

## バランスシート総点検

(資本の無駄を排除し、損益分岐点を下げる)

最も決算期の集中する3月を来月に控えて、決算対策で頭を痛めておられる方も多いと思う。売上げは伸びない、商品価格は下落する、保有資産の価値も下がる、等々デフレ圧力が92年頃から鮮明となり現在まで続いているが、この現象(ディスインフレ)は世界経済構造の劇的変化と密接に関連した先進国共通の現象であり、これからも続くと考えておいた方がいい。

こうした時代の経営戦略は、当然ながらインフレを基調とした時代とは異なるべきであろう。インフレ時には、自己資本・他人資本を問わず資本を出来るだけ調達して資産を取得すればそれほど間違いはなかった。

しかしディスインフレ時代の今日においては、そうした資本戦略はかなり危険だ。調達した資本のコストをきっちりと把握し、更に固定費用を計算したうえでどの程度のリターンが見込まれるか見極める必要があるからだ。充分なリターンの見込めない分野への投資は、ただ総資産を増加させ総資産利益率(ROA)を下げるだけで、ひいては資金繰りに影響を及ぼすようになる。

話は若干横道にそれるが、日米の株式相場の対照的な動きの一因は、日米の企業の収益性の違いとも云われている。日本の上場企業は資金力にものを云わせ、余りにも資本効率の悪い資産を大量に抱え込んでしまった。その結果、ROAやROE(株主資本利益率)という収益性指標で見た場合、米国企業に全く太刀打ち出来なくなってしまっている(ROEは平均で日本約4%、米国約17%)。国際基準で見た場合、収益性が低い企業は株主から託された資本を有効に使用していないと判断され、投資するに値しない企業ということになってしまふ。だから売られてしまうという構図である。

中小企業でも話は同じである。最も重視すべきは収益性であろう。いくら資産があっても、いくら立派な建物があっても、収益性が伴わなければやがて砂上の楼閣になる。結論を云えば、中小企業においてもROAこそ重視されるべきと思う。だから、損益計算書(P/L)だけでなく、貸借対照表(B/S)を重視した経営を行うべきである、というのが私の

考えであり今回のレポートのテーマである。

ROAは、利益÷総資産で得られる計数であるが、この式を分解すると(利益÷売上高)×(売上高÷総資産)となる。つまり売上高利益率と売上高回転率を乗じたものが総資産利益率ROAである。従って当たり前のことであるが、ROAを上げるためには売上高利益率を上げるか、売上高回転率を高めるか、の二通りしかない。

ディスインフレで世界的な大競争の時代、売上高利益率(特に粗利益率)を上げて行くのは困難であろう。勿論粗利確保に力を注ぐべきであるが、売上高回転率を上げてROAを高める方が即効性がある。だから、売上の伸びが期待出来ない現況下であれば、総資産を圧縮することが売上高回転率を高める方法なのだ。

バランスシートを子細に点検すれば、あちこちに非効率な投下資本が見つかるかもしれない。そして、それを処分すればROAは上がり、併せて固定費が削減され損益分岐点の引き下げも可能になるかもしれない。

経営者は計数に強くなるべきだ。B/SやP/Lなど見たってしょうがないと思っはいけない。そこには様々な情報が隠されている。

私は仕事柄数多くの中小企業の決算書を見てきたが、決算書には経営者の意思が現れてくると思ってきた。そう思っ貴社の決算書を見ている銀行マンも多いに違いない。そして、そういう人達が貴社への貸出案件を審査していることも知っおいた方がいい。銀行マンは、貴社の決算書を減点主義で厳しくチェックしているに違いないのだ。

銀行の評価はともかく、厳しい時代に生き残って行くためにも、ここで再度バランスシートの総点検を実施して、不要な資産、不効率な資産の整理整頓を計った方がいいのではないだろうか。それが時代の要請でもあると思うがいかがだろうか。

## § 株投実践コーナー §

今週のポジション(1/27)

《買》ブリヂストン 2,070円(連結 世界戦略)

《買》3月限185コール 320円(リバウンド)