

## バランスシートから考える 事業計画の3つの視点

デロイト トーマツ FAS 株式会社  
パートナー 伊藤 雅之

### 事業計画の重要性の高まり

いわゆるリーマンショックによる世界経済への大きな影響が終息しつつあるなかで、依然として景気の先行き不透明感はぬぐい去れない。昨年度のような先行きが読めない状況からは好転しつつも、企業経営者にとってみれば事業の見通しが立てにくい状況であることは変わりないと思われる。

こうしたなかで、将来の見通しを示す事業計画の重要性はますます高まるばかりである。むしろ、先行き不透明な時代であるからこそ重要視されるのかもしれない。事業計画は、いわば経営者による将来の事業見通しに関するメッセージである。

事業計画と一口にいても利用される局面はさまざまであり、メッセージの受け止め方は利用される目的や利用者によって異なるかもしれない。事業計画を作成するのは基本的には企業自らであるが、その利用目的・利用者はさまざまである。

### 求められる事業計画像とは？

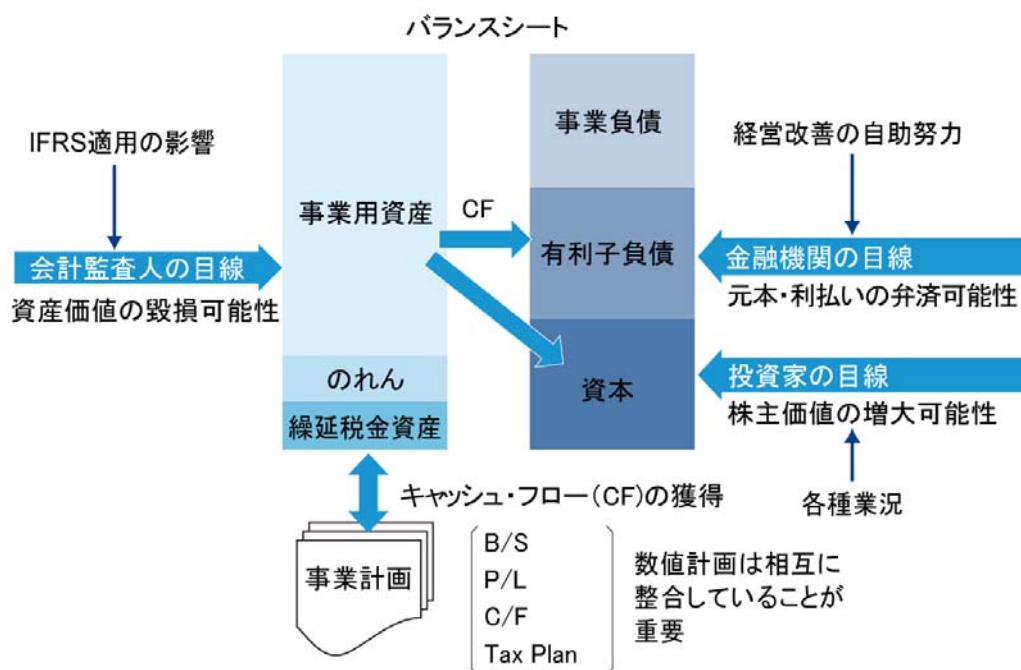
当然のことながら、事業計画には、基本的には利用者が求める事項が含まれていなければならない。たとえば、新規株式公開しようとする企業の場合には、どうやって企業・事業を成長させていくかという成長ストーリーが欠かせないであろうし、株式公開で得た投資家からの資金を成長のためのどのような投資に振り向けるかの視点は欠かせないであろう。また、事業拡大のためのM&Aを実行する際の資金調達を金融機関の融資に頼る場合には、M&Aによる成長ストーリーとともに買収先のキャッシュ・フロー生成の蓋然性を説明し、将来のキャッシュ・フローに基づき借入金を返済できるというストーリーの説明は欠かせないであろう。

つまり、企業は、事業計画を漫然と作るのではなく、その利用目的・利用者を意識して作成する必要があり、利用目的や利用者によって強調すべきポイントや留意すべき点はおのずと異なるはずである。複数の事業計画があると、どの計画が本筋なのかわかりにくく、数値の信頼性にも疑問符が付くとの指摘もあるが、そもそも多くの企業では、外部に公表するビジョンを含んだ中期経営計画や毎期決算発表の際に公表する来期の予測値や社内の予算など複数の計画値が混在しており、大きな違和感はないはずである。むしろ、利用目的や利用者を意識せず、間雲に目標計画値を設定することのほうが無用の混乱を招くことになると思う。

### 事業計画の利用者はだれか？

本稿では、こうした問題意識に基づいて、大きく分けて事業計画の利用者を、金融機関、事業投資家、会計監査人の3者に限定して、それぞれの視点からチェックされるポイントを明らかにしたいと考えている(図表1)。

(図表1) バランスシートから見た3つの視点



金融機関であれば、利払いが適正に行われ、自行の貸出金が条件どおり返済されることを最も期待するであろうし、事業投資家であれば、投資実行による株主価値の増大とそれが自社の事業に与える好影響(プラスのシナジー効果)を期待されるであろう。

また、会計監査人であれば、のれんや無形資産、繰延税金資産といった将来の一定の予測がその価値に大きな影響を与えるような資産の減損の可能性を厳しく検討するであろう。

特に IFRS の本格適用がはじまるとのれんが非償却となり、毎期減損テストを実施し、のれんの価値の穀損状況を確認なくてはならない。のれんの価値の算定は、事業計画に基づいた見積将来キャッシュ・フローを用いて行われ、買収時の計画から大幅に下振れする場合や当初想定したシナジー効果が十分に発現していない場合には、価値が穀損しているとみなされ、会計監査人から減損の可能性を厳しく指摘されることになる。経営者としてはこれまで以上に買収の際の企業価値算定と買収後に期待されるシナジー効果の発現可能性について気を配らなくてはならない。

これらはいずれも事業計画に基づいて判断される事項であり、それぞれに共通する点はいくつも存在するものの、各者それぞれの目的や思惑によって、事業計画がチェックされるポイントが異なってくると思われる。

### 3つの視点で共通するポイントとは？

3つの視点に共通するポイントとしては、たとえば次のような点がある。

#### (1)事業計画の下振れリスク

1つは、事業計画の下振れリスクを気にする点である。会社が作成した事業計画はさまざまな観点から計画の利用者である第三者からチェックを受けることになるが、共通して気にするポイントは下振れリスクがどの程度あるかである。下振れリスクの考え方・レベル感はそれぞれ違うにしても、売上が下振れた場合でも一定の計画キャッシュ・フローが確保できるバッファがあるか、あるとすればどのくらいの金額になるかは共通して気になる点であろう。

#### (2)事業計画の前提条件の根拠

また、事業計画のキーとなる重要な前提条件に関して、一定の根拠が認められるかどうかという点も共通して気になる点であろう。たとえば、売上高の予測根拠となっている顧客数に関して、外部環境が好転しないなかで何の抜本的な施策を打たずに前期と比べて急激に増加するという前提は、にわかには納得しがたいであろう。このように、重要な前提条件に一定の根拠が認められないと判断された場合には、事業計画全体の信頼性にも影響するため、作成する側としては慎重な検討が必要である。

#### (3)キャッシュ・フロー

さらに、3つの視点で共通して最も重視されるポイントはキャッシュ・フローである。事業計画から予測されるキャッシュ・フローがどの程度確保できるかが最大の関心事であり、売上高の上振れ、下振れも結局それが事業から獲得できるキャッシュ・フローにどの程度の影響を与えるかが重要な関心事なのである。

以下では、以上3者の視点から事業計画の作成ポイントにつき説明していきたい。なお、文中意見に関する部分は所属する法人の見解ではなく、あくまで執筆者本人の個人的な見解であることを申し添える。

## 伊藤雅之(いとう・まさゆき)

デロイトトーマツ FAS(株)パートナー

公認会計士

監査法人トーマツ(現有限責任監査法人トーマツ)を経て、デロイトトーマツ FAS(株)にて M&A トランザクションサポート、企業再生事業再編のアドバイズ業務に従事。ホテル・ゴルフ場、小売、製造、建設業の法的私的整理案件や、RCC、中小企業再生支援協議会の関係する案件への関与実績も豊富。情報・メディア通信業界の事業にも詳しい。著書に『銀行員のための M&A 入門』(共著、銀行研修社)がある。

経理情報◆2010.6.20〔No. 251〕

Deloitte (デロイト) は監査、税務、コンサルティングおよびファイナンシャル アドバイザーサービスをさまざまな業種の上場・非上場クライアントに提供しています。全世界 140 カ国を超えるメンバーファームのネットワークで、ワールドクラスの品質と地域に対する深い専門知識により、いかなる場所でもクライアントの発展を支援しています。デロイトの約 169,000 人におよぶ人材は "standard of excellence" となることを目指し、"誠実性"、"卓越した価値の提供"、"相互信頼"、"文化的多様性" といった価値観を共通するカルチャーで結ばれています。継続的な知識習得、チャレンジングな経験、豊富なキャリア形成の機会といった環境を生かしながら、Deloitte のプロフェッショナルは企業責任(CSR)を強化し、社会からの信頼を築き、各々の地域社会に貢献していきます。

トーマツグループはデロイト トウシュ トーマツ(スイスの法令に基づく連合組織体)における日本のメンバーファーム各社(有限責任監査法人トーマツと税理士法人トーマツ、およびそれぞれの関係会社)の総称です。トーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各社がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザーサービス等を提供しております。また、国内約 40 都市に約 6,700 名の専門家(公認会計士、税理士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はトーマツグループ Web サイト ([www.tohmatsu.com](http://www.tohmatsu.com)) をご覧ください。

Member of  
Deloitte Touche Tohmatsu