

[ 研究論文 ]

## 経営力の把握と評価

- 主要な財務指標によるトレースの試み -

山原 克明

### An understanding and evaluation of management performance

- By tracing the main financial ratios -

Katsuaki Yamahara

本考察では、代表的な財務指標による経営力のトレースを通じて、その軌跡に基づく評価を究明する。ケースとして株式会社イエローハットを取り上げ、その観察から汎用な把握と評価の方策を提起する。トレースの手順は、財務諸表(単体)のデータから『財務業績戦略表』を作成して、実数によるデータを時系列的に把握する。次に、総資本利益率(ROA)と株主資本利益率(ROE)を計算し、これを『ROAグラフ』と『ROEグラフ』にプロットする。この軌跡を『要点図』と『トレース表』に展開し、この表に『評価尺度表』をあてて、販売力と財務力等の二面から五段階のレベルで評価・判定を試みる。

This article reviews the understanding and evaluation based on the locus through tracing the management performance by the main financial ratios. In this case study I have used the Yellow Hat Co., Ltd. and looked into a plan to understand and evaluate management performance from a wider prospective.

As procedures for the above-mentioned observation, I have prepared 'financial strategy table' from financial statements and understood the financial data in the real numbers by the chronological order. Next, I have calculated ROA(return on assets) and ROE(return on equity), and plotted them in charts (see 'ROA graph' and 'ROE graph'). Then, using 'the evaluation scale table' together with the afore-mentioned charts, I have evaluated both marketing power and financial power by classifying five levels.

トレース、ROA、ROE、財務業績戦略表、要点図、トレース表、ROAグラフ、ROEグラフ、評価尺度表

tracing, Return On Assets, Return On Equity, financial strategy table, main point figure table, tracing table, ROA graph, ROE graph, evaluation scale table

(原稿受領日 2003.10.10)

### はじめに

主要な財務指標により、限られた経営資源を効率よく経営管理する力(以下経営力<sup>(注1)</sup>という)の評価について考察を続けてきた。

これまでを振り返ると、まず財務情報の解析から評価までの体系を改めて考察した。<sup>(注2)</sup>その

結果、先行研究に示されている財務分析の概念や手法は、経営力の解釈と評価に適切で、基本的な体系を確立していることが確認できた。ただ、新たな発想に基づき必要な工夫なしでは十分とはいえ、まだ多くの研究の余地が残されていることも明らかになった。

次に、経営力の評価尺度とあり方を検討し

た。(注3)その結果、経営力の把握のためには、分析用具の考案が必須であるが、二つの代表的な財務指標の利用が有効であることがわかった。それは、次の二つの方式で取り上げられている。

一つは、総資本利益率（ROA）で、基本的デュポン方式とよばれる分析の検討を通じて選定した。販売戦略の適否、資産や費用の効率的な運用・管理の影響を適切に反映する。

もう一つは、株主資本利益率（ROE）で、拡張デュポン方式とよばれる分析の検討を通じて選定した。総資本利益率（ROA）と財務レバレッジから健全な利益率を求める。

以上の考察を総括するために、財務業績戦略表（表1：主要な財務数値と比率などを表にしたもの）を作成した。財務データの一覧性と期間ごとの比較可能性を図るとともに、このデータからROAとROEなどのグラフを描いた。

## 1 ROA・ROEグラフ

財務業績戦略表のROAとROEの検討をグラフ(注4)に展開して、グラフ上で期待した数値に到達する方向と経営力の軌跡を明らかにするツールとした。本考察では、ROA（販売力と運用力）とROE（マーケティング力と財務力）によって、グラフ化の工夫を図った。詳しくは、後段のケースによる分析でふれることにする。

## 2 財務業績戦略表

財務業績戦略表には、各期の貸借対照表、損益計算書、キャッシュ・フロー計算書の財務データおよび株式等の情報を記載する。このデータに従って、ROAやROEを中心に、諸分析結果を計算・表示する。年度ごとの問題点を明らかにするだけでなく、経営力にかかわる諸傾向が把握できる。変化にいち早く気付き、速やかな対処も可能となる。

表1

会社名		イエローハット		財務戦略表		単位		H15年 45期		単位		百万円	
純利益 売上高 × 100 (ROS: %)		売上高 総資産 (資産回転率: 回)		純利益 総資産 (ROA: 総資本利益率: %)		総資産 株主資本 (財務レバレッジ: 倍)		純利益 株主資本 × 100 (ROE: 株主資本利益率: %)					
1.86%		1.26		2.35%		1.79		4.21%					
貸借対照表の情報				損益計算書の情報				キャッシュ・フローの情報					
流動資産	33,043	売上高	100,953	100	営業CF	4,016	営業CF/F						
当座資産	26,192	売上原価	83,670	82.88%	投資CF	-4,113	投資CF/F						
現金預金	6,705	売上総利益	17,282	17.12%	財務CF	-10	財務CF/F						
売上債権	19,487	販売費・一般管理費	14,489	14.35%	現金増減額(CF)								
棚卸資産	3,117	減価償却費	650		減価償却費(CF)	2,030							
固定資産	47,141	営業利益	2,792	2.77%	固定資産投資	-3,477							
有形固定資産	23,811	営業外収益	2,669	2.64%	フリー・キャッシュ・フロー	539							
無形固定資産	757	受取利息	302		営業CF対売上高比率	3.98%							
投資その他の資産	22,571	受取配当金	29		営業CF対有利子負債比率	24.43%							
投資有価証券	1,304	営業外費用	1,188	1.18%	営業CF対設備投資比率	-115.50%							
総資産	80,184	支払利息等	162		財務比率								
		経常利益	4,273	4.23%	流動比率	217.69%							
流動負債	15,179	特別利益	44	0.04%	当座比率	172.55%							
固定負債	20,320	特別損失	979	0.97%	固定比率	105.50%							
長期借入金等	13,983	税引前当期純利益	3,338	3.31%	固定長期適合比率	72.52%							
有利子負債	16,436	法人税・住民税等	1,549	1.53%	自己資本比率	55.73%							
買掛債務	8,474	法人税等調整額	-92	-0.09%	インクレストカバレッジ・レシオ	13.10							
総負債	32,499	当期純利益	1,881	1.86%	負債・資本比率(倍)	0.73							
					売上債権回転日数(受取日数)	70.46							
株主資本	44,684				繰前資産回転日数(在庫日数)	11.27							
繰延税金資産	2307	従業員数	933		買掛債務回転日数(受取日数)	30.64							
繰延税金負債	0	日商(売上高÷365)	276.58		株式								
連結少数株主持分	290	1人当たり売上高	108.20		株価倍率								
法人税率	43%	E B I T	4,435		1株当たり利益(PER)	69.25							
W A C C	4.19%	N O P A T	2,528		発行済株式数(千株)	26,164							
投下資本	61,120	E B I T D A	5,085	5.04%	最高株価	940							
		E V	31,970		最低株価	760							
		E V A	-33		平均株価	850							

本考察では、適切な尺度を必要とする。このために、「評価尺度表」を作成することにした。『リッチ・ガンパート評価法』(注5)を次ページ(表2)のように変更し、質的な要素を加味した評価に応用する。

評価尺度表では、両軸を5段階のレベルに区切り、25の評価セルを設けて、それぞれに1/1から5/5までのレベル番号を付した。この表を経営力のトレース結果に重ねて、レベルを基準に評定する。

表2

レベル5	5/1	5/2	5/3	5/4	5/5
レベル4	4/1	4/2	4/3	4/4	4/5
ROS ROA ※※:レベル3	3/1	3/2	3/3	3/4	3/5
レベル2	2/1	2/2	2/3	2/4	2/5
レベル1	1/1	1/2	1/3	1/4	1/5
	レベル1	レベル2	レベル3	レベル4	レベル5

縦の領域は、ROAの売上利益率（ROS）、ROEの総資本利益率に対応させて、販売力とマーケティング力（詳しくは2の(2)当期純利益ベースのROEによる評価で説明する）とし、横の領域は総資本回転率と財務レバレッジに対応して、運用力（効率）と財務力とした。（注6）

### ケースによる主要な検討項目

本考察では、株式会社イエローハット（以下イエローハットとよぶ）をケースとして取り上げる。これまでの考察を整理・集約しながら、ケースの経営力の変化のトレースから、汎用な評価用具を考案するとともに、評価にいたる活用方策を考えてみる。

### 1 イエローハットの経営概要

イエローハットは、自動車用品業界の二番手で、卸と小売の両部門を持っている。昭和37年に株式会社ローヤルとして設立され、平成7年東京証券取引所市場第二部に上場された。平成9年に市場第一部に指定後、株式会社イエローハットに商号変更した。

企業集団は、イエローハットおよび子会社25社、関連会社6社で構成され、カー用品等の卸売販売を行うほか、直営店舗で小売販売を行っている。

オートバックスセブン（以下オートバックスと略記する）は、同業種で競業関係にある。後ほど両社の経営力を検討して、その特質を比較する。

昭和22年に自動車部品の卸売りを目的として大阪市で創業された。平成元年に大阪証券取引所市場第二部に上場され、平成5年に市場第一部に指定されている。

国内外に約500店舗を有するカー用品の総合専門店オートバックスのフランチャイズ本部である。カー用品の卸・小売、店舗経営コンサルティング、チェーン全体の商品仕入、店舗デザインなどの展開を行っている。

表3

会社名株式会社イエローハット		財務戦略表 単独		平成15(03)年3月31日		45期 単位:百万円	
営業利益ベース							
営業利益	売上高	営業利益	総資産	総資産	営業利益	総資産	営業利益
×100	総資産	×100	×100	×100	×100	×100	×100
(ROS:%)	(資産回転率:回)	(総資本利益率:%)	(財務レバレッジ:倍)	(株主資本利益率:%)			
2.77%	1.259	3.48%	1.794	6.25%			
経常利益ベース							
経常利益	売上高	経常利益	総資産	総資産	経常利益	総資産	経常利益
×100	総資産	×100	×100	×100	×100	×100	×100
(ROS:%)	(資産回転率:回)	(総資本利益率:%)	(財務レバレッジ:倍)	(株主資本利益率:%)			
4.23%	1.259	5.33%	1.794	9.56%			
当期純利益ベース							
純利益	売上高	純利益	総資産	総資産	純利益	総資産	純利益
×100	総資産	×100	×100	×100	×100	×100	×100
(ROS:%)	(資産回転率:回)	(総資本利益率:%)	(財務レバレッジ:倍)	(株主資本利益率:%)			
1.86%	1.259	2.35%	1.794	4.21%			
EBITDAベース							
ITDA	売上高	EBITDA	総資産	総資産	EBITDA	総資産	EBITDA
×100	総資産	×100	×100	×100	×100	×100	×100
(ROS:%)	(資産回転率:回)	(総資本利益率:%)	(財務レバレッジ:倍)	(株主資本利益率:%)			
3.41%	1.259	4.29%	1.794	7.70%			
3.98%		5.01%		8.99%			
損益計算書の情報				貸借対照表の情報			
売上高	100,953	総資産	80,184				
営業利益	2,792	株主資本	44,684				
経常利益	4,273	キャッシュ・フローの情報					
当期純利益	1,881	営業CF	4,016				
		減価償却費	650				

(1) 財務データの推移

主な財務データは、イエローハットの8期分8年間の有価証券報告書(第38期(平成7年4月1日から平成8年3月31日)から第45期(平成14年4月1日から平成15年3月31日))から取り上げる。

それぞれの財務データは、先に示した財務業績戦略表にあらかじめ整理する。その後で、前ページの表3に示した財務業績戦略表の別表で、営業利益、経常利益、当期純利益、EBITDAの4種類の利益別にROAとROEを求める。

別表の数値からROAとROEのグラフを作成すると、次のようになる。

1) ROAグラフの概観

営業利益ベースのROAは、平成8年度と9年度のROS(5.4%)を頂点にして、平成15年度の2.8%(中段やや下)までの幅がある。

当期純利益ベースのROAは、平成9年度のROS(3.2%)がグラフの中段で、これを頂点にして、平成14年度の1.6%(最下段)までの幅

がある。両ベースとも、縦軸方向(ROS)は下向きとなっている。

8年間の総資本回転率は、両ベースとも共通で、1.3回から1.0回の範囲におさまっている。営業利益ベースによるROAの全体は、当期純利益ベースよりも上になっている。

2) ROEグラフ

営業利益ベースのROEは、平成8年度ROA(6.3%)をグラフの頂点に、平成12年度と15年度の3.5%(中段やや下)までの幅がある。

当期純利益ベースのROEは、平成9年度のROA(3.7%)がグラフの中段やや下で、これを頂点にして、平成12年度と14年度の2.1%(最下段)までの幅がある。両ベースとも、縦軸方向(ROA)は下向きになっている。8年間の財務レバレッジは、両ベースとも共通で、2.2倍から1.8倍の範囲におさまっている。

営業利益ベースによるROE全体は、当期純利益ベースよりも上になっている。

[ROAグラフ] 垂直軸 ROS、水平軸 総資本回転率

[ROEグラフ] 垂直軸 ROA、水平軸 財務レバレッジ

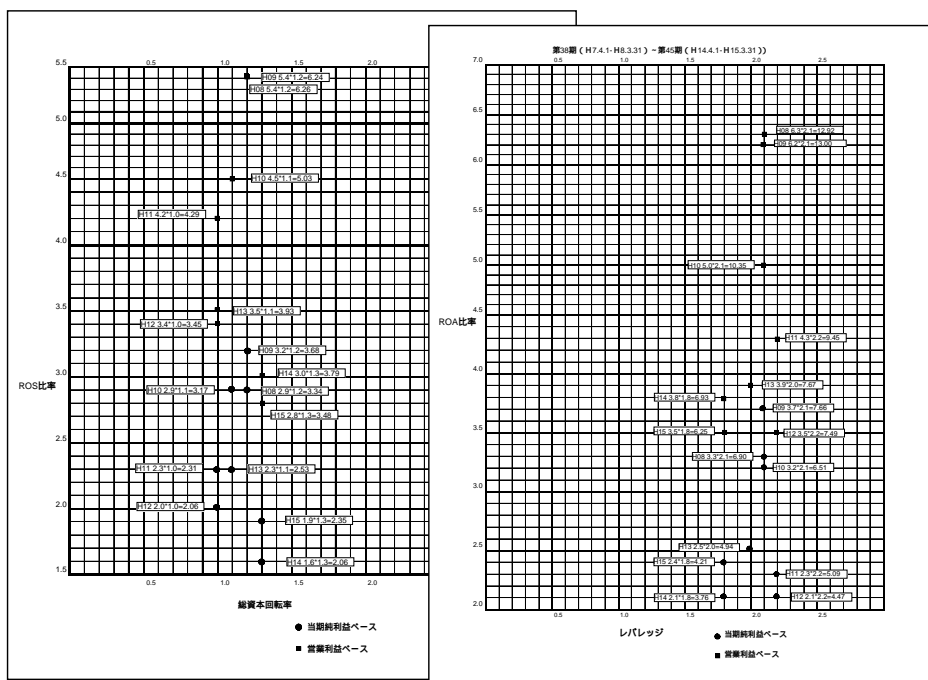


図1

(2) 業種別の財務状況

最近4年間のわが国の企業を取巻く経済状況は、どのようにROAとROEに影響を与えてきたのであろうか。

『日経経営指標』(1999年9月、2000年3月、2001年3月、2002年3月)のデータからROAとROEのグラフ(図2・図3)を作成してみる。このグラフから全業種平均(印)、製造業(印)

印) 非製造業(印)のROAとROEを観察すると、以下のような状況が明らかになる。

1) ROAの変化

ROSは、製造業、非製造業とも平成11年(1999年)がほぼ中心で、平成12年(2000年)から平成13年(2001年)にかけて上昇している。これを頂点に、平成14年(2002年)に急落して、マイナスの領域にある。

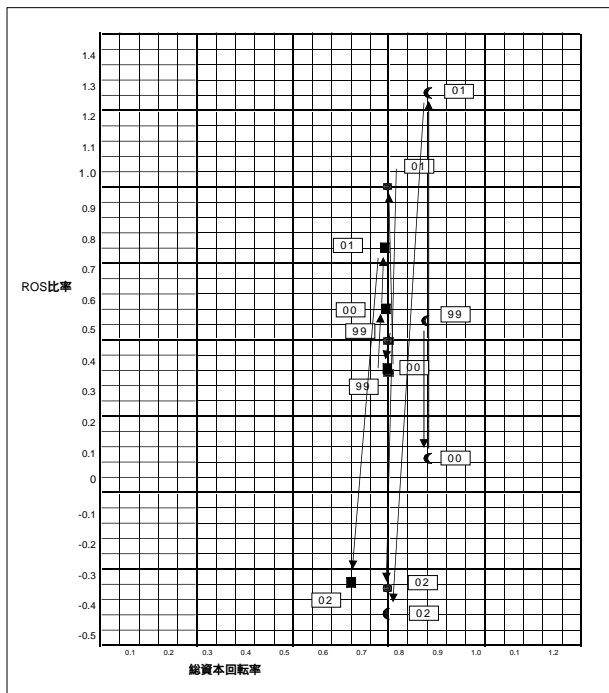


図2

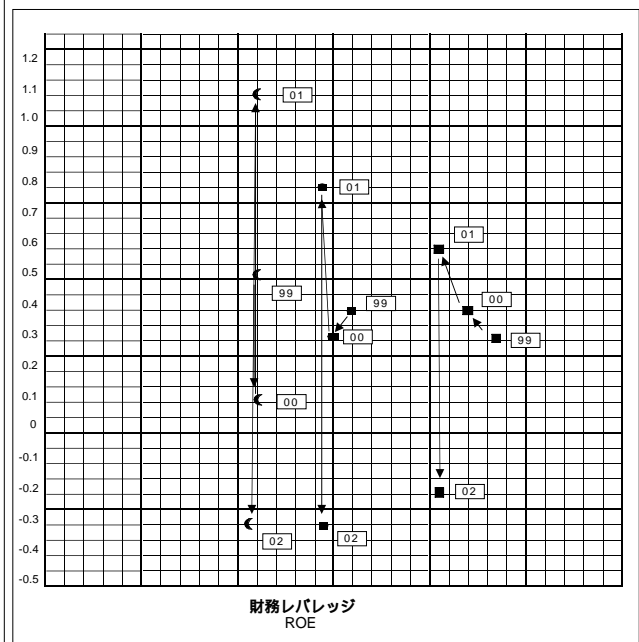


図3

表4

全業種平均										
年度	ROS	x	回転率	=	ROA	x	レバレッジ	=	ROE	自己資本比率
02	-0.3		0.8	=	-0.3		2.9	=	-0.8	34.2%
01	1.0		0.8	=	0.8		2.9	=	2.5	34.2%
00	0.4		0.8	=	0.3		3.0	=	0.9	33.0%
99	0.5		0.8	=	0.4		3.2	=	1.3	31.7%
製造業平均										
年度	ROS	x	回転率	=	ROA	x	レバレッジ	=	ROE	自己資本比率
02	-0.4		0.8	=	-0.3		2.1	=	-0.6	46.8%
01	1.3		0.9	=	1.1		2.2	=	2.4	46.3%
00	0.1		0.9	=	0.1		2.2	=	0.3	45.6%
99	0.6		0.9	=	0.5		2.2	=	1.1	44.8%
非製造業平均										
年度	ROS	x	回転率	=	ROA	x	レバレッジ	=	ROE	自己資本比率
02	-0.3		0.7	=	-0.2		4.1	=	-1.0	24.1%
01	0.8		0.8	=	0.6		4.1	=	2.6	24.1%
00	0.6		0.8	=	0.4		4.4	=	2.0	22.7%
99	0.4		0.8	=	0.3		4.7	=	1.6	21.4%

製造業の変動幅は、非製造業よりも大きい。全業種平均（印）は、製造業と非製造業の平均値を示しており、製造業と非製造業の各ドットの間で描かれ、1.0%から - 0.3%の幅で推移した経過があらわれている。

回転率は、製造業と非製造業とも0.1回の幅となっている。

## 2) ROEの変化

製造業の縦方向（ROA）は、ROSと同じような変化であるのに対して、非製造業は、平成11年（1999年）から平成13年（2001年）にかけて順次上昇している。この年を頂点に、平成14年（2002年）に急落してマイナスの領域にある。製造業の変動幅は、非製造業よりも大きく、全業種平均は、製造業と非製造業の平均値を示している。0.8%から - 0.3%の幅で推移した経過があらわれている。

製造業と非製造業のROE変化の違いは、財務レバレッジの違いによるものである。製造業が0.1倍の幅であるのに対して、非製造業は0.6倍の幅で、この期間に自己資本の増加（負債の削減）が図られた現実をあらわしている。

## (3) 業界の構造に関連する分析

代表的な業界構造を分析する枠組みとして、マイケル・ポーターの「5つの力（Five Forces）分析」（事業戦略立案ツール：注7）がある。

競争業者オートボックスとの競合関係を取り上げて、ROAとROEの推移から魅力度、業界内での地位・収益性、価値（総収入額）、持続力（平均以上の業績）の観点について検討してみる。

右の図4・図5は、イエローハットのROAグラフとROEグラフ上の各年度の位置を取り出して模式化したもの（以下要点図という）である。この図から、同社の8年間のROSと総資本回転率、ROAと財務レバレッジの変化が時系列的に一覧できる。

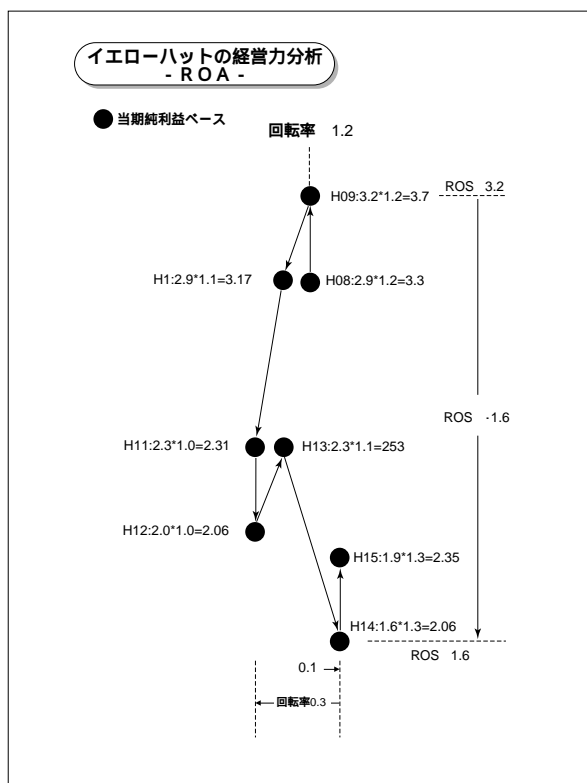


図 4

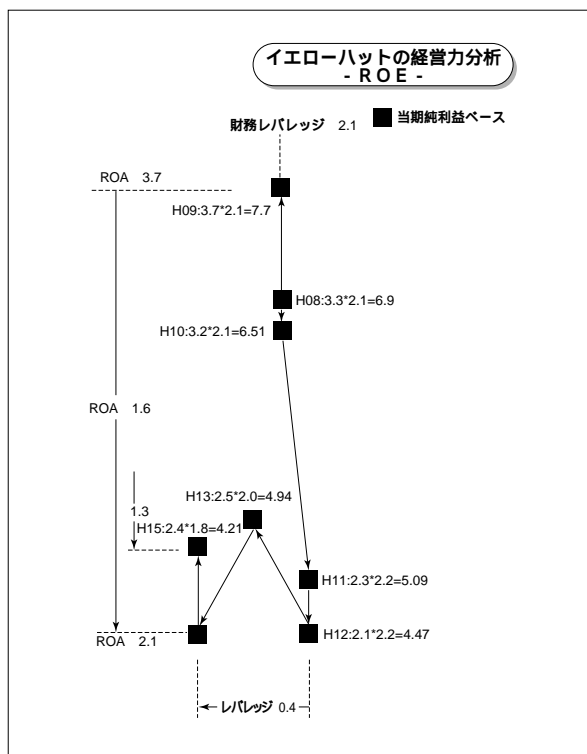


図 5

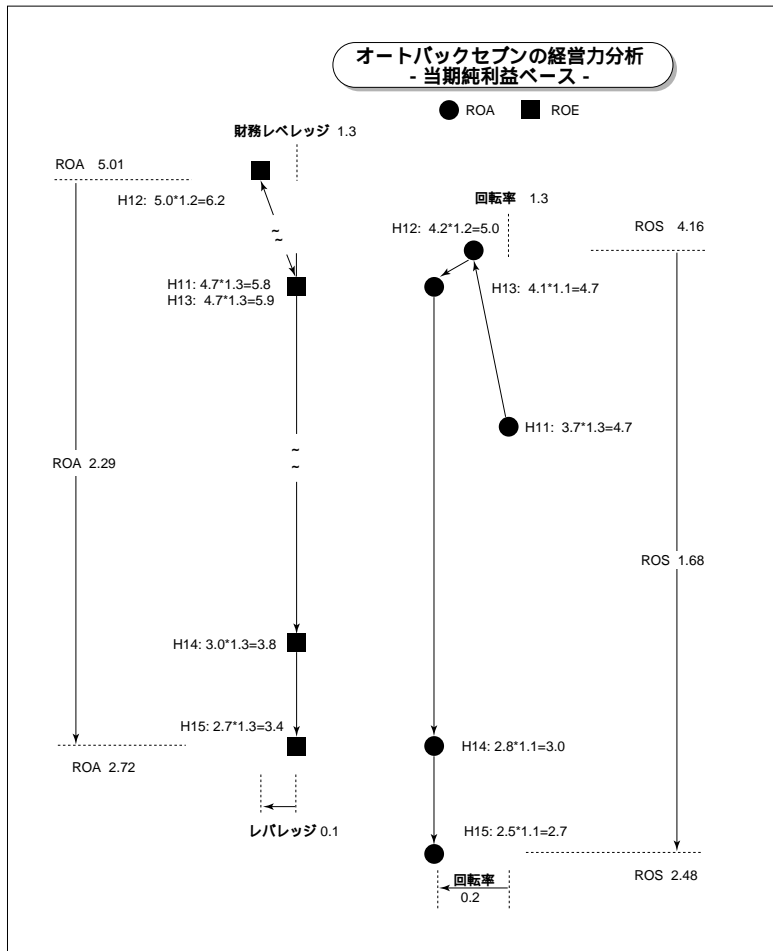


図6

前ページのイエローハットのケースでは、図の上から下に向かって推移しており、業種別の財務状況と同一の方向性である。(詳しくは後述する)

上に示した図6は、オートバックスのROAグラフとROEグラフ(平成11年度から15年度までの5年間)の要点図である。具体的に観察してみよう。

1) ROAの比較

まず、オートバックスのROAは、縦方向(ROS)に-1.68%の幅、横方向(総資本回転率)に-0.2回の幅で変化している。横方向の推移は約51日分であるが、縦方向(ROS)は、平成11年の3.7%を次年度(平成12年度)は上回って、4.2%となった。ただ、これを最高に平成15

年度まで下がり続け、同年度のROSは2.5%となって、5年間の最低となっている。

イエローハットの5年間は、縦方向に-0.7%の幅、横方向に+0.3回の幅で変化している。横方向の推移は約84日分であるが、オートバックスとは逆に総資本回転率が向上している。

縦方向(ROS)は、平成11年の2.2%を次年度(平成12年度)は下回って、ROSが2.0%となった。ただ、一旦2.3%まで回復したものの、平成14年度に1.6%まで下がった(平成13年度から14年度に固定資産売却損・投資有価証券評価損等の特別利益と特別損失の差で約-10億円余を多額に計上したため、大幅な減収になった)が、平成15年度のROSは1.9%まで回復している。

両社の規模の差は、平成15年度の売上高でイエローハット1,009億円、オートバックス2,034億円、資本金は150億円と319億円、総資本は801億円と1,858億円、いずれもほぼ2倍超の差となっている。

このような規模の差や市場占有状況の差を考慮しなければならないものの、イエローハットが総資本回転率を向上させていることは、業界内でのポジショニングという点で注目すべき変化と考えられる。

2) ROEの比較

オートバックスのROEは、縦方向(ROA)に2.29%の幅、横方向(財務レバレッジ)はほぼ1.3倍に固定している。縦方向は、平成11年の4.7%のROAを次年度(平成12年度)は上回って5.0%となった。これを最高に、平成15

度まで下がり続け、同年度のROAは2.7%で5年間の最低となっている。

イエローハットの5年間は、縦方向に0.4%の幅、横方向に0.4倍の幅で変化している。横方向の推移は自己資本の充実（負債等の削減）という財務戦略の現われと思われるが、オートバックスは、その変化がほとんどない。両社の財務戦略の明らかな違いが観察できる。

縦方向（ROA）はW型を示しており、5年間にわたる収益性を確保しようとする厳しい経営活動の跡を示している。

平成11年の2.3%のROSを次年度（平成12年度）は下回って2.1%となった。平成13年度は2.5%に回復したものの、平成14年度は前々年と同じ2.1%まで下がり（特別損失の計上の影響であるが、営業利益との比較を合わせて後述する）、平成15年度のROAは2.4%まで回復している。

両社の純資産の数値自体に約3.3倍（平成15年度：イエローハット446億円、オートバックス1,483億円）の差がある。株主資本自体の大きさの違いも考慮しなければならないものの、イエローハットは、財務レバレッジの倍率を下げて、自己資本比率の向上を図っている。こういった財務戦略は、平均的に資本コスト以上の投資収益性をあげて、同社に対する魅力度を増すとともに、長期にわたって平均以上の業績をあげて、持続力を維持しようとする注目すべき経営力のあらわれと考えられる。

## 2 当期純利益ベースROA・ROEの評価

要点図を用いて、業界の競争関係から経営力を検討してきた。さらに、経営力の評価をすすめるために、この表をトレース表に再構成してみる。先に示した評価尺度表にあて、経営力を評価することになる。

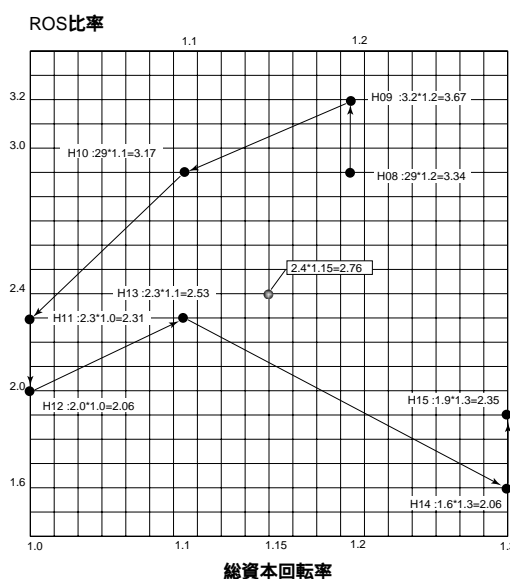


図7

上に示した図7は、イエローハットの当期純利益ベースのROA（ROEについては後で示す）のトレース表である。トレース表は、ROAとROEの期間中の平均値が中心にくるように正方形を描く。要点図と同じ軸を取るが、対象となる期間中のデータは、正方形の中に全て収まるように作表する。評価尺度表を重ねて、各年度がどのレベルにあるかを評定したり、変化を辿ったりすることを意図しているためである。

上の図では、8年間の平均ROS(2.4%)、平均総資本回転率(1.15回)が中心にくるように目盛りをふり、正方形を描いている。この表の中で、該当のデータがどの位置（構成上のバランスとバラツキの関係）に配置されているかが尺度の対象となる。ただ、目盛りのふり方など、さらに検討すべき余地も残されている。

(1) 当期純利益ベースのROAによるの評価  
 当期純利益ベースROAのトレース表に評価尺度表を重ねれば、販売力と運用力のレベルを

それぞれ5段階で評価できる。  
 二つの図を重ねてみると、図8ようになる。

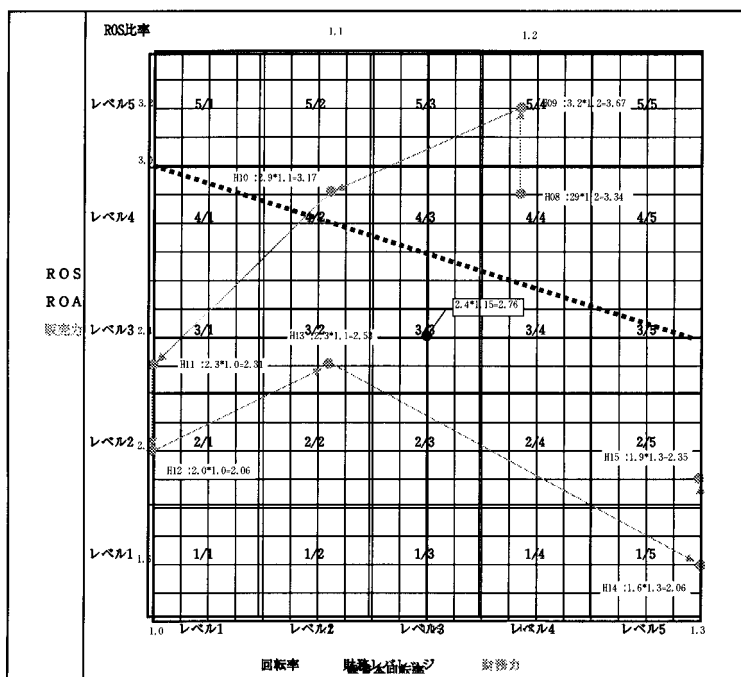


図 8

各年度のレベル

表 5

年度	販売力レベル	運用力レベル
H 08	4	4
H 09	5	4
H 10	4	2
H 11	3	1
H 12	2	1
H 13	3	2
H 14	1	5
H 15	2	5

図 8 と表 5 から、過去 8 年間の販売力と財務力を概観する。

1) 販売力

販売力は、平成11年度以降レベル3から1の間を行き来している。この期間、カー用品業界全体では、軽自動車の規格変更による新車投入

により消費が刺激されたが、経済不況がすすみ、他業種からの新規参入も多く、競争が激化した。

2) 運用力

運用力は、平成10年度から平成13年度までレベル低下したが、平成14年度以降に回復し、資源の効率的活用の努力が認められる。

同年の有価証券報告書(業績等の概要)には、「・・・顧客ニーズにあった店舗展開と、より一層のサービス向上に加え、経営の効率化と財務体質の強化に努めてきた。」と記述されている。

平均ROAとの隔たり分析

図 8 の点線は、ROS と総資本回転率が平均ROAを実現する位置を示している。

トレース表の各年度のROAのポイントから45度の斜線を平均ROAの点まで引いて最短のROAのポイントを見付ける。このポイントからの長さを縦軸と横軸の目盛りから読み取ると、

その年度のROAに至る隔たりが計測できる。プラスは、平均ROAを超えている場合で、マイナスは平均以下であることを示している。

表6

年度	販売力方向	運用力方向
H 08	+ 0.45%	+ 0.050 回
H 09	+ 0.73%	+ 0.075 回
H 10	+ 0.32%	+ 0.030 回
H 11	- 0.37%	- 0.035 回
H 12	- 0.60%	- 0.060 回
H 13	- 0.17%	- 0.018 回
H 14	- 0.42%	- 0.040 回
H 15	- 0.17%	- 0.015 回

平均ROAとの隔たりから、過去8年間の販売力と運用力を概観すると、平成10年度までと11年度以降で大きく違いが来ている。

次に、販売力と運用力の両方向から隔たりについて検討してみる。

### 1) 販売力の方向

販売力の基準となる数値は、ROSによって求めたものであるが、その構成要素である売上高と当期純利益の実数で推移を観察してみよう。

8年間の売上高は、平成9年の急激な伸びの後、緩やかに減少していた。平成13年度からは急激な減少となった。当期純利益は、平成13年度に一時的な回復を見せたものの、再び低下している。これが、平均的なROAとの隔たりの主な原因となっている。

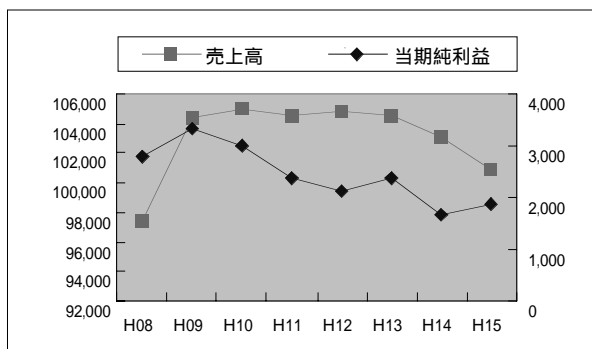


図9

### 2) 運用力の方向

総資産は、平成11年度と12年度をピークに平成13年度以降急激に削減されている。これが、平均ROAが2.76%に近づいていった原因と考えられる。売上高の伸びが期待できないために、財務戦略として資産の削減を実行し、運用効率の向上が図られたものと考えられる。

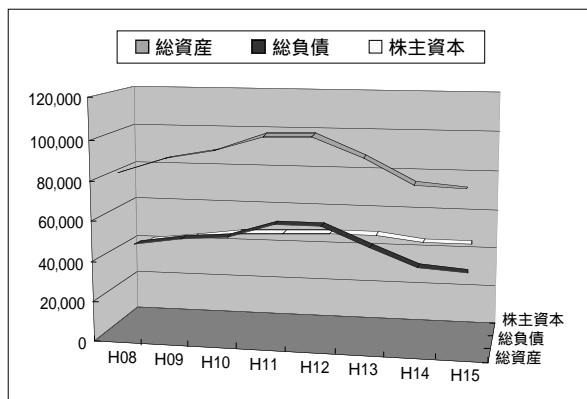


図10

総資産について、流動資産と固定資産の増減を観察すると、流動資産に比べて、固定資産の削減に力点が置かれたことがよくわかる。

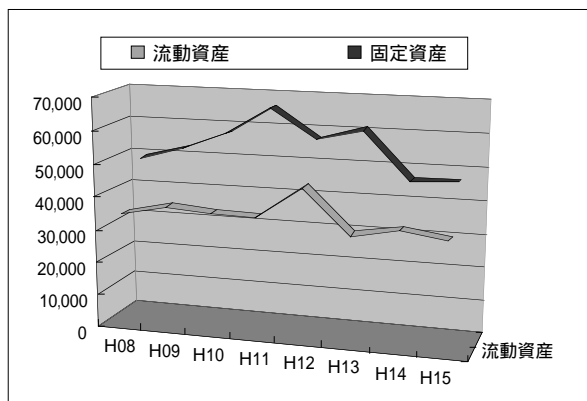


図11

### ROAの傾向の把握

販売力と運用力は、ROAであらわされる経営力をどのように形づくっているのだろうか。同じデータを用いて、次ページに示した3Dグラフを描くと、ROAの推移を立体的に観察できる。

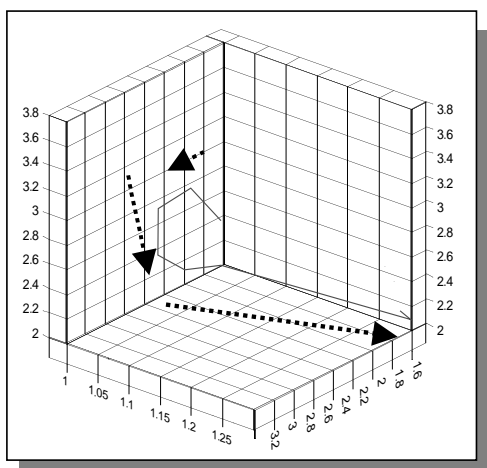


図 12

図12の左上のループしている部分は、平成8年度から10年度までのROAの状態、ROSが下がったためにROAは大きく低下している。さらに、平成15年度にかけて急角度でROSが低下しているが、総資本回転率（運用力）が上がったために、ROA自体はほぼ同じ程度に維持されている。8年間の前半と後半で、ROAの構造は二つの部分となっていることがわかる。

(2) 当期純利益ベースのROEによる評価

下に示した図13は、イエローハットの当期純利益ベースのROEのトレース表である。8年間の平均ROA（2.9%）、平均財務レバレッジ

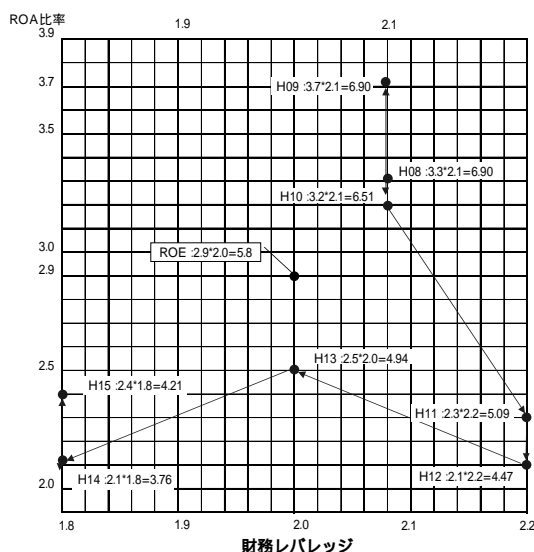


図 13

(2.0倍)を中心に正方形を描いている。このトレース表に評価尺度表を重ねてみれば、マーケティング力と財務力のレベルをそれぞれ5段階で評価できる。ROEについても、トレース表の状況に基づいて考察を進めてみる。

ROEの分析では、トレース表の垂直軸がROAで示される。評価尺度表のもととなった『リッチ・ガンパート評価方法』による図表の製品/サービスの側に対応する。本考察では、これをマーケティング力と考えて評定する。その理由は、コトラーの『Marketing Moves』の示唆(注8)による。同書では、「customer-driven thinking」によるホリスティック・マーケティング哲学を掲げ、次のようなマーケティングの流れを示す。顧客に対して最適の流通チャネルを選択し、顧客の求める製品/サービスを主活動の諸過程に投入するという。

Customers	Channels	Offering	Input	Assets
-----------	----------	----------	-------	--------

“Assets”(経営資源：いわば総資本)は、最終段階にあって、マーケティングの決め手となり、事業活動の適否を左右する。総資本を分母とするROAは、この流れの良否・強弱をとらえると考えて、マーケティング力(購買・販売力、物流力、営業力、商品開発力等)とした。

各年度のレベル

表 7

年度	マーケティング力レベル	財務力レベル
H 08	4	4
H 09	5	4
H 10	4	4
H 11	2	5
H 12	1	5
H 13	2	3
H 14	1	1
H 15	2	1

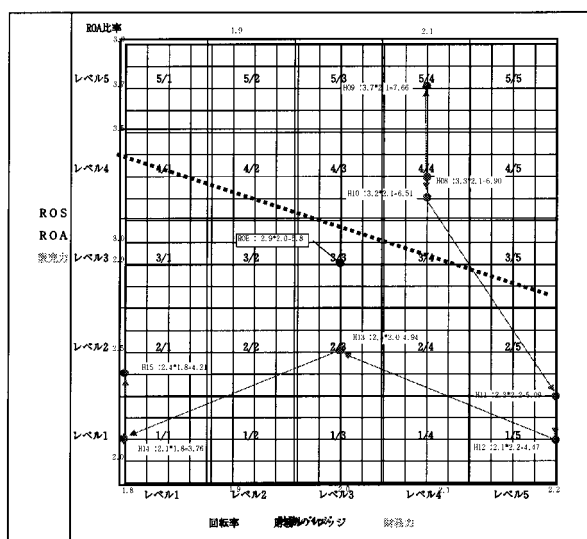


図 14

前ページの表 7 と上の図 14 を概観すると、マーケティング力のレベルは平成 11 年度以降レベル 2 と 1 の間で推移している。これは、先にふれたように、この期間の売上高と当期純利益の低下によるものと思われる。車の使用年数の長期化により、保有台数が着実に伸びているために、安定した自動車用品の需要が続いていたが、個人消費は伸び悩み、一向に回復の兆しがなかった。確かに新車の販売台数が伸びて需要の拡大が期待できたが、厳しい価格競争が続いていたのである。

それに対して、財務レバレッジにあらわれている財務力は、平成 12 年度までの倍数の増加傾向（つまり自己資本比率の低下）が平成 13 年度以降一貫して減少傾向（自己資本の維持、借入金の返済）に転じている。低成長の時期に応じて、財務体質の改善が図られたものと考える。

平均 ROE との隔たり分析

図 14 の点線は、この期間の平均 ROE の位置を示している。

平均 ROE との隔たりから、過去 8 年間のマーケティング力と財務力を概観すると、ROA による場合と同様に、平成 10 年度までとそれ以降では大きく違っている。ROE の回復は、R

表 8

年度	マーケティング方向	財務力方向
H 08	+ 0.48%	+ 0.048 倍
H 09	+ 0.83%	+ 0.082 倍
H 10	+ 0.38%	+ 0.040 倍
H 11	- 0.30%	- 0.030 倍
H 12	- 0.48%	- 0.045 倍
H 13	- 0.35%	- 0.035 倍
H 14	- 0.95%	- 0.095 倍
H 15	- 0.70%	- 0.070 倍

OA 構成項目の増強によるのではなく、負債の削減と資本の補強によっていることがわかる。

次に、マーケティング力と財務力の方向から隔たりについて検討してみる。

1) マーケティング力の方向

マーケティング力の基準となる数値は、その構成要素である総資産と当期純利益である。その実数値の推移を合わせて観察してみよう。

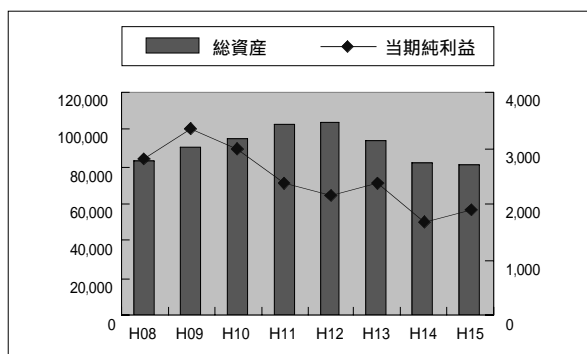


図 15

隔たりの分析から、8年間のうち平成13年度以降の総資本の減少が著しい。使用総資本の軽減による効率的な収益性の向上を目指したが、この戦略は、まだ実現途上にあると考える。

2) 財務力の方向

資金の源泉面から観察しても、総資産は、平成11年度と12年度をピークに平成13年度以降急激に削減されている。財務レバレッジは総資本に対する自己資本の倍率であり、平成13年度以降の負債の急速な削減と自己資本の維持を図った結果である。資本構成の改善によって、ROEの維持がなされたと考えられる。

右の図17・図18のグラフから、総資産を構成する総負債と株主資本のうち、明らかに総負債の削減が大きいことがわかる。また、有利子負債の削減が目立つが、各期の財務業績戦略表を観察すると、その中でも長期借入金的大幅な減少が際立っている。

ROEの傾向の把握

マーケティング力と財務力は、ROEであらわされる経営力をどのように形づくっているのだろうか。

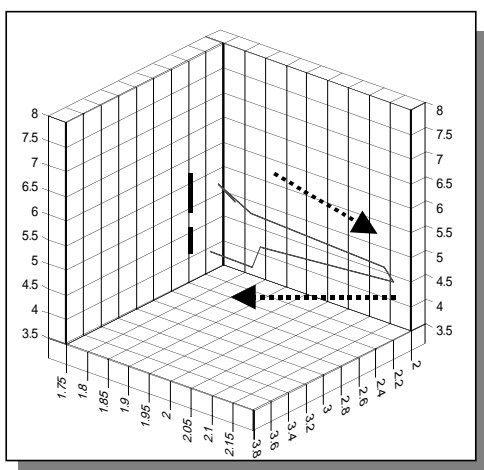


図16

図16の右奥から始まり、ROAが下降を続けながら右手前まで落ち続け、平成13年度の財務戦略の転換により切り替わり、財務レバレッジによるROEの改善が図られている。この期間のROEは、二つの層を描く経営力の姿ととらえられる。

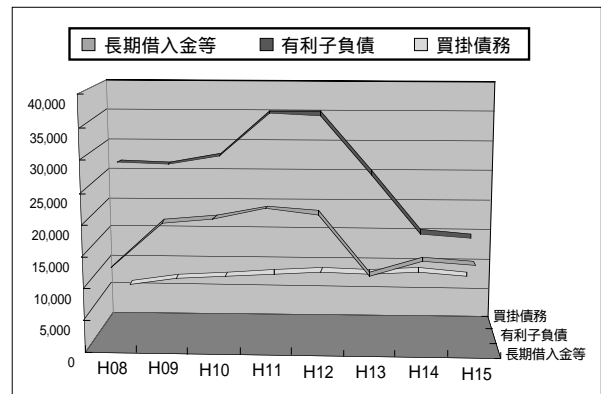


図17

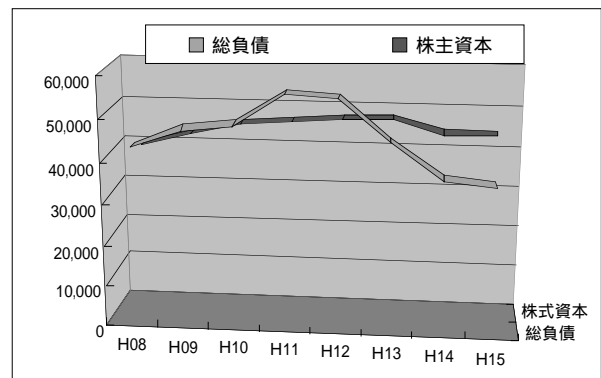


図18

3 営業利益ベースによるROA・ROEの評価

主たる営業活動では、どのような経営力の推移が見られるのだろうか。これを観察するために、営業利益をベースにROAとROEを観察してみる。

(1) 営業利益ベースのROAによるの評価

営業利益を当期純利益に代えてROAのトレース表を作成し、評価尺度表を重ねてみると、図19のようになる。

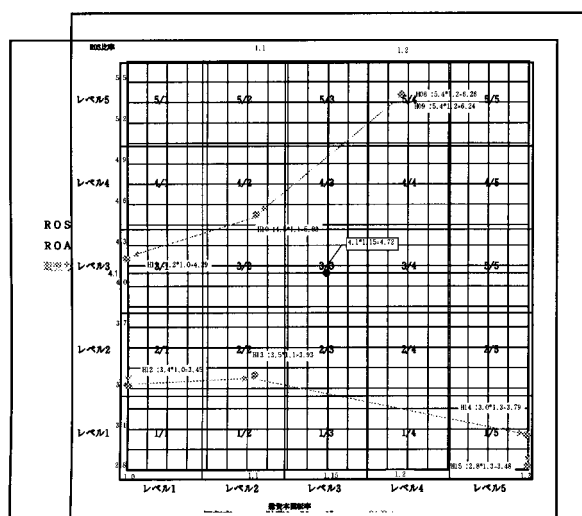


図 19

各年度のレベル  
 営業利益ベースによる販売力と運用力のレベルは、次のように5段階で評価できる。

表 9

年度	販売力レベル		運用力レベル
	純利益	営業利益	
H 08	4	5	4
H 09	5	5	4
H 10	4	4	2
H 11	3	3	1
H 12	2	2	1
H 13	3	2	2
H 14	1	1	5
H 15	2	1	5
計	24	23	24
平均	3.0	2.9	3.0

当期純利益ベースによる場合との違いは、販売力のレベルで平成8年度の当期純利益による場合はレベル4、営業利益による場合はレベル5、平成13年度がレベル3とレベル2、平成15年度がレベル2とレベル1である。(運用力については、算式にいずれの利益もかわりなく同一のレベルとなる)

損益計算書における営業利益と当期純利益の8年間のトレンドは、平成9年度をピークに、平成15年度の営業利益は49%減、当期純利益は56%

減になっている。

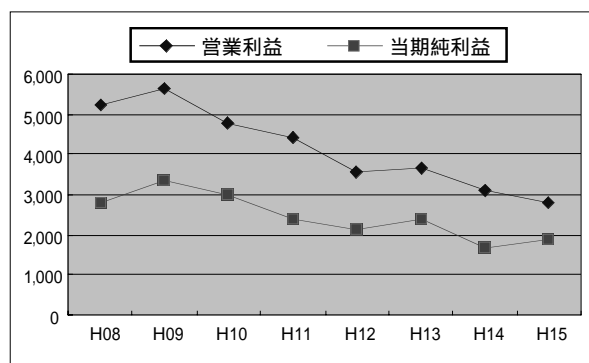


図 20

当期純利益の減少は、以下の営業外損益と特別損益の増減による結果と考えられる。

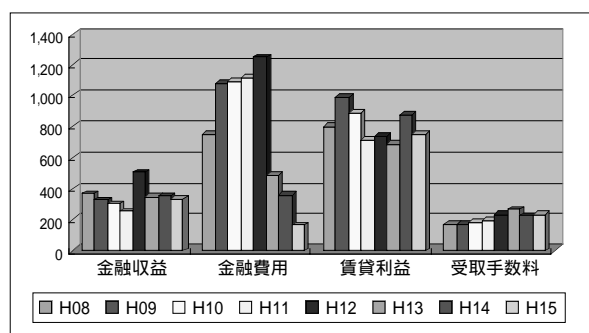


図 21

金融費用は、平成12年度まで金融収益を上回っていたが、平成13年度以降は金融費用が極端に減少し、前々期から金融収益が超過している。また、不動産等の貸貸や受取手数料から、ほぼコンスタントな利益を得ている。

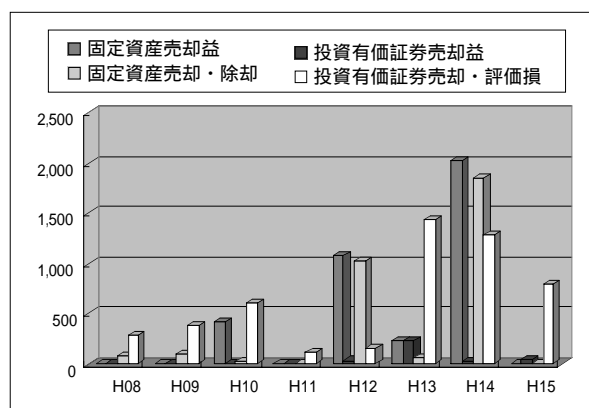


図 22

特別損益は、平成10年度から14年度にかけて、多額の固定資産の売却・除却が行われたが、通算すると下の表10・表11に示すような売却益が生じている。ただ、投資有価証券売却・評価損益については、平成12年度と13年度に多額の売却・評価損が生じた。(単位百万円)

表 10

特別損益増減	固定資産売却損益	有価証券売却・評価損益	年 度
-368	-75	-293	H08
-466	-85	-381	H09
-201	405	-606	H10
-123	-5	-118	H11
-69	47	-116	H12
-1,045	168	-1,213	H13
-1,085	178	-1,263	H14
-758	0	-758	H15

表 11

営業外損益	特別損益	差	年 度
767	-698	69	H08
1,011	-582	429	H09
953	-611	342	H10
721	-74	647	H11
800	-498	302	H12
798	-349	449	H13
1,264	-1,357	-93	H14
1,481	-935	546	H15

営業外損益と特別損益を加減してみると、特別損失の超過を営業外収益で補う形で推移しているが、平成14年度だけがマイナスになっている。つまり、投資有価証券の売却・評価から生じた損失が営業外収益によって賄われてきたことがわかる。

ROAのトレースと評価

トレースの結果は、軌跡図(図23)にあらわすことができる。この図に基づいて、当期純利益と営業利益ベースによるROAを比べながら、その評価をしてみる。

1) 当期純利益ベースによるトレース

軌跡図(当期純利益ベース)から軌跡表(表12)を作成すれば、トレースの推移は次のようなレベルと方向で把握できる。

表 12

年度	レベル	ROS方向	回転率方向	ROA
H08	4 / 4	-	-	3.34
H09	5 / 4		=	3.67
H10	4 / 2			3.17
H11	3 / 1			2.31
H12	2 / 1		=	2.06
H13	3 / 2			2.53
H14	1 / 5			2.06
H15	2 / 5		=	2.35
平均				2.69

注) 方向..... 同じ場合..... =

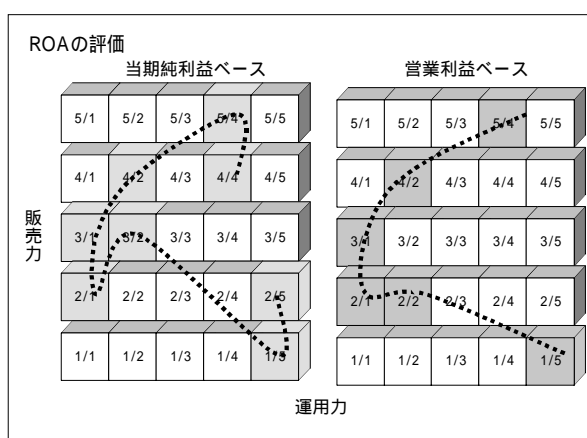


図 23

2) 営業利益ベースによるトレース

営業利益ベースによる場合についても軌跡表(表13)で示してみる。

表 13

年度	レベル	ROS方向	回転率方向	ROA
H08	5 / 4	-	-	6.26
H09	5 / 4	=	=	6.24
H10	4 / 2			5.03
H11	3 / 1			4.29
H12	2 / 1		=	3.45
H13	2 / 2			3.93
H14	1 / 5			3.79
H15	1 / 5		=	3.48
平均				4.56

注) 方向..... 同じ場合..... =

3) トレース結果の評価

いずれの利益ベースによる軌跡も、ほぼ同様の形状を示しているが、8年間の販売レベルは、

当期純利益ベースで合計24、平均3.0であり、営業利益ベースでは23、2.9となっている。運用レベルは24、3.0である。

総合的な評価は、3/3のレベルになる。

方向性については、収益面（ROS）は、下降傾向で平成15年度に回復に転じる兆候がある。総資本回転率は、平成8年度と9年度を超えて、レベル5にあり、良好な方向に転じている。

8年間のROA平均は当期純利益ベースで2.69%、営業利益ベースで4.56%であるが、日経上場企業経営指標（単独指標：非製造業）の平成11年から平成14年まで同指標は0.34%、0.43%、0.60%、-0.23%にすぎない。

かなり良好な業績を上げていると判定できる。

(2) 営業利益ベースのROEによる評価

ROEについても、トレース表の状況(図24)に基づいて考察を進めて、評価を試みる。

各年度のレベル

営業利益ベースによるマーケティング力と財務力のレベルは、表14に示したように5段階で評価できる。

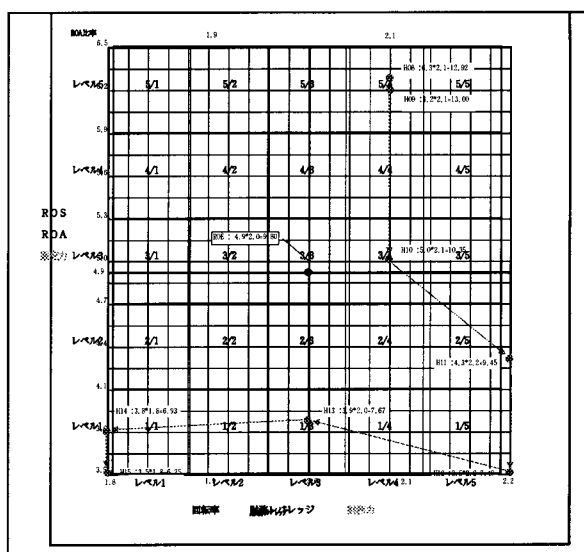


図24

表14

年度	マーケティングカレベル		財務力レベル
	純利益	営業利益	
H 08	4	5	4
H 09	5	5	4
H 10	4	3	4
H 11	2	2	5
H 12	1	1	5
H 13	2	1	3
H 14	1	1	1
H 15	2	1	1
計	21	19	27
平均	2.6	2.4	3.4

当期純利益と営業利益で算出した場合に、ROEのマーケティングカレベルは、平成8年度の当期純利益による場合はレベル4、営業利益による場合はレベル5、平成10年度はレベル4とレベル3、平成13年度はレベル2とレベル1、平成15年度はレベル2とレベル1の違いとなってあらわれる。(財務力については、算式にいずれの利益もかわりなく同一のレベルとなっている)

ROEのトレースと評価

トレースの結果は、次ページに示した軌跡図(図25)にあらわすことができる。この図に基づいて、当期純利益ベースと営業利益ベースによるROEをトレースし、その評価を試みる。

1) 当期純利益ベースによるトレース

軌跡図(当期純利益ベース)から軌跡表(表15)を作成すれば、トレースの推移は、次のようなレベルと方向で把握できる。

表15

年度	レベル	マーケティング方向	レバレッジ方向	ROE
H08	4 / 4	-	-	6.90
H09	5 / 4	=	=	7.66
H10	4 / 4	=	=	6.51
H11	2 / 5			5.09
H12	1 / 5		=	4.47
H13	2 / 3			4.94
H14	1 / 1			3.76
H15	2 / 1		=	4.21
平均				5.44

注) 方向..... 同じ場合..... =

2) 営業利益ベースによるトレース

営業利益ベースによる場合も軌跡表(表16)で示してみる。

表 16

年度	レベル	マーケティング方向	レバレッジ方向	ROE
H08	5 / 4	-	-	12.92
H09	5 / 4	=	=	13.00
H10	3 / 4		=	10.35
H11	2 / 5			9.45
H12	1 / 5		=	7.49
H13	1 / 3			7.67
H14	1 / 1			6.93
H15	1 / 1		=	6.25
平均				9.26

注) 方向..... 同じ場合..... =

3) トレース結果の評価

いずれの利益ベースによる軌跡も、ほぼ同様の形状を示しているが、8年間のマーケティング力のレベルは、当期純利益ベースで合計21、平均2.6であり、営業利益ベースでは19と2.4となっている。財務力のレベルは27と3.4となる。

総合的な評価は、2/3のレベルになる。

方向性については、収益面(ROA)は、下降傾向で、ROAと同様に、平成15年度に回復に転じている。

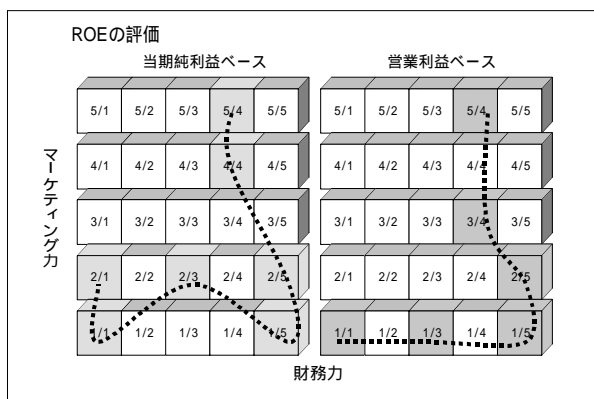


図 25

財務力は、平成8年度と9年度を超えて、平成13年度以降レベル3と1に大きく転換している。財務レバレッジは、リスクをとっても、借入金を梃子として使ったほうがよいという見方もある。本ケース場合には、営業外損益と特別

損益のバランスが取れ始めて、良好な方向に転じていると考えられる。

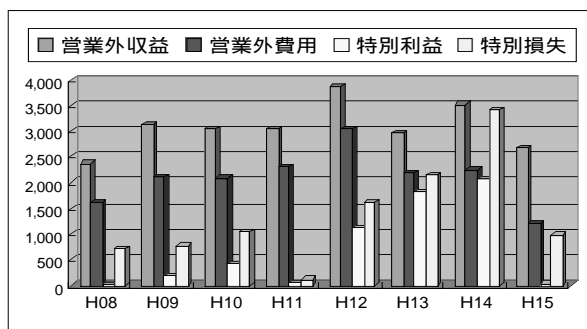


図 26

8年間のROE平均は当期純利益ベースで5.44%、営業利益ベースで9.26%であるが、日経上場企業経営指標(単独指標:非製造業)の平成11年から平成14年まで同指標は1.64%、1.96%、2.57%、-0.97%にすぎない。

かなり良好な成果を上げていると判定できる。

4 オートバックスとの比較

同業種の競争会社であるオートバックスのROAグラフとROEグラフ(当期純利益ベース)に評価尺度表をあてて、同社の平成11年度から平成15年度までをトレースしてみると、図27・図28のようになる。

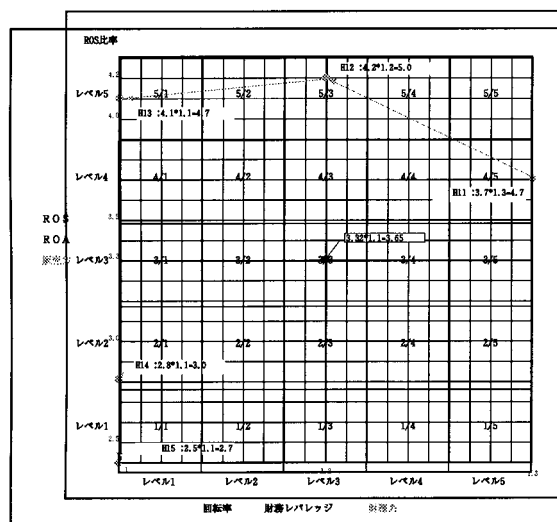


図 27

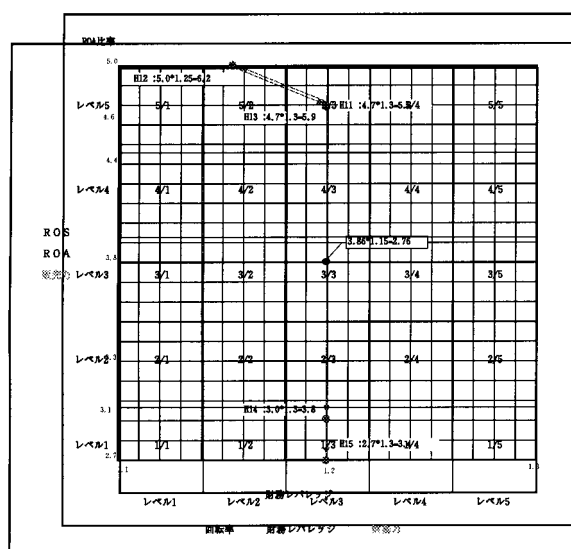


図 28

各年度のレベル

トレースの結果を同期間のイエローハットの結果と合わせて一覧表にすると、表17・表18のようになる。

ROA

表 17

年度	販売力レベル		運用力レベル	
	イエローハット	オートバックス	イエローハット	オートバックス
H 11	3	4	1	5
H 12	2	5	1	3
H 13	3	5	2	1
H 14	1	2	5	1
H 15	2	1	5	1
計	11	17	14	11
平均	2.2	3.4	2.8	2.2

ROE

表 18

年度	マーケティング力レベル		財務力レベル	
	イエローハット	オートバックス	イエローハット	オートバックス
H 11	2	5	5	3
H 12	1	5	5	2
H 13	2	5	3	3
H 14	1	1	1	3
H 15	2	1	1	3
計	8	17	15	14
平均	1.6	3.4	3.0	2.8

平成13年度までと平成14年度以降では、両社の経営状況が一変する。平成14年度で販売力お

よびマーケティング力で並び、平成15年度でイエローハットはレベル2へとROSとROAが向上するのである。

これと関連して、運用力レベルおよび財務力レベルに明らかな変化を見出せる。つまり、運用力レベルでは、平成14年度で逆転し、その期間の財務力レベルは、オートバックスが3のままであるが、イエローハットは1のレベルで、相対的に資金源泉の重点が自己資本に移っているのである。

トレースと評価

両社の売上高、株主資本、総資産の構成を比較すると以下ようになる。

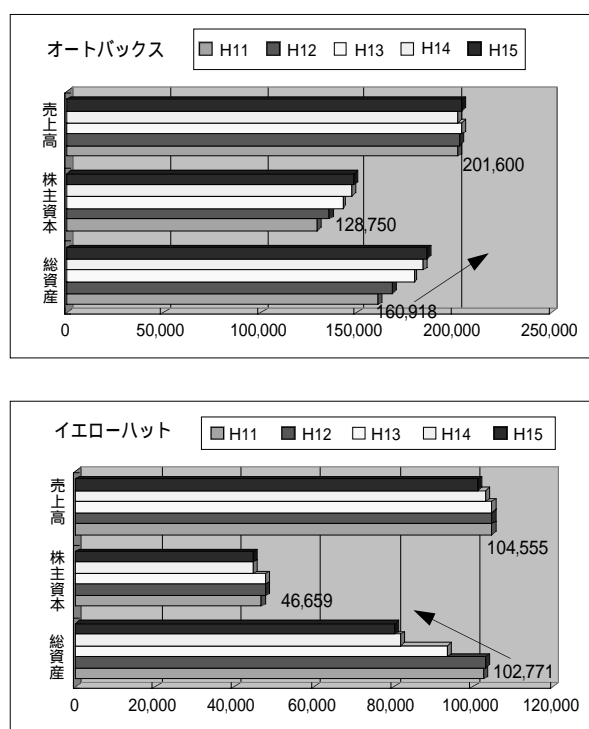


図 29

両社の各項目の倍率

表 19

	総資産	株主資本	売上高
H 11	1.6	2.8	1.9
H 12	1.6	2.8	1.9
H 13	1.9	3.0	2.0
H 14	2.2	3.3	2.0
H 15	2.3	3.3	2.0

表 19 のように、オートバックスはイエローハットの総資産の 2 倍を超え、株主資本のほぼ 3 倍、売上高の 2 倍になっている。

財務力にかかわる経営力は、両社の総資産と株主資本に対して、全く逆の働き方をしている。

オートバックスは、総資産と株主資本がともに増加しているが、イエローハットは総資産の顕著な減少に対して、株主資本は遞減程度である。この影響が、ROE における財務レバレッジの違いとなっているのである。

### 1) ROA の評価

5 年間の販売力レベルは、イエローハット 11、オートバックス 17、運用力レベル 14 と 11 である。その平均は販売力レベルで 2.2 と 3.4 となり、運用力レベルで 2.8 と 2.2 となった。5 年間を通してみると、明らかにオートバックスが良好な経営力を発揮したといえる。ただ、前々期からのレベルを観察すると、オートバックスの優位はすでに転換期にあると考えられる。

表 20

年度	イエローハット	ROA	オートバックス	ROA
H11	3 / 1	2.31	4 / 5	4.65
H12	2 / 1	2.06	5 / 3	5.01
H13	3 / 2	2.53	5 / 1	4.66
H14	1 / 5	2.06	2 / 1	3.04
H15	2 / 5	2.35	1 / 1	2.72
平均		2.26		4.02

ROA の数値から検討してみても、イエローハットは平均 2 % 台の ROA だが、オートバックスの ROA は平均 4 % を超えている。ただ、平成 11 年度と比べて 15 年度にはほぼ半減するなど、急激に低下しているのである。

### 2) ROE の評価

5 年間のマーケティングカレベルは、イエローハット 8、オートバックス 17、財務力のレベルは 15 と 14 になっている。その平均はマーケティング力のレベルで 1.6 と 3.4、財務力のレベルで 3.0 と 2.8 である。

明らかに、オートバックスはマーケティング力で良好な経営力を発揮したといえる。ただ、マーケティング力も前々年度から低下し、財務力も 5 年間のレベルが 3 のまま固定されているのである。

同社の財務力の改善は、大きな課題となるように思われる。

表 21

年度	イエローハット	ROE	オートバックス	ROE
H11	2 / 5	5.09	5 / 3	5.82
H12	1 / 5	4.47	5 / 2	6.20
H13	2 / 3	4.94	5 / 3	5.86
H14	1 / 1	3.76	1 / 3	3.80
H15	2 / 1	4.21	1 / 3	3.41
平均		4.49		5.02

イエローハットとオートバックスの ROE の値を検討してみても、イエローハットは 5 % から 3.7% の範囲に安定し、平均 4% 台である。これに対して、オートバックスは、平成 11 年度から 13 年度にかけて 5 ~ 6 % 台であったが、前々期から 3 % 台に低減しているのである。

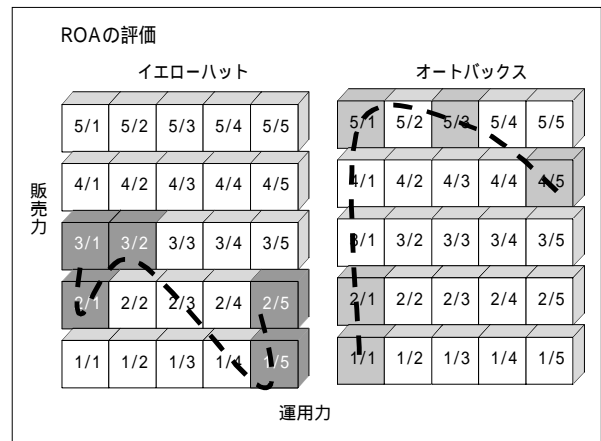


図 30

### 3) トレース結果の評価

両社の経営力の軌跡は、かなり異なっている。

5 年間の販売力 (ROA) は、イエローハットがレベル 3 から 1 までの間で、オートバックスが 5 から 1 までの間で移動し、両社の変化し

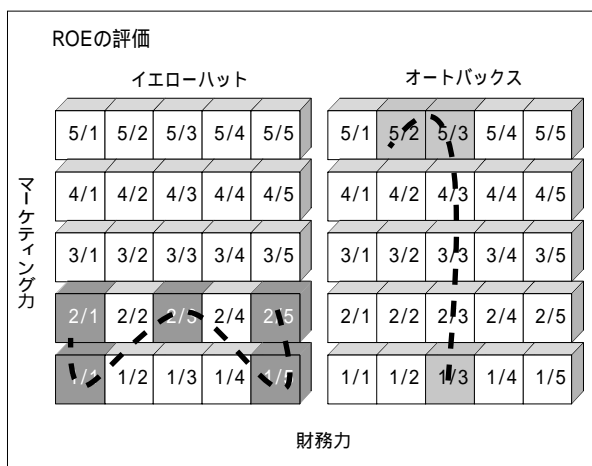


図 31

た幅の違いは歴然としている。運用力の面では、両社とも5から1までの同じ幅で移動している。ROAの評価からも、両社には全く異なる経営力が働いていることが予測できる。

5年間のマーケティング力は、イエローハットがレベル2と1の間で、オートバックスが5から1までの間で移動している。また、財務力はイエローハットがレベル5から1までの間で移動しているが、オートバックスはほぼ3のレベルのままである。ROEの評価から、両社はまったく正反対のマーケティング力と財務力が働いていることが予測できる。

オートバックスのホームページのプロフィールから販売力とマーケティング力の在り方を推し測ってみよう。

「・・・現在、当社は「カー用品販売業からトータルカーライフサポート業へ」を目標に業態変革を推進しています。併せて「車好きのユートピアの実現」に向けた店舗づくりに取り組み、競合他店との差別化と店舗規模・配置の適正化に注力しています。・・・」  
 「幅広いユーザーを獲得するため、・・・エンターテインメント性を兼ね備えた新しい店舗フォーマットの開発・・・テーマパークのような豊かさや夢を実現できる個性的な店舗づくり・・・飛躍・発展を目指しております。」

この記述から、この分析にあたった期間は同社が既存の「オートバックス」から「スーパーオートバックス」へと店舗の転換を図りつつある業態の変革期にあたっており、こういった経営の変革が軌跡となってあらわれたと考えられる。

イエローハットの販売力、マーケティング力についても、同社IR情報の企業理念の部分引用してみよう。

「・・・店舗戦略・商品戦略について、既存店の競争力を高めるため、物販主体の店舗から車を維持する上で必要な周辺サービスも併せて提供できる店舗作りを目指しております。

・・・既存商品の買い替え需要増やライフサイクルの短縮化に対応するため下取りや、中古品を扱う「リサイクルマーケット店」を展開しております。

・・・店舗を含めた全社では、毎朝、各サイトの近隣清掃を実施しています。

・・・物の命を大切にすることに創業以来こだわってきており、無駄なものは購入しない、利用できるものは最後まで使い切る、使い切った後再利用できるものは徹底的にする、ゴミの量を極力減らせるように減量(容) 分別、再資源化することを実行し、事業活動及びサービスに取り入れてきました。・・・」といった記述が見出せる。

同社の経営理念にそって、販売力・マーケティング力、運用力・財務力を堅実に発揮しようとする経営の在り方が明確に影響していると思われる。

両社の企業文化の違いは、経営力に大きく影響していることを感じる。

## おわりに

本考察では、ROAとROEにより経営力の評価を試みた。経営力の軌跡をいくつかの図表によって描き出し、一応の結論を出した。

最後に、総合的な力あらず経営力の方向を

的確に把握するために役立つ。これを本稿の結論としておく。

次の図32は、企業構造(しくみ)が内包する経営力によって、企業経営が進められて行くイメージを表現したものである

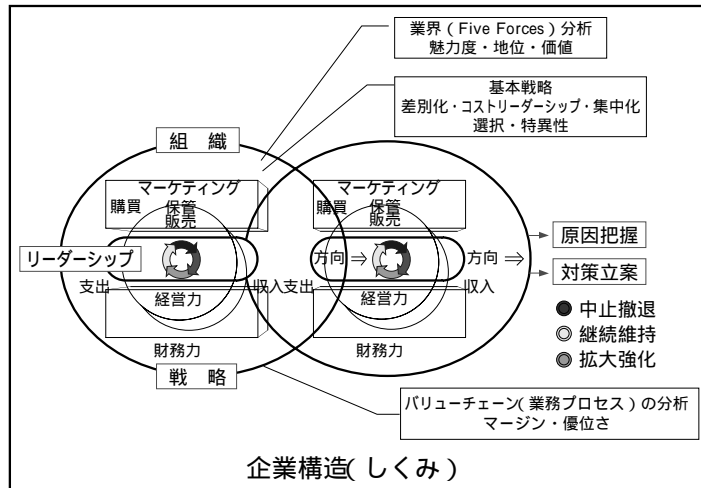


図 32

さらに検討を続けたいと考えているが、本考察の経営力の方角を的確に把握するという結論とは、次のように関連する。

企業構造(しくみ)の方角を観察し、変化の原因を把握する手がかりを提供する。対策を立案する際に、目標となる数値を提供する。

トレースした軌跡の観察からこれまでの経営力の傾向を知り、これからのあるべき姿を模索するヒントを提供する。

レベルの位置から各年度の経営力の位置を比較したり、評価合計点や平均点による同業種間の競争関係をランク付けすることも可能である。

その結果から、中止・撤退、継続・維持、拡大・強化に結び付く根拠を提供する。

財務データとして当期純利益、営業利益を取り上げたが、よりフィットした指標の究明は、評価にかかわる重要なテーマとなり得るものと考

える。仮の条件であるが、試みにイエローハットの財務業績戦略表でNOPAT、EBITDA、EVA、EVの各数値を算出してみた。(注9)

その推移を示すと、以下のようになる。

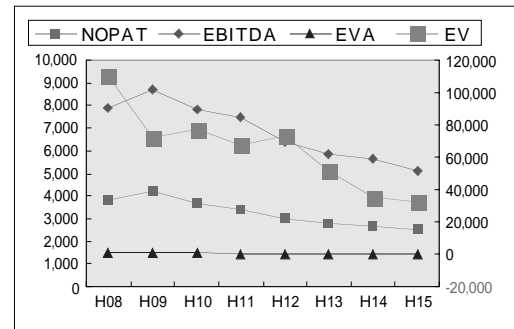


図 33

それぞれの数値は、さらに適切な活用を検討する余地が残されている。

対象とした財務データについては、卸・小売業のものによったが、もっと多

くのケースを取り上げ、連結情報を含めた多様なデータを収集して、考察の補強と解析方法の改善に努める課題も残されている。(注10)

また、要点表とトレース表については、作表の容易さとわかり易さを保ったうえで、的確な判断に結び付ける工夫を加え、一層の汎用化を図りたい。

今後とも、財務情報による経営力の評価の究明を進め、体系化を目指したいと考える。

引用文献

(注1) 森本三男編著 『日本企業の経営活力』、中央経済社、1984年、5-7頁。

同書では、「・・・経営力は、経営ないし経営存在の諸機能、諸構造、諸過程を通じて作用し、目的を表現し、成果を結実する経営総合の能力とってよいであろう。経営学はもとより、経営分析論、経営比較論などは、この経営力の研究であるといつてよいであろう。・・・」、「・・・経営力は、組織力を中心とする生産力、販売力、財務力による主体的統一(総合)とみることができる。つきつめれば、

経営力とは組織力といってもよいであろう。…」と論述している。

(注2)「日経決算データを利用した財務情報の解釈と評価について」経営・情報研究：多摩大学研究紀要 No.6-2002

百分率貸借対照表と百分率損益計算書による業種別経営指標の特色を把握した後、解釈と評価にいたる過程を検討した。

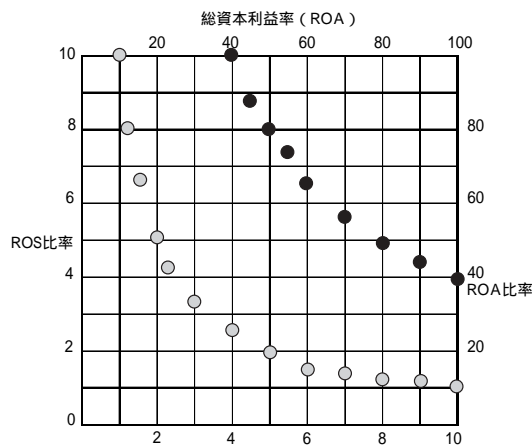
この検討の核となるところは、基本的な財務分析の手順に従うものであって、関係値の算出( 実際比率と標準比率との関係)を通じて、解釈と評価の適切さを検討した。

この考察に際して、各社別平均関係値を求めたが、その数値は、業界の特徴を明らかにするだけではなく、比較検討の共通の目安となるものであった。

(注3)「経済利益の考察 評価尺度としての適切さの検定」経営・情報研究：多摩大学研究紀要No.7-2003  
財務情報の解析から評価までを体系化した基本的な技法は、解析の着眼点を提供する手がかりとなり、財務情報を概括する一助となることを明らかにした。

(注4) Kremer Chuck, Rizzuto Ron, Case John, “Managing by the Numbers” Developed in Partnership with Inc. P.109-125 20001

ROAグラフ

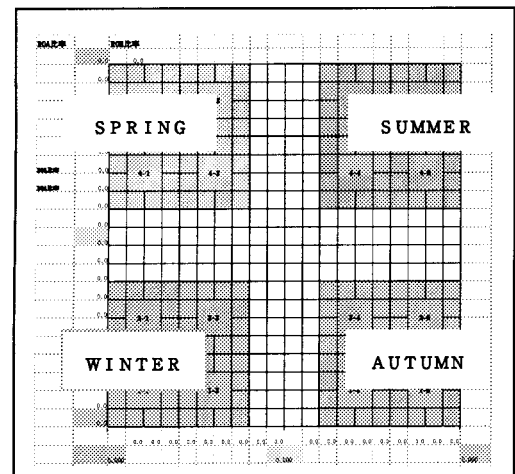


(注5) Rich R. Stanley, Gumpert E. David, “Business Plans that Win\$\$\$\$” Harpe & Row, Publishers P.164-170 1987

『リッチ・ガンパート評価方法』図表

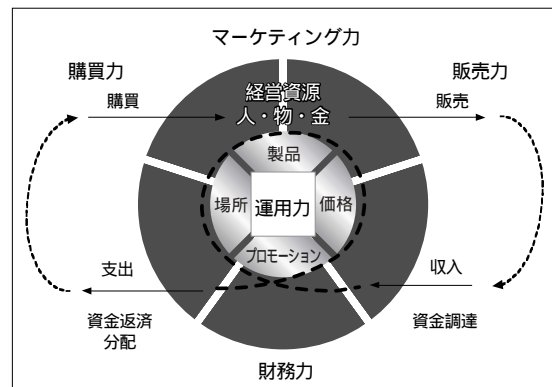
レベル4	十分に発展＝ユーザーの満足獲得＝特定された市場	4/1	4/2	4/3	4/4
レベル3	十分に発展＝求めるユーザー不在＝仮の市場	3/1	3/2	3/3	3/4
レベル2	パイロット的操作用可能＝生産向け未開発＝仮の市場	2/1	2/2	2/3	2/4
レベル1	アイデア程度＝未開発＝仮の市場	1/1	1/2	1/3	1/4
製品/サービス 経営陣の質の良否	単一＝創立者＝起業家	複数＝創立者＝持株的な組織 人材未識別	専門分野の経営 精配量＝追加出資 特許のシバー合成	十分な専門的な経営配量＝経営	
	レベル1	レベル2	レベル3	レベル4	

今後の検討をなお要するが、試みに評価尺度表の縦軸を Profitability ( 販売力 + マーケティング力)、横軸を Wealth Creating ( 運用力 + 財務力 = 有富) と考え、四隅を色分けして、SPRING・SUMMER・AUTUMN・WINTER とレベル領域を想定してみると、より明確な特色を示すことができよう。



(注6) 経営力を構成する諸力

下に示した図をイメージしながら、経営力を構成する諸力を想定し、次のように経営力を区分している。



マーケティング力(総資本利益率 利益÷総資本)については、本文でもふれたように購買から販売までの一連のサイクルを通じた購買・販売力、物流力、営業力、商品開発力等で、経営活動全般を捉える経営力の一つと考えた。

他の経営力を構成する力のうち、販売力(売上利益率 利益÷売上高)は主として販売サイクルの部分で顧客を始めとする外部環境に働きかける力とした。また、運用力(総資本回転率:売上高÷総資本)は経営資源(人・物・金)を効率的に結び付ける力とし、財務力(財務レバレッジ 総資本÷株主資本)は資金の調達と返済、収支の関係全般を円滑にコントロールする力とした。

具体的には、販売力として営業意識、市場対策、商品知識、販売促進、顧客管理、顧客情報、顧客対応(接客)、営業管理、マーケティング力として、市場対応、生産管理、外注対策、仕入先の選定、販売戦略、販売組織、促進技術、物流システム、商品戦略、運営力として部門間の調整、意思疎通、制度維持、組織運営、情報管理、人材育成、人事管理、施設・設備管理、財務力として資金管理、投資計画、融資、調達、資産管理などで発揮される力と考えられる。

(注7) Porter E. Michael, "Competitive Strategy" The Free Press P.3-5 1980

M. E. ポーター著、土岐坤訳、『競争優位の戦略』ダイヤモンド社、P.7-15 1985. 12

K.G. パレブ他著、斎藤静樹監訳 『企業分析入門 [第2版]』 東京大学出版会、2002.3

(注8) Kotler Philip, Jain C, Dipak, Maesincee Suvit, "Kotler, Philip. Marketing moves: a new approach to profits, growth, and renewal" Harvard Business School Publishing Corporation P.164, 2001.3

(注9) 
$$\text{NOPAT} \cdots \text{経常利益} + \text{支払利息} = \text{EBIT} \times (1 - 43\%)$$

$$\text{EBITDA} \cdots \text{EBIT} + \text{減価償却費}$$

$$\text{EVA} \cdots \text{リスクフリーレート} 1.00\% \quad \text{値} 1.13$$

市場リスクプレミアム5.00% 株主資本コスト5.52%

$$\text{EV} \cdots \text{平均株価} \times \text{発行済株式数} = \text{株主資本 (時価)} + \text{ネットデット}$$

(注10) 追補

考察を補うために、味の素株式会社と第一家電株式会社の2社をケースとして取り上げた。本稿と同様に検討してみたが、両社の財務指標(ROA・ROE)に基づく経営力の評価が可能であることが確認できた。

## 参考文献

- (1) 西山茂著 『企業分析シナリオ』 東洋経済新報社 2001. 1
- (2) 森生明著 『MBA バリュエーション』 日経 BP 社 2001. 10
- (3) ハーバード・ビジネス・スクール・プレス著 荒田佳子訳 『財務力』 講談社 2003. 3
- (4) 宇角英樹著 『「経営力診断」の方法』 中央経済社 2002. 6

## 著者プロフィール

山原 克明

中央大学商学部卒。多摩大学大学院経営情報学研究科修了。

経営情報学博士(多摩大学)公立高等学校勤務、文部科学省勤務を経て多摩大学経営情報学部助教授。