上高率
 - 103.6%
- 限界利益率
 - 62.1%
- 人件費
 - 64,927千円
- 労働分配率
 - 48.0%
- その他の固定費
 - 55,418千円
- 経常利益
 - 15,043千円
- 売上高経常利益率
 - 6.9%
- 損益分岐点比率
 - 88.9%
- 1人当たり売上高(月)
 - 1,285千円
- 1人当たり限界利益(月)
 - 797千円
- 1人当たり人件費(月)
 - 382千円
- 平均従業員数
 - 14.1人

出所：TKC経営指標(BAST)速報版 平成29年9月決算～11月決算

葬祭業界におけるM&A事例(参考)

- 葬祭業界は地域に根差した多数のプレイヤーが存在する市場
- 事業承継にともない大手企業の傘下に入るケース、事業領域を広げるために大手企業が買収を行うケースがある
- 投資ファンドが事業承継にともなって経営に取り組む事例もある

(百万円)

開示年	買い手 (親会社)	対象会社	対象会社 所在地	対象会社 資本金	対象会社 売上高
2017	こころネット	玉橋	福島県	3	295
2017	サン・ライフ	ペットセレモニーウェイビー	神奈川県	30	NA
2015	アドバンテッジ パートナーズ	エポック・ジャパン	東京都	100	4,877
2015	こころネット	牛久葬儀社	茨城県	5	293