

リスク回避のバイブル

決算&有価証券報告書の活用テクニック



日本株の勝ち組は、企業の決算短信や有価証券報告書を注視していることが判明。そこで、投資に役立つ決算と有価証券報告書の読み解き方を専門家に聞いた。

決算短信と有価証券報告書の違い

決算短信		有価証券報告書
証券取引所の要請に基づき作成	根拠	金融商品取引法に基づき作成
当該期の経営成績や財務内容など決算情報	掲載内容	決算情報に加え、株主や従業員情報など会社に関する幅広い情報
決算期末後45日以内	公表時期	決算期末後3カ月以内
速報性重視	特徴	正確性重視

アドバイザー

公認会計士・税理士

植松 亮さん

メーカーや監査法人勤務を経て'98年に独立。財務分析に基づいた株式投資を自らも実践している。著書に「会計士が教える銘柄選び」(日本経済新聞出版社)など。

公認会計士

庄司卓矢さん

大手監査法人勤務を経て独立。投資サイト「楽しい投資研究所」を主宰するなど専門知識を生かした株式投資アドバイスが好評。著書に「決算書投資術」(総合法令出版)。

今回の調査では、「投資情報」を「決算短信から得る」「売買注文の前に有価証券報告書を見る」との回答が、勝ち組に多いという結果に。公認会計士の庄司卓矢さんは、

「様々な角度から企業の分析をしている人が強いということでは」と分析する。

決算短信と有価証券報告書の違いは左表のような点だが、記載内容は重複点も多い。「財務諸表に関する部分は基本的に同じなので業績見通しや財務状況は速報性のある決算短信で確認。有価証券報告書は大株主や資金の借入先などより細かい状況把握に役立てて」と公認会計士の植松亮さん。主な注目点を挙げてもらった。

足元の相場環境で決算や有価証券報告書を精査する意義は二つ。

大株主の状況

金融機関や外国人など経営に影響を与える株主の把握。

自己株式の状況

取得決議の内容、取得実績の確認。

役員の状況

構成の特徴(出身企業、年齢、経験、専門分野)、血縁関係などを知る。

主な資産及び負債の内訳

借入金の相手先別内訳で主要取引銀行などを確認。

有価証券報告書の主な注目ポイント

従業員の状況

平均給与、勤続年数、組合の有無、従業員の増減が分かる。

設備の状況

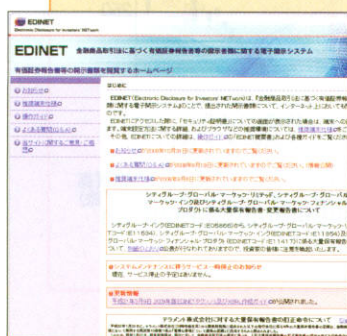
土地の重要な含み損益の把握、設備投資計画の把握。

新株予約権の状況

潜在株式数の把握。従業員のモチベーションを想像する。

Column

有価証券報告書は金融庁の「EDINET」で検索



有価証券報告書は、各企業のHPのほか金融庁の電子開示システム「EDINET(エディネット)」でも入手できる。同サイトは'08年から、財務データをパソコンに取り込むことができる新システムを導入(取り込みには専用の市販ソフトが必要)。投資家は入手したデータで情報の分析・加工ができるなど、利便性が向上している。

<http://info.edinet-fsa.go.jp/>

一つは「攻め」で、「株価が割安な今を長期投資のチャンスととらえ、財務良好で成長性の高い優良企業を見つけること」(植松さん)。もう一つは「守り」で、倒産リスクの高い企業を見極めることだ。「今の経済状況では、投資すべきでない企業を見極めることが特に重要」と庄司さん。「黒字倒産も多く見られるように、表面的な利益を眺めているだけでは危険性は排除できない。利益や資産の中心、資金の流れなども注視する必要がある」と。プロが注視する「危険シグナル」を教えてもらった。

決算&有価証券報告書でプロが注目する

“投資したくない会社”の危険シグナル

決=決算短信、有=有価証券報告書で確認できる

シグナル1

営業キャッシュフローが赤字 決 有

営業キャッシュフロー(CF)とは本業の稼ぎの収支を示すもの。「営業CFが赤字だと、借入金などで資金を調達する必要が生じ、資金繰りに窮するリスクも」(植松さん)。「09

年3月期は赤字の会社も多いが、「時系列データや損益計算書と併せて確認を」と庄司さん。2期以上連続の赤字や、営業CFと最終損益の両方が赤字の企業は要注意。

(3) 連結キャッシュ・フローの状況

	営業活動による キャッシュ・フロー	投資活動による キャッシュ・フロー	財務活動による キャッシュ・フロー	現金及び現金同等物 期末残高
	百万円	百万円	百万円	百万円
20年1月期	△3,738	△110	2,827	2,828
19年1月期	△2,679	2,338	△1,434	3,849

※小杉産業('09年2月に倒産)の'08年1月期決算短信。

シグナル2

粗利率が年々低下している 決 有

$$\text{粗利率(\%)} = \text{売上総利益} \div \text{売上高} \times 100$$

粗利率とは、売上高に対する売上総利益(売上高から原価を差し引いたもの)の割合を示したもので、「収益力が落ちてくる会社はまず粗利が

落ちてくる」と庄司さん。5~6期分のデータを時系列で見て、粗利率が年々低下していたり、急速に悪化している企業は収益力に問題あり。

シグナル3

在庫が膨らみ回転期間が長期化 決 有

売れない在庫がかさみCFを圧迫するのも危険な兆候。貸借対照表で棚卸資産が急増していないか確認を。また、「棚卸資産の回転期間

が長くなると、滞留在庫が増えている危険性大」(庄司さん)。倒産予知に有用な棚卸資産回転期間の算出方法は以下。回転期間の確認を。

$$\text{棚卸資産回転期間} = \frac{\text{期中の平均棚卸資産}}{\text{当期の売上高}} \times 12$$

継続企業平均 0.96カ月

倒産企業平均 1.67カ月

出所/『倒産予知の実務』(白田佳子著)
※前期と当期の棚卸資産の平均で算出

シグナル4

有利子負債が増加している 決 有

⑤ 【連結附属明細表】 【社債明細表】			
【借入金等明細表】			
区分	前期末残高 (千円)	当期末残高 (千円)	
短期借入金	270,000	1,640,000	
1年以内に返済予定の長期借入金	208,300	72,000	
長期借入金(1年以内に返済予定のものを除く。)	122,001	47,650	
その他の有利子負債	—	—	
合計	600,301	1,759,650	

※小杉産業('09年2月に倒産)の
'08年1月期有価証券報告書。

有利子負債とは、短期借入金や長期借入金、社債など利払いが必要な負債。「有利子負債が急増し、現預金が減っている企業への投資は慎重に」と植松さん。一般に有利子負債の売上高に対する割合が40%を超えると、利子負担が重いとみる。

'08年度の上場企業の倒産件数は45件(帝国データバンク調べ)と戦後最悪の水準に。企業の“突然死”の兆候を察知し、破綻リスクから身を守ろう!

シグナル5 **継続企業の前提に疑義が示されている 決 有**

当連結会計年度 (自 平成19年10月1日 至 平成20年9月30日)
当社グループの当連結会計年度において、不動産市況の急激な悪化により売上高が35,387百万円と前連結会計年度66,511百万円に比し大幅に減少いたしました。また、「棚卸資産の評価に関する会計基準」の早期適用を行い、4,637百万円の評価損を売上原価に計上したことなどにより、当期純損失は10,256百万円となりました。その結果、連結貸借対照表の純資産が前連結会計年度11,947百万円に対し当連結会計年度は1,243百万円となりました。これらの状況から、継続企業の前提に関する重要な疑義が存在しております。

※ニチモ('09年2月に倒産)の
'08年9月期有価証券報告書。

経営者や監査人が、その企業の事業継続に重大な懸念を持っている場合に記されるのが、継続企業の前提の注記だ。'08年度に倒産した上場企業の46%で、倒産前にこの注記が見られた。「注記がついた企業への投資は基本的に控えた方がいい」(庄司さん)

シグナル6

大株主の入れ替わりが激しい 有

(5) 【大株主の状況】			
平成20年9月30日現在			
氏名又は名称	住所	所有株式数 (千株)	発行済株式総数 に対する所有株式 数の割合 (%)
バンク オブ ニューヨーク ジーシーエム クライ アント アカウント ジ エイビーアールディ アイ エスジー エフイー エイシ ー	PETERBOROUGH COURT 133 FLEET STREET LONDON EC4A 2BB UNITED KINGDOM	5,544	14.05
計		21,829	55.35

(注) 前事業年度末現在主要株主でなかったバンク オブ ニューヨーク ジーシーエム クライアント アカウント ジエイビーアールディ アイエスジー エフイー エイシーは、当中間期末では主要株主となっております。

※スルガコーポレーション('08年6月に倒産)の'09年3月期半期報告書。

有価証券報告書に記載されている「大株主の状況」も確認ポイント。「おカネの貸し手がない足元の経済状況を踏まえると、大株主の入れ替わりが激しかったり、オーナー社

長が筆頭株主で残りを外資系金融が占めているようなケースは要注意。資金繰りが悪化しても誰も手を差し伸べてくれず赤字でも倒産、というリスクもある」(植松さん)

シグナル7

**会計処理の方法を
自社理由で変更している 決 有**

「利益を多く見せるため、合法的な会計操作がなされる場合がある」と庄司さん。よくあるのが減価償却方法を変更し当期計上分を減らすケース。「一応の合法的理由は付けて

行われますが、本業の不振とセットになって変更された場合は要注意」(庄司さん)。「会計基準等の改正に伴う変更」以外の理由で「変更有」となっている場合は詳細確認を。

シグナル8

監査法人が頻繁に変わる 有

有価証券報告書の巻末には、直近2期分の監査報告書が載っている。内容に目を通すとともに、監査人が変わっていた場合、会社の発表資料などで変更の経緯を調べてみよう。

「監査人の交代=悪ではないが、問題があるため監査を引き受けてもらえず監査人が頻繁に変わるケースもある。不審に思う点があれば、投資は避けた方がいい」(庄司さん)