

第5章 財務デューデリジェンス（DD）

経営革新を成功させるためには、財務デューデリジェンス（以下、財務DD）をしっかりと行うことが不可欠である。貸借対照表（B/S）や損益計算書（P/L）、キャッシュ・フロー計算書（C/F）は、経営状態を定量的に明らかにしたものである。しかしながら、仮装経理・粉飾決算などはもつてのほかであるが、行き過ぎた節税や決算状況をよく見せたいがために、場合によっては金融機関からの要請により減価償却などが未計上となっているなど、経営実態と異なる財務諸表になっている場合がある。このため財務DDは、実態の財務諸表を作成して分析する。

財務DDにより現状の経営実態を把握した上で、経営革新計画を策定しなければ、実現可能性の高い計画の策定は難しい。目標とするKGI（最終到達目標）やKPI（経過目標）を財務分析比率などから設定し、計画に反映させ、計画を実施し、モニタリングしていかなければ、経営革新の成果を測ることもできない。

厳しくなるばかりの経営環境に適応し、的確な経営戦略・機能別戦略を実施し、成果を上げるためには、財務的視点からの定量的な把握をすることが求められる。

財務諸表の分析には、金額そのものを見て判断する実数分析と、関係比率や構成比率などの相互比率分析の方法がある。いずれにしても、過去3～5年分の財務諸表を見て、傾向値を把握する（期間分析）ことが求められる。また、業界標準指標に照らし合わせる標準比較分析や特定企業との相互比較分析なども行う。なお、分析に使う財務諸表は税務申告に使用された別表・決算書・内訳書、帳票類、契約書やその他関連資料などである。

真実性の原則に則り、事実を正しく明確に記載した適切な財務諸表が作成され、適切な財務分析が実施され、経営戦略やKGI・KPI設定に反映されて、目標とした成果を上げているかどうかなどを調査する。また、部門別や支店別などの調査・分析も行う。さらにミーコッシュ式成熟度分析では、銀行との関係性や株主との関係性などまで踏み込んで実態を把握する。

これらを踏まえ、以降に「1.貸借対照表（B/S）分析」、「2.損益計算書（P/L）分析」、「3.キャッシュフロー（C/F）分析」、「4.メイン銀行の協力度合い」、「5.株主の協力度合い」の流れで説明する。

1. 貸借対照表（B/S）分析

(1) B/Sのチェックポイント

B/SのDDでは、資産性と負債の客観性を分析する。仮装経理・粉飾や回収不能債権・支払の長期化などは一切なく、安全性を見込んだ決算内容であり、将来的にも不安な要素はないかなどを検証するため、正しいB/Sを作成する。おもなチェックポイントとして次のようなことが挙げられる。なお、図表5-1-1にB/Sのおもな項目を表示し、チェックポイントと対応させる。

- ① 受取手形・売掛金などの売上債権の回収期間を見る。傾向値を見てだんだん長くなっているようなら資金繰りに影響し、また、粉飾の可能性もあるので要注意である。売上債権のなかに架空計上やすでに相手先倒産やその他の理由で回収不能になっているものはないかチェックする。
- ② 支払手形・買掛金などの仕入債務の回収期間を見る。傾向値を見てだんだん長くなっているようなら資金繰りが苦しくなっていると考えられる。
- ③ 売上債権と仕入債務のバランスを見る。バランスが著しく崩れている場合には要注意である。
- ④ 棚卸資産（商品・製品・原材料・仕掛品など）の回転期間を見る。棚卸資産は最も粉飾しやすい項目である。個々の在庫を検分し在庫年数を実査して、長く滞留している在庫や不良在庫はないかチェックする。
- ⑤ 未収入金や貸付金の項目に回収不能のものはないかチェックする。
- ⑥ 貸付金や仮払金の名目で役員や従業員に資金が流れている場合があるので、内容をチェックする。
- ⑦ 預かり金項目で、社会保険料や源泉税などの未払い・滞納はないかチェックする。
- ⑧ 未払税金項目で1年以上経過している消費税や法人税などがなくないかチェックする。
- ⑨ 固定資産と減価償却累計額を見る。減価償却未計上も最も粉飾しやすい項目である。未償却資産はないかチェックする。また、すでに使用できなくなったり、すでに廃棄されたりした固定資産が残存価額のまま残っている場合もあるので、除却損に計上する。
- ⑩ 固定資産の価値が著しく下落し、その資産としての回収可能額が簿価を下回っていると認識される場合には、減損会計の基準にもとづいて簿価を引き下げる。減損処理を行った資産については、減損損失を控除した帳簿価額に基づき減価償却を行う
- ⑪ 敷金や保証金は契約により償却される場合もあるので、チェックする。
- ⑫ 会員権や施設利用権などは購入時より著しく価値が低くなっている場合やすでに発行元が倒産している場合もあるのでチェックする。
- ⑬ 借入金が月商の何倍あるかを見る。倍率は月商の6倍くらいまでが安全性の目安である。
- ⑭ 負債と純資産のバランスを見る。実態の純資産比率がプラスでない場合、つまり債務超過に陥っている場合には、早急に手を打つ必要がある。なお、より詳しくは株主資本構成を見る。

【参考：減損会計の基準】

- 減損による資産の評価を下げる基準には、国際会計基準と米国会計基準の2つがある。
- 減損の兆候がある資産又は資産グループについての減損損失を認識するかどうかは、資産又は資産グループから得られる割引前将来キャッシュ・フローの総額と帳簿価額を比較することによって行い、得られる割引前将来キャッシュ・フローの総額が帳簿価額を下回る場合には、減損損失を認識する。
- 減損損失の認識を判定するために割引前将来キャッシュ・フローを見積る期間は、資産の経済的残存使用年数または資産グループ中の主要な資産の経済的残存使用年数と 20 年のいずれか短い方とする。

図表 5-1-1 B/Sのおもな項目とチェックポイント

資産の部		負債・資本の部	
【流動資産】 【×××】		【流動負債】 【×××】	
現金・預金	×××	支払手形	×××
受取手形	×××	買掛金	×××
④ 売掛金	×××	短期借入金	×××
⑤ 棚卸資産	×××	未払金	×××
未収入金	×××	未払費用	×××
⑥ 短期貸付金	×××	⑦ 預かり金	×××
仮払金	×××	⑧ 未払税金	×××
.....		
【固定資産】 【×××】		【固定負債】 【×××】	
(有形固定資産)	(×××)	長期借入金	×××
⑨、⑩ 建物	×××	社債	×××
機械設備	×××	長期未払金	×××
器具・備品	×××	
車両運搬具	×××		
土地	×××		
減価償却累計額▲	×××		
(無形固定資産)	(×××)		
電話加入権	×××		
ソフトウェア	×××		
営業権	×××		
.....			
(投資等)	(×××)		
投資有価証券	×××		
⑪ 長期貸付金	×××		
⑫ 保険積立金	×××		
敷金・保証金	×××		
会員権・施設利用権	×××		
【繰延資産】 【×××】			
資産の部合計	××××	負債合計	××××
		純資産の部	
		(株主資本)	(×××)
		資本金	×××
		資本剰余金	×××
		利益剰余金	×××
		
		(株主資本以外の項目)	(×××)
		
		純資産合計	××××
		負債・純資産の部合計	××××

(2)B/S分析におけるおもな指標

B/S分析からは、財務流動性や資本構造のバランスなどが把握できる。おもな分析比率を次表に示す。

図表 5-1-2 おもな比率分析の指標

視点	比率名	計算式	内容
短期的な支払能力	流動比率 (%)	$\text{流動資産} \div \text{流動負債} \times 100$	比較的近い将来(半年～1年程度)の資金繰りの安全性
	当座比率 (%)	$\text{当座資産} \div \text{流動負債} \times 100$	当座の支払能力の安全性 (3～6ヶ月)
	手元流動性比率 (倍)	$(\text{現預金} + \text{有価証券}) \div 1 \text{ ヶ月売上高}$	手持ちの資金の安全性
財務構造	固定比率 (%)	$\text{固定資産} \div \text{自己資本} \times 100$	固定資産への投資と資金調達の安全性
	固定長期適合率 (%)	$\text{固定資産} \div (\text{自己資本} + \text{固定負債}) \times 100$	固定資産への投資と長期資金調達との適合性
	自己資本比率 (%)	$\text{自己資本} \div \text{総資本} \times 100$	会社が調達した資本の安定性を見る
借入のバランス	借入金月商倍率 (倍)	$\text{借入金総額} \div 1 \text{ ヶ月売上高}$	借入金が月商の何倍あるかを見る
	債務償還年数 (年)	$\text{有利子負債} \div (\text{営業利益} + \text{減価償却費})$	営業利益から有利子負債が何年で返済できるか
債権・債務のバランス	売上債権回転日数 (日)	$(\text{受取手形} + \text{売掛金} - \text{貸倒引当金}) \div \text{売上高} \times 365$	売上債権の回収までに何日かかるか
	買掛債務回転率 (日)	$(\text{支払手形} + \text{買掛金}) \div \text{売上高} \times 365$	支払いに何日分の売上が必要か
	売上債権対買掛債務比率 (%)	$\text{売上債権} \div \text{買掛債務} \times 100$	営業上の資金収支尻を端的に見る

2. 損益計算書 (P/L) 分析

(1)P/Lのチェック項目

P/LのDDでは、収益の室やコストのバランスなどを分析する。不明確な計算や科目の相違などは一切なく、収益性・効率性の高い決算内容であり、将来的にも成長が見込まれるかなどを検証するため、正しいP/Lを作成する。おもなP/Lのチェックポイントとして次のようなことが挙げられる。なお、次ページ図表 5-2-1 にP/Lのおもな項目を表示し、チェックポイントと対応させる。

- ① 売上高や売上総利益、営業利益、経常利益などの推移を比較し、傾向を見る。
- ② 売上原価に占める仕入金額と商品在庫高のバランスをチェックする。在庫の水増しなどがあればバランスが崩れる。
- ③ 役員報酬は妥当な水準であるかどうかを見る。
- ④ 人件費総額と売上高、および粗利益額とのバランス (労働分配率) を見る。著しく人件費

が抑えられている場合には従業員のモラールアップに影響する可能性がある。

- ⑤ 支払手数料や販売手数料のなかに売上原価を構成するものはないかチェックする。
- ⑥ 広告費や販売促進費の内容をチェックし、プロモーション費用などの適正性を検討する。
- ⑦ そのほか販売費および一般管理費には、業務プロセスにおけるコストが表されているので、十分検分し、経営革新により削減可能な項目を算出する。
- ⑧ 修繕費のなかに、資産性の内容が含まれていないかチェックする。
- ⑨ 仕入れに関わるリベートなどが営業外収益に含まれている場合があるので、売上原価項目として組み替える。
- ⑩ 特別損益の部の項目に経常損益の区分のものが含まれていないか、また逆に経常損益の区分のなかに特別損益の部を含めるべきものがないかチェックし、該当項目があれば組み替える。

図表 5-2-1 損益計算書のおもな項目とチェックポイント

		【経常損益の部】 (営業損益の部)	
	1 純売上高		
	商品売上高	×××	
	×××	×××
	2 売上原価		
②	期首商品棚卸高	×××	
	当期製品製造原価	×××	
	計	×××	
	期末商品棚卸高(▲)	×××	×××
	売上総利益		××
	3 販売費および一般管理費		
③	役員報酬	×××	
	給料手当	×××	
④	法定福利費	×××	
	福利厚生費	×××	
	旅費交通費	×××	
⑥	広告宣伝費	×××	
	販売促進費	×××	
	荷造運賃	×××	
	接待交際費	×××	
⑤	支払手数料	×××	
	保険料	×××	
	水道光熱費	×××	
	事務用品費	×××	
	消耗品費	×××	
	賃借料	×××	
⑧	修繕費	×××	
	減価償却費	×××	
	通信費	×××	
	雑費	×××	×××
	営業利益		××
	(営業外損益の部)		
	4 営業外収益		
	受取利息	×××	
	×××	
⑨	雑収入	×××	×××
	5 営業外費用		
	支払利息	×××	
	×××	
	雑損失	×××	×××
	経常利益		××
	【特別損益の部】		
⑩	6 特別利益		×××
	特別損失		×××
	税引前当期純利益		××
	法人税・住民税・事業税		××
	法人税等調整額		××
	当期純利益		××

①まずは各項目の年度推移を比較する

⑦削減可能なコストはないか

(2) P/L分析におけるおもな指標

P/L分析からは、収益性や生産性などが把握できる。おもな分析比率を次表に示す。

図表 5-2-2 おもな比率分析の指標

視点	比率名	計算式	内容
資本と利益の関係	総資本対経常利益率 (%)	$\text{経常利益} \div \text{総資本} \times 100$	企業活動に投下された総資本の運用効率 (ROA)
	株主資本当期純利益率	$\text{当期純利益} \div \text{株主資本} \times 100$	株主資本の投資効率 (ROE)
	資本投資効率 (%)	$\text{付加価値額} \div \text{総資産} \times 100$	資本の運用効率を付加価値ではかる
売上高に対する利益率	売上高対売上総利益率 (%)	$\text{売上総利益} \div \text{売上高} \times 100$	売上高に対する粗利益の率、商品力を表す
	売上高対営業利益率 (%)	$\text{営業利益} \div \text{売上高} \times 100$	本業の利益、営業力を表す
	売上高対経常利益率 (%)	$\text{経常利益} \div \text{売上高} \times 100$	会社の経営力を表す
	売上高対当期純利益率 (%)	$\text{当期純利益} \div \text{売上高} \times 100$	当期における最終的な利益
資本の回転効率	総資本回転率 (回)	$\text{売上高} \div \text{総資本}$	総資本が売上高の何倍か。総資本の利用効率。総合収益性。
	棚卸資産回転率 (回)	$\text{売上高} \div \text{平均在庫高}$	製品や商品に投下されている資本の効率
	固定資産回転率 (回)	$\text{固定資産} \div \text{売上高}$	固定資産の利用効率
生産性	労働生産性 (円)	$\text{付加価値額} \div \text{従業員数}$	労働の投入の観点からの分析。従業員1人あたりの付加価値額
	労働分配率 (%)	$\text{総人件費} \div \text{付加価値額} \times 100$	付加価値に占める人件費の割合
	1人当たり売上高 (経常利益など)	$\text{売上高 (経常利益など)} \div \text{従業員数}$	人の働きや営業効率を評価できる
コストの分析	売上原価比率 (%)	$\text{売上原価} \div \text{売上高}$	売上原価の売上高に対する比率
	売上高対販売管理費比率	$\text{販売費および一般管理費} \div \text{売上高}$	販売費および一般管理費の売上高に占める比率
	その他のコスト分析	人件費ほか各勘定科目を売上高で割ると各コスト費目の構成比がわかる。傾向値などを見て検討材料にする	
経営の安全性	経営安全率 (%)	$(\text{売上高} - \text{損益分岐点売上高}) \div \text{売上高} \times 100$	現在より何%くらい売上がダウンしても耐えられるか不況対抗力

3. キャッシュフロー (C/F) 分析

(1) C/Fのチェックポイント

C/FのDDでは、資金の収支についての適正性を分析する。事業に必要な資金が十分確保され、短期的・長期的な資金繰りに不安はないか、資金不足におちいる原因は何か、将来的にもC/Fを生み出す経営体質であるかどうかなどを判断するために、正しい資金繰り表やC/F計算書を作成する。おもなC/Fのチェックポイントとして次のようなことが挙げられる。なお、図表

5-3-1 にC/Fのおもな項目を表示し、チェックポイントと対応させる。

- ① まずは営業C/Fが生み出されているかが重要なポイントである。
- ② 現金および現金同等物等の増減はどうなっているかを確認する。
- ③ 適切な利益を上げているかを見る。
- ④ 売上代金の回収状態はどうかを見る。
- ⑤ 仕入れ代金の支払状態はどうかを見る。
- ⑥ 在庫が過剰ではないかを見る。
- ⑦ 役員賞与の支払状況を見る
- ⑧ 固定資産や投資資産が過大ではないかを見る
- ⑨ 貸付金、有価証券が過大ではないかを見る。
- ⑩ 短期・長期借入金の状況を見る。

図表 5-3-1 C/F計算書のおもな項目(間接法)とチェックポイント

	I 営業活動によるキャッシュフロー	
③	税金等調整前当期利益	×××
	特別利益・特別損失等の調整	×××
	受取利息・配当金の調整	×××
	支払い利息の調整	×××
④	減価償却費	×××
	その他P/L上の調整	×××
⑥	売掛債権の増減	×××
⑥	商品の増減	×××
⑥	買掛債務の増減	×××
⑤	×××
	その他債権債務の増減	×××
⑦	役員賞与の支払	×××
	小 計	×××
	受取利息・配当金	×××
	支払利息の支払い	×××
	法人税等の支払い額	×××
①	営業活動によるキャッシュフローの増減	×××
	II 投資活動によるキャッシュフロー	×××
⑧	有形固定資産の増減	×××
⑨	貸付金の増減	×××
⑨	その他投資等の増減	×××
	×××
	投資活動によるキャッシュフローの増減	×××
	III 財務活動によるキャッシュフロー	×××
⑩	短期借入金の増減	×××
⑩	長期借入金の増減	×××
	×××
	財務活動によるキャッシュフローの増減	×××
②	現金同等物等の増減	×××
	現金同等物等の期首残高	×××
	現金同等物等の期末残高	×××

(2)C/F分析におけるおもな指標

図表 5-3-2 おもな比率分析の指標

視点	比率名	計算式	内容
収益性	総資本営業C/F比率 (%)	営業C/F ÷ 総資本 × 100	企業が投下した総資本が生み出す営業C/F。投下資本の効率性。
	営業C/Fマージン (%)	営業C/F ÷ 営業収入 (or 売上高) × 100	営業C/Fの収益性指標。企業の営業活動からどのくらいの営業CFを生み出しているか
	有利子負債C/F比率	有利子負債 ÷ 営業C/F	有利子負債の返済能力を測る
	利益割合 (%)	当期純利益 ÷ (当期純利益 + 減価償却費) × 100	営業C/Fに占める当期純利益の相対的な割合
	設備投資比率 (%)	設備投資額 ÷ 営業C/F × 100	設備投資額が営業CFでどのくらいカバーされているか
安全性	C/F比率	営業C/F ÷ 流動負債	C/F版当座比率。短期支払い能力、資金繰りの安全性
	C/F版インタレスト・カバレッジ・レシオ	(営業C/F + 金利支払い + 税金) ÷ 金利支払い	C/Fベースで金融費用の支払い能力があるか
株主還元	1株あたり営業C/F	営業C/F ÷ 発行済み株数	1株あたりの営業CF。フリーCFを使う場合もある
	配当性向営業C/F	配当金 ÷ 営業C/F	営業C/Fのうちどのくらい配当に回したのか。株主重視の視点、配当の支払い能力

関連する指標として「EBITDA」(Earnings before Interest Taxes Depreciation And Amortization)がある。EBITDAの計算式は次のとおりである。

- EBITDA = 税引前当期純利益 + 支払利息 + 減価償却費
- または、EBITDA = 経常利益 + 支払利息 - 受取利息 + 減価償却費

EBITDAは、フリー・キャッシュ・フロー(FCF)に近い概念であり、FCFの代替として簡易的に使われることもある。

また、「EV/EBITDA」や株価EBITDA倍率などの指標が使われることもある。

「EV/EBITDA」はEV(企業価値 = Enterprise Value)がEBITDAの何倍かという指標であり、企業の買収に必要な時価総額と、買収後の純負債の返済に必要な金額を、EBITDAの何年分で賄えるかを表す簡易買収倍率とも呼ばれる。EV = 株式時価総額 + 有利子負債 - 現預金である

株価EBITDA倍率は、株価が直近のEBITDAの何倍(何年分)に相当するかを示す指標で、株価評価に用いられる。計算式は 株価EBITDA倍率(倍) = 株価 ÷ 1株当たりEBITDAである。

4. メイン銀行の協力度合い

企業の財務デューデリジェンスをする際に、メイン銀行との関係性はどうかについても留意する。親身になっていろいろな相談に乗ってくれるような関係か、あるいは貸し出すストップや貸しはがしなどの対応に転じているかなどのチェックが必要である。次のような観点から分析する。

図表 5-4-1 メイン銀行の協力度合いDDのポイント

DDの観点	DDの具体的ポイント
担当者の姿勢	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 担当者の訪問度合いはどのくらいか ➤ 制度融資など低金利の融資提案などをしてくれるか。 ➤ つきあいの預金や貸出などの要求はないか。 ➤ 減価償却の未計上要求など決算書に対する要求はないか。 など
貸出に対する姿勢	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 資金繰り表や計画表などを頻繁に求めてくるか。 ➤ 金利引き上げの要求などはないか。 ➤ 預金の積み増しなどの要求はしてこないか。 ➤ 長期借入から短期借入への変更要求はないか。 など

なお、メイン銀行ばかりではなく、金融機関別の対応状況などを分析することも必要である。以下に金融機関別の状況表の例を示す。

図表 5-4-2 金融機関別預金・借入金状況表

銀行名	預金状況	借入金状況	担保状況	金利 (%)	最近の対応状況・その他
A銀行					
B銀行					
.....					

5. 株主の協力度合い

中小企業にとって、株主は親族や身内のことが多い。そうした株主の、事業に対する理解度や協力度合いはどうかなどにも留意する。次のような観点からチェックする。

図表 5-4-3 メイン銀行の協力度合いDDのポイント

DDの観点	DDの具体的ポイント
株主の構成	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 同続経営かどうか。 ➤ 株主の構成は家族か、親族か、その他の関係者か、それらの割合はどのくらいか など
事業に対する理解度・姿勢	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 株主のうち、事業に実際に携わっている者はだれか。またその者の役割は役員か従業員か、その権限度合いはどうか。 ➤ 事業に携わっていない株主は事業に対してどのくらい理解度しているのか。また、その協力度合いはどうか、権限度合いはどうか。 など