

論 説

連結財務諸表中心へのディスクロージャー制度改定の問題点

アナリストの視点から考える

松 村 勝 弘
徳 能 常 弘

目 次

- 1 はじめに アナリストの視点の導入
- 2 連結会計制度改定に至った経緯
 - 2-1 会計の国際統一化の潮流
 - 2-2 財務諸表作成者と財務諸表利用者の主張
- 3 個別情報の有用性
 - 3-1 連結会計制度改定以前の調査
 - 3-2 連結会計制度改定後のわれわれの調査
- 4 結語 リステートメントの必要性

1 はじめに

アナリスト¹⁾の視点の導入

会計制度を論ずる場合、一般的にその制度解説などに終始するか、または財務諸表を作成する企業側の視点から論じられることが多い。そこで本稿では、(結果的にではあるが)論じられることが少ない財務諸表利用者側、特にその代表的利用者であるアナリストの視点から、連結財務諸表制度改定についてアンケート調査をもちいて実証的に分析していく²⁾。

周知のとおり、日本における連結決算制度³⁾が1977年から始まり、1992年3月期にはそれまで添付書類であった連結財務諸表が個別財務諸表と共に有価証券報告書の本体に記載さ

1) 尾崎 [2002] が指摘するように、「証券アナリスト」に対して法的な定義があるわけではないが、いわゆるセルサイド・アナリスト、バイサイド・アナリスト、格付けアナリストを含み、アナリスト全般という意味で本稿では論じる。またアナリストはリサーチ・アナリスト、ポートフォリオ・マネージャーという分類もされる。

また太田 [1999] は「アナリストとはなにか。米国ではセキュリティ・アナリスト(security analyst)、またはファイナンシャル・アナリスト(financial analyst)、わが国では『証券アナリスト』、これを略して『アナリスト』という」(91頁)と述べている。

2) 一般的に会計士は財務諸表作成者側に近いと言われているが、本稿では会計士の本来あるべき立場は、財務諸表作成者側でもなく、財務諸表利用者側でもないものと考えている。

3) また本稿では商法で定められている「計算書類」における開示制度は考察の対象外としている。またIR(インベスター・リレーションズ)と強制法定開示である証券取引上のディスクロージャー制度は異なった概念である。IRは自主的開示である。

れるようになった。そして、いわゆる経済のグローバル化、それにとまなう「会計の国際統一化」⁴⁾などの流れを受けて、2000年3月期から個別決算が主、連結決算は従という従来の証券取引法上における位置づけが逆転し、連結決算中心へ移行した。かくて、連結情報と個別情報の情報量を同程度に開示するというのではなく、連結情報を拡充し、個別情報を一部削除・簡素化するに至った。アナリスト側は「有価証券報告書が連結決算中心になることは、ある意味でアナリストにとってコペルニクス的転換といってもよい事態」⁵⁾と述べている。この言葉からうかがえるように、連結会計制度改定が資本市場において情報仲介者の役割⁶⁾を担っている彼らに与えた影響は大きかったと思われる⁷⁾。そこで本稿ではこれらのことを踏まえ、まず連結会計制度改定に至った経緯を企業会計審議会、証券取引審議会などの各審議過程と、連結会計制度改定前に行われたアナリストに対するアンケート調査を検証していく。そして、連結会計制度改定後にわれわれが行ったアンケート調査によって、連結が主体となり個別情報が一部削除・簡素化された今回の改定を彼らは必ずしも積極的に評価していないことを明らかにしていく。

最後に、ディスクロージャー制度の中でアナリストの果たす役割は大きく、彼らの分析を助けようとするならば、制度設定者は財務データの遡及的措置(いわゆるリステートメント)を会計制度改革に盛り込む必要性が少なくともあったのではないのかということを主張する。

なお「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」に記載されている会計政策目的が達成できたかどうかの全体的・総合的評価⁸⁾は本稿では行っておらず、あくまでもアナリストなどの財務諸表利用者側からの考察である。

4) 津守 [2002] 265頁, 275頁。

5) 北川 [2000] 161頁。

6) 情報仲介者として、アナリストは膨大な企業情報をわかりやすく投資家に伝えるという重要な機能を担っていると述べられている(ディスクロージャー研究会 [1992] 23頁)。また、一般的にアナリストは、資本市場において不可欠なインフラストラクチャーの一つであるとされる。

7) 伊藤 [1992] 50頁。証券アナリストに対しておこなった実態調査結果からもそういえる。調査結果の表4を参照。アンケートがおこなわれた1991年当時、証券アナリストの7割以上が単独の数値を活用していた。また、両方の数値を活用していた証券アナリストも多く、連結のみを使用していたアナリストは1割もない。

8) 徳賀 [2001] 84-85頁。マクロ会計政策の評価は実際のところ困難であるといわれている。なぜならば他の政策とのパッケージで考えなければいけない問題だからである。そこで本稿では財務諸表利用者側だけの評価に焦点を絞った。「会計基準が連続して実施される際には、それぞれの効果を分離して検証することが困難となるであろう。」(徳賀 [2001] 85頁)。

2 連結会計制度改定に至った経緯

2-1 会計の国際統一化の潮流

連結財務諸表制度改定の作業は、1995年10月20日の企業会計審議会総会において、「連結財務諸表を巡る諸問題」を第一部会の新たな審議事項としたことから始まった。そして1997年の「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」で個別情報の一層の簡素化を検討していくことが適当とされた。さらに、1999年「有価証券報告書等の記載内容の見直しに係る具体的な取扱い」で個別情報が一部削除・簡素化されるという内容を含んだ具体的な記載内容が公表された。

連結財務諸表が基本的財務諸表に据えられた理由について、川本〔2002〕は「〔連結決算〕制度が導入された時も、日本の証券市場を国際的な事情に対応して改革するという目的があった。…日本の連結決算制度は、政府による国際事情への対応であるという点で一貫している」⁹⁾と述べている。会計基準を国際的に統一しないし、調整する理由は伊藤〔1995〕によると、「最も一般的に言われている論拠は、会計報告書の比較可能性」¹⁰⁾であり、そして「本来は企業の戦略や行動の優劣が企業競争力に差をもたらすべきであるにもかかわらず、会計基準に国際的差異があると、そうした差異そのものが企業の競争力にあるいは有利な、あるいは不利な影響を与えてしまうのである。したがって会計基準の国際的調整は、こうした事態を回避するという効果をもたらす」¹¹⁾からであるという。

実は川本〔2002〕によれば、1993年に企業財務制度研究会から提出された報告では、「現行商法を中心としたトライアングル体制を前提とする限り、……連結財務諸表が近い将来において基本的財務諸表となり、個別財務諸表は大幅に簡素化されるような状況になるとは考えにくいであろう」¹²⁾と述べられていたという¹³⁾。このように1993年段階には個別財務諸表は簡素化されないであろうと見通されていたのである。ところが1993年から1997年までの間に連結財務諸表を基本財務諸表とする方向に逆転したのであった。

というのも1995年7月に、当時日本の大蔵省証券局が正会員として加盟していた証券取引

9) 川本〔2002〕95-96頁。

10) 「各国の企業が国際的資本市場で資金調達する際に、各国間で相異なる自国の会計基準に従って会計報告書を作成すると、投資家や証券アナリストは異国企業同士の財務内容をそのままでは比較分析することが困難となる。」(伊藤〔1995〕74頁)。

11) 同上、75頁。

12) 企業財務制度研究会〔1993〕55頁。なお、企業財務制度研究会は、日米構造協議の時期に、企業財務関係者(大蔵省、財界、会計士など)の連携と協力の下でディスクロージャー制度の継続的な研究をおこなうために設立された機関である。

13) 川本〔2002〕95頁。

者監督機構 (IOSCO) は、国際的資金調達のための情報開示基準として、国際会計基準委員会 (IASB) の定める国際会計基準を用いる方向を明確化した。そのため日本政府は、国際会計基準の統一化への動きを強く意識せざるをえない状況となった。津守 [2002] は「現在進行中の会計の『国際統一化』は、1980年代末、『FASB = SEC』協力体制に範をとって構築された『LASC = IOSCO 協力体制』(LASC = IOSCO relationship) のもとで、全面的な『世界標準化』と一体となって推進されているものである。この体制のもとで遂行される『国際的統一化』は、いうまでもなく、もっとも厳密な意味での『世界戦略』的な視点で、まさに強力的に推し進められつつある『国際的統一化』にはかならない」¹⁴⁾と述べている。つまり、このような「国際的統一化」の流れ¹⁵⁾の一環として、欧米では以前から連結財務諸表で情報開示を行っていたので¹⁶⁾、日本も連結主体で記載された有価証券報告書を作成するよう求められたのであった¹⁷⁾。そしてこの流れを受けて日本において連結会計制度改定が進められていくことになった。

2-2 財務諸表作成者と財務諸表利用者の主張

本節では大蔵省企業会計審議会の議事要旨¹⁸⁾、そして大蔵省証券取引委員会の議事要旨¹⁹⁾を中心に、財務諸表作成者(企業)と財務諸表利用者側(証券会社代表、いわゆるアナリスト等)の意見を整理し、連結会計制度改定の経緯を検証していく。そこでわかることは、その審議の過程で企業側の意見が優先されたことである。したがって、企業会計審議会から1999年2月19日に公表された「有価証券報告書の記載内容の見直しに係わる具体的な取扱い」においては、「個別情報の一部削除・簡素化」は性急であるとする財務諸表利用者の意見は反映されなかったのである。またこのことが財務諸表作成者と比較してアナリストが「個別情報の一部削除・簡素化」された有価証券報告書の改定を必ずしも積極的には評価しなかったことに結びついていることが、次章に述べる証券アナリストに対してわれわれが行ったアンケート結果などでもわかるであろう。

財務諸表作成者側の意見がどのようなものであったか見ておこう。1996年1月19日に行われた企業会計審議会の議事要旨の主な意見によると「企業の国際化・多角化、海外投資家の増加等の現状をみると、連結財務諸表の重要性はますます高まってきており、連結ベースの情報

14) 津守 [2002] 386 頁。

15) また伊藤 [1995] はこのような会計基準の国際間調整は「ボックス・アメリカナで進んでいる」(78 頁)と述べていた。

16) 詳細については高須 [1996] を参照せよ。

17) 野村 [1999] 268 頁。当時、信越化学工業の常務であった金児は「外国人投資家、国際アナリスト(国内・海外)の頭の中は『連結決算』しかないのである。」と述べている。

18) 大蔵省企業会計審議会の議事要旨 (http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kaikei/top.htm) から。

19) 大蔵省証券取引委員会の議事要旨 (http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/shoken/top.html) から。

を充実することが重要である。個別ベースの情報については抜本的な簡素化を図ることも含め、十分な検討を行う必要がある²⁰⁾ という。これから財務諸表作成者は情報開示におけるいわゆるコスト・ベネフィットを意識し、連結主体のディスクロージャー制度を導入するにおいて、個別財務諸表の思い切った簡素化を望んでいたことがわかる。

他方、財務諸表利用者側はこれと異なった意見を述べている。すなわち1996年2月16日の企業会計審議会第一部会小委員会が出された主な意見によると「投資情報としては、投資家がリスクとリターンを適切に判断できるような情報の提供が必要であるが、その際には企業グループ全体の経営状態を知るための連結財務諸表が不可欠になる。連結ベースの情報だけでは、かえって個々の会社固有のリスクがわかりにくくなるという問題もあり、個別ベースの情報の必要性は失われない」という²¹⁾。また、1997年4月25日の企業会計審議会における主な意見によると「個別情報の簡素化を行った場合に、損益分析点分析や付加価値分析等ができなくなるのではないかと懸念している。従って、連結ベースできちんと分析できるようになるまでは、個別の簡素化については慎重を期すべきである」とその企業分析上生ずるであろう具体的な影響が述べられている²²⁾。また、1997年5月16日の企業会計審議会の議事要旨によると「ディスクロージャーの効率化の観点から、個別情報を簡素化することとされているが、その検討に当たっては、投資者やアナリストの意見を十分聞くようにしてほしい」と訴えている²³⁾。そして1998年12月25日の企業会計審議会の議事要旨によると「財務諸表を作成する経営者に、もっと財務に対する意識をもたせるようにするような工夫をする必要があり、単なる個別財務諸表の簡素化はおかしい」と、簡素化することへの反対がさらに強く訴えられていたことがわかる²⁴⁾。

これらの情報利用者側の意見をまとめると、連結主体の開示にはおおむね賛成である。しかしそれに伴い個別財務諸表を簡素化することに対して、企業分析上多くの制約を受けるとして、

20) 1996年1月19日の企業会計審議会第一部小委員会で、金児昭参考人（信越化学工業（株）常務取締役 経理部長）、石田浩一参考人（住友化学工業（株）経理室部長補佐）、森谷亨右（（株）ティーオービー代表取締役）より議題である「連結財務諸表を巡る諸問題」についての報告が行われ、討議がおこなわれた。その中で出された意見である。

21) 1996年2月16日におこなわれた企業会計審議会第一部会小委員会において、エリザベス・リン・ダニエルズ参考人（モルガン・スタンレー証券会社東京支店バイス・プレジデント）などにより、議題である「連結財務諸表を巡る諸問題」についての報告が行われ、引き続き討議が行われた。その中で出された主な意見の一つである。

22) 1997年4月25日における企業会計審議会第一部会は「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書の公開草案」に対する意見等について自由討議を行った。これはその中の主な意見の一つである。

23) 1997年5月16日の企業会計審議会第一部会においても最終意見書案の検討を行った。

24) 1998年12月25日の企業会計審議会では、「有価証券報告書等の記載内容の見直しに係る具体的な取扱い（案）」について事務局（大蔵省金融企画局市場課 兼田）より説明がなされた後、その自由討論がなされた。その時述べられた主な意見の一つである。

その簡素化には反対していたことがわかる。しかし審議を経て1997年6月6日に公表された「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」においては、以下のように個別情報の簡素化を提言している。

「連結情報を中心とするディスクロージャー及び企業分析等の進展状況を踏まえ、今後、個別情報の一層の簡素化について更に検討していくことが適当である。」

当面の具体的な措置として、「(1)有用性が乏しいと判断される個別情報、例えば、製品別の生産能力や生産実績等について、記載を簡素化する。(2)附属明細表のうち、連結財務諸表の作成に当たり相殺消去される事項に係わる関係会社有価証券明細表、関係会社出資金明細表等を廃止する。」

「連結情報を充実させることに伴い、その有用性が乏しくなると考えられる個別情報等については、可能な範囲で簡素化し、ディスクロージャーの効率化を図ることが適当である。」

田中[2001]は「特定の情報が、投資の意思決定にまったく使われていないとか、まったく意思決定に役に立っていないということを立証することはほとんど不可能」²⁵⁾と指摘しているが、上記の意見書から考えるに、制度設定者側は、何の根拠も示さずに個別情報が有用性に乏しいという判断を行っているのではなからうか²⁶⁾。そして連結会計制度改定の審議中に、日本証券アナリスト協会などから財務諸表利用者側の総意としてインパクトのある提言がなされなかったとはいえ、「ディスクロージャーの効率化」を望む財務諸表作成者側の論理が結局は優先されたといえる。そして個別ベースの情報の必要性は失われぬとする財務諸表利用者側の意見は採択されなかったことがわかる。そして「連結財務諸表の見直しに関する意見書」の公表

25) 田中[2001]394頁。

26) 「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」において、個別情報は有用性が乏しい(財務諸表利用者にとって)と考えられるので、一部削除・簡素化するとの趣旨が述べられているが、個別と連結どちらが投資意思決定に有用であるのかについて、伊藤[1996]は「証券市場での価格形成は既に連結データに基づいてなされており、早急に連結データの拡充が望まれる」(2頁)と述べているが、果たしてそうだろうか。八重倉[2001a]、八重倉[2001b]は、個別・連結情報のどちらが有用であるかは、株価を代理変数として行っている実証研究では明確な結論が得られていないとする。実証研究は株価が連結制度導入時から連結ベースで形成されてきたとすることに懐疑的な結果を示している。さらに「今後の研究課題として、連結決算中心のもとで果たして個別決算の開示が必要になるかどうかの検証が期待される。もし、個別決算情報がその有用性を今後も維持するならば、連結決算のみの開示を要求している諸外国に対して、『個別情報も有用である』という強いメッセージを送ることができるかも知れない」(八重倉[2001b]95頁)と述べている。そして、これら実証研究は個別情報が主であった連結会計制度改定以前のものであるとはいえ、1977年以降連結会計制度が日本に導入されてからも個別情報に基づいて株価が形成されていたことを示す結果が多数派であることも明らかにしている。

に際し、企業会計審議会の議事要旨の「主な意見」によると、「今回の意見書は、経済界が望んでいた²⁷⁾ 連結情報を中心としたディスクロージャー制度ということで高く評価したい。また、グローバル・スタンダードの観点から、個別情報の簡素化は、ディスクロージャーの後退ではないという認識のもとで進めていってもらいたい²⁸⁾ という。このことは財務諸表作成者側の思惑通りに審議が進んでいったことを如実に示すものと考えられる。

このように個別情報は「ディスクロージャーの効率化」という観点から一部削除・簡素化への方向へ進んでいき、1999年2月19日に大蔵省から「有価証券報告書等の記載内容の見直しに係る具体的な取扱い」が公表された。そして2000年3月期には有価証券報告書の記載が連結主体となった。

3 個別情報の有用性に関する実証研究

3-1 連結会計制度改定以前の調査

連結会計制度改定の審議過程において、財務諸表利用者側の主張が取り入れられず、財務諸表利用者の視点が結果的に抜け落ちたものになってしまったことを前章において明らかにした。それでは連結会計制度改定以前に、アナリストはこの個別情報の有価証券報告書における記載について、具体的にどのように主張してきたのだろうか。そこで、連結会計制度改定以前に証券アナリストに対して行われたアンケート調査をみていく。これによって、企業会計審議会などの審議過程で述べられていた個別情報の一部削除・簡素化に反対する財務諸表利用者側の意見が、アナリストの間で広く支持されていたものであることを確認する。加えて、この節において連結会計制度改定以前から、個別情報が実際に財務諸表利用者にとって、企業分析上重要であったことを実証的に明らかにする。そして、今回の連結会計制度改定をうけて個別情報が一部削除・簡素化され、連結主体の記載となった有価証券報告書について、アナリストたちが

27) 1996年5月14日に財務諸表作成者側代表意見として、社団法人経済団体連合会が「連結財務諸表のあり方に関する基本的な考え方」を公表した。その中で「当面、証券取引法上の開示については、連結情報を重視しつつ、個別情報の思い切った簡素化を図ることが急がれる。連単倍率が低い場合には、必要な補足情報は開示するとしても、重要性の観点から、個別ベース、連結ベースどちらか一方のみの開示が認められてよいと考える。」と述べられている。また、1997年3月18日には、経団連経理想談会が「連結財務諸表制度の見直しに関する公開草案に対する意見」を公表している。その中でも「これまで、連結・個別両面における開示内容の充実が図られてきた結果、我が国の証券取引法開示は、企業に極めて大きな負担を強いるものとなっており、今後のディスクロージャーの充実は効率性を重視して臨むべきである。我が国の証券取引法上の開示制度は、今や連結情報を中心とする方向に大きく転換することから、個別情報については、将来的には商法の計算書類のみとする方向での抜本的な簡素化を図るべきである。」と提言されていた（いずれも経済団体連合会（現日本経済団体連合会）HPより）。

28) 1997年6月6日の企業会計審議会議事要旨に述べられている。この時の議題は「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書の公表等」についてであった。その中の主な意見の一つである。また傍点は筆者による。

これを必ずしも積極的に評価していないことを明らかにする。

3-1-1 アナリストが個別情報を主に活用していたことを示す証拠

ディスクロージャー制度に関して、アンケート調査という方法でアナリストに対して行った先行研究には、伊藤 [1992]、松尾 [1999a]、松尾 [1999b]、松尾 [2000] がある。

伊藤 [1992] の調査で、「個別データと連結データの利用の相対的ウエイト」を質問している。その結果は図表 1 に示すとおりである。「連結より個別を活用」(71.9%)、「個別・連結とも同じ位活用」(24.4%)、「個別より連結を活用」(3.7%)と、アナリストは個別の方をよく活用していたことがわかる。またこれに関し、アナリストは、「連結より個別を活用」している理由として、日本の投資家は連結よりも個別の方を重視しているから、自分自身もそうした大勢に従っておく方が賢明であるからだと述べている。また「個別・連結とも同じ位活用」しているアナリストからも、「市場参加者には単独に注目している人が依然多く、無視できない」と述べられていたことは注目すべきであろう²⁹⁾。

図表 1 証券アナリストの個別財務諸表と連結財務諸表に対する利用のウエイト (1992 年時点)

(A) 連結より個別を活用	(B) 個別・連結とも同じ位活用	(C) 個別より連結を活用
97 (71.9%)	33 (24.4%)	5 (3.7%)

(出所) 伊藤 [1992] 50 頁より作成。

周知のように、2000 年 3 月期の有価証券報告書から株式の所有数別状況、株式売買高の推移、生産能力、生産計画、主要原材料の入手量、使用量、資金収支表、関係会社有価証券明細表、関係会社出資金明細表、関係会社貸付金明細表、関係会社借入金明細表のような単独財務情報の記載が削除された。そこで、今回の連結会計制度改定において簡素化された項目についてアナリストがそれまでどのように考えていたかをみておきたい。伊藤 [1992] の個別情報の具体的項目に対する質問において、「受注状況と生産計画」は「必須である」(53.3%)、「必要である」(37.0%)、そして「必須」と「必要」の合計は 90.3%になっている。「関係会社有価証券明細表」は「必須である」(49.6%)、「必要である」(40.7%)そして、その合計は 90.3%となっている。「生産実績」は「必須である」(47.4%)、「必要である」(41.5%)となっており、その合計は 88.9%である。「生産能力」は「必須である」(45.9%)、「必要である」(36.3%)となっており、その合計は 82.2%であった。「関係会社有価証券明細表」は「必須である」(49.6%)、「必要である」(40.7%)となっており、その合計は 87.4%であった。最後に、「関

29) 伊藤 [1992] 50 頁。

係会社借入金明細表」については、「必須である」(37.0%)、「必要である」(48.9%)という結果がでており、その合計は85.9%であった。ここから従来からこれら個別情報がアナリストにより広く活用されていたことがわかる³⁰⁾。

3-1-2 制度改定直前に個別情報の簡素化に反対していた証拠

連結制度改定直前に行われたアンケート調査には、松尾[1999a]、松尾[1999b]、松尾[2000]がある。これら一連の調査は1998年12月が最終回答であり、連結主となった最初の決算期である2000年3月期以前の調査となっており、実際の有価証券報告書の記載が変更されたことによる影響はこの調査結果からはわからない。

アンケートの調査対象は、社団法人日本証券アナリスト協会の法人会員および賛助会員(一部)所属の証券アナリスト検定会員が対象であり、調査方法はアンケート調査に基づき、主に7点リカートスケールを使用している。そして最終回答日は1998年12月20日である。そして有効回答であるが、アンケート用紙を559機関に1931部発送し、229部(回答率11.9%)の回答を得たものである³¹⁾。この調査は伊藤[1992]と同様に、証券アナリストに対して大規模に行ったアンケート調査であることがわかる。

そこでの、個別情報に関するアンケート結果によると、「個別財務諸表の簡素化」について、きわめて多くの情報作成者、つまり企業側が個別財務諸表の簡素化に賛成である(75.2%)と回答しているのに対して、多くの情報利用者、すなわちアナリストが個別情報の簡素化に反対(50.0%)と回答している³²⁾。ここでは、アナリストが個別情報の簡素化に明らかに反対して

30) 伊藤[1992]55-59頁。伊藤[1992]は1992年当時、連結財務諸表の必要性が叫ばれており、連結情報が改定前にすでに多くのアナリストに活用されていて、個別情報はそれほど活用されていないと考えていたが、そのアンケート調査結果はむしろ逆である。そして、ここから連結会計制度改定において、アナリストは個別情報を活用せず、連結情報が活用されていたので個別情報が一部削除・簡素化されたというわけではないことがわかる。また、1992年から2年を経過した1994年に行われた『JICPAジャーナル』新年号特別座談会[1994]において、財務諸表利用者の代表である久野正徳(当時、山一証券企業調査部一部一課課長)が述べているのであるが、アナリストにとって個別・連結のどちらが有用かは個人差があるが、企業の多角化、国際化から連結を重視しなければならないという認識はあるということ。そして実際の利用状況は、アナリスト協会のアンケート調査によると、全体的に連結を重視するという人よりも、国際優良株に限って連結を重視する人のほうが多く、そして連結より個別を重視する人も多いということであった。(新年号特別座談会[1994]32-33頁)。これは上記で示した伊藤[1992]の調査結果と一致する。

31) 松尾[1999a]93頁。

32) 松尾[2000]59頁。松尾[1999a]、松尾[2000]は株式の所有数別状況、株式売買高の推移、生産能力、生産計画、主要原材料の入手量、使用量、資金収支表、関係会社有価証券明細表、関係会社出資金明細表、関係会社貸付金明細表、関係会社借入金明細表など簡素化される個別情報の具体的な中身についてはアナリストに対して質問していない。企業会計審議会から「有価証券報告書等の記載内容の見直しに係る具体的な取扱い(案)」が公表されたのが、1998年12月25日であったことから、具体的な項目について質問することは難しかったと思われる。

いたことがわかる。財務諸表利用者にとって、個別情報は企業分析上必要な情報であることは明確である。

3-2 連結会計制度改定後のわれわれのアンケート調査

3-2-1 改定後の有価証券報告書に対するアナリストの全般的評価

財務諸表利用者にとって、連結主への制度改定以前は個別情報が企業分析上、重要な位置を占めていたことを確認してきたが、連結会計制度改定後、実際に財務諸表利用者がこの連結主体の有価証券報告書の記載についてどのように評価しているのであろうか。この問題に関して、われわれはアンケート調査を行った(2001年度立命館大学社会システム研究所連結財務分析プロジェクト³³⁾)。そして、連結会計制度改定以前について伊藤[1992]が個々の個別情報に対してその情報の必要性について具体的に質問しているが、われわれは連結会計制度改定後について調査した。個別情報の一部削除・簡素化された項目についてアンケート調査で具体的に質問した³⁴⁾。そしてアンケート調査から、企業の財務担当者や公認会計士と比べるとはっきりと言えることだが、特にアナリストが今回の連結会計制度改定を必ずしも積極的、肯定的に評価していないことが明らかになった³⁵⁾。以下、アナリストに関する調査結果について詳細に検討していく³⁶⁾。

まず、「会計情報の信頼性は高まるか」という質問への回答(図表2を参照)によると、アナリスト(12.9%)の「高まる」との回答の割合が、財務担当者(39.4%)、会計士(49.0%)と比較して低い傾向にあり、また「変わらない」と回答するアナリストの割合(16.1%)が、財務担当者(4.5%)、会計士(5.9%)と比較して高い傾向にあることがわかる。だから「通常、連結会計制度改定の結果、『会計情報への信頼性』が高まるといわれているが、とりわけアナリストはこれにやや懐疑的な傾向を示している」³⁷⁾といえる。ここで財務担当者、アナリストの回答に差がないかということを検証するために、ノンパラメトリックの検定で Mann-Whitney の U

33) 当アンケートは企業の財務担当者、公認会計士、アナリストの三者を対象として、連結財務諸表制度改定に関して質問したものであり、松村他[2003]という報告にまとめられているが、本稿は、とりわけアナリストの回答を中心に、より深い分析を試みたものである。

34) 松村他[2003]の調査の目的であるが、新連結会計制度が財務諸表における財務諸表作成者である財務担当者(企業側)、財務諸表利用者であるアナリスト、その財務諸表を監査する監査人(公認会計士)が実際この改定についてどのように思っているのかを分析するのが目的であった。調査は、日経平均株価採用銘柄(2002年2月時点)の222社、証券会社、投資顧問会社、民間総合研究所に所属するアナリスト100名、日本国内の監査法人に所属する会計士100名の三者を対象とし、アンケート調査票を2002年3月上旬に送付し、回答期限を同年3月末日とした。有効回答は財務担当者が66社(29.7%)、アナリストが31名(31.0%)、会計士が51人(51.0%)となっている。

35) その詳細なアンケート調査の内容の紹介はここでは省略。アンケートの詳細な結果は、松村他[2003]を参照。

36) 本稿において、松村他[2003]のアンケート調査の原データを利用している。

37) 松村他[2003]6頁を参照。

検定³⁸⁾をもちいた。その結果、財務担当者とアナリストの回答に差があり、アナリストは財務担当者ほどには、「会計情報の信頼性」は高まるとは思っていないことがわかった。

図表 2 今回の連結会計制度の改定に伴って、会計情報への信頼性は高まると考えますか。

1. 高まる 2. やや高まる 3. 変わらない 4. むしろ信頼されなくなる

選択肢	1		2		3		4		総計	
財務担当者	26	(39.4%)	37	(56.1%)	3	(4.5%)	0	(0.0%)	66	(100.0%)
アナリスト	6	(12.9%)	21	(71.0%)	4	(16.1%)	0	(0.0%)	31	(100.0%)

次に、「会計情報の海外投資家に対する信頼性は高まるか」(図表 3 を参照)という質問に対する回答によると、財務担当者の 80.3%が「高まる」と答えているのに、アナリストは 58.1%が「高まる」と答え、38.7%は「変わらない」と答えている。ここでもアナリストの今回の連結会計制度改定に対するやや消極的、懐疑的な姿勢がうかがわれる。そこで「会計情報への信頼性」に対する回答と同様に、財務担当者とアナリストに回答の差があるかということ Mann-Whitney の U 検定をもちいて検証した³⁹⁾。その結果アナリストは財務担当者ほどには、海外投資家への会計情報の信頼性は高まるとは思っていないことがわかった。

図表 3 今回の連結会計制度の改定に伴って、会計情報への海外投資家に対する信頼は高まると考えますか。

1. 高まる 2. やや高まる 3. 信頼されなくなる

選択肢	1		2		3		無回答		総計	
財務担当者	53	(80.3%)	13	(19.7%)	0	(0.0%)	0	(0.0%)	66	(100.0%)
アナリスト	18	(58.1%)	12	(38.7%)	0	(0.0%)	1	(3.2%)	31	(100.0%)

38) 「少なくとも順序尺度が適用できる場合に、Mann-Whitney の U 検定は、互いに独立な 2 つのグループが、同じ母集団からぬかれたものであるかどうかを検定するのに使うことができる。この検定は、ノンパラメトリック検定の中で極めてその検出力が高く、研究探索者が t 検定の制約を避けたい時や、研究探索のための尺度が間隔尺度より弱いもの時は、ノンパラメトリックな t 検定の代わりに使えるものとして、最も有用なものである。」(ジエグル [1983] 訳 120-121 頁)。仮説は財務担当者とアナリストの回答に差がないということである。対立仮説は財務担当者とアナリストに差があるということである。検定をおこなうと仮説は棄却された(漸近有意確率 [両側] = 0.027)。よって、財務担当者とアナリストはこの設問に関しては、同じように認識していない。

39) 仮説は財務担当者とアナリストの回答に差があるということである。対立仮説は財務担当者とアナリストの間には回答に差がないということである。検定の結果、その仮説は棄却された(漸近有意確率 [両側] = 0.037)。よって、財務担当者とアナリストはこの設問に関して、同じように認識していない。

そして、「経営成績の比較に用いる数値」(図表4を参照)に関するアナリストの回答によると、連結と単独の「両方の数値」とするものが35.5%(無回答を除いた数値は40.7%)と最も多く、「個別財務諸表」の数値はいまだに重要であると述べられている⁴⁰⁾。これから、企業側が連結経営に移行してもアナリストにとって、個別情報の重要性が失われていないということがわかる⁴¹⁾。

図表4 各社の経営成績の比較はどの数値を基に行いますか。

1. 単独重視 2. やや単独重視 3. 両方の数値 4. やや連結重視 5. 連結の数値

選択肢	1	2	3	4	5	無回答	総計
回答数(%)	0 (0.0%)	2 (6.5%)	11 (35.5%)	8 (25.8%)	6 (19.4%)	4 (12.9%)	31 (100.0%)

また、「会計ビッグバン以後の有価証券報告書の情報量」(図表5を参照)に関する回答によると、「会計ビッグバン以後の有価証券報告書の情報量」は、「豊富になった」45.2%、「変わっていない」25.8%、「貧弱になった」16.1%となっている。有価証券報告書の最も熱心で、代表的な利用者であると思われるアナリストの中に今回の連結会計制度改定によって、有価証券報告書の情報量が貧弱になったと評するものが一定数(16.1%)あることに注目すべきであろう。今回の連結会計制度改定の趣旨に反する反応(回答)であるといえるのではなかろうか。

図表5 会計ビッグバン以後の有価証券報告書の情報量についてどのように評価しますか。

1. 非常に豊富になった 2. 豊富になった 3. 変わっていない 4. 貧弱になった

選択肢	1	2	3	4	無回答	総計
回答数(%)	0 (0.0%)	14 (45.2%)	8 (25.8%)	5 (16.1%)	4 (12.9%)	31 (100.0%)

また「改定後の有価証券報告書の全般的評価」(図表6を参照)に関するアナリストに対する質問への回答によると「情報量が増えて、分析に使える情報も増えた(22.6%)」と回答する一方で、「情報量が増えたが、分析に使える情報は減った(29.0%)」、「以前と変化なし(25.8%)」、「情報量が減り、分析に使える情報も減った(6.5%)」との回答を寄せている。肯定的に評価しているのは、22.6%だけであった。その他のアナリストは、制度改定の趣旨も併せて考えると、否定的とも思える評価である。具体的には、「5. 情報量が減り、分析に使える情報も減った。」

40) 「連結重視派」のアナリストの回答項目(項目4と5)を合計すると45%となり、連結を重視するアナリストも多いことがわかる。このことはアナリストが好むと好まざるとに関わらず、「有価証券報告書の記載」が「連結主」、「単独従」となって、その企業分析において連結財務諸表、連結の数値を重視しなければならなくなったという面も少なからずあるであろうことがわかる。

41) 松村他[2003]17頁。

と回答しているアナリストの一人が、その理由として「借入金明細表がなくなった。」ことをコメントで寄せている。このことからアナリストが「改定後の有価証券報告書」を必ずしも双手を挙げて肯定的に評価しているわけではないことがうかがえる。

図表 6 アナリストとして今回の有価証券報告書の改定をどのように評価しますか。

（改定後の有価証券報告書の全般的評価）

1. 情報量が増えて、分析に使える情報も増えた。
2. 情報量が増えたが、分析に使える情報は減った。
3. 以前と変化なし
4. 情報量は減ったが、分析に使える情報は増えた。
5. 情報量が減り、分析に使える情報も減った。

選択肢	1	2	3	4	5	無回答	総計
回答数(%)	7 (22.6%)	9 (29.0%)	8 (25.8%)	0 (0.0%)	2 (6.5%)	5 (16.1%)	31 (100.0%)

そして、上記「改定後の有価証券報告書の情報量」(図表 5)に対する回答を、次の「改定後の有価証券報告書の全般的評価」(図表 6)に関する回答と比較すると必ずしも、情報量の増加が、分析に使える情報の増加に結びついていないことがわかる。情報量の増加が、分析に使える情報の増加に結びついていないことを明確に示すために、「改定後の有価証券報告書の情報量」(図表 5)で「豊富になった」45.2%と回答しているアナリストが、「改定後の有価証券報告書の全般的評価」(図表 6)でどのように回答しているのかをクロス集計を行った。また「改定後の有価証券報告書の情報量」(図表 5)で「変わっていない」25.8%と回答したアナリストが、「改定後の有価証券報告書の全般的評価」(図表 6)でどのように回答しているかも確認を行う。

図表 7 は、「改定後の有価証券報告書の情報量」(図表 5)で「豊富になった」45.2%と回答しているアナリストの、「改定後の有価証券報告書の全般的評価」(図表 6)での回答である。「[情報量が]豊富になった」と回答し、かつ「情報量が増え、分析に使える情報も増えた」と回答したアナリストが 43%（無回答を除くと 46.2%，以下同様）の割合であった。また「豊富になった」と回答し、「情報量が増えたが、分析に使える情報は減った」と回答しているのが 21% (23.1%) の割合である。

ところが、「豊富になった」と回答しつつも、有価証券報告書の評価は「変わらない」とした回答が 21% (23.1%) の割合であった。さらに「[情報量が]豊富になった」と回答しておきながら、「情報量が減って、分析に使える情報も減った」と回答したアナリストの割合が 7% (7.7%) あった⁴²⁾。つまり、無回答を除くと、28% (回答 3+5) は分析に使える情報は減ったとしてい

42) アナリストが矛盾する回答を寄せているが、いずれせよ「分析に使える情報が減った」ということである。

るのである。したがって半数以上（無回答を除いて 53.8%）のアナリストが、情報量が増えてはいるが分析に使える情報の増加には結びついていないとしているわけである。

図表 7 「情報量が豊富になった」と回答したアナリストの「改定後の有価証券報告書の全般的評価」についての回答⁴³⁾

1. 情報量が増えて、分析に使える情報も増えた。
2. 情報量が増えたが、分析に使える情報は減った。
3. 以前と変化なし
4. 情報量は減ったが、分析に使える情報は増えた。
5. 情報量が減り、分析に使える情報も減った。

選択肢	1	2	3	4	5	無回答	総計
回答数 (%)	6 (42.9%)	3 (21.4%)	3 (21.4)	0 (0.0%)	1 (7.1%)	1 (7.1%)	14 (100%)
肯定的評価	6			0			6 (42.9%)
非肯定的評価		3	3		1		7 (49.9%)

また、図表 8 は「改定後の有価証券報告書の情報量」（図表 5 を参照）で「変わっていない」と回答したアナリストが、「改定後の有価証券報告書の全般的評価」（図表 6 を参照）でどのような回答をしたのかをみるためにクロス集計したものである。そこで「改定後の有価証券報告書の情報量」が「変わっていない」と回答し、かつ「改定後の有価証券報告書の全般的評価」に関する質問で「情報量が増加したが、分析に使える情報は減った。」と回答した割合が 38% あった。また、「改定後の有価証券報告書の情報量」で「変わっていない」と回答し、「改定後の有価証券報告書の全般的評価」で「変化なし」と回答したアナリストの割合が 63% であった。

図表 8 「情報量が変わらない」と回答したアナリストの「改定後の有価証券報告書の全般的評価」についての回答⁴⁴⁾

1. 情報量が増えて、分析に使える情報も増えた。
2. 情報量が増えたが、分析に使える情報は減った。
3. 以前と変化なし
4. 情報量は減ったが、分析に使える情報は増えた。
5. 情報量が減り、分析に使える情報も減った。

選択肢	1	2	3	4	5	無回答	総計
回答数 (%)	0 (0.0%)	3 (37.5%)	5 (62.5%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	8 (100%)
肯定的評価	0			0			0 (0.0%)
非肯定的評価		3	5		0		8 (100%)

43) 松村他 [2003] のアンケート調査での原データを利用した。

44) 松村他 [2003] のアンケート調査での原データを利用した。

アナリストが改定後の有価証券報告書の情報量が「変わっていない」と回答する一方で、「分析に使える情報が減った」と回答したということは、連結会計制度改定に対してやや否定的ともとれる評価である。またアナリストが「改定後の有価証券報告書の情報量」が「変わっていない」と回答し、かつ「改定後の有価証券報告書の全般的評価」が「変化なし」としたことも、連結会計制度改定に対して必ずしも積極的に評価していないことをあらわしている。

3-2-2 個別情報が一部削除・簡素化された影響

松尾 [1999a], 松尾 [1999b], [2000] の調査は, 1998 年 12 月が最終回答であり, したがってそれは 2000 年 3 月期以前の調査であって, 実際の有価証券報告書の記載が変更されたことによる影響はわからない。また, 松尾 [2000] では, 「個別情報の一部削除・簡素化」される具体的項目についての企業分析上の有用性・必要性を問う質問をアナリストに対して行っていなかったのであるが, 連結会計制度改定以前についてそれは伊藤 [1992] が行っており, 連結会計制度以後はわれわれの調査 (松村他 [2003]) がそれについて具体的に質問している。

「制度改定で削除・簡素化された項目」に関するアナリストの回答 (図表 9 を参照) によると, 「困る」との回答が支配的であったのは⁴⁵⁾, 「関係会社借入金明細表」64.5% (無回答を除くと 83.3%, 以下同様), 「関係会社貸付金明細表」61.3% (79.4%), 「関係会社有価証券明細表」58.1% (75.0%), 「主要原材料の入手量・使用量」58.0% (72.0%), 「生産能力」54.8% (68.0%), 「関係会社出資金明細表」54.8% (70.8%), 「長期借入金明細表」54.8% (70.8%), 「生産計画」48.4% (62.5%) の項目であった。以上から, 明らかにアナリストはこれらの個別情報が簡素化されて困惑していることがみてとれる。したがって従来アナリストがこれらを利用して企業を分析していたことがうかがえる。それと同時に, アナリストがこれに代わる数値をどこからか収集できなければ分析の精度が落ちることが懸念される⁴⁶⁾。アナリストは, 制度改定により一部削除・簡素化された項目に対して, 連結会計制度改定以前も, 改定後についても首尾一貫して, その必要性を訴えていたことがわかる。

45) 一方で「困らない」という回答が支配的であったのは「株式売買高の推移」71.0%「資金収支表」48.4%, 「株式の所有数別状況」41.9%の項目であった。

46) われわれのアンケート調査には, 「株式の所有数別状況」は「東洋経済新報社の会社四季報」, そして「ブルームバーグ社の金融情報端末」, 「株式売買高の推移」も「ブルームバーグ社の金融情報端末」などを「代用」しているという一部アナリストからコメントが寄せられている。また, 「生産能力」, 「生産計画」などは, 「個別取材」等でその情報を補っており, その他については, アナリストからは「これらの各明細表には代用するものがない」とのコメントも寄せられている。

図表 9 制度改定で削除・簡素化された項目についてお答えください。

	困らない		困る		無回答		総計	
	件数	割合	件数	割合	件数	割合	件数	割合
関係会社借入金明細表	4	(12.9%)	20	(64.5%)	7	(22.6%)	31	(100.0%)
関係会社貸付金明細表	5	(16.1%)	19	(61.3%)	7	(22.6%)	31	(100.0%)
関係会社有価証券明細表	6	(19.4%)	18	(58.1%)	7	(22.6%)	31	(100.0%)
主要原材料の入手量・使用量など	7	(22.6%)	18	(58.0%)	6	(19.4%)	31	(100.0%)
生産能力	8	(25.8%)	17	(54.8%)	6	(19.4%)	31	(100.0%)
関係会社出資金明細表	7	(22.6%)	17	(54.8%)	7	(22.6%)	31	(100.0%)
長期借入金明細表	7	(22.6%)	17	(54.8%)	7	(22.6%)	31	(100.0%)
生産計画	9	(29.0%)	15	(48.4%)	7	(22.6%)	31	(100.0%)
株式の所有数別状況	13	(41.9%)	11	(35.5%)	7	(22.6%)	31	(100.0%)
資金収支表	15	(48.4%)	9	(29.0%)	7	(22.6%)	31	(100.0%)
株式売買高の推移	22	(71.0%)	2	(6.5%)	7	(22.6%)	31	(100.0%)

それでは、2000年3月期以後、日本企業を分析するアナリストは連結会計制度改定に対して具体的にどのように考えているのであろうか。ある鉄鋼アナリストは、年間の生産・販売実績はコスト分析をする上で不可欠であると述べ、また他のアナリストは単独の開示内容が絞り込まれたことで蓄積してきたデータの継続性が失われたと述べている⁴⁷⁾。また、生命保険、投資顧問など35社の有力機関投資家を対象にしたアンケートによると、有価証券報告書の内容が「十分である」としたのは全体の二割足らずだったという⁴⁸⁾。また、アナリスト出身である菊池[2002]は「関係会社に関する明細表は、2000年3月期で有価証券報告書から姿を消した。企業決算が連結決算中心に切り替わったためだという。(中略)これはある意味で情報開示の“後退”と言えなくもない⁴⁹⁾」と述べている。同様に、アナリストの一人である引頭[2001]も「個別情報はアナリストにとって、連結経営を分析する上で、たいへん貴重な分析ツールであったといえる⁵⁰⁾」と個別情報の開示が後退したことを指摘し、連結経営を分析する上で、個別情報は非常に重要であるという評価をしている。

そして1999年当時、格付けアナリストであった児玉[1999]は連結会計制度改定によせて「財務諸表を分析する立場から見れば、『これで、道具は揃った』ということになる。たしかに、道具は揃ったのだが、使える道具でなければ意味はない⁵¹⁾」と制度改定に期待していた。しか

47) 『日本経済新聞』2000年6月17日号。

48) 『日本経済新聞』2000年7月29日号。

49) 菊池[2002]139頁。

50) 引頭[2001]45頁。

51) 児玉[1999]46-47頁。また、松尾[1999a]で「今回の証取法開示の改正により、連結情報重視の開
(次頁に続く)

し、これらアナリストの意見を総合すると、連結主体の有価証券報告書の記載改定が必ずしも財務諸表利用者にとって期待されていたものとはなっていないと思われる。

以下は、『日本経済新聞』2000年10月14日号のディスクロージャー制度に関する記事であるが、個別情報が一部削除・簡素化されたことがアナリストの企業分析に与えた具体的な影響をよくあらわしているため、少し長い引用しておく。

鉄鋼会社を担当するアナリストが皆、業績予想の作成に苦労している。「いつもの倍の時間と労力がかかった」（モルガン・スタンレー・ディーン・ウィッター証券の長井亨アナリスト）。予想の重要な判断材料となる鋼材販売の内訳が分からなくなったからだ。

<製品別情報、記載せず>新日本製鉄など鉄鋼大手五社は1999年3月期までの有価証券報告書で、鋼板、鋼管、条鋼など製品別の販売数量や売上高を単独ベースで開示してきた。ところが2000年3月期は、連結での開示に切り替えたNKKを除くと、4社が有報への記載をやめてしまった。アナリストらの問い合わせに回答している企業もあるが、「有報などで確認できない情報はレポートなどに引用しにくい」（長井アナリスト）と不満の声が出ている。2000年3月期から有報の記載内容は連結が中心になった。企業の情報開示は充実したはずだが、実際には情報量が減った部分もある。有報を見直す際に単独は「可能な範囲で簡素化の措置を講ずる」（企業会計審議会）としたためだ。「銀行がどう動くのか、読みにくくなった」。ある商社の幹部は頭を抱えている。「商社の再編は銀行主導」と考えているこの幹部にとって、有報を使って各商社の借入先を銀行別に分類するのは大切な作業。しかし前期から借入先の具体的な記載が絞り込まれ、丸紅の有報では、記載されている長期借入金の借入先が17行から5行に減った。

<保有株も把握できず>企業が保有する有価証券の内訳も分りにくくなった。新日鉄の99年3月期の有報に記載された関係会社を除く保有株式は43銘柄。簡素化で前期に具体名を挙げたのは12銘柄にとどまり、ブリヂストン、三菱重工業株などは保有しているのかどうか分からなくなった。「市場全体の株式持ち合いの規模が把握できなくなった」（HSBC証券のストラテジスト、ガリー・エバンス氏）。

<原価推計が困難に>アナリストらを最も困惑させているのは、単独情報の簡素化で企業の収益構造を分析しにくくなったことだ。自動車会社の有報からは単独の輸出売上高の記載がなくなった。このため米国での売上高に占める輸出分の割合、輸出された自動車の

示がなされることとなったが、このことは望ましいかどうかを尋ねた。これは98.8%と圧倒的に連結情報重視に賛成であった。（94頁）」と述べられているが、アナリストの期待どおりの改定になっていないことがうかがえる。

単価などが計算できなくなった。付属明細表にあった主要原材料の入手量なども省略され、素材メーカーなどの分析では「原価の推計に必要な基本データがなくなってしまった」(コメルツ証券の黒沢真アナリスト)という。もちろん、有報への記載をやめた情報を決算説明会などで開示している企業はある。だが会社と接触する手段が限られる個人投資家がこうした情報を入手するのは事実上、不可能だ。金融庁の大藤俊行・企業開示参事官は「記載内容は米国など海外と比較しても見劣りしない」としたうえで、有報での義務がなくても「各記載項目に関連した事項を会社の判断で追加して記載できる」と言う。しかし実態は単独情報が簡素化されたのを盾に、これまで開示してきた情報の公開を拒む企業も目立つ⁵²⁾。大和総研企業財務戦略室の太田達之助室長は「日本企業は規則の範囲内での情報しか開示しようとしませんが、欧米の有力企業は規則にとらわれず自主的に情報を開示している。その違いが大きい」と指摘する。正しい情報開示とは何か。企業が市場と真正面に向き合い、株主や投資家の立場に立ったときに、はじめてその答えが見えてくる。

われわれの調査はこれらのアナリストの意見を証拠づけるものとなった。すなわち、代表的な財務諸表利用者にとってこの連結会計制度改定は、これまで各々が開発し、その精度を高めてきた分析手法の有効性が失われるのではないかという危惧を懐かせたものだったのであり、有価証券報告書の記載がいわゆる「連結主」、「個別従」になったことが、その制度改定の趣旨ほどに、実際はアナリストの期待したほどのものではなかったことを示しているといえよう。そのことはアナリストが「改定後の有価証券報告書の情報量」については「増加した」と感じてはいるが、「分析に使える情報」がそれに比例して「増加した」とは感じていないということからもわかる。かくて、連結会計制度改定以前から、個別情報が実際に財務諸表利用者にとって、企業分析上重要であったことが明らかになったのであり、企業会計審議会などの審議過程で述べられていた個別情報の一部削除・簡素化に反対する意見が、アナリストに広く同意を得られていたことが明らかになった。

52) われわれの調査でも財務担当者に対する質問で、簡素化により法定開示を要求されなくなった付属明細表の内容について自主的な開示をする方針か否かを問うたが、全企業のおよそ7割(69.7%)は「自主的には開示しない」と回答し、また開示するにしても「内容を選別して開示(24.2%)」と回答している。これに関しては、有価証券報告書の記載義務がなくても、各記載項目に関連した事項を各自企業の判断で追加して記載できるのであるが、投資家に対する自主的開示も期待できないということから、この設問に対する回答の限りにおいては、今回の連結会計制度改定により、「情報開示」が後退することが懸念される(松村他[2003]20頁)。『日本経済新聞』2000年10月14日号の記事の内容を裏付けるものにもなっている。

4 結 語

リストートメントの必要性

以上述べてきたことをまとめると、明らかに日本企業を分析するアナリストは、今回の有価証券報告書の改定を必ずしも積極的に評価していない。一般に企業活動の多角化および国際化の進展により、企業集団の経済的実態はそれを構成する個々の企業の個別財務諸表だけでは把握できないため連結財務諸表が要請されたと言われる⁵³⁾。そうであるならば連結会計制度改定はアナリストの分析を大いに助けるものとなったはずである。

アメリカでは「利用者指向」、「意思決定有用性」が叫ばれて久しい。アメリカ会計学会(AAA)の『基礎的会計理論』(A Statement of Basic Accounting Theory, 1996年)以来、最近では、投資管理調査協会の『21世紀の財務報告』(1993年)、アメリカ公認会計士協会(AICPA)の財務特別報告委員会から出された報告書(いわゆるジェンキンス・レポート, 1994)でもそれは続いている。ところが、日本企業を分析対象とするアナリストにとっては、有価証券報告書の有用性は一時的にせよ逆に低下したのではなからうか⁵⁴⁾。そして、財務諸表作成者側の負担を考え、連

53) 田中[2002]によると、「アメリカと日本では、(中略)企業集団の構造が違う。アメリカの企業集団用に開発された連結財務諸表を日本の企業集団に適用しても、日本の企業集団の実態を表すことはできない。わが国で作成する連結財務諸表は、せいぜい、企業集団のサブシステムを対象としたものでしかない」(407頁)という。また、アメリカに追随し、連結を主たる財務諸表とし、次第に個別財務諸表を廃止していゆくことになれば、大きな問題が生じると述べている。また、田中[2002]は「実はアメリカでも、連結財務諸表については、アナリストから批判があるようである」(407頁)と指摘している。その批判の一例をあげよう。アメリカの投資管理調査委員会は『21世紀の財務報告』[1993]で、アナリストにとって現在広範囲にわたる問題という章の中で次のように述べている。「証券アナリストは、長年の間、一貫して、財務諸表のデータは、現在よりもいっそう詳細に分割すべきであると主張してきた。」(91頁)「われわれは、連結財務諸表を一般目的の財務報告の基礎とすべきである、との考えを支持するものであるけれども、それにより、経済主体である企業集団の構成要素である個々の企業実体についての詳細な情報が失われてしまうことを残念に思っている。現在、連結子会社に関して公表される要約データは、アナリストが十分な正確さを確保しながら細分解していくには、不十分なものである。われわれは、企業集団を構成する主要な企業実体を個々に表示する世界で最良の連結財務諸表を求めている。(中略)作成費用は(中略)大したことはない。われわれはFASBがこれを要求することを検討することを求める」(94頁)。

54) 連結財務諸表を利用し、企業分析をしてきた海外のアナリストや投資家に対してのアンケート調査は実施していないが、海外の投資家にとっても、比較する過去のデータが存在しないということも考えられるため、連結主体で分析してきた海外のアナリストにとっても、その効果について疑問がのこる。また前述したとおり「市場全体の株式持ち合いの規模が把握できなくなった」(HSBC証券のストラテジスト、ガリー・エバンス氏)と述べる者もいる。また、近藤[2002]からは「情報を受け止める側(アナリスト、ファンドマネージャー側)に立って考えますと、連結の時系列データがなかなか遡及できない、あるいは時系列データが分断されているという状況は彼らが経営分析を行うにあたって問題になってくると思います。」(2頁)と企業分析上の問題が提起されている。また、早房[2001]は米国の大手監査法人の監査部門が2001年5月に作成された「日本の企業会計と情報開示 - 最近の変化と将来の傾向」と題する文書に(次頁に続く)

結情報拡充⁵⁵⁾の代わりに不要になると思われる個別情報を削除・簡素化したというが⁵⁶⁾、アナリストにとって情報価値の高かった項目を一部削除・簡素化したと言える。制度改定の趣旨の一つである「ディスクロージャーの効率化」は単に情報量を減らすことになったのではないか。日本証券アナリスト協会などから財務諸表利用者の総意として、改定に際してのインパクトのある提言がなされなかったとはいえ^{57),58)}、最終的には財務諸表作成者側のわがままとすらいえる論理が優先されたのではなかったか⁵⁹⁾。これが結果的に財務諸表利用者が有価証券報告書の記載の見直しを積極的に評価していない一因となっている。これがかえって日本企業に対する評価を引き下げ、株価下落の一因となったのかもしれない。

末村[2001]は、連結主体の有価証券報告書の導入に対して「将来から現在を振り返ると、20世紀末から21世紀初頭にかけての企業決算は時系列的に比較不能なエアポケットの時期ということになりかねない」⁶⁰⁾と述べている。そして「会計基準や経営上の重要な変更があった場合、新しい会計基準と経営実態に基づき、旧基準や古い実態に基づいて作成、公表した過去のデータを組み替える遡及措置、リステートメントの作成、公表は、会計情報を必要とする内部の経営者はもとより、投資家など外部の利用者にも欠かせない会計のイロハのはずだが、日本ではその規定がなく、会計制度改革にも盛り込まれなかった」⁶¹⁾とリステートメントのルールを欠く現状を早急に是正させる必要があると指摘している。そして「合併や分割、倒産といった企業の新陳代謝が活発になるなかで、財務データの継続性、遡及性の欠如が重大な情報欠陥になり始めている」⁶²⁾と述べ、そして「会計に限らず、日本制度運用の致命的欠陥は、法制度が

おいて述べられている会計ビッグバンの評価というのは「日本の会計報告は『会計ビッグバン』を経た今日でも信用できない」というものであるという。

55) 本稿ではセグメント情報の開示については詳細に論じなかったが、セグメント情報に関しても、企業側が頻繁にその事業区分を変更する場合、過去の財務データと比較できるように、何らかの工夫をしなければその開示はアナリストにとって意味のあるものになるとは考えにくい。上田[1997]は「セグメント情報にも注意点がある。事業区分が企業の恣意的なものであることはその最たるものである。」と述べている。

56) 企業会計審議会[1997]『連結財務諸表制度の見直しに関する意見書』。また座談会[1997]を参照のこと。

57) 社団法人日本証券アナリスト協会は、昭和52年以来企業会計研究会を設置し、IASCから提案された国際会計基準の公開草案に対しては、証券アナリストの立場から意見を提出してきたとのことである。(http://www.saa.or.jp/research/kaikai.html)を参照。

58) 中村[1987]は「アメリカでは証券アナリストの団体が会計基準に対しいろいろな要求をしているが、わが国ではこの勢力も弱い」と日本の会計基準設定における特徴を述べている。

59) 高寺[1979]は「会計情報システムの修正は(中略)『利用者指向の会計』改革として演出される」と述べている。

60) 末村[2001]82頁。

61) 同上,83頁。

62) 同上,83頁。

想定する状態の実現という実質を獲得するための努力, 社会的な有用性に照らして法制度を作り替え, 運用していくプラグマティズムの精神の欠如にある」⁶³⁾と結論づけている。

まさに末村の言葉は正鵠を射ているといえるのではなからうか。関係諸団体が議論を深め主体的に制度改定を行うのではなく, 国際的統一化のかけ声に踊って, しかもしぶしぶながら改定を行おうとするからこのような中途半端な改定に終わったのであろう。これではかえって国際的にも評価されないであろう。レジェンド問題を想起すべきである。実際ディスクロージャー制度の中でアナリストの果たす役割は大きい。彼らの企業分析を助けようとするならば, 性に個別情報の削除・簡素化を行うのではなく, 少なくとも財務データの連続性を担保するために, 避及的措置(いわゆるリステートメント)を会計制度改革に盛り込む必要があったと思われる。こうしてこそディスクロージャー制度は健全な発展を遂げるといえるのではなからうか。それでこそ日本の会計制度も国際的に評価されるものとなったのではなからうか。

(なお, 本研究は立命館大学社会システム研究所プロジェクト No.7「連結財務分析プロジェクト」(2001-2003年度)の研究成果の一部である。)

参考文献

- 飯野利夫訳 [1969]『アメリカ会計学会・基礎的会計理論』国元書房
石川純治他訳 [1995]『会計学と財務論の研究手法』同文館
伊藤邦雄 [1992]「ディスクロージャー調査結果の概要 - 利用者側に対する実態調査結果の分析 -」『旬刊商事法務』5月5月号
伊藤邦雄 [1995]「会計基準の国際間調整の政治経済学的意義」(岩田一政・深尾光洋編 [1995]『経済制度の国際的調整』日本経済新聞社, 第2章所収)
伊藤邦雄 [1996]「連結財務報告制度の現状と課題」『証券アナリストジャーナル』10月号
伊藤邦雄 [1999]「連結情報と企業評価」『企業会計』1999年12月号
引頭麻美 [2001]「企業アナリストからみた企業分析と会計制度」『JICPA ジャーナル』7月号
上田和之 [1997]「企業評価からみた利用法」『わかる・つかえる・つくれる連結財務諸表』『企業会計』10月臨時増刊号
太田八十雄 [1999]「ディスクロージャーの限界とアナリストの役割」(ディスクロージャー研究会『現代ディスクロージャー論』中央経済社 第8章所収)
尾崎安央 [2002]「証券アナリスト・格付け機関の規制・責任」『ジュリスト』2002年12月1月号
金児昭 [1999]「国際企業と連結決算実務のあり方」(野村健太郎編 [1999]『連結会計基準の国際的調和化』白桃書房, 第27章所収)
川本淳 [2002]『連結会計基準論』森山書店
菊池誠一 [2002]『連結財務分析入門』中央経済社
北川哲雄 [2000]『アナリストのための企業分析と資本市場』東洋経済新聞社
児玉万里子 [1999]「企業の信用格付けと連結情報」『企業会計』12月号

63) 同上, 83頁。

- 近藤一仁 [2001]「アナリストから見た連結決算制度」『立命館大学社会システム研究所』Discussion Paper Series No.010701
- 斉藤静樹監訳・K・G・バレブ他 [2001]『企業分析入門 [第2版]』東京大学出版会
- 座談会 [1997]「『連結財務諸表制度の見直しに関する意見書』をめぐって」『企業会計』9月号
- 新年号特別座談会 [1994]「連結財務情報開示をめぐる課題と展望」『JICPA ジャーナル』1月号
- 末村篤 [2001]「企業決算の断絶と過去との決別」『企業会計』2月号
- 須田一幸 [2000]『財務会計の機能』白桃書房
- 須田一幸訳 [1991]『実証理論としての会計学』白桃書房
- 高須教夫 [1996]『連結会計論』森山書店
- 高寺貞男 [1979]「利用者指向の会計理論へのアンチテーゼの試み」『会計』6月号
- 田中弘 [2001]『会計学の座標軸』税務経理協会
- 田中弘 [2002]『時価主義を考える [第3版]』中央経済社
- 津守常弘 [2002]『会計基準形成の論理』森山書店
- ディスクロージャー研究会 [1992]「ディスクロージャー理論の展開」『経理情報』2月20日号
- 徳賀芳弘 [2001]「マクロ会計政策の評価：『政策評価』は可能か」『企業会計』7月号
- 中村忠 [1987]「会計基準の政治化」『企業会計』10月号
- 早房長治 [2001]『だれが粉飾決算をつくるのか』廣済堂
- 藤本熙監訳・S.ジエゲル [1983]『ノンパラメトリック統計学』マグロウヒルブック
- 八田進二・橋本尚共訳 [2001]『21世紀の財務報告』白桃書房
- 八田進二・橋本尚共訳 [2002]『アメリカ公認会計士・ジェンキズ報告書 事業報告書』白桃書房
- 松尾隼正 [1999a]「アナリストから見た日本の会計制度改革(前) 会計基準の国際化に向けて」『企業会計』6月号
- 松尾隼正 [1999b]「アナリストから見た日本の会計制度改革(後) 会計基準の国際化に向けて」『企業会計』7月号
- 松尾隼正 [2000]「アナリストから見た日本の会計制度改革 - 会計財務諸表作成者との対比を中心として」『会計』5月号
- 松村勝弘他 [2003]「連結財務分析プロジェクトにおけるアンケート報告書(2002年3月実施) 財務担当者,アナリスト,監査人の視点から新連結会計制度を考える」『立命館大学社会システム研究所』Discussion Paper Series020701
- Siegel, Sidney [1956] Nonparametric Statistics; For the Behavioral Sciences, 藤本熙ほか訳 [1983]『ノンパラメトリック統計学: 行動科学のために』マグロウヒルブック
- 八重倉孝 [2001a]「連結決算と実証会計研究」『企業会計』1月号
- 八重倉孝 [2001b]「連結決算と実証会計研究(続)」『企業会計』2月号