

## 平時の効率性と非常時の安全性

今回の大震災は企業経営面にも大きな教訓を残しました。それは平時の効率性と非常時の安全性をどう考えるかということです。

### 資産は必要悪

経営状態を判断する指標にはいくつかありますが、代表的なものに ROA(総資産利益率)と自己資本比率があります。

$$\text{ROA (総資産利益率)} = \frac{\text{R (当期純利益)}}{\text{A (総資産)}} \times 100$$

$$\text{自己資本比率} = \frac{\text{E (自己資本)}}{\text{A (総資産)}} \times 100$$

ROA と自己資本比率を高くするためには資産をどのようにすべきでしょうか。

資産(A)は ROA でも自己資本比率でも分母にしか出てきません。資産が大きければ ROA も自己資本比率も低下します。経営効率からすれば資産は小さいほどいいのです。極論すれば経営指標という点では資産は必要悪でしかありません。資産を最小化しながら、利益を極大化することが求められます。そこで企業は資産を圧縮することに知恵を絞ります。

### 平時における資産のスリム化

資産のスリム化で重要なのは在庫の圧縮です。在庫を持てば倉庫料がかかるし、資金も必要になり、金利負担がかさみます。在庫は少なければ少ないほど収益に貢献します。そこで発達したのが小売業における POS システム、製造業におけるジャストインタイムシステムです。

また、不必要に現金を保有するのも効率性に反します。現金は利益を生まないのですから、収益増強のための拡大投資に使えないほどの現金があるなら、借入金などの負債を圧縮すべきですし、それでも余るなら配当や自社株買いなどの株主還元をすべきです。

在庫や現金などを圧縮すれば資産をスリム化できますから、ROA や自己資本比率が向上します。これが平時に求められる経営です。

### 非常時には資産に余裕が欲しい

こうした資産スリム化経営が正当化されるのは、平時に社会全体のシステムが円滑に動いているからです。しかし、今回の震災のようなことが起こり、そのシステムの一部でも目詰まりを起こすと、途端に事業が立ち行かなくなります。

非常時を考えれば、在庫は余裕を持って保有するのが望ましく、また、非常時に最も役立つのは何といっても現金です。現金を豊富に持っていれば、非常時でも何とか持ち応えることができます。非常時には保有している資産の大きさがものをいいます。

### 株式市場は効率性を追求する

平時の効率性と非常時の安全性は資産保有に関し相反します。今回の震災を教訓とすれば、平時においても効率一辺倒ではなく、非常時対応を考えた資産保有をすべきというのが教科書的結論となるのですが、果たして株式市場はそのように変わるのでしょうか。

株式市場は震災を経ても短期的効率性を追求せざるをえません。なぜなら、上場企業の株主は変動していて、その変転流通する株主を常に満足させなければならぬからです。それは株式市場に根付いた“業”のようなものです。

### 将来とはどこまでを想定するのか

短期的効率性を追求することは“業”ではありますが、その“業”を克服することを今回の震災は株式市場に求めていると思います。

会社の終局的目標は将来キャッシュフローの最大化です。ここでいう“将来”の期間をどう捉えるかが問い直されているともいえます。つまり、非常時を含まない平時だけで構成される将来なのか、あるいは、非常時を含む長期的な将来なのか、ということです。将来を非常時をも含む長期と考えれば、余裕を持った資産保有も是認されます。

今回の震災を会社の長期的安定性を再認識する契機としたいものです。