



ひまわり

村上会計だより

編集 発行人
村上税理士事務所
税理士 村上行雄
税理士 村上慎一
〒933-0843
高岡市永楽町1-2
TEL 0766(24)2030(代)
FAX 0766(24)2160
<http://murakami.zei-mu.com>

7月 (文月) JULY
21日・海の日

日	月	火	水	木	金	土
・	・	1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31	・	・

ワンポイント パブコメ

パブリック・コメント(意見公募)の略。行政機関が政省令や通達などを制定する場合、内容を事前に公表し広く国民から意見を募集すること。平成17年の行政手続法の改正で手続きが新設されました。最近の国税関係では、「法人が支払う長期平準定期保険等の保険料の取扱い」が、パブコメ後に通達化されています。

7月の税務と労務

- 国 税 / 6月分源泉所得税の納付 7月10日
- 国 税 / 納期の特例を受けた源泉所得税(1月~6月分)の納付 7月10日
- 国 税 / 所得税予定納税額の減額承認申請 7月15日
- 国 税 / 所得税予定納税額第1期分の納付 7月31日
- 国 税 / 5月決算法人の確定申告(法人税・消費税等) 7月31日
- 国 税 / 11月決算法人の中間申告 7月31日
- 国 税 / 8月、11月、2月決算法人の消費税の中間申告(年3回の場合) 7月31日
- 地方税 / 固定資産税(都市計画税)第2期分の納付
市町村の条例で定める日
- 労 務 / 社会保険の報酬月額算定基礎届 7月10日
- 労 務 / 障害者・高齢者・外国人雇用状況報告 7月15日
- 労 務 / 労働者死傷病報告(4月~6月分) 7月31日

簡単にできる企業価値算定法 株式投資で使うPERを使って 企業価値を求める

上場している会社であれば、株式時価総額がすぐに計算できます。上場企業の場合は、株価に発行株式総数を掛けて得られる時価総額がその時点での「会社の値段」ということとなります。

では、非公開株式の場合にはどうすれば、妥当な株価が算定できるのでしょうか。税務署のように、純資産価額をもとに計算する方法もありますが、企業買収で会社を買おうとなれば、それに見合う対価を払わねばなりません。

今後、M & Aが中小企業やベンチャー企業に広がっていけば、税金の支払いをできるだけ少なくするように配慮するよりは、企業価値を高めておいたほうが有利な場

合も出てきます。

では、企業価値は、どのような方法ではじき出されるのでしょうか。

1 収益還元法

毎日一個の金の卵を産む一羽のにわとりがいて、このにわとりを売ってほしいという人が現れたとしましょう。趣味として飼いたい人、肉にして食べる人、それぞれに価値が異なると思いますが、毎日金の卵を産むという価値はきつとそれらを上回ることでしょう。

このにわとりが、死ぬまでに一〇〇個の金の卵を産むとすれば、少なくともこのにわとりは金の卵一〇〇個分の値段と同じ（えさ代

などを差し引いて）になるはずですが。ただし、いつまでも卵を産み続けるわけではないし、病気や事故で死ぬ危険もあります。

会社は生き物ではありませんから、きちんとメンテナンス（経営）をすれば、永遠に毎年利益（キャッシュ）を生み続けることのできる「ゴールドマシ」です。

つまり、永遠に毎年生み出す利益の合計額がこの会社の値段となるわけです。これが企業価値算定の基本です。

これを「収益還元法」とかDCF法、キャッシュフロー還元法と呼んでいます。

2 現在価値と割引率

毎年確実に一百万円の利息が支払われる永久国債があるとします。もしあなたが利回りとして1%であればよいのであれば、国債の値段は一〇〇万円なら買いましょうということになりますね。もし将来のインフレ等を懸念して利回り10%でなければ買わないという人であれば、値段は一〇万円でなければ買わないでしょう。

さて、先ほどの金の卵を産むにわとりの話で、このにわとりの価値は金の卵一〇〇個分に相当するという話をしましたが、金の卵一〇〇個分を手に入れるのに仮に一〇〇日かかってしまつとすれば、



値段は違ってきます。これが「現在価値」といわれるファイナンス理論上の重要な考え方につながります。

すなわち、今の一〇〇万円は一〇年後の一〇〇万円よりも価値が高いということです。

具体的には、通常の投資で運用すれば、一〇年後にいくらになっているかを考えてみましょう。

今の一〇〇万円を、毎年利息が三%ついて、元本と利息の支払いが保証されている国債を買って運用し、毎年の利息はそのまま三%で、さらに国債を追加購入するとします。

一〇年後には一・三四倍に増える計算となります。

一・〇三(一年後) × 一・〇三(二年後) × 一・〇三(三年後) … × 一・〇三(一〇年後)

で三四万円となります。
現在価値とすれば、一〇〇万円を一・三四で割った七四・六万円です。

これを投資家らしく表現すると、「一〇年後の一〇〇万円を割引率三%で現在価値に引きなおすと、七四万六千円である」ということになります。

割引率というと、バーゲンセール、誤解を招きやすいところですが、これは現在価値を計算する上での割引率ではなく、現在の価値と将来の価値との差を表す用語です。

結局、企業価値は「企業価値 = $C/r + g$ 」という公式で表されます。ここでCは企業が現在生み出しているキャッシュ、rは将来のキャッシュフローを現在価値に引きなおすための割引率、gは企業の将来の成長率です。

すなわち現在のキャッシュフローを、割引率から企業の成長率を引いたもので割ればよいわけです。rは安定性を、gは成長性を意味します。

これは、企業の値段は、その事業規模(キャッシュフロー)と、安定性、成長性によって決まるといふ考え方です。

これに対し、企業の値段を決める要素には、ブランド価値、社員の質、社会的貢献など、いろいろな要素があると批判もあります。しかし、ブランド力や社員の質なども、キャッシュフローに集約されているとも言えます。

とはいえ、ここにあるrやgは何%と置くのが正しいのか疑問のあるところです。精緻なファイナンス理論では、あるべきr、つまりリスクを数値化する手法などが使われ、アナリストやファンドマネジャーなどの専門家は、もっと複雑な数式やモデルを使って価値算定をします。

3 PERを使った企業価値算定法
しかし、専門家ではない素人でもできる簡単な方法があります。それが株価算定によく使われる手法、PER(株価収益率)という倍率方式です。

アナリストたちは、「この会社のPER二〇倍は妥当な水準だ」とか、「いくら成長性が高いベンチャー会社とはいえ、PER一〇〇倍は高すぎる」というように、株価の妥当性をPERで評価する方法を用います。

PERは、「PER = 株価 / 一株当たり利益」です。別の言い方をすれば、会社の値段(株式時価総額)をその会社の利益で割った倍率です。

つまり、 $PER = \text{会社の値段} / (\text{株式時価総額}) / \text{会社の利益}$ 、と

なります。これを變形させると、会社の値段を算定する公式が得られます。

意外にも、金融の専門家といわれている人でも、この公式と、先に述べた企業価値の基本は同じだという素朴な事実を見落としがちです。しかし、「企業価値」は「会社のキャッシュフロー」を(r, g)で割り算して算定しますが、これは「会社のキャッシュフロー」に $1/(r, g)$ を掛け算することと同じです。

利益とキャッシュフローのどちらを使うかという違いはありますが、PERという倍率は、(r, g)という現在価値への割引率の逆数と同じなのです。たとえば、PERが二〇であるということは、 $1/20$ 、つまり 0.05 で割るのと同じで、(r, g)が五%だということを表しています。

企業価値とは、会社のキャッシュフローにPERの倍率を掛けることにより得られるのです。いかなれば、倍率を正しく算定することが最も重要な力ギであるといえます。そして倍率は(r, g)から算定できるということです。

良い空気市場

日本は長らく、「水と空気と安全はタダ」と言われてきましたが、だんだん安全も水もタダでは手に入らなくなっていました。もちろんいずれも経費はかかっていましたが、そのコストが諸外国に比べると非常に安価であったことがその理由です。その水と安全に加え、最近ではいい空気にコストをかける動きが広まっています。

リフレッシュ効果の高い酸素を提供するのが「酸素バー」で、足ツボマッサージやリフレクソロジーなどに、酸素吸入を加えているところもあります。

手軽に酸素を取り入れたいという方のために家庭向け酸素用品も充実してきています。飲料メーカーでは、酸素入りの機能性飲料が続々と登場し、コンビニやスーパーの棚の一角を占拠しています。もっと身近に酸素を置いておきたいという消費者には携帯用の酸素発生器も発売されています。A社では、専用

ポットにパウダーと水を注ぐだけでそれぞれ5分、10分の酸素吸入が可能な「携帯用酸素発生器」を発売、各ネット通販で人気商品上位を占めています。

いい空気、健康的な空気を求める市場の広がりや、家庭やオフィスをはじめさまざまな空間に求められています。その代表的機器が空気清浄機です。花粉症の広まりでニーズが高まりましたが、すでにその市場は家庭用、乗用車用などを含めて1000億円といわれています。

空気に対する関心が高まった一因として、シックハウス症候群の存在があります。建築業界では、ホルムアルデヒドやトルエンなどの有害物質を含まない内装材が開発されたり結露や湿気を抑えダニなどのアレルギーの発生を抑制する、外張り断熱工法も広まっています。

人間が1日に必要とされる水の量は2ℓ。これに対して空気は20kg必要とされています。水市場の広がりやを考えれば、それ以上の市場性が期待される空気ビジネスです。

今やスタンダード？ ダブルハッピー婚

妊娠した後に結婚する、いわゆる「できちゃった婚」が急増。厚生労働省の報告によると、その数はカップルの4組に1組以上。20代前半では半分超、10代に至っては8割超にのぼるそうです。そこにブライダル業界が着目しないわけはありません。

「授かり婚」や「ダブルハッピー婚」などの、二重の幸せを印象づける代替造語を使用することにより、かつての否定的なイメージを払拭。新しいサービスを展開することで、需要を取り込もうとしています。授かり婚に関するウェブサイトも続々登場。両親への報告の仕方から出産準備と同時に進行する結婚式準備のノウハウ、式場選びなどについてアドバイスしています。

このようなウェブ、ホテル、結婚式場などでの授かり婚の呼び名は、ママとマリッジ（結婚）を組み合わせて「マママリッジ」や「おめでた婚」などさまざまです。

「プレミアム」商品が 人気

ちよつとだけ背伸びすれば、手軽に贅沢気分が味わえる。今や、周囲を見渡すと、「プレミアム」が冠されたネーミングの食品や飲料がズラリ。ほんの少し値段が高いものの、その分、ワンランク上のクオリティとちよつとだけリッチな気分を楽しめる「プレミアム」商品が大人気です。中でも真っ先に思い浮かぶのが、「プレ

ミアムビール」でしょうか。ワンランク上の商品でも、数円程度の価格差に留まるところが、「贅沢したいが、そんなにゆとりがあるわけではない」という現代の消費者ニーズにピッタリと適合。「特別な日に」「自分へのご褒美に」または「平日は発泡酒、週末はプレミアムビール」という風に、飲み分けられているようです。そのほかコーヒーマリッジや緑茶、ハンバーガーなど、続々とプレミアム商品が発売されています。