

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

「回転差資金」小考 (事例にみる財務戦略)

今週、大丸と松坂屋の経営統合が正式に発表された。又、先頃、産業再生機構下で再建されたダイエーがイオングループと業務・資本提携を結び事実上イオンの傘下に入ることが報じられた。巨大流通グループの相次ぐ誕生は、一体何を語っているのだろうか。人口減少と高齢化がもたらす消費需要の長期的低迷に対応する勝ち残り戦略と見ればいいのだろうか。私にはよく分からないが、長引く売上低迷が背景にあることはおそらく間違いない。

ところで、小売業と云えば、その財務戦略の主要なものに「回転差資金」というものがある。商品仕入資金(買掛金)の支払をできるだけ伸ばすことによって余裕資金を生み出し、それを店舗増設資金に充て業績を拡大していくという戦略である。現金商売で、しかも在庫回転率が高い小売業だからできる財務戦略であるが、これを最も積極的に活用したのはダイエーだった。

ご承知の通り、ダイエーは我が国の高度成長期における個人消費需要拡大を象徴する企業だった。その凄まじい成長を資金面で支えたのは回転差資金である。店舗拡大の資金調達には、市場調達(増資)、銀行借入、そして利益があるが、利益は借入返済や配当に回ってしまう。銀行融資にはメインバンク制度等の壁がある。市場からの調達は実質コストが高い。となれば、その成長に果たす回転差資金の役割は自ずと大きくなった。それはダイエーだけでなく成長を続けたその他のスーパーも同じであった。正に、回転差資金を上手く使って成長したのだ。

しかし、時代は変わってしまった。消費市場の拡大が止まりインフレ経済からデフレ経済へ突入すると、今度は逆に回転差資金活用がマイナスに作用した。何故なら、回転差資金という運転資金で捻出したお金を固定資産(設備投資)に廻す戦略は、財務体質を強くする時間的ゆとりのないまま拡大路線を走る小売企業が採用する財務戦略に他ならなかったからだ。

ダイエーの財務体質は脆弱だった。その弱点はほどなく露出した。95年以降のダイエー辿った経路は、言葉を換えれば回転差資金路線の挫折だ

ったのではないか。

回転差資金戦略が成り立つためには、右肩上がりの経済が維持され、全体がインフレ傾向にあることが必要である。財務体質の脆弱性が問われるような環境下では回転差資金の活用は覚束ない。事実、デフレ傾向の強いここ数年に成長している上場小売業は回転差資金を活用しているようには思えない。

以下、スーパー2社、専門店2社の運転資金と自己資本状況を見てみる(いずれも有価証券報告書より直近中間決算数値から、単位は億円)。

	ダイエー	イオン	ニトリ	しまむら
売掛 a	112	163	83	4
在庫 b	308	1,108	428	209
買掛 c	543	1,801	427	184
a+b-c	128	530	84	29
短期借入	308	7	-	-
自己資本	17%	35%	63%	71%

上記の数値から、ユニクロ(フリリイック)やしまむらは回転差資金が生じていない(a+b-cがプラス)、スーパー2社は依然として回転差資金を使っている、その上、不要な筈の短期資金返借りしている、その差は自己資本比率の高低に繋がっている、ことが云える。

ちなみに大手百貨店も調べてみたが、その財務構造はスーパーに似ていた。今回調べて思ったのだが、ユニクロやしまむらはむしろ例外で、日本の小売業では回転差資金を活用するのが当然という考え方が広く深く浸透しているのかもしれない。しかし、この考え方は今の時代には通用するのだろうか。

これもまた書く機会があるかもしれないが、キャッシュフロー経営の戦術の一つとして「回収は早く、支払は遅く」というのがある。回転差資金に通ずる考え方であるが、私は正しくないと思う。むしろ、「可能な限り早く支払う」という姿勢を持つことが有効だと考えている。買掛を早く決済すれば仕入先からも喜ばれ、そのための工夫と準備が自ずと財務体質を強くする。早く回収して遅く支払うなどというケチな考えは止めた方がいいのだ。勿論、事業経営が理想通りにいかないことは解っている積もりだが、早く支払うという姿勢が重要なメッセージを発すると思うのだ。

当然乍ら、小売業以外の他業種にも同じことが云えると思う。