



# ファイナンス 教科書

小幡 恭弘

パシフィック マネジメント コンサルタンツ(株)  
出版部

# ファイナンス 教科書

---

THE TEXTBOOK OF FINANCE

小幡 恭弘

パシフィック マネジメント コンサルタンツ (株)

出版部

## 著者略歴

1947年 東京都に生まれる  
1969年 慶応義塾大学経済学部卒業  
同 年 公認会計士第二次試験合格  
1970年 クーパース・アンド・ライブランド会計事務所へ  
入所  
1973年 公認会計士第三次試験合格  
同 年 監査法人榮光会計事務所入所  
1977年 米国インディアナ大学 MBA コース（経営学修士  
課程）入学  
1979年 同大学院卒業後、榮光会計事務所に復職  
主要論文：「ロッキード事業報告書の英訳と解説」ほか

## ファイナンス教科書 The Textbook of Finance

©1980 Yasuhiro Obata  
昭和55年5月26日 初版発行

定価 3,800 円

著者 小幡 恭弘  
発行者 沢田 富夫  
発行所 パンフィック マネジメント コンサ  
ルタンツ株式会社出版部  
東京都千代田区飯田橋2-1-2 葛西ビル8階  
電話 (03) 261-0561, 0562  
印刷：章日印刷株式会社／製本：イマイ製本所

---

Published by  
Pacific Management Consultants, Inc. Publishing Dept.  
803, Kasai Bldg., 1-2, 2-chome, Iidabashi, Chiyoda-ku  
Tokyo 102, Japan

## 刊行のことば

企業は、所要の資本を調達し、運用して、その経営計画を実現するために経済活動を行なう。ファイナンス、すなわちファイナンシャル・マネジメントとは、まさに、この資本の調達と運用についての経営管理手法を取り扱うものである。今までに出版されたこの種の文献には、利益計画とか資金管理とかを個々に解説した良書は多いが、経営計画の樹立から資本の調達管理、設備投資計画管理などのファイナンスの諸問題を広い視野から総合的にとりあげた文献は少ないようである。

本書は、かかる総合的な、すなわち広義の資本の調達と運用に関する諸問題について、当監査法人国際部のスタッフであり、昭和52年8月から2年間インディアナ大学でMBAコース（経営学修士課程）を履修した小幡公認会計士が、在学中の研究資料をもとにまとめあげたものである。

本書が、わが国の企業財務の理論から実務への橋渡しとして、また、今後の企業財務研究の動向を示す示標として役立つことを著者ともども期待する次第である。

昭和55年4月

監査法人 榮光会計事務所

総括代表社員 広 田 潤

## 推せんの辞

本著者小幡君は、新進気鋭の学徒であるとともに研究心の旺盛な職業会計人たる公認会計士である。同君は最新の知識と経験に基づいて本書をまとめあげられた。企業財務に携わる専門の方には勿論のこと、専門外の方々にとっても、いわば企業ファイナンスを学ぶ学生ならびに実務家に一読の価値ある好個の書と心得、ここに推せんする次第である。

本書は翻訳書ではなく、日本の実情に合った有用性の高い、しかも判り易い“企業財務論”として位置づけられる書と考えられる。その内容からすると、本書は企業財務に関する経営計画の樹立、資金管理、長期資金調達管理、設備投資計画の手法を解明した、最新の企業財務研究への動向をも示す力作である。本書の特徴の幾つかを指摘するに、実務に役立つように具体的に解説するよう心掛けていること、そのために計算例を多く入れ、演習問題も多く挿入されていること、さらに著者のこれまでの体験に基づいて付録として、日米会計原則の比較とか、日米法人税法の比較などの貴重な資料を加えていることの諸点が挙げられる。

本著者はもともと篤学の士であり、10年前慶応義塾大学卒業の直後に公認会計士第二次試験に合格された。その後、国際的会計事務所、クーパーズ・アンド・ライブランド社および監査法人榮光会計事務所に公認会計士として勤務される一方、昭和52年8月から2年間、インディアナ大学のMBAコースをファイナンスの研究を中心に修了された。いわば最新の企業財務論を習得された研究者として本書執筆の最適者と確信する。このように立派な業績をとりまとめ、これを世に問うことができたことを同窓において会計学を担当している一人として心からお慶び申し上げ、重ねて本書を推薦する次第である。

昭和55年4月

慶応義塾大学教授 會田義雄

## はしがき

経済専門紙を読むと、毎日のように会社の新株発行の記事が載っています。しかし、なぜこの会社はこの時期にこの規模の増資をするのか、なぜ増資の代わりに借入れをしないのか、あるいは社債を発行しないのか、と次々に疑問が浮かんできます。この一見単純な疑問がファイナンスを学ぼうと思った私の動機でした。従来、経営者の個人的な勘と経験に頼ってきた資本の調達と運用をどこまで科学的に決定できるかを追究してみたかったのです。

公認会計士としての8年間の実務経験の後、昭和52年8月から米国留学の機会を得て、インディアナ大学でMBAコース（経営学修士課程）を2年間履修しました。同コースでは米国で発達したファイナンスを主に学びましたが、その間、一時は日本にはファイナンスは存在しないのではないかとという錯覚にとらわれました。しかし、これだけ経済力で米国を脅かすほどに成長したわが国にファイナンスが存在しないはずはない、各企業が様々なノウハウをいっているものの、まだ体系だった理論としてのファイナンスが確立されていないのではないかと、う結論に達しました。このことが本書を執筆しようと思った理由です。

学生あるいはビジネスマンのための、翻訳ではない日本の企業のための判り易い本を目指しました。具体例も多くあげ演習問題も各節ごとに入れました。

実務においてこの本は万能薬ではありません。しかし、本書は少なくとも、特定の会社の特定の問題を解決するための基礎となるでしょう。ファイナンスは学問というより、実務上の問題解決のための道具だからです。

留学の際に、そして本書の執筆にあたり数々のご助言、ご指導をいただきました次の方々に感謝いたします。

慶応義塾大学商学部

會田義雄教授

同大学法学部

米津昭子教授

第一経済大学経済学部

倉井武夫教授

インディアナ大学経営学部	Assist. Prof. Ned C. Hill
同大学経営学部	Prof. Samuel Frumer
ワシントン州立大学経営学部	鈴木典比古助教授
監査法人榮光会計事務所会長	池田昇一氏
株式会社檉村	浅田富彦氏
パシフィック・マネジメント・ コンサルタンツ(株)	今井和久氏
成蹊大学大学院経営学研究科 博士課程	近江正幸氏

本書をスタートに、今後さらに充実したファイナンスの本を作り上げていきたい  
と思います。読者諸兄のご叱責・ご教唆を賜りますれば幸いに存じます。

昭和55年4月

監査法人榮光会計事務所 小幡 恭 弘

# 目 次

刊行のことば（広田潤） i

推せんの辞（會田義雄） iii

はしがき v

本書の使い方 x

## 第1章 ファイナンスの基礎知識 1

- 1 ファイナンスの役割 3
- 2 キャッシュ・フロー・サイクル 7
- 3 比率分析 10
- 4 損益分岐点分析 25
- 5 資金運用表分析 39
- 6 見積財務諸表 47
- 7 予算管理 58

## 第2章 ワーキングキャピタルマネジメント 69

- 1 はじめに 71
- 2 現預金のマネジメント 76
- 3 短期投資のマネジメント 87
- 4 売掛金のマネジメント 92
- 5 受取手形のマネジメント 107
- 6 棚卸資産のマネジメント 112
- 7 短期資本の調達 119



### 第3章 固定資産投資の決定方法 125

- 1 利息の考慮 127
- 2 固定資産投資の決定方法 134
- 3 予算の制約と投資決定 147
- 4 リスクと投資決定 149
- 5 正味現在価値法の再検討 159

### 第4章 長期資本の調達 167

- 1 はじめに 169
- 2 証券市場 172
- 3 株式の発行 176
- 4 社債の発行 182
- 5 長期借入金 192
- 6 リース 201
- 7 海外からの資本調達 208

### 第5章 財務構成と資本コスト 211

- 1 株式の価値と投資回収率 213
- 2 リヴァレッジの利用 222
- 3 資本コスト 234
- 4 配当政策と内部留保 250

### 第6章 トピックス 257

- 1 インフレーション 259
- 2 合併・持株会社 266
- 3 倒産, 更正, 分割 280
- 4 海外投資とファイナンス 287

## 付 録 295

- 1 日米会計原則の比較 297
  - 2 日米法人税法の比較 312
  - 3 統計学の基礎 322
  - 4 複利係数表・現価係数表 337
  - 5 演習問題の解答・ヒント 347
- 

参考文献 358

和文索引 360

英和索引 366

# 第 1 章 ファイナンスの基礎知識

---



# 1 ファイナンスの役割

## ファイナンスの定義

ファイナンス (Finance) のもっとも広い意味は、個人、会社または政府が資本を調達及び運用することの事実、そのための理論及び原則です。但し本書においては特に会社のファイナンス (Corporate Finance) について説明します。ファイナンスは、またファイナンシャル・マネジメント (Financial Management) あるいはマネジリアル・ファイナンス (Managerial Finance) とも呼ばれます。

狭義には資本を調達することだけをファイナンスと呼びます。一方、資本を運用することを、投資 (Investment) と呼びます。本書ではことわりのない限り「ファイナンス」は広義、すなわち資本の調達及び運用の意味で使用します。

ファイナンスは通常、財務管理、経営財務等に訳されていますが、それでは語感をそこねるため、あえてそのままファイナンスとしました。

## ファイナンスの歴史と現代の役割

現代におけるファイナンスの役割は、最良の資本の調達手段を組合せること及びその資本を様々な事業の分野に投資することです。このことにより許容できるリスク (危険度) の下で、会社の収益性を最大化し、会社全体の価値を高めることができます。

しかし初期においては、ファイナンス担当者の役割は、現預金の保管、会社の事業及びその拡張に必要な資本の調達に限られていました。とくに1930年代の大恐慌の時代には、関心は会社の破産防止にあり、ファイナンスは企業存続のための道具でした。また企業外部者にとって、ファイナンスは企業分析の道具でした。

その後、経済が安定するとともに、いままで貸借対照表の右側 (貸方、負債及

び資本)に集中していた関心が左側(借方、資産)にも移ってきました。企業外部から企業を分析するためのファイナンスよりも企業内部の意思決定の方法としてのファイナンスが強調されるようになりました。とくに正確に企業の資本コストを把握し、予算の範囲内で一番有利な投資決定をする方法が発達しました。これは長期のファイナンスであり、本書では第3章から第5章で説明します。

一方、最近ではワーキング・キャピタル(流動資産と流動負債)のマネジメントも注目され、著しい進歩をとげています。日常のファイナンス担当者の仕事の大部分がこの部分に集中していること、また日々のマネジメントが必要なことを考えると当然のことでしょう。これが短期のファイナンスであり、第2章で説明します。

次にファイナンス担当者の認識すべき点を具体的に示します。

1. 物と情報と資金には、同時あるいは相関した流れがある。ファイナンス担当者には、単に資金の流れを管理するだけでなく、情報と物の流れを組織的に管理する任務がある。
2. ファイナンスの意思決定と他のマネジメント部門との相互関係を認識すること。つまり全体として企業を効率よく運営するためには、ファイナンスが製造部門、販売部門、人事部門、研究開発部門等に与える影響を考慮せねばならない。
3. 企業は変動する環境に対して常に適応せねばならない。そのためには、プランニング・アンド・コントロール(計画と統制)を正しく機能させる必要がある。
4. ファイナンス担当者には、情報と資金のシステムの設定と運用について最終的な責任があり、そのことは企業全体あるいは、各利益計算単位の管理についても責任があることを意味する。

## 会社組織とファイナンス

米国ではファイナンスの最高責任者であるファイナンシャル・マネジャー(Financial Manager)は通常トレジャラー(Treasurer)、あるいはコントローラー(Controller)と呼ばれています。呼称はいずれにせよ、トップ・マネジメン

トに近い位置をしめています。日常的な反復事務はトレジャラーのオフィスが担当します。

わが国では、ファイナンスを担当するのは財務部、経理部、または総務部です。中小会社はともかく大会社でも日々の会計業務及び財務諸表を作成する会計の部門とファイナンスの部門が明確に分離されていないことがあります。

ファイナンスの部門は分権化(Decentralization)よりも集権化(Centralization)する傾向があります。すなわち、重要なファイナンスの決定は、各支店、各工場、各製品別部門におけるよりも本社のファイナンス部門で決定されます。これはファイナンスの意思決定、例えば工場増設、社債発行が企業全体にとって重大な影響を与えるからです。さらに外部からの借入れ、資産の購入の際に窓口を一本にして、会社全体の力を背景にして交渉した方が有利な契約が結べるからです。

次に他の部門との関連を考えてみましょう。まず会計の部門(通常は経理部)はファイナンスの部門に日々、毎週、毎月、あるいは毎年貴重な資料を提供します。試算表、原価計算表、製品別損益状況、予算と実績対比表等がこれにあたります。製造部門は生産の能力・実績・計画等を伝えてくれます。販売部門からは販売の実績・計画、広告費予算、市場の状態等が報告されます。研究開発部門からは新製品開発の可能性及びその収益性の報告があります。

このような情報をもとに、所有している、あるいは調達可能な資本をもとに、その有効な利用方法の決定をするのがファイナンス部門です。各部門をつなぎ、全社的な視点で決定するのが役目です。よって他の部門との横の連絡及び調整が常に必要とされます。例えば、A製品の売上げが不振なので、ファイナンス部門が販売部門と協議し、その価格を1割、下げるように決定したとします。翌月は注文が2割増えました。しかし、製造部門は最近の販売不振を考え、A製品の生産数量をおさえ、在庫も減らしています。結果は注文に応じきれず、納入が遅れたり注文がキャンセルされ得意先の信用も失ってしまいます。他の例として、資金が余り、工場を増築し、生産を拡大したとします。しかし、販売力が追いつかないとか、生産過剰でひどい値くずれがおきたのでは何にもなりません。

## ファイナンスの重要性

ファイナンスにおける意思決定は常に会社の収益力に影響を及ぼします。一方ではそれは必ず企業の危険性にも影響があります。例えば、現金・当座預金の残高を増すことは、危険性を減らす一方、これらは収益を生む資産ではないので、会社の収益力を減らします。あるいは借入金に頼ることは、通常会社全体の資本コストが低くなるので収益力は上りますが、一方確定利子を払う必要が生じ、支払不能におちいる危険性も増加します。ファイナンスの任務は、収益力と危険性との間のバランスを上手にとることで、そのことが長い目で見て会社全体の価値を高めることにつながります。

ファイナンスは社会的にも重要な役割を果たしています。限られた資金及び資源を有効に利用するためには、各企業が効率よく運営されねばなりません。それを担当するのがファイナンスです。

エネルギー危機、インフレーション、外国為替相場の変動等不断の経済環境の変化の下で、会社経営は複雑さを増しています。これによりファイナンスの重要性はますます高まり、またその担当者の責任も重くなりつつあります。

---

## 演習問題

次の説明は正しいでしょうか。

1. ファイナンスの役割は、資本を調達することだけに限られる。
  2. ファイナンス部門は他の部門、例えば製造・販売部門から全く独立し、独自の判断で意思決定をし、それを一方的に他の部門に伝えるべきである。
  3. ファイナンス部門は集権化するよりも分権化しやすい。
  4. 短期のファイナンス（現預金、売掛金、棚卸資産等のマネジメント）も長期のファイナンス（投資決定、社債発行等のマネジメント）と同等の重要性をもっている。
  5. ファイナンスの究極の目的は、収益性を上げ、企業の価値を高めることにある。
-



## 2 キャッシュ・フロー・サイクル

ファイナンスの基本的理解を深めるため、一つの会社を例にとり、一カ月間のキャッシュ・フロー・サイクル（現預金の循環過程）を追ってみましょう。キャッシュ・フローが重点なので、この例では製造、販売活動をきわめて簡略化し、減価償却、税金、配当、支払利息も無視します。

①会社員A氏は、ある大手の商事会社に30年間勤務してきましたが、停年をむかえ、自営業を始めることにしました。職種は、自分の従来からの趣味を活かす皮の工芸品製造です。昭和55年4月1日に退職金20,000千円を出資に充て、株式会社クラフトを設立しました。土地、建物は自宅の一室を利用できますが、機械は12,000千円で購入し、すぐに現金で支払いました。クラフトの財政状態は貸借対照表1のとおりです。

貸借対照表 1

55.4.1.現在（千円）

現金	8,000	資本金	20,000
機械	<u>12,000</u>		
	<u>20,000</u>		<u>20,000</u>

②製品販売の見通しがついたので、原材料の皮革・染料を購入しました。支払いは4月末で金額は6,000千円です。4月10日現在の財政状態は貸借対照表2のとおりです。

貸借対照表 2

55.4.10 現在（千円）

現金	8,000	買掛金	6,000
原材料	6,000	資本金	20,000
機械	<u>12,000</u>		
	<u>26,000</u>		<u>26,000</u>