

二〇〇六年三月期の決算の最大の特徴は、史上最高利益の更新を続けたことである。企業活動の指標として最も重要な営業利益(金融を除く全産業、連結決算ベース)で確認しておく、二〇〇六年三月期はボトムであった四年前の一・八五倍の水準に達した。バブルの頃と比べても、当時の水準を三割程度上回っている。この好業績を背景に、企業は経営に自信を取り戻し、設備の拡充を図りつつあるのが現実の姿だ。

このように絶好調に近い企業経営であるが、死角はないのだろうか。そこで、利益の額ではなく、その率に注目したい。

企業はROE(株主資本利益率)の水準を高めようとしている。株主が提供する資本に対してより多くの利益を提供することで、株価を高めたことへの意識がある。このROEは順調に上昇しているようだ。表でも、ROEがこの二年間、一ポイントずつ上昇していることが読み取れよう。

しかし、営業利益ベースのROA(総資本利益率)の上昇力は急速に衰え、最近の一年はほぼ横ばいである。企業にとって一番重要な収益力の指

標はROAである。それも有利子負債に対する金利を支払う前の、営業利益ベースでのROAである。そのROAの上昇がみられないことは、今後の企業活動に対する懸念材料だ。

では、ROAの停滞の原因は何なのか。その原因の一つが総資産回転率の停滞である。売上高の増加は、企業が使用総資産を増やすことによってもたらされているだけであり、資産の効率性は向上していない。売上高当たりの利益率が少し上昇しているため、わずかながらROAが上昇しているにすぎない。

その使用総資産の増加の多くは株主資本によってまかなわれている。このため、株主資本比率の上昇が続いている。また、株主資本は当期純利益を内部留保することで調達されている。ちなみに、配当性向は四〇％を切ってきた。

この状況を言い換えれば、企業は有利子負債よりもコストの高い株主



資本を用いて新規に資金を調達し、経営の拡大を図っていることになる。しかも、高コストで資金調達を行っているにもかかわらず、ROAで計測した資産当たりの収益性の向上がない。資本コストを控除した後の、企業が生み出す純粋の経済的付加価値(スターン・スチュワートの登録商標であるEVA)の率が低下していることになる。

ROAの停滞は、ROEにも及ぶ。現在は特別損失の減少や税負担の軽減などによって、ROEの上昇が続いている。しかし、それらの効果が一巡すれば、ROEの水準も停滞することになりかねない。

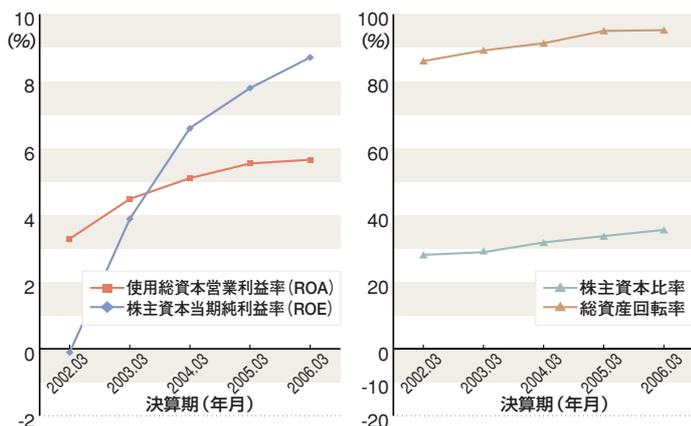
今後、企業経営に求められるのは、一つは使用資産の厳選であり、もう一つは企業財務の姿を明確化することである。

使用資産を厳選し、無駄な

投資を排除すれば、ROAを高められる。他方、株主資本のコストを意識し、よりコストの安い有利子負債の比率を高め、財務レバレッジを効かせることで、ROA以上にROEを高めることが可能となる。また、その過程で配当性向を五〇％以上に高め、もしくは自己株式を積極的に取得、消却する必要性が生じるかもしれない。

これらの方針を明確にしてはじめて、八〇年代後半のバブルの再来を未然に防ぐことが可能となる。

● 上場企業(3月期、金融を除く全産業、連結)の決算状況



資料：東京証券取引所のデータに基づいて作成