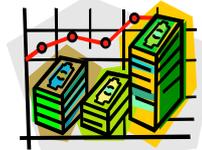


朝晩の冷え込みが厳しくなりました。寒暖の差の激しさのあまり体調を崩された方もいらっしゃるのではないでしょうか？ 今年も後1ヶ月と少し。気忙しい時期ではありますが体に気をつけて頑張りたいと思います。さて、今回は最近話題になった経済ニュースを取り上げました。テレビや新聞に連日のように報道されていても、その中身や実態はよくわからないものがあります。そこで簡単な解説を交えながら、その背景にある日本の経済事情まで探ってみようと思います。



ニュースから学ぶ日本経済入門

Q. 『村上ファンド』って何？

阪神電鉄株の買占め、阪神タイガース球団の上場提案の他、TBSやフジテレビの買収騒動にも登場した『村上ファンド』。村上世彰（むらかみよしあき）氏率いるMACアセットマネジメントの通称を村上ファンドと称します。

→ 短期的な収益獲得を目的に、まず投資家から資金を集め、その資金で継続的に証券投資を行ういわば機関投資家です。村上ファンドの特徴は、モノ言う株主として株主価値向上策を経営者側に積極的に提示するとともに、必要な場合には株主総会での議決権の行使を通じて、積極的に企業経営に参画する点です。モノ言わぬ株主が少なく緊張感を欠く経営者が多い日本企業にとって村上ファンドの行動は脅威でしょう。村上ファンドの目標は株主価値の向上と実現、具体的には株価の上昇です。株価の上昇で得た多額の売却益を元手に次のターゲットを狙うのです。

Q. 阪神電鉄はどうして村上ファンドの標的となったの？

阪神電鉄はタイガースや阪神百貨店、梅田駅前の一等地などの数多くの優良資産を抱えているといわれています。老舗の会社なので土地や子会社株式は何十年も昔の取得当初の低い価値のままで帳簿に計上されています。従ってこれらの資産を売却すれば多額の売却益が計上されることとなります。

- 阪神電鉄は株式公開会社ですが、その子会社である阪神タイガース球団（運営会社）は非上場です。近年は安定的な強さを見せるタイガースですが、数年前の弱い時代でも、いつも甲子園球場は満員になりました。つまり毎年安定的な利益の獲得が見込める人気球団阪神タイガースが上場するとなれば、市場で高い株価がつくはずで、阪神電鉄の帳簿上のタイガース球団の簿価は4,800万円です。推定でも何百億円とも噂されるタイガースの企業価値。上場または売却となれば阪神電鉄は多額の売却益を得られます。同じように他の優良資産も高い値段で売却すれば多額の売却益が得られ、株主価値の向上と実現、ひいては阪神電鉄の株価の上昇となります。

そして村上ファンドは阪神電鉄の株価が上がったところで自己の保有する電鉄株式を売却すれば、その売却益が得られるのです。

保有する主な資産	帳簿上の価格	売却するとすれば…
甲子園球場の土地 71,000 m ²	800 万円	170 億円以上??
大阪神ビルディング（駅ビル）土地 7,000 m ²	900 万円	260 億円以上??
阪神タイガース球団経営権（株式）	4,800 万円	100 億円以上??

Q. 証券市場で話題の『I P O』、これって何ですか？

I P Oとは、株式市場に初めて公開される株式（＝新規公開株式）のことで Initial Public Offering の略です。つまりは株式の新規上場です。このI P Oが注目されているのは、I P Oが株式市場に公開された時の初値が公募価格より高いことが多く、投資家が利益を上げやすいからです。そのため多くの投資家がI P O株の入手に関心を持っています。

➡ 投資家にとっては利益獲得チャンスが極めて高いI P O。しかし大きな問題があります。新規公開株式は当然誰もが入手したいと考えるので、証券会社が抽選をして、当選者にのみ割り当てをするのです。競争率は極めて高く、新規公開株の入手は宝くじにあたるようなものとも言われています。

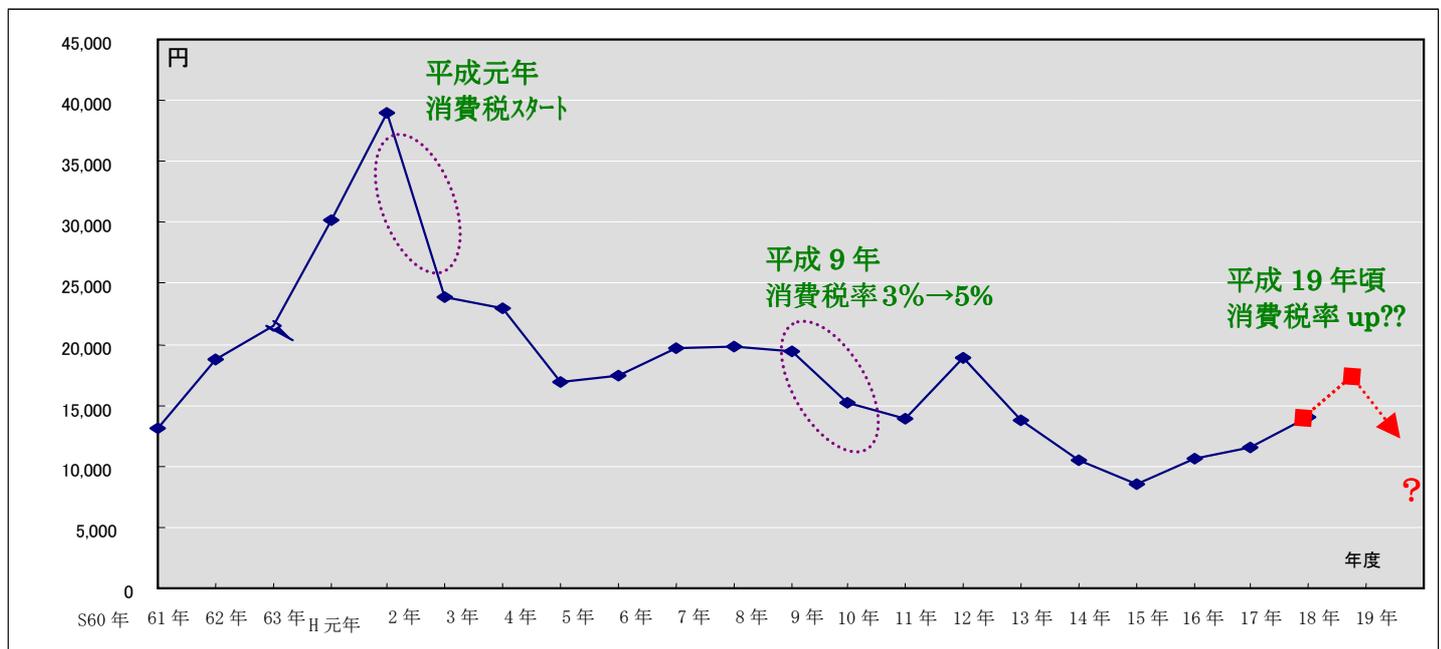
また一方で、創業者（既存の株主）は新規公開の際に自己の保有する株式を市場に放出することで多額の売却益が得られます。前述の村上ファンドがタイガース上場を狙うのもこのためです。またホリエモンこと堀江貴文氏があの若さで多額の財産を保有するのも、ライブドア株式の売却益が源になっていると言われています。

この個人投資家を中心として加熱するI P Oブームに、さらに最近ではインターネットで株式を売買できる手軽さから、一般の個人投資が増えてきました。各々の投資額自体は小口ですが、多数の小口投資家の資金が証券市場に流入するようになった結果、証券市場に明るさが見えてきました。日経平均株価は久しぶりに1万5千円の大台に届くところまで回復してきました。

Q. 日経平均株価が上昇中。日経平均株価って何ですか？

ニュースでよく耳にする日経平均は、「日経平均株価」または「日経 225」といわれ、日本で最も有名な株価指数です。日経平均は東京証券取引所一部に上場する 225 銘柄の株価を単純平均し、それを除数という数字で割って計算されています。これとは別に TOPIX/東証株価指数もあります。こちらは東証一部の全銘柄の時価総額を指数としてあらわしたものです。市場第一部上場銘柄すべてを対象にしているので、市場全体の動きを的確に示すと言われています。

➡ 最近の日経平均株価の推移



ここからは私見ですが、消費税率が早ければ再来年にも引き上げられることはもはや既定路線です。財務省や日本銀行も消費税率を上げれば景気が減速することは十分承知しているはずですが、そこでその後の減速を見越した上で、税率を上げる直前までは金融政策の緩和を継続させ、現在の好況感を維持するものと考えています。そのため、日経平均株価はしばらく上昇するでしょう。もっとも、どの会社の株が上がるのかまでは予測できないので、株で儲けることはできそうにありません…。

Q. 消費税が与える日経平均株価への影響

再来年以降の消費税率アップが議論されています。しかし前出のグラフからわかるように消費税率のアップは日経平均株価の下落をもたらします。回復基調にある景気を再び悪化させる危険があります。

- 消費税率の引き上げは日本経済に悪影響を与えます。景気への影響や低所得者層への配慮等、十分な議論と慎重な対応をしてもらいたいものです。そこで、世界の他の国ではどのような仕組みとなっているか、主な国の消費税率を調べました。

国名	消費税率 (%)	食料品の消費税率 (%)
イギリス	17.5	0
フランス	19.6	5.5
アイルランド	21	0
スウェーデン	25	12
オーストラリア	10	0
メキシコ	15	0
日本	5→15?	5→15?

他の国の消費税率と比較した結果、政府が目標とする消費税率 15%より高い消費税率を設定する国が多くあります。しかしほとんどの国では食料品や医療品の消費税率については免除するかまたは低い税率が設定されており、低所得者層に一定の配慮がなされています。日本でもこのような制度の採用を検討してもらいたいものです。

Q. カネボウの粉飾決算、公認会計士の責任は？

カネボウの粉飾決算事件に際し、大手監査法人の公認会計士 4 名が粉飾に加担したとして逮捕されました。さらにタイミング悪く足利銀行も同じ監査法人に対し損害賠償責任を請求するとの報道があったことから、公認会計士への信頼の失墜や監査制度のあり方が問われています。

- 私も公認会計士の一人として、今回の事件は正直、耳を疑いたくなるような事件でした。ほとんどの公認会計士は粉飾決算には大変な嫌悪感を持っています。また粉飾を看過することがどれほど問題となるかも十分わかっているからです。しかしながら監査先の企業から多額の報酬を得ていることや長年の付き合いから、このような事件の温床は少なからずあることも事実でした。

実は、公認会計士協会では、すでに数年前から監査の充実化、会計士への信頼の向上を目指していくつかの取り組みを開始しています。今回の事件は改革の取り組みの最中に露呈した過去の膿とも言うべきもので、この一件で改革への取り組みはより加速することになるはずです。

(既に始まっている具体的な取り組み)

- 担当会計士の 7 年交代制度
→今回のカネボウ事件もそうでしたが、同一の会計士が長年監査を担当すると馴れ合いが起きやすくなります。そこで、同一の会計士の担当期間を最長でも 7 年までとしました。さらにこれを 5 年まで短縮する方向で議論をしています。
- 第三者による監査のレビュー (チェック) の実施
→公認会計士協会の下部に独立のチェック機関を設けています。このチェック機関が各監査法人の事務所体制や実施した監査の内容のチェックを行っています。
- 公認会計士の増員や毎年の研修の義務付け

Q. JR 西日本、福知山線事故の爪あととは？

平成 17 年 4 月 25 日に発生した JR 西日本福知山線の脱線事故で 106 名のお客の尊い生命が奪われ、500 名を超える負傷者が出たニュースはまだ記憶に新しいところです。この事故で JR 西日本は経済的に大きなダメージを被りました。しかしそれ以上にお客様の信頼の逸失という、とてつもない代償を払うことになりました。

- 同社は今回の中間決算（平成 18 年 3 月期の 9 月中間決算）で、売上高は前年同期比で 12 億円増加し、営業利益は営業費の削減効果もあって 60 億円の増加、経常利益は 73 億円の増加となっています。しかし事故関連の支出を 34 億円支出し、特別損失に計上したことやその他の特別損失を 270 億円計上していることもあって税引前利益は前年同期比マイナス 200 億円となっています。しかし今後支出すると予想される補償費等については金額が未確定とのことでまだ費用に計上していませんので最終的な損失額はさらに拡大することが予想されます。

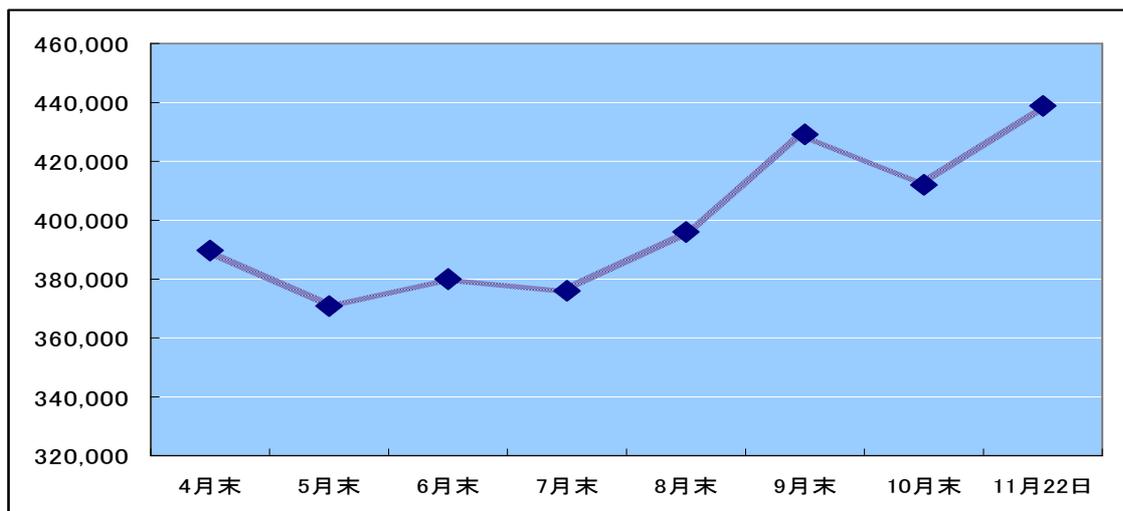
そこで、今回の大事故によりお客様からの信頼の逸失がどれくらいのものであったのかを、同社の株価の推移をみながら検討してみました。

① 事故発生日前後の株価の推移（事故発生は 4 月 25 日）

4 月 22 日	4 月 25 日	4 月 30 日
415,000 円	400,000 円	390,000 円

事故直後から、同社に対する不信感は株価に反映し、株価は急落、5 月 18 日は 36.3 万円まで急降下しました。

② 事故発生後から今日までの株価の推移



⇒同社の株価は回復し、現在では事故前よりも高い水準になっています。しかし先に説明したように株式市場全体が活況となっており、日経平均株価が高い水準になっています。このことから、同社に対する信頼の回復というよりは、株式市場全体の活況につられる形で上昇してきたものと言えるのではないのでしょうか？（『信頼関係を築くには時間がかかるが、壊れるのは一瞬、失われた信頼を取り戻すために努力しないとイケない』これは JR 西日本に勤める私の親友が事故後に言った言葉です。）

以上、いかがでしたでしょうか。バブルの爪あとに長く苦しんだ大手銀行の好決算発表や株価の上昇、地価の上昇傾向、円安による輸出企業の復活など、日本経済は明るい兆しが見えます。しかし、私たちの生活面では石油価格の高騰による各種価格の上昇や相次ぐ増税によりあまり明るいものとは言えないのが実感ではないでしょうか。私たちの身近な生活面が暮らしやすくなるよう、国や地方自治体は真剣に対策を考えて欲しいと思います。

（文責 公認会計士・税理士 日下真吾）