

第 31 章 短期の財務計画

2014 年 5 月 28 日(水)

担当：川畑

本章の目的：

企業の財務上の判断が運転資本や現金残高にどのような影響を与えるのかを検討し、企業が短期財務計画を作成する方法を示す。短期の財務計画は、流動的な資産・負債の管理に関するものである。最も重要な流動資産は、現金、市場性有価証券、棚卸資産(在庫)及び売掛金であり、最も重要な流動負債は、短期借入れと買掛金である。

31.1 長期の資金調達判断と短期の資金調達判断との関係

- 事業を運営するためには、あらゆる資産に投資するための資金が必要である。こうした資産にかかる費用の合計を、累積資本必要額と呼ぶ。累積資本必要額は、長期または短期の資本調達のいずれによっても賄える。資金調達方法としては、資本（自己資本）による調達と、負債（他人資本）による調達の 2 つに大別できる。資本による調達とは、株式の発行による調達を指す。また、負債による調達は、金融機関からの借入れ、コーポレート・ペーパーや社債の発行による資金の調達を含む。長期の調達資金が累積資金必要額を賄えない場合には、企業はその差を埋めるために短期資金を調達しなければならない。長期の調達資金が累積資金必要額を超える場合には、企業は余剰の現金を保有することになる。
- 多量の現金の備えを保有することは、短期間に資金調達をする際に比較的高いコスト(資本コスト)に直面しなければならない小企業にとっては利点がある(ex. バイオテクノロジー企業の薬品認許の際など)。現金の備えは、短期的な危機の際に企業を護るのにも役立つし、業務に変更を加えるのに一息つかせる余裕を与えることができる。しかし、余剰現金の保有にはコストもかかる。市場性有価証券の保有は、税金を納めている企業にとっては、良くて純現在価値 (NPV) がゼロである。※

31. 2 現金と運転資本の増加

現金の余剰は、長期の借入れ、利益の再投資、在庫の圧縮により浮いた現金、仕入れ先からの追加的な信用供与によって生じる。短期財務計画は、現金の源泉と使途について理解することから始まるため、財務アナリストは通常、表 31.3 のような表を用いて「現金の源泉と使途」を要約する。

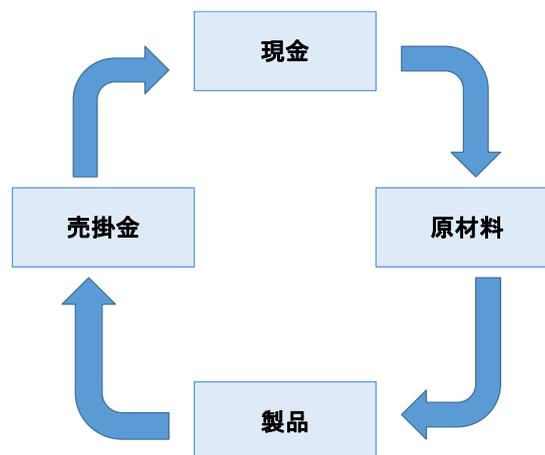
➤ 純運転資本の変化

財務アナリストにとっては、すべての流動資産と流動負債をまとめて純運転資本として単一の数値として表すと便利ことが多い。

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

「源泉と使途」の表においては、源泉は運転資本を増加させ、使途は運転資本を消費する活動と定義することができる。この場合の運転資本を**資金**と呼ぶ。

➤ 利益とキャッシュフロー



上図のようなサイクルを考えたときに、不変なのは運転資本だけである。運転資本という指標の利点は、流動資産や流動負債が季節的要因やその他の一時的な要因によってそれぞれの項目間で移動しても影響を受けない点である。

31.1 現金収支予算

財務担当者の課題は、初来の現金の源泉と使途を予測することである。

➤ 現金収支予算の作成：現金の流入

多くの企業は、企業内モデルや表計算プログラムを使い、現金収支予測を作成する。しかし、予測を行う際にすべての企業が直面する共通の課題がある。売上は現金となる前に売掛金となり、キャッシュフローは売掛金の回収により生じるということである。だが、ほとんどの企業では、顧客が勘定を支払うまでの平均的な期間の記録を取っている。この記録から、どれだけの割合が当期中に現金化され、どれだけが売掛金として持ち越されるかを予測することができる。

➤ **現金収支予算の作成：現金の流出**

現金の使途は4種類にまとめられる(表 31.7)。

1. 買掛金の支払い

キャッシュフロー予測については、原材料や部品、電機などの代金の支払いが全て期日通りに行われると仮定する。期日を過ぎた支払いは、支払いの繰延べと呼ばれる。繰延べは短期資金の源泉の一つではあるが、期日通りの支払いに対する割引きを受けることができないので、多くの企業にとっては高くつく。

2. 労務費、一般管理費およびその他費用

3. 資本支出

4. 税、利息および配当の支払い

現存する長期負債にかかる利払いは含まれるが、追加的な借入れにかかる利払いは含まれない。ほとんどの財務担当者は、現金残高をゼロとするような計画は危険が大きすぎると捉えるため、想定していない現金の流入や流出に対応するため、**最低運転現金残高**を設定している。

31.4 短期資金調達計画

短期資金調達としては多くのものが考えられるが、ここでは2通りの選択肢を考える。

➤ **短期資金調達のための選択肢**

1. 銀行借入れ

貸出限度額を超えない限り、いつでも借り入れや返済ができる。

2. 支払いの繰延べ

勘定の支払いを遅らせることによって資本を調達することができる。しかし、仕入れ先は、期日通りの支払いに対して価格を割り引く可能性があるため、支払いの繰延べは悪意のない場合でも高くつく。支払いを遅らせると割引を受けることができなくなる。

➤ **短期資金調達計画モデルに関する注意**

一貫性のある財務計画を作成するために、多くの企業は短期資金財務計画モデルを構築している。コンピュータは、貸借対照表や損益計算書、その他財務担当者が必要とするあらゆる計算書の作成も行う。財務担当者は、必要となる現金の額、金利、資金源その他の様々な家庭を設定した場合のそれぞれの結果を調べる必要がある。この過程を容易にするために、コンピュータ上の財務モデルを使用する。このモデルは、表計算プログラムから最適な財務計画を求めるのに役立つ線形計画モデルまで多岐にわたる。

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室におけるゼミ用教材を目的に作成したものです。本資料には事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。これ以外の目的で使用することは固くお断りします。

31.5 短期借入れの資金源

銀行は短期融資の唯一の資金源ではない。金融会社も、とりわけ売掛金や棚卸資産の資金調達において大きな資金源である。銀行や金融会社といった仲介業者からの借り入れに加え、企業は短期のコマーシャル・ペーパーやミディアム・ターム・ノートを直接投資家に販売することによって資金調達を行っている。

➤ 銀行融資

会社が銀行に融資を申し込めば、銀行の貸出担当者は、会社の財務状況や将来計画についての詳しい質問をおこなったり、その後の発展状況のモニタリングをしたいと希望する。しかし、投資家は、会社が説得しにくいとされる銀行からの大規模な借入れを行った場合は、株価が上昇する傾向が見られる (C.James(1997))。

➤ 銀行の様々な融資制度

• コミットメント

商業銀行の約 4 分の 3 は事前のコミットメントの下でなされる。会社は、銀行から必要額を借り入れることができるクレジットラインを事前に設定しておく。このクレジットラインは、満期のないエバグリーン・クレジットと、3 年以内の満期を有するリボルビング・クレジットがある。後者の方が一般的である。

• 満期

銀行の融資は通常は数ヶ月のものである。通常、融資は満期までに一定額ずつ返済していく仕組みになっているが、最終の返済額を大きくする場合や、満期時に一括払いする場合もある。

• 金利

短期の銀行融資は、固定金利でなされる場合が多い。これは、しばしば割引率で表示される。長期の銀行融資では、通常は銀行融資の金利は一般的な金利水準とリンクしている。

• シンジケート・ローン

銀行融資には、単一の銀行にとってはあまりにも巨大な場合がある。こうした場合は、一行ないし数行の主幹事銀行により融資が組まれる。

• 融資負債の売却

大銀行はしばしば、満たすことの出来る以上の有志の需要を抱えている。より小さい銀行は逆である。融資の超過需要を抱えた銀行は、既存債権の一部を他の機関に売却することによってこの問題を解決する。融資債権の売却は近年急激に増加している。

- 担保

企業の信用度が低い場合には、銀行は、企業に対し融資の担保を要求する。この担保は、売掛金や棚卸資産についての不動担保の場合もあるが、通常は、特定の資産を担保とするように求められる。会社がより多くの商品を販売すれば、会社の担保額は増大し、会社が借入れできる金額も増大する。

- コマーシャル・ペーパー

知名度の高い企業は、自らが短期無担保証券を発行することにより、銀行などの仲介業者を迂回して資金を調達する方が安くつくことがある。この証券を、コマーシャル・ペーパーと呼ぶ。コマーシャル・ペーパーの発行者は、ウェブを使いながら直接投資家に売り出している。定期的に市場で取引される、より長期の債券はミディアム・ターム・ノートと呼ばれる。

【備考】

- 順現在価値(NPV)＝現在価値(PV)－必要な投資額
- 財務省証券...アメリカ合衆国財務省証券は、アメリカ合衆国財務省が発行する公債である。日本では一般的に米国債と呼ばれる。
- 米国の法人税と個人所得税制を十分検討すると、支払利子の節税効果の現在価値を相殺するような、法人による借入れの税制面での不利な点が明らかである。(上巻 p.575)
- リボルビング・クレジット...予め一定の与信限度額を設定しておき、その範囲内における借入であれば、利用者は毎月、最低支払額(ミニマムペイメント)を支払うだけでよい、というローン契約。
- 短期無担保証券(無担保コールオーバーナイト物)...金融機関同士がコール市場において、担保なしで短期資金を借り、翌日には返済する取引のこと。