



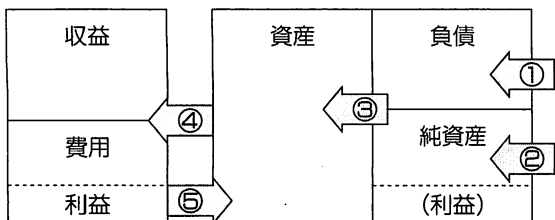
# 財務諸表から読み取る経営戦略

関東学院大学経済学部准教授 福田哲也

## ① 会社の戦略は財務諸表に現れる

財務諸表を作成する理論と技術については財務会計や簿記などでなじみ深いと思います。財務諸表の適切な作成は大切ですが、財務諸表を読むことによってそこから会社に関する情報をつかみ取り、特徴や問題点をあきらかにすることはさらに重要です。この分野は財務分析として研究が蓄積されています。今回は財務分析による会社の戦略分析について簡単にご紹介しましょう。

まずは会社の資金の流れを貸借対照表と損益計算書に則して確認しましょう。



事業をはじめるとは何かともあれ資金調達です。いずれ返済する義務をとまなう借入金や社債発行による資金調達 (①) と株式発行による資金調達 (②) による方法が主なものです。資金調達により手許に集まった資金をもとに、さまざまな資産を購入し事業を開始します (③)。資産の消費により費用が発生し、収益の実現につながります (④)。収益が費用を超過していれば利益が獲得され、留保されたものは純資産に蓄積されていきます (⑤)。このように会社は事業規模を拡大し、成長していくわけです。

## ② 会社の繁盛っぷりはどう判断!?

さて会社がもうかっているかどうかは利益の額 (⑤) の多寡で判断されます。しかしそれだけでは不十分です。利益が多いことはよいことですが、その獲得のために調達してきた資金もまた多額かもしれません。調達資金が多ければ事業規模が大きくなるわけですから、利益も多くなるのは当然と言えます。利益額と同時に問わねばならないのは調達資金の効率的な運用つまり利益の獲得効率です。図中で言えば総資本 (①と②の合計) の額と利益 (⑤) の割合です。これを「資本利益率」といい、以下の算式で表します。

$$\text{資本利益率} = \frac{\text{利益}}{\text{資本}}$$

この割合が高ければ高いほど、調達した資金がうまく利用されていることを意味します。

さて資本利益率と言っても、実際に計算すると異なるような考え方が存在します。まず利益は財務諸表に掲載されているものだけでも「売上総利益」、「営業利益」、「経常利益」、「(税引前) 当期純利益」があります。分母の資本についても、「株主資本」、自己資本を意味する「純資産」、他人資本を意味する「負債」、それらの合計額としての「総資本」があります。このほか「事業利益」や「使用総資本」など、必要に応じて調整計算をくわえた利益と資本の概念が数多くあります。その組み合わせで計算されるわけですから、資本利益率にも何通りもの計算方法が存在することになります。

ここでは財務分析による戦略の読み取り方について、ざっくりと理解することが目的ですから、財務諸表に掲載されている概念をそのまま利用して分析することにしましょう。分子の利益には「経常利益」、分母の資本には「総資本」を用います。経常利益は会社が通常、事業を継続するために必要な仕入・製造・販売・開発・財務といった基本的な活動にともなう収益と費用がすべて反映されています。一方、総資本は会社が使用可能なすべての資金額を意味します。すべての資金が、すべての経常活動の利益にどれだけ結びついているかをみることにより、会社の全体的なもうける力をみようという訳です(式1)。

$$\text{総資本経常利益率} = \frac{\text{経常利益}}{\text{総資本(負債+純資産)}} \quad (\text{式1})$$

### ③ どのコンビニがもうかっているか?

コンビニエンスストア大手3社をとりあげて実際に計算してみましょう。

セブンイレブン	12.6%
ローソン	10.6%
ファミリーマート	9.5%

(2009年度個別財務諸表より)

総資本経常利益率が高いことは経営がすぐれていることを意味しますが、なぜ高いのか、あるいはなぜ低いのかについては教えてくれません。それを見極めるためには、さらにもうけ方の違いに迫る必要があります。

財務分析では一般的に、総資本経常利益率を次のように分解することにより、もうけ方の違いをあきらかにしようとします(式2)。

$$\frac{\text{経常利益}}{\text{総資本}} = \frac{\text{経常利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \quad (\text{式2})$$

式2の右辺第1項の売上高経常利益率は、売上高に占める経常利益の割合、すなわち「利幅」を示しています。利幅の高低は主にどのような理由で決まるのでしょうか。利幅は、商品やサービスの利用者(顧客)が購入にあたって支払った金額(売上高)に占める利益の割合を意味します。顧客が原価以上に多くの代金を支払ってもよいと考え

るのはどのような場合でしょうか。その商品やサービスが、その会社からしか購入することができない独特の価値を持つものである場合などが考えられます。つまり売上高経常利益率が高い会社は、提供する商品やサービスの付加価値が独特で高いものであると顧客に認識されていると考えられます。

式2の右辺第2項の総資本回転率は、調達した資金がどれだけ収益である売上高の実現に貢献しているか、すなわち「効率」を示しています。かりに事業を単年度で終了させると仮定すると、事業に投じた資金すなわち消費した分はすべて収益で回収しなければ採算が合いません。つまり資本回転率が1の状態ですね。基本的に資本回転率は1を基準にそれを上回れば効率がよい、下回れば悪いと考えられることとなりますが、事業には資金回収のサイクルに事業特性からくる長短があり、必ずしもこの考え方が当てはまるわけではありません。この総資本回転率は「回数」でカウントすることに注意してください。調達した資金が収益の獲得によって何回転しているか、という考え方が背景にあります。

このように総合的な業績をあらわす総資本経常利益率は、売上高経常利益率が示す利幅と総資本回転率が示す効率の要素に分解できます。会社経営にとって、この両者を上昇させ、その相乗効果として総合業績を向上させることが理想です。しかし現実はそのうまくはいきません。付加価値の高い製品を開発するには多額の投資が必要になりますし、その製造や提供にあたっては独特のノウハウが必要なり、資金が多く必要になります。またすでに存在する製品・サービスを提供する場合はリスクも少なく、必要資金も少なくて済むかもしれませんが、なかなか価格を高く設定することはできません。ですから実際にはこのどちらか、つまり利幅で稼ぐか、効率で稼ぐかのどちらかを戦略の軸とする傾向がみられます。一般的に利幅を重視する戦略を「高付加価値戦略」(差別化戦略)、効率を重視する戦略を「高効率戦略」(薄利多売戦略)などといいます。

コンビニ大手3社の総資本経常利益率では、セ

ブンイレブンが他社にくらべて効率よく利益を稼いでいることがわかりました。では3社のあいだにもうけ方の違いはあるのでしょうか。分析してみましょう。これを示したものが下表です。

	売上高経常利益率	総資本回転率(回)
セブンイレブン	30.7%	0.41
ローソン	16.4%	0.65
ファミリーマート	14.0%	0.68

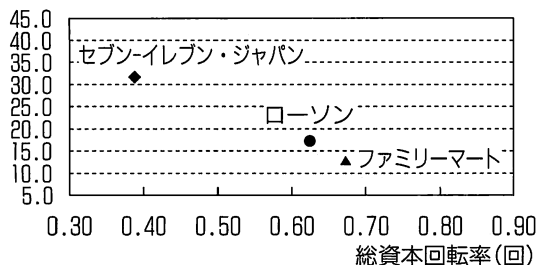
(2009年度個別財務諸表より)

これには各社のもうけ方の違いが明瞭にあらわれています。セブンイレブンは他社に比べて利幅は2倍ほども高い一方、効率率は3社のなかでは最も低い水準です。その対極にあるのがファミリーマートで、利幅は薄いものの効率率は最もすぐれています。

#### ④ 戦略ポジションマップ

これら3社のもうけ方の違いは、図に表すことでさらによく理解できます。その際によく利用するのが、縦軸に売上高経常利益率を、横軸に総資本回転率をとった戦略ポジションマップ(SPM)という図です。2009年度のコンビニ3社の状況を図に示すと次のようになります。

売上高経常利益率(%)



SPMでは縦軸に売上高経常利益率、横軸に総資本回転率をとっていますので、図中の左上に位置するほど高付加価値戦略をとっていること、右下に位置するほど高効率戦略をとっていることを意味します。理想は右上すなわち利幅も効率も高いことですが、なかなかそうはいきません。

SPMは分析する会社の相対的なポジションを視覚的に理解できる非常に便利な図です。いまは2009年度の個別財務諸表のデータのみを示していますが、過去数年のデータも表示することにより、経年変化がわかり動向を読み取る際の手がかり

福田哲也 Tetsuya Fukuda

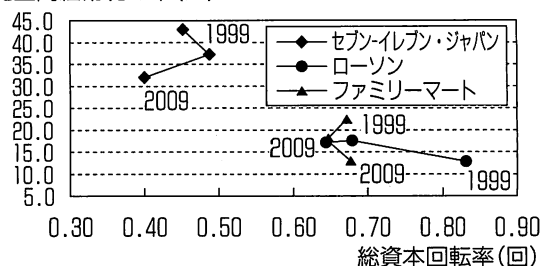
関東学院大学経済学部准教授。1998年立命館大学経営学研究科博士後期課程修了。博士(経営学)。同年より現職。専門は管理会計・原価計算。



りにもなります。

コンビニ3社について10年前(1999年度)と5年前(2004年度)のデータもあわせて示してみました。動向について読みとってみてください。

売上高経常利益率(%)



#### ⑤ おわりに

さてみなさん、いかがでしたでしょうか。今回は財務諸表に記載されている多くの情報から経常利益と総資本、売上高をピックアップして会社の戦略の違いをざっくり読みとる方法をお話ししました。これだけでもなかなか興味深い事実が浮かび上がるものだと思います。

ただしこれは分析のための第1歩であり、これだけで各社の戦略について即断してしまわないでください。これを手がかりに、売上高経常利益率や総資本回転率をさらに分解し、どの活動でもうけているのか、どこにお金をかけているのか、無駄な資産はないか、など深く分析をしなければ正しい戦略像は浮かび上がりません。また会社の戦略の特徴も高付加価値型と高効率型に分類できる場合ばかりではありません。

最後に参考になる文献を紹介しておきますので、財務分析に興味を持たれた方はご覧になってみてください。

青木茂男著『要説経営分析〔三訂版〕』森山書店、2008年