

経営の「大事業承継時代」に 会計的思考で事業価値の源泉に迫る

高橋 宏和 (たかはし ひろかず)

高橋宏和会計事務所
公認会計士・税理士



- 4月号：経営の「羅針盤」としての会計の重要性
- 6月号：経営の「航海図」として役立つCVP分析の技法
- 8月号：経営の「レーダーチャート」として役立つ業績評価指標の分析技法
- 10月号：経営の「尺度」として役立つキャッシュ・フロー経営の思考
- 12月号：経営の「キャッシュ・フロー情報」が企業価値を決定する

少子高齢化社会の進行する中、我が国経済を支える中小企業の事業承継問題は、親族承継・従業員承継・第三者承継そして廃業など、その経営者にとって待ったなしの課題に直面しています。本稿では、これまでの上記5回の内容を踏まえながら、経営を会計的思考の視点から、企業の事業承継対策における準備段階として検討すべき「事業価値の源泉」という概念を分析把握して、事業承継の具体的方法に迫ってみたいと思います。

〔質問1〕

多くの経営者にとって事業承継対策は喫緊の課題ですが、何故会計的思考が必要なのでしょう。

〔回答〕

急激に高齢化が進む昨今において中小企業の経営者の平均年齢も高齢化しており、早晚多くの中小企業経営者にとって交代時期を迎えることとなります。また、事業承継は多くの場合、会社オーナーである承継を行う側の視点で語られることが多いと考えられますが、優良な中小企業の事業が円滑に承継されるということは、中小企業を取り

巻く地域経済への貢献・雇用の維持など社会的にも重要な意義を持つこととなります。

事業承継の重要な目的の一つは、会社の事業である付加価値を生み出す活動を継続させることです。中小企業にとってその付加価値の源泉は、創業経営者の個人的な資質や信用に根差したものであることが多く、経営者が交代した後もそのままの事業継続が可能とは限りません。

円滑な事業承継のためには自社の事業の付加価値を生み出している源、即ち「事業価値の源泉」を見極めて事業承継後においてもその源泉が守られ、磨き上げられていくような道筋をつけていく



ことがより重要となります。

その際に、これまで説明した管理会計の考え方に基づいた会計的思考による分析をすることで、経営者が行う定性的な分析に定量的な裏付けを与えることができれば、「事業価値の源泉」というものについて経営者と後継者が共通認識を持つ上で大変に有効な手法となるものと考えられます。

船の航行に例えれば、会計的思考はまさに、羅針盤や航海図など様々な計器すなわち会計数値を駆使して、航海の目的に合った最善の策を導く判断根拠となり得るものと言えるのです。

【質問2】

自社の「事業価値の源泉」を見極めるためにどのような分析を行えばよいのでしょうか。

【回答】

自社の事業戦略策定において、外部環境と内部環境を分析するためにSWOT分析（Strengths Weaknesses Opportunities Threats 分析）という分析手法があります。具体的には、経済全体や主力事業の市場分析を通じて外部環境における「機会」(O)と「脅威」(T)を認識すると共に何がその業界における成功要因であるかを検討します。次に市場における競合他社との関係性の分析を行い、自社の「強み」(S)と「弱み」(W)を把握します。例えば精密機械部品の製造下請を業とす

る製造業をモデルケースとして考えてみると【表1】のようになります。

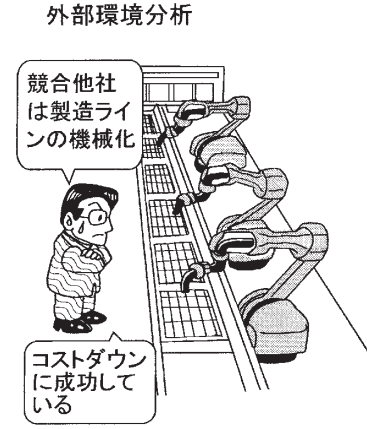
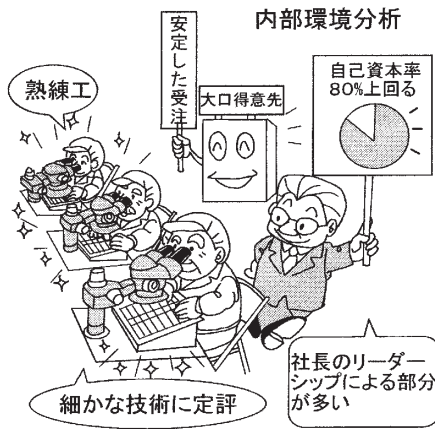
【表1 SWOT分析表】

外部環境分析

O機会(Opportunities)	環境要因	T脅威(Threats)
日本のモノ造りにおける品質への信頼は保たれており、海外向けの受注も旺盛である	業界の動向	製品ライフサイクルが短縮化しており、部品関係の仕様変更が目まぐるしく企画設計段階のコスト増が懸念される
輸出先の国の政治環境は昨今安定しており、安定的な輸出先といえる	経済的要因	長期的には円高基調であり、輸出については為替損の影響がある
技術力による製品の差別化に成功しており、競合他社と価格競争になるリスクは低い	競合他社の動き	競合他社は製造ラインの機械化に力を入れており、熟練工による作業中心の当社と比べてコストダウンに成功している
製品品質に係る法規制が厳しくなる程に他社との差別化は進む傾向にある	法律の改正	製造物責任法等の品質に関する法規制が強化されておりコスト増の要因となっている

内部環境分析

S強み(Strengths)	経営資源	W弱み(Weaknesses)
細かな部分の加工技術に定評があり、精密機器の部品製造者として製品力がある	製品力	専用設備や熟練工の起用が多く、他社の製品に比べてコストが高くなる傾向がある
品質に定評があるため現状の大口得意先からは安定した受注が見込める	営業力	部品産業の性質上仕入先の変更に慎重なメーカーが多く競合他社の得意先からの受注は難しい



S強み (Strengths)	経営資源	W弱み (Weaknesses)
キャッシュ・フロー経営が徹底されており、自己資本率は80%を上回っており、売上高営業利益率も業界平均を超える水準が継続している	財務	原価における固定費の比率が高く、売上高が大きく減少した場合、赤字に陥る危険がある
真面目な社員が多く、社長の強力なリーダーシップの下、各自の職責を全うしている	社員・組織風土	作業者としては優秀なもの、他者を管理する能力に秀でた社員がおらず、社長のリーダーシップに頼る部分が多い

SWOT分析は自社の経営環境を外部と内部に分けて俯瞰的に捉えることを目的とした分析手法です。「事業価値の源泉」に迫るためには外部環境・内部環境共にさらにブレイクダウンした分析が必要となります。

【質問3】

自社の外部環境についてさらに分析を行う際に有効な手法があれば教えてください。

【回答】

外部環境分析を行う際のフレームワークとして「ファイブフォース分析」というものがあります。「新規参入企業の脅威」「代替品の脅威」「買い手の交渉力」「売り手の交渉力」「既存企業間の敵対的關係」という5つの視点から特定の業界の構造分析を行う手法で、精密機械部品の製造下請を業

とする製造業のモデルケースで言えば【表2】のようなケースが考えられます。

【表2 ファイブフォース分析表】

要因	項目例	詳細コメント
新規参入企業の脅威	規模の経済	短納期で大量の注文が多く一定の規模の製造設備が常時必要となるため小規模資本での新規参入は不利となる
	製品差別化	完成品には高いレベルでの規格適合性が求められ、新規参入は容易でない
	法規制等	特許技術等は無く、新規参入の障害はなし
代替品の脅威	価格対性能比	新たな素材による製品開発は日々進んでおり、メーカーの規格を満たすものが開発された際には既存の製品が代替される可能性がある
買い手の交渉力	少数の買い手	少数の買い手が大量に購入するため買い手の交渉力は高い
	標準品	メーカーの規格に合う製品が製造できれば代替品となり得るため買い手の交渉力は高い
売り手の交渉力	取引先を変えるコスト	製品自体がメーカーの設計仕様である程度標準化されているため売り手の交渉力は低い
既存企業間の敵対的關係	競合企業の力関係	業界にリーダー的な企業は存在せず、同規模の企業が多数存在するため競争が激化する傾向にある
	固定費	固定費が多額となるため低操業度では損益分岐点が達成できず、競争が激しくなる傾向にある
	撤退障壁	特殊な生産設備が必要なため撤退障壁は高く採算の悪い企業も何とか業界で生き残ろうとする傾向がある

各々の要因が大きいほど、業界が厳しい競争環境にあると考えられます。

〔質問4〕

自社の内部環境についてさらに分析を行う際に有効な手法があれば教えてください。

〔回答〕

外部環境の分析に引き続き内部環境の分析に際しては「バリューチェーン分析」という手法があります。自社の事業活動を機能ごとに分解し、どの段階で付加価値が生み出されているかを分析することで「事業価値の源泉」のありかを明らかにすることができます。具体的には、8月号で紹介した財務指標を使って同業他社や業界平均との比較を実施することで、定量的な分析が可能となり、複数の利害関係者の合意形成に役立つ分析となります。【表3】に製造業のモデルケースとして(株)ABC工業のバリューチェーン分析を実施してみましょう。

右記の数値分析の結果、(株)ABC工業の「事業価値の源泉」が、その売上高営業利益率にあることは明らかです。しかしながら、その中身は主に工場設備の減価償却費の低さと外注加工費の低さ、及び徹底した合理化による管理経費の低さで支えられており、熟練工が多くなってきていることによる人件費率の高さというリスクを内在していることが分かります。

事業承継までの課題としては老朽化している工場設備の取替え更新計画を立てた上で、それに伴う固定費の上昇に備えたコスト構造の見直しと、若手社員の育成並びに組織の若返りが必要であることが分かってきます。この点については、4月号で述べた予算編成と予算統制の考え方と、6月号で述べたCVP分析の技法の考え方が役立ちます。

【表3 バリューチェーン分析】

活動	主な評価指標	自社	業界平均	評点 (3点満点)
企画	総資本経常利益率	3.5%	1.7%	3点
設計	経営資本営業利益率	3.9%	2.4%	3点
購買	売上高材料比率	15.0%	15.0%	2点
製造	売上高総利益率	20.0%	20.0%	2点
出荷	売上高物流費率	3.0%	7.0%	3点
マーケティング・サービス	売上高営業利益率	15.0%	7.1%	3点
財務・経理	自己資本比率	80%	37.5%	3点

【(株)ABC工業財務データ業界平均比較】

【金額単位：百万円】

	自社		業界平均	
	金額	売上高比率%	金額	売上高比率%
売上高	5,000		12,000	
売上原価	4,000	80%	9,600	80%
材料費	750	15%	1,800	15%
労務費	2,000	40%	3,000	25%
外注加工費	400	8%	1,200	10%
減価償却費	500	10%	2,500	21%
その他経費	350	7%	1,100	9%
売上総利益	1,000	20%	2,400	20%
販売運賃	150	3%	840	7%
その他の管理費	100	2%	700	6%
営業利益	750	15%	860	7%
支払利息	50	1%	175	1%
経常利益	700	14%	685	6%
税引前当期純利益	700	14%	685	6%
法人税等	200	4%	230	2%
当期純利益	500	10%	455	4%
経営資本	19,000		35,000	
総資本	20,000		40,000	
自己資本	16,000		15,000	

【質問5】

「事業価値の源泉」についての分析の結果、事業価値の優位性の継続が困難な状況にあると判断された事業についてはどのように判断していけばよいのでしょうか。

【回答】

複数の事業を展開している場合において、事業価値の源泉となる優位性の継続が困難と判断された場合、当該事業価値の源泉が失われる前に投資の清算若しくは事業売却に向けた道筋を考える必要があります。この時に有効なのが10月号で説明したキャッシュ・フロー経営に関する考え方と12月号でお伝えしたキャッシュ・フロー情報に基づく事業価値の算定についての考え方です。【表4】の通り該当事業についての現時点での資産負債の時価差額（清算価値）とFCF法による事業価値の比較検討をすれば投資の清算と事業売却のどちらが有利か判断できます。

上記シミュレーションの結果、当該事業については現時点で事業価値19,855百万円から負債の時価4,000百万円を差し引いた価額15,855百万円が清算価値15,500百万円を上回っているため、これ以上事業の価値が毀損する前にM&Aによる事業譲渡の可能性を探るといった意思決定をすることも検討されて然るべきでしょう。

【表4 (株)ABC工業事業売却シミュレーション】

*割引率は3%とする

【金額単位：百万円】

	1年目	2年目	3年目
税引後営業利益（見込）	500	525	551
減価償却費（見込）	500	550	600
資本支出（見込）	-500	-500	-500
運転資本増減額（見込）		-25	-51
FCF見込額	500	550	600
1年目期首資産時価総額	19,500		
1年目期首負債時価総額	4,000		

清算価値 = 19,500 - 4,000 = 15,500百万円

$$\text{事業価値} = \frac{500}{(1+0.03)} + \frac{550}{(1+0.03)^2} + \frac{600 \div 0.03}{(1+0.03)^2} \approx 19,855 \text{百万円}$$

上記5つの課題の答えとして示した事項は、何れも事業承継が発生する事前の準備として検討しておくべき事柄です。実際に事業承継が発生した場合には、上記に示した会計的思考の他にも、事業承継税制を始めとする租税制度や民法・会社法を中心とした法律等、様々な領域の専門的な知識を必要とする検討課題が生じますので、財務会計のみならず管理会計の考え方をも駆使して中小企業の経営を強化し、円滑な事業承継に向けての準備を予め行っておくことが最も重要なことであると言えるのです。

事業承継が発生する前に円滑な事業承継の準備を

