

財務諸表分析の分析主体に関する一考察

中 垣 昇

目 次

1. はじめに
2. 財務諸表分析に対する要請
 - 1) 株主（投資家）
 - 2) 経営者
 - 3) 従業員
 - 4) 債権者
 - 5) 仕入業者
 - 6) 顧客
 - 7) 政府機関
 - 8) 地域社会
3. 利害関係の変化
 - 1) 情報の多様化
 - 2) 企業の社会的責任
 - 3) 企業の国際化
4. おわりに

1. はじめに

今日では、財務諸表分析は大企業は言うに及ばず中小企業においても経営管理の主要な手法の一つとして定着し、いわば企業を解釈し評価する上で欠かすことの出来ない経営管理の手法の地位を確保していると言える。財務諸表分析の最大の長所は、規模・期間・業種さらには地域に跨がる比較可能性であり、この点に関しては如何なる経営管理の手法も対抗出来ない。しかしながら、今日のような分析の手法が確立するまでに至った過程には、様々な紆余曲折の流れがあったことも事実であり、現在世界的規模で企業が抱える様々な経営環境を見渡すとき、財務諸表分析の抱える問題点を今一度考察の対象にする必要があると考える。本稿においては取り敢えず、財

務諸表に関する利害関係者の立場から考察し、分析主体をめぐって展開されつつある問題点の摘出と今後の財務諸表分析に期待される方向を探ることにしたい。

2. 財務諸表分析に対する要請

財務諸表分析に対してこれまで企業を取り巻く利害関係者集団から様々な要請があり、企業はそれらに対して可能な範囲で応えてきた。当然のことながら、時代の変遷および企業のおかれた経営環境により財務諸表分析に対する要請は異なる。つまり企業を取り巻く利害関係者集団は均一ではなく、企業のおかれた状況によりそのウェイトを異にするからである。例えば、現代の企業を代表する株式会社を例にとれば、財務諸表分析を必要とする主体は、株主（投資家）、経営者、従業員、債権者、仕入業者、顧客、政府機関、地域社会等が挙げられる⁽¹⁾。

1) 株主（投資家）

株主⁽²⁾は、選択する株式の種類および株式を売買するタイミングに多大な関心を示す。Foster (1986)によれば、株主は投資の観点 (investment focus) と財産管理の観点 (stewardship focus) の2つ観点から意思決定する、と言う⁽³⁾。

投資の観点とは、投資家がリスク、投資収益率、配当利回り、流動性等に配慮しつつ有価証券のポートフォリオを選択することである。当然のことながら、この選択には情報が決定的な役割を果たす。しかしながら、有価証券の価格を見出すアプローチには、実体要因分析 (fundamental analysis)⁽⁴⁾と技術分析 (technical analysis) とでは大きな隔たりがある。実体要因分析は、「株式の場合について言えば、その発行会社の利益、配当、資本構成、成長可能性といった要因を過去・現在について調査し、将来にわたって予測し、それらを総合して現在の株式の価値を判定する」⁽⁵⁾分析手法である。また技術的分析は、「当該銘柄自身の過去の価格、売買高、信用取引の取組関係などの市場内部要因に関する記録を分析することによって、証券価格の動向判断に役立てようとする」⁽⁶⁾分析手法である。ここで実体要因分析においては、財務諸表が企業の将来のキャッシュ・フローのタイミング、金額、および不確実性を見届けるうえで重要な役割を果たすことに注目しなければならない⁽⁷⁾。これに対して技術的分析においては、財務諸表は検討の対象とはならない。

財務管理の観点とは、株主が経営者の行動を監視し、彼等に適切だと思われる行動をとらせることである。経営者は自らの行動に自由裁量の余地は残されているものの、株主との間に良好な関係を維持しなければならない。そのためにも、例えば株主に対する中間財務諸表および年次財務諸表のディスクロージャーが要求されることになる。

言うまでもなく、企業を取り巻く利害関係者のうちでもとりわけ株主が、企業の日常的な経営

活動、収益性、財政状態、資本構成のすべての側面から影響を受け、そのため多大な関心を示す⁽⁸⁾。また、株主の場合には、債権者のように元本、利子と言った資金の流れが正確に読み取れないため、不確定要素の多い中でより適切でタイムリーな情報を要求することになる。我が国の場合には、昭和23年に証券取引法（最終改正平成3年）が「国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめるため、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的」（第1条）として制定され、その後幾度の改正を経ながら投資家保護のための重要な規制手段となっている。

もっとも、これまでの幾つかの実証分析によれば、我が国においては公表された財務諸表に関する分析は、投資家にほとんど情報を与えていないとされている⁽⁹⁾。その意味でも財務諸表分析に対する株主ないし投資家からの要望に、企業は一層の努力をすべきである。

2) 経営者

経営者が自由主義経済のもとで、自己の経営する企業の財政状態、収益性および成長性に多大な関心を抱くのは当然のことである。今日のように経営環境の変化が激しい時代にあつては、経営者は様々な経営管理の手法を駆使しなければならないが、財務諸表分析がそのうちの主要な手法のひとつであることは言うまでもない。とりわけ比率分析と趨勢分析を通じて、当該企業の経営活動を過去・現在・未来について把握し、必要な情報を得ることが出来る。Bernstein (1989)によれば、経営者は財務データをシステマティックに追跡することにより多くの重要な利点を引出すことが出来、それは以下のような関係により示される⁽¹⁰⁾。

1. 企業状況の事象は孤立して存在せず関連する一連の原因と結果を表す、と容認されている。このアプローチの目指すところは、特定の原因ないし結果が潜在的な原因ないし結果に結びつくかどうかを見つけ出すことである。
2. 人間は孤立した事象に基づいて行動すべきでなく、相互に関連する変化を検討して当該事象の基本的原因を決定すべきである、と容認されている。したがって、ひとつの事象はその事象と関係をもつ他の要因に適切に関連づけられるまでは、肯定・否定の判断を下すことが出来ないことになる。
3. 上記の観察により、経営者が、通常の経営状態のもとで生起する様々な規模の多様な要因、変化の速度、インパクトの程度からなる事実と数値の迷路に迷い込まないで済む。その代わりに、観察の結果、データが組織化され、そのデータをこれまでの経験や外部の標準に関連づけることが出来る。
4. 上記の観察は、原因および結果の「事後」分析よりも、むしろ状況が明らかになるにつれ迅速にして有効な行動を必要とする。

3) 従業員

我が国の企業のうちおよそ90%が労使間の対立を改善するための経営協議会などの公式の労使協議機関をもっていると言われている⁽¹¹⁾。この労使協議機関において重視される協議事項としては、労働条件に関する事項が最もウェイトが高く、続いて経営に関する事項、生産に関する事項と続き、しかも労働条件に関する事項を重視する企業の業績が最も高い⁽¹²⁾。このように労働条件に関する事項を中心にして経営活動が続けられる根底には、我が国の企業においては永続的な維持繁栄が重視され、企業の繁栄と従業員の繁栄が一体化して捉えられる特徴があることに他ならない⁽¹³⁾。

従業員の立場に立てば、財務諸表は企業の維持繁栄の有り様を知り、自らの人生設計を樹立するうえでも、極めて有力な情報収集の手段であることは言うまでもない。労使協議機関においても、財務諸表のデータに基づき労働条件その他に関する事項についての交渉が進められる場合が少なくない。例えば、人件費の支払能力を分析するため、付加価値分析、損益分岐点分析、人件費比率の推移の分析、現金収支計算の分析などはいずれも財務諸表のデータから導かれる分析手法である⁽¹⁴⁾。

言うまでもなく、経営者の立場から見ても、従業員と言う貴重な経営資源は、企業と言う一つの運命共同体をお互い連係して構成していると言う認識によって、激しい企業環境の変化に対処しようとする経営者の意志の変化に同調する性向を併せ持っている⁽¹⁵⁾。

4) 債権者

そもそも財務諸表分析の萌芽は19世紀末から20世紀初頭にかけてのアメリカの金融機関による信用分析に遡ることが出来る⁽¹⁶⁾。1895年にはニューヨーク州立銀行協会（New York State Banker's Association）の執行評議会が統一書式の採用を提唱し⁽¹²⁾、これに続いて、ペンシルバニア州等の銀行協会が追随し、1898年には全米信用調査人協会（National Association of Credit Men）が、また1899年にはアメリカ銀行協会（American Banker's Association）がそれぞれ統一書式を採用することになった⁽¹⁷⁾。

このような金融機関による返済能力の判定を中心的課題とする信用分析がアメリカにおいて成立した背景には、アメリカの金融機関がこの頃から次第に一般の預金者からの貯蓄資金によって低利の融資を行う近代的金融機関に変身しつつあったことと、当時アメリカが産業構造のうえで軽工業から重工業に移行する中で巨額な固定資産を抱える巨大企業が長期で巨額かつ安定した資金を必要とし、それに応える金融機関がリスク回避のための支払能力の分析を必要としたことが挙げられる⁽¹⁸⁾。

当面の支払能力を診断する流動性分析から出発した信用分析は、1930年代における近い将来の支払能力を診断する資本収益性分析、1950年代における長期的な将来の支払能力を診断する予想

収益性分析へと変遷の過程を辿り、今日においても財務諸表分析の中枢をなしている。

ついでながら、我が国の場合には、株主ばかりか債権者についても会社に対して権利行使を可能にする判断資料が得られるよう、商法が株主会社に対して計算書類および監査報告書の公示を要求している（第282条）。

5) 仕入業者

経済取引には一回一回の取引で確実に利益が得られる「現金取引」(cash transaction)と一定の条件の下で一定期間後確実に利益が得られる「信用取引」(credit transaction)と、さらに長期的、多角的な取引により全体として利益が出てくる「信頼取引」(credibility transaction)とがあるとされる⁽¹⁹⁾。我が国の企業においては、本来日本人の集団性、協調性に根ざした信頼取引が際立ち、これが外国の企業ないし政府との間でしばしばコンフリクトを引き起こしている。例えば、外国からしばしば指摘され、かつ注目も集めている日本特有の「系列」システムはその典型的事例である⁽²⁰⁾。

しかしながら、たとえ長期的、多角的な取引である「信頼取引」に基づく取引であっても、否、そうであればこそますます取引業者は相手に対して企業内容の適切な開示を求めるはずである。その際、最も普遍的な企業内容の開示資料が財務諸表分析に基づく資料に他ならない。また我が国特有の取引慣行とされる「系列」にしても、系列内の企業間の利害関係を診断するうえで財務諸表分析は極めて重要な役割を果たすものと考ええる。

6) 顧客

顧客を組織的購買者を除き個人や家族などの最終消費者に限定して捉えたと仮定した場合、購買行動のプロセスは、一般には①ニーズの発生、②情報探索、③評価行動、④購買行動、⑤購買後の評価の5段階に分けられる。顧客は情報探索のまずプロセスにおいて企業の提供する財貨・用役の品質・価格に関心を抱き、出来るだけ客観的な情報を得ようと努める。得られた情報に基づき購買の意思決定をし、それに対して評価を加える。その際、平均的消費者にとっては企業から提供される情報が極めて大きな役割を果たす⁽²¹⁾。

近年のライフスタイルの変化に伴い消費行動は、多様化、高度化、国際化の度合いをますます強めつつあり、そのため企業は消費者のニーズに的確に応えることがこれまで以上に重要な課題となっている⁽²²⁾。当然のことながら消費者は、自己のライフスタイルに添った財貨・用役を求め需要にかなう価格の選択をするはずである。また企業としても利益の増大のみを追求せず、徒に個々の消費者の過ったニーズにおもねることなく、資源の有効利用と言うさらに大きな立場から消費者のニーズを充足されているかを考える必要がある⁽²³⁾。そして出来る限り消費者に対する企業内容の開示に努力し、消費者との間に友好的な関係が維持されるよう努めなければならない。

7) 政府機関

自由主義経済のもとにあっても、企業と政府機関との関係は無視出来ないものがある。例えば、租税の徴収先である税務当局、官需の発注先である各種政府機関、価格設定の許認可権をもった各種行政当局、政府融資を扱う政府金融機関等が企業と直接接する政府機関の代表例である⁽²⁴⁾。

アメリカにおいては、1929年に始まった大恐慌を契機にして、1933年に証券法 (Securities Act of 1933) が、また1934年に証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) が制定され、同時に証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission, SEC) が設立された⁽²⁵⁾。SECは大統領直属の独立した機関で設立以降、アメリカにおいて企業のディスクロージャーに関する中心的役割を果たしている⁽²⁶⁾。言うまでもなく、ディスクロージャーには公正さが要求され、そのための要件として参照基準としての「一般に受入れられた会計原則」 (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP) が必要になる。SECは設立以降、会計および監査実務の発達・改革に貢献した。例えば、SECは、提出される財務諸表の作成および財務諸表に記載される内容の詳細さの程度に関する規則・規定を定め、またSEC規則に対する数々の違反行為のSECによる訴追手続が、会計原則および監査手続の領域における重要な先例となる「判例」の形となった⁽²⁷⁾。

さらに付加えるならば、SECの活動に並行して、私的な機関としてのアメリカ公認会計士協会 (American Institute of Certified Public Accountants, AICPA)、財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standard Boards, FASB)、アメリカ会計学会 (American Accounting Association, AAA) およびニューヨーク証券取引所 (New York Stock Exchange, NYSE) がGAAPに対して一定の影響力を発揮している。

我が国の場合、1991年に発生した証券・金融不祥事を契機として日本型SECが検討されたが、当初想定されていた監視機関よりも規模および内容において縮小が余儀なくされ、結局1992年7月20日より証券取引等監視委員会が発足し、今後の活動が注目されている⁽²⁸⁾。言うまでもなく、政府機関に開示される情報は、政府機関それ自体に止まらず政府機関を介してその他の利害関係者に開示されるものである。しかしながら、政府機関は独自の立場から、特定の企業分析に限定せず開示された情報を加工して国民経済的観点から開示に努めることがある⁽²⁹⁾。

8) 地域社会

情報化の進展および異業種交流が叫ばれる中であって、企業と地域社会の関係はますます密接になりつつある。とりわけ中小企業にあっては、地域活性化に必要な方策として地域の核となる企業の育成が最も重要な課題となっている (表1)。大企業にあっても、企業の与えるインパクトの大きさから地域社会との影響を無視し得ず、ことにある程度の資金力を必要とするフィランソピー活動については、地域社会の側から大企業の取組みに期待するところが大である。アメリ

カ会計士協会「企業の社会的業績会計に関する委員会」(Committee on Accounting for Corporate Social Performance)の報告書に従えば、企業と地域社会とのかかわり合いには以下の活動が挙げられる⁽³⁰⁾。

1. 一般的な慈善活動
2. 公的ならびに私的運輸
3. 保健サービス
4. 住宅の供給
5. 個人的問題ならびに企業の問題への援助
6. 地域社会計画とその改善
7. ボランティア活動
8. 特殊な食料プログラム
9. 教育

表1 地域活性化に必要な方策（中小製造業） 単位：％

順位	必 要 な 方 策	割 合
1	地域の核となる企業の育成	50.2
2	1.5次産業の育成	30.0
3	先端技術産業等の企業誘致	25.8
4	地場産業の高度化	25.8
5	インキュベータの導入	20.7
6	サービス産業の育成	16.7
7	その他	1.9

注) 複数解答

資料) 中小企業庁「製造業経営実態調査」2年12月

出所) 中小企業庁「中小企業白書（平成3年版）」268頁。

近年では、我が国の企業においても地域社会とのかかわり合いに対する関心が高まり、「良き企業市民」を目指して、美術・芸術分野のメセナ活動の他にも福利厚生施設の一般開放、身体障害者の雇用等幅広い関わり合いを模索している。例えば中部に本社、本店を置く企業26社はすべて社会貢献の担当部署を持ち、そのうち社会貢献活動をする理由として「利益の社会還元」を挙げている企業が21社ある(表2)。外国に比べとなく地域社会との関わり合いが薄く、また活動上様々な問題点を抱える我が国の企業においても(表3)、徐々に具体的な方策を打出し国際社会においても認知され得る企業へと努力をし始めている(表4)。

表 2 社会貢献活動をする理由（複数回答） 単位：社数，％

順位	理 由	社数（割合）
1	利益の社会還元	21 (80.8)
2	企業イメージ向上	17 (65.4)
3	企業の社会的責任	7 (26.9)
4	他社がやっているから	3 (11.5)

出所) 日本経済新聞，平成 4 年 1 月 5 日。

表 3 活動上の問題点（複数回答） 単位：社数，％

順位	問 題 点	社数（割合）
1	税制上の優遇措置がない	10 (38.5)
2	社内の理解が不足している	8 (30.8)
3	活動費が不足している	4 (15.4)
4	成果がわからない	4 (15.4)
5	何をやればいいのかわからない	2 (7.7)

出所) 表 2 に同じ。

表 4 年間の社会貢献活動費用 単位：社数，％

社会 貢 献 活 動 費 用	社数（割合）
500万円未満	1 (3.8)
500万円から1000万円未満	2 (7.7)
1000万円から5000万円未満	4 (15.4)
5000万円から 1 億円未満	6 (23.1)
1 億円から 5 億円未満	4 (15.4)
5 億円から10億円未満	0 (0.0)
10億円以上	2 (7.7)
不 明	7 (26.9)
合 計	26 (100.0)

出所) 表 2 に同じ。

3. 利害関係の変化

1) 情報の多様化

企業を取り巻く環境はある意味では世界規模で刻々と変化している。当然のことながら企業を中心とした利害関係にも変化が見られ、近年では企業の社会的責任が各方面から強く要望されるときともに、企業側もそれに応えざるを得ない状況下にある(表5)。その解答のひとつが企業内容の開示であり、それはそれぞれの利害関係者に対し可能な限り明瞭にして公正かつ正確なものなければならない。我が国においては、いわゆる制度が導入されてからすでに40年以上を経過したにもかかわらず、証券投資の判断資料としての制度においてもいまだ不備な点を残しているばかりか、変化の激しい利害関係者に対し十分な情報を公開しているとは言えないのが現状である。

ディスクロージャーが有効であるためには、完全なディスクロージャーが行われることが必要であるが、この完全なディスクロージャーとは、企業に対してすべての情報の開示を要求するものではなく、ディスクロージャーの利用者に必要にして重要な情報の完全な開示を要求するものである⁽³¹⁾。情報の完全性についての論議はともあれ、利害関係者の要請に応えるべく様々な機関が財務情報の開示および分析を試みている。例えば、アメリカの場合には、次に掲げるような資料が公表され利害関係者の利用に供される⁽³²⁾。

Standard Industrial Classification Manual (SIC)

Standard & Poor's Report

Standard & Poor's Register of Corporations, Directors, and Executives

Standard & Poor's Analyst's Handbook

Standard & Poor's Corporation Records

American's Corporate Families: The Billion Dollar Directory

Million Dollar Directory

Directory of Corporate Affiliations

Thomas Register of American Manufacturers and Thomas Register

Moody's Investors Services

Securities Owner's Stock Guide

Wall Street Transcript

Presicasts F & S Index

Reference Book of Corporate Managements

Compact Disclosure

また我が国の場合、公表される財務指標には次のような統計資料がある。

①大企業関係

- 「主要企業経営分析」(日本銀行調査統計局)
- 「わが国企業の経営分析」(通商産業省産業政策局)
- 「世界の企業の経営分析」(通商産業省産業政策局)
- 「法人企業統計年報」(大蔵省証券局資本市場課)
- 「主要産業経営指標便覧」(日本開発銀行)
- 「企業経営の分析」(三菱総合研究所)
- 「日経経営指標」(日本経済新聞社)
- 「有価証券報告書総覧」(大蔵省印刷局)
- 「会社四季報」(東洋経済新報社)
- 「会社情報」(日本経済新聞社)
- 「会社年鑑(上場会社)」(日本経済新聞社)
- 「業種別企業ランキング」(ダイヤモンド社)
- 「付加価値分析——生産性の測定と分配に関する統計——」(日本生産性本部)

②中小企業関係

- 「中小企業の経営指標」(中小企業庁編)
- 「中小企業の原価指標」(中小企業庁編)
- 「企業規模別経営分析」(日本銀行調査統計局)
- 「TKC経営指標」(TKC全国会システム委員会)
- 「日経財務分析」(日本経済新聞社)
- 「会社総鑑(未上場会社)」(日本経済新聞社)
- 「全国企業財務諸表分析統計」(帝国データバンク)
- 「小企業の経営指標」(国民金融公庫調査部)
- 「本邦中小企業標準財務比率」(東京商工リサーチ)
- 「NCC標準経営指標」(NCC野村コンピュータシステム)

これまで論述してきた情報の多様化および利害関係の変化に応えるため、企業はさらなる情報の適正な開示につとめ、その一環として年次報告書を中心とした情報を様々な利害関係者に提示していると言える(表5)。

表5 分析主体の目的、重点項目および代表的指標

主 体	目 的	重 点 項 目	代 表 的 指 標
株主(投資家)	投資分析	収益性, 成長性	配当性向 株価収益率
経営者	経営戦略	経営業績, 経営力	総資本利益率 総資本回転率
従業員	支払能力, 雇用の安定	収益性	労働分配率 付加価値生産性
債権者	信用分析	流動性	利子補償倍率 負債比率
仕入業者	信用分析	流動性	流動比率 負債比率
顧客	セグメント別分析	価格, 原価	売上原価率 品目別売上高
政府機関	総合的財務情報開示	経営力, 粉飾	連結結財務諸表分析 中間財務諸表分析
地域社会	社会的貢献	付加価値	社会的貢献費比率 付加価値生産性

2) 企業の社会的責任

前述のように、企業をめぐる巡る利害関係は時代の変遷とともに移り変わる。とりわけ近年は、環境問題に代表されるように企業とは直接関わりのない第三の利害者としての地域社会、潜在的消費者が無視できない存在として登場してきた⁽³³⁾。企業の社会的責任とは、これらの利害関係者の要求を満たすことを別の表現で表したものと言って良い⁽³⁴⁾。さらに付加えるならば、現代の企業は、それ自体システムであると同時に社会経済全体をトータルシステムとするサブシステムであり、単にトータルシステムから一方的に利益を得るわけにはいかず、トータルシステムから利益を受けると同時に利益を与えていかなければならない⁽³⁵⁾。

今日では、企業の社会的責任は「経済的責任」、「受託者責任」に止まらず「コーポレート・フィランソピー」にまで拡大している。電通総研のフレームワークに従えば、それぞれの社会的責任は以下の様に定義される⁽³⁶⁾。

経済的責任：規制や法律を遵守して消費者ニーズに合った商品やサービスの生産・供給を効率的に行い、消費者利益、株主利益や従業員の利益を増進させる責任

受託者責任：企業の本来的活動を行う上で影響を及ぼすステークホルダーズ（利害関係者）の便益の向上に十分配慮する責任

コーポレート・フィランソロピー：企業本来の業務と直接関係のない分野でも、公共の利益のために経営資源を活用する責任

つまり我々は、社会経済全体と企業との双方に跨がる関係を持つ個人が介在することを絶えず意識しなければならない社会に遭遇している、と言える。その意味では、企業にとっては社会経済全体に対する配慮と同時に個人に対する配慮が極めて重要な課題として登場してきている。その個人のおかれた環境は、人口の高齢化、労働時間の短縮化、女性の社会進出に代表される社会構造の変革、また所得水準の向上、ライフスタイルの個性化に伴う「高消費社会」の出現、「豊かさ」を求める価値観・ライフスタイルの多様化等、いずれもこれまで経験したことのない社会である⁽³⁷⁾。

当然のことながら法規制の側面からも、企業の社会的責任は経済優先よりも市民の生活優先の方向へと変化しつつある。つまりこれまでは、経営者の責任は企業の実質的所有者である株主に対してのみ責任を負うものと考えられていたが、その相手方が株主以外に拡大している⁽³⁸⁾。例えば、商法第254条ノ3にある取締役の忠実義務の規定および266条ノ3の規定にある第三者に対する責任の規定に、企業の社会的・公共的義務を認める有力な説がある⁽³⁹⁾。

3) 企業の国際化

1985年のプラザ合意に始まる円高を契機として、多くの日本企業は輸出主導型から現地生産型へ戦略を転換し、まさにヒト・モノ・カネさらには情報にまで及ぶ経営資源の有効利用を地球規模で遂行する必要性が生じてきた。ことに1990年代に入り、ボーダレス化が一層進展する過程で、国際的な活動を展開する多国籍企業 (multinational enterprise, MNE) 中には、マルチドメスティック・カンパニー (multidomestic company) からグローバル・カンパニー (global company) へと組織形態を変えつつある企業も存在する⁽⁴⁰⁾。

日本企業の場合、急成長に展開される海外進出に伴い中小企業までをも含んだ国際業務の進展とともに⁽⁴¹⁾、現地企業および現地社会との摩擦に直面しているのが現状である。そのひとつの解決策として、世界規模で業務を展開する多国籍企業においては、アメリカ、ヨーロッパ、アジアに統括本部 (operational headquarters, OHQ) を設置し、全体の業務を日本で総合的に統括する方策をとっている⁽⁴²⁾。

さらにつけ加えるならば、財務諸表分析に対する要請は分析主体に止まらず、国別に異質の様相を見せる。Chang, Most, and Brain の調査によれば、同じ西洋文化を背景とすると思われるアメリカ、イギリス、ニュージーランドの3国間においてさえ、情報源泉、年次報告書に対する要請に関して、かなり異なったウェイトを示す (第6表)。

表6 アメリカ、イギリス、ニュージーランドにおける個人投資家、機関投資家および財務アナリストによるランキング

質問表にランクづけされた 源泉および項目	個人投資家			機関投資家			財務アナリスト		
	U.S.	U.K.	N.Z.	U.S.	U.K.	N.Z.	U.S.	U.K.	N.Z.
A：情報源泉									
会社年次報告書	1	3	3	1	1	2	1	2	1
会社中間報告書	—	—	—	—	—	—	4	4	2
ブローカーのアドバイス	4	2	2	4	2	1	—	—	—
顧問サービス	3	5	5	2	5	3	5	8	8
新聞・雑誌	2	1	1	3	4	5	8	5	7
委任勧誘状	5	4	4	5	3	4	7	7	6
プレス・リリース	—	—	—	—	—	—	6	6	4
設立趣意書	—	—	—	—	—	—	2	3	5
経営者とのコミュニケーション	—	—	—	—	—	—	3	1	3
友人のアドバイス	6	6	6	6	6	6	—	—	—
暗示・噂	7	7	7	7	7	7	—	—	—
B：会社年次報告書									
貸借対照表	3	3	2	2	1.5	3	2	2	2
損益計算書	1	2	2	1	1.5	1	1	1	1
財政状態変動表	4	4	4	3	3	2	3	3	5
営業成績要約：5—10年	2	1	1	5	8	4	6	9	3
営業成績に関する経営者の議論	6	5	5	9	6	5	8	5	4
製品系列別の売上高および利益	5	6	6	7	7	6	4.5	4	7
社長の見解	10	7	7	10	9	7	10	8	6
監査報告書	9	9	10	8	10	10	9	10	10
会計方針	8	8	8	6	4	8	4.5	6	9
その他の脚注	7	10	9	4	5	9	7	7	8

出所) Chang, Most, and Brain (1983)

例えば、情報源について言えば、個人投資家に関する限り、アメリカでは会社年次報告書を第一に重視するのに対してイギリスおよびニュージーランドではむしろ新聞・雑誌の情報源を第一に置く。もっとも機関投資家、財務アナリストに関しては、会社年次報告書を重視する姿勢に変わらない。また会社年次報告書については、個人投資家の場合、アメリカでは損益計算書を重視するのに対して、イギリスおよびニュージーランドでは営業成績要約（5—10年）にウェートを

置く。しかしながら、機関投資家および財務アナリストに関してはいずれの国も損益計算書を第一に重視する。

ともあれ、企業の国際化が進展するにつれ、財務諸表分析に対する要請は一層質の高い内容が求められるとともに、また一方において近年のコンピューターの進歩に伴う急速な技術革新の発達を背景にして国際的規模の財務諸表分析が可能になってきた⁽⁴³⁾。ここにおいて財務諸表分析に利用される情報は各国の制度に基づく会計情報であるため、国際会計基準委員会 (International Accounting Standards Committee, IASC) や国際会計士連盟 (International Federation of Accountants, IFAC)、ヨーロッパ会計士連盟 (Fédération Européenne des Experts Comptables, FEE) 等による会計基準の調和化が進められている⁽⁴⁴⁾。

4. おわりに

1985年のプラザ合意を分水嶺として、日本企業の経営環境は大きく変化した。その後発生した東西ドイツの統一、ソ連の崩壊とそれに続く社会主義国での市場経済の導入、EC統合へ向けての動き等、世界規模で進展する経営環境の中で、日本企業は好むと好まざるとにかかわらずグローバル化の波に洗われている。また企業経営者には経済優先から生活優先の消費動向に応え、かつ環境問題にも絶えず注意を払いながら経営を続けることが期待されている。

こうした経営環境下にあって、日本企業は新規事業を創造し、組織を活性化させなければならない。そのためにも、企業の業績を的確に捉え、長期的な展望のもとで個性的な経営を遂行する必要がある、企業の大小を問わず企業をとりまく利害関係者に対して、適時にして適正な情報を提示することが要望される。ここにおいて長年の伝統を持つ財務諸表分析は、一層その重要度を増すものと思われる。言うまでもなく、我々はこれまで培われてきた財務諸表分析の手法にさらなる改良を加え、より優れた情報の提供に努力を重ねなければならない。

本稿においては、取り敢えず分析主体を中心にして財務諸表分析の意義と現在要請されている課題について言及した。実際の分析の手法およびそれに基づいた実証分析については、改めて研究の対象にしたい。

注)

(1) McMullen (1979) によれば、財務諸表分析を要請する利害関係者集団は直接的利害関係を持つ利用者と間接的利害関係を持つ利用者とに分けられ、次のような利害関係者から構成される。McMullen (1979), pp. 5 - 6 を参照。

①直接的利害関係を持つ利用者

所有者

債権者および取引業者

潜在的所有者、債権者および取引業者

経営者（取締役および最高意思決定者を含む）

税務関係当局

従業員

顧客

②間接的利害関係を持つ利用者

財務アナリストおよびアドバイザー

証券取引所

弁護士

監督官庁

経済関係報道機関および財務情報提供機関

業界組合

労働組合

また清水龍瑩（1981）は財務諸表以外の評価要因をモデルに組入れた企業評価の視点から、企業評価の主体を企業外部の主体と企業内部の主体とに分け、それらは次のような主体から構成されるとする。清水龍瑩（1981），1 - 2 頁を参照。

①企業外部の主体

金融機関・信用調査機関など

投資家（証券アナリスト）（年金・基金運用者）

一般企業

労働組合

学生

大学・研究所・新聞社など

行政官庁（通産省）（大蔵省）（国税庁）

②企業内部の主体

企業経営者・企業スタッフなど

(2)株主 (shareholder) は当該企業の株式所有者を言い、投資家 (investor) は当該企業の株式以外にも債券等の有価証券に対して資本を投下する者を言うが、ここではその両者を敢えて区別せずにいわば資本投資家として同列に取扱うことにする。

(3) Foster (1986), pp. 2-3.

(4)基本要因分析とも言う。

(5)日本証券アナリスト協会編 (1990), 118頁。

(6)日本証券アナリスト協会編 (1990), 179頁。

(7) Foster (1986), p.2.

(8) Bernstein (1989), pp. 6-10を参照。

最も近代的な株式評価のテクニックおよびモデルの基礎は現在価値理論である。このアプローチは、最初は1938年にJohn B. Williamsにより提唱され、現在では次に示すような株式評価モデルが代表的なモデルとして受入れられている。

$$V = \frac{b E(t)}{k - g}$$

ただし、V：株価 E(t)：t期の利益 k：資本コスト g：利益の予想成長率(年)

(9)古川浩一 (1988), 57頁。

(10) Bernstein (1989), p.22.

(11)清水龍瑩 (1984), 189-191頁。

(12)清水龍瑩 (1979), 217-218頁。

(13)三戸公 (1991), 173-174頁。

(14)例えば大林正幸 (1987) は、賃金を次の様な要素に分解して分析する。大林正幸稿 (1987), 252-254頁を参照。

賃金 (W/L) = 物的労働生産性 ((Q-S)/L) × 付加価値率 (Y/(Q-S)P) × 価格 (P) × 労働分配率 (W/Y)

ただし、W：人件費総額 L：労働者数 K：有形固定資産 Q：生産量
S：在庫 P：価格 Y：付加価値

(15)細田尚彦 (1991), 81頁。

(16)中垣昇 (1982), 67-68頁。

(17)國部克彦 (1988), 19頁。

(18)森脇彬・坂本恒夫稿 (1987), 6頁。

(19)清水龍瑩稿 (1990), 「日本の信頼取引」日本経済新聞, 1990年10月30日。

(20)高橋文利 (1992) によれば、外国事業者から見た「系列」のあらましは次の3点である。高橋文利 (1992), 98~100頁を参照。

①特定の取引先と継続的に取引する傾向がある。

②株式所有関係にある取引先が優先される傾向がある。また、株式の相互持合いによる企業間の結びつきがみられる。

③いわゆる企業集団が存在し、集団内の取引きを優先する傾向がある。

また代表的な系列の事例としてトヨタ自動車の「協豊会」、日産自動車の「日翔会」が挙げられる。

(21) 橋本勲稿 (1990), 31-45頁。

(22) 小川純生稿 (1991), 79-84頁。

(23) 松本雅男・青木茂男 (1992), 49-50頁。

(24) Foster (1986), p.7.

(25) 中垣昇 (1981), 145-115頁。

(26) 我が国においても1991年に発生した証券・金融スキャンダルを契機にして、SECに類似した権限を持つ機関の設立が検討されたが、結局実現に至らず蔵相の任命による証券取引等監視委員会 (Securities and Exchange Surveillance Commission, SESC) の設置に止まった。

(27) これらのうちでも、重要なものを挙げれば、1982年に財務報告通牒 (Financial Reporting Release, FRR) として集大成するまでの307号に及ぶ会計連続通牒 (Accounting Series Releases, ASRs), 施行通牒が集大成された会計および監査施行通牒 (Accounting and Auditing Enforcement Releases, AAERs), それにやや非公式的なスタッフ会計広報 (Staff Accounting Bulletins, SABs) である。Bernstein (1989), p.59.

(28) 証券取引等監視委員会は、大蔵省の外局の行政委員会として、インサイダー取引、損失保証、損失補填、相場操縦など違法な取引について、強制調査して告発したり、行政処分を蔵相に勧告する権限を持つ。日本経済新聞, 1992年7月20日。

(29) 染谷恭次郎・木下照嶽 (1984), 7-8頁。

(30) この報告書に示された社会的業績領域は、地域社会とのかかわり合いの他にも、人的資源、物質資源ならびに環境上の貢献、製品ないしサービスの面での貢献にまで及んでいる。Estes (1976), pp.19-22. 邦訳, 28-33頁。

(31) 神崎克郎 (1978), 24-25頁。

(32) Gibson (1992), pp.171-173.

(33) 企業の社会的責任が積極的に議論の対象になったのは、公害対策を始めとする環境問題への取り組みが嚆矢である。吉田寛 (1978), 1-5頁を参照。

(34) 藤森三男 (1983), 52-53頁。

(35) 清水龍瑩 (1979), 1-4頁。

(36) 電通総研編 (1991), 158-170頁。

- (37) 通商産業省商政課編 (1989), 101-103頁。
- (38) 中村一彦 (1980), 281-282頁。
- (39) 中村一彦 (1980), 208-209頁。
- (40) Daniels and Radebaugh (1992) によれば, 多国籍企業はグローバル・カンパニー (複数の国の業務を統括する企業) とドメスティック・カンパニー (各国の業務を独立させる企業) とに分けられる。Daniels and Radebaugh (1992), p.13を参照。
- (41) 日本企業の直接投資は, 1971-80年においては世界全体の6.0 %であったものが1981-88年においては16.7%にまで成長した。Daniels and Radebaugh (1992), pp.27-28を参照。.
- (42) Nakagaki (1992), pp.105-106.
- (43) 富井光一稿 (1992), 19-48頁。
- (44) 友杉芳正稿 (1991), 33-35頁。

参考文献

- 大林正幸稿 (1987) 「マンパワーと経営分析」日本経済新聞社・日本証券経済研究所編『経営分析ハンドブック』日本経済新聞社, 第5章I-6。
- 小川純生稿 (1991) 「日本企業の国際マーケティング」中垣昇編『日本企業の国際化戦略』中央経済社, 第7章。
- 神崎克郎 (1978) 『ディスクロージャー』弘文堂。
- 國部克彦稿 (1988) 「アメリカにおける信用分析の生成—アメリカ経営分析発達史序説」『大阪市大論集』第55号, 13-38頁。
- 染谷恭次郎・木下照嶽 (1984) 『経営分析』森山書店。
- 清水龍瑩 (1979) 『企業行動と成長要因の分析』有斐閣。
- 清水龍瑩 (1981) 『現代企業評価論』中央経済社。
- 清水龍瑩 (1984) 『企業成長論: 新しい経営学』中央経済社。
- 高橋文利 (1992) 『企業行動が変わる: 日本型資本主義のルネサンス』朝日新聞社。
- 中小企業庁編 (1991) 『中小企業白書 (平成3年版)』大蔵省印刷局。
- 通商産業省商政課編 (1989) 『90年代の流通ビジョン』通商産業調査会。
- 電通総研編 (1991) 『企業の社会貢献』日本経済新聞社。
- 富井光一稿 (1992) 「国際財務データベースの構築」大矢知浩司・薄井彰編『国際財務データベース入門』日本経済新聞社, 第2章。
- 友杉芳正稿 (1991) 「国際化をめぐる会計的環境」中垣昇編『日本企業の国際化戦略』中央経済社, 第3章。

- 中垣昇稿 (1981) 「SEC規制に関する一考察」『中京商学論叢』第28巻, 第2号, 131-158頁。
- 中垣昇稿 (1982) 「アメリカ合衆国における財務諸表分析成立の背景」『中京商学論叢』第29巻, 第3号, 49-92頁。
- 中村一彦 (1980) 『企業の社会的責任：法学的考察 (改訂増補版)』同文館。
- 日本証券アナリスト協会編 (1990) 『基本証券分析用語辞典〔改定版〕』白桃書房。
- 橋本勲稿 (1990) 「購買者行動と情報」橋本勲・中田善啓・陶山計介編著『戦略的マーケティング』新評論, 第2章。
- 藤森三男 (1983) 『定性要因による経営分析』有斐閣。
- 古川浩一 (1988) 『財務分析の研究』同文館。
- 細田尚彦稿 (1991) 「経営分析における分析目標の設定」『会計』第139巻, 第4号, 77-86頁。
- 松本雅男・青木茂男 (1982) 『最新経営分析』千倉書房。
- 三戸公 (1991) 『家の論理 I』文眞堂。
- 森脇彬・坂本恒夫稿 (1987) 「信用分析」日本経済新聞社・日本証券経済研究所編『経営分析ハンドブック』日本経済新聞社, 第1章II-2。
- 吉田寛 (1978) 『社会責任：会計学的考察』国元書房。
- Bernstein, Leopold A. (1989), *Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Interpretation*, 4th ed., Irwin.
- Chang, L.S., K.S. Most, and C.W. Brain (1983), "The Utility of annual Report: An International Study." *Journal of International Business Studies* (spring/Summer 1983) : pp.63-84.
- Daniels, John D. & Lee H. Radebaugh (1992), *International Business: Environment and Operations*, 6th ed., Addison-Wesley.
- Estes, Ralph W. (1976), *Corporate Social Accounting*, John Wiley and Sons. (邦訳：名東孝二監訳・青柳清訳『企業の社会会計』中央経済社, 1979.)
- Foster, George (1986), *Financial Statement Analysis*, 2nd ed., Prentice-Hall.
- Gibson, Chales H. (1992), *Financial Statement Analysis : Using Financial Accounting Information*, 5th ed., South-Western Publishing Co.
- McMullen, Stewart Yarwood (1979), *Financial Statements: Form, analysis, and interpretation*. 7th ed., Irwin.
- Nakagaki, Noboru (1992), "International Corporate Financial Management in Japanese Companies." *Chukyo Keiei Kenkyu* (April 1992) : pp.97-108.