

第6回

企業価値を高める方法② (財務分析:貸借対照表の視点)

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

企業価値向上のヒント②

前回に引き続き「財務的な視点」で、企業価値を高める方法について説明する。今回は「貸借対照表」を活用した方法、つまり「バランスシートマネジメント」による企業価値向上である。金融機関がサポートする経営改善は「損益」の視点で行われることが圧倒的に多い。赤字からの脱却、低採算性の改善といった具合である。「債務超過の解消」といった再生事業を除けば、貸借対照表に着眼して「経営改善」を行うことは少ないと思われる。今回は良い機会なので、ぜひ貸借対照表を活用して「企業価値を高める」方法を実践していただきたい。

貸借対照表は「資産」と「負債」「資本」で構成され、一時点における企業の財政状況を示す機能をもつ。借方は「資産の保有・運用」、貸方は「資金の調達」を表すが、これらを適切にマネジメントすることで「企

業価値向上」に役立てることが出来る。その理由は、借方は「事業(本業)」に関する資産が大半で、その運用・保有・管理にあつては「ビジネスの方針や考え方」や「マネジメントの巧拙」が反映されるからである。また、貸方は「ビジネスに必要な資金調達」を示しており、資産の内容を踏まえて適切なポートフォリオ(組成)を考える必要がある。つまりバランスシートマネジメントはビジネスと直結しており、企業価値に大きな影響を与えるのだ。

効率性・安全性・収益性のバランスが重要

まずは「借方のマネジメント」について、「効率性」「安全性」「収益性」の3点から考える。

第1が「効率性」の視点である。ビジネスの基本は「少ない投入で、大きな成果をあげる」ことにあり、効率性の視点がなければ無駄に資産が膨れ上がる可能性がある。売掛金や在庫な

どの営業資産然り、工場・機械などの固定資産然りである。

また、資産は常に「毀損するリスク」を負っている。売掛金は信用リスクに晒され、機械は故障などのリスクに晒される。資産は事業の目的に沿って健全かつ円滑に活用できる状態を確保する必要がある。第2の「安全性」の視点である。

第3に、ビジネス上「収益性」は最も大事な要素のひとつであり、企業価値に大きな影響を与える。

この3点の最適化を図ることは当然重要だが、効率性・安全性・収益性のバランスを均衡させることがさらに重要である。収益性だけを追求すれば安全性を脅かされる。効率性を重視して資産を最小化すれば、何かあった場合に対応範囲を狭めることになる。安全性を重視すれば、低収益に甘んじなければならぬ。このようにバランスシートマネジメントは微妙なバランスのうえにあり、経営の考え方や管理の巧拙が反映されることに留意する必要がある。

常に自己資本の成長を
考える

次に「貸方のマネジメント」も「効率性」「安定性」「成長性」の3つの観点で行う。

第1の「効率性」は「調達コストを下げる」「最適のポリシーにすることだ。運用利回り」と調達利回りの差が収益である以上、調達コストは低いに越したことはない。調達量も最適に保たなければコストに跳ね返る。

第2に「安定性」は中小企業にとって大きな意味をもつ。中小企業は、業績変動・資産背景・信用力などを踏まえると「資金調達に困難を来す」場合がある。赤字になったら貸してもらえない、担保評価額以上には貸してもらえない。約束手形で支払いたいが、現金払いでないと納品してもらえない場合がある。したがって、「安定的に資金調達を行う」ことが事業継続に不可欠な条件になる。特に、工場・店舗といった長期にわたって活用し収益をあげ

る「固定資産」に対する資金調達は「運用期間を踏まえた時間軸」で行わないと著しく安定性を欠く。いわゆる「固定長期適合率」問題である。

第3に、自らの資産である「資本」に関しては「成長性」の視点を持つことが大事である。中小企業にとって、自己資本による調達割合を増やすことは、「調達コスト」「安定性」「収益性」の観点で役立つ。中小企業はオーナーシップであり「多額の配当」を行うことは少ないので、自己資本は「コストの低い、超長期の安定資金」と位置付けられる。また、増資を除けば、自己資本を増やす方法は「利益を上げ」かつ「納税することだ。つまり、自己資本の成長は「会社の業績が順調に推移し、財政状態も改善されている」ことを意味する。したがって、資金調達の側から、本業の在り方（ビジネスモデル）や営業政策の検討を促す効果もある。

バランスシートマネジメント
が企業価値向上に貢献する

バランスシートマネジメントを行ううえで「総資産営業利益率（ROA）」を上手に活用したい。総資産営業利益率は「本業の儲けを増やすために全部の資産を効率的に活用すること」を評価する指標である。また、「売上高営業利益率」×「総資産回転率」で構成されている通り、損益計算書と貸借対照表をつなぐハイブリッドな指標でもある。

この指標を上げるためには「儲けを増やす」「資産を効率的に使う」の2つをバランスすることが求められる。バランスシート側から見れば、儲けを増やすことなく、むしろ増やす視点で資産の運用管理を行う政策を考える。損益側から見れば、儲け一辺倒ではなく資産の効率性を視野に入れた営業政策を検討しなければならない。具体的には、「在庫の無駄」「営業資産の管理」「機械の稼働率向上」などがテーマになる。

例えば、営業サイドからすると販売機会を増やすために多くの在庫を持ちたい。しかし、これによって在庫が増加し、運転資金の調達も必要になる。これらを解決するためには、両サイドからアプローチを行う必要がある。営業サイドは「マーケティングの精度」「顧客交渉力」を上げること、在庫量を減らせる可能性がある。調達サイドは「購買方法」「搬入方法」「支払方法」などを工夫することで、安全性や効率性を損なうことなく在庫を最適にできる可能性がある。こうしてみると総資産営業利益率を高めることは、各部門の力量を磨くことにつながる。これこそがバランスシートマネジメントが企業価値向上に貢献する所以なのである。

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。