

## 第2回 企業価値とは何か？

一般財団法人商工総合研究所 専務理事 青木 剛  
株式会社商工組合中央金庫 顧問

「企業価値」の定義を明確にすべき理由

企業価値という言葉を開いて、どんなイメージを持つだろうか。

株式を保有している人であれば「株価」を想像するだろうし、SDGsに関心のある人であれば「社会的価値」を思い出すかもしれない。金融機関の間であれば財務諸表から算出した「財務評価の総合点」をイメージするかもしれない。

このように企業価値に対するイメージは多様であり、M&Aなどの特定セクションを除けば、金融機関においても明確な定義づけはできていないように思う。しかし、可能な限り「定義を明確にして理解の共有を図る」べきである。その理由は、明確でないもの、見えないものはマネジメントできないからである。漠然と企業価値を高めようといっても、対象が明確でなければ、手段・方法も曖昧にな

る。明確化する第二の理由は、組織的に企業価値向上を目指すうえで、職員の理解を同じくすることが必要だからである。

「企業価値」は3つに分類できる

企業価値は、大きく3つの観点で分類できる。具体的には、「金銭的価値」「財務的価値」「社会的価値」である。経済産業省が2019年に策定した「グループ・ガバナンス・システムに関する実施指針」の中に「企業価値とは、会社の財産、収益力、安定性、効率性、成長力など株主の利益に資する会社の属性またはその程度をいい、概念的には、企業の生み出すキャッシュフローの割引現在価値の総和を想定するものである」という一節がある。まさに、前半部分が「財務的価値」、後半部分が「金銭的価値」を示している。

この定義はコーポレートガバ

ナンスが前提であることから「株主の利益」といった表現があるが、株主を「マルチステークホルダー」と置き換えれば、企業価値に「公益や社会善の実現」といった「社会的価値」を加えることに違和感はないはずだ。

それでは、3つの企業価値について、それぞれ説明する。

### 企業の「金銭的価値」

まず「金銭的価値」であるが、上場企業のように市場取引で株価が利用されている場合と異なり、中小企業で「金銭的価値」が問題になる場合は「相続における自社株算定」のときぐらいであろう。しかし、事業承継において親族外承継が6割超となる時代である。当然ながら親族外承継の大半がM&AかMBOである。つまり「金銭的価値」を算出するケースが従来以上に増加している。ただし、中小企業のM&Aにおいて、DC

F（ディスカウント・キャッシュ・フロー）法を用いるようなケースは少なく、E B I T D Aの6年分といった簡易な計算（業種別マルチプル）で対応している場合が大半だとは思う。しかしながら「金銭的価値」で中小企業を表現する機会には確実に増えている。DCF法を日常的に活用することは実際には難しいだろうが、企業価値算出手法のひとつであり、こうした考え方を理解できるようにすることが望ましい。

### 企業の「財務的価値」

次に「財務的価値」である。これは前述の「会社の財産、収益力、安定性、効率性、成長力など」を要素とする会社の属性や程度を表している。ローカルベンチマークでは、財務分析結果として総合評価点を算出し、たとえば「B評価」といった形で一種のレーティングを行っている。これは、金融機関の人間

にとつて「慣れ親しんだ表現方法」であり、採用しやすい企業価値基準である。

一方で、財務的価値だけを企業価値として認識することには少し問題がある。第一に財務分析に偏重するリスク。第二に無形資産（インタンジブル）といった価値に着眼して、それらが高めることで企業価値を高めるといふ思考経路に至らないリスク。第三に財務に縛られて自由なアイデアを創造できないリスク、などが考えられる。財務と非財務を連動させて企業価値（ここでは財務的価値）を高めるという発想と着眼点、そしてソリューションスキルを持たなければ、事業性評価を起点とする企業価値の向上から遠ざかってしまうかもしれない。

### 企業の「社会的価値」

3つめが「社会的価値」である。冒頭記載したSDGsは地球規模のサステナビリティに

関わる課題を解決するために、企業が長期的な視点に立って、気候変動や人権問題など様々な社会的リターンを生み出すことを経営に組み込みながら、自社の持続的企業価値向上を促進する取組みである。中小企業においても、昨今はSDGsに熱心に取組む企業が増加しており、責任ある市民としてのガバナンスを、経営にビルトインしている。

こうした取組みを通じてブランド化、新商品開発、新技術の創出、新たな連携などを実現している中小企業の企業価値は確実に高まっているのであり、金融機関が、企業価値に社会的価値を含め、取引先である中小企業と建設的対話をすることは重要だが、社会的価値をどう評価するか、また職員自身にその知識やスキルがあるかを含め、そう簡単ではない。

ここまで3つの企業価値の考え方を紹介したが、信用金庫に

とつて大事なことは、こうした多様な企業価値の考え方を理解し、中小企業の価値向上を具体的に進めることである。それは、お客さまにとつて自社が抱える様々な経営課題を、信用金庫の職員が多面的かつ的確に理解してくれることを意味する。信用金庫にとつては、事業性評価の質を高める契機となり、ソリューションの幅を広げることになる。お客さまの企業価値を高めることが、信用金庫自身の事業性評価や問題解決能力を高め、ひいては自身の持続的成長や地域での存在感につながるのである。これが企業価値を多面的かつ正しく理解し、職員の行動を変える意義である。

あおき つよし

中小企業の融資業務に長く従事し、5店舗10年以上の支店長職を歴任。仙台支店長として被災企業の復興支援やビジネスモデルの再構築サポートを数多く経験。2019年4月より(株)商工組合中央金庫常務執行役員。2021年4月より現職。中小企業に対するソリューション提供、全国の営業店のサポートを行っている。