

コラム その2

テーマ：会計思考による企業評価入門



ヘリオボヤージュ合同会社

本記載内容の無断転載を禁止します。

1. 会計思考による企業評価とは何か

世の中は、世界的規模での大不況のまっただ中。経営環境が厳しくなればなるほど、企業の実力、言い換えればどれだけ魅力ある事業をしているかが、企業の命運を決めることになります。この企業の実力なり事業の魅力は、どのように評価することができるのでしょうか。消費者であれば、どうしても買いたくなるような商品やサービスがあること。就職活動中の学生であれば、業界大手の企業であったり、マスメディアでコマーシャルをやっているような有名企業で、安心して働くことができることなど、さまざまな評価の視点があることでしょう。これらは、評価する人の好みや性格、それに評価する時の事情に左右されるため、どの企業の評価が高く、どこが低いかということ、一律に判断するには難しいものがあります。そこで、ここでは会計という特定の視点で、企業の実力を評価したらどうように見えるかということを紹介していきます。

さて、会計的視点から企業の実力なり事業の魅力の評価するというと、皆さんは簿記を思い出すかもしれません。資格試験で常にトップの人気を誇るのが、この簿記の実力を試す日本商工会議所主催の簿記検定試験です。この簿記は、企業の業務の状況を会計という視点から、財務諸表という資料にまとめあげるための考え方であり、そのための技術のことです。この財務諸表の代表として、損益計算書や貸借対照表、それにキャッシュフロー計算書があります。確かに簿記を勉強すると、これらの財務諸表に書かれている内容を、より正確に理解することができます。しかし、パソコンの業務ソフトウェアを仕事に活用するために、ソフトウェア自体の開発の考え方や技術を習得する必要があるのでしょうか。ソフトウェアにどのような機能があり、それを仕事にどう利用できるのか、そしてどう操作すれば良いのかを理解できれば十分でしょう。財務諸表も同じです。簿記を知らなくても、財務諸表に書かれていることが、業務の成果として何を言っているのかが理解できれば、企業の実力を会計という視点で評価することができます。

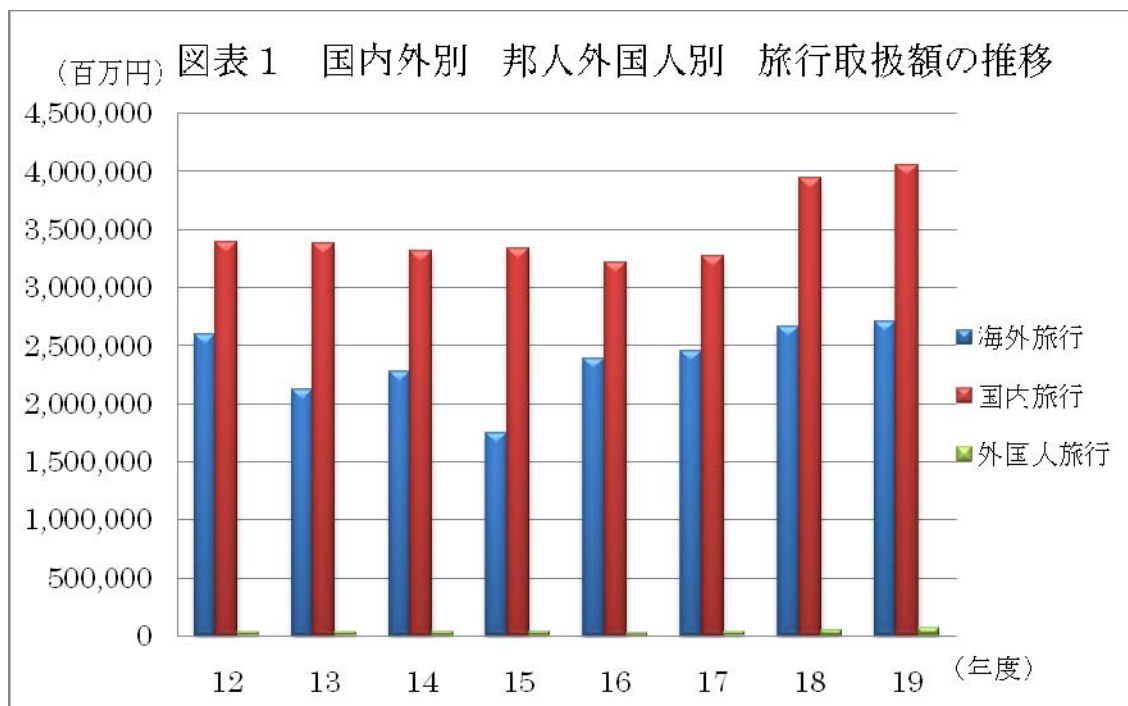
財務諸表という簿記による成果から、企業の実力なり事業の魅力を判断することを、ここでは会計思考による評価と呼びます。この評価法は、結果を一律に金額として表現する、とても単純な手法です。そのため、明確に結果が示されます。ただし、この手法は、最初に紹介したような評価する人のそれぞれの好みや性格、それに評価する時の事情などは、一切考えません。会計思考による評価結果は、そのまま鵜呑みにすると分かり易い分、多様な評価の視点という大切な部分を無視してしまうことにもなります。より賢い判断をするためにも、会計思考による評価に対して、皆さんがそれぞれの価値判断を付け加えていくことをお勧めします。

ここでは、皆さんも一度は利用したことがあり、また馴染みのある旅行会社を例に取り上げて、会計思考による評価の事例を紹介します。もしご利用したことがある旅行会社がありましたら、利用者の視点からどう感じたかという評価を付け加えると、今まで気付かなかったことが見えてくるかもしれません。

2. 旅行会社の動向と評価

○ 旅行業界の状況を見る

旅行会社は、だいぶ以前から厳しい経営状況に直面しています。旅行会社をそれぞれに見て行く前に、この業界全体の状況がどのようになっているのかを紹介します。図表1は、業界全体の日本人による国内旅行と海外旅行、それに外国人による国内旅行について、旅行会社の取扱総額の推移を示しています。



国内の旅行会社は、やはり邦人による旅行の取扱高が大部分を占めています。国内旅行であれば、平成17年度までは取扱総額は横ばい傾向にあり、18年度以降は増加しています。この増加の理由として、割安感を感じバリエーションも豊かな旅行会社が企画するバス旅行などが好調なことがあります。これ以前の横ばい状況は、特に個人の旅行会社離れが原因となっています。なぜ、個人が以前よりも旅行会社を訪れなくなってしまったのか。それは、たとえばJRやJAL、ANAなどの運輸会社が、チケットをそれぞれのホームページからネットで販売することに力を入れ始めたためです。JR券であれ航空券であれ、運輸会社がチケットを直接にネット上で販売する環境は整っており、消費者も既にいろいろな商品やサービスをネットで購入しています。そして、なによりも消費者からすれば、パソコンの画面に路線や便別、シートのランク別、購入時期別のさまざまな価格帯のチケットの一覧を表示してチェックし、好みのものを簡単に購入できるというメリットがあります。いちいち旅行会社に出向き、窓口に並び、そして店員と交渉するという煩わしさから解放されるのです。

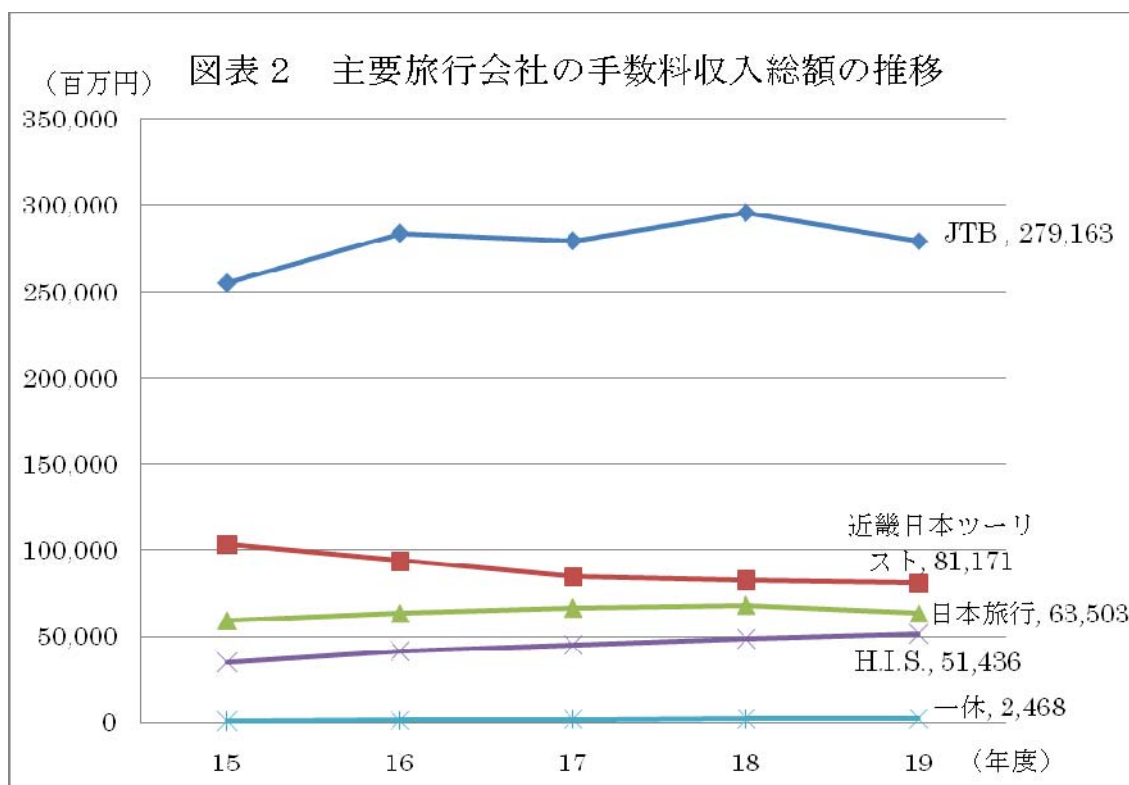
このような状況は、運輸会社のチケット販売の機会を増やし、旅行会社の販売手数料の

減少を招きます。さらに、現在ではホテルや旅館自らが、その宿泊クーポンをネット上で販売することも顕著となってきています。旅行会社は、運輸であれ宿泊であれ、その単品のチケットやクーポンの販売だけでは事業が成り立たなくなってきました。このため、旅行会社自らが、交通と宿泊、食事やエンターテイメントを組み合わせた独自の旅行商品を企画し、それがどれだけ消費者を惹きつけるかということで勝負をしています。さらにいえば、旅行会社企画の個人旅行は格安化か高級化かという 2 極分化が明らかになってきています。このいずれの分野が強いのかでも、旅行会社の特色が出てきています。

海外旅行では、平成 13 年の米国での同時多発テロと、平成 15 年の SARS、それにイラク戦争での影響が大きく、旅行会社の取扱総額の相当な減少となっています。平成 18 年になって、やっと平成 12 年の水準に回復しています。海外旅行の需要は、海外現地の政情の安定度合いや、円高や円安という為替レートの変動、航空燃料価格の推移などの要因によって影響を受けます。こここのところ、一時とても割高であった燃料サーチャージが大幅に下落したり、円高の傾向にあります。このため、不況期であっても、韓国などの身近な地域への海外旅行者は、割安感もあってとても増えているという状況になっています。

○ 主要な旅行会社の業績を手数料収入額で評価する

それでは、業界大手企業を中心に、旅行会社の業績、つまり企業の実力であり事業の魅力について見てみることにします。図表 2 は、皆さんがよく知っている旅行会社について、その手数料収入額に相当する実績の推移を示しています。



ちなみに、図表 1 は、国内の旅行会社がチケットやクーポンを販売すれば、その販売額そのものを集計した金額です。図表 2 は、販売額の一部である手数料収入の年度別の総額を、旅行会社別に示しています。たとえば、10,000 円の航空券を販売したとすれば、その金額そのものを集計したのが図表 1 です。図表 2 は、10,000 円の航空券を販売したときに、旅行会社が販売手数料としてその 20%を受け取る契約を航空会社と結んでいるとすれば、2,000 円が旅行会社の手数料収入（収益）額となります。この年度の累計額について、旅行会社単位に図表 2 で示しています。

JTB は、旅行業界ではガリバー企業ですから、他社を引き離して段違いに多額の手数料収益を得ています。業界 2 位である近畿日本ツーリストと比べても、およそ 3.5 倍ほどの収益額となっています。また、図表 2 からは、近畿日本ツーリストは、収益は減少から横ばいに推移し、日本旅行はほぼ横ばい、H.I.S.の収益は増加傾向にあります。ここには、平成 19 年度の収益規模が 24 億円強の、一休という会社も示しています。JTB の 100 分の 1 程度の収益規模しかない、小さな会社です。

一休は販売店を持たず、インターネットで主に高級ホテルや旅館に絞って、その宿泊券（クーポン）を販売している、オンライン・エージェントと呼ばれる会社です。このオンライン・エージェントの大手として、楽天がやっている楽天トラベルや、JR グループのやど上手などの会社があります。一休は、これらの会社と比べても小さな会社ですが、大手の企業には属さない独立系の会社です。創立が 1998 年とまだ社歴が 10 年ほどであり、社員数も 70 人ほどですが、東京証券取引所市場第一部、つまり東証一部に上場している世間でも認知された公開企業です。

ここで一休を取り上げたのは、他の旅行会社に比べて事業がシンプルで分かり易いという特色があったからです。私のわずかな経験でも、あるホテルの予約は、そのホテル自体のホームページ上では既に満室となっていて予約できなくても、一休からは簡単に予約できる。ホテルにチェックインしたら、予定していた部屋よりもワンランク上の部屋を、予約時の値段で提供してくれたということがありました。これは、一休の利用者では、よく言われていることです。なぜ、このようなことがあるのか。正解を知っている訳ではありませんが、一休がホテル等から取る手数料は、その他の旅行代理店やオンライン・エージェントが受け取る手数料の、半額程度ということが理由なのかもしれません。

○ 主要な旅行会社の業績を利益額で評価する

図表 2 は、手数料収益額という事業規模での評価でした。これは、業界で大手だから、たくさんの社員が働いているからという視点からの評価です。確かに、それだけの数のお客様が来店し、チケットやクーポンを購入しているからこそ、それだけの実績を上げているわけです。ですから、事業規模を表す指標で旅行会社を評価することには、それだけお客様から支持されているということを理解する上で意味があります。

しかし、企業が営んでいる事業の魅力を評価するという点で、それだけで十分でしょう

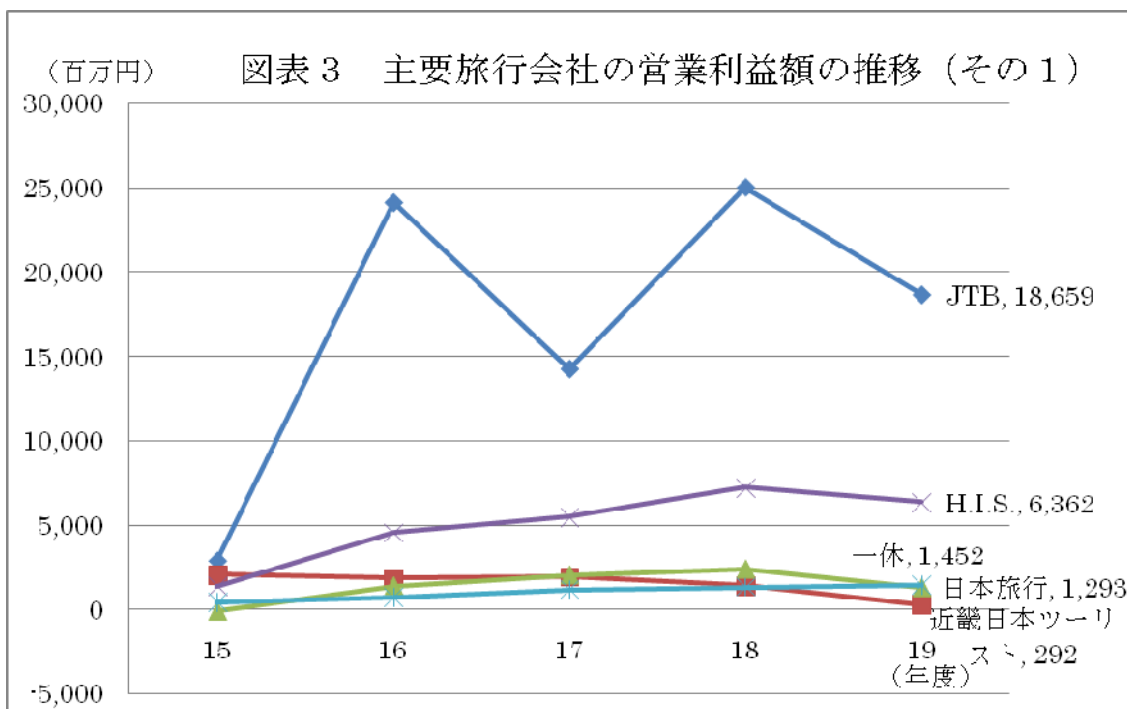
か。単に多くのお客様に支持されること意図するのであれば、たとえば同一商品やサービスを他社と比べて格安に販売することが考えられます。品質も機能も同じであれば、賢いお客様はより安い方から購入するでしょう。旅行会社を例にすれば、あるルートの航空券を航空会社から 8,000 円で仕入れて、それを 10,000 円で販売しているとします。10,000 円が取扱高であり、仕入と販売の差額の 2,000 円が手数料収益です。この時の販売数量が、100 枚だったと仮定します。ですから、この分だけを考えてみると、手数料収益は合計 200,000 円となります。そこで、他社よりも安い価格で販売し、より多くのお客様に来店してもらうことで、より多くの枚数の航空券を販売することを考えたとしましょう。たとえば、1 枚 9,000 円で販売すれば、その安さによって 1,000 枚を販売できるものとします。この場合、手数料収益は 1 枚当たり 1,000 円となりますから、合計 1,000,000 円となります。手数料収益をより多く稼ぐためには、この方が得策です。

この場合、この状況だけを考えても、航空券を 100 枚売るよりも、1,000 枚売の方が、お店の規模を大きくしたり、販売用の端末を増やしたり、販売員である人も増員しなければならなくなるでしょう。来客数が増え事業規模が大きくなれば、それに見合った店舗や販売機器の手当のための投資額もより大きくなり、販売員への給料や光熱費という費用も増加します。1 枚 10,000 円で売の方がよいのか、それとも 1 枚 9,000 円で売の方が得策かを判断するためには、この事業を行う上での費用がどう影響するのかも考えた方がよくないでしょうか。このための費用として、販売に関するもの以外に、立派な本社を構えているのであれば、その建物や設備、それに本社関連の人員の給料なども含めて考える必要があります。この、事業を運営するための費用の一切を、手数料収益の総額から差し引いた結果が利益、正確にいうと営業利益となります。

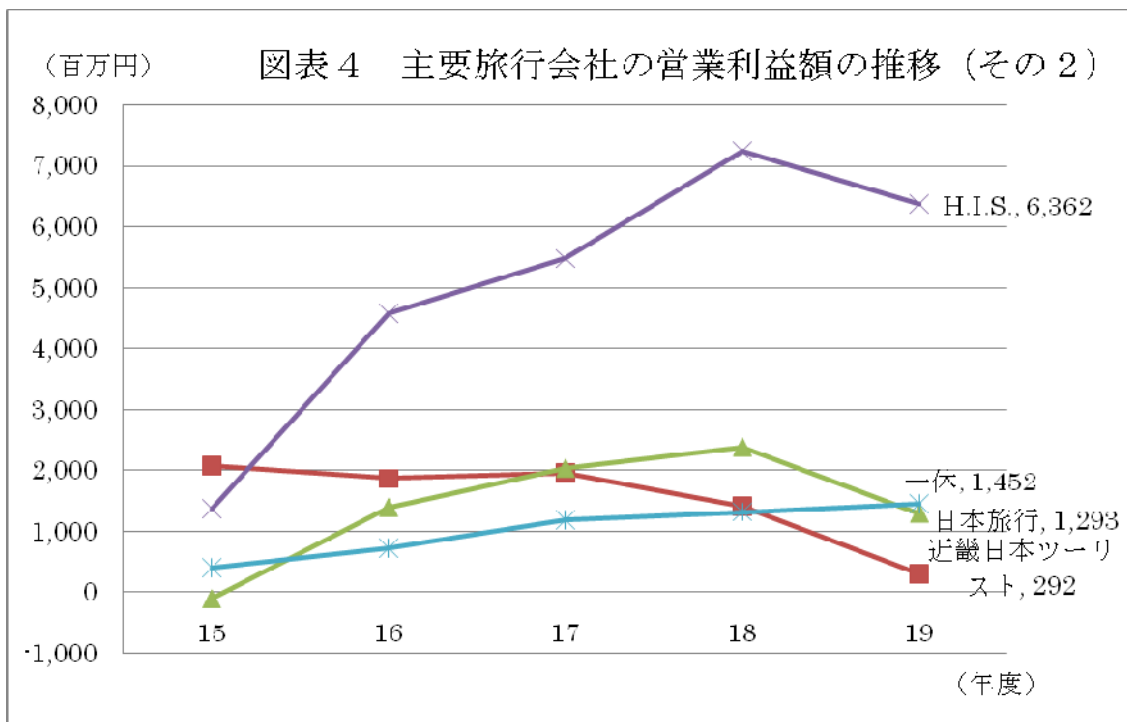
営業利益の金額を大きくするためには、当然ながら、たくさんのお客様が来店して商品やサービスを購入してくれることで、手数料収益額の金額自体を増やすことも大事な要素となります。しかし、それ以外に、先の例であれば、これまで 100 枚で販売していたものを 1,000 枚で販売する場合でも、お客様をさばくための作業の仕組みをより効率化することを考えるとどうでしょう。これによって、人員の増加や端末の増設を抑えることになり、それにかかる費用を少なめにする事ができれば、それによっても営業利益の金額をより高めることができます。反対に、販売数量が 10 倍になったときに、仕事の仕組みを 100 枚販売するときと同じとしてしまうとどうでしょう。1 枚当たりの手数料収益額は、1,000 枚販売するときは 100 枚販売するときよりも半減しますから、費用ばかりかかってしまい営業利益が減少してしまうことも考えられます。

営業利益の金額は、単に多くのお客様に商品やサービスを購入してもらうこと以上に、その販売のための仕事の仕組みを、どれだけ工夫しているかということが反映されます。紹介した例以外にも、商品やサービスを大量に販売することで、仕入先からの 1 回当たりの仕入れの量を増やせば、これを条件に仕入単価を安くするよう取引先と交渉すること。また、仕入れたものを、お客様の嗜好に沿うように加工したり、品質や機能を高めたり、

提供するサービスの仕組みを工夫するなどして、より高い価格で販売すること。さらに、そのためにかかるコストを抑える工夫をすることでも、営業利益をより多くすることができます。いずれにしても、営業利益の金額には、企業が事業を運営するために工夫した結果、流した汗の結晶が反映されたものなのです。図表 3 は、この営業利益の金額で、主要な旅行会社の状況を示しています。



図表 3 を見ると、やはり JTB は他社よりも多くの営業利益を獲得しています。しかし、図表 2 で見たよりも、業界 2 位以下の企業との格差は少なくなってもいます。また、図表 2 では、近畿日本ツーリスト、日本旅行、H.I.S.、そして大幅な差をあけられて一休の順となっていました。これが図表 3 では、JTB の次に H.I.S. が来て、なんと一休が 3 番手につけています。ここで、2 位以下の企業をより詳しく見るために、あえて図表 3 から JTB のデータだけを外したものを、図表 4 に示してみます。



図表4では、H.I.S.が3番手以降の企業を大きく引き離して、2位となっています。手数料収益額という視点では、H.I.S.の上をいていた近畿日本ツーリストや日本旅行は、あの小さな企業である一休よりも少ない金額となっています。営業利益という視点からは、JTBの一人勝ちはあるとしても、それに次いでH.I.S.は上手に事業を行っていると言えます。また、小粒な一休は、近畿日本ツーリストや日本旅行と比べて、より工夫した事業を営むことで、より多くの営業利益の金額を獲得していることとなります。

○ 会計思考でより深く旅行会社の業績を評価する

旅行会社を例にとって、手数料収益額と営業利益額では、事業に対して異なる評価となる例を見てきました。企業の業績、つまりどれだけ魅力ある事業を営んでいるのかを、もう少し深く見てみるために、営業利益以外の視点を、もう2つ紹介します。

1つ目は、総資本利益率という指標です。難しい言葉ですが、意味は単純です。企業が事業を行うためには、旅行会社であれば店舗のための内外装を整えたり、販売機器をそろえるための投資をする必要があります。この事業を行うために必要な投資額の総額を、総資本という言葉で表現しています。事業運営のためにどれだけのお金を掛けて投資を行い、その結果としていくらの利益を獲得したかを、パーセンテージで表現したものが総資本利益率です。たとえば、お店や本社に総額1億円投資をし、そこで事業を行った結果として年間当たり1,000万円の利益が獲得できたのであれば、次のように総資本利益率が計算されます。

$$(\text{利益額}) 1,000 \text{ 万円} \div (\text{総投資額}) 1 \text{ 億円} = (\text{総資本利益率}) 10\%$$

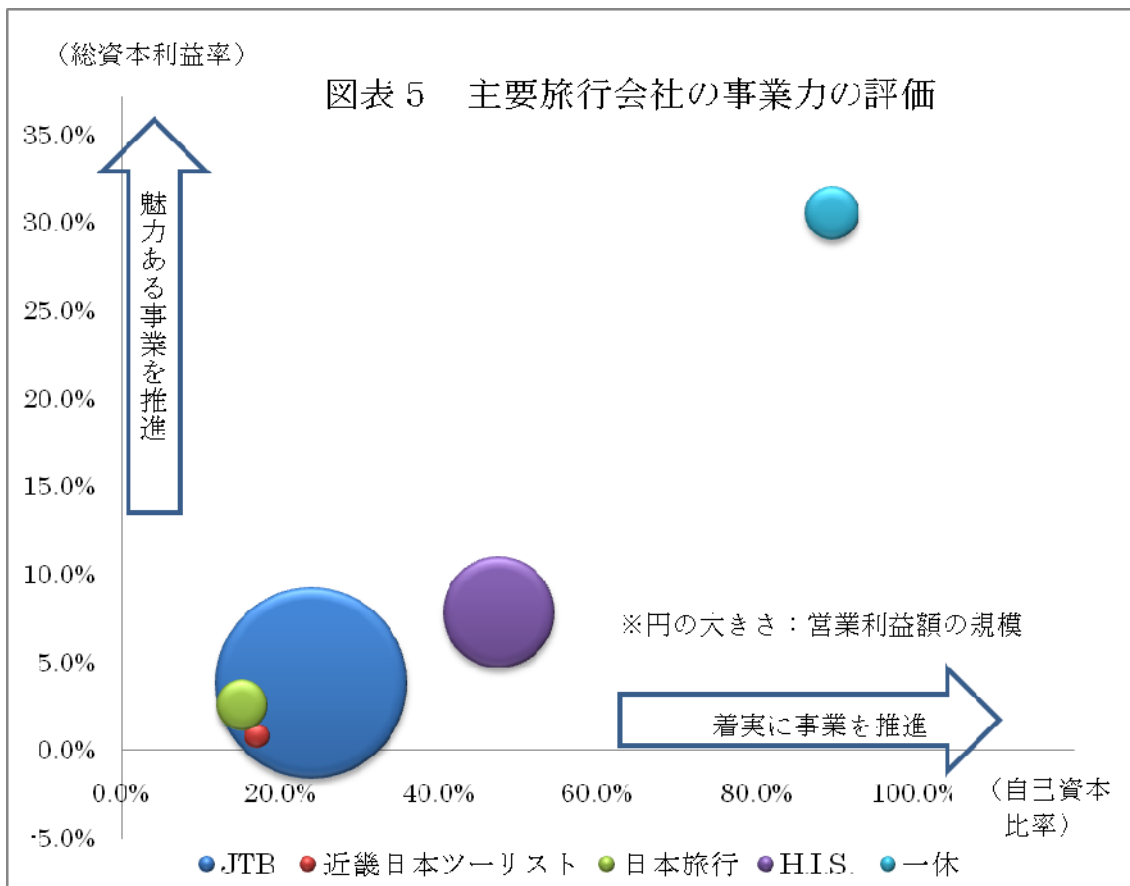
総資本利益率は、何を表しているのでしょうか。たとえば、1億円の事業への総投資額に対して、2,000万円の利益を獲得することができれば、総資本利益率は20%となります。総資本利益率が10%よりも20%の方が、投資した店舗や設備機器をより上手に、より効率よく活用することで、より多くの利益を獲得することができたことを意味します。つまり、お客様にとって、より魅力的であるように事業へ投資すれば、総資本利益率は高くなります。このため、総資本利益率は、どれだけ魅力ある事業を営んでいるのかということの評価するための基準となります。

もう一つの指標が、自己資本比率です。たとえば、事業のための資産に1億円を投資して、事業を営んでいると仮定します。このとき、この投資資金を、どこまで自社で賄えたのかを表すのが、自己資本比率です。その全額を賄えれば、自己資本比率は100%となります。しかし、個人商店ならいざ知らず、多少とも事業規模が大きくなれば、そのすべてを自前で賄うということは難しくなってきます。たとえば、2,000万円は自前で賄ったが、残りの8,000万円は銀行から借入れて投資資金を手当てしたとすれば、自己資本比率は20%となります。これを式に表わすと、次のように計算することができます。

$$\begin{aligned} (\text{自前で賄った投資額}) 2,000 \text{ 万円} \div (\text{総投資額}) 1 \text{ 億円} &= \\ & (\text{自己資本比率}) 20\% \end{aligned}$$

では、自己資本比率は何を表しているのでしょうか。これを個人の状況に当てはめて、考えてみます。たとえば、同じ給料を稼ぎ同じ年収であったとしても、住宅ローンなどの借入が一切ない人と、多額のローンを抱えていてその利払いの負担が大きい人とは、生活の楽さが異なります。これは企業も同じで、自己資本比率が100%の企業は、その事業を行うことで稼いだ利益は、すべてその企業のものとなります。それに対して、自己資本比率が20%の企業は、たとえそれが100%の企業と同じ額の利益を稼いでも、事業への投資資金の多くを銀行から借入れているため、利益の一部を利息の支払いに充てなくてはなりません。さらに、将来に元本を返済するための資金を手当てするために、頭を巡らせなければなりません。

また、個人の場合として、勤めている会社が倒産などして、一時的に収入が激減するような状況に見舞われたとしましょう。まったくローンを抱えていない人と、多額のローンを抱えている人とは、この場合どちらが有利かは明らかでしょう。これは、企業も場合でも同じです。景気の影響を受けてしまい、事業から獲得する利益額が激減した場合に、自己資本比率の高い企業と低い企業とは、どちらがこの状況に我慢できる実力があるのでしょうか。このようなことから、着実に事業を推進する実力のある企業は、自己資本比率がより高い企業であるということができません。



図表 5 に、企業の実力であり、事業の魅力の評価するための、営業利益額、総資本利益率、自己資本比率の3つの指標を合わせて、旅行会社の例で評価した結果を紹介しています。円の大きさは、営業利益額の大きさを表しています。そして、縦軸にどれだけ魅力ある事業を行っているのかを表す総資本利益率を、横軸に着実に事業を推進する実力がどれだけあるのかを表す自己資本比率をとっています。いずれの数値も、最近のもの（平成19年度分）だけを取り上げています。

図表 5 では、円の大きさが大きい企業であることも望ましいことですが、この図の中で、右上の方に円があるほど企業の実力があるということが出来ます。反対に、左下に位置するほど、その事業のありように疑問詞が付くことになります。図表 2 で紹介した、事業の規模を表す図と、会計思考という視点で企業の実力なり事業の魅力の評価した図表 5 とでは、まったく別の世界が描かれていることを、あなたはどのように評価するでしょうか。

ヘリオボヤージュ合同会社 代表社員 廣瀬 幸義