

目次

英語も学べる企業・証券分析入門

1. 株主視点の分析	4
2. 債権者視点の分析	27
3. 利益・バランスシートとキャッシュのつながり	46
4. 財務データの仕組みと財務指標	68
5. 学習した内容に関する英語の 3 択問題	80

英語も学べる資産運用・リスク管理入門

1. オプションによるリスクヘッジとリスクテイク	108
2. 株式に係るリスクと分散投資	121
3. 債券に係るリスクと証券化商品	133
4. 学習した内容に関する英語の 3 択問題	143

入門講義の目的

- ◆ CFA 試験に必要な基礎を集中的に学習
すべて CFA 試験に直結する学習内容
- ◆ 日本語で学習して英語の問題を解く手順を習得
CFA 試験と同形式の英文 3 択問題の解き方を学習

英語も学べる企業・証券分析入門

1. 株主視点の分析

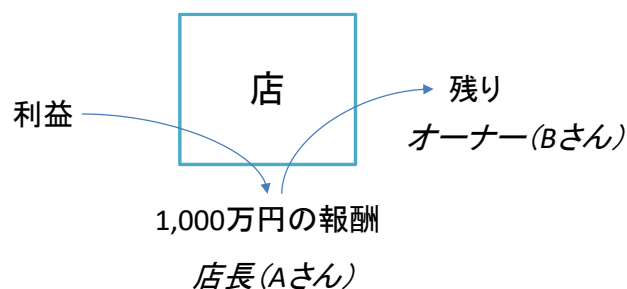
「オーナー」と「店長」

- A さん（知識・経験あり）
店を開いてビジネスを始めたいと思っている。店の運営に必要な知識・経験はあるが、店を開くための資金がない。
- B さん（資金あり）
店を開いてビジネスを始めたいと思っている。店を開くために必要な資金を持っているが、店の運営に必要な知識・経験がない。

そこで、「B さんがオーナー」として1億円を出し、「A さんが店長」としてその店を運営することにした。

2人で話し合い、毎年の利益（お金）の配分を以下の通りとした。

- 店長が報酬として1,000万円受け取る。
- 残りはすべてオーナーが受け取る。



また、店をやめる時点で残っているお金はオーナーが受け取る。

3年間、店を運営した。毎年の利益は以下の通り。

1年目：1,500万円

2年目：2,000万円

3年目：5,000万円

3年目が終わったところで店をやめることにして、店にあるものをすべて売り払って現金にした。最終的な現金残高は1億円であった。

問

Aさん、Bさんが1年目、2年目、3年目各期に受け取ったお金はそれぞれいくらか。

解答

	開始時	1 年目	2 年目	3 年目
事業利益	—	1,500 万円	2,000 万円	5,000 万円
資産売却収入	—	—	—	1 億円
A さん	—	1,000 万円	1,000 万円	1,000 万円
B さん	－1 億円	500 万円	1,000 万円	1 億 4,000 万円

途中でオーナーが変わるケース

「Yさんがオーナー」として1億円を出し、「Xさんが店長」としてその店を運営することにした。

2人で話し合い、毎年の利益（お金）の配分を以下の通りとした。

- 店長が報酬として1,000万円受け取る。
- 残りはすべてオーナーが受け取る。

また、店をやめる時点で残っているお金はオーナーが受け取ることになった。

2年間、店を運営した。毎年の利益は以下の通り。

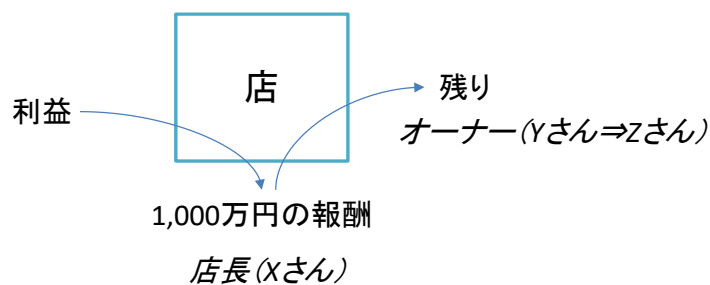
1年目：1,500万円

2年目：2,000万円

2年目末時点において

もう1年だけ店を運営して店をやめることにした。

- Yさん
今、オーナーをやめたい。
- Zさん
残りの1年間、オーナーになってもいい。



- ✓ 残り 1 年間のオーナーとしての権利をいくらで譲るべきか

前提

Y さんも Z さんも、3 年目の利益は 5,000 万円と予想しており、3 年目にオーナーの手元に入ってくる総額は 1 億 4,000 万円（オーナーとしての利益の取り分 4,000 万円＋最終的な現金残高 1 億円）と予想している。

	開始時	1 年目	2 年目	3 年目（予想）
事業利益	—	1,500 万円	2,000 万円	5,000 万円
資産売却収入	—	—	—	1 億円
X さん	—	1,000 万円	1,000 万円	1,000 万円
オーナー	－1 億円	500 万円	1,000 万円	1 億 4,000 万円

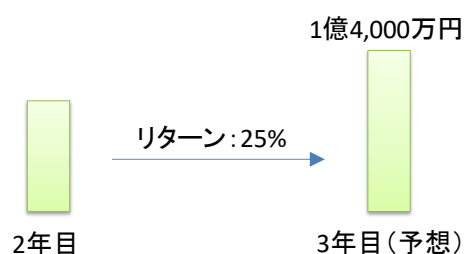
☆ 視点 1 : Z さんが求めるリターン

要求リターン (**required rate of return, required return**)

Y さんは、1 億 4,000 万円払ってくれたら、オーナーとしての権利を Z さんに譲ると伝えた。しかし、Z さんにとって、今、1 億 4,000 万円払って、1 年後に 1 億 4,000 万円受け取るのは、金利 0% で銀行に預けるのと同じである。

	開始時	1 年目	2 年目	3 年目 (予想)
事業利益	—	1,500 万円	2,000 万円	5,000 万円
資産売却収入	—	—	—	1 億円
X さん	—	1,000 万円	1,000 万円	1,000 万円
オーナー	－1 億円	500 万円	1,000 万円	1 億 4,000 万円

Z さんは、別の同じような店からもオーナーとしての権利を譲るといわれており、その店にお金を出せば 1 年間でお金が 25% 増える見込みである。これを踏まえて、Z さんは、Y さんに 25% のリターンを要求した (要求リターン、**required rate of return, required return**)。



これを適用すると、1 億 4,000 万円 $\div$ (1 + 25%) = **1 億 1,200 万円** での売買が妥当といえる。

☆ 視点 2：利益に対する倍率

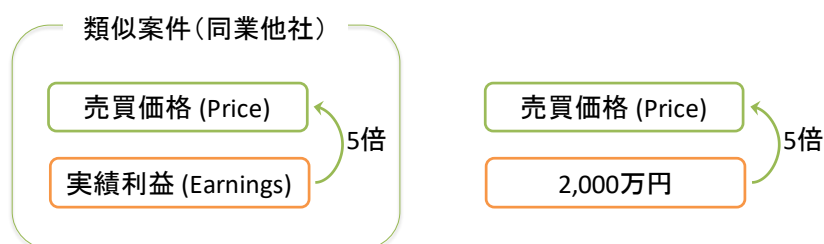
PER (Price-to-earnings ratio, P/E ratio, P/E multiple)

	開始時	1 年目	2 年目	3 年目 (予想)
事業利益	—	1,500 万円	2,000 万円	5,000 万円
資産売却収入	—	—	—	1 億円
X さん	—	1,000 万円	1,000 万円	1,000 万円
オーナー	－1 億円	500 万円	1,000 万円	1 億 4,000 万円

実績利益を用いた PER (trailing P/E)

他で同じように店のオーナーの権利を譲っている例を探したところ、実績利益の 5 倍の価格で譲っている例があった (trailing P/E: 5x)。これを適用すると、実績利益 (2 年目時点) は 2,000 万円であるため、

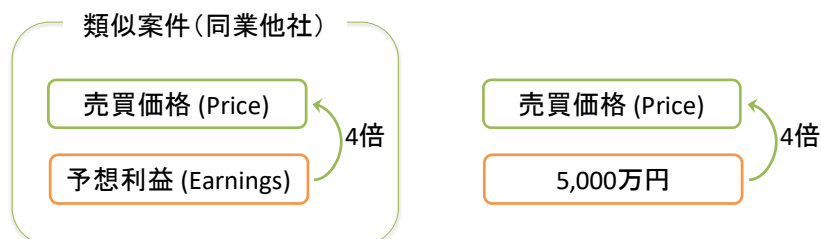
2,000 万円 $\times$ 5 = 1 億円 での売買が妥当といえる。



予想利益を用いた PER (forward P/E, leading P/E)

予想利益の 4 倍の価格で譲っている例もあり (forward P/E: 4x)、これを適用すると、予想利益 (2 年目時点の 3 年目予想値) は 5,000 万円であるため、

5,000 万円 $\times$ 4 = 2 億円 での売買が妥当といえる。



2人で話し合った結果、Yさんは1億円¹でZさんにオーナーとしての権利を譲ることになった。

	開始時	1年目	2年目	3年目
事業利益	—	1,500万円	2,000万円	5,000万円
資産売却収入	—	—	—	1億円
Xさん	—	1,000万円	1,000万円	1,000万円
Yさん	－1億円	500万円	1億1,000万円	—
Zさん			－1億円	1億4,000万円

✓ Zさんのリターン

1億円が4,000万円増えて1億4,000万円になった。1年間の金利（リターン）は40%であり（1億円×40%＝4,000万円）、1億1,200万円よりも安く買うことができたため、Zさんが必要とする25%よりも高いリターンを得ることができた。

