

第11回

企業価値を高める方法⑤(投資、整理・回収)

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

投資と整理・回収の重要性

投資は未来を作り、キャッシュフローを創出する原動力である。企業価値を高めるうえで投資を欠かすことはできない。企業経営にはいくつかの「陳腐化リスク」があり、有形無形の経営資源を「戦略的にアップデートする」ことで競争力を維持、向上させる必要がある。また、どんな「事業や商品」も

陳腐化して競争力を失う可能性がある。PPM分析の「負け犬」領域に位置する事業、商品を放置すれば、赤字や資金の垂れ流しになる。投資によって強化、補完するのではなく、むしろ潔く撤退することによって「企業価値を毀損させない」方法もある。経営者が「退くことを知らず」ジリ貧になるケースを数多くみてきた。

伴走支援者として、事業性評価を通じて定期的に事業や主要商品を点検し、「投資で強化するか」「撤退で整理を行うか」の認識を経営者と共有することは極めて大きな意味をもつ。事業や商品を子ども同然に考えることが多い中小企業にとって「退く」ことが難しく、判断が遅れる場合が多い。

無形資産投資に着目する

表1は筆者が作成した「投資の種類」である。有形・無形の別を問わず、自社のビジネスモデルを強化するために、どこに力点を置いて投資をするかが経営手腕である。そのためには、経営資源の状況、ビジネスモデルへの脅威を適切に見極めるとともに、未来を描くこと（経営戦略）で「今何をやっておくべきか」を明確にする必要がある。

近年、無形資産の重要性が指摘されている。M&Aにおける企業価値評価においても、無形資産が重視される時代であり、「人的資本経営」は従業員が最大限の能力を発揮できるための教育や環境整備を行うことを重視する。無形資産には「人的資産」「構造資産」「関係資産」の3種類があるが、これらを上手に活用して企業価値を高める経営を「知的資産経営」という。知的資産経営に近づくためには、自社の無形資産の棚卸しおよび評価を行って何を優先的に活用するか、そのためにどんな投資を行うかについて考える必要がある。

例えば「ヒトへの投資（人的資産）」は多様なアプローチがある。目標とする人材像を実現するために適切な手段を選択しなければならない。中小企業の従業員教育の大半がOJTで行われているが、前例踏襲ではなく教育効果を高めるため創意工夫が必要だ。先輩を超えるためには従来のようにOJTだけで教育するのではなく、社外の風にあてて意識改革やスキル革新を図る必要がある。「構造資産」とは社員が退職しても社内に残る無形資産をいうが、これが武器になると永続性が期待できる。従来は技術伝承や事務標準化のマニュアルが重視されたが、近年は組織風土改革やダイバーシティ&インクルージョン(D&I)、ウェルビーイングへの取り組みが注目されている。生産労働人口が減少するなかで、社員の定着率を上げるためには社内の人間関係やカルチャーが重要だ。気持ちよく働ける環境は労働生産性を高める。また、D&Iは多様化する市場ニーズや複雑化する問題の解決やアイデアの創出に役立つ。

企業の対外的関係に付随する無形資産を指す「関係資産」は、顧客・代理店・仕入先・協力業者などと築いたリレーションシップである。近年「連携」の重要性が指摘されているが、これは企業単体で創造できる範囲の限界性と、経営資源を補完することで2倍、3倍の付加価値が創造できる展開可能性を意味している。関係資産は、〇〇会といった顧客組織や下

表1 投資の種類

種類	対象	具体的な例
有形固定資産投資	機械装置/工具備品	〇〇製造業用設備、工具、測定器、パソコンなど
	土地/建物	工場、倉庫、店舗、ホテル、商業ビル、住居系など
	車両/船舶/飛行機	トラック、商用車、パルカー船、コンテナ船、飛行機、ヘリコプターなど
無形資産投資	ヒト	研修教育、スキル・技術、国家資格、語学、IT知識、リーダーシップ
	モチベーション	従業員満足度向上、人事制度、評価制度、報奨制度、雇用慣行改善
	組織	組織風土改善、ダイバーシティ推進、風通し・部門間連携、組織機構改編
	理念・戦略	理念・ビジョン策定・浸透、成長戦略・事業戦略・DX戦略、BCP
	コンプライアンス	コンプライアンスの徹底、ハラスメント削減、規範作成、研修強化
	オペレーション	マニュアル整備、事務効率改善、正確性向上、IT化推進(ペーパーレス推進)
	ガバナンス	意思決定のスピード改善、経営目標へのコミットメント、目標体系
	ブランド	顧客認知向上、識別・差別化、ブランド名、ロゴ、キャラクター、パッケージ
	マーケティング力	顧客開拓(顧客数)、顧客満足度、リピート率向上、新市場開拓(海外展開など)
	IR	市場対話力の向上、情報開示、個人・海外投資家の拡大、株式流動性向上
	コンテンツ	情報内容やサービス、アニメ・映画・ゲーム・音楽・放送などの内容
	情報化関連	ソフトウェア開発、データベース、デジタルデバイド解消、機能強化
	研究開発	イノベーション創出、生産ノウハウ、工程管理ノウハウ
製品開発	市場調査、技術情報収集、製品・サービスの創造	
デザイン開発	審美性・感性価値、ユーザー価値・経験、安全性・環境負荷対応	
業務提携	資本の移動を伴わない連携。技術・購買・生産・販売など	
ライセンス	知的財産権(特許権、実用新案権、意匠権など)、ライセンス管理高度化	
CSR/SDGs	企業の社会的責任、サステイナビリティへの貢献・リスク管理	
コーポレート・ガバナンス	企業の評判(経営者・社員の行動など)	
その他投資	企業(M&A)	株式取得(+既存有利子負債返済)
	事業譲渡	契約による個別資産・負債・顧客・従業員などの移転
	有価証券	政策投資、運用目的

出典：「事業性評価を起点とする企業価値向上マニュアル」(同友館)

請け組織が形となつてはいるケースだが、今後はさまざまな形で関係資産を「育てる」「太くする」発想が必要になる。

真の意味でのリストラクチャーが重要

伴走支援者として「投資と整

理・回収はセットで考える」ことが重要だ。企業価値を高めるために「投資」は不可欠だが、投資効果を定期的に計測することがさらに重要である。投資が思い通りの効果を上げることが多くない。一時期はうまくいっても、時間の経過とともに効果を失うこともあつた。投資だけでなく「事業」も同

じ観点で考える必要がある。事業も長期にわたってさまざまな投資を行つて成果を上げる。プロジェクトの集合体といつてもいい。事業がうまくいっているかを定期的にモニタリングして、事業が無力化しつつあればリストラクチャー(再構築)を実施することが必要だ。そのためには事業性評価は継続して行う必要がある。企業は常に変化しているからだ。

それでは整理・回収を実施する判断基準をどう考えればいいのか。表2はその判断基準をまとめたものである。

①赤字はいうまでもなくビジネスモデルが毀損していることを意味する。しかも複数年継続している状況は危険信号であり、②赤字の大きさや理由を見極める必要がある。さらに、③赤字原因や課題が明確になれば回復可能かを検討することになる。再生の世界では「100日計画」という言葉があるように、3カ月程度を目途に改革を断行して成果が上がるかが決め手となる。④その際に事業強化のため追加投資によつて十分な将来CFが得られるか、といった検証も不可欠である。最終的には、⑤部分最適に陥ることのないよう、強みを活かし弱みを補完することで継続性のある業績回復が可能かを見極めることになる。

表2 整理回収の判断基準

- ①赤字の継続期間と理由(2期連続、3期連続)＝拠点単位、製品単位、部門単位など
- ②赤字の水準と理由(赤字の幅が大きい＝回復の可能性)
- ③課題の明確化と回復の可能性(将来性)
- ④追加投資の可能性と将来CFの関係性(投資<将来CF)
- ⑤全体への影響度(プラスも、マイナスも)

出典：「事業性評価を起点とする企業価値向上マニュアル」(同友館)

このように投資の整理・回収は経営者にとつて常に難しく厳しい判断を迫ることになる。そういった意味で、金融機関が事業性評価や投資の検証結果の共有を経営者と図ることで「背中を押す」ことも必要になる。企業価値を上げるだけでなく、悪くなる原因を除去するという発想が必要である。

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。