

中小企業の価値創造における取引金融機関の存在意義と バランス・スコアカード活用の有効性研究

県立広島大学大学院 総合学術研究科 経営情報学専攻 指導教員：五百竹 宏明

0522003 児玉 学

1. はじめに

企業経営上、最も重視すべき観点である「企業価値」の創造。この「企業価値」とは、そもそもどのような「価値」であるのか。先行研究では、それを「株主にとっての『投資価値』」と定義し、これを高めることこそが、企業価値創造・向上に結びつく、としている。

しかしそうすると、株主が内部ステークホルダーで固められ、外部ステークホルダーである一般投資家から投資を受ける機会の無い未公開の「中小企業」の場合、企業価値の基準が全く見えてこないということになる。

一般的な企業価値の創造が、「株主」という評価者に対して「投資価値」という基準を高めることによって成り立っているとすれば、中小企業の場合も「株主以外の評価者」の存在とその「評価基準」を明確化することで、価値創造の仕組みが見えてくるのではないかと。そして、それが明らかになれば、日本の企業数の99%を占める中小企業の価値向上の方法論が見えてくるのではないかと。それが本論の目的である。

2. 中小企業における企業価値の本質とその評価が意味するもの

一般的企業価値評価法の代表的な2つの公式を用いて、中小企業に対する価値評価に影響を及ぼすステークホルダーの存在を浮き彫りにするアプローチを実施した。

まず、M&Aの現場で使われる企業価値一般公式の構成要素について検討を行った。

企業総価値 = 企業の時価総額 (株価 × 発行株式総数) + ネット・デット (借入金 - 余剰資産)

中小企業には株価がつかないため、時価総額は分からない。しかし、最終的な企業総価値は何らかの形で存在している訳であるから、中小企業の場合には「ネット・デット」がより重要な意味を持つものと考えられる。ネット・デットを構成するふたつの要素のうち、「余剰資産」は企業の自己コントロール下にあるが、「借入金」は100%コントロールすることは叶わない。この「借入金」に最も大きな影響を与えるステークホルダー、それは「取引金融機関」である。

次に、DCF法の一般公式(定率成長の永久還元定義式)の構成要素について検討を行った。

PV (将来収益の現在価値) = C (産み出されているキャッシュ) / (r-g) (ディスカウントレート)

PVを構成する3つの要素のうち、実績値であるCと成長率であるgは企業の自己評価が可能であるが、r(リスク)については企業の自己評価だけでは適正さを欠く。このリスクの評価について、株主以外に冷静かつ適正に判断することが求められる者を挙げるとすれば、それはやはり「取引金融機関」ということになる。

以上ふたつの公式からのアプローチを通じ、中小企業の価値評価について株主以上に重要な影響を及ぼす存在は「取引金融機関」である、と位置づけられた。特に、企業価値一般公式において企業の時価総額を企業総価値へ変換する際の媒介となるネット・デット(Net Debt)を見ると「現預金を多く保有していてもマイナスの影響を与え、借入金を多く有していてもプラスの影響を与える」という際立った特徴が見られる。これは正に、融資が企業価値創造に与える存在の大きさを示し

ている、と言える。

次いで、企業価値を包括的に表す4つの経営指標（「株価」、「将来キャッシュフローの現在価値」、「財務指標」、「バリュードライバー」）を用いて、中小企業における価値評価の指標を明確化するアプローチを行った。「株価」以外は、中小企業でも評価指標として活用可能である。但し、財務指標では「信頼性の確保」、将来キャッシュフローの現在価値では「リスクの正確な把握」が必要条件となる。その上で、「株価」に代わる結果指標として、本論では取引金融機関の「与信」を充てる、という仮説を立てた。但し従来の財務指標に偏った「与信」ではなく、「株価」同様に無形資産を含めた対象企業の総合的な価値評価に基づく新しい「与信」というものを前提とする。そして、一般的企業価値評価の世界でいう「株主の投資価値」に匹敵するものとして、中小企業価値評価の世界では「取引金融機関の融資価値」という新たな概念を提唱することとした。

3. 中小企業と取引金融機関との現状及び目指すべき方向性

中小企業の価値創造において最も重要なステークホルダーとして浮かび上がった「取引金融機関」とその「融資価値」という価値基準が、真に妥当であるかどうかを検証してみた。

中小企業白書2005年版によれば、「中小企業の自己資本比率は低く、その必要資金の大半は借入に頼っている」「金融機関にとっても、中小企業金融は重要」「不動産担保に偏りがちだった金融機関の中小企業に向けた融資姿勢に、近年変化の兆しがある」「金融機関が中小企業の融資審査を行う際には『定性情報』の重要度が高まっている」「リレーションシップバンキングとトランザクションバンキングという2つの機能が活用され

始めた」など実に数多くの「中小企業の価値創造に対する取引金融機関の重要性」を示す現状が明確となった。又、同白書でも踏み込めていない3つの課題（「情報の非対称性の解消」「リレーションシップバンキングとトランザクションバンキングの活用区分の明確化」「無形資産の評価法」）については、独自の分析によってその解を導き出した。その結果、中小企業の価値創造における取引金融機関の存在意義の重要性は裏付けられた。

但し今まで両者は、「融資」という行為を間に挟んでいながら互いに「全く違う価値観」でこれに接してきたために、真のパートナーシップ醸成を怠ってきた。中小企業はこれを「擬似資本」と思い込み、融資に合った価値向上を怠ってきた。取引金融機関はこれを「自社の儲けの為の商品」と位置づけ、リスクをとらずリターンばかりを迫ってきた。

しかし今後両者は、「融資価値の向上」という共通目標に向けて、利害を一致させなければならない。そのために何が必要か。企業再生の成功事例から探り出したところそれは「無形資産」の有効活用であると分かった。

中小企業の大半は、無形資産が潜在化されて見えない。しかし潜在化されている「何か」は、取引金融機関が「期待」という将来価値をベースにリスクをとって融資を行うことで「資産」として顕在化する。そして「将来価値」という未実現の果実は、「現実価値」として融資をした金融機関に本当の果実として戻ってくることになる。

4. 中小企業の価値評価&創造におけるバランス・スコアカードの有効性検証

潜在的な「何か」を顕在的な「無形資産」に変え更にそれを現実的な「企業価値」に高める仕組

みを、共通の枠組みとして使えるようにすれば、中小企業の価値を上げることが可能となる。そのためのポイントは、「評価基準の確立」である。無形資産は評価者によってその価値が変わるが、もっと言えば良い評価づくり(=良い原因づくり)は評価者と被評価者との共同作業になる。企業と取引金融機関の相互認識を高めるためには、お互い意思疎通を促す「基準」を確立する必要がある。どの企業でも使うことが出来る、わかりやすい「評価基準」の確立。その条件は、以下の通りである。

(a)「あるがままの姿」を正確に描き出せる。(現在の状況を指標化できる。)

(b)「あるべき姿」を明確に描き出せる。(将来像を指標化できる。)

(c)「あるがままの姿」と「あるべき姿」間のギャップを明確化し、その対策が描き出せる。(ステークホルダー間で共通認識としてロードマップ化できる。)

この3つの条件を叶えるツールとして、バランス・スコアカードを取り上げ、その有効性を検証してみた。

まず、現在内部管理指標として活用が進むバランス・スコアカードが、果たして外部評価指標としても有効であるかという点をさぐった。これについては、バランス・スコアカードの開発者であるキャプラン&ノートン自身がその有効性に言及しており、公表に差し支える機密性を守りさえすれば、可能であると結論付けられた。

次に、外部から中小企業の価値をはかる指標として必要な項目が、バランス・スコアカードの基本項目と連動しているかどうかという点をさぐった。これについては、「企業価値一般公式」、及び「DCF法の一般公式」の構成要素からのアプローチを試みた結果、すべてバランス・スコアカードの構成項目で評価可能であると判断された。

次に、リレーションシップバンキングとして取引金融機関が中小企業の価値創造に寄与するために、バランス・スコアカードが有効であるかどうかという点をさぐった。これについては、「スコアリング(指標の定量化)」というバランス・スコアカードが本来持つ機能が有効だけでなく、「モニタリング&コントロール(評価とその評価に基づく対策実施)」という「動的」なハンドリングが行えるという点で高く評価できた。

最後に、実際に中小企業と取引金融機関との間にバランス・スコアカードを導入する際の円滑な手法についてさぐった。これについては、第三者たる経営コンサルタントの活用が有効であるということが明確化した。

以上、様々な視点から見た結果、中小企業と取引金融機関との共同作業となる「融資価値の創造・向上」に、バランス・スコアカードが非常に有効であることが明らかとなった。

5. むすび

企業に対する「期待」を値にしたものが「企業価値」である。未来に向け、期待を現実化させるために新たな価値を創造していく活動が「企業価値経営」である。

中小企業には、株式公開企業のような「投資家」というステークホルダーはいない。代わりに存在するのが「取引金融機関」である。株式公開企業にも「取引金融機関」は存在するが、その位置づけや重要度は全く違う。中小企業にとっての「取引金融機関」は、株式公開企業でいうところの「投資家的立場」にもなり、「経営パートナー」にもなり、「監査役」にもなり得る。他には無い、最も重要なステークホルダーなのである。

株式公開企業で言う「株主価値=投資価値」が、一般的な「企業価値」の本質である。 中小企業

では、この「投資価値」が「融資価値」に代わる。融資家（取引金融機関）は、決して投資家のようなドライバー辺倒の存在ではない。情けもあれば、運命共同体にもなれる。そんな「融資価値」だから、「投資価値」以上に企業の価値を上げていくことが可能なのではないか。それが本論の結論である。

株式公開企業のように「企業買収のリスク」を負うこともない。代わりに金融機関からのモニタリング&コントロールを受ける必要があるが、それが情報の非対称性を緩和する役割も担う。そのモニタリング&コントロールに、最も有効なツールのひとつがバランス・スコアカードである。企業価値向上という同じ目的のために、内部ステークホルダー（従業員、経営者、株主など）と外部ステークホルダー（取引金融機関、顧客、取引先など）とを結びつける共通の指標の確立。バランス・スコアカードならそれが可能である。

最後に、バランス・スコアカードの有効活用で情報の非対称性の解消が行えれば、現在金融機関が踏み込めていない「企業間信用」の領域まで与信を高めていける可能性がある、との私案を提示して本論の締めとする。

6. 参考文献

- [1] R. S. キャプラン、D. P. ノートン（著）、櫻井通晴（訳）：『戦略バランスト・スコアカード』（東洋経済 2001 年）
- [2] R. S. キャプラン、D. P. ノートン（著）、櫻井通晴、伊藤和憲、長谷川恵一（訳）：『戦略マップ』（ランダムハウス講談社 2005 年）
- [3] 櫻井通晴：『コーポレートレピュテーション』（中央経済社 2005 年）
- [4] 佐々木宏夫：『戦略思考で「先を読む」！ゲ

ーム理論』（宝島社 2004 年）

- [5] 中小企業庁：『中小企業白書 2005 年版』（ぎょうせい 2005 年）
- [6] 日本中小企業学会：『中小企業と知的財産』（同友館 2005 年）
- [7] 松井一夫：『バランス・スコアカードで進める業種別営業戦略』（日刊工業新聞社 2005 年）
- [8] マッキンゼー・アンド・カンパニー、T. コーブランド、T. コラー、J. ミュリン（著）、マッキンゼー・コーポレート・ファイナンス・グループ（訳）：『企業価値評価』（ダイヤモンド社 2002 年）
- [9] 松下芳生、有友圭一、乗田浩隆：『金融機関のオペレーショナル・リスク・マネジメント』（ファーストプレス 2005 年）
- [10] 松永達也：『図解バランス・スコアカード』（東洋経済 2002 年）
- [11] 森生明：『MBAバリュエーション』（日経 B P 社 2001 年）
- [12] 山口義行：『経済再生は「現場」から始まる』（中公新書 2004 年）