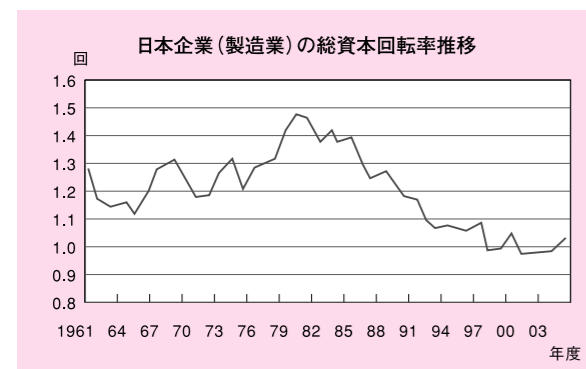


企業を分析する④ 効率化と積極経営

立命館大学 教授 松村 勝弘



■ 不況下の経営効率化



バブル期の日本企業においては資金コストが安く感じられ、いわば放漫経営が行われたと思われる。石油ショック後経営効率化を進めてきた日本企業ではあったが、バブル期に資本効率は低下し始めた。同じ資本でどれだけの売上を上げられたかを示す総資本回転率が80年代後半から一貫して低下してきたことが分かる。ようやく近年改善の兆しが見えるが。

「会社四季報」2006年3集により、2004年から2006年にかけて総資本回転率を改善した企業と悪化した企業に分けてみると、1900社53.4%の企業で回転率が改

善されている。多くの企業で経営効率化が進んだと言える。そのうちの多くの企業1417社で総資本経常利益率も改善していることが分かる。これら回転率と利益率の増加した会社と減少した会社を類型化したのが下図である。(1) 売上やリストラで回転率、利益率とも上昇している「好調会社」1417社、(2) 売上好調で回転率は上昇しているが資産成長倍率も低く活力の低い減益会社483社、(3) 回転率は低下しているがそれが資産の急成長のためであって活気あると思われる成長企業654社、(4) 資産は増えているが売上も不調だから回転率が低下し、しかも販売費及び一般管理費も増加して効率が低下していると思われる「不調会社」1007社の4類型に分けてみる。

■ 元気企業と不調企業

不況下で回転率を向上させて経営効率化を図り利益率を改善している類型(1)の企業が多いが、他方で、成長を優先させているが利益率も高めている会社、つまり類型(3)の会社には比較的若い企業が多い。単に効率化を図るだけでなく、成長を追求し、活力もある会社は魅力的である。類型(1)の会社でも資産増加以上に売上を伸ばして回転率を向上させている会社とリストラで資産を圧縮して回転率を向上させている会社がある。前者が7割後者が3割であった。実は、不況の2002年にはその逆であった。というか類型(1)

の会社がきわめて少なく、類型(4)の会社が過半を超えていた。リストラしてもなお赤字という状況であった。上記4類型の中でも類型(1)で成長しつつ利益率が改善している企業(992社)、類型(3)で資産成長をさせつつ利益率を増やしている会社(539社)、これらが元気企業である。類型(4)の多くの企業がそうであるように、資産を減らしリストラしてもなお利益率が低下するという苦しい企業もなお多い(768社)。近年の日本企業は、成長軌道に戻った企業や新規に成長中の企業と、なおきびしい企業とに二極分化している。

■ 急成長最中の新興企業

成長企業の年齢は若い

社名	成長倍率	上場区分	設立年月	上場年月
シンプレクIA	124.45	東証マザーズ	2002.06	2005.06
プリヴェチャー	92.28	東証2部	2003.08	2003.08
フィンテックG	58.50	東証マザーズ	1994.12	2005.06
健康コーポ	45.64	札証	2003.04	2006.05
リプラス	44.93	東証マザーズ	2002.09	2004.12
エフェ細胞研	32.48	名証	1999.06	2005.03
ドリコム	32.23	東証マザーズ	2003.03	2006.02
ゲームポット	27.65	札証	2001.05	2005.12
そーせい	23.73	東証マザーズ	1990.06	2004.07
フォーサイド	22.46	ジャスダック	2000.03	2002.10

さきの「会社四季報」2006年3集により、この2年間で総資産が何倍になったかをランキングしてみた。上位10社は図表の通りであった。これら企業は全て1990年以降に設立された若い企業であることがわかる。その上場市場も東証マザーズなど新興市場が多い。これら市場が若い企業を育てていることがわかる。その第1位の企業は「シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズ」という企業であり2004年から2006年にかけて資産が124倍になった。東証の業種区分では「不動産業」となっているが、当社は日興コーディアルの関係会社であり、不動産ファンドの運営管理や物件開発・仲介事業を展開している。第2位は「プリヴェチャー・リッチ企業再生グループ」であり(92倍)、当社は2006年10月に「プリヴェ企業投資ホールディングス」に社名変更し、上場株式等投資事業への重心移動がより鮮明になるという。今流行の投資ファンド会社である。第3位の「フィンテック グローバル」(58倍)は不動産証券化のアレンジメントなど投資銀行業務を専門に行うブティック型金融会社である。このように成

長率上位には不動産ファンドなどファンド系企業が多い。村上ファンドなどで話題となったこれらファンドが新興企業として名乗りを上げてきているのである。

■ 新興企業の財務的特徴

ここではこれら新興企業の財務的特徴を見ておく。「シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズ」が2004年から2006年にかけてその総資産を124倍に増やしたが、利益がそんなにあったはずもなく、しかも上場以前に増資で賄うことは困難であったので、その資金の大半は借入金によっている。急成長企業の場合、やはり一番利用しやすいのは借入金である。当社の総資産経常利益率9.17%は決して低い数値ではない。しかし蓄積をはかに超えた成長を遂げるためには外部資金を利用しなければならなかった。そしてその大半を借入金によったわけである。「プリヴェチャー・リッチ企業再生グループ」の場合もやはり利益の蓄積では成長資金を賄うことはできず、外部資金、とりわけ増資資金、そして借入金によって賄っている。

最近の日本企業では低成長、時にはマイナス成長となり、利益留保や減価償却費といった内部資金で成長資金を賄えるだけでなく、いわば「おつり」がくる状態であるが、他面で成長企業ではやはり外部資金によって成長資金を賄う必要があるわけである。効率追求、合理化だけではなく、活力を重視する企業がここにある。注目すべきはこういう会社かも知れない。皆さんの会社も利益機会があればときに冒険しなければならないかも知れない。リスクをとってこそ大きなリターンも期待できるわけである。もちろん、借入金が返済できなければ、銀行管理を受け入れざるをえないだろう。

■ 効率化か積極経営か

「効率化か積極経営か」という質問は愚問であろう。しかし効率化一辺倒では、次の展開を図れないのも事実である。新興企業を中心に積極果敢に攻めの経営が行われている。これら企業が日本経済に新たな活力をもたらすことを期待してもよいのだろう。

回転率、利益率の4累計	社数	構成比 (%)	売上成長倍率	資産成長倍率	販管費比率増減 (%)
(1) 回転率+、利益率+	1417	39.8	1.25	1.11	-0.09
(2) 回転率+、利益率-	483	13.6	1.12	1.02	-0.01
(3) 回転率-、利益率+	654	18.4	1.13	1.58	0.05
(4) 回転率-、利益率-	1007	28.3	1.08	1.56	0.21
全社計	3561	100.0	1.16	1.31	0.03

(注) 異常値を除外するために、売上高10倍以上増加の会社を除いている。