

展望	1	公開月例研究会講演記録〈第218回〉(1月12日)	21
公開月例研究会講演記録〈第216回〉(11月20日)	2	産研だより	33
公開月例研究会講演記録〈第217回〉(12月2日)	15		

公開月例研究会講演記録〈第216回(11月20日)〉――

「6つの数値による日産再生プランの検証」 ――会計的視点から見た自動車会社の分析――

同志社大学商学部助教授

松本敏史

1. はじめに

初めまして。同志社大学の松本と申します。

実は所長の佐藤先生とは昔からの研究仲間でありまして、比較的研究領域が似ています。ただし、佐藤先生は時価主義論者で、私は原価主義論者、佐藤先生が革新派なら、私は守旧派ということになるのですが、私は先生の研究から刺激を受けている、そういう関係です。

今日は、お話しさせていただく機会を与えていただき、ありがたく思っています。お手元に配布させていただきましたレジュメですが、「6つの数値による日産再生プランの検証」ということで、メインテーマは日産ですが、自動車4車を見てみたいと思っています。

われわれ会計屋は、決算書からその実体に迫っていくというアプローチをとります。もちろん決算書がすべてを表すわけではありません。企業は人・物・カネ・情報と言いますが、決算書に表れるのは物とカネだけです。企業の命運を決めるのは人、とりわけ経営者の能力が圧倒的に影響力を持つわけですが、その経営者の能力は残念ながら決算書には載っていません。それでも経営者が有能か無能か、その結論だけは当期純利益として決算書に現れますから、われわれは決算書を用いるわけです。

1枚めくっていただきますと、「トピックス」として4つ書いてあります。最初に伝統的な財務諸表分析です。もっとも伝統的な財務諸表分析は、

それほど簡単ではない。ではどうすれば誰でも財務諸表分析ができるようになるかということで一生懸命考えた結果がメニューの2番目の企業力指数です。これを使っていただきますと、どなたでも簡単に企業の経営状態を診断できる、そういう方法です。

そのポイントを説明させていただいて、その後で企業力指数を使いながら、日産がどうなっているのか、その動向を検証してみようというのが3つ目のメニューです。

佐藤先生からお話しいただいた時には、日産のリバイバルプランとその顛末を話してほしいということでした。けれども、日産よりももっと深刻な状態にあるのが三菱自動車ですから、そちらも見てみようというので、メニューが1つ増えました。

2. 伝統的な財務諸表分析と問題点

早速中身に入らせていただきます。1枚めくっていただきますと、「伝統的な経営分析」とあります。これは日経から出版されている森田松太郎先生の『ビジネス・ゼミナール 新版経営分析入門』に示されている指標を順番にピックアップしたものです。これでも数を相当絞り込んでありますが、経営分析の本の中には、よくもこれだけ変形できるものだと思うくらいたくさんさんの式を並べているものがあります。実際に計算しても情報過多に陥るだけでしょう。

ここからパワーポイントでお話しさせていただきます。まず決算書の役割です。われわれが学生に授業をする時に言うことですが、まず会計の対象となる「企業活動」がある。企業活動というとき、人が活動し、おカネが動き、いろいろな経済資源が変化しています。売上高ひとつ取り上げても、そこには営業マンの血の滲むような販売努力があるわけで、様々な人間ドラマが展開されているわけですが、そういう複雑な企業活動を、会計では貸借対照表（B/S）と損益計算書（P/L）というたった2枚の決算書に集約してしまいます。そのための技法が複式簿記などの一連の会計システムにほかなりません。

企業の利害関係者はその決算書を見て、種々の判断や意思決定をします。その時に決算書から企業の実態を読み解く技法が経営分析です。それによって、その企業の株を買うか買わないか、株主であれば、この株を継続して持つか売却するか、取引先であれば取引額を増やすか減らすか、銀行であれば融資をするかしないか、あるいは融資条件を変えるかどうか等の判断を行うわけですが、その判断の基礎になるのが決算書だということです。

では、どのように決算書を読んでいくのかということですが、先ほどの伝統的な経営分析のところを見ていただきますと、たくさんの指標が並んでいます。このうち1年以内の支払能力を分析する時の定番は流動比率でしょう。流動比率は貸借対照表の流動資産を流動負債で割って求めます。流動資産は1年以内に現金になる資産、流動負債は1年以内に支払期日が来る負債ですから、単純に考えれば、流動資産が流動負債を上回っているかぎり、1年先までの支払能力があると判断するわけですね。その比率は200%以上が望ましいということになっています。

ただし、収入と支出にはタイミングの問題があります。例えば、流動比率が200%を超えていても絶対に大丈夫とは言えません。極端な話をすれば、負債の支払期日は明日やってくる、しかし売掛金の回収は1年後になるということになりますと、たちまち資金ショートを起こすわけです。

そしてもう1つ問題があります。企業の営業活動は、現金からスタートします。それで購入した材料を加工して仕掛品になり、半製品を経由して

製品になります。それを販売することで売掛金や手形を取得し、期日が来れば入金される。この循環を繰り返します。貸借対照表の資産の部をご覧になりますと、現金からスタートして、受取手形、売掛金というように現金に近いものから順番に並んでいます。

その流動資産ですが、実は2種類の資産がまじっています。1つは、現金、受取手形、売掛金という、いわゆる当座資産と呼ばれるもので、ほぼ確実にキャッシュになる資産です。これに対して、仕掛品、半製品、製品などの棚卸資産は、通常は1年以内にキャッシュになりますが、その保証がない。つまり、売れるか売れないか、分からないわけです。そこで、現金に加えて、ほぼ確実にキャッシュになる受取手形、売掛金等、そのほかに有価証券もありますが、そういう資産だけで支払能力を見ていこうというのが当座比率です。先ほどの流動比率は200%以上というのに対して、当座比率は100%以上であればいいと言われていました。

ちなみに、流動比率200%以上の根拠がどこにあるのかと言いますと、実は根拠らしい根拠はありません。あえて言えば、アメリカの教科書に書いてあるということくらいです。実際日本の上場会社で200%以上の流動比率をキープしているところはほとんどありません。平均は130%くらいです。

次に自己資本比率です。貸借対照表は資産、負債、資本の3つの要素に分かれます。このうち右側の負債と資本が資金の源泉を表しますが、負債はいずれ返済しなければなりません。一方の資本は返済の必要がありません。したがって企業が調達した総資本のうち、返さなくてもいい資金が多ければ多いほど、財務の安定性は高くなる。それを見る指標が自己資本比率というわけです。「資本÷総資本」という式で計算します。

銀行の場合も自己資本比率がしばしば問題になります。その銀行の自己資本比率と、ここで言っている自己資本比率の計算式は違いますが、基本的な理念は同じで、要するに自己資本にどれだけの厚みがあるかということで、経営の安定度を見るわけです。一般企業の場合、この比率は50%以上が望ましいと言われていました。

ではなぜ100%ではないのでしょうか。自己資

本比率が 100%であれば、経営の安全度はものすごく高くなりますし、倒産はありません。倒産は経営不能の状態に陥ることを言います。通常は借金を返済しないとそういう状態になりますから、借金がないところに倒産はない。ところが、優良企業であっても借金があるのが普通です。そしてそれは、企業経営の根本原則から当然のことと言えます。

どういうことかと言いますと、もともと企業が銀行の利子以上の収益を獲得できないならば、事業を行う意味がないわけです。例えば、銀行から借金をする、その金利が 5%とします。自分でビジネスをして、その資金から 5%以下の利益しか得られないとしますと、事業を行う意味がない。それどころか、事業を行えばリスクが発生しますから、むしろその資金を銀行に預けた方がいいということになります。つまり、事業を行うということは、金利以上の利益率があることが大前提であって、金利分も稼げないのであれば事業をやめた方がいいということになります。

一般には、金利以上の利益率があるという前提のもとに、例えば 5%の利率で資金を調達します。それを運用して 8%の利益を得るとしますと、3%の差額が自分の懐に残ります。その場合、借金をするほど利益が増える。これがいわゆるレバレッジ効果で、優良企業であれば、他人から資金を調達し、それによって事業を拡大し、利益を増やそうという動機が必ず出てきます。

ところが、借金をすればするほど倒産のリスクは高まる。自己資本比率が低ければ低いほど、環境の変化に対応する能力が落ちます。自己資本比率が高いときには、経済環境が激変して一気に不景気になっても耐えることができますが、自己資本比率が低い場合には、金利がちょっと上昇するだけで利益率が大きくダウンしてしまいます。

このように、借金によって利益は増えるがリスクが高まるという状況の中で、企業は常に二者択一の選択を迫られるわけです。そこで経験則として、自己資本比率は 50%あたりが望ましいと言われています。

視点を変えまして、これもよく使われる指標に固定比率があります。先ほどの自己資本比率は調達資金の安定度を見たわけですが、こちらは資金の調達源泉と運用形態のバランス、つまり貸借対

照表の右と左のバランスを見ようというわけです。

流動資産は 1 年以内にキャッシュになる資産ですが、固定資産は現金で回収するのに 1 年を超える、具体的には機械とか建物がそういう資産です。例えば、機械を 5 年間使う場合には、5 年で減価償却をして、5 年で投下資金を回収する。このように、固定資産は流動資産と違って投下資金を回収するのに長期を要する資産ですから、その資産を取得するための資金は安定性のある、当面返済の義務のない、そういう資金であることが望ましいわけです。

そこで、固定資産の金額と安定資金の代表である資本とのバランスを見ようというのが固定比率です。「資本÷固定資産」で計算します。この比率が 100%以下であれば、固定資産に投下されている資金よりも安定資金の方が大きいわけですから、財務安定性が高いということになります。もともと上場会社で計算してみますと、これが 100%以下という企業ばかりではありません。かなりの企業が自己資本だけでは固定資産の購入資金を賄い切れない状態になっています。その場合、10 年で減価償却する固定資産を取得するならば、10 年のローンを組むというかたちで、両者を対応させます。そして自己資本だけでなく、返済が長期に渡る固定負債との合計額を調達資金と考え、それと固定資産の比率を見る。それが固定長期適合率と言われるものです。

次に売上高営業利益率です。収益力をどう見るかということですが、収益力の分析には基本的に損益計算書を用います。その際、仕入、製造、販売活動から出てくる利益が営業利益でありまして、これと売上高の比率を見るのが売上高営業利益率です。まさに本業の収益力を計る最も重要な指標です。ここが赤字になりますと大問題で、松下電器産業は数年前に創業以来、初の営業赤字になりました。あの時、松下全社に危機感が拡がって、中村社長のリーダーシップのもとに、一気に営業赤字を黒字に転換したわけです。それくらい営業レベルの赤字は深刻な問題です。

もう 1 つの重要な指標として、売上高経常利益率があります。経常利益は、営業利益に営業外収益を加え、営業外費用を引いた金額です。営業外収益は本業外の収益ですから、通常はあまりたくさんありません。一方の営業外費用は、支払利息、

つまり借金の利息が中心です。したがって、本業の利益である営業利益に本業外の収益を加え、財務上の経費を引いた残りが経常利益というわけで、文字通り日常的な経營業務から出てくる利益です。売上高1円からいくらの経常利益が出てくるのか、そういうかたちで収益力を見るのが売上高経常利益率で、もちろんこの数値も高いほど望ましいということです。

ところで教科書には、経常利益を一番重視すると書いてあります。しかし実際に証券アナリスト、企業の経営者、財務担当者、経理担当者、公認会計士たちに「どの利益を最も重視するか。決算書を分析する時に、どこを分析のポイントにするか」というアンケート調査をしますと、「売上高」「営業利益」「経常利益」が同じウエイトで重視されていました。

次に資本効率ですが、その分析指標としてよく使われるのが回転率です。いま簡単なモデルを考えてみます。現金100万円を出資し、それで商品を仕入れます。この商品を120万円で販売すると、売上高が120万円、売上原価が100万円、利益が20万円ですね。

その場合の資本回転率がどうなるかと言いますと、売上高を投下資本で割ります。つまり、 $120 \text{万円} \div 100 \text{万円}$ で1.2回転です。100万円の投下資本で120万円の売上を得た、したがって資本が1.2回転した、そういう表現をします。そして、投下資本100万円に対して20万円の利益を上げているわけですから、投下資本利益率は20%です。

ここで同じビジネスを同じ期間に2回行ったらどうなるか。先ほどの例では1ヵ月で1回だけ販売しましたが、頑張って2回販売したらどうなるか。現金100万からスタートするのは一緒ですが、売上は120万円+120万円で240万円、売上原価は100万円+100万円で200万円、利益は40万円に増えます。この場合の資本回転率は2.4回転で、投下資本利益率は先ほどの2倍の40%になりますね。この単純な計算式からも分かるように、同じ資本100万円を投下しても、それをどれだけ効率的に運用するかによって、利益率はどんどん上がっていくという、ごく当たり前のことがここに出てくるわけです。

この回転率ですが、固定資産回転率とか、棚卸

資産回転率とか、売上債権回転率というように、資産の各部分ごとに計算して効率を見ます。それを全部合算すれば総資産回転率になるわけです。この総資産回転率ですが、総資本回転率といってもかまいません。なぜなら、資産の合計額と、「負債+資本=総資本」は一緒だからです。この総資産回転率には、面白い経済法則みたいなものがある、上場会社を平均しますと、これがほぼ1なのです。これは不思議なことで、決算書をご覧になると分かりますけれども、多くの場合、売上高と総資産の金額がだいたい同じです。

もちろん業界によって違いはあります。この回転率が最も悪いのは化学メーカーです。薬品メーカーがその典型で、莫大な設備投資が必要になります。それに対して売上は少ない。ところが利益率が圧倒的に高く、そこでペイするのです。これに対して、商社の売上はべらぼうに大きいけれども、資産は小さいですから、回転率は高い。そのような違いはありますが、全体を平均しますと大体1回転という面白い現象が出てきます。以上、伝統的な経営分析のさわりの部分を説明させてもらいました。

3. 企業力指数の開発動機と特徴

さて、レジュメに挙がっている計算式をコンピュータにインプットし、決算書を見ながら数字をたたき込めば簡単に指数を計算できます。しかしそれによって本当にその企業の実体をつかめるかということ、実はそう簡単ではないわけですね。

ある会社で7年間、部長さん相手のセミナーをしたことがあります。そこではその会社の決算書はもちろん、ライバル企業の決算書も一緒に分析するわけです。それによって自分の会社の強みと弱み、ライバル企業の強みと弱みを抽出して経営戦略を練ろうということです。ところが、決算書の分析は素人には難しい。伝統的な財務諸表分析に疑問を感じはじめたのはそのときです。

では誰が決算書を分析できるのかということ、証券アナリスト、商社マン、銀行家、企業の債権管理担当者ということになっています。商社マンは周辺情報をかき集め、ターゲットの企業がいつ倒産するか、日付まで特定すると言われたこともありました。

トヨタ自動車の監査法人である伊藤会計事務所

(現在は中央青山監査法人名古屋事務所)の研究
会に参加した時にも、商社の方が来られました。
その方がおっしゃるには、数十年の経験から決算
書を見た瞬間に善し悪しがかかるということだ
とおそらく主要な数値をぱっと見て、自己資本比率
や全体の数字のバランスを即座に判断されるのだ
と思います。しかしそれはまさに職人技であって、
素人が決算書を見てもそうはいかない。では、素
人でも簡単に分析できる手法はないだろうか、そ
ういう思いで開発したのがこれからお話しする企
業力指数です。そのきっかけになったのがこの伊
藤会計事務所の研究会でした。

伊藤会計事務所は、トヨタ・グループや中部電
力など、中部地方の巨大企業の監査を中心業務に
している地味で真面目な監査法人ですが、若手の中
には経営コンサルタント事業にも本格的に参入
したいという機運がありました。そのためにはノウ
ハウを蓄積しなくてはならない、研究者を交えて
研究会をしようということになって、私にもお
呼びがかかったわけです。夕方から新幹線に乗っ
て名古屋に通うことになりました。

研究会では、まず何を研究するかという話から
始まりました。そのときに先ほどの商社の方が
おっしゃったのは、「どんな教科書を見ても、与
信限度額の設定方法が書いてない」ということ
でした。与信限度額というのは、得意先に対して信用
でいくらまで売っていいかという、その限度額
のことです。相手がトヨタ自動車であれば、与信
限度額を設定する必要もないでしょう。ところが、
相手が非常に危ない企業であれば、現金でしか売
れません。多くの企業はその中間にあって、たと
えば「おたくには、1,000万円まで信用で販売し
ましょう」ということになります。その場合、売
掛金と手形の残高が1,000万円になるまでは掛け
で売る。それ以上売ってほしいということであれば、
まず売掛金や手形を決済してからにしてくれ
ということになります。それが与信限度額です。
しかし、その設定方法がどこにも書いてない。本
気で探せばあるのかもしれませんが、たしかに通
常の会計の教科書には載っていません。それどこ
ろか、研究会に私を呼んでくれた大学教師と私も、
恥ずかしながら、与信限度額が存在すら知らな
かったのです。「ああそうか。これがまさに実務
と学問のギャップなのだ」と痛感したのを覚えて

います。

もっとも目標が定めれば何をすればいいか見え
てきます。与信限度額は得意先の信用度に依存し
ますから、突き詰めて言えば、得意先の倒産確率
を測定すればいいということになりますね。それ
によって与信限度額を設定する基礎ができるわけ
です。

そこで、伝統的な財務諸表分析の手法で倒産予
測をいかにやるかというところから研究をスター
トしました。ところがこれがうまくいかない。倒
産に向かってあらゆる指標が悪くなってくれば
問題はないのですが、実際に倒産した企業の指標
を計算しますと、そうならない。ある数字は悪く
なるけれども、別の数字はよくなったりする。つ
まり、だましが入るわけです。

ちなみに隣の古本屋さんに行かれますと、経営
分析の本がたくさんあります。しかし、それらの
本にはこれらの指標を統合し、企業の経営状態を
トータルに判断する方法が書かれていません。い
ろいろと比率を計算してみても、全体としてこの
会社はいいのか悪いのか分からない。お医者さん
が血圧を計ったり、尿酸値を計ったり、いろい
ろな数値を出しますね。私たち素人でも、血圧が高
いと危ないとか、尿酸値も低い方がいいとか、一
つ一つについては言えるわけです。ところが、
「私は、結局のところ、病気なのですか、それ
とも健康なのですか」というと、それは素人には分
からない。多くの経営分析の教科書は、尿酸値と
か血圧の測り方は教えてくれるのですが、トータル
でどうなのか、その判定方法について解説があ
りません。そこは職人技で、何度も痛い目に遭い
ながら訓練されていく、そういうものようです。
また、個々の指標についても、多くの指標に絶
対的な判断基準がありません。いくら以上ならい
いとか、ダメとか、そういう基準値がないものが
たくさんあります。当座比率は理論上100%以上、
これは分かるのですが、売上高経常利益率は高い
方がいいという話にしかありません。

ついでに加えれば、伝統的な経営分析にはかなり
多くの数値をコンピュータに打ち込む必要があ
ります。しかし取引先が数千社もあればその作業
は大変です。

ところで倒産予測については、アルトマン指数
という有名な指標があります。アメリカで開発さ

れた手法ですが、倒産企業と非倒産企業の決算書から数値をピックアップし、多変量判別分析をして計算式を導き、それによって計算された数値が一定額を下回ったら倒産可能性が高いというような分析をします。その精度は非常に高く、90%以上の確率で当たると言われていますが、このシステムを理解するにはかなり高度な統計の知識が必要です。そして結論が示されるだけで、どこに原因があるのかよくわかりません。

そこで企業力指数の話になるわけですが、このような問題のある従来の経営分析方法を改良するために、まず必要とされるデータ項目をできるだけ絞り込むことにしました。計算式に放り込むのは「流動資産」「総資産」「負債」「売上高」「経常利益」「当期純利益」の6つだけです。

それから、様々な倒産要因を総合的に盛り込んだ指標を作ろうとしました。企業の倒産を予測する際、どれか特定の指標だけを見ていればいいのかというと、なかなかそうはならない。常識的に考えれば、企業が倒産するのは金詰まりが原因ですから、最初、倒産した企業の収支比率を計算しました。しかしこれでは判定できません。現実には収支トントンで推移するわけです。倒産しますと、収入が支出を下回っていたということになるのですが、そのときでは遅いのですね。言ってみれば、人が死んだので、聴診器を当ててみたところ、やはり心臓が止まっていたというようなものです。

企業が倒産する時には大体3年ぐらい前にシグナルがつかます。3年前に予兆が表れて、だんだん体力が落ちていくというプロセスがあって、初めは風邪を引いたぐらいですが、それがこじれて肺炎になり、危篤になってついにアウトというのが大体3年目です。もちろん、シグナルがつけば、必ず3年後に倒産するという意味ではありません。倒産した企業を遡ってみると、3年前にシグナルが点灯していたという話です。

少なくともバブルが弾ける前は、そういうかたちで病死する企業が圧倒的に多かったわけですが、5~6年ぐらい前から事故死が急に増えました。銀行の貸し渋りで無理やり潰されるということです。実はこれからお話する分析方法は、事故死にはあまり有効ではありません。昔のような病死を予測する際に効果的な方法です。

4. 企業力指数の計算方法

レジュメの計算式は、市販されている本に載せたものと少し違います。最初の成長力指数には強烈な副作用があって、時々誤作動を起こしていました。それから収益力指数も計算しやすいように一部修正しました。これからお話するのがそれです。

企業力指数は収益力、支払能力、活力、持久力、成長力の5つの要素で計算します。

まず収益力指数ですが、簡単に言いますと、経常的な収入が経常的な支出を超えていれば大丈夫という発想です。計算式は「売上高÷(売上高-経常利益)」で、分子の売上高は経常的な収入を表します。もちろん各期の売上高と収入額は同じではありません。タイムラグがあるからです。しかし両者はいずれ一致します。次に分母ですが、売上高から売上原価と販売費及び一般管理費を引きますと、営業利益が出ますね。それに営業外収益を加え、営業外費用を控除しますと、経常利益になります。つまり、「経常利益=売上高-売上原価-販管費+営業外収益-営業外費用」ですから、売上高から経常利益を引くことで、売上原価、販売費及び一般管理費、営業外費用と営業外収益の差額としての金利費用の合計額を求めることができます。これが経常的な費用です。そのうち、減価償却費以外の部分はいずれ支出になります。したがって、先に述べた収益力の計算式が1.0以上ということは、経常的な収入が経常的な支出を超えているということになります。重要な点は、1.0という絶対的な判定基準があることです。

次に支払能力指数です。流動比率は流動資産を流動負債で割りますが、支払能力指数は「流動資産÷負債」です。倒産企業を分析したプロセスで気がついたことですが、倒産企業も非倒産企業も流動比率にあまり差がありません。ところが、この比率には大きな差がありまして、倒産企業はこの比率がどんどん悪化します。それから、この指数が1.0以上ということは、資本の金額が固定資産の金額を超える状態を意味します。つまり、この指数によって短期支払能力だけでなく、固定資産と、その購入資金の適合性も同時に判定できるわけです。これについても1.0が絶対的な基準です。

3つ目の活力指数ですが、これは先ほどの総資

産回転率と同じで、計算式は「売上高÷総資本」です。これも 1.0 以上であればいい。最初に言いましたように、上場会社の平均値がだいたい 1.0 ですから、それ以上であればいいという、ちょっと強引なところもありますが、まあそういう指標です。

そして最も重要なのが持久力指数です。先ほど説明しました自己資本比率は 50%以上であればいいということでした。それは資本の金額が負債の金額よりも多いということです。それを計算式にすると「資本÷負債」が 1.0 以上であるということになります。ここでも絶対的な判定基準として 1.0 が出てきます。

最後に成長力指数ですが、指数の計算式は「資産÷(資産－当期純利益)」です。市販されている本では「資本÷(資本－当期純利益)」になっています。実はこの指標を開発した直後に伊藤会計事務所で開催しました。新しい経営手法を開発したということで、私も講演をしたのですが、そこに地元の信用金庫の方がいらっしやって、帰ってその日のうちに、取引先全 6,000 社の計算をしたとおっしゃるのですね。「コンピュータで計算してみると、自分たちの判定基準とほとんど一致している。ところが、非常におかしなところが出てきた。危ない企業が超優良企業になるケースがある。原因を調べたら、成長力指数に問題があることがわかった。当然気がついておられるでしょうけど」と言われました。実は全く気がついていませんでした。つまり、最初の計算式の場合、「資産」が「資本」になっていましたから、数字の悪戯で、債務超過の企業が損失を計上しますと、指数がよくなるという、とんでもない話になるわけです。そういう問題がありますので、このレジュメのように「資本」を「資産」に修正しました。細かな議論は省略しますが、利益がないと成長しません。利益があれば指数が 1.0 を超えます。利益があればあるほどこの指数が高くなるということです。

以上の 5 つの数値を単純平均します。これには数学的はかなり問題があるかも知れません。本格的な計算式にしようと思えば、収益力とか支払能力にウェイトをつけるという方法も考えられます。ただ、それをしますと、基本的にアルトマン指数と同じ発想になります。そもそもそういう数

学的にややこしいことはやめて、素人でも簡単に計算できるものを目指していますから、単純に平均値を求めることにしました。

過去の数値を見ますと、5～6 年前は上場会社の平均値が 1 でした。最近は 0.95 ぐらいまで落ちています。個別企業の場合、企業力指数が 0.7 台にまで落ちますとかなり危ない。0.6 台で生き延びているところはほとんどありません。詳しくは『エクセルでわかる企業分析・決算書』という本を見ていただきたいと思います。東京書籍という教科書で有名な出版社から 2 番目に出た経済関係の本です。

5. ケースの分析 一日産自動車—

それではケーススタディに入ります。まず、日産リバイバルプランですが、これが一体どういうプランなのか、日産のホームページからポイントを整理しておきますと、ゴーンさんが就任したのが 99 年です。それまでずっとグローバルシェアは落ちていきますし、国内シェアも落ちていて、当期純利益もずっと赤になっています。このままいくと倒れてしまう、どうするのだというので、ゴーンさんが社長に就任して日産リバイバルプランということになったわけですが、その多くの部分はコストカットです。

まず、借金です。ピーク時には 3 兆円近い借金をしていますが、この膨大な借金の金利が半端ではない。資産を切り売りしてでも一気に返済していく。それが 1 つの大きな目標でした。

そして、サプライヤーの数をぐっと減らす。日産は危機感のない会社だったようで、いろいろなサプライヤーと幅広くお付き合いをし、資材の調達原価はトヨタよりかなり割高だったといえます。昔からの殿様商売で、サプライヤーの間で競争をさせない。サプライヤーが増えれば、1 社当たりの生産量は下がりますから、当然単価が上がるわけです。そのサプライヤーの中で効率の悪いところを切って集約する。それによって、コストダウンを図るということです。

それから、ゴーンさんが来る前の工場のパフォーマンスは 53%ぐらいだったと言いますから、生産余力が非常に大きかったわけです。動いていない工場を日本全国に抱えていましたので、それを大幅に集約する。99 年には 7 工場 24 プ

ラットホームあったのを、2004年には4工場12プラットホームに集約する。それによって生産パフォーマンスを上げるということですね。

同時に、要らなくなった人間をどんどん退社させる。もちろんむちゃくちゃに首切りをしたわけではなくて、自然減を補充しないということから始まって、パートタイマーに入れ替えていく。仕方なく首を切る場合には再就職先を一生懸命探したと、ゴーンさんは自伝の中で書いています。

このような努力を重ねて2002年には営業利益を4.5%以上にする、そういう計画でリバイバルプランは始まりました。さて、それが実際にはどうだったか、その成果を企業力指数で見ているというわけです。

まず収益力指数ですが、トヨタはずっと高値安定です。ホンダの数值はめきめき上がっていたのですが、最近ちょっと息切れですね。日産は、ゴーンさんが就任した翌年、ものすごい赤字を出しますが、その後急回復しています。(図表1)

実はこれはわれわれ会計屋が言うビッグバス(Big Bath:大きな風呂桶)で、アメリカの経営者がよく使う手です。経営者が入れ代わりますと、前の経営者がたくさん損を抱えたということにして、積年の汚れを一気に洗い流す。要らない資産は片端から除却し、まともな資産もどんどん評価減をして損に落としてしまいます。そうしますと、就任直後にはべらぼうな損が出ますが、翌期からは減価償却費がぐっと減りますから、放っておいても利益が出ます。

ちなみにゴーンさんは会計にも詳しいそうです。もちろん日産の経営改革自体はめざましいのですが、それだけではなくて、ビッグバスをやれば、自動的に利益が出る。ゴーンさんが就任して一気に利益が出る。マスコミはそこだけを取り上げて、急回復と言うわけです。さらに、日産リバイバルの象徴である「フェアレディーZ」の復活というドラマもあります。それによって実態が追いついてくる。しかも、ゴーンさんはプレゼンテーションが非常にうまい。ホームページにゴーンさんが出てきますが、ぶっつけ本番ではない。朝から何回も練習するそうです。

ところが、2000年から2003年にかけて上がってきた指数が今年度は下降しています。ビッグバスの効果が切れてきたのかもしれませんが、ビッグ

バスをすると大体何年ぐらいまではその効果があつて、どの辺りで効果が消えるか、経理担当者なら分かります。当然このダウンは予測されていたでしょう。ゴーンさんはそろそろルノーに帰るという噂もあるようですが、「ゴーンさんが帰ると日産の業績が悪くなった」ということで、ますます彼のレピュテーションは上がるという、これも演出かなあと、ちょっと勘繰りたくもなります。

次に支払能力です。利益はフローの数字ですから操作が比較的簡単ですが、貸借対照表の資産、負債というストックの操作は簡単にはいきません。しかし図表2を見ていただきますと、支払能力指数もかなり改善していますね。収益力指数のようにドラマチックな演出はできませんが、それでもかなり回復しています。大変な勢いで借金を返していきましたから、こういうかたちで改善しているのですが、息切れの様子も伺えます。ここで興味深いのがホンダです。どういう戦略か分かりませんが、ものすごい勢いで借金を返しています。

活力指数は各社一様に落ちていきます(グラフは省略)。つまり、同じ1円の売上高を得るために、ますます多くの設備投資を要求される時代になっているということです。

持久力を見ますと、ホンダの数值が高まっています。(図表3)ちなみに5つの指標の中で倒産と最も連動するのが持久力指数で、先行指標として一番よく反応します。その意味では、ホンダはますます強力な会社になっていますね。それに対して日産の持久力は横ばいです。なぜこうなるかと言いますと、ゴーンさんは就任以来、不要資産を売却して借金を返済していました。ところが、その後に新規投資もかなりしています。その新規投資で借金が増えますから、持久力は再び下降傾向になっています。

成長力指数は先ほどの収益力指数と同様の動きをしています(グラフは省略)。一気に損を出したゴーンさんの就任直後の2000年に指数がどんと落ちて、その後に成長というかたちになっています。

では、トータルでどうかと言いますと、図表4の企業力指数を見てください。なんと、ホンダが最も倒産しにくい企業になっています。トヨタは高いところで安定していて、総合力で見ればトヨタがナンバーワンでしょうが、ホンダは非常に倒

産しにくい財務体質になっているということです。ほとんど借金がないのです。この2社と比較するとき、日産の企業力はまだまだ回復途上にあると言わざるを得ません。

6. ケースの分析 —三菱自動車—

次に三菱自動車です。こちらは相当深刻です。ついこの前に発表された中間決算の数値を入れてみました。そうすると図表5のように6つの指数が一気に同じ場所に集まっています。なぜだか分かりませんが、企業力指数の構成要素がすべて0.8に向かう形になっています。

ちなみに4社を比較すると、ホンダとトヨタが勝ち組で、日産と三菱が負け組です。そこで三菱の来期はどうなるのか、シミュレーションをしてみました。図表6の企業力指数を見ていただきたいのですが、2003年3月の段階で企業力指数は0.84です。決してよくはありませんが、危ないというレベルではありません。それが2004年3月になりますと、企業力指数は0.74ですから0.7台の前半に来ている。これはかなり危ない状況です。

自動車メーカーを見ますと、日産も0.7台になって、ルノーの資本が大量に導入されました。マツダも、企業力指数が0.7台に落ち込んで、フォードに乗っ取られました。このまま行くとどうなるのかと思っていたところが、さすがに三菱自動車はグループの信用力があるのでしょうか。この半年の間に大量の資本注入が行われました。J.P.モルガン・セキュリティーズ・リミテッドや、フェニックス・キャピタル・パートナーズ・フォー株式会社などからの出資です。858億しかなかった自己資本が4,876億円に増加し、それによって2004年9月の中間決算で企業力指数が0.74から0.83に大きく復活しています。

もっとも、国内の販売量は毎月、前年同期の数10%減で推移しています。海外では何とかもっています。そこで三菱は今後をどう予測しているかと言うと、2005年、つまり来年の3月決算で、営業利益が800億の赤字、経常利益で1,050億の赤字、当期純利益で1,500億の赤字予想です。そうなりますと、図表6にあるように、企業力指数は0.77になり、再び危ない水域に入ってきます。ちなみにそれはどの程度の売上減を見込んでいるのか、損益分岐点分析の手法を応用しながらシ

ミュレーションソフトを作って逆算しますと、三菱自動車は20%の売上ダウンで計算しています。

しかし、それは楽観的かもしれません。仮に売上が25%ダウンすれば、企業力指数は0.73で、相当深刻になってきます。さらに35%もダウンすれば、図表7のように0.67になって、ほとんど倒産状態に近づいてきます。その時、2つの対処方法があつて、一つはさらに追加増資をするという方法です。赤字の金額だけ増資をすると仮定すれば、図表7のように企業力指数は0.76ですから、ぎりぎりですね。もし借金で不足資金を調達することになりますと、企業力指数は0.65になり、危機的な状況になります。

このようにいろいろとシミュレーションをしてみるわけですが、もし売上が30%もダウンすると、かつてのローバーみたいに切り売りされるかもしれません。日産が軽乗用車部門だけを引き取るとか、パジェロはどこで、トラックはどこでとか、そんなことになるのではないかとされています。すでに東京三菱銀行の債権分類では三菱自動車への貸付金は「要注意債権」ではなくて、最低ランクの「破綻懸念債権」になっています。

7. おわりに

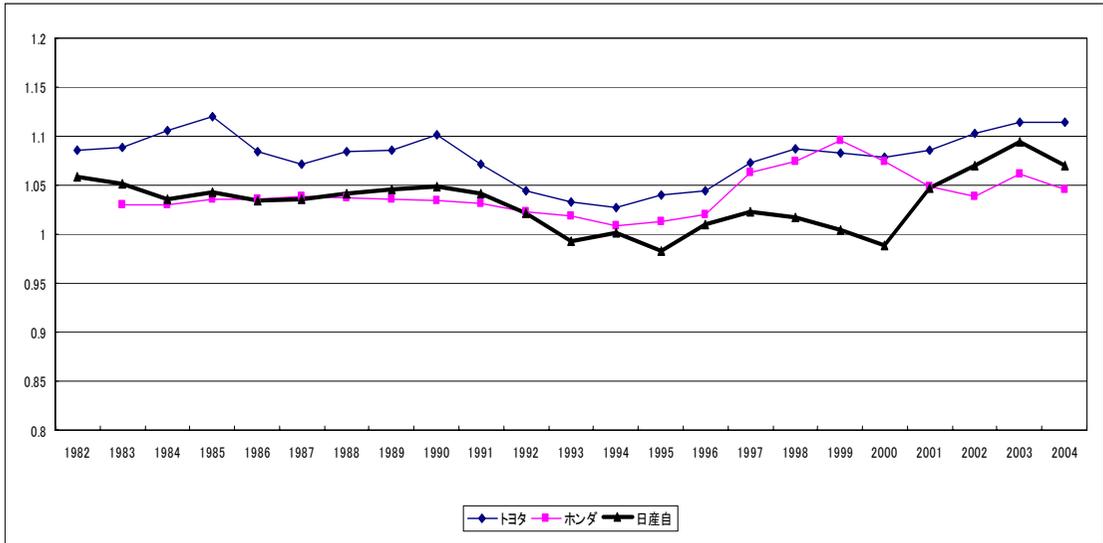
以上2つのケースでご紹介しましたように、企業力指数を使いますと、企業の現状を簡単に診断できるだけでなく、次年度の経営状態の予測も容易になります。

また、企業力指数は次のように用いることもできます。次年度の経営戦略を立て、それを経営計画として具体化していく過程で、その計画を実行した場合の見積財務諸表を作ります。それによって企業力指数を計算し、それがアップすれば、その計画を実施する。もしその企業力指数がダウンするのであれば、この計画は見直しということですね。それを繰り返すことによって、適切な経営計画を策定できるわけです。(図表8)

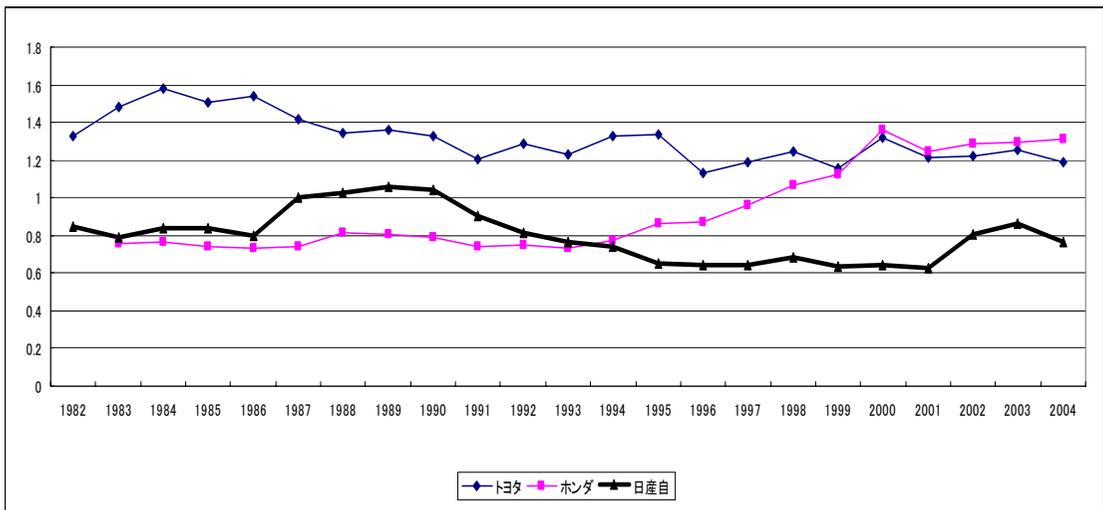
一見怪しげな企業力指数ですが、私が知っているだけで、すでに上場企業の2社が利用しています。1社は得意先の債権管理のため、もう1社は部品調達先の経営診断です。今日、ここに来られている方で、企業に勤めておられる方、あるいは自分の会社を経営されている方は、勤務先や自社の決算書で企業力指数を計算してみてください。

時系列で計算されますと、勤務先や自分の会社が どちらに向かっているのか、よく分かると思いま す。 本日はご静聴ありがとうございました。

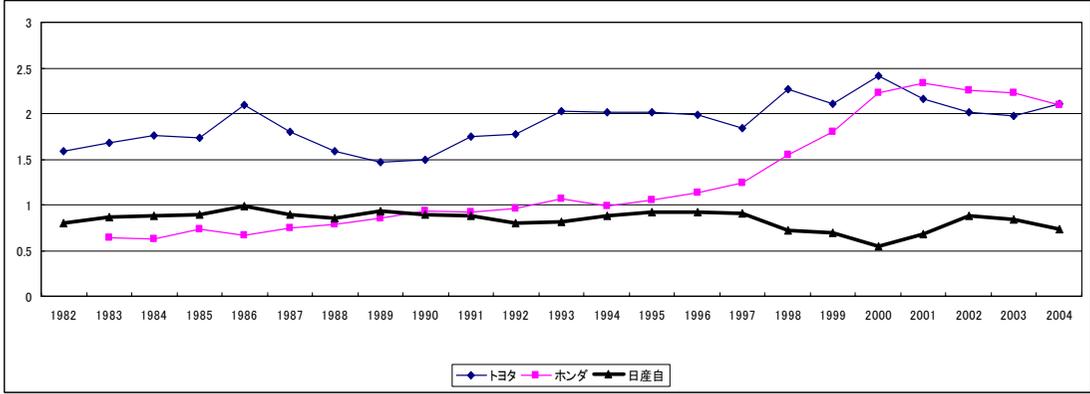
図表 1. 自動車 3 社の収益力指数



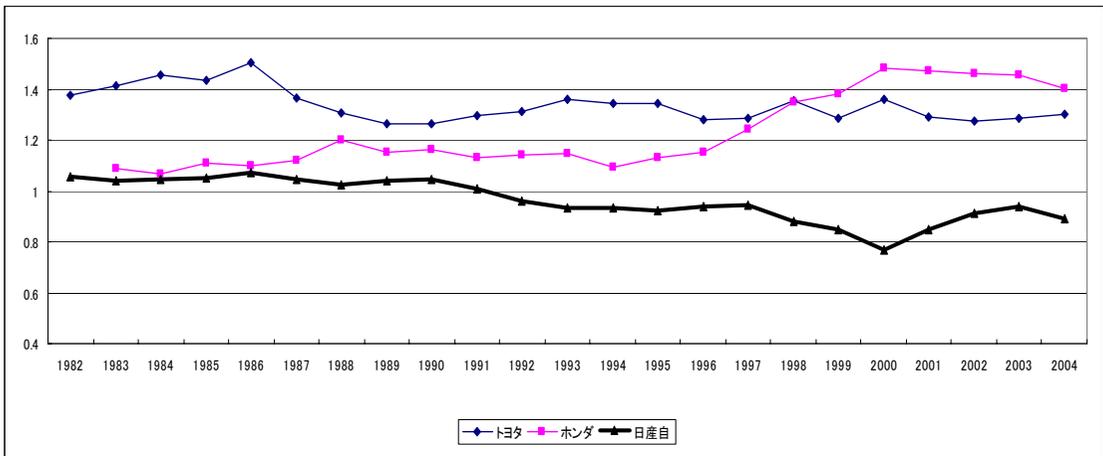
図表 2. 自動車 3 社の支払能力指数



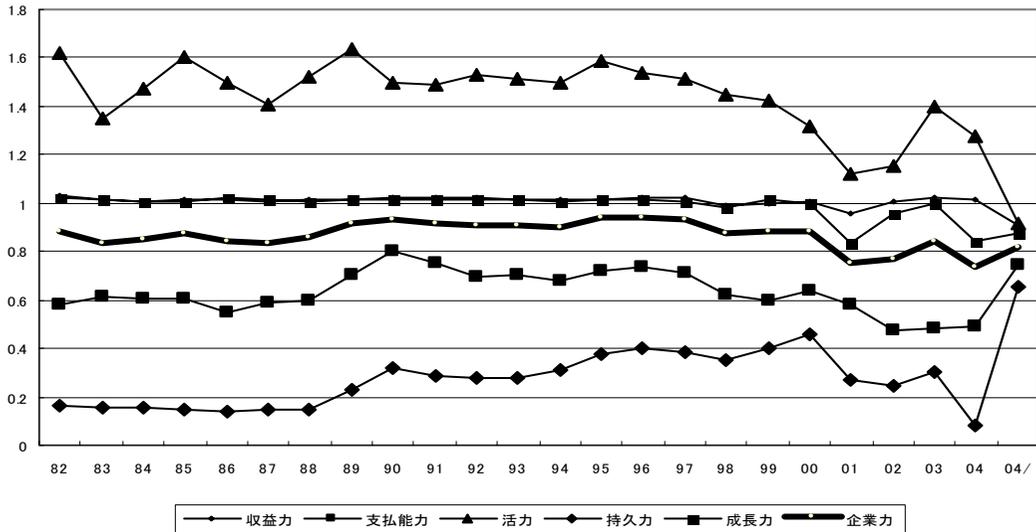
図表 3. 自動車 3 社の持久力指数



図表 4. 自動車 3 社の企業力指数



図表 5. 三菱自動車の指数



図表 6. 三菱自動車の企業力指数

B/S(2003) (単位：百万円)		P/L(2003) (単位：百万円)					
流動資産	499,065	流動負債	719,425	売上	1,877,276	収益力	1.03
固定資産	845,752	固定負債	313,045	営業利益	50,123	支払能力	0.48
		資本	312,346	経常利益	47,756	活力	1.40
資産合計	1,344,817	負債・資本合計	1,344,816	当期純利益	-2,649	持久力	0.30
						成長力	1.00
						企業力	0.84

B/S(2004) (単位：百万円)		P/L(2004) (単位：百万円)					
流動資産	503,275	流動負債	704,692	売上	1,421,000	収益力	1.02
固定資産	611,834	固定負債	324,536	営業利益	29,700	支払能力	0.49
		資本	85,882	経常利益	21,200	活力	1.27
資産合計	1,115,109	負債・資本合計	1,115,110	当期純利益	-213,100	持久力	0.08
						成長力	0.84
						企業力	0.74

B/S(2004 中間) (単位：百万円)		P/L(2004) (単位：百万円)					
流動資産	558,674	流動負債	456,597	売上	1,130,072	収益力	0.91
固定資産	677,218	固定負債	291,678	営業利益	-80,106	支払能力	0.75
		資本	487,617	経常利益	-114,044	活力	0.91
資産合計	1,235,892	負債・資本合計	1,235,892	当期純利益	-86,153	持久力	0.65
						成長力	0.93
						企業力	0.83

会社予想 B/S(2005) (単位：百万円)		P/L(2005) (単位：百万円)					
流動資産	408,674	流動負債	456,597	売上	1,160,000	収益力	0.92
固定資産	677,218	固定負債	291,678	営業利益	-80,000	支払能力	0.55
		資本	337,617	経常利益	-105,000	活力	1.07
資産合計	1,085,892	負債・資本合計	1,085,892	当期純利益	-150,000	持久力	0.45
						成長力	0.88
						企業力	0.77

図表 7. 売上高 35%減の場合の企業力指数

B/S(2005) (単位：百万円)		P/L(2005) (単位：百万円)					
流動資産	322,988	流動負債	456,597	売上	923,650	収益力	0.83
固定資産	677,218	固定負債	291,678	営業利益	-166,217	支払能力	0.43
		資本	251,931	経常利益	-190,686	活力	0.92
合計	1,000,206	合計	1,000,206	当期純利益	-235,686	持久力	0.34
						成長力	0.81
						企業力	0.67

増資 B/S(2005) (単位：百万円)		P/L(2005) (単位：百万円)					
流動資産	558,674	流動負債	456,597	売上	923,650	収益力	0.83
固定資産	677,218	固定負債	291,678	営業利益	-166,217	支払能力	0.75
		資本	487,617	経常利益	-190,686	活力	0.75
合計	1,235,892	合計	1,235,892	当期純利益	-235,686	持久力	0.65
						成長力	0.84
						企業力	0.76

借入 B/S(2005) (単位：百万円)		P/L(2005) (単位：百万円)					
流動資産	558,674	流動負債	456,597	売上	923,650	収益力	0.83
固定資産	677,218	固定負債	527,364	営業利益	-166,217	支払能力	0.57
		資本	251,931	経常利益	-190,686	活力	0.75
合計	1,235,892	合計	1,235,892	当期純利益	-235,686	持久力	0.26
						成長力	0.84
						企業力	0.65

図表 8. 経営計画の策定における企業力指数の応用

