

## バランスシート・リスク

バランスシート・リスク、そんな言葉があるかどうかは知らないが、企業が抱える財務リスクは損益計算書ではなく貸借対照表（バランスシート）に表われる。言うまでもなくバランスシートは、資金の調達と運用状況を表わしている。それを見れば、企業がどのように資金を調達しどのように資金を運用しているかが明らかになる。その結果、バランスシートは企業の抱える財務リスクの所在を明らかにする。

バランスシート・リスクの典型的な教材はゴルフ場経営のように思うが、今思えばあのようなリスクにあふれた事業に企業行動に駆り立てたものは何だったのか不思議でさえある。

有名大企業から中堅企業に至るまでまるで熱病にかかったようにゴルフ場事業に参入しようとしたのはたった数年前のことであるが、それが遠い昔の出来事のように思われるのは時代環境の激変のせいであろうか。ともあれ、多くの有力企業がゴルフ場経営というリスクの海に飛び込んで行って大きなダメージを受けた。

18ホールのゴルフ場は、最も忙しいところで売上10億円、経常利益1億円程度と推測される（現実にはもっと低いと思われる）。売上高経常利益率は10%である。これだけ見れば利益率は高いと言えなくもない。しかし、この売上と利益を得るために投下される資本は、なんと総額で150億円とも200億円とも言われた。計算を簡単にするために投下資本を200億円とすると、総資産回転率（売上÷総資産）は200分の10（0.05回）、総資産利益率（利益÷総資産）は200分の1（0.5%）となる。この二つの比率は何を表わしているのか。

結論を言えば、投下された資本が極めて不効率に使われていることを表わしている。ゴルフ場経営は、200億円もの資本を投下して最大10億円の売上と1億円の利益しか期待出来ない事業なのである。200億円あれば、現在の低金利下でも利率2%の国債を買えば税引前で年間4億円の収入が得られる。信用リスクのない国債投資より遥かに低いリターンしか見込めない事業は、慈善事業みたいなものであると言われても仕方ないであろう。

ただ、慈善事業と呼ぶにはあまりにもリスクが高い事業であった。それは、総資本の殆どを他人のお金（他人資本）に依存したことから発生してくる。他人からの借財は、それが例え金利がかからないお金であってもいづれ返さなければならない。総資本200億円の内の90%の180億円がそうした他人資本であったとしたら、このゴルフ場はこの借財（預託金とか保証金とか呼ばれる）を全額返済するのに償却前利益が1.8億円あったとしても100年かかってしまう。

返済に100年かかるということは事実上返済不可能と同義であり、預託金を10年15年で償還すると約束すること自体、詐欺みみたいなものである。だから償還の約束が反古にされるのは、むしろ当り前のことと言っている。少なくとも財務理論的に見れば、あらかじめ約束された約束の反古である。

ゴルフ場の資金調達構造はバランスシートを見れば一目瞭然であるが、このバランスシートが極めて高いリスクを内包するものであることを察知するのはそれほど簡単ではなかった。ゴルフというスポーツの魅力とか緑豊かな生活への夢といったような、あるいは会員権の値上がり期待とか母体企業の名前といったような財務理論とは全く別の精神的な要素が介在したためであろうか。

しかし財務理論的見方からすれば、バランスシートに大きな危険が張り付いた不効率極まる事業であったことは間違いない。

最も典型的で判り易い例としてゴルフ場を取上げてみたが、時として自社のバランスシートをじっくりと見てみることをお勧めする。

調達された資金は有効に使われているのだろうか？調達コストに見合った使われ方をしているのだろうか？調達した資金が内包するリスクにはどんなリスクがあるのだろうか？調達と運用のバランスはとれているのだろうか？等々。

もちろん、リスクをとらなければリターンはない。それがこの資本主義社会の経済原則であるが、回避可能なリスクは回避すべきであろうし、負担可能なリスクを計量しておくことも必要であろう。

巨額の返済不能他人資本を調達したゴルフ場が倒れるのは時代環境が悪いからではない。バランスシート・リスクを軽視した当然の結果とも言え、そこから学び得るものは多いように思う。