

日本高純度化学の 財務情報を読む

2011年3月

小倉行雄研究室

日本高純度化学の財務情報を読む

日本高純度化学の企業概要

本社 東京都練馬区北町 3-10-18、社長清水茂樹、売上高(2010年3月期) 80億8,703万円、経常利益 13億7,063万円、売上高経常利益率 16.9%、設立 1971年7月、上場 2002年12月、事業内容および売上構成：プリント基板・半導体搭載基板用 37.5%、コネクタ・マイクロスイッチ用 26.9%、リードフレーム用 26.9%、その他 8.6%、従業員数 46人、平均年齢 34.3歳、平均年間給与 875万円

出所 東洋経済編集部編『会社四季報 2010年3集夏号』2010年7月、より筆者作成

1. 日本高純度化学をケースとして取り上げる理由

(1) なぜ日本高純度化学を取り上げるか

日本高純度化学は、東京証券取引所の一部上場企業である。リーマンショック前の2008年3月期では、約112億円の売上高をあげている。しかし、その事業は貴金属メッキという一見時代潮流から外れたような印象を与える領域のものである。一部上場企業にしては、従業員数が驚くほど少なく、2008年3月期で40人、2010年3月期でも46人である。メッキはものづくりの基盤技術の一つであるにしても、時代潮流から外れたような事業領域で、少数企業であるなら、さほど華々しい業績をあげるとは思われない。だが、同社は高い収益性を誇る。たとえば、2008年3月期でみると、同社のROAは16.5%、ROEは19.5%、売上高営業利益率では19.0%である。同社もリーマンショックによる世界大不況の影響は免れず、売上高は大きく減らした。2008年3月期には、上のように約112億円の売上高であったが、2010年3月期には80億円余の売上高となった。約30億円の減少である。ただ、収益性でみると、売上高の落ち込みほどではない。2010年3月期でROAは10.3%、ROEが12.2%である。売上高営業利益率では16.4%であり、経常利益率は16.9%、当期純利益率でも9.9%という高水準を維持している^{*1}。

ここからは、様々な疑問が浮かび上がってくる。まず、なぜメッキ加工でこれだけの高収益をあげられるのか。また、なぜこれだけ少ない人員で100億円台の売上高をあげることができるのか。あるいは、一部上場企業たる実績をあげることができたのか。同社における新製品開発や研究開発とは具体的にどのような内容か。同社の事業はどのような回路で顧客の獲得に結びつくのか。同社のような事業というマーケティングとは一体どのようなものか。同社の事業や戦略は、どのような回路でもって財務的な数値や結果と結びつくのか。このような疑問が次々と湧き起こる。こうした疑問が出る企業は、経営を学ぶ対象として興味深いのみならず、事業を成功させるにはどうしたらよいかという経営の基本を振り返るための格好の素材になる。そこで、ここでは日本高純度化学の経営的特徴の把握に迫りたい。ただし、それは経営実体と財務を突き合わせることで、財務情報に集約される事業や戦略の特徴を明らかにする。あるいは、財務諸表や財務情報に関する経営的な視

*1 ここでの数値は、該当期の有価証券報告書の財務諸表を基に筆者が算出した。なお、ROAは当期純利益÷期末総資産、ROEは当期純利益÷期末株主持分で算出した。

点からの読みとりを行うことにより、経営と財務の間に横たわる脈絡を明らかにし、もって経営のための財務分析の一例を提示しようとするものである。

(2) 本稿の構成

本稿の構成は、1において、なぜ日本高純度化学をケースの対象として取り上げるか述べる。そこでの企業を把握する方法としての財務情報の読みとりは、単なる財務分析ではない。それは財務情報を使うが、財務分析そのものというより、財務にあらわれた経営的な特徴を読みとることに力点がある。このため、最初に本書の視点でとらえた同社の財務と経営的特徴を結ぶポイントについて総括的に示す。

その上で、2においては、同社の経営的特徴と事業的特徴についてもう少し詳しく述べ、財務の検討に先立つという意味での先行的な整理をする。

これを受け、3において、経営の視点からみた財務構造と財務内容の把握を行う。ここではまず日本高純度化学の財務構造について図解により大まかにつかむ。つまり、貸借対照表と損益計算書を簡単な図解のかたちで示し、財務構造の主要な特徴点をあげる。これは経営や事業と財務がどう結びつくか把握するための前提となる。この後、経営や事業の特徴と財務がどう対応するか意識しながら、財務構造の詳細に立ち入っていく。貸借対照表と損益計算書、キャッシュフロー計算書のそれぞれについて詳しく検討する。

最後の4では、以上の検討に即し、読者の理解を確実にするための例題を提示する。

(3) 本稿の結論

本稿の結論は、経営のための財務分析がどのようなものか、日本高純度化学に即して述べることにある。具体的には、同社の経営的特徴と各財務項目の特徴がどのように結びつくか、財務三表である貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書の3つに分けて示す。それはおよそ以下のとおりである。

貸借対照表と結びつく主要な経営的特徴

日本高純度化学の貸借対照表に反映する同社の経営的特徴とは何であろうか。最大のことは、製造業でありながら、有形固定資産に頼らずに利益を生み出せるビジネスモデルを構築したことである。あるいは、事業領域を絞り込み、独自の業態を築くことにより、有形固定資産に頼らなくてよいビジネスの展開に成功したことである。より具体的にいえば、同社はメッキ企業といっても、旧来的なメッキメーカーでなく、事業領域を二重、三重に絞り込むことにより、金メッキ液という商品の売り方、提供の仕方で他社とはまったく違う位置に到達した。つまり、同社の金メッキ液の提供事業は、もともと大設備や大がかりな施設は要しない。しかし、それに加えて、顧客への対応の速さ、スピード、個別対応の柔軟さと弾力性、あるいは顧客のメッキプロセスで技術アドバイスや技術サポートを入れる。こうして、商品提供の全般にわたり、設備資産・有形固定資産に頼らないかたちの付加価値の提供方策を組み込むようにした。

このように、事業領域を絞り込んで、有形固定資産に頼らないビジネスを展開していくと、売上高に比べてそれを獲得するための設備資本は相対的に小さくてすむ。この結果、資本回転率が相対的に高めに出る。つまり、事業領域の限定が資本回転率の相対的な高さという財務的な指標に集約され、経営における一つの特徴になってくる。

損益計算書と結びつく主要な経営的特徴

続いて、日本高純度化学の損益計算書に反映する経営的特徴である。これはむろん上の事業領域を絞り込んで有形固定資産に頼らないビジネスを展開したことや、製造業として新しい業態を打ち出したこととまったく別物ではない。

ただし、力点はより商品そのものとその売り方、提供の仕方や、それによる利益確保の問題に移る。そこで、同社の収益性がなぜ全般に高いかといえば、背景的には、主力商品である金メッキ液の粗利益率が高いことが与って大きい。けれども、同社は単にそこだけにはとどまらない。たとえば、同社が提供する金メッキ液商品は、単なる物理的商品として単品での提供はせず、メッキプロセスで提供する技術サービスとセットで売る。顧客企業の半導体プリント基板のメッキプロセスにおいて金メッキ液をどのような薬品・材料と組み合わせれば、どれだけ部品機能が向上するか。これらに関する技術的アドバイス、技術サービスとセットにして販売する。これが日本高純度化学と顧客企業の取引を長期継続型のものにし、同社の収益性の高さを持続性のあるものとする点で大きく寄与する。

要するに、日本高純度化学の収益性の高さの所以は、単に金メッキ液を製造販売するという単品販売的側面にあるのではない。金メッキ液やそれによるメッキプロセスでの加工を通じて、顧客企業に技術を売るところにある。もっといえば、顧客企業のエレクトロニクス部品の機能発揮やその向上を支える技術を売る。このため、金メッキ液の物性開発という絞り込んだ領域であるが、研究開発に力を入れ、新製品開発にも意を注ぐのである。また、会社全体としても研究開発に力が入る体制になるよう、人員配置と組織編成、従業員の処遇等で配慮する。

キャッシュフロー計算書と結びつく主要な経営的特徴

日本高純度化学のキャッシュフロー計算書は、その収益状況からも全体に順調であり、潤沢といってよい。ただ、投資戦略の点では課題もある。すなわち、将来を見据えた明確な投資戦略といえるものは、今のところ同社に見られない。少なくとも、キャッシュフロー計算書から浮かび上がるかたちでは示されていない。この点は、同社の課題になる。

2. 日本高純度化学の経営的・事業的な特徴

日本高純度化学の財務を経営的にみると、どのような特徴があるか。上で結論的に述べた。ここではもう少し同社の主要な経営的・事業的特徴に立ち入ってみておこう。財務の問題をみるのに、財務から遡り、財務数値という結果を惹き起こす原因となることが何なのか探る。あるいは、財務的結果を惹き起こした経営の手の内や、経営行動は何かとみることである。

これはよく考えてみれば、本来はあたりまえのことである。しかし、これまでの財務分析や財務論的アプローチではあまり行われることがなかった。なぜかといえば、経営的な手の打ち方や、この意味での経営的特徴、事業的特徴となることは、財務の枠組みや財務情報、計数情報からは直接つかめないからである。これらは事業経営や経営戦略の問題として扱い、財務においては与件的に扱う他なかった。けれども、こうした財務分析であると、基本的に経営の結果としての財務計数を扱うだけであるから、財務の細々とした個別

問題をいくら精緻に分析しても、経営として一体何が問題なのかわからない。ここに大きな問題がある。

そこで、経営のために財務数値や財務情報を使おうとしたら、まずそれらがどのような事業活動の結果生み出されたのか、その脈絡をつかまねばならない。経営的に打った手と財務的結果の脈絡を明らかにすることである。これにより、財務数値の背景の意味、実体的意味は浮かび上がり、財務を経営の意味合いと結びつけて理解できるようになる。ここから財務を経営にとって役立つ途が拓かれてくる。これが日本高純度化学の財務に関する具体的な問題の検討に入る前に、経営的な特徴や事業的な特徴の分析に入る理由である。

(1) 特定領域での先発の優位性と世界的高シェアが収益性の高さをもたらす

こうして、日本高純度化学の財務をみる前に、どういう経営行動が同社の財務構造をかたちづかったかの押さえに入る。これに関する主要な手の打ち方、経営行動についてみていく。

日本高純度化学の経営の特徴を外面的なわかりやすさの点からいえば、収益性が高く、業績のよいことがあげられる。同社は、ROA、ROE、売上高営業利益率など各種の収益性指標でも、化学工業や関連同業種の中で群を抜く高収益企業である。しかし、問題はこの高収益を支える要因がどこにあるかである。これは財務にかかわるが財務数値になる前の問題であり、財務の数値だけ見ても答えは得られない。

そこで、どのような経営の方策なり現象が、そうした財務数値になるかシミュレーションしてみる。これの1つは、端的にいえば、特定領域における先発の優位性と世界的高シェアである。つまり、同社は1971年7月の設立以来、半導体用、エレクトロニクス分野の貴金属機能メッキに焦点をあててきたが^{*2}、当初は鳴かず飛ばずで小さな町工場域を出なかった。しかし、新製品が軌道に乗った1980年代からはシェアを高め始めたという^{*3}。同社の強みの元には、こうした先発の優位性がある。さらに、そうした先発の優位性の上に立ち、貴金属機能メッキの世界市場において多数の首位製品を持つことから市場的優位性が生まれる^{*4}。後者は、特定市場において高シェアを持つと、その規模の大小は問わず、収益的にも優位性を示すことである。2000年代に入ると、同社の世界市場における優位性が明瞭になってきた。

(2) 事業領域の限定が特定領域の優位性を生む

では、日本高純度化学が優位性を発揮できる特定領域は、どのようにして到達できたのか。あるいは、自己の強みを発揮できる特定市場は、どうしたら見出すことができるのか。これについては、次のようなことがいえるであろう。

*2 日本高純度化学HPの「経営理念」、「沿革」の記述より。2010年6月25日アクセス。

*3 日経産業新聞 2005年1月25日「中堅の実力 日本高純度化学 電子部品向け金メッキ液」。

*4 たとえば、東洋経済新報社『会社四季報 2008年第3集』における同社の「特色」の説明を参照せよ。

自己の強みを発揮できる市場を見出すには、事業について漠然と旧来事業のままでとらえないことである。事業の検討をメッキ加工ならメッキ加工という次元から出発するにしても、それを単なる物理的加工事業としてはとらえない。たとえば、メッキ加工で対象とする顧客や、顧客の事業用途に着目する。そこから自社のメッキ加工が他社と違う可能性を見出せないか探る。これが自社の強みを発揮できる特定市場を見出す場合の王道ともいえるやり方である。同社は単なるメッキ加工から抜け出すため、電子機器部品の貴金属メッキ工程に絞り込んだ。(というより、同社は最初からこの工程に絞り込んでいた)。より具体的には、半導体チップなどの電子部品をプリント基板に接合する(つなぐ)とき必要となる金メッキなどを主体とした貴金属メッキ加工で、電子部品の高機能化に貢献しようとした。

つまり、同社は、メッキ加工なら何でもやるのでなく、メッキ加工の対象となる製品の用途に着目し、エレクトロニクス製品、電子部品に絞った。さらに、自社のメッキ加工を施した顧客企業の電子部品を使った完成品は、デジタル機器領域における伸びる製品が多い。この点からいえば、同社は事業領域を限定することで、伸びる市場を対象にした事業を行うことになったといえる。こうして、同社の貴金属メッキ加工は、旧来の機械製品のメッキ加工には焦点を置かず、先端製品のメッキ加工に軸足を定める。これにより、技術開発の課題も明確になる。このように、事業領域を限定することは、特定領域における専門性や強みを発揮することにつながる。もっといえば、事業領域の限定が特定領域の優位性を生むことになる。

同社の事業の絞り込みは、同社の経営のあらゆるところに及ぶ、たとえばグローバル化でいえば、同社は満遍なく世界市場を相手にするわけではない。同社が対象とする市場は基本的に東アジア市場である。そこに進出している欧米企業が同社の製品の海外ユーザーであり、海外顧客となる。つまり、同社の海外市場と顧客の範囲も、きわめて絞り込まれている。

(3) 事業内容に応じて利用する経営資源と技術も絞り込む

日本高純度化学は、自らの事業に応じて利用する経営資源や技術を絞り込む。たとえば、同社は50人弱の少ない人員であるが、その中でも明確に技術開発部門に重点を置く。すなわち、同社の組織体制は大きく4部門に分かれる。このうち技術部門に全社員の過半を配置する^{*6}。また、新入社員は、製品知識の勉強も兼ねて初めは全員を技術部門に配置する。これにより、同社では、全社員の3分の2が技術部門の経験者になっている^{*7}。

このように、同社において利用する資源は、設備とか資本より人的資源の活用に特化する。技術重視の体制に実効性を与えるため、従業員は全般的に厚遇する。機械設備などの有形固定資産が総資産の中で占める割合が非常に低い。本社社屋や工場、研究所は、すべて賃貸の借り物である。製造業としては、在庫が非常に少ない。費用構造は、全般的に変動費が大きく固定費が少ない変動費型となる。固定費が極度に少ないので、損益分岐点比

*6 フジサンケイ 2004年5月31日「ビジネスアイ」。

*7 同社ホームページのIR情報、「トップインタビュー」2010年6月25日アクセス。

率は 30 % という低さである。(これらの点について詳しくは 3 の財務の項で後述する)。

これらの財務的特徴は、もっぱら同社の事業特性がもたらすことである。たとえば、メッキ液の生産には大設備や大がかりな施設は必要でない。また、一口に貴金属メッキといっても、加工対象となる電子部品に高機能を発揮させるには、貴金属の単なる液浴だけでは十分でない。添加剤の薬品が必須になる。つまり、同社のメッキ加工は、メッキ液と薬品の調合的な業務を主体にする。これならたしかに大設備や大資本は必要とせず、粗利益率も高くなる。ちなみに、この点から同社のイメージをいえば、メッキ会社というより、医薬品製造会社やソフトウェアの開発会社を思い浮かべた方がよいという^{*8}。

そこで、こうした点から同社の方向性をいうなら、製造業でありながら大規模な生産設備や物的基盤によらない知識集約型企業を狙うとあってよい。知識集約型企業であるからこそ、40 人台の従業員で 100 億円台の売上高をあげることができ、また後述の財務の特徴では、貸借対照表において有形固定資産の総資産に占める割合がわずかに 1.2 % でしかないという突出した特徴を持つことになる。

(4) 商品と付帯する技術サービスは一体的に売る

商品の売り方、提供の仕方という側面から日本高純度化学のビジネスをみている。そうすると、商品を単品で売らず、商品とそれに付帯するエンジニアリングサービスを一体化させて売ることがあげられる。ここに同社のビジネスの特徴があり、強みの一端がある^{*9}。

これはより具体的にいえば、次のとおりである。すなわち、顧客から同社の金メッキ液購入の注文があると、同社は顧客に金メッキ液を届けるだけでおしまいにはしない。顧客企業の部品メッキプロセスにおいて、それをどのように使用すると顧客企業にとって効率性が確保されるか。また、部品機能がより高度に発揮されるかなどに関するアドバイスや提案を行う。金は高価な材料であるから、顧客企業の部品に金メッキ液を液浴させる場合も、薄膜がどれだけ薄く、均一になるかどうかにより、顧客企業のコストは大きく違ってくる。ここに同社の技術的アドバイスの出番と存在意義がある。また、顧客企業の部品に液浴させてメッキを行うプロセス全般の管理でも、メッキ過程で不良品を出さないようにすることは大事な仕事になる。そこで、これも同社のエンジニアリングサービスの一つになる。さらに、メッキプロセスを通して顧客企業の商品である部品の機能をいかに引き上げ、高度化していくかという課題になれば、検討事項は一層広がる。顧客企業がメッキプロセスで使用する各種材料や、助成剤として使うメッキ薬品はどのようなものがよいか。それらをどう組み合わせたらよいかといったことである。これらに対する提案・アドバイスができる会社は、日本高純度化学以外にない。したがって、このへんの業務は、同社の独壇場になってくる。

*8 ダイヤモンドオンライン 2009 年 5 月 27 日「世界の IT 産業をさせる “小さな巨人” 日本高純度化学渡辺社長の経営進化論」。

*9 この項は、2010 年 11 月 12 日に訪問した日本高純度化学の聞き取り調査の内容を反映している。同調査では、内田薫経営企画部長にとりわけお世話になった。本項の技術的部分については、その後、小島智敬課長の教示に与った。

このように、同社のエンジニアリングサービスは、自社の商品の付け足し的なサービスや、付随的で便宜的なサービスではない。そうではなく、顧客が自社の商品をより効率的、ローコストでつুক্তたり、あるいはその機能をより高度発揮することとかわってくる。顧客の商品にとって必要性の高いサービスである。そこで、日本高純度化学の金メッキ液を一度購入した企業は、そのまま取引を継続させ、長期継続取引の関係になることが多い。これは同社の金メッキ液とそれに付随した技術サービスの提供に対して、顧客企業が価値を見出すからである。

ともあれ、金メッキ液とそれに付帯するエンジニアリングサービスの提供は、同社にとっても取引先にとっても経営的メリットをもたらす。まず日本高純度化学側の視点からいえば、長期継続取引で安定した取引条件の顧客を多く抱えることがある。2つ目は、同社の製品への信頼性を高め、製品拡販の機会となることである。3つ目は、日本高純度化学の製品と技術サポートについて顧客企業の信頼を高めることにより、同社の商品レベルまたは企業レベルでのブランド化に資することである。

一方、顧客企業の視点からみた経営的メリットとは、次のようなことである。1つは、同社の技術サポートにより、メッキプロセスにおける不良品の発生を抑えることができる。2つ目は、同社の効率的技術サポートがもたらす部品製造加工にかかるコストの低減である。3つ目は、同社の技術サポートを受けて、顧客企業の商品である部品機能がより高度化したかたちで発揮することが期待されることである。

なお、日本高純度化学が顧客企業に提供する技術サービスについて、ここでのエンジニアリングサービスの観点からもう少しみておこう。エンジニアリングサービスが何かは、十分まとまった定義的なものがあるわけではない。ただ、これを謳う企業や事業所は多く存在する。そこで、これらの内容を観察すると、エンジニアリングサービスについて次のように説明できよう。エンジニアリングサービスとは、化学工業やプラントを構える事業所、最近では半導体関連のものづくり、ソフトウェア開発など、製品に至るプロセス管理が重要となる事業で必要とする外部調達サービスの一つである。ここでは、業務方向は大きく2つに分かれる。1つは、開発設計、デザインから、建設、維持管理、設備運営などの業務を一括受託する行き方である。もう1つは、プロセス全体の管理をアドバイスしたり、コンサルティングサービスを提供したりという行き方である。

エンジニアリングサービスとしていずれの行き方をとるにせよ、その成否を決めるポイントは、経営的にみると、顧客の製品の機能高度化に貢献したり、問題解決する内容のサービスが提供できるかどうかにある。それは、エンジニアリングサービスが対象とする産業の事業は、製品加工や変換のプロセス（反応プロセス）が物理的・組織的に見えにくい性質をもつ。したがって、製品の機能を高度化するための変換プロセスにおけるコントロールがむずかしい。そこで、この点を解決し、顧客企業の製品の機能高度化に貢献するサービスが提供できれば、顧客のメリットは大きいからである。日本高純度化学は、こうしたエンジニアリングサービスが持つ潜在的な強みを現実化し、自社の技術サービスに取り入れていった企業といえる。

（5）顧客密着の個別的対応やスピード対応により、継続的取引につなげる

日本高純度化学の貴金属機能メッキは、デジタル機器関係企業の企業間にわたる事業ブ

プロセスでみると、事業プロセスの上流部分に位置する加工工程である。同社の金メッキ液溶剤を使う電子部品企業の製品を搭載する完成品の製造企業にとっては、上流に位置する加工工程である。しかし完成品の機能発揮に大きく影響する。そこで同社が受け持つ加工プロセスは、企業間にわたる事業プロセスのうちでも重要なプロセスとなる。この点は、同社のメッキ加工の強みになる。他方で、同社の顧客企業の部品を使用するデジタル機器の完成品の世界は、変化や進化がもっとも激しい分野である。こうした点からすると、金メッキ液の調合が薬品の調合に近い性質を持つといっても、顧客を離れて実験室で独自の開発に専念していればすむということにはならない。

このため、同社は顧客密着の営業姿勢を明確に打ち出し、顧客対応ではスピード対応を心がける。たとえば、同社の営業社員は、客先のメッキラインの立ち上げに際して相手方との共同作業で協力する。タンクの洗浄から始まり、最初のメッキ液づくり、初めての製品検査まで手伝う。要するに、ラインの立ち上げから稼働まで一貫して、先方を手助けする^{*10}。あるいは、同社の製品は、客先からの完全オーダーメイドで提供する。ここで完全オーダーメイドによる提供という意味は、金メッキ液の溶剤提供を顧客企業ごとに行うのはもちろんであるが、その企業の工場ごと、さらには工場内の複数の工程（製品）ごとの注文に応ずることを指す^{*11}。こうした発注への柔軟な姿勢に加えて、注文の出荷対応も早い。同社の場合、朝の注文ならその日のうちに出荷できる製品もある。営業社員が顧客企業からとってきた注文は、実験室での品質チェック作業を経て、受注から2～3日後には顧客企業の許に製品が届くようにする^{*12}。

日本高純度化学がなぜ顧客密着態勢やスピード対応をとるか、もう少し補足しておこう。そうすると、顧客である電子部品企業の要望や課題とニーズの変化が激しいので、それを日常的な皮膚感覚でつかんでおきたいということがある。また、こうしたかたちの顧客密着は、短期的な効果の点で優位性のあるソリューションの提供に役立ち、さらには材料技術にも関わる長期の開発におけるテーマ探索にも資する。あるいは、顧客との関係性を密にすることは、長期継続的な取引を行う上で優位な方向に働き、長期の開発や時間軸の長い対応をするための下支えになる。

一方、こうした顧客との関係性を維持し、高めることに関する同社の志向と実績は、財務構造の一つの特徴として跳ね返っていく。すなわち、資産構造において投資その他資産の割合が多く、その中身は取引先企業を中心にした持ち合い的性格の株式を主体にする。こうした特徴のことである。

（6）伸びる業界のリーディング企業を主要顧客にして事業を行う

伸びる業界のリーディング企業を主要顧客にして事業を行うとは、同社の顧客の側、市場の側、さらには同社の金メッキ液の溶剤サービスを使った電子部品を搭載した完成品の側に立って同社の事業を見ることである。そして、先の（1）、（2）や、ここの（6）

*10 フジサンケイ 2004年6月7日「ビジネスアイ」記事。

*11 前出、日経ヴェリタス 2009年6月7日「日本高純度化学」記事。

*12 同上、日経ヴェリタス 2009年6月7日記事。

は、日本高純度化学の高収益性についてそれぞれ別の角度から説明することに他ならない。

まず同社の顧客は、半導体関連のエレクトロニクス企業や、電子部品（電子デバイス）の企業である。これらの企業の部品は、最終製品ではパソコンや薄型テレビ、携帯電話、携帯情報端末、デジタルカメラ、デジタルAV機器などに使われる。これらは1990年代以降のデジタル化の波の中で飛躍的に伸びた商品である。同種の電子部品を使った完成品市場においては、2010年代以降もスマートフォン（高機能携帯電話）や3DTV、電子書籍、自動車関連の電子部品などの伸びが期待できる。つまり、同社の金メッキ液を中心とする貴金属メッキ加工は、顧客の製品の用途レベルで見ると市場的広がりを持ち、世界的な視点でいう伸びる市場と関わる。あるいは、同社の事業は、顧客の電子部品企業やその先のデジタル機器の完成品メーカーの事業動向を踏まえるなら、世界的な市場レベルでみた伸びる市場を対象にするといえる。

次に、同社の顧客は、電子部品の特定領域におけるリーディング企業が多い。たとえば、イビデンと新光電工は同社の大口顧客である。イビデンと新光電工の2社は、MPUの部材であるICパッケージで世界シェアの8割を占める。つまり、インテルのMPU向け部材の供給は、これら2社でほぼ独占する状態にある。そうすると、同社はイビデンと新光電工の2社を大口顧客とするのだから、実質的にインテル向けのMPUの多くを握るといってもよい。その他、同社の顧客企業には、半導体に使われるリードフレームなら三井ハイテックや住友鉱山がある。携帯電話用のプリント基板の製造なら、台湾企業のユニマイクロテクノロジーやコンテックといった企業がある。デジタルカメラや携帯電話に使われるフレキシブル基板メーカーの顧客企業には、フジクラや日本メクトロンがある。パソコンやデジタルカメラ、携帯電話に使われるコネクタをつくる顧客企業では、ヒロセ電機、日本圧着端子製造などがある。これらは上場、非上場を問わず、いずれも業界の有力企業、リーディング企業である^{*5}。

では、これら業界の優良企業ないしリーディング企業を顧客に持つ意味はどこにあるのか。これを考えることは、たとえば先にあげた特定領域で高シェアであるとなぜ収益性の向上に寄与するのか、こうしたことの意味をより深く理解することにつながる。まず業界のリーディング企業を顧客に持つと、業界標準的な取引条件が確保され、取引条件の基盤が底上げされる。これにより、長期継続取引につながりやすくなる。さらに、リーディング企業との取引は、それに追随する顧客企業を呼び込む効果がある。こうして顧客の数が多くなり、かつそれらと継続取引が続くようになれば、特定領域であれ、そこに専門情報の集積を呼び込む。そこで、これらの情報を開発面で活用すると、技術開発・新製品開発でも優位に立つ。このようなことの効果を一言でいえば、特定領域でも高シェアがとれるなら、高収益を期待できることである。

*5 日経ヴェリタス 2009年6月7日「ハイテク支える千金の町工場 日本高純度、高収益メッキ液で世界シェア1位」。

3. 経営の視点から財務構造と財務内容を把握する

(1) 財務構造を図解で大づかみに把握する

ここでは上でみた日本高純度化学の経営的・事業的な特徴を踏まえ、同社の経営や事業と財務がどう結びつくかより具体的にみていく。このため、初めに財務の全体像をつかんでおくのがよい。そこで、財務の構造を大きくわかりやすく図解で示してみる。図表1で、貸借対照表と損益計算書の構成内容を百分比により示した。これにより、財務構造の主要な特徴点が浮かび上がる。この図解からわかる財務的特徴をいくつかあげておこう。

貸借対照表は、流動資産の割合が過半以上となる流動資産優位型の構造である。

流動資産では、現金・預金の割合がひどく大きい。売掛金の割合も大きい。

固定資産では有形固定資産が極度に少ない。製造業としては、稀なほどといってよい。無形固定資産の割合は大きくないが、有形固定資産の大きさと比べるなら注目される余地はある。

投資その他資産の割合が大きい。有形固定資産と比べればその大きさはよくわかる。

負債割合は低く、流動負債が中心である。固定負債は少ない。

純資産の割合が非常に大きく、なかでも利益剰余金の割合が高い。

売上原価率、粗利益率は、これ自体では標準的な割合の印象である。

図表1 日本高純度化学の貸借対照表、損益計算書の図解(2010年3月期)

貸借対照表				損益計算書	
流動資産 65 %	現金・預金 41.8 %	負債 14.3 %	流動負債 11.0 %	売上原価 72.1 % 製造原価	
	売掛金 17.6 %		固定負債 3.3 %		
	その他 5.6 %	純資産 85.7 %	資本金他 13.1 %		
固定資産 35 %	有形固定資産 1.2 %		利益剰余金 57.6 %		
	無形固定資産 0.5 %		その他 3.9 %		
	投資その他 33.1 %				
総資産 : 77 億 8,855 万円		=	総資本		売上高 80 億 8,703 万円
総資本回転率: 1.04 回転					販管費の内訳 人件費: 7.0 % 研究開発費: 2.9 %

出所 日本高純度化学の2010年3月期財務諸表に基づき、筆者が作成

販管費の割合は低い。その分、営業利益率は高く出る。

販管費の割合に比較して、人件費の割合が大きく、研究開発費の割合はそこそこというレベルの印象である。

なお、貸借対照表と損益計算書の図解とあわせて、これらの数値と割合の詳細図表を図表 2 - 1、および 2 - 2 で示した。これは項目数と数値が多く、図表が大型となりスペースをとるため、後掲のかたちで本稿の最末尾に掲載した。また、そこでの単位は、項目数と数値が多いため、見やすさの点から万円でとった。万円未満は切り捨てた。

(2) 貸借対照表の特徴をつかむ

有形固定資産に頼らず利益を生み出す仕組みを有する

次に、日本高純度化学の貸借対照表（以下は B / S と表記）に反映する経営的特徴とはどのようなことかみていく。この最大は、有形固定資産に頼らず利益を生み出す仕組みをつくり出したことである。

ただし、これを説明するには、ものの順序として同社の B / S の外形的特徴からみていくのが手っ取り早くてよい。そこで、やや長くなるが、この点からみていくことにする。B / S にも関係する主要な外形指標をあげると、総資産額、売上高、従業員数があがってくる。このそれぞれに共通するのは、規模という点である。まず総資産額は B / S の規模を示す。売上高は損益計算書（以下 P / L と表記）の規模である。従業員数はヒトという経営資源の側面からみた規模である。これらを見ると、日本高純度化学の規模的な面からみた側面が端的にわかる。すなわち、80 億円台の売上高（あるいは 2008 年 3 月期の 110 億円台の売上高）は、中小企業ではあるが、中堅企業的な部類に入る。これに対し、40 人台の従業員数は、売上高の規模に比べれば過小といえるほどの規模である。78 億円弱の総資産は、売上高から判断すると標準的なものである。要するに、これら 3 つの外形的指標からみると、同社は中小企業であるが、規模を考慮した成果からしても、ただの中小企業とはいえない。中堅企業と位置づけてよい存在である。とりわけ売上高の大きさと従業員数の少なさの対比が印象的である。

しかし、外形的指標を並列的に並べてすぐわかることは、ここまでである。それらの指標をとおしてどのような経営的意味が窺えるか。さらに、B / S の特徴とつなげてみていく点になると、なかなか意味あることは見出せない。

そこで、これらの指標を相互に関係づけながら、B / S の特徴をつかむことと結びつける方法がないものかと考えてみる。たとえば、売上高と従業員数の関係でいえば、後者で前者を割ると 1 人あたり売上高が出る。これにより、従業員 1 人あたりの売上高獲得効率がわかる。これは、後述の「損益計算書の特徴をつかむ」の項でふれているが（21 頁）それによると、日本高純度化学の従業員 1 人あたりの売上高は 2 億 8,171 万円（2008 年 3 月期）である。同業種平均に比べて 2.5 倍を上回る大きさである。次いで、総資産と売上高の関係は、総資産回転率でみる。これは総資産で売上高を割って得られる指標であり、単位あたり資産の売上獲得効率をみる指標である。これも後述の同じ個所で数値を計算している。これで見ると、同社の総資産回転率は 1.45 回転（2008 年 3 月期）であり、同業種平均の倍くらいである。これは同社の総資産の運用効率が高いことを示す。ここで総資産の運用効率という意味は、より正確に言えば、総資産の売上獲得効率のことである。

これは総資産回転率の算出方法からもわかるように、総資産と売上高を関係づけ、さらにはB / SとP / Lを関係づける指標である。また、総資産の運用の中には企業が保有するあらゆる経営資源を含むから、ヒト資源としての従業員も含まれる。つまり、総資産回転率には、間接的なかたちであるが、従業員数や従業員1人あたりの売上高の意味も反映する。そこで、同社の総資産の運用効率が高いのは何に起因するかみれば、外形的指標から発してB / Sの特徴を全体的視点でみたことになる。では、同社の資産効率の高さは何に起因するのだろうか。ここには、次の3つの要因がかかわっている。

第1は、金メッキ液の販売に限定してとらえた売上総利益率の高さである。これは後述の「金メッキ液の粗利益率が高いので、全体を押し上げる」の項で詳しくふれている(23頁から25頁)。売上総利益率はむろんP / Lに関係する。(ただ、金メッキ液の販売に限定したかたちの売上総利益率をいうなら、P / Lでも直接的には出てこない)。B / Sでは間接的にしか窺われない。しかし、同社のB / Sにかかわる総資産の運用効率の高さに深く関係してくる。これは事業的にいえば、事業領域の絞り込みや独自設定と関係する。

第2は、人件費の実体的な使い方、研究開発費の実体的な使い方の問題である。これは、従業員数の規模と動かし方、さらには従業員が少ないにもかかわらず、高収益であることと関連する。より具体的には、同社の営業体制や開発活動がどれだけ効率的かということである。後述の「収益性の高さが人的処遇条件の高さを支える」に関する項や、「収益性の伸びと比較して、研究開発活動の効果は明確でない」の項で詳細に扱っている(29～33頁)。これも財務的にいえば、費用の問題である。したがって、P / Lで総額的なものを把握できるくらいであり、B / Sには直接あらわれない。一般に、これらの費目の実体的な使い方に関する財務的な情報は少ないが、総資産の運用効率の高さには関係する。そこで、この原因を事業と関係づけてみると、人件費の実体的な使い方、研究開発費の実体的な使い方が、強みを再構築したり、より強化したりすることにかかわる。ちなみに、このことから、人件費や研究開発費の有効な使い方を考えれば、自らが持つ強みの再構築やより強化する方向につながってくるといえよう。

第3は、有形固定資産に頼らないで利益を生み出す仕組みである。これも総資産の運用効率の高さを密接に支える一つである。日本高純度化学の有形固定資産がきわめて少ない額と割合であることは、同社のB / Sで確認できる。この意味では、以上の3つの要因の中でもっとも直接的にB / Sに関係する。しかし、有形固定資産に頼らないで利益を生み出す仕組みそのものは、B / Sから直接には読みとれない。以下の各項においてふれることを集約したものが3つの要因のそれぞれになり、とくに第3の要因として帰着するといえる。

このようにみると、財務の数値や指標、比率は、そのどれでみても、そのままで経営的な手の内と結びつけられることはあまりない。これはB / Sの読み方だけでなく、財務諸表の読み方全般についていえることである。したがって、財務の経営的読み方としては、それらを断片的にとらえず、相互の関連を見出し、いかに経営の全体像とつなげていくかが大事になる。別な言い方をすれば、財務諸表を手がかりにして、事業的な問題が財務数値のどこにあらわれ、それぞれはどう関係するかみていくことが欠かせない。

この仕組みにより、流動資産優位型の構造となる

日本高純度化学のB/Sの大きな特徴としてあげられることは、圧倒的な流動資産優位型の構造である。ただし、これは相対的な問題である。同社の流動資産優位型の構造は、流動資産の割合が大きいことに加え、固定資産（とくに有形固定資産）が過小であることにも起因する。ちなみに、これは有形固定資産に頼らないで利益を生み出す仕組みのなせる業である。より詳しくは、以下のとおりである。

後掲の図表 2-1 と次の図表 3 をみてほしい。2010 年度 3 月期において、同社の総資産は 77 億 8,855 万円であり、そのうち流動資産が 50 億 7,410 万円である。流動資産は総資産の約 65 % を占める。一方、固定資産は 27 億 1,445 万円であり、総資産の約 35 % である。ここで同社の場合に特徴的であるのは、固定資産のほとんどを投資その他資産で占めることである。投資その他資産は 25 億 8,165 万円であり、総資産の 33.1 % を占める。つまり固定資産といっても、その中身の大半は、生産と直接かかわりのない金融的資産である。さらに製造業であるなら、有形固定資産が固定資産の過半を占めるはずであるが、同社の場合、これは 9,701 万円であり、総資産の中で 1.2% という低さである（図表 4 も参照）。結局、同社において、流動資産が優位となる貸借対照表構造は、流動資産の側の事情だけでなく、もう一面では固定資産の過小、とりわけ有形固定資産の過小に原因がある。

そこで、流動資産の主な中身に戻ると（図表 3）、これは現金・預金や売掛金などである。現金・預金は 32 億 5,752 万円であり、総資産に対して実に 41.8 % を占める。現金・預金の厚さは、同社の高収益と利益蓄積の度合いが大きいことを示す。売掛金は 13 億 7,373 万円であり、総資産に対して 17.6 % という大きさの割合である。売掛金の大きさは、長期継続取引の顧客が多いこととも関係していよう。

図表 3 流動資産の内訳と総資産割合（2010 年 3 月期）

科目	金額（千円）	総資産割合
現金及び預金	3,257,525	41.8 %
受取手形	136,178	1.7 %
売掛金	1,373,730	17.6 %
商品及び製品	72,212	0.9 %
原材料及び貯蔵品	155,323	2.0 %
繰延税金資産	69,617	0.9 %
その他	9,516	0.1 %
流動資産	5,074,104	65.1 %

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より、筆者作成

製造業らしくない有形固定資産の少なさ

日本高純度化学は、流動資産の圧倒的な優位の裏側で有形固定資産が金額・割合とも小さかった。図表 4 でみると、同社の 2010 年 3 月期の有形固定資産は 9,701 万円であり、総資産に対してわずか 1.2% という割合にすぎない。この総資産に対する有形固定資産の割合の低さは、きわめて特徴的である。なぜなら、製造業であれば、生産との関係で、工場設備や機械装置類、さらには土地などの資産がそれなりに必要になるからである。この

ため、有形固定資産は、通例、総資産に対して数十パーセント程度になる。ところが、日本高純度化学の場合、総資産に対する有形固定資産の割合は1.2%でしかない。

さらに、この内訳でも特徴的なことがある。製造業であるならば、本来欠かせないはずの機械装置は約2,600万円しかなく、総資産に対して0.3%という微々たる割合である。これは同社の規模に対応した生産設備の標準からすると、ほとんど無視できるくらいの割合である。

有形固定資産の中で他に目につく科目は、工具、器具及び備品である。これは4,336万円であり、総資産の0.56%になる。これとても総資産に対する割合で多いわけではないが、機械装置の資産額の倍以上の額であることは注目される。

一方、土地の資産科目計上はない。これも珍しいことだが、製造原価明細書を見ると、地代家賃が2,042万円計上されている。これは同社が工場にあたる施設を賃貸で賄っていることを示す。また、地代家賃は、販管費の明細の中でも3,240万円計上されている。これは本社事務所が自前の所有施設でなく、賃貸であることを示す。つまり、同社は、工場および本社事務所のすべてを賃貸で賄っている。同社の本社、工場、研究所は東京都練馬区の住宅街にあるが、これがその財務的な姿である。より詳しくいえば、同社の所在地は東武東上線「東武練馬駅」から歩いて15分ほどの住宅街の一角にある。本社、工場、研究所は一体であり、834.5 の建屋の1階部分が工場であり、2階が研究所、3階が事務所となっている。営業と開発研究、製造を一体化した社屋は、よくいえば、営業と開発研究、製造の一体化を建物空間の側から促したともいえる^{*13}。

図表 4 有形固定資産の内訳と総資産割合

科目	金額（千円）	総資産割合
建物	22,673	0.3 %
構築物	141	0.0 %
機械及び装置	26,095	0.3 %
車両運搬具	4,738	0.0 %
工具、器具及び備品	43,365	0.6 %
有形固定資産	97,015	1.2 %

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より、筆者作成

では、日本高純度化学は、なぜこれだけ有形固定資産の額が少なく、割合も低いのか。さらに、そうであるにもかかわらず、なぜ高収益なのか。これは同社の事業が金メッキ液や関連の添加剤となる薬品などの提供であり、エレクトロニクス部品向けの貴金属の微細加工といったものである。したがって、製品形態としてさほどの重量や嵩はとらず、大規模な工場や機械設備を要しない。これが与って大きい。また、製品の提供の仕方は、単にモノとしての側面だけでなく、メッキプロセスの管理にかかわる技術的サービスや顧客の製品機能の向上にかかわるアドバイス、支援サービスと一体的なものである。これに顧客

*13 前出、日経ヴェリタス 2009 年 6 月 7 日「日本高純度化学」記事。

対応の速さ、スピードや個別対応の柔軟さも加わり、同社の製品の非代替性を高める。要するに、商品提供にかかる一連のプロセスにおいて、顧客がもとめる機能の提供や問題解決を図ることができる。ここに同社の見えない強みがあり、有形固定資産に頼らなくても利益を生み出せる力の源泉になる。

無形固定資産が存在感を持つ

日本高純度化学の場合、製造業の感覚からすると、有形固定資産が驚くほど少なかった。他方、有形固定資産の額と割合は少ないけれども、同社は無形固定資産がそれなりの存在感を示す。図表5をみてほしい。同社の無形固定資産は、2010年3月期で3,577万円であり、総資産に対して0.46%という割合である。これは総資産の中では微々たる額と割合でしかないが、図表4の有形固定資産の中身と比べると、無視できない存在になる。たとえば、同社の無形固定資産の金額と割合は、有形固定資産の中の「機械装置」の金額と割合をいずれも上回る。それは、有形固定資産においてもっとも金額、割合が大きい「工具、器具及び備品」の資産計上額や割合に近い。このように同社の無形固定資産は、額および割合でみたとき、有形固定資産の主要科目に近くなる。このことは何を意味するのか。

日本高純度化学では、有形固定資産が本来果たすべき役割と同様な役割を無形固定資産が果たしている。つまり、同社の無形固定資産は投資的性格を持つといってもよい。このことを裏づける材料は、同社の無形固定資産の中身である。ここではソフトウェアの割合が大きい。日本高純度化学はソフトウェアの開発会社でない。金メッキ液調合のメーカーである。しかし、同社の無形固定資産の中では、ソフトウェアが金額、割合共に大きな比重を持つ。これは金メッキ液の調合事業においてソフトウェアが重要な役割を果たすからである。近年、同社の開発においては、新製品として金メッキ液の調合に伴う新規化学化合物の解析と導入定着を目指している。こうした知見の獲得作業においてソフトウェアの活用は欠かせない。この意味で、同社におけるソフトウェアへの支出は投資といってよい側面がある。なお、同社のB/Sにおけるソフトウェアの計上額は、2010年3月期では3,430万円となっている。

図表5 有形固定資産と対比した無形固定資産の相対的な大きさと内容

科目	金額(千円)	総資産割合
有形固定資産	97,015	1.2%
無形固定資産	35,777	0.5%
商標権	1,009	0.0%
ソフトウェア	34,301	0.4%
電話加入権	466	0.0%

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より、筆者作成

また、同社は研究開発型企業の側面も持つ。ただその研究成果は、無形固定資産の中で特許権として計上するまでには至っていない。これは同社の有価証券報告書における説明によると、これまでは同社が特許権の出願を積極的に行ってこなかったからだという。ただし、今後は物理化学定数のかたちで規定するパラメーター特許による特許出願を考えて

いるとのことである。技術保全、知財保全をより意識した方向性といえる。

持ち合い的内容の投資有価証券を保有する

日本高純度化学の2010年3月期における投資その他資産は、25億8,165万円であり、総資産77億8,855万円に対する割合は33.1%である。流動資産の額と割合が突出して大きく、逆に有形固定資産がひどく少ない中では、投資その他資産のこれだけの大きさは注目に値する。これはなぜか。

一般に、B/Sの中で投資その他資産が大きくなる場合は、子会社や関係会社を多く持ち、グループ経営でそうした事業にあたる時である。大会社であって多面的な事業を行う場合、親会社が自ら当該事業を行うより、子会社や関係会社に任せた方が効率的だと判断するときにグループ経営のかたちがとられる。このとき、親会社はグループの経営的關係を維持する必要から関係会社の株式等を持つ。こうした長期保有目的の有価証券が投資有価証券として計上される。あるいは、M&Aにより他社の経営資源を購入する場合も、こうしたケースに含まれる。M&Aで購入した株式等は、投資その他資産の増となる。では、日本高純度化学の場合は、これらいずれかのケースにあてはまるであろうか。

図表6 投資その他資産の内訳と総資産割合

科目	金額(千円)	総資産割合
投資有価証券	2,048,206	26.3%
長期前払費用	1,712	0.0%
長期預金	500,000	6.4%
差入保証金	23,181	0.3%
その他	8,557	0.1%
投資その他資産	2,581,658	33.1%

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より、筆者作成

このため、同社の投資その他資産の中身をみってみる。これは後掲の図表2-1をみてほしい。そうすると、同社の投資その他資産の主たる中身は、投資有価証券である。これは2010年3月期で20億4,820万円という額であり、総資産の26.3%を占めている。しかもこれは前期に比べ約10億円の増である。そこで、投資有価証券の中身とそれがなぜこれだけ増えたかみってみる。2009年3月期の有価証券報告書と2010年3月期の有価証券報告書突き合わせ、主要な資産の内訳情報により、この2期間で投資有価証券が増加した内訳をみる。この結果は、次の図表7のとおりである。

同社の投資有価証券の中身は、図表2-1および図表7でみるように、基本的に株式であり、2期間で約10億円増加した中身も株式である。増加した個々の銘柄でみると、いずれも日本高純度化学の得意先と思われる企業である。これが2009年3月期から2010年3月期の間で約10億円増えている。つまり、日本高純度化学の株式保有は、大会社の場合によくあるようなグループ経営を行うために関係会社の株式を保有するというものではない。また、M&Aにより戦略的な事業展開を行う意図に立った株式保有でもない。それは、同社と取引先の日常的な関係をより密にするための株式保有である。つまり、同社が行う

エレクトロニクス関連の電子部品に関する微細で高機能な貴金属メッキの技術や開発をより深めるためのものである。そうした意図からの片務的にせよ持ち合い的な性格も有する株式保有である。これらは長期継続取引のための株式保有である。他に有力な投資先がないからという判断もあろう。同社の場合、これはこれで意味がないことはないが、成長へ向けたメッセージ性となると弱いことも事実である。

同社の投資その他資産におけるもう一つの主科目は、長期預金の5億円である。これは総資産に対して6.4%を占める。この額は前期と比べて変動はない。長期預金という特性からいっても、ここにはグループ経営のための株式保有やM&Aにかかる株式保有が持つような戦略性は薄いとみてよい。

図表7 保有する主要な株式の明細内訳(2010年3月期)

銘柄	貸借対照表計上額 (千円)	銘柄	貸借対照表計上額 (千円)
シチズンホールディングス	428,769	メック	44,200
NOK	248,054	三井ハイテック	43,173
アルコニックス	187,250	フジクラ	35,574
荏原ユージライト	174,130	みずほFG第11回 11種優先株式	30,477
フォスター電機	108,772	新光電気	30,366
石原薬品	90,822	イリソ電子工業	28,137
太陽インキ製造	81,663	SMK	24,000
四国化成工業	80,755	メイコー	19,890
イビデン	59,864	山王	18,216
第一精工	56,304	日東電工	18,150
		その他	39,636
		合計	1,848,206

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より

こうしたことからすると、同社の投資その他資産は、通常の投資その他資産の割合や額が多い場合とはかなり内容を異にする。同社は、リーマンショック後の売上高を大きく減らした状況においても、余裕資金が大きいので、投資その他資産を10億円増やすという資金運用を行っている。しかしこれは同社の長期的な方向性を考えた場合に、将来への布石になるかといえ、そうとはいえない。むしろ課題としての側面の方が大きい。なぜなら、投資有価証券は金融資産であり、生産そのものにかかわる実物的な資金の運用でないからである。さらに、同社の場合、研究開発はそれなりに行われているが、設備投資に値する資金運用は多くない。従業員の採用にしても毎年2人程度と少数であり、将来への積極的展開をにらんだ数とはいえない。グローバル展開への準備では、2008年4月に中国深?に技術サービス事務所を開設し、駐在員を置いている。2009年10月には、台北にも

同様な技術サービス事務所を開設し、駐在員を置いた^{*14}。こうしたことはあるものの、同社の資金的余力を踏まえた将来への布石としてこれで十分かといえ、そうとはいえないのも現実である。

繰延税金資産・負債と他科目の関係

日本高純度化学の貸借対照表では、繰延税金資産や負債という科目が計上されている。これは税効果会計の導入に伴う会計科目である。税効果会計とは、会計上で把握する利益と税務上の課税所得にはずれがあるため、これを調整するための会計的措置である。繰延税金資産が計上される場合は、現実の納税額が会計上の利益計算で算出される納税額よりも大きくなる時である。つまり、繰延税金資産は税金の前払いとしての性格を持つ。一方、繰延税金負債が計上される場合は、会計上の利益計算に比べて現実の納税額が小さくなる時である。そこで、繰延税金負債は税金の後払い的な性格を持つ。

日本高純度化学の繰延税金資産や繰延税金負債は、図表8で示した。これは額だけでみると必ずしも大きなものでない。2010年3月期において、繰延税金資産は6,961万円計上されており、繰延税金負債で1億149万円計上されている。2009年3月期は、繰延税金資産のみの計上であるが、このうち流動資産に計上される繰延税金資産が1,277万円、固定資産に計上される繰延税金資産が1億393万円となっている。これら各年の繰延税金資産や負債は合算しても、総資産に対して2%前後にしかならず、それほど大きな割合ではない。

図表 8 繰延税金資産の発生原因別内訳

2009年3月期		2010年3月期	
科目	金額(千円)	科目	金額(千円)
(繰延税金資産)		(繰延税金資産)	
賞与引当金	25,634	未払事業税	39,622
役員退職慰労引当金	56,738	賞与引当金	26,855
その他有価証券評価差額金	47,318	役員退職慰労引当金	61,311
その他	2,886	有価証券評価損	7,943
繰延税金資産合計	132,578	その他	3,138
		繰延税金資産合計	138,872
(繰延税金負債)		(繰延税金負債)	
未収事業税	15,511	その他有価証券評価差額金	170,748
特別償却準備金	349	繰延税金負債合計	170,748
繰延税金負債合計	15,860	繰延税金負債の純額	31,875
繰延税金資産の純額	116,717	うち流動資産計上分	69,617
うち流動資産計上分	12,778	うち固定負債計上分	101,492
うち固定資産計上分	103,939		

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より

*14 同社ホームページの「沿革」より。

しかし、この繰延税金資産・負債についてその発生原因別にみても、日本高純度化学の財務的特徴がそこによくあらわれてくる。繰延税金資産・負債の発生原因別の内訳は、有価証券報告書の「税効果会計関係」の注記に記載されている。同社の場合、大きくは3つの原因にわけられる。

第1は、少人数体制の下での従業員への厚遇に関係することである。財務的には人件費にかかわる問題であるが、賞与引当金や役員退職慰労引当金などが税効果会計における繰延税金資産の発生原因になる場合である。これらは評価性の引当金といわれるものであり、会社の人事政策に対する考え方が反映する科目である。たとえば、税法上の引当金限度額を超えてこれらの引当金を計上すれば、税法上で経費（損金）として認められない分（有税償却分）が繰延税金資産として計上されることになる。

第2の繰延税金資産・負債の発生原因は、同社が高収益であり、多額の法人税等を支払う会社であることと関連する科目である。具体的には、2010年3月期においては未払事業税が繰延税金資産の発生原因となり、2009年3月期では未収事業税が繰延税金負債の発生原因となっている。

第3の繰延税金資産・負債の発生原因は、同社の貸借対照表における特徴の一つである投資その他資産の大きさに由来する。投資有価証券を多額に保有している場合、取得価額と時価の差が期末時点で大きく開く場合は、投資有価証券評価損（P/Lの特別損失）やその他有価証券評価差額金（B/Sの評価差額金科目）が発生し、繰延税金資産や負債の発生原因になる。具体的には、同社の2010年3月期では有価証券評価損（税効果会計の発生源内訳科目）が繰延税金資産の発生原因となり、その他有価証券評価差額金は繰延税金負債にかかわる発生原因になった。前期の2009年3月期では、その他有価証券評価差額金が繰延税金資産にかかわる発生原因になった。このように、日本高純度化学の繰延税金資産・負債の計上をみると、その背後には、多額の投資有価証券（株式）を保有するという同社の財務的特徴が色濃く映し出されるのである。

負債の割合は低く、無借金経営で不況下でも利益を出せる

B/Sの中で、負債と次の純資産は、資金の使い道に対応してどのように資金を賄っているかを示す。日本高純度化学の負債と純資産の特徴は、図表1の財務図解をみると一目瞭然である。負債が非常に少なく、純資産は分厚いパターンであり、優良企業の財務パターンになっている。

負債が少なく純資産が厚ければ、当然資金繰りは余裕があるものとなる。それをB/S上において端的にあらわすものは、負債の中に借入金の計上が見られないことである。これは図表9において示したが、同社がまったくの無借金経営であることを示す。負債のうち主なものは流動負債である。流動負債の総額は8億6,250万円であり、総資産の11.0%にあたる。このうち主な科目は、未払法人税等の5億1,153万円（6.6%）と、買掛金の2億2,027万円（2.8%）である。

ここで後掲の図表2-1と図表2-2をみると、未払法人税等は当期の額はたしかに大きいものの、前期では計上がない。また、損益計算書の動きをみると、前期から当期にかけて売上高が約6,000万円減少している。にもかかわらず、営業利益は2億5,000万円余も増えた。これは税引前当期純利益でみると、前期より当期の額はさらに大きく増えている。

すなわち、2009年3月期の税引前当期純利益は6億6,238万円であった。これが2010年3月期には、13億4,571万円になった。したがって、税引前当期純利益は、前期から当期にかけて6億8,000万円余という大きな額の増加をみた。この結果、2010年3月期の法人税等合計が5億4,084万円となり、納税額は前期の2億6,094万円から2億8,000万円近くも増えた。リーマンショック前の2008年3月期と比較すれば、どの会社も売上減等で大きな影響を被っている。この点は日本高純度化学も同様であり、例外でない。世界大不況の影響により、大幅な売上減と利益減になった。

図表9 負債の内訳と総資産割合 2010年3月期

科目	金額(千円)	総資産割合
流動負債	862,506	11.0%
買掛金	220,277	2.8%
未払金	42,715	0.5%
未払法人税等	511,532	6.6%
未払消費税等	5,442	0.1%
賞与引当金	66,000	0.8%
設備関係未払金	219	0.0%
その他	16,318	0.2%
固定負債	252,172	3.2%
繰延税金負債	101,492	1.3%
役員退職慰労引当金	150,680	1.9%
負債	1,114,679	14.3%

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より、筆者作成

ところが、同社の場合において他社と違う点は、売上が減ってもなお利益を出せることにある。それは、同社の損益分岐点比率が30%台半ばと圧倒的に低いからである^{*15}。この結果、法人税等の納税額は、上のように前期に比べて3億円近い増の5億4,084万円になった。このように、納税額に大きな変動が出たため、法人税等合計の5億4,084万円の大半は、納税支払時期の関係から未払法人税等になったと考えられる。

一方、図表9に戻ると、日本高純度化学の固定負債は、2億5,217万円(総資産の3.2%)である。これの主な中身は、役員退職慰労引当金の1億5,068万円(総資産の1.9%)であり、もう一つは繰延税金負債の1億149万円(同1.3%)である。

同社は無借金経営であるので、固定負債においても長期借入金の計上はない。また、社債の計上もない。この点では、非常に単純な中身の固定負債構造である。このうち長期借入金や社債は、負債の中でも安全性が高い。そこで、資金需要額の大きい上場会社の場合なら、通常はこれらの科目が相当な額で計上されている。しかも安全性の高い長期資金であるから、これらは設備投資用途として使われることが多い。逆にいえば、上場会社で長

*15 前出、日経ヴェリタス2009年6月7日付「日本高純度化学」記事

期借入金や社債の計上がないところはまずない。ところが、日本高純度化学の場合は、長期借入金や社債の科目計上がない。これは単純に言えば、同社が無借金経営であり、投資等もすべて自己資金で間に合うからである。しかし、日本高純度化学の事業的特徴を踏まえ、同社の財務がなぜ無借金構造になるかといえ、大がかりな生産設備や多額の投資を必要としない事業であり、同社の事業特性が多くの資金を必要としないからといった方がよいかも知れない。むしろこの方がより現実に近いであろう。

純資産比率が約85%と高く、利益剰余金も大きい

日本高純度化学の純資産は、66億7,387万円であり、総資産に対する割合では85.7%になる。次に掲げる図表10をみよ。ここでの純資産は、額、割合共に大きい。財務体質としては強固な部類に入る。純資産のうちのほとんどは、株主資本である。株主資本は63億6,932万円であり、総資産の81.8%を占める。株主資本の中では、利益剰余金が多い。利益剰余金は44億8,898万円であり、株主資本の約7割に達する。総資産に占める割合では、利益剰余金は57.6%である。

図表10 純資産の内訳と総資産割合

科目	金額(千円)	総資産割合
資本金	1,279,182	16.4%
資本準備金	1,022,894	13.1%
利益剰余金	4,488,981	57.6%
自己株式	421,730	5.4%
その他有価証券評価 差額金	248,883	3.2%
新株予約権	55,664	0.7%
純資産合計	6,673,875	85.7%

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より、筆者作成

同社は、リーマンショック後の大不況下でもなお利益を計上する体質にある。一方、同社の事業は大きな生産設備も大投資も必要としない。それゆえ、利益剰余金の積み上げに応じて、資産側においては現金・預金が積み上がることになる。

同社の純資産の部においてこれ以外の特徴的な科目としては、自己株式の取得がある。これは株主への還元措置であるが、4億2,173万円(総資産の5.4%)計上されている。

評価・換算差額等の項では、その他有価証券評価差額金が2億4,888万円計上されている。これは前期においては、6,897万円のマイナスとなっている。ここで「その他有価証券」という区分は、1999年に金融資産の時価評価会計が導入されたことに伴う分類である。より詳しくいえば、金融資産(有価証券)の時価評価は、1999年に企業会計審議会が公表した「金融商品に係る会計基準」に基づき導入された。企業が保有する有価証券は、売買目的有価証券、満期保有目的債権、子会社・関連会社株式と、それ以外のその他有価証券の4つに分類されるようになった。このうち、その他有価証券への時価評価の適用は、2001年4月期からであった。その他有価証券は、貸借対照表の資産の部において時価に

より計上され、その他有価証券の取得価格と時価の差額が純資産の部の評価・換算差額等において「その他有価証券評価差額金」として計上されることになる。

日本高純度化学の場合は、顧客取引先との関係性を密にするため、投資その他資産において株式や有価証券を大量に保有していた。そこで、これらの株式等の価格が変動すると、その影響は、その他有価証券評価差額金としてあらわれることになる。

(3) 損益計算書の特徴をつかむ

売上規模の検討から収益性の高さに関する根源的理由の解明へ

日本高純度化学の損益計算書に反映する経営的・事業的特徴の最大となるものは、金メッキ液の単価あたりの粗利益率の高さと、さらにその売り方や提供の仕方にあった。このことを踏まえ、ここでは財務の個別項目と経営的なつながりを意識してみていく。その場合、損益計算書の特徴を大きく概括的につかむため、その外形的な側面からみていく。具体的には、同社の売上高の大きさをどう判断し、どう評価するかという問題である。売上高はむろん損益計算書の冒頭にくる科目である。この意味でなじみはある。しかし、売上高の経営的意味を探ると、そうした単純なことにとどまらない。どれだけ市場取引の対象になったかという点で、市場レベルでの存在意義の大きさを示すともいえる^{*16}。このことを踏まえると、売上高という外形指標の評価はなかなか重要である。

そこで、日本高純度化学の売上高の大きさは、どのような基準で判断し、どう評価したらよいのだろうか。第1の方法は、同業種的な企業との比較により、売上高の大きさの評価をするやり方である。第2の方法は、同一企業内における投入資源のバランスという観点からみた売上高の大きさについての評価である。ここでは投入資源を大きく2つに分けてみていくのがよいであろう。1つは、経営活動において使うすべての経営資源としての総資産とそれを使った獲得成果である売上高を対比した総資産回転率でみる方法である。もう1つは、従業員数と売上高を対比して、1人あたりの売上高やその他1人あたりの数値により、従業員1人あたりの成果獲得効率をみていく方法である。これらの結果は、図表11で示した。

図表 11 同業種比較による売上規模と水準の位置づけ(2008年3月期)

科目	日本高純度化学A	同業種平均B	倍率A / B
売上高	112億 6,873万円	794億 100万円	0.14
総資産	77億 8,745万円	953億 9,500万円	0.82
総資産回転率	1.45 回転	0.78 回転	1.86
1人あたり売上高	2億 8,171万円	1億 1,043万円	2.55
1人あたり営業利益	3,324万円	852万円	3.96

出所 日本高純度化学の有価証券報告書、および同業種平均の数値は、日本政策投資銀行『産業別税務データハンドブック 2009年版』の無機化学工業製品の数値より、算出

*16 こうした売上高のとらえ方については、小宮一慶『「1秒！」で財務諸表を読む方法』[実践編] 東洋経済新報社、2009年、93頁が参考になる。

初めに、第1の方法を適用して、日本高純度化学の売上高を同業種平均の売上高と比較してみる。日本高純度化学の同業種としては、日本政策投資銀行の『産業別財務データハンドブック(2009年)』(産業別の1社平均実額データ)を利用し、これの化学工業業種のうち日本高純度化学の事業に近い無機化学工業製品製造業をとる。売上高の大幅変動の影響を避けるため、ここでは2008年3月期の決算データにより比較する。そうすると、日本高純度化学の売上高は、2008年3月期において112億6,873万円であった。一方、無機化学工業製品業種に属する企業の同期における1社平均の売上高は、794億100万円である。これと比較すると、日本高純度化学の売上規模は明らかに小さい。化学工業一般の資本集約性と大規模性からすれば、日本高純度化学の売上高は、この業種では中小企業の規模の売上高か、よくて中堅企業の売上高規模にあたる。規模的な面での同業種比較でいうと、日本高純度化学の売上高の評価は特段のものとならない。

次に、第2の方法のうち総資産回転率でみる。日本高純度化学の売上高の大きさの評価をするため、同一企業内の投入資源のバランスの観点からみる総資産回転率を使う。ここで総資産回転率とは、一言でいえば、総資産による売上高の獲得効率をみるための指標である。日本高純度化学の2008年3月期の総資産回転率は、1.45回転である。(売上高112億6,873万円÷総資産77億8,745万円=1.45回転)。一方、無機化学工業製品業種企業の同期における総資産回転率は、0.78回転である。(売上高794億100万円÷総資産953億9,500万円)。つまり、日本高純度化学の総資産回転率は、同業種の倍くらいとなり、高い値といえる。

このように、日本高純度化学の売上高は、同業種との比較では総資産に比べて相対的に大きい。そこで、同業種比較でみた総資産回転率も相対的に高く出ることになる。ただし、同社の総資産回転率は、内部の経営資源の活用比較という視点からみると、また違ってみえてくる。すなわち、同社の場合、総資産の中身で現金・預金が過大であるため、総資産が売上高に比べてその分だけ相対的に大きくなる。それゆえ、この点からすると、同社の総資産回転率は実質よりも低く出る。つまり、同じ回転率指標であっても、自社内部の資源間の活用比較という視点でみたときと、同業種比較でみたときでは、異なった評価になる。一般に、物事は視点を換えれば、いつも同じ結論になるとは限らない。

日本高純度化学の売上高の大きさの評価を同一企業内の投入資源のバランスの観点からみる場合、第2の方法としては、もう一つの指標が考えられる。これは従業員数と対比した売上高の大きさによる判断である。日本高純度化学の従業員数は、2008年3月期で40人である。一方、この期の売上高は、112億7千万円弱であった。売上高規模で100億円を超える企業で、製造業業種であるならば、従業員数は100人から200人程度に達するのが通例である。この点で、日本高純度化学の過小人員ぶりは突出している。売上高に比べて従業員数は明らかに少ない。この状況は2009年3月期でみても2010年3月でみても、それほど変わらない。

この点をもう少しデータ的に明らかにするため、図表11に戻り、日本高純度化学の1人あたり売上高や営業利益を同業種平均と比べてみる。日本高純度化学の2008年3月期における1人あたり売上高は、2億8,171万円である。1人あたり営業利益は3,324万円である。これに対し、『産業別財務データハンドブック』により、同業種平均をみてみよう。そうすると、無機化学工業製品業種企業の同期における1人あたり売上高平均は、1

億 1,043 万円である。同じくこれの 1 人あたり営業利益の平均は、852 万円である。日本高純度化学の 1 人あたり売上高は、同業種平均に比べ 2.5 倍以上である。1 人あたり営業利益は同業種平均に比べると 3.9 倍であり、共に同業種平均を大きく上回る。このように、同社においては、経常的に少ない人員で他社より多くの売上高と利益をあげている。つまり、同社の人員あたりの売上獲得や利益獲得の効率は高い。

金メッキ液の粗利益率が高いので、全体を押し上げる

日本高純度化学の 2010 年 3 月期の売上総利益は、22 億 5,858 万円である。売上総利益率では、27.9 %になる。売上総利益率の標準をみるため、先の『産業別財務データハンドブック』（2009 年 3 月期）における比較業種である無機化学工業製品の売上総利益率をみてもみる。これは 19.2 %であり、高い数値ではない。つまり、同業種平均の売上総利益率と比較すれば、日本高純度化学の 27.9 %という売上総利益率はかなり高い。ただ、これも比較業種を化学工業という括りでとると、話は違ってくる。化学工業の同期売上総利益率は 34.5 %であるので、日本高純度化学の売上総利益率は化学工業の売上総利益率と比べれば 6 ポイント近くも下回る。

このように、売上総利益率は比較的近い産業の間でも、事業内容や資本設備の規模の違い等により大きく異なる。このことに注意しなければならないが、日本高純度化学の 27.9 %という売上総利益率は、同業種比較でいえば必ずしも低くない。かといって、突出して高いというほどではない。

図表 12 売上総利益・同率の同業種平均との比較（2008 年 3 月期）

科目	日本高純度化学 A	同業種平均 B	倍率 A / B
売上高	112 億 6,873 万円	794 億 100 万円	0.14
売上総利益	30 億 7,976 万円	176 億 3,800 万円	0.18
売上総利益率	27.3 %	19.2 %	1.42

出所 図表 11 と同じ

日本高純度化学の売上総利益率の高さを判断するには、これで十分というわけでない。他にもまだ考慮すべきことがある。それは同社の売上構成と利益構成を比較したときである。そうすると、売上構成で多くを占める商品と利益の構成で多くを占める商品は異なる。このことが目を引く。すなわち、日本高純度化学の売上構成は、大きく 2 つにわけられる。一つは金を中心にした貴金属の販売である。金は高価な貴金属であるので、この取引額は大きなものとなり、売上高の 7 割を占める。もう一方の売上の柱は、金メッキ液と関連添加剤の販売である。これは、金価格と単価のレベルが違うので、大きな売上割合にはならない。実際、売上全体の 3 割程度にすぎない。ところが、売上で 3 割しか占めない金メッキ液と関連添加剤の販売は、利益の構成でみると大半を占める。この背景には、金など貴金属の販売は金メッキ液販売先である顧客の要望に応えるかたちで供給してきたということがある。このため、金などの貴金属販売に関する利益は、売上高の 1 %から 2 %という手数料程度の低い儲けでよとしてきた。つまり、金などの貴金属販売は、売上高に占める割合でみると大きいものの、利益では微々たる割合にすぎない状態を続けてきた。一方、

日本高純度化学の利益の構成でみると、その大半は売上で3割しか占めない金メッキ液と関連添加剤の販売によりもたらされてきたのである。

なお、同社で金の売上が大きくなる理由をもう少し取引の実態に即して述べておけば、次のとおりである。すなわち、同社の金メッキの場合、顧客との取引パターンは大きく2つに分かれる。1つは、顧客が金の地金を同社に送ってきて、これに薬品を混ぜて売戻すケースである。この場合の売上高は、ほぼ金の取引額に等しくなるので、大きな値になる。もう1つは、金メッキ加工（薬品だけ）を売る場合である。この場合は、金メッキ加工分の売上であるから売上の額では大きくなならない。しかし、売上総利益率は高いという関係になる^{*17}。

金メッキ液の単価あたり粗利益率は約8割と高い

売上高や売上総利益は、商品の単価と関係する。売上高を基本構成要素に分けると、ごく一般的には数量×単価に分解されるが、ここでの単価の高低に関する問題である。単価の水準如何は、売上総利益や売上総利益率に大きく影響していく。日本高純度化学のような金メッキ液の販売を主事業にする会社の場合、その単価はどの程度の水準になるか。これをみておこう。

金メッキ液の単価をみるには、まず主材料となる金の価格が問題となる。金は貴金属であるから、その価格は当然高い。近年の金の国内取引価格は1グラムあたりで3000円程度という^{*18}。さらに、この1グラムの金を使ってメッキ加工を行うのであるが、その場合のメッキ液の単価は100円程度という。このメッキ液の単価が高いか低いかは、部外者にはわかり判断を下しにくい。しかし、メッキ液であるから、単価100円の重量は大きくないはずである。つまり、この100円の単価も重量比でいうならば、決して低いとはいえないであろう。ただより注目すべきは、売上高総利益率との関係である。つまり、金メッキ液の100円という単価が重量比でみて高いか低いかは別にして、その製造原価は20円ほどという^{*19}。金メッキ液の単価を基にした売上高総利益率でいえば8割である。同社の高収益の秘密は、やはり金メッキ液の売上高総利益率の高さに隠されているとみてよい。

費用中では製造原価の比重が大きく、売上原価と横並びの水準

売上総利益は、売上高から売上原価を差し引いて算出される。逆に売上原価の側からいえば、売上高から売上総利益を差し引いた額として得られる。つまり、日本高純度化学の2010年3月期の売上原価は、売上高80億8,703万円 - 売上総利益22億5,858万円の算式により、58億2,845万円になる。売上原価と売上高を対比した売上原価率では72.1%になる。7割を超える売上原価率は、一般的には決して低くない。だが、売上原価率は、単

*17 ダイヤモンドオンライン 2009年5月27日、原英次郎「世界のIT産業を支える“小さな巨人” 日本高純度化学渡辺社長の経営進化論（前編）」。

*18 前出、日経ヴェリタス 2009年6月7日付「日本高純度化学」記事、および前出、日経産業新聞 2005年1月25日付「中堅の実力 日本高純度化学」記事。

*19 同上、日経ヴェリタス 2009年6月7日付記事。

純に率だけでその高低を判断しようとしても、売上総利益率で述べた高低判断のむずかしさがほぼそのままあてはまってくる。これは売上総利益率と売上原価率が補数の関係にあるのだから、一面であたり前のことである。

そこで、日本高純度化学の売上原価率の高低を判断するには、それそのものより、もう少し原価構造の中身に入り込んで製造原価の中身や費用構造の性質を意識してみていく方がよいと思われる。そうすると、日本高純度化学の原価構造で特徴的なこととしては、製造原価が若干ながら売上原価を上廻ることが注目される（次の図表 13）。なぜなら、通例であると、売上原価は製造原価を上廻るからである。では、製造原価が売上原価を上廻るのはどういう場合なのか。これは売上原価の算出式を思い浮かべればよい。売上原価は、期首製品棚卸高 + 製造原価 + (商品仕入高) - 期末製品棚卸高で算出される。この式からすれば、期首の在庫より期末の在庫が大きいときに製造原価が売上原価を上廻ることになる。つまり、売上が不振で在庫が滞留しているときに製造原価は売上原価を上廻る。

図表 13 売上原価の内訳と売上高比の割合(2010年3月期)

科目	金額	売上高比
売上高	80億 8,703万円	100%
売上原価	58億 2,845万円	72.1%
製品期首棚卸高	6,609万円	0.8%
当期製品製造原価	58億 3,456万円	72.1%
(-) 製品期末棚卸高	7,221万円	(0.9%)

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より、筆者作成

これはこのとおりであるが、同社の在庫の実数の動きをみてみると、もう少し注意が必要となる。すなわち、同社の場合は、もともと製品在庫をほとんど持たない事業であり、期首在庫にしる期末在庫にしるその金額は大きくない。そこで、売上原価と製造原価は平常時でもほとんど違いがない額である。このような企業の場合は、在庫が滞留するため期末の製品棚卸高が増えて期首製品棚卸高を超えるというかたちでなくても、期首製品棚卸高が期末製品棚卸高を下廻る事態は起こりうる。それは何らかの事情で前期に比べ当期の期首製品棚卸高が減ったとする。これに対して期末製品棚卸高は前期とそれほど変わらないければ、期首製品棚卸高が期末製品棚卸高を下廻ることになる。あるいは、期末製品棚卸高は期首製品棚卸高を上廻り、製造原価が売上原価を超える。要するに、製造原価の比重がもともと大きくて売上原価と変わらないのが常態であり、期首・期末の在庫の額が相対的に少ない場合は、期首在庫の側にしる期末在庫の側にしろいずれかにおけるわずかな変動により、製造原価が売上原価を上廻ることは容易に起こりうる。

実際、日本高純度化学の2009年3月期から2010年3月期にかけての在庫の動きは、このとおりである。すなわち、図表 14 でみるように、同社の2009年3月期の期首製品棚卸高は、1億 2,069万円であった。これが2010年3月期には6,609万円になった。期首在庫は前期に比べ約半減した。これに対し、2009年3月期の期末製品棚卸高は6,609万円であり、これが2010年3月期には7,221万円になった。期末在庫の額は前期に比べ増えているが、それは600万円強という額である。期首在庫が前期に比べ、5,400万円ほど減っ

たのと比べると、明らかに影響は小さい。結局、2010年3月期で日本高純度化学の製造原価が売上原価を上廻った要因としては、たしかに売上減と在庫の滞留要因もある。しかし、それだけでなく前々期からの在庫変動による影響もあり、実的にはこちらの要因の方が大きいということである。

図表 14 売上原価、製造原価、在庫の関係 単位、万円

	2009年3月期		2010年3月期		増減、伸び	
	金額	割合	金額	割合		
売上高	814,627	100.0 %	808,703	100.0 %	5,924	0.7 %
売上原価	609,248	74.8 %	582,845	72.1 %	26,403	4.3 %
製品期首棚卸高	12,069	1.5 %	6,609	0.8 %	5,460	45.2 %
当期製造原価	603,789	74.1 %	583,456	72.1 %	20,333	3.3 %
製品期末棚卸高	6,609	0.8 %	7,221	0.9 %	612	9.3 %
売上総利益	205,379	25.2 %	225,858	27.9 %	20,479	9.9 %

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より、筆者作成

また、売上原価を時に上廻るほどの製造原価に関し、費用全体における位置と共にその中身をみてみよう。同じ図表 14 で、売上原価、製造原価、在庫の関係を示した。日本高純度化学における 2010年3月期の製造原価は、58億3,456万円である。売上高の7割強を製造原価で占める。これは一般的な製造業の感覚でみても、売上高に占める製造原価の割合としては大きい方である。

図表 15 製造原価の内訳および構成比(2010年3月期)

科目	金額	製造原価中の割合
当期製造総費用 (= 当期製品製造原価)	58 億 3,456 万円	100 %
材料費	56 億 1,742 万円	96.3 %
労務費	1 億 2,354 万円	2.1 %
経費	9,359 万円	1.6 %

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より、筆者作成

このように、日本高純度化学の場合、費用の大半は製造原価が占める。また、製造原価の中身は、ほとんどが材料費である。図表 15 でみると、同期の材料費は 56 億 1,742 万円であり、製造原価の実に 96.3 % を占める。製造原価の中身でその他の費用をなすものは、労務費と経費である。この内訳では、労務費が 1 億 2,354 万円であり、製造原価の 2.1 % を占める。経費は 9,359 万円であり、製造原価の 1.6 % である。つまり、日本高純度化学の費用構造は、圧倒的な変動費型であり、固定費のウェイトが低い。設備投資といってもソフトウェアの更新費用を主体にしているため、年間の設備投資は 7000 万円から 8000 万円程度ですむ。そこで、採算ラインを示す損益分岐点比率は先のように 30 % 弱と低くな

る^{*20}。損益分岐点比率が低ければ、売上高を大きく減らした不況時や異常事態でも利益は確保できる可能性が高くなる。実際、日本高純度化学は、売上高が大きく下がった 2009 年 3 月期も 2010 年 3 月期も、共に当期純利益を確保できていた。これには同社の損益分岐点比率の低さが与って大きい。

さらに、同社の大まかな総費用構成を製造原価と販管費の和のかたちでみておこう。これは、後掲の図表 2-2 をみてほしい。そうすると、こうした意味での同社の総費用は、同期において 67 億 6,371 万円であり、売上高比では 83.6 % になる。この場合、製造原価 58 億 3,456 万円は、総費用の 67 億 6,371 万円と比較すると、9 割近く (86.2 %) になる。

材料費、人件費、研究開発費が主要な費用となる

日本高純度化学の販管費については、後掲の図表 2-2 および次の図表 16 でみてみる。2010 年 3 月期の販売費・管理費は、9 億 2,915 万円であり、売上高比では 11.5 % になる。この日本高純度化学の販管費の内訳では、一般管理費が 8 億 7,300 万円余であり、販管費全体の 94 % を占める。販売費はわずか 5,500 万円余であり、販管費の中で 6 % 程度の割合である。同社の場合、販管費の大部分は、給料手当、役員報酬などの人件費と研究開発費からなる。人件費総額は 5 億 5,918 万円であり、研究開発費は 2 億 3,784 万円である。

図表 16 総費用における主要な費目(2010 年 3 月期)

科目	金額	備考
材料費	56 億 1,742 万円	製造原価の約 96 %
販売費・管理費	9 億 2,915 万円	売上高比では 11.5 %。販管費のうち一般管理費が 94%、販売費は 5,500 万円で残りの 4 % 程度
給料手当	2 億 2,616 万円	これらを含む人件費全体では、売上高の約 7 % を占める
役員報酬	1 億 3,675 万円	
研究開発費	2 億 3,794 万円	

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より、筆者作成

このうち人件費の中で主なものは、給料手当の 2 億 2,616 万円や、役員報酬の 1 億 3,675 万円である。そこで、給料手当と役員報酬、研究開発費の 3 費目 (合計は 6 億 75 万円) を合わせただけでも、販管費の 64.6 % を占めることになる。これは人件費総額と研究開発費の合計 (7 億 9,702 万円) でみれば、さらに金額は大きくなり、販管費全体の 85.8 % にも及ぶ。

こうして、日本高純度化学における総費用からみた主要費用が何かということといえば、材料費と人件費、研究開発費が中心となる。こう理解すると、同社の費用構造はきわめて簡単であり、その性格は、ヒトの要素に体化された費用構造の側面が強くなることがわか

*20 この点については、すでに同社の法人税等が多いことに関連し、不況でもなお利益を出せる理由としてふれた。前出、日経ヴェリタス 2009 年 6 月 7 日付記事も参照せよ。

る。なお、確認しておけば、ここでの総費用は、製造原価と販管費の和をとっている。ここで材料費は製造原価に含まれ、人件費や研究開発費は販管費の中に含まれる。

全社員の半数を研究開発活動にあてる

投資は企業の強みをつくる上で大きく影響し、企業の先行きの成否を左右する。そこで、研究開発費や研究開発費比率の動向についてみておかねばならない。そうすると、日本高純度化学の2010年3月期の研究開発費は、すでにみたように2億3,784万円である。売上高と対比した売上高研究開発費比率のかたちでみると、2.9%になる。これは製薬会社やハイテク電機メーカーなどと比較すれば、決して高いとはいえない比率である。一方、研究開発費比率や金額の動向もみておこう。これは2007年3月期が2.5%、2008年3月期が2.2%、2009年3月期が3.0%、2010年3月期が2.9%となっている。比率的には2%台前半から3%までであり、金額的には1億8,766万円から2億4,687万円の範囲で動いている。これは、傾向的にはほぼ安定的な研究開発費支出と評価できる。

これを踏まえて、日本高純度化学の研究開発費とその投入状況の評価に入る。同社の場合、大がかりな生産設備や投資は必要でなかった。また、同社の事業特性や活発な新製品開発の状況、化学的反応機構の解明を志向した新製品開発や提案活動の展開からすれば、この研究開発費で一概に少ないとか比率的に低いとかいえない。同社の場合は、何かにつけてヒトの要素に焦点があたるので、研究開発費の効果を判断するにも研究開発費比率だけでなく、全体の中で研究開発業務に携わる人員がどのくらいかという研究開発要員比率でみておく必要もあろう。そうすると、同社の研究開発業務に携わる人員の全従業員に対する割合は、「約半数」^{*21}になるという。日本高純度化学は全体で40数人の従業員という小さな規模の会社である。その中で、約半数の人員を研究開発・技術開発業務にあてるのはきわめて高い割合である。このことを踏まえるなら、同社の研究開発体制に関する外形的評価は、大幅に引き上がる。そこで、研究開発の中身とその効果の実際もみておく必要が出てくるが、これについては次項で行うことにする。

収益性の伸びと比較して、研究開発活動の効果は明確でない

日本高純度化学は、メッキの対象を万遍なくとらえるのではなく、メッキの用途面に着目して事業範囲を限定していた。自社で行うメッキの基本用途は、エレクトロニクス部品の貴金属メッキ工程に限定し、特化する。もう少し具体的にいえば、半導体チップなどの電子部品をプリント基板に接合する(つなぐ)とき必要となる金メッキなどの貴金属メッキに関する専門メーカーである。

ちなみに、電子部品の関連で金メッキが使われる理由は、金属の中でもさびずに電気をよく通す性質があるからであった。また、今日のデジタル機器には、数千から数万もの部品が実装されている。これら多くの部品に関し、わずかでもメッキがはげたり、メッキ部分がはみ出したりするだけで通電はおかしくなる。金メッキの液浴をすれば、これを防ぐ

*21 フジサンケイ 2004年5月31日「ビジネスアイ 輝きを求めて 日本高純度化学 8 最先端と職人芸融合 ナノ世界解明へ技術部門を充実」。

ことができた。こうした金メッキ液をつくるのは、基本作業としては簡単である。純水に地金などの金を均一に溶かしてプリント基板等に薄く、均一に液浴させればよい。ところが、これを実行するのは容易でない。電子部品はどんどん小型化し、プリント基板などとの接合がむずかしくなる一方である。顧客の製品特性に見合ったメッキの物性も多様にもとめられてくる。メッキの耐久性や各種機能要求が年々厳しくなっているからである^{*22}。

こうした状況に対応するため、同社は先にふれたように顧客企業のメッキラインの立ち上がり際に際して共同作業で協力する。あるいは、顧客の工場ごとやラインごと、工程ごとの注文に応じる。その注文は、即日納入その他できわめて迅速に行われていた。このようなかたちで顧客密着の営業体制を重視する。また、利益につながる新製品開発にも力を入れる。たとえば、約 300 品目の製品^{*23}のうちで過去 5 年以内に市場化した新製品のもたらす利益が、全社利益の 20 % 以上になることを目標にする^{*24}。

同社の新製品開発は、金メッキ液に調合あるいは混合する添加剤の開発が主となる。こうした製品開発には、それほど時間は要しないだろうと外部者は思うかも知れない。しかし、実際は、新製品開発のため、平均して 5、6 年の開発期間がかかるという^{*25}。開発にこれだけの時間がかかると、開発を顧客に受け入れられるものとするには、開発の方向性を顧客企業のニーズに合わせることで出発点となる。そして、開発期間における市場動向も見据えたかたちで、顧客企業の製品トレンドをつかむ。これに合わせたかたちで、顧客のニーズ動向を読む。このため、この種の製品にあっても、顧客のニーズ動向を客観的に把握するマーケットリサーチは不可欠になる。同社は、製品の性能と品質という軸による検証に努める中で、これを売れる製品や顧客が必要とする製品の開発に役立てようとする。したがって、同社の開発への取り組みは、金メッキ液という商品の顧客である電子部品企業に対してさまざまなソリューションを提供するという側面も持つことになる。

ただ、こうした努力が実際にどれだけ現実の成果につながっているかどうかは、数値的なレベルでの検証の問題となる。そこで、ここ 5 期分ほどの研究開発費の推移を抜き出し、これの伸び率を出す。これと売上高の伸び率で比較してみる。また、売上高研究開発費比率の動向のかたちでもみておき、さらに研究開発費の伸びと営業利益の伸びについて比較をする。その上で、研究開発に成果があると認められる条件を考えてみる。そうすると、これは営業利益の伸び率が研究開発費の伸び率を上回る場合であろう。

これについて日本高純度化学における実績はどうか。次の図表 17 によりみってみる。売上高の伸び率と対比した研究開発費の伸び率は、おおむね売上高伸び率を下回っている。売上高研究開発費比率は、2.5 % から 3 % の範囲内にあり、比較的安定した値である。しかし、同社の研究開発費の伸び率と営業利益の伸び率を比較するなら、営業利益の伸び率

*22 以上の説明は、前出、日経産業新聞 2005 年 1 月 25 日「中堅の実力 日本高純度化学 電子部品向け金メッキ液」記事を参考にした。

*23 フジサンケイ 2004 年 5 月 10 日「ビジネスアイ 輝きを求めて 日本高純度化学 5 各部門が互に関心を持つ 全社一丸体制が生む強さ」。

*24 同社ホームページの IR 情報、「トップインタビュー」2010 年 6 月 25 日アクセス。

*25 同上、同社ホームページ情報。

に変動が大きいこともあり、営業利益の伸び率が研究開発費の伸び率を一貫して上回るかたちにはなっていない。研究開発に要する期間と営業利益のかたちで出る成果の間には、むろん期間のずれがある。したがって、研究開発の効果を一概に否定することにはならない。それでも、同社の場合について利益尺度で検証すれば、研究開発の投入効果が十分満足するほどでないことはたしかである。

同社は、中期的（2010年～2012年）な研究開発の方向性として、新規化合物の探索発見をあげる。これにより、金メッキ液の付加価値を上げようとする。そこには、これまでの既存化学物質（市販の化合物）を配合してメッキ液を開発するという体制では十分でないとの認識がある。リーマンショック後の需要落ち込みや、電子業界の顧客のニーズにタイムリーに応えられないとの判断である。そこで、今後はこれまでにない新規化合物の探索発見に力点を置き、そうした新規化合物を複数用意できるほどの技術力の蓄積を目指すとする^{*26}。この点はよい。

しかし、これは同社にとってなかなか高い課題となる。なぜなら、上でみたように利益確保との関連でいえば、これまでの研究開発投資の投入効果は必ずしも十分といえないからである。もし、研究開発投資の投入効果をもっと増したいならば、新規化合物の探索発見にあたって、それによりどういう目標を達成しようとするのか、開発担当に対してわかりやすく明示する必要がある。

図表 17 日本高純度化学の研究開発費の推移および利益の伸びからみる開発効果

決算期 科目	2006.3	2007.3	2008.3	2009.3	2010.3
売上高（千円）	7,448,111	9,536,769	11,268,735	8,146,279	8,087,037
売上高伸び率	35.4 %	28.0 %	18.2 %	27.7 %	0.3 %
研究開発費（千円）	187,663	235,474	243,713	246,875	237,841
同伸び率	29.7 %	25.4 %	3.4 %	1.3 %	3.7 %
売上高研究開発費 比率	2.5 %	2.5 %	2.2 %	3.0 %	2.9 %
営業利益（千円）	1,960,648	2,032,671	2,144,290	1,077,789	1,329,436
同伸び率	56.2 %	3.7 %	5.5 %	49.7 %	23.3 %
当期純利益（千円）	1,182,212	1,225,275	1,288,560	401,435	804,872
同伸び率	58.7 %	3.6 %	5.2 %	68.9 %	100.5 %

出所 日本高純度化学の各年有価証券報告書より、筆者作成

収益性の高さが人的処遇条件の高さを支える

日本高純度化学は、大がかりな生産設備や設備投資を必要としない。それゆえ 100 億円規模の売上企業にしては、人員も 40 人台とひどく少ない。にもかかわらず、同社は高収益企業である。これはエレクトロニクス関連の用途に絞ったかたちで貴金属メッキの可能

*26 前出、「日本高純度化学 会社紹介資料」2010年7月、代表取締役社長清水茂樹。

性を最大限に追求してきたことが与って大きかった。このため、同社の業績に関しては、研究開発費のあり方や、ヒトに体化されたノウハウの活用、組織におけるヒトの動かし方の工夫といったことが大きく影響すると考えられる。

そこで、こうしたことを数値的な面から概括的に表現するものとして、人件費や人件費関連の指標をみってみる。まず同社の 2009 年 3 月期（同業種平均との比較のため、この期をとる）における人件費総額は、5 億 7,096 万円である。売上高比でみると 7.0 % となる。販管費に対する割合では、58.5 % である。販管費に対する比較からいえば、人件費の割合が多いとの印象も受ける。

しかし、これだけの材料では、同社の人件費の水準に関して客観的な判断をするのはむずかしい。このため、先の『産業別財務データハンドブック』（2009 年 3 月期）を使い、無機化学工業製品 2009 年 3 月期の数値と比較してみる。図表 18 でみてみよう。日本高純度化学の人件費が付加価値に占める割合（付加価値人件費比率）と付加価値生産性（労働生産性）を比較指標として計算しておく。そうすると、同社の付加価値人件費比率は 56.3 % であり、付加価値生産性は 2,159 万円である。これに対し、比較標準となる無機化学工業製品企業では付加価値人件費比率は 42.8 % であり、付加価値生産性が 1,817 万円である。この比較でみると、日本高純度化学の付加価値人件費比率は、比較対象の同業より相対的に高い。他方、付加価値生産性においては、日本高純度化学の数値が業界水準を 20 % 近くも上回る。このように、両指標の値は異なる方向を示す。したがって、同社の付加価値人件費比率が高いことだけ取り上げて云々してもあまり適切な議論とはいえない。

図表 18 人件費水準の同業種平均との比較（2009 年 3 月期）

科目・指標	日本高純度化学 A	同業種平均 B	倍率 A / B
売上高	81 億 4,627 万円	746 億 4,000 万円	0.11
人件費	5 億 7,096 万円	56 億 300 万円	0.10.
同売上高比	7.0 %	7.5 %	0.93
同販管費比	58.5 %	48.5 %	1.21
付加価値人件費比率	56.3 %	42.8 %	1.32
付加価値生産性	2,159 万円	1,817 万円	1.19

出所 図表 11 と同じ

そうであれば、日本高純度化学における人件費比率の高さについて判断評価するには、もう少し別の情報が必要になる。その 1 つは、先にふれた同社の事業特性からくる損益分岐点比率の低さである。同社は大がかりな生産設備や投資を必要とせず、有形固定資産の割合は極度に低かった。費用構造は固定費が少なく、変動費が突出する変動費主体型の構造になる。それゆえ、同社の損益分岐点比率は 30 % 台と低く、リーマンショック後の大不況下でも利益を確保できていた。この点は、人件費比率が相対的に高くても、その経営への悪影響は阻止し吸収する一因になる。

日本高純度化学における人件費比率の高さを判断評価するには、また別のことがある。それは損益分岐点比率の低さが、組織運用の仕方や開発重視姿勢や、従業員への経済的厚遇などと関係してくることである。たとえば、上の研究開発費の問題にも関連するが、同

社は技術開発部門を優位に置いた組織体制と運用をとっていた。すなわち、同社の組織は、大きく4部門に分かれる。技術開発・研究開発担当の技術部門、製品販売と営業担当の営業技術部門、メッキ液調合と製造担当の製造部門、そして管理全般担当の管理部門である。同社はこのうち技術部門に全社員の過半を配置していた^{*27}。また、新入社員は製品知識の勉強も兼ね、初めは全員を技術部門に配置する。このこともあり、同社では、全社員の3分の2が技術部門の経験者になっている^{*28}。さらに、技術開発・研究開発重視の姿勢に立ち、同社は思い切ったかたちで従業員への厚遇を図る。たとえば、同社の新入社員はドクターコースやマスターコースの出身者が多い^{*29}。これに応じて、同社の初任給の水準も高い。2009年4月入社の初任給では、同社は大卒者に26万5,000円、修士課程修了者には29万円と高めの額を提示している^{*30}。従業員への経済的厚遇ぶりは、年収やストックオプションのかたちでもあらわれる。同社の平均年間給与は、2010年3月期で875万円である。しかも、これは平均年齢が34.3歳での数字であるから、なおさら高い^{*31}。また、同社のストックオプションは、よくある役員だけに付与するものでなく、全社員に付与している^{*32}。これもなかなかないことであり、注目される。

このようにみてくると、日本高純度化学の人件費比率の高さ、あるいは従業員への経済的な厚遇は、同社が事業領域の集中と選択を行い、そこにおける市場と顧客から従業員に要求される対応能力を高めようとした結果とみるのがよさそうである。これは先の顧客密着の営業姿勢がよく示す。そうすると、同社の人件費比率の高さの問題も、それだけで取り出してみるのはいはりあまり適切でない。少なくとも、一方での売上規模や事業規模と比較した人員の少なさと、他方での事業領域の集中と選択がもたらす組織運用の特徴、ヒトの生かし方、専門能力の発揮の必要性とその結果などを突き合わせて判断すべきものといえよう。

金価格の変動はコスト構造を揺るがす

日本高純度化学の事業は、エレクトロニクス産業の金メッキ液工程に絞っていた。これは一面で顧客の業界であるエレクトロニクス産業の景気変動の影響を大きく受けることを意味する。エレクトロニクス産業の中でも、半導体は景気循環により業績を大きく変動させやすい。この点では、同社の経営を不安定化させる要因になる。もう一方で、同社の製品の主原材料の一つである金価格の変動が与える影響の問題もある。金は高価な金属であるとともに、市況商品でもある。このため、同社の場合は、製造コストの面から調達コスト高騰の影響をまともに受けるおそれが出てくる。そこで、図表19により、同社の売上原価と販管費の5期分の推移と変動状況を試みる。

*27 前出、フジサンケイ 2004年5月31日付「ビジネスアイ」記事。

*28 前出、同社ホームページのIR情報、「トップインタビュー」より。

*29 同上フジサンケイ 2004年5月31日付「ビジネスアイ」記事。

*30 前出、日経ヴェリタス 2009年6月7日付記事。

*31 日本高純度化学 2010年3月期有価証券報告書、8頁。

*32 同社、同上有価証券報告書、74頁～76頁。

これによると、製造原価には、原材料高騰の影響がかなり及ぶとみられる。すなわち、同社の製造原価は、2006年3月期の約46億円から2008年3月期には82億円と倍以上になった。売上高の伸びを超えた大幅な原価の伸びとなったので、売上原価率も2006年3月期の62.6%から2008年3月期の72.7%に跳ね上がった。製造原価や売上原価の伸びに比べれば、販管費の伸びはそれほどでない。販管費の伸び率は売上高の伸びに対しておおむね低く抑えられている。要するに、同社のコストの中では、製造原価の伸びがもっとも大きく、ここには原材料高騰の影響があるとみられる。これは経営におけるぶれを大きくさせる一因になる。したがって、経営におけるぶれを抑えるという点では、貴金属を中心とした原材料調達の実績向上を向上させることも大きな課題になる。

図表 19 売上原価、販管費の推移と変動状況（千円、％）

決算期 科目	2006.3	2007.3	2008.3	2009.3	2010.3
売上高	7,448,111	9,536,769	11,268,735	8,146,279	8,087,037
売上原価	4,658,891	6,655,511	8,188,969	6,092,488	5,828,450
売上原価率	62.6 %	69.8 %	72.7 %	74.8 %	72.1 %
製造原価	4,684,419	6,649,922	8,220,451	6,037,891	5,834,56
製造原価率	62.9 %	69.7 %	72.9 %	74.1 %	72.1 %
売上高伸び率	35.4 %	28.0 %	18.2 %	27.7 %	0.3 %
売上原価伸び率	34.3 %	42.9 %	23.0 %	25.6 %	4.3 %
販管費	828,570	848,586	935,475	976,001	929,150
売上高販管費比率	11.1 %	8.9 %	8.3 %	12.0 %	11.5 %
販管費伸び率	6.8 %	2.4 %	10.2 %	4.3 %	4.8 %

出所 日本高純度化学の各年有価証券報告書より、筆者作成

円建て決済が基本であり、時に為替差益を生む

日本高純度化学の2010年3月期決算では、為替差益が11万1,000円計上されている。これは金額的には、同社の規模でみてもあまり大きくない科目である。しかし、世界大不況下の経済情勢にあり、同社も円高により通常は不利な影響を被る輸出企業であること^{*33}を考えると、たとえ金額的に少なくとも、為替差益が計上されること自体で注目される。

これがなぜ起こるかといえば、同社の商品力の強さを一面で裏書きすることであるが、同社は海外取引において円建て決済を基本にしているからである^{*34}。同社の場合、海外での売上高はその約98%が円建てであり、約2%が外貨建てという^{*35}。ここで海外取引が円建てであることは、為替換算の点で国内取引と同様だということであるから、為替変動

*33 同期の輸出比率は35.1%。同社の有価証券報告書「事業等のリスク」14頁。

*34 前出、同社の有価証券報告書「事業等のリスク」14頁。

*35 同社、2010年3月期有価証券報告書の「財政状態、経営成績及びキャッシュフローの状況の分析」20頁。

には基本的に中立的であり、影響しない。したがって、為替差益が発生するのは、取引割合では少ない外貨建ての取引部分が決算期日において想定為替レートより円安になる場合である。

図表 20 輸出先割合(2010年3月期)

輸出先	金額(千円)	割合(構成比)	備考
中国	926,167	32.6 %	輸出比率は 35.1 %
韓国	504,302	17.7 %	
台湾	461,045	16.2 %	
シンガポール・	137,671	4.8 %	
マレーシア その他の地域	813,310	28.6 %	
合計	2,842,397	100.0 %	

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より

なお、同社の海外取引の多くが円建てで成立する背景には、図表 20 でみるように、同社の輸出先の 71.4 %までが中国、韓国、台湾、シンガポール、マレーシアなど東アジア諸国で占めるとい事情も与っている^{*36}。ここには先に述べた同社のグローバル化対応が非常に絞り込まれたものであることが反映している。同社が対象とする海外市場は、これら東アジア市場であり、そこでの顧客はこれらの地域に進出している欧米企業である。このように、同社の対象とする海外市場と海外顧客は絞り込まれているのが特徴となる。

多額の投資有価証券の保有が評価損の計上を呼ぶ

日本高純度化学は、2010年3月期で約 80 億円の総資産のうち 20 億円を超える投資有価証券を保有していた。また、このうちのほとんどが関係取引先の株式であった。関係取引先の株式の保有が総資産の 3 割近くに達することは、事業会社の一般的な感覚からすると、非常に大きな割合での株式保有であり、リスクが大きい。

それはともかく、大量の株式保有をしていると、経済情勢が変化し、株式市場が低落した場合には株式の強制評価減という事態が起こりやすい。実際、リーマンショック後の 2009年3月期決算や 2010年3月期決算では、同社も投資有価証券の評価損を計上した。投資有価証券評価損は、2009年3月期では 4 億 5,691 万円という大きな額であった。2010年3月期でも、投資有価証券評価損は 1,952 万円を計上している。

(4) キャッシュフロー計算書の特徴をつかむ

実践経営の視点からみたキャッシュフロー計算書の意義と使い方

経営論からとらえる財務分析という本稿の視点からは、キャッシュフロー計算書はどのようなものとしてとらえられるであろうか。最初にこの点をみておこう。

*36 同社、2010年3月期有価証券報告書「販売実績」12頁。

キャッシュフロー計算書も財務報告の一つであるから、その限りでは過去の資金 (= キャッシュ) の流れを示すものでしかない。しかし、それはまた資金面から経営を戦略的に組み立てる道具としてとらえることも可能である。これが巷間でキャッシュフロー経営といわれるものである。キャッシュフロー経営の議論はともかくとして、資金面から戦略的に組み立てる道具としてキャッシュフロー計算書を使うには、どのようなことがもとめられるであろうか。

そうすると、キャッシュフロー計算書における3つの区分が意味を持ってくる。これは営業活動によるキャッシュフロー、投資活動によるキャッシュフロー、財務活動によるキャッシュフローという3区分のことである。ここで営業活動によるキャッシュフローとは、本業に伴うキャッシュ (現金等価物) の出入り、プラス・マイナスのことである。投資活動によるキャッシュフローは、企業の将来に向けた投資的用途にかかわるキャッシュの出入りである。財務活動によるキャッシュフローは、資金調達や株主還元にかかわる資金的動きを示す項目である。キャッシュフロー計算書では、企業活動に伴う資金の流れに関してこうした大まかな区分をする。

その上で、まずは営業活動によるキャッシュフローの個別項目において、キャッシュのプラス・マイナス要因をよく把握する。そして、資金が足りなければ、それはどうするか。どうしたら資金を潤沢にすることができるか。継続的に資金 = キャッシュを稼ぎ出すには、自社にとってどのような方策がもとめられるかといった問いを出し続ける。ただ、これを実際に行おうとすると、キャッシュフロー計算書も財務報告でもとめられる年数回という頻度のものでは間に合わない。少なくとも毎月ベースで作成したキャッシュフロー計算書でないと、実効性のある経営モニターは期待できない。

ともあれ、こうした問いを続けた結果、打った手が奏功し、営業キャッシュフローは順調な流れになったとする。また、財務キャッシュフローにも特段の問題がなければ、投資キャッシュフローの中身の検討、とくにフリーキャッシュフローをどうするかの問題に移る。ここでフリーキャッシュフローとは、営業キャッシュフローから事業活動の現状維持に必要なキャッシュフロー (これは通例減価償却費で代用する) を差し引いたものである。これは企業が自由に使えるカネであるが、経営的な観点からいえば、時間軸を意識したところから将来に向けて企業活動を発展させるための投資原資となるものといえる。キャッシュフロー計算書を経営のために使うポイントは、フリーキャッシュフローのようなかたちで将来発展に向けた投資原資部分をまず明確にするところにある。さらに、そのフリーキャッシュフローの使い方は、どのような用途がよりたしかな企業発展を導くかにより決める。なお、そこでは営業キャッシュフローや財務キャッシュフローの状況もよくにらみ、それらとバランスをとった使い方にするのはいうまでもない。

このようなかたちでキャッシュフロー計算書を使っていくならば、それはまさに資金面から経営を戦略的に組み立てる道具として使っていくことになる。

日本高純度化学のキャッシュフローは全般に潤沢

以上のことを踏まえ、次に日本高純度化学の2010年3月期連結決算のキャッシュフロー計算書について全般的状況を見る。そこで、初めに3つのキャッシュフローの流入・流出パターンや、営業キャッシュフローと売上高の大きさの関係をみてみる。

そうすると、営業活動によるキャッシュフローは、8億6,488万円のプラスである。投資活動によるキャッシュフローは、5億9,573万円のマイナスである。財務活動によるキャッシュフローは、4億9,017万円のマイナスである。日本高純度化学の営業活動、投資活動、財務活動によるキャッシュフローパターンは、+、-、-型であり、営業キャッシュフローが投資キャッシュフローを3億円上廻り、なお余力で財務キャッシュフローにおける流出を賄っている。財務キャッシュフローの流出がフリーキャッシュフローを上廻る分は、現金及び現金同等物の期末残高を減少させる結果となる。

同社の資金繰りの余裕度を営業キャッシュフローマージンのかたちでみるなら、2010年3月期では10.7%である。これは潤沢な部類に入る数値である。これらからすると、同社のキャッシュフローは、全般的に順調であり、優良企業のパターンとなっている。

営業キャッシュフローでは税引前当期純利益のウェイトが大きい

営業活動によるキャッシュフローをみるときの一般的な留意点としては、次のようなことがある。

営業キャッシュフローの動向は、税引前当期純利益と減価償却費がどの程度の大きさかでほぼ決まってくる。税引前当期純利益と減価償却費は、通例の間接法のキャッシュフロー計算書では冒頭部分に出てくる。このうち、税引前当期純利益は当該企業の利益確保状況によって左右される。減価償却費は、減価償却の対象となる有形固定資産の大きさによって決まってくる。大規模設備を有するような事業の場合は、減価償却費も大きくなる。税引前当期純利益と減価償却費以外では、売上債権や棚卸資産の増減がポイントになる。これらに大きな変動があればその原因をよく探ってみなければならない。その他の科目は、各企業の事業や特別の事情により異なる。そこで、どういう科目が特別に突出しているかよく注意してみる。

こうしたことを踏まえ、日本高純度化学の営業活動によるキャッシュフローの状況をみる。図表21をみよ。

そうすると、ここでは税引前当期純利益の重みが非常に大きいことが目につく。これは13億4,571万円であり、営業活動によるキャッシュフロー残高の8億6,488万円を上廻る額である。

次いで、日本高純度化学の減価償却費をみると、6,533万円である。これは大きな額でない。税引前当期純利益と比較すれば、その大きさの差に驚かざるを得ない。同社の減価償却費が少ないのは、減価償却の対象となる有形固定資産が少ないからである。これは同社の事業が大がかりな生産設備や投資を必要としないという事業特性の反映である。

営業活動によるキャッシュフローのその他の科目では、売上債権や棚卸資産が増加傾向を示しているのが目を引く。これらは、これまでは減少傾向にあったが、世界大不況下の景気情勢を反映して増加傾向に転じたものである。売上債権や棚卸資産が減少すると、資産は減っても現金の流出があるわけでないので、キャッシュフロー計算書上ではプラス表示でキャッシュの増として算入される。逆に大不況の影響により売上債権や棚卸資産が増加すると、資産は増えても実際の現金の流入はない。そこで、キャッシュフロー計算書上ではマイナス表示でキャッシュの減として算入されることになる。2010年3月期の売上債権は、8億2,911万円の増であった。棚卸資産は、6,679万円の増であった。これはキャ

キャッシュフロー計算書上において、それぞれ同額のキャッシュの減で表示される。

図表 21 営業活動によるキャッシュフローの状況（2009年3月期、2010年3月期）

項目	決算期 2009.3	2010.3	営業CF残高に対する割合 (2010年3月期)
税引前当期純利益	662,383	1,345,717	155.6 %
減価償却費	85,389	65,330	7.6 %
投資有価証券評価損益	456,910	19,522	2.3 %
受取利息及び受取 配当金	39,706	32,462	3.8 %
売上債権の増減額	1,314,639	829,113	95.9 % (は増加)
棚卸資産の増減額	142,558	66,793	7.7 % (は増加)
仕入債務の増減額 その他	351,005	129,333	14.9 %
小計	2,301,158	709,956	81.9 %
利息及び配当金の 受取額	39,706	30,894	3.6 %
法人税等の支払額	917,234	107,873	12.5 %
法人税等の還付額	-	233,906	27.0 %
営業活動によるキャ ッシュ・フロー	1,423,630	864,884	100.0 %

出所 日本高純度化学の各年有価証券報告書より、筆者作成

日本高純度化学の場合、売上債権や棚卸資産の増減以外では、法人税等に関連するキャッシュフローが大きい。2010年3月期では、法人税等の支払額が1億787万円ある。一方、景気悪化による業績の落ち込みで法人税等の課税対象所得が落ち込んだ影響と思われるが、法人税等の還付額として2億3,390万円計上されている。同社の場合、キャッシュフロー上でも法人税等の影響がいかに大きいかは、前期2009年3月期の法人税等に関するキャッシュフロー項目をみるとよくわかる。すなわち、この期の法人税等の支払額は9億1,723万円という大きな額であった。この期には法人税等の還付額の計上はない。2009年3月期はすでにリーマンショックによる世界大不況の影響が顕著になっていた頃であるが、同社の収益状況ではなお9億円余の法人税等を課される状況にあった。これだけでも、同社のキャッシュフローにおいて、法人税等の影響がいかに大きいかをよく物語る。また、法人税等の変動は、営業活動によるキャッシュフローに影響するだけでなく、貸借対照表の一部の科目にも反映していく。日本高純度化学の場合には、流動資産における繰延税金資産、負債の中での未払法人税等や繰延税金負債の発生要因として影響していた。

なお、法人税等の支払いを営業活動によるキャッシュフローの区分に含めるのは、日本

の連結キャッシュフロー計算書の作成基準に基づくためである^{*36}。ここには営業活動によるキャッシュフローの中に、投資活動によるキャッシュフローや財務活動によるキャッシュフローに区分することができないキャッシュフローを含めるといった問題性が入ってくる。これは営業活動によるキャッシュフローの性格を本来の営業活動から逸らせることになる^{*37}。

投資キャッシュフローは金融投資主体

投資活動によるキャッシュフローの見方では、まず実物投資主体か金融取引・金融投資主体かをみる。実物投資に対応するキャッシュフロー計算書上の科目は、有形固定資産の取得による支出である。金融取引・金融投資に対応するキャッシュフロー計算書上の科目は、投資有価証券の取得による支出である。これらの動向や割合をみれば、実物投資主体の投資内容か、金融投資主体の投資内容かがわかる。その上で、これら以外の科目で特徴的な科目があるかどうかみていく。

図表 22 投資活動によるキャッシュフローの状況

決算期 項目	2009.3	2010.3	投資 C F 残高に対する割合 (2010 年 3 月期)
有形固定資産の取得 による支出	70,655	34,378	5.8 %
無形固定資産の取得 による支出	6,948	23,855	4.0 %
投資有価証券の取得 による	301,949	523,509	87.9 %
その他	3,739	13,993	2.3 %
投資活動によるキャ ッシュ・フロー	383,291	595,736	100 %

出所 日本高純度化学の各年有価証券報告書より、筆者作成

日本高純度化学の投資活動によるキャッシュフローでは(図表 22) 設備投資の内容に相当するキャッシュフロー計算書上の科目である有形固定資産の取得による支出は大きくない。これは 2010 年 3 月期において 3,437 万円である。これ以外にも同社の実質的な投資として数えられるものには、無形固定資産の取得による支出があった。これは主としてソフトウェアの取得と更新を主内容とするものである。これへの支出が 2,385 万円ほどある。ただ、この 2 つの科目を合算しても 6,000 万円を下廻る。ちなみに、同社の有価証券報告書の「設備の状況」で設備投資額の確認をしておけば、同期では 5,251 万円である^{*38}。

*36 企業会計審議会 1998 年 3 月「連結キャッシュフロー計算書等の作成基準」。

*37 鯖田豊則『会社を目利きする 50 のポイント』税務経理協会、2007 年、160 頁。

*38 同社 2010 年 3 月期有価証券報告書 21 頁。

日本高純度化学が多くの設備投資を要しないことは、ここからも確認できる。なお、同社の経常的な設備投資額は、余裕をみても年間で 7,000 万円から 8,000 万円の範囲ですむという^{*39}。同社の投資負担は、営業活動によるキャッシュフローの潤沢さや売上高の大きさに比べれば、非常に軽い。

同社の投資活動によるキャッシュフローにおいて主な項目は、設備投資でなく、投資有価証券の取得による支出である。これは 5 億 2,350 万円計上されている。投資活動によるキャッシュフローの総額は、先のように 5 億 9,573 万円（のマイナス）であるから、このほとんどを投資有価証券の取得による支出が占めることになる。この内容は、先にみたように同社と取引関係がある会社の株式であり、持ち合い的性格が強い株式取得とみられる。

こうして、同社の投資活動によるキャッシュフローをみると、先に投資その他資産の項で指摘した点がそのままあてはまる。すなわち、同社の将来のグローバル展開を考えると、現状の投資活動によるキャッシュフローからうかがえる資金運用では、本格的な設備投資がほとんどみられない。グローバル化の準備となる拠点施設の展開にかかる費用や投資、人の採用などでみても同様であり、今後の課題を浮き彫りにする内容といえる。

財務キャッシュフローは株主への還元活動のみ

財務活動によるキャッシュフローで注目すべき項目は、通例は 2 つである。1 つは配当金や自己株式の取得など株主への還元関係のキャッシュフローである。もう 1 つは、短期借入金、長期借入金、社債など資金調達関連でのキャッシュフローである。

図表 23 財務活動によるキャッシュフロー

項目 \ 決算期	2009.3	2010.3	財務 C F 残高に対する割合 (2010 年 3 月期)
自己株式の取得による 支出配当金の支払額	421,730	-	-
配当金の支払額	502,004	492,216	100.4 %
新株予約券の行使	1,266	2,041	0.4 %
財務活動によるキャッ シュ・フロー	922,467	490,174	100 %
現金及び現金同等物の 増減額（ は減少）	117,871	221,025	
現金及び現金同等物の 期首残高	3,359,927	3,477,799	
現金及び現金同等物の 期末残高	3,479,799	3,256,773	

出所 日本高純度化学の各年有価証券報告書より、筆者作成

*39 前出、日経ヴェリタス 2009 年 6 月 7 日付「日本高純度化学」記事。

この基準で日本高純度化学のキャッシュフロー計算書をみると、これまたよく特徴があらわれている。それは同社の財務活動によるキャッシュフローは、株主への還元関係のキャッシュフローのみであり、資金調達関連のキャッシュフローをまったく欠いていることである。これも同社の場合は、貸借対照表の負債において借入金や社債等の計上がない無借金経営であったことを思えば、不思議でない。同社は外部資金調達を行っていないので、キャッシュフロー計算書において資金調達関連でのキャッシュフローは発生しない。

こうして、日本高純度化学の財務活動によるキャッシュフローで主な項目は、配当金の支払いになる。これは4億9,221万円であり、財務活動によるキャッシュフローのほとんどを占める。というより、正確には財務活動によるキャッシュフローの総額は4億9,017万円(のマイナス)であったから、これを200万円ほど上廻る。

6期間のキャッシュフロー推移表からわかること

- キャッシュフローからは明確な投資戦略がうかがわれない -

日本高純度化学のキャッシュフローの総合的で構造的な特徴をつかむため、データが得られる6期間のキャッシュフローについて推移表を作成した。これが図表24である。これにより、同社のキャッシュフローの推移をみると、次のようなことが指摘できる。

1) フリーキャッシュフローの動向は資金的余裕を示す

図表24の日本高純度化学の6期間推移表によると、フリーキャッシュフローは最小で2007年3月期の2億円台から最大で2009年3月期の10億円台の範囲で動いている。これは、同社の売上規模と対比した場合や営業キャッシュフローマージン(営業活動によるキャッシュフロー÷売上高で算出する。損益計算書の粗利益率に相当するキャッシュフロー計算書の指標であり、キャッシュフローの余裕度をみる上でも役立つ)が10%ライン(2010年3月期)から20%(2005年3月期)にもなることを考慮すると、余裕があることを示すといえる。なお、ここでのフリーキャッシュフローは、営業活動によるキャッシュフローから投資活動によるキャッシュフローを差し引く簡便法で算出した。

2) フリーキャッシュフローの使い途

6期間推移表により同社のフリーキャッシュフローの使い途をみると、大きくいえば2つある。1つは、現金同等物の積み上げである。もう1つは、配当金や自己株式取得など財務活動によるキャッシュフローのかたちをとった動きの支出である。これらは資金的余裕が投資的支出に向かうのではなく、資金の蓄蔵なり株主還元的性格の支出に向かうものである。こうした資金使途は、将来設計に関する意志を欠く点で共通し、この意味で非戦略的な資金支出といえる。

3) 税引前当期純利益の大きさとこれに比べた減価償却費の小ささ

日本高純度化学の営業活動によるキャッシュフローでは、この2大項目がきわめて特徴的である。同社の収益性の高さを反映して税引前当期純利益の額と割合は非常に大きい。これの最小は、リーマンショック後の2009年3月期の6億6千万円強である。逆に最大は、その直前期となる2008年3月期の21億5千万円強である。6期間では、6億円台から21億円台の範囲で動いている。利益の振れ幅は大きいものの、不況期においても6億6千万円余の利益をあげられる力を持つことが注目される。

これに対し、減価償却費は約6,500万円(2010年3月期)から9,200万円(2006年3月

期)の範囲での動きである。同社の設備資産の少なさを反映した数値であるが、税引前当期純利益の大きさからすると、減価償却費の額は一段格差がつく計上額といえる。

しかし、ここで注目されるのは、この相対的に少ない減価償却費で同社の投資はほとんど賄えてしまうことである。内部資金の2大項目である税引前当期純利益に頼らずとも、相対的に少ない減価償却費だけで投資資金はすべて賄える状況にある。同社のこうした投資額の推移から窺う限り、投資のかたちで自社の将来方向を切り拓こうとする意志はあまり感じられない。

4) キャッシュフローの動きからは投資戦略を把握しにくい

日本高純度化学の場合、財務の貸借対照表分析の項でもみたように、投資的要素は有形固定資産だけでなく、無形固定資産のソフトウェアにも含まれていた。そこで、同社の実質的な投資額の推移をみるには、投資活動によるキャッシュフローの中で有形固定資産の取得による支出だけみるのではなく、無形固定資産の取得による支出と合わせたかたちでみた方がよい。しかし、同社の投資額はこのかたちでみてもそれほどかわらない。最大で1億千万円程度(2005年3月期)であり、もっとも少ない期(2008年3月期)では約5千万円弱である。平均的な投資額でいえば、これも財務分析の項でふれているように、7千万円から8千万円を超えることがまずない。

上の減価償却費の項でも指摘したように、同社の投資は相対的に少ない内部資金である減価償却費の範囲で十分賄える状況にある。さらに、同社の投資は、税引前当期純利益やフリーキャッシュフローの額と比較しても、十分な額との印象を与えるのはむずかしい。キャッシュフローの6期間推移表からみる限りでいえば、同社の投資に関して明解な戦略を窺う余地は乏しい。ここに同社の投資に関する根本的な問題がある。

5) 商品取引に伴う債権・債務の動きの問題

キャッシュフローにおいて商品取引に伴う債権・債務の動きにかかわる問題とは、売上高の動きに関連して、売上債権や棚卸資産がどう動き、買入債務はどう動き、それがキャッシュフローでどのような影響を与えるかみることである。

そこで、まずキャッシュフロー計算書には直接出てこない売上高の動向を確認しておく。日本高純度化学のこの6期間における売上高の動向は次のとおりである。2005年3月期の売上高は約55億円、2006年3月期は約74億円、2007年3月期が約95億円、2008年3月期は約112億円、2009年3月期が約81億円、2010年3月期で約80億円となっている。これで見ると、リーマンショックが起こる前の2008年3月期までは売上高は基本的に伸びている。しかも、この売上高の伸びは、年率で2割近くから3割を超える高い伸びである。これに続く2009年3月期以降は、リーマンショックによる大変動の影響で同社の売上も大きな減少が若干の減少という状況にある。

こうした売上高の伸びに対して売上債権や棚卸資産、買入債務はどう動いているか。売上債権や棚卸資産などは、売上高の伸びに呼応して増大している。両者の間では売上債権の増大がより大きく、ただし変動幅も大きくなっている。棚卸資産は売上債権に比べて相対的に変動幅の少ない増加ぶりである。いずれにせよ、この両者の科目の増加は、キャッシュフローでは資金の流出となる。一方、仕入債務も増加基調にはあるが、売上債権や棚卸資産の増加ぶりからすると、はるかに緩やかな動きである。同社の商品取引に伴う債権・債務のこのような動きは何を意味するのか。これは売上高は、高い伸びで増大している

が、同時に運転資金（売上債権＋棚卸資産－仕入債務で計算される）としてはきつくなるかたちで商品取引に伴う債権・債務が動いているということである。ここには同社の商品管理、得意先管理において改善すべき事項があることを示している。

6) 投資有価証券評価損の発生

日本高純度化学は、会社の規模や事業内容からすると、相対的に多額の投資有価証券（この主な内容は株式）を保有していた。経済状況により株式市場が冷え込み、株価が下落すれば、株式の評価損計上なり投資有価証券評価損の計上という事態が起こる。同社の場合は、2008年3月期以降、投資有価証券評価損が毎年発生している。とくに2008年秋に起こったリーマンショックによる格式下落の直撃を受けた2009年3月期の投資有価証券評価損は大きかった。この期は4億5千万円を上回る大きな額の投資有価証券評価損の計上になった。

7) 法人税等の支払額が大きくその変動幅も大きい

日本高純度化学は、税引前当期純利益の額は大きいですが、それに見合う規模で実物投資を行っていない。そこで、毎期の法人税等の支払額は大きく、またその変動幅も大きいのが特徴となる。ここでの6期間でいえば、法人税等の支払額は、最小は2010年3月期の1億円台から最大で2007年3月期の9億3千万円台の間を動いている。売上規模からすると、法人税等の支払額が大きく、またその額の変動幅も大きいことに印象づけられる。同社の場合、ほぼ毎期に数億円規模の多額な未払法人税等が計上されている。流動負債に未払法人税等が計上されることは、通例といってもよい。それは企業の場合、決算期日の2ヶ月以内に確定申告を行い、法人税等の納付をすることがもとめられる。税金を納付するのは、通常、決算の2ヶ月後である。そこで、決算日の時点では未払いの法人税等がほぼ必ず発生する。この未払いの法人税等は、決算書においては「未払法人税等」という流動負債科目に振り替える。ただし、同社の場合、収益性が高く、内部蓄積する利益も大きいので、税額は相対的に大きくなる。これに比例して未払法人税等も相対的に多額になる。

なお、損益計算書に計上される法人税等（法人税、住民税及び事業税）の額とキャッシュフロー計算書における法人税等の支払額は大きく異なり、一致しない。これは損益計算書における法人税等の確定納付額（法人税等調整額の調整後）から未払法人税等の非資金科目を加減して、キャッシュフロー計算書における法人税等の支払額は算出されるからである。また、同社の損益計算書における各年の法人税等の確定納付額と未払法人税等を対比し、その差額を勘案すると、同社の場合、法人税等の一部は「予定納税」で納付されていると推測される。ここで予定納税とは、決算後8ヶ月を過ぎた月に前期の確定税額の半分をあらかじめ確定税額の一部として納付することが認められている。こうした納税制度を指す。

図表 24 日本高純度化学キャッシュフローの推移

単位：万円、%

期末 科目	2005.3.31	2006.3.31	2007.3.31	2008.3.31	2009.3.31	2010.3.31
A						
営業活動キャッシュフロー	113,767	70,515	105,947	126,974	142,363	86,488
税引前当期純利益	124,829	195,915	203,811	215,392	66,238	134,571
減価償却費	7,693	9,234	7,647	7,200	8,538	6,533
投資有価証券評価 損益（は益）	-	-	-	1,623	45,691	1,952
売上債権の増減額 （は増加）	4,550	71,699	8,656	18,978	131,463	82,911
棚卸資産増減 （は増加）	516	6,912	8,042	677	14,255	6,679
仕入債務の増減額 （は減少）	4,136	8,817	6,494	2,749	35,100	12,933
法人税等の支払額	27,454	62,587	93,162	84,937	91,723	10,787
B						
投資活動キャッシュフロー	33,578	12,179	84,314	54,464	38,329	59,573
有形固定資産の取 得による支出	5,658	11,191	3,249	3,580	7,065	3,437
無形固定資産の取 得による支出	5,530	670	754	1,429	694	2,385
投資有価証券の取 得による支出	22,234	317	49,741	49,130	30,194	52,350
フリーキャッシュフロー （A - B）	80,188	58,336	21,633	72,510	104,033	26,914
C						
財務活動キャッシュフロー	11,901	983	30,550	36,670	92,246	49,017
自己株式の取得に よる支出	-	-	-	-	42,173	-
配当金の支払額	11,550	18,562	31,393	44,056	50,200	49,221
現金及び現金同等 物の増加額	68,287	59,319	8,917	35,835	11,787	22,102
現金及び現金同等 物の期末残高	249,750	309,070	300,153	335,992	347,779	325,677

出所 日本高純度化学の各年有価証券報告書より筆者が作成

4．事業と財務を結びつけて理解するための例題

日本高純度化学のケースにより、事業と財務を結びつけ、経営の視点から財務をとらえる分析を行ってきた。以上の分析内容を整理して自分のものとするため、次の問いに答えよ。

例題

日本高純度化学は以下のような経営的特徴を持つ。これは財務図解でいうと、どの項目に結びつくと思うか。また、そのことに関連する具体的な事項を例示してみよ。

事業領域設定における独自性の追求

電子機器部品の貴金属メッキ工程に事業を絞り込む。「21世紀におけるグローバルなフラインケミカル企業を目標像とする」

組織のベースに技術を置いた全員参加経営

研究開発重視型企業、新製品創出型企業

ユーザーニーズへの密着、ソリューションビジネス型企業

完全オーダーメイド品の即応企業

短納期・スピード対応型企業

無在庫型企業

知的財産にかかるリスク管理の重視型企業

無借金と強固な財務体質志向型企業

顧客との長期的な関係性重視型企業

図表 2 - 1 貸借対照表の主要科目の状況

(単位 万円)

科目	2009.3 月期		2010.3 月期	
	金額	割合	金額	割合
流動資産	458,540	71.9 %	507,410	65.1 %
現金及び預金	347,854	54.6 %	325,752	41.8 %
売掛金	60,244	9.5 %	137,373	17.6 %
商品及び製品	6,609	1.0 %	7,221	0.9 %
原材料及び貯蔵品	9,464	1.5 %	15,532	2.0 %
繰延税金資産	1,277	0.2 %	6,961	0.9 %
固定資産	178,799	28.0 %	271,445	34.9 %
有形固定資産	12,064	1.2 %	9,701	1.2 %
建物	3,430	0.3 %	2,267	0.3 %
機械及び装置	1,925	0.3 %	2,609	0.3 %
工具、器具及び備品	6,352	0.6 %	4,336	0.5 %
無形固定資産	2,783	0.4 %	3,577	0.4 %
ソフトウェア	2,608	0.4 %	3,430	0.4 %
投資その他資産	163,950	25.7 %	258,165	33.1 %
投資有価証券	100,830	15.8 %	204,820	26.3 %
繰延税金資産	10,393	1.6 %	-	-
資産合計	637,340	100.0 %	778,855	100.0 %

負債	35,254	5.5 %	111,467	14.3 %
流動負債	21,310	3.3 %	86,250	11.0 %
買掛金	9,094	1.4 %	22,027	2.8 %
未払金	3,703	0.6 %	4,271	0.5 %
未払法人税等	-	-	51,153	6.6 %
賞与引当金	6,300	1.0 %	6,600	0.8 %
固定負債	13,944	2.2 %	25,217	3.2 %
繰延税金負債	-	-	10,149	1.3 %
役員退職慰労引当金	13,944	2.2 %	15,068	1.9 %
純資産	602,085	94.5 %	667,387	85.7 %
株主資本	605,462	95.0 %	636,932	81.8 %
利益剰余金	417,632	65.5 %	448,898	57.6 %
自己株式	42,173	6.6 %	42,173	5.4 %
評価・換算差額	6,897	1.1 %	24,888	3.2 %
その他有価証券 評価差額金	6,897	1.1 %	24,888	3.2 %
負債・純資産合計	637,340	100.0 %	778,855	100.0 %

出所 日本高純度化学の有価証券報告書より、筆者作成

図表 2 - 2 損益計算書の主要科目

単位、万円

	2009年3月期		2010年3月期	
	金額	割合	金額	割合
売上高	814,627	100.0 %	808,703	100.0%
製品期首棚卸高	12,069	1.5 %	6,609	0.8%
材料費	579,788	71.2 %	561,742	69.4%
労務費	12,558	1.5 %	12,354	1.5%
経費	11,441	1.4 %	9,359	1.1%
外注加工費	5,734	0.7 %	3,461	0.4%
地代家賃	2,225	0.3 %	2,042	0.2 %
当期製品製造原価	603,789	74.1 %	583,456	72.1 %
製品期末棚卸高	6,609	0.8 %	7,221	0.9%
売上原価	609,248	74.8 %	582,845	72.1%
売上総利益	205,379	25.2 %	225,858	27.9 %
役員報酬	15,012	1.8 %	13,675	1.7%
給料手当	22,194	2.7 %	22,616	2.8 %
賞与引当金繰入額	4,830	0.6 %	5,166	0.6 %
役員退職慰労引当金繰入額	2,199	0.3 %	2,106	0.3 %
株式報酬費用	2,053	0.2 %	1,802	0.2 %
荷造運送費	4,235	0.5 %	3,949	0.5 %
広告宣伝費	1,437	0.2 %	1,187	0.1 %
地代家賃	3,288	0.4 %	3,240	0.4 %
減価償却費	7,035	0.8 %	5,093	0.6 %
旅費交通費	5,337	0.6 %	3,995	0.5 %
支払手数料	5,750	0.7 %	4,956	0.6 %
販売費及び一般管理費	97,600	12.0 %	92,915	11.5 %
営業利益	107,778	13.2 %	132,943	16.4 %
営業外収益	4,384	0.5 %	4,120	0.5%
受取利息	736	0.1 %	136	0.0 %
受取配当金	3,234	0.4 %	2,327	0.3%
営業外費用	234	0.0 %	0.9	0.0 %
経常利益	111,929	13.7 %	137,063	16.9%
特別利益	-	-	189	0.0%
特別損失	4,569	0.6 %	2,681	0.3 %
税引前当期純利益	66,238	8.1 %	134,571	16.6 %
法人税等合計	26,094	3.2 %	54,084	6.7%
当期純利益	40,143	4.9 %	80,487	9.9%

日本高純度化学の財務情報を読む

発刊日	2011年3月10日
発行者	小倉行雄ゼミナール
編集	小倉行雄
発行所	〒910-0003 福井市松本 4-19-10 サークパス松本 304 号 電話 0776-28-1486
