

---

財務に関する課題認識とソリューション抽出  
スライド

---

# 目次

---

|                           |       |
|---------------------------|-------|
| . 財務上の課題認識の重要性            |       |
| 1. 中小企業の現状                | 3-5   |
| 2. 事業セクターの財務分析            | 6     |
| 3. 融資の安全性の強化と企業格付け        | 7     |
| . 課題認識の体系                 |       |
| 1. 財務上の課題認識のフレームワーク       | 9     |
| 2. 課題認識に対するアプローチ          | 10-12 |
| 3. 財務ソリューションの分類           | 13    |
| . 課題に対するアプローチとソリューション紹介   |       |
| 1. 事業ポートフォリオの最適化のアプローチ    | 15,16 |
| 2. 事業運営の問題点解決のアプローチ       | 17-19 |
| 3. 資本構成最適化アプローチ           | 20-22 |
| 4. 不要投融資の処分のアプローチ         | 23    |
| . キャッシュフローに着眼した財務上の課題認識体系 | 25,26 |

**. 財務上の課題認識の重要性**

## . 1 . 1 . 中小企業の現状

景気低迷の長期化、企業収益の悪化を受け、企業全体のうち利益を計上していない法人が7割にも達しています。

### 利益計上法人と欠損法人数

| 区分     | 法人数       |           |           | 欠損法人割合<br>(A)/(B) |
|--------|-----------|-----------|-----------|-------------------|
|        | 利益計上法人    | 欠損法人(A)   | 合計(B)     |                   |
| 1990年分 | 1,072,334 | 1,005,936 | 2,078,270 | 48.4%             |
| 1991   | 1,114,191 | 1,102,689 | 2,216,880 | 49.7              |
| 1992   | 1,075,728 | 1,215,647 | 2,291,375 | 53.1              |
| 1993   | 958,640   | 1,385,491 | 2,344,131 | 59.1              |
| 1994   | 882,713   | 1,486,569 | 2,369,282 | 72.7              |
| 1995   | 853,980   | 1,550,047 | 2,404,027 | 64.5              |
| 1996   | 859,649   | 1,576,110 | 2,435,749 | 64.7              |
| 1997   | 867,184   | 1,598,163 | 2,465,347 | 64.8              |
| 1998   | 820,302   | 1,688,550 | 2,508,853 | 67.3              |
| 1999   | 760,187   | 1,767,037 | 2,527,224 | 69.9              |
| 2000   | 802,434   | 1,734,444 | 2,536,878 | 68.4              |
| 2001   | 806,867   | 1,742,136 | 2,549,003 | 68.3%             |

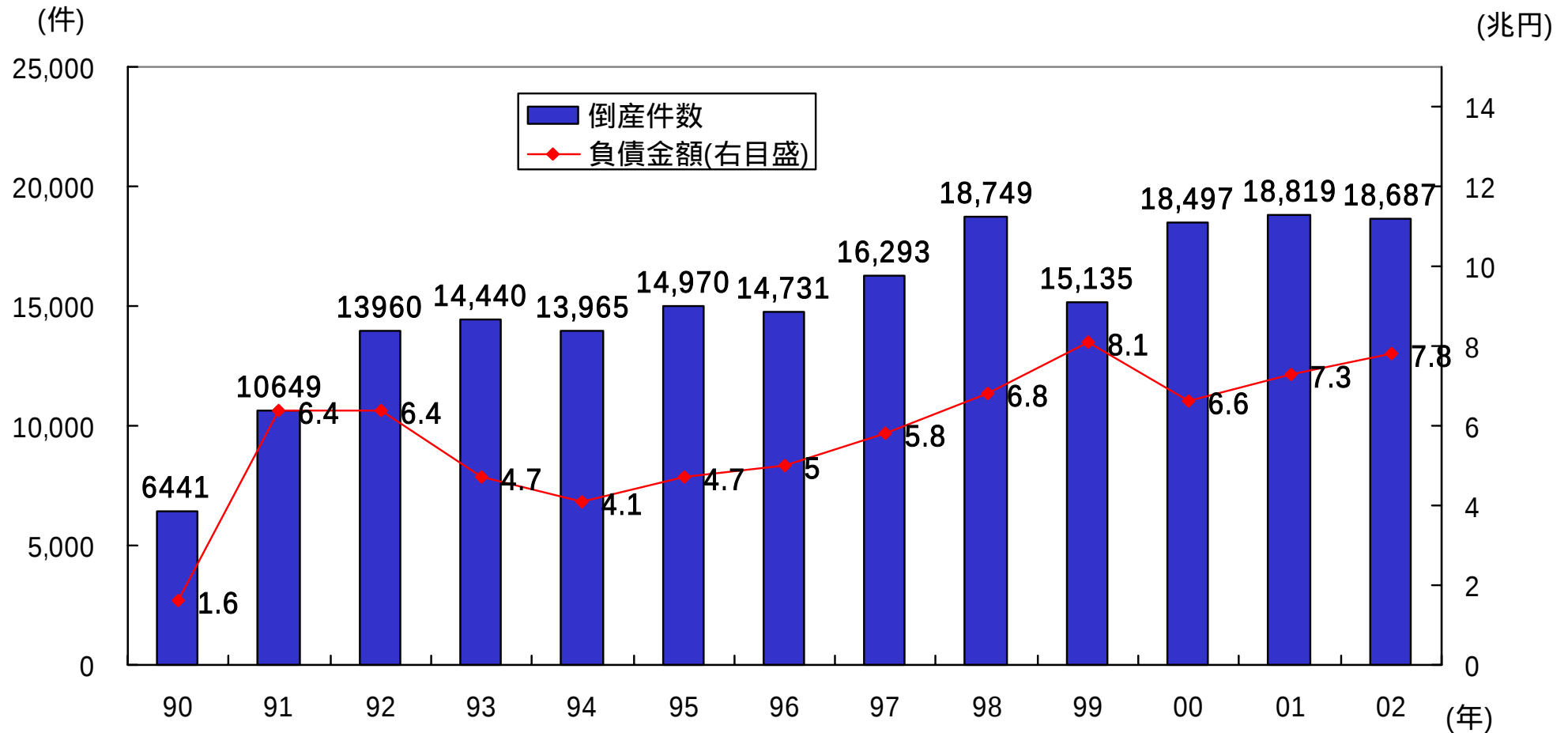
注)「利益法人と欠損法人」データについて2001年分データは、2001年2月1日から2002年1月末に決算を迎えた標本企業の決算データをもとに統計的に算出したものを示します。

出所:「利益法人と欠損法人」 国税庁  
2000年版、2001年版をもとに作成

## . 1 . 2 . 中小企業の現状

中小企業の倒産件数は、2002年で18,687件、倒産時の負債金額も7.8兆円と、景気の長期低迷、企業収益の悪化を背景に、倒産件数、負債総額とも高止まっています。

中小企業の倒産件数と負債総額の推移



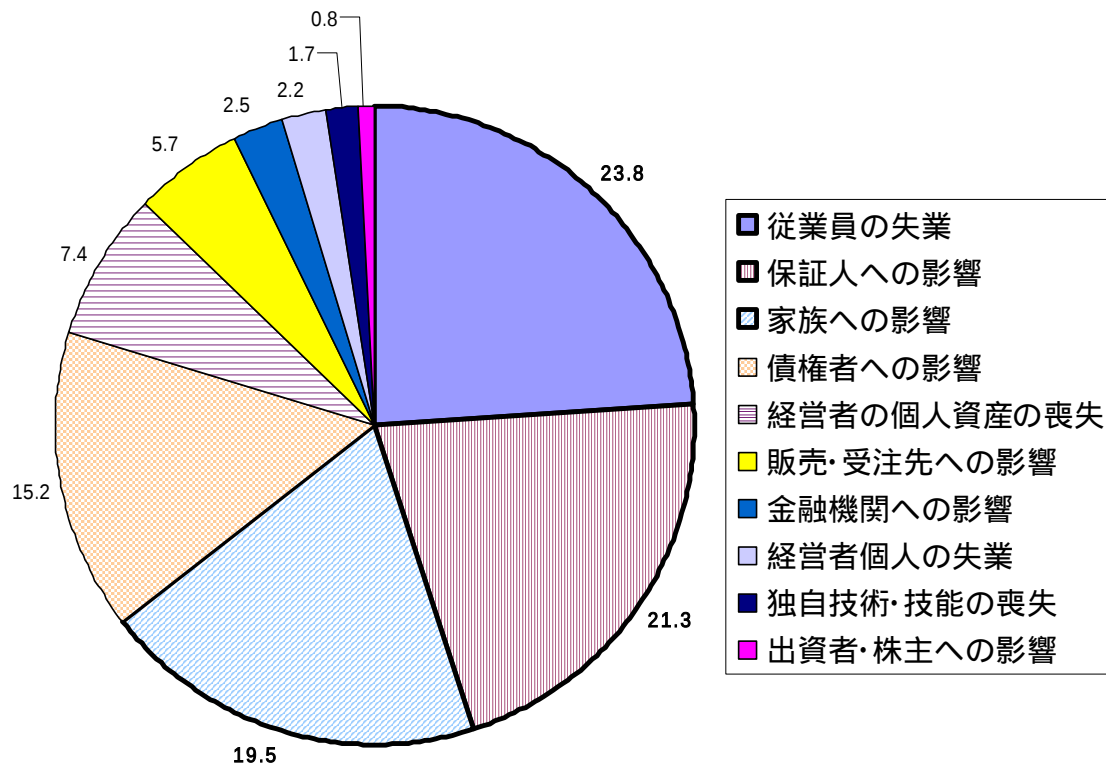
資料: (株)東京商工リサーチ「全国企業倒産白書」

注: 倒産件数は負債金額1,000万円以上のものを集計。中小企業とは、資本金1億円未満の法人および個人企業をさす。

### . 1 . 3 . 中小企業の現状

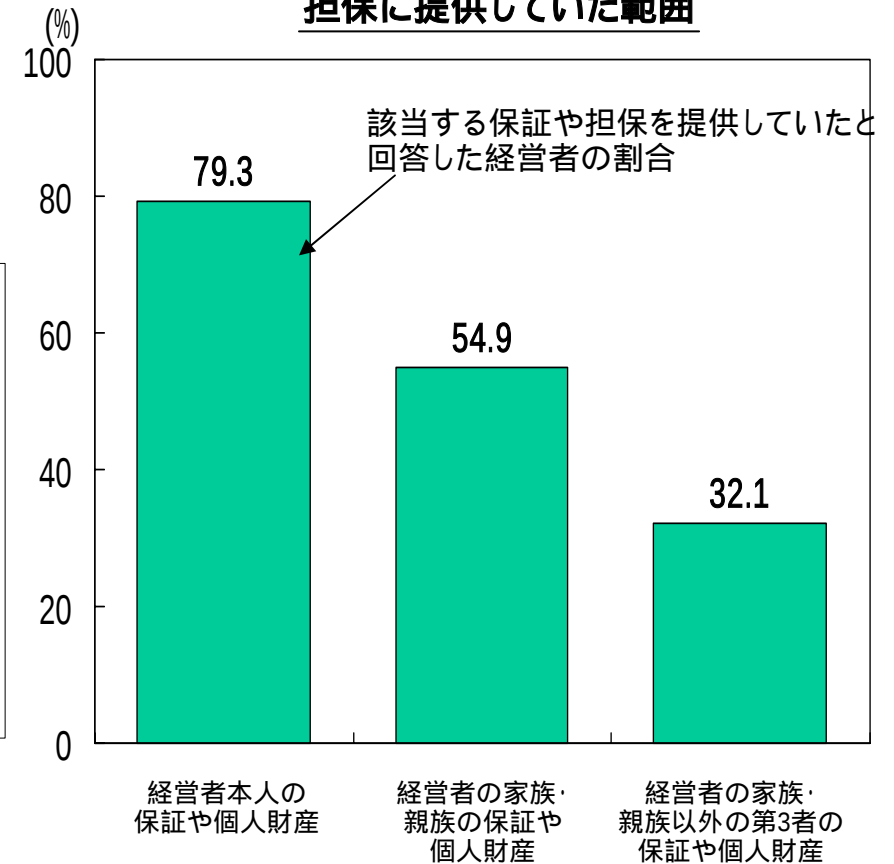
倒産の危機を感じたときに、「従業員の失業」、「保証人への影響」、「家族への影響」が最も心配である答えた経営者が合わせて約65%と、経営者が従業員や家族の生活を支えている状況を物語っています。倒産時、実際に経営者の家族・親族の保証や個人財産を提供した例が54.9%あり、倒産は経営者およびその家族・親族の生活に深刻な影響を与えます。

**倒産するにあたって最も心配したこと**



出所:「中小企業白書2003年版」

**個人保証や個人財産を担保に提供していた範囲**

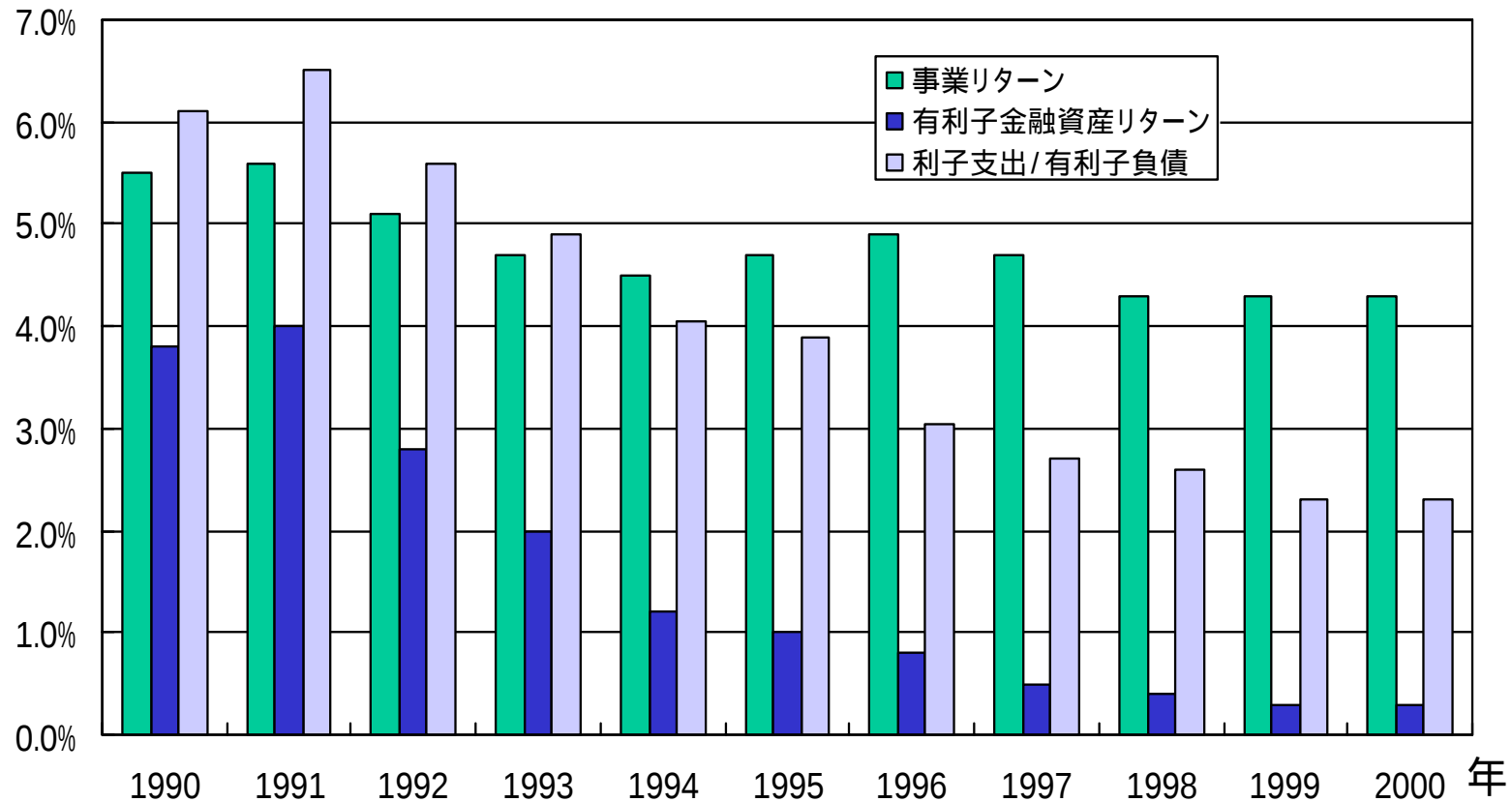


資料: (社)中小企業研究所 「事業再挑戦に関する実態調査」 (2002年)

## . 2 . 1 . 事業セクターの財務分析

90年以降の事業セクターの財務状況については、94年以降営業利回り(事業リターン)が負債利回り(利子支出/有利子負債)を上回っています。一方、有利子金融資産リターンは低下基調にあり、不要投融資は早目に処分するべきといえます。

**事業リターンと金利推移**



### 3. 融資の安全性の強化と企業格付け

内閣府が金融機関に対して実施した『企業に対する貸付の実態』に関するアンケート結果によると、結果的に「貸せない」「貸付を継続できない」等の判断をしたケースが「近年増えている」とした銀行が全体の48%をも占めています。また、「貸せない」「貸付を継続できない」等の判断をした銀行の内では、「自己査定 of 適用範囲拡大と厳格化により当該企業の与信基準・条件が引き締めになった」と企業格付け厳格化を理由にしている金融機関が6割強あります。これはたとえ自社の経営状態が変わらなくても銀行側の評価基準の見直しによって、財務上の困難に陥る可能性があることを示しています。

#### 金融機関における企業に対する貸付の実態

##### 質問

結果的に「貸せない」「貸付を継続できない」「与信総額を減額する」といった判断になるケースについて、近年の増減傾向を教えてください。

増えている 48%

本質問への回答銀行数  
(174行)

##### 質問

結果的に「貸せない」「貸付を継続できない」「与信総額を減額する」といった判断になるケースの主な要因について、実態をお聞かせください。

自己査定の適用拡大や厳格化等により、  
当該企業の与信基準・条件が引き締めになった。  
62%

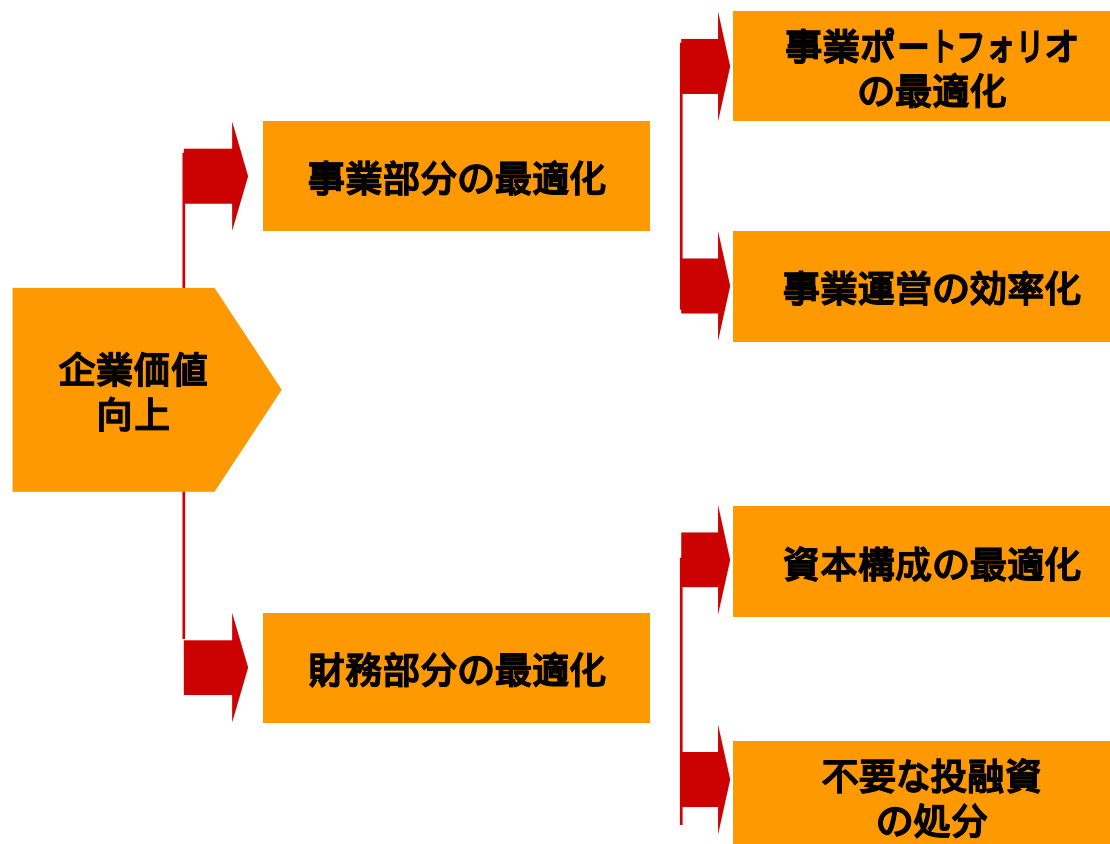
本質問への回答銀行数  
(168行)

出所：内閣府実施アンケート「民間金融機関アンケート結果」 2002年5月 をもとに作成

## . 課題認識の体系

## . 1 . 財務上の課題認識のフレームワーク

財務上の課題は、下記の4通りにまとめられます。個別事業についての事業運営上の効率化の対応も重要ですが、事業ポートフォリオの最適化、資本構成の最適化、不要投融資の処分も合わせて行う必要があります。



## . 2 . 1 . 課題認識に対するアプローチ

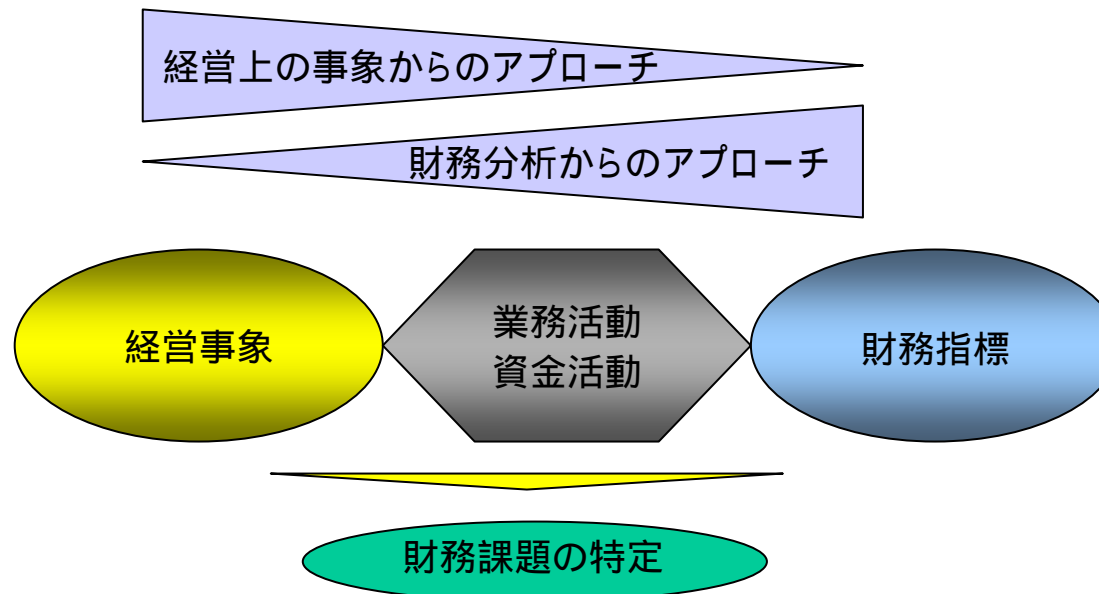
財務上の問題の所在を特定して適切なソリューションを抽出するアプローチとして、以下の2つの方向が考えられます。  
本章では両アプローチによる課題の抽出と課題ごとのソリューション体系について解説し、各課題ごとの分析の方法と対応する個別のソリューションの解説は次章で行います。

### 経営上の事象からのアプローチ

経営上生じている事象を基にして、問題点は何か、その原因は何かを分析して、対応する課題を特定し取るべきソリューションを明らかにするアプローチです。

### 財務分析からのアプローチ

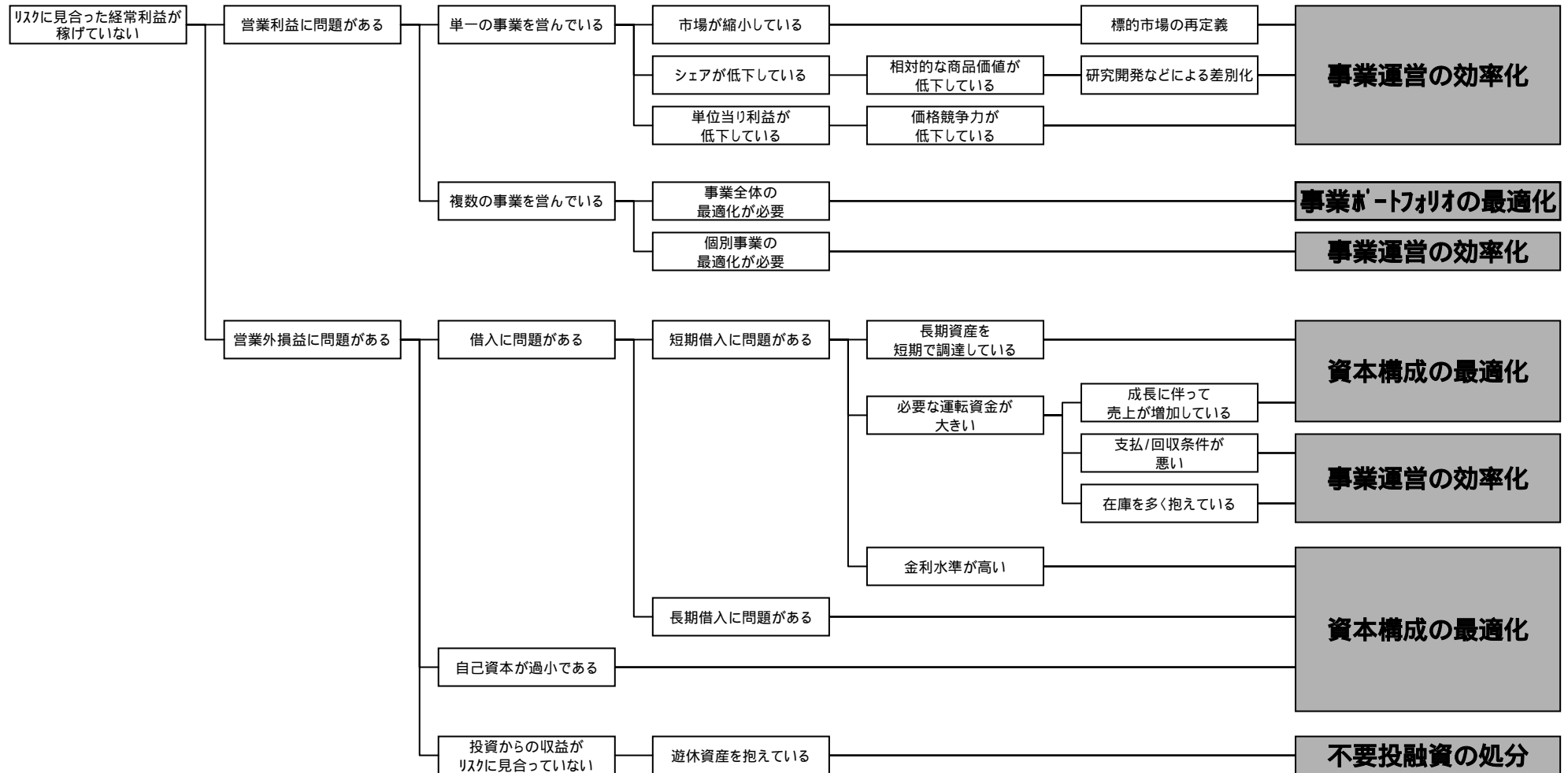
課題ごとに構造化された財務指標の体系に従って財務分析を行い、問題がある指標を見出してそれに対応する財務課題を特定し、取るべきソリューションを明らかにするアプローチです。



## . 2 . 2 . 経営上の事象からのアプローチ

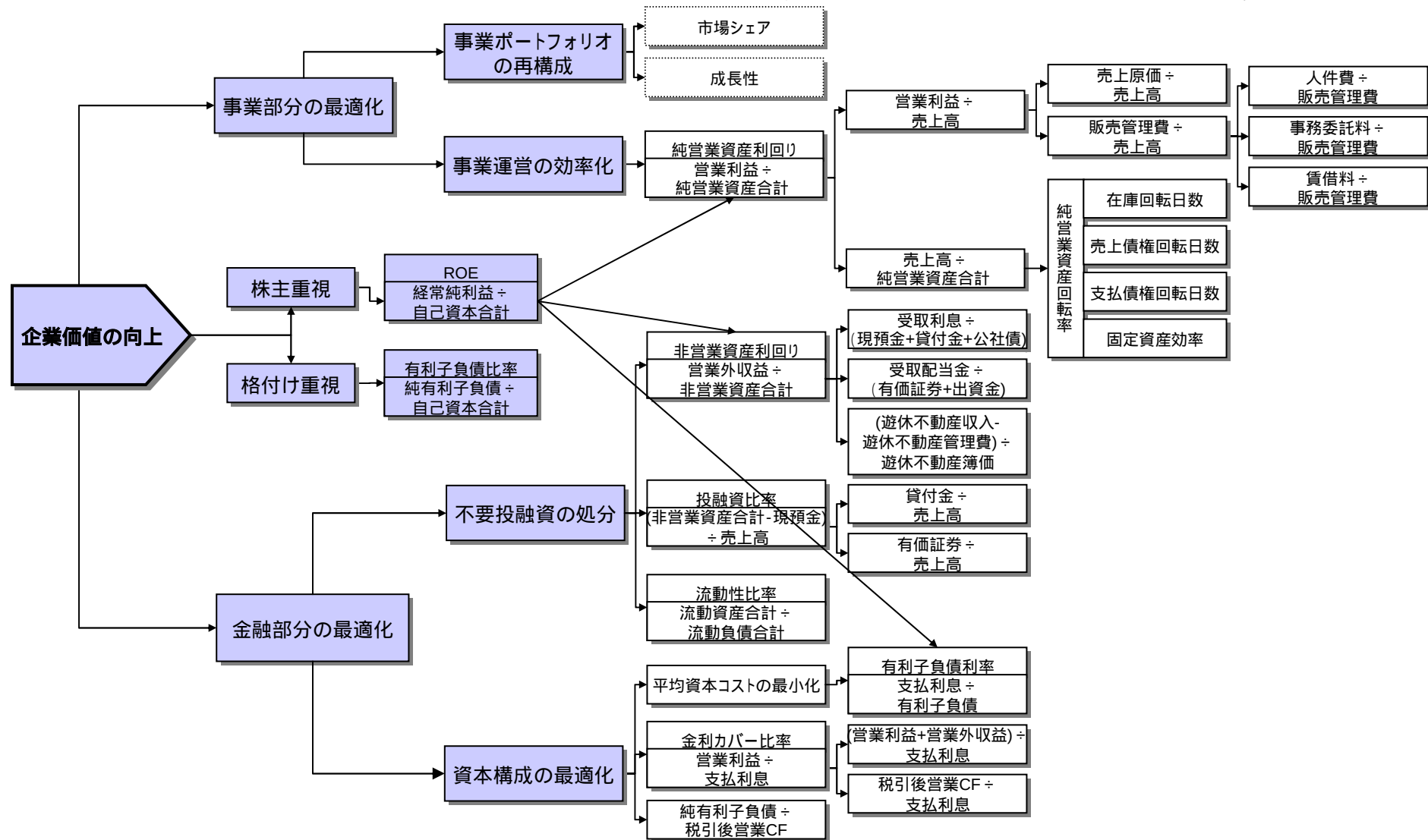
経営上の事象から問題点と原因を分析して、財務上の課題を認識することが可能です。

課題認識チャート



## . 2 . 3 . 財務分析からのアプローチ

課題ごとに構造化された財務指標の体系に従って分析することで、課題を把握するアプローチもあります。

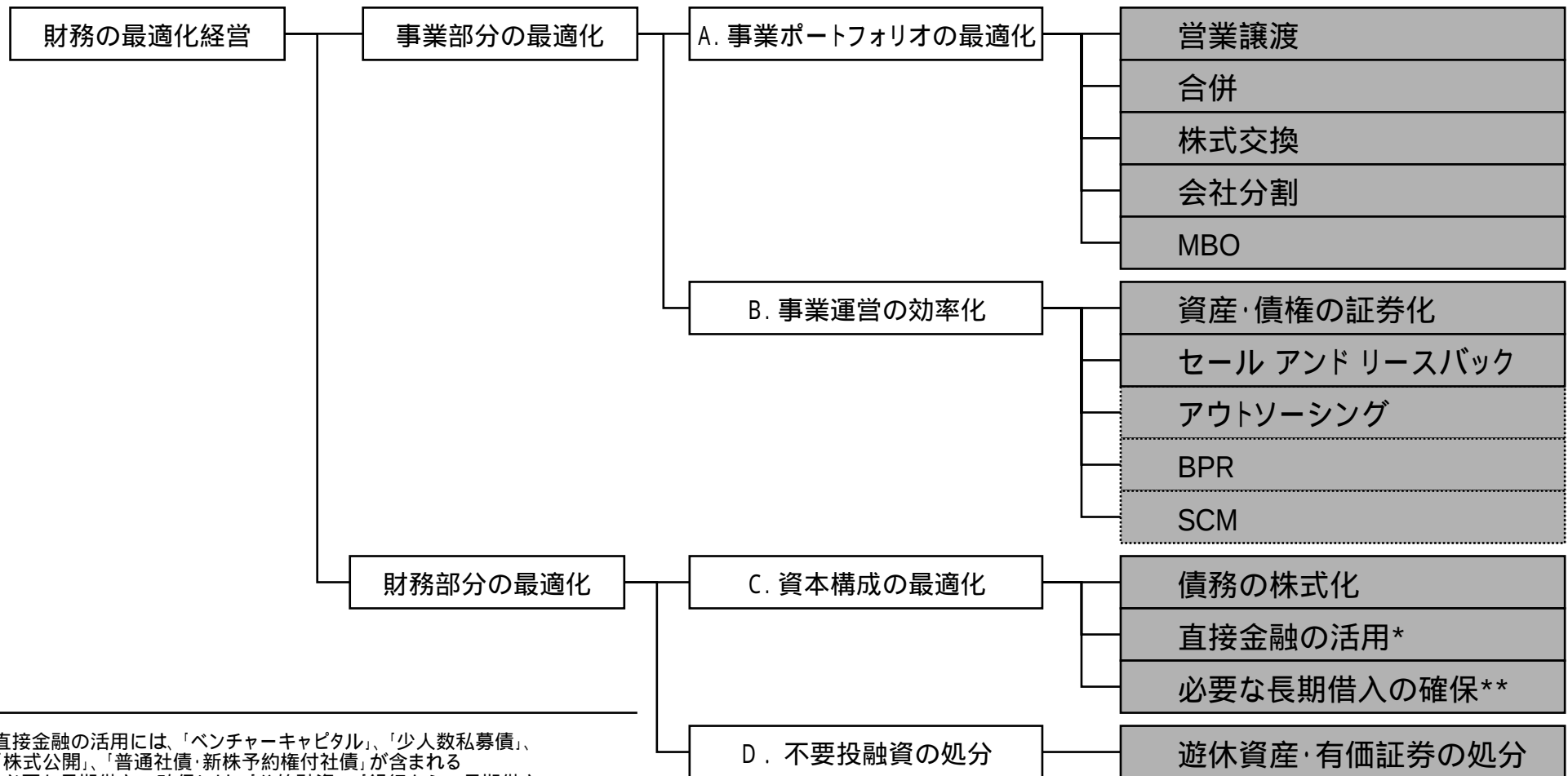


単なる数値の測定だけでなく、業界平均との比較や近年の趨勢分析を行うことが有効です。

### . 3 . 財務ソリューションの分類

4つの課題認識に関する基本的な財務ソリューションについて、以下のものを挙げることができます。

#### 財務の最適化経営に向けた課題認識とソリューション



\* : 直接金融の活用には、「ベンチャーキャピタル」、「少人数私募債」、「株式公開」、「普通社債・新株予約権付社債」が含まれる

\*\* : 必要な長期借入の確保には、「公的融資」、「銀行からの長期借入(信用保証付)」、「銀行からの長期借入(信用保証無)」が含まれる

・課題に対するアプローチと  
ソリューション紹介

## . 1 . 1 . 事業ポートフォリオの最適化のアプローチ

事業ポートフォリオの最適化の目的は、様々な事業機会と限られた経営資源のバランスを図りながら、企業価値を高めることです。下記のように様々な考え方がありますが、現実の事業に合わせて、適用する評価基準を考えることが必要です。事業評価の後には、様々な利害関係者の立場・ニーズなど複雑な要素を考慮しながら、ソリューションを抽出しなければなりません。

|      | 市場重視型                                                                                                            | ポジショニング重視型                                                                                                     | 株主価値指標活用型                                                                                                                                                 |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| イメージ |                                                                                                                  |                                                                                                                |                                                                                                                                                           |
| 評価基準 | X軸：自社を除く最大シェアを持つ企業との相対シェア<br>Y軸：市場成長率                                                                            | X軸：市場における地位、競争上の優位、相対的収益性などを総合的に判断<br>Y軸：市場規模、市場成長率、産業収益性などを総合的に判断                                             | X軸：EVAなど経済付加価値型の指標<br>Y軸：市場規模や成長性などの市場の魅力、シェアや自社強みなど自社ポジションを総合的に判断                                                                                        |
| 特徴   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 評価基準、評価結果ともに分かりやすい。</li> <li>● 一般的に相対シェア、市場成長性の客観的な算定は容易である。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 望ましい評価基準を各企業ごとに設定できる。</li> <li>● 両軸上の位置判断に恣意が入り得るという指摘がある。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 資本の効率性と戦略的視点から各事業の将来の期待収益性を評価するために開発された。</li> <li>● 株主価値創造指標の水準の扱いには注意を要する。(直近期だけのデータによる評価は危険な場合がある。)</li> </ul> |

### ．１．３．事業ポートフォリオの最適化に関するソリューション紹介

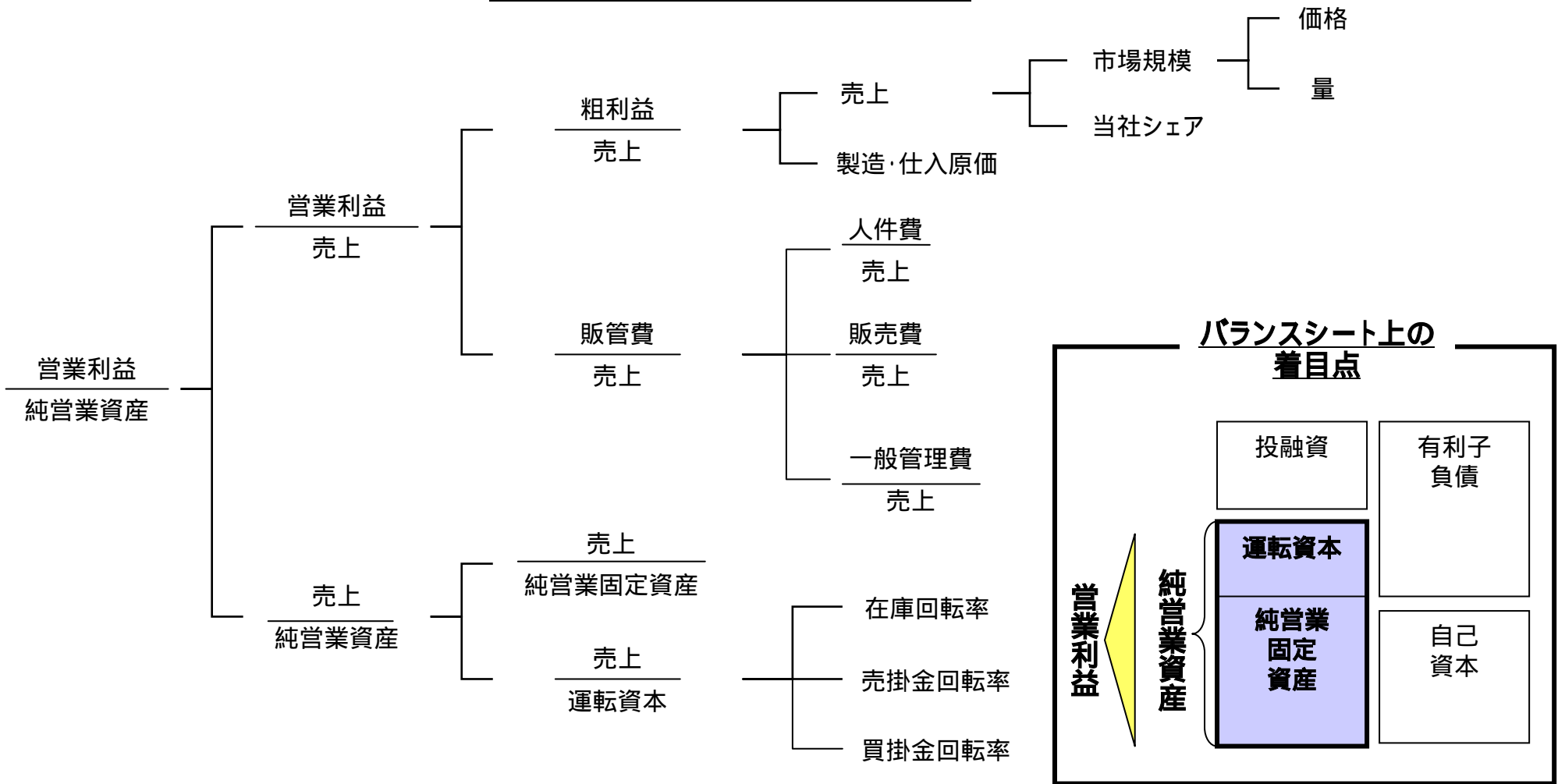
事業ポートフォリオの再構築に関するソリューションの代表的な例として以下のものがあります。

| ソリューション | 内容                                        | 経営への主なインパクト<br>実施時の留意点                                                                                                                                               |
|---------|-------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 営業譲渡    | 企業の事業の全部または一部を他の企業に譲り渡すこと                 | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 再編対象の事業資産を生かしながら事業の選択と集中、企業体質の強化を図る。</li><li>■ 譲渡価格は企業価値の時価で行い、従業員の雇用契約は当然には移転しない。</li></ul>                                 |
| 合併      | 2つ以上の会社が契約により合体して1つの会社になること               | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 業界における寡占化が進む中で、生き残りを図るための選択肢として、取られる場合が多い。</li><li>■ グループ会社を合併によって再編することで、効率的な事業運営、経営資源の選択・集中を図る。</li></ul>                  |
| 株式交換    | 買収企業が発行した株式を、被買収企業の株式と交換することで行われるM & Aの手法 | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 株式の交換によってM &amp; Aが成立するので、基本的に買収資金が不要である。</li><li>■ 1999年に最適組織編成の自由を推進することで日本企業の競争力向上を図るため、商法改正によって導入された。</li></ul>          |
| 会社分割    | 事業の一部を切り離して、新会社としての独立や他社への吸収の手段とすること      | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 事業を組織体として分割することで、事業再編に活用できる。(商法改正および税制改正を待って2001年4月に制度が開始された。)</li><li>■ 支配の継続があれば簿価で移転でき、適格分割であれば譲渡損益が発生せず課税されない。</li></ul> |
| MBO     | 会社経営者や部門責任者自らが資金調達して自社を買収すること             | <ul style="list-style-type: none"><li>■ コアではないが独立して成長する可能性がある事業などについて、元の会社のスリム化ができ、新会社の経営者のインセンティブにもなる。</li><li>■ 新会社の経営者が、株主として財務改善の努力をしないと成功しない。</li></ul>         |

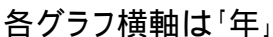
## . 2 . 1 . 事業運営の効率化のアプローチ ( 1 / 2 )

以下のアプローチを利用して、事業運営上の問題点を解決する施策が必要な領域を特定することができます。

### 事業運営上の問題点解決のアプローチ



例として小売業を営むA社の分析の結果をもとに、A社の事業運営上の問題点を特定してみます。



A社の問題は、市場規模に変化がないにもかかわらず**売上が減少していること**、**売掛金の回収期間が急激に悪化したまま高止まっていること**、**売上が伸びていない中、店舗など固定資産への投資を高めにしたため純営業固定資産回転率が半減していることが挙げられます**。しかし、仕入原価の大幅な削減のおかげで**売上高営業利益率は向上させていますし、在庫日数の削減のおかげで運転資本回転率をわずかながら向上させることができます**。

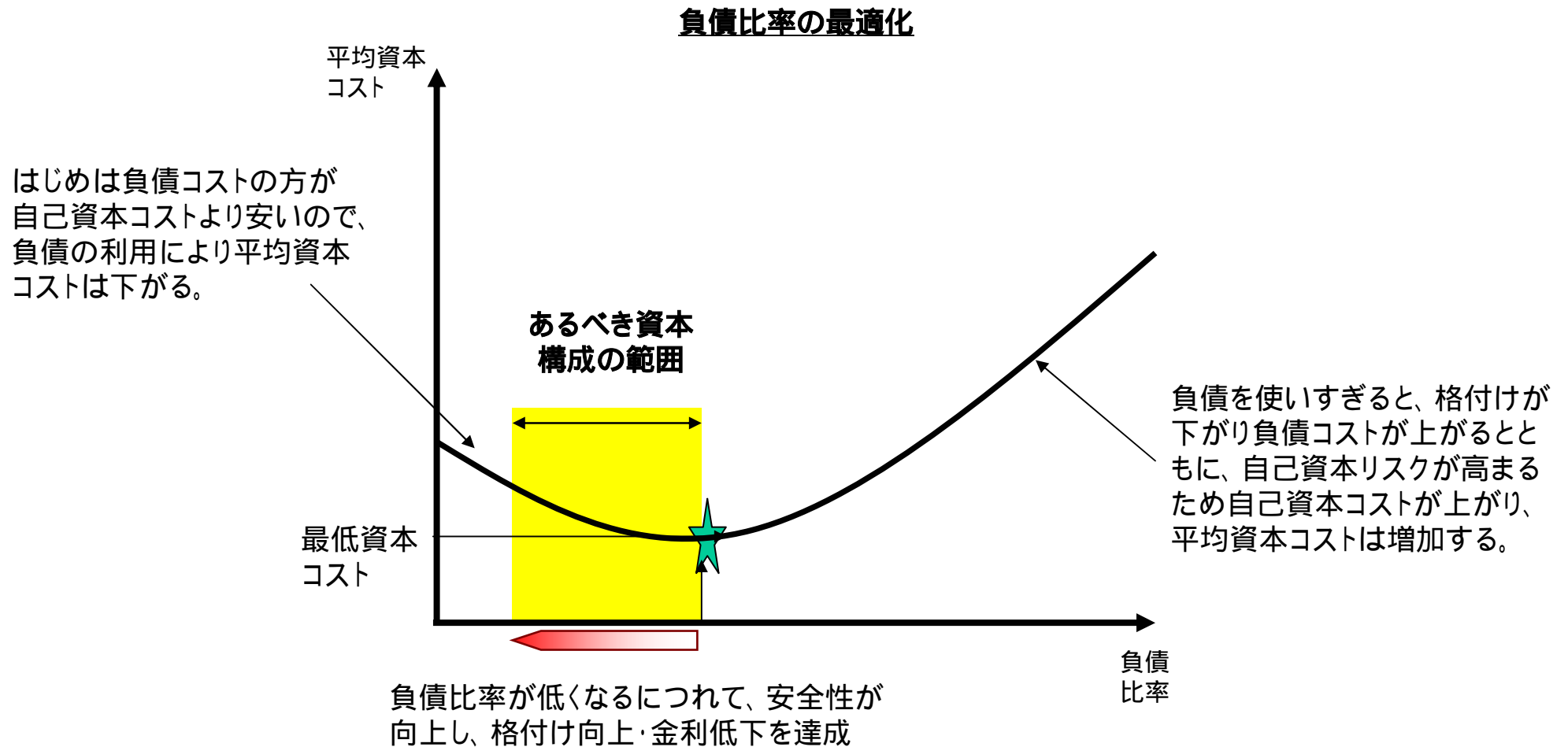
## . 2 . 3 . 事業運営の効率化に対するソリューション紹介

事業の効率化に関するソリューションの代表的な例として以下のものがあります。

| ソリューション               | 内容                                                                   | 経営への主なインパクト<br>実施時の留意点                                                                                                                                                    |
|-----------------------|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>資産・債権の証券化</b>      | 企業がSPVと呼ばれる特定目的法人に資産を譲渡する対価として資金を受け取り、SPVが資産を裏付けとした証券を投資家に発行する一連の仕組み | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ オフ・バランス化によるバランスシートの圧縮で、効率的な事業運営を目指すことができる。</li> <li>■ 新たな資金調達的手段として、有利子負債の削減・資本構成改善などが図れる。</li> </ul>                            |
| <b>セール・アンド・リースバック</b> | 社内資産をいったん売却した後、リース資産として使用する                                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 資金調達、資産の圧縮、有利子負債の削減などが図れる。</li> <li>■ 売却後も事業運営に必要な資産を利用継続できる。</li> </ul>                                                         |
| <b>アウトソーシング</b>       | 企業活動の一部を外部に委託すること                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 設備投資負担の軽減、自社の資産・人員の圧縮、業務の迅速化などが図れる。</li> <li>■ 限られた経営資源を、効率的、重点的に再配置できる。</li> </ul>                                              |
| <b>BPR</b>            | 事業の業務そのものを根本的に見直し、効果的、効率的な業務の流れを作成すること                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 生産性の向上、人員の削減、製造から納品のリードタイム削減などが図れる。</li> <li>■ 自社単独でソリューションを追求するだけでなく、取引先企業と自社との業務プロセスを統合して分析し、業務の見直しを行なうことが必要な場合もある。</li> </ul> |
| <b>SCM</b>            | 調達から販売までの各機能を対象に、需要と供給の管理を最適化することで事業運営を効率化すること                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 欠品回避、在庫削減、在庫などの資本回転率の維持・向上、製造から納品のリードタイム削減などが図れる。</li> <li>■ 過剰在庫に関わる運転資金の増加を抑えることができる。</li> </ul>                               |

### . 3 . 1 . 1 . 資本構成の最適化のアプローチ ( 1 / 2 )

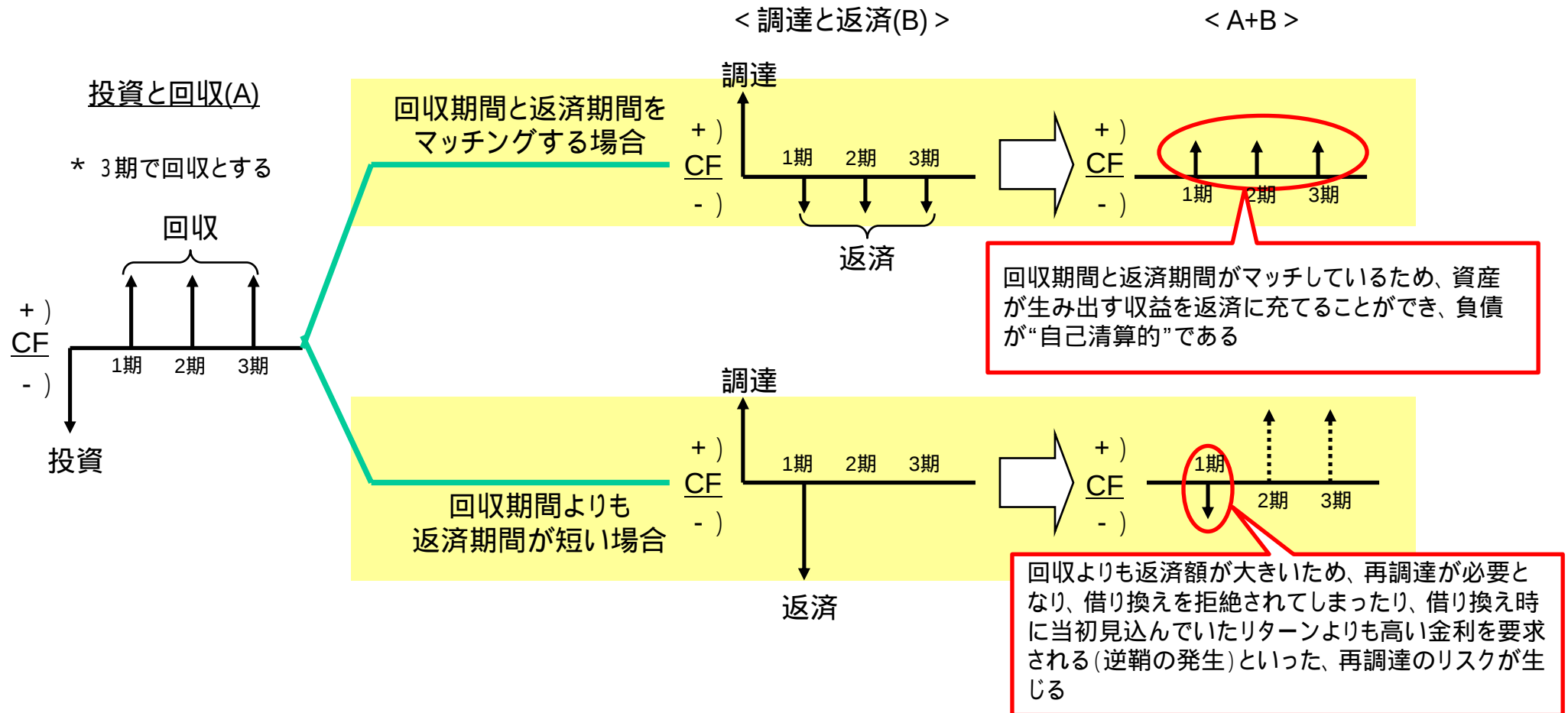
資本構成の最適化には、2つの段階があります。第1段階は、負債比率と平均資本コストとの関係から導き出された「あるべき資本構成の範囲」で負債比率を決定します。



資本構成の最適化の具体的な内容は、「資本構成の最適化」コースの「債務の株式化」モジュールで学びます。

### . 3 . 1 . 2 . 資本構成の最適化のアプローチ ( 2 / 2 )

資本構成の最適化の第2段階は、負債と資産の期間構成のマッチングです。長期資産を短期負債で調達すると、再調達に伴うリスクが発生するため、長期資産には、長期の資金調達で対応すべきです。しかし、この関係がゆがんでしまった場合は、株式・社債発行などを通じて、早期に是正する必要があります。



### . 3 . 2 . 資本構成の最適化に関するソリューション紹介

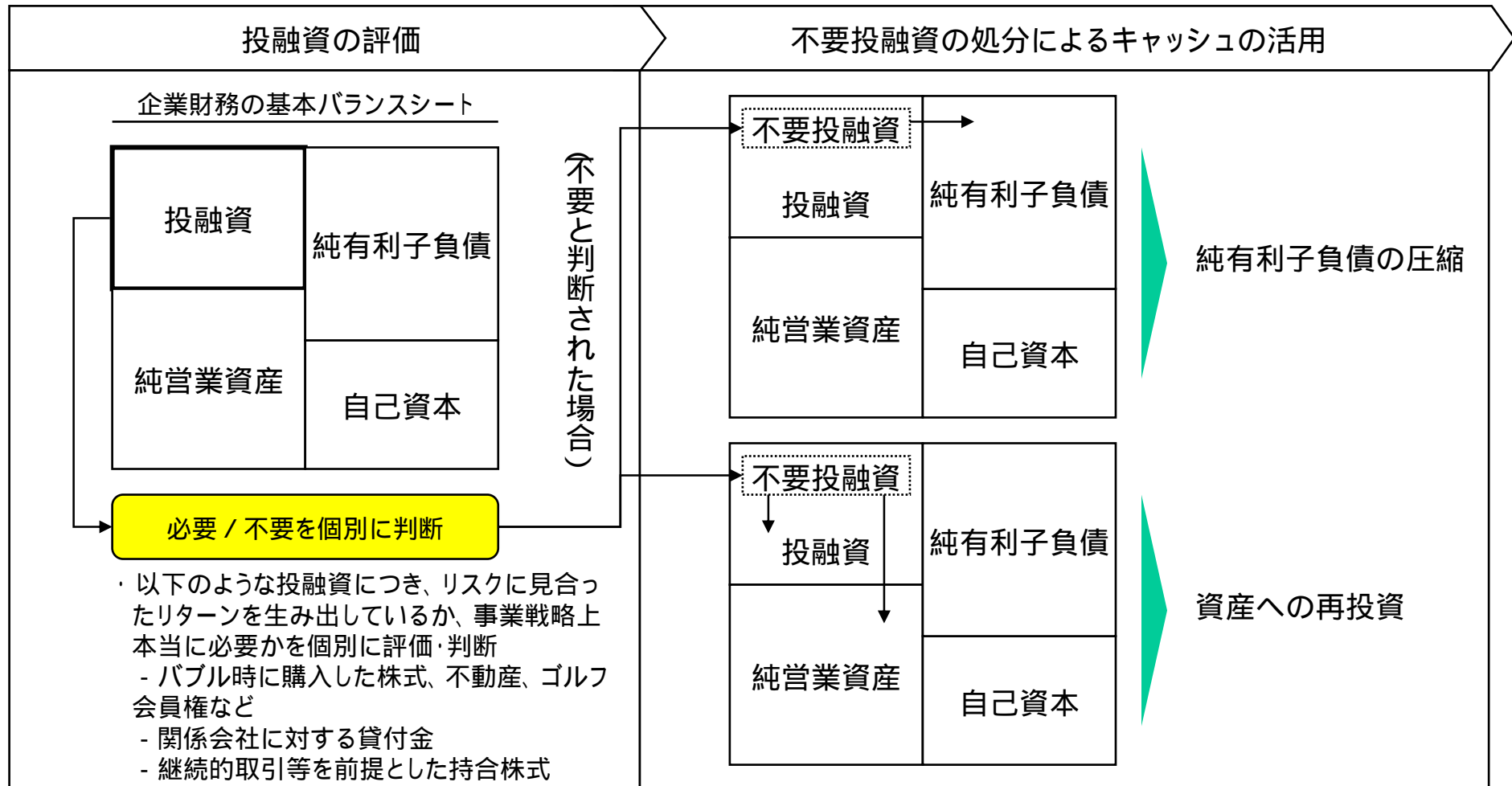
資本構成の最適化に関するソリューションの代表的な例として以下のものがあります。

| ソリューション      | 内容                                          | 主な経営へのインパクト<br>実施時の留意点                                                                         |
|--------------|---------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 借入の長期化       | 短期借入から長期借入へと借り換えを行う                         | ■金利上昇時に、長期資産上のフローが変わらないのに、借入金利が変わってしまうミスマッチリスクを回避する                                            |
| 少人数<br>私募債   | 経営者の知人や親戚、社員、取引先などの縁故者だけ50人未満を対象に発行される社債のこと | ■届出が必要ない簡易な手続きで資金が調達できる。<br>■社債発行後の事業計画を責任を持って関係者に説明する必要がある。<br>(その際、発行理由と社債満期が整合していなければならない。) |
| 新株予約権付<br>社債 | 新株の発行を優先的に受けられる権利を付与された社債のこと                | ■予約権の分だけ低金利での発行が可能である。<br>(転換型の場合、株式に転換された分は償還が不要になる)<br>■新株予約権行使後の株主構成について対応を検討する必要がある。       |
| 債務の<br>株式化   | 債権者が債権を債務先が発行する株式に交換すること                    | ■有利子負債の圧縮、資本構成の改善などが図れる。<br>■株式化実施後の事業計画を責任持って、債権者に説明する。                                       |

## . 4 . 不要投融資の処分のアプローチとソリューション

不要な投融資に対しては、現状をきちんと見据えて、引当・売却などの処理・処分を早期に行うことが重要です。処理・処分の先送りは、問題が解決されないばかりか、不要投融資の一括処理を迫られた時に、企業を危機的状況に追い込みかねません。

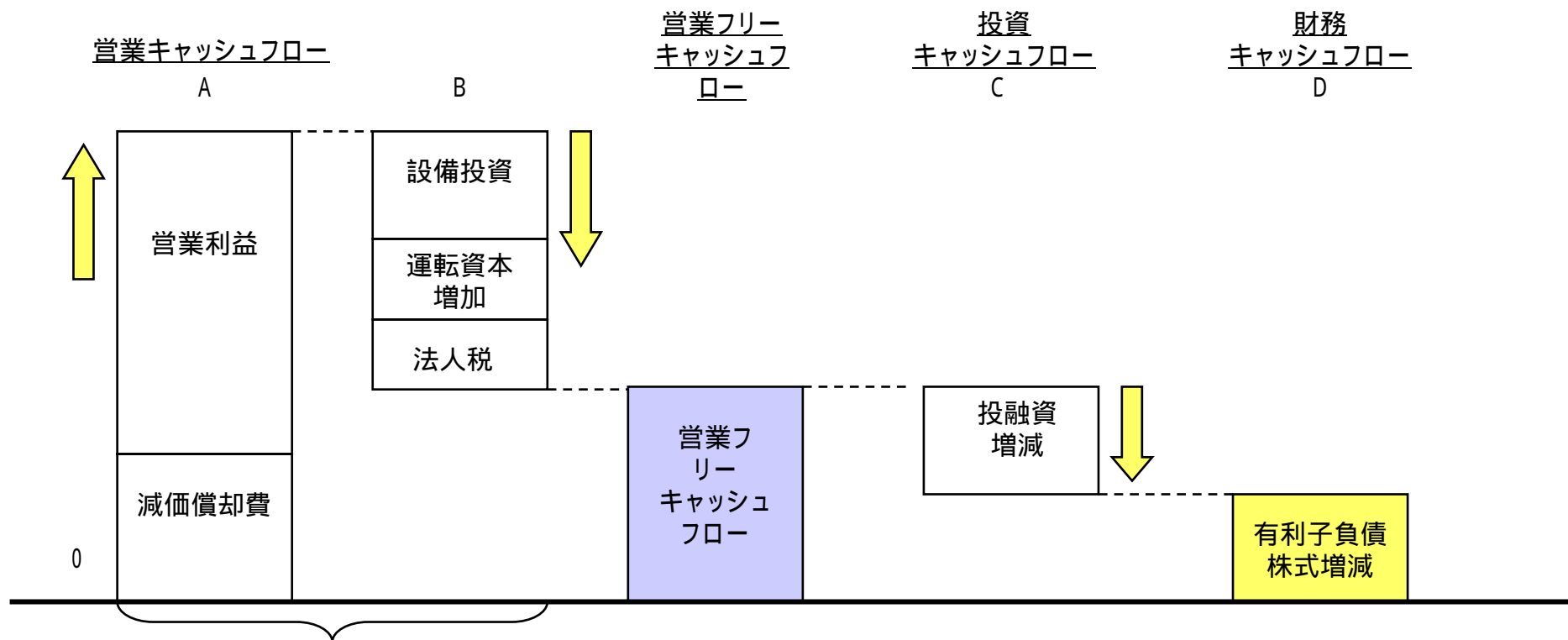
### 不要投融資の処分のプロセス



・ キャッシュフローに着眼した  
財務上の課題認識体系

## . 1 . 1 . キャッシュフローをもとにした財務上の課題認識

企業活動の流れを表すキャッシュフローは、その源泉、利用目的に応じて以下のように分解することができます。企業が継続的にその価値を高めていくためには、キャッシュフローの各項目を改善することはもちろんのこと、事業が「収益力」「競争力」を備えるための施策を実施しなくてはなりません。



企業が継続的経営を続けていくだけの健全な財務構造を備えるためには、事業に「収益力」と「競争力」が必要である。

注) A～Dのアルファベットは、次頁のキャッシュフロー構成項目がキャッシュフローのどの部分に対応するのか示す

キャッシュフローの構成を更に分解していくとバランスシート、財務上の課題との間に、下図のような関係が見えてきます。財務上の課題に取り組む場合、キャッシュフロー、バランスシートの構成に与える影響を考慮する必要があります。

