

論 説

連結財務分析の必要性和その問題点

松 村 勝 弘

目 次

1. はじめに
2. 連結決算への移行に伴う新たな分析手法確立の必要性
3. 連結財務分析にあたってふまえておくべきこと 連単数値の相違等の分析
4. 異業種連結の問題点 - セグメント報告と関わって

1. はじめに

(1) 会計ビッグバンとその背景

周知のように、会計ビッグバンが叫ばれ、2000年3月決算より、それまでの単独主・連結従から、連結主・単独従へとディスクロージャー制度が改定された。いわゆる「会計ビッグバン」である¹⁾。「会計ビッグバン」が1996年11月に、時の橋本総理から指示された「金融ビッグバン」に端を発していること、その中で、いわゆる「フリー、フェア、グローバル」が叫ばれると同時に「信頼できる公正・透明な取引の枠組み・ルールの整備」がうたわれ、そこに「連結財務諸表制度の見直し」という文言が入っていたことを想起すべきだろう。確かに連結財務諸表制度は従来から制度化されていたし、その後徐々に整備されてきたことは周知である。しかし今日のように問題化したのはここ数年の流れ²⁾の中においてであると言うべきだろう。日経4紙記事でのこの問題の取り上げ方からもそれがうかがえる(図表1参照)。近年、経済のグローバル化、金融を巡る諸制度のグローバルイゼーション、ないしアングロ・アメリカナイゼーションが進んできている。今回の制度改定はこれらの一環として行われたところである。

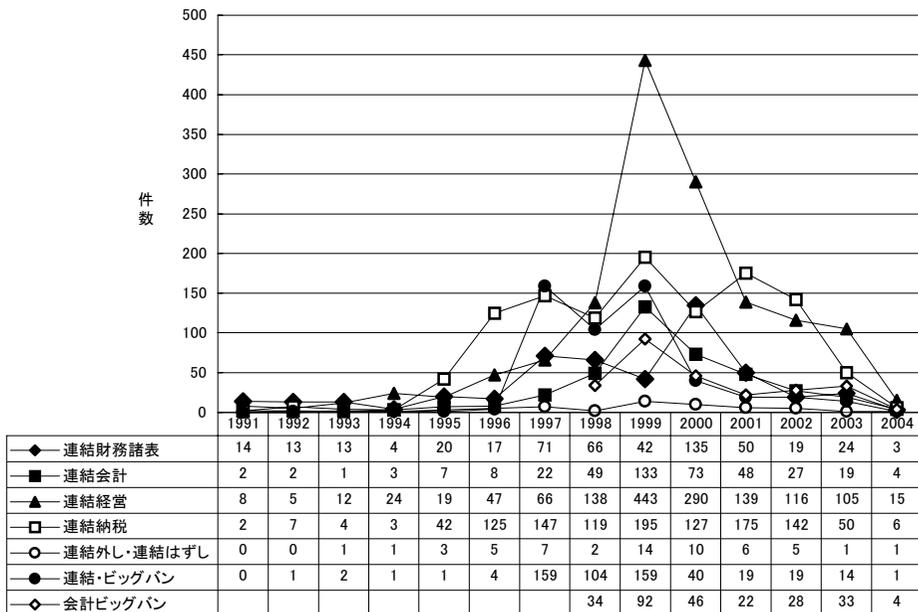
(2) 連結財務諸表制度改定の背景

だから、以下のような理解は間違いではないが、ややナイーブにすぎるのではないかと考える。すなわち言う。「証券市場を重視し、株式・社債発行による資金調達を行い『直接金融方式』

1) その背景などについては別の機会に論じたところである、松村[2004a][2004c]参照。

2) 1993年段階には連結主への流れは切迫していないと思われていたが1995年の証券取引者監督機構(IOSCO)が国際会計基準委員会(IASC)の定める国際会計基準を用いる方向を明確化したあたりから事態は急に進んだ(詳しくは、松村・徳能[2003]参照)。

図表 1 日経テレコンでの関連記事事件数の推移



を推進している英米等アングロ・サクソン系諸国では、連結会計情報に基づく収益性判断を尊重した投資行動が展開されているから、我が国が『直接金融方式』重視に転換していかざるを得ないとすれば、企業集団について国際的に比較可能な連結情報を開示していかなければならない。」(野村[2000]9) 日本企業の調達構造の変化や変化の方向だけが制度改定の原因ではないであろう。株式所有構造の変化や金融立国を国是とする米国の政策当局の思惑など様々な要因が絡み合っていると思われる³⁾。

実際、日本企業において直接金融すなわち証券市場の活用はバブル華やかなりし 1980 年代を除いてそれほどでもない(図表 2 参照)。資金調達における直接金融方式⁴⁾への移行が連結財務諸表制度改定の契機であるとは簡単にはいえない。だが連結が中心の制度を持つ米国投資家は連結中心の制度を望むであろう。「アメリカ会計基準の世界的浸透」⁵⁾が進んできていることは間違いない。

3) 詳しくは、松村[2004c]参照。

4) ここでは、通俗的に言われるところの直接金融方式という用語を使ったが、正確には市場型と言うべきだろう。詳しくは、山[1986]第 12 章参照のこと。

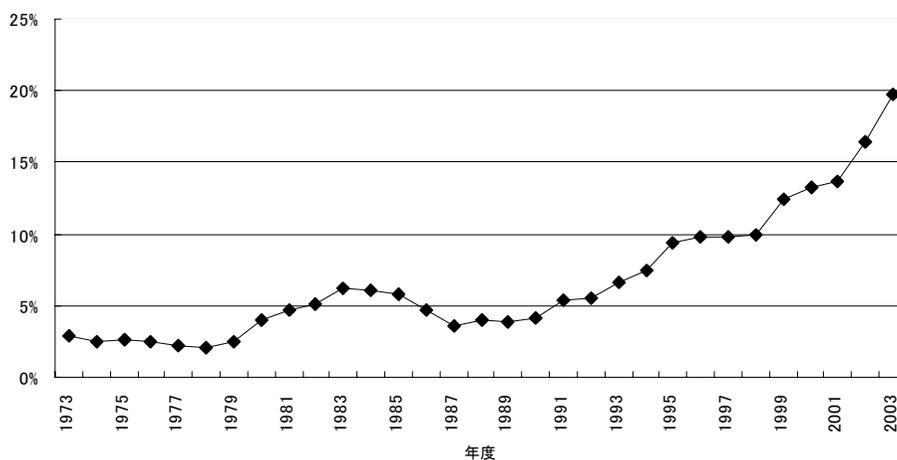
5) 伊藤[1995]81。

図表 2 1951-2000 年度の主要企業の資金調達

年 度	1951-75	1976-85	1986-90	1991-00
内部資金	27.8%	51.7%	42.8%	102.0%
外部資金	72.3%	48.3%	57.2%	2.0%
（内証券市場）	10.8%	17.7%	29.5%	7.9%
増資	5.6%	9.1%	13.5%	1.4%
社債	5.2%	8.6%	16.0%	6.5%
（内銀行等借入）	34.5%	14.6%	8.0%	-4.2%
長期借入金	16.4%	4.3%	3.4%	3.0%
短期借入金	18.1%	10.3%	4.6%	-7.3%
（内その他）	26.9%	16.0%	19.7%	-5.6%
買入債務	16.2%	8.2%	9.6%	-7.6%
その他	10.7%	7.8%	10.1%	1.9%

（備考）1951-90 年度は日本銀行『主要企業経営分析』より，91-2000 年度は三菱総合研究所『企業経営の分析』より作成。

図表 3 近年の外国人株主の持株比率上昇傾向



ここ数年のわが国上場企業における外国人持株比率の上昇は急である（図表 3 参照）。取引量ではもっとその比率は高い。資本市場の国際化を反映して会計制度の国際的統一化の流れも急である。今回改定がその流れを受けて行われたことは間違いない。今回の改定が投資家主導，とりわけ外国人投資家の要請に促されて行われたものであったと言ってもあながち言い過ぎと

はいえないであろう⁶⁾。そこにわが国企業や関係者の戸惑いもあったのではなかったか。このあたりの事情をうかがうために、われわれはアンケートを実施した(松村[2004a]参照)。

2. 連結決算への移行に伴う新たな分析手法確立の必要性

2000年3月決算より、連結財務諸表が主たる財務諸表とされるようになり、この間様々な問題が生じた。われわれはこの間の問題をアンケートなどにより分析した。そこで気づかされることは、利用者指向が叫ばれているにもかかわらず、主たる財務諸表利用者であると考えられるわが国のアナリストが他の関係者と比べた場合、かれらが今回の改定をやや懐疑的に見ていることである。これまでの分析手法が通用しなくなるという懸念もあっただろう。そこでまず、われわれのアンケート結果を紹介するとともに、連結財務諸表を分析する際に注意すべき点を明らかにしたい。

(1) 連結主への制度改定とアンケート調査

まず企業の財務担当者に対するアンケート結果から見ていきたい。連結財務諸表制度の「今回の改定の結果、会計情報への信頼性が高まると考えるか」との質問に対しては「信頼性は高まる」という回答が多く(図表4参照)、また「改定された連結会計制度をどのように受け入れていますか」との質問に対する回答からは、歓迎ムードが見られる(図表5参照)。しかも、「今回の連結会計制度の改定に伴って、決算政策の余地は増えていると思うか。減っていると思うか」という質問への回答からは、決算政策の余地は減っていると考えられている(図表6参照)。要は総じて財務担当者は今回の回答に好意的であると見られる。企業としてはこのような制度改定に対しては肅々と受け止めて執行していくというスタンスであると思われる。

図表4 今回改定で会計情報への信頼性は高まるか

(単位: 回答数, %)

		高まる		やや高まる		変わらない		総計	
分類1	製造業	16	(34.0)	28	(59.6)	3	(6.4)	47	(100)
	非製造業	10	(52.6)	9	(47.4)	0	(0.0)	19	(100)
分類2	SEC基準	3	(27.3)	8	(72.7)	0	(0.0)	11	(100)
	日本基準	23	(41.8)	29	(52.7)	3	(5.5)	55	(100)
企業合計		26	(39.4)	37	(56.1)	3	(4.5)	66	(100)

注) 松村[2004a]45より。

6) 私は最近のコーポレート・ガバナンス論議にみられる投資家主導、資本市場主導の動向への疑問を述べてきている。松村[2002][2004b]参照。

図表 5 改定された連結会計制度をどのように受け入れているか

(単位：回答数，%)

		歓迎する		どちらともいえない		歓迎していない		総計	
分類 1	製造業	30	(63.8)	16	(34.0)	1	(2.1)	47	(100)
	非製造業	13	(68.4)	6	(31.6)	0	(0.0)	19	(100)
分類 2	SEC 基準	9	(81.8)	2	(18.2)	0	(0.0)	11	(100)
	日本基準	34	(61.8)	20	(36.4)	1	(1.8)	55	(100)
企業合計		43	(65.2)	22	(33.3)	1	(1.5)	66	(100)

注) 松村 [2004a] 46 より。

(2) 回答者間の温度差 やや懐疑的なアナリスト

今回の改定に対して回答者集団の間にやや温度差があるように感じられる。たとえば、「今回の連結会計制度の改定に伴って、決算政策の余地は増えていると思いますか。それとも減っていると思いますか。」という質問に対して、下記図表 6 のように、財務担当者、アナリスト、会計士の三者とも「減っている」との回答が過半数を超えた。しかし、アナリストの「増えている (16.1%)」と回答する割合が、財務担当者 (4.5%)、会計士 (7.8%) と比較して多いことからわかるように、アナリストは「改定された連結会計制度」に対して、他二者と比較して、その効果についてやや懐疑的とも見られる回答を寄せている。

図表 6 今回改定で決算政策の余地は増えているか

(単位：回答数，%)

	増えている		変わらない		減っている		無回答		総計	
財務担当者	3	(4.5)	29	(43.9)	33	(50.0)	1	(1.5)	66	(100)
アナリスト	5	(16.1)	10	(32.3)	16	(51.6)	0	(0.0)	31	(100)
会計士	4	(7.8)	14	(27.5)	32	(62.7)	1	(2.0)	51	(100)
全回答	12	(8.1)	53	(35.8)	81	(54.7)	2	(1.4)	148	(100)

注) 松村 [2004a] 40 より。

これから今回改定に対するアナリストの評価を取り出してみると、次のようになる(図表 7 参照)。

このようにアナリストが懐疑的にならざるを得ないのには訳がある。企業の財務担当者に対するアンケートで、「新連結会計制度で附属明細表の内容が簡素化されましたが、簡素化により法定開示を要求されなくなった内容を自主的に何らかの方法で開示する方針ですか」という質問を行ったが、これへの財務担当者の回答結果は図表 8 のようなものであった。

ここから今回改定に伴い簡素化された附属明細表などの開示方式が自主的開示されそうになることがわかるし、事実多くの企業は自主的開示を行っていないようである。ここにアナリス

図表 7 今回改定に対するアナリストの評価

	情報量が増えて、 分析に使える情報 も増えた。	以前と変化なし	情報量が増えた が、分析に使える 情報は減った。	情報量が減り、分 析に使える情報も 減った。	総計
回答数（％）	7 (26.9)	8 (30.8)	9 (34.6)	2 (7.7)	26 (100)
否定的評価				11 (42.3)	

図表 8 簡素化項目につき企業は自主的公開をするか

(単位：回答数，％)

		以前の内容をほ ぼそのまま開示	内容を選別して 開示	自主的には開示 しない	無回答	総計
分類 1	製造業	0 (0)	9 (19.1)	35 (74.5)	3 (6.4)	47 (100)
	非製造業	0 (0)	7 (36.8)	11 (57.9)	1 (5.3)	19 (100)
分類 2	SEC 基準	0 (0)	3 (27.3)	5 (45.5)	3 (27.3)	11 (100)
	日本基準	0 (0)	13 (23.6)	41 (74.5)	1 (1.8)	55 (100)
企業合計		0 (0)	16 (24.2)	46 (69.7)	4 (6.1)	66 (100)

注) 松村 [2004a] 52 より。

トの危惧がある⁷⁾。実際今回改定で簡素化された項目でアナリストがどの程度困ると考えているのかを、われわれのアンケート調査からみると、次の通りである。

これらからも、新しい連結財務諸表制度施行に伴い新たな分析手法を確立する必要性が高まっていると考えられる。

(3) 分析手法確立の必要性

現在流布されている、連結財務分析をうたう経営分析書の多くが連結会計制度の解説と従来の（単独時代の）経営分析手法の解説に終わっている。この点から、連結独自の分析手法確立の必要性があるのではないかとと思われる。アナリストが歓迎しない理由の1つに従来の分析手法が役立たないという不安があるのではないかとと思うからである。もちろん取り立てて新しい手

7) 今回のアンケート対象としたアナリストは証券系研究所所属のアナリスト、つまりセルサイドのアナリストであり、外国人投資家や機関投資家などバイサイドよりは、企業に好意的であるはずであり、企業もその意見を尊重すべきだと思われる。

図表 9 制度改定により削除・簡素化されてアナリストが困る項目

	困らないa	困るb	b/(a+b)
関係会社借入金明細表	5	20	80%
関係会社貸付金明細表	6	19	76%
主要原材料の入手量・使用量など	7	18	72%
関係会社有価証券明細表	7	18	72%
生産能力	8	17	68%
関係会社出資金明細表	8	17	68%
長期借入金明細表	8	17	68%
生産計画	10	15	60%
株式の所有数別状況	14	11	44%
資金収支表	16	9	36%
株式売買高の推移	23	2	8%

注) 松村 [2004a] 61 より。

法が確立できるということはないであろう。個別財務諸表の分析手法はすでに確立されているのであるから、これの拡張ないし応用の方法を見つけることが必要だと考える。

(4) 新たな分析手法確立が必要だと思わせる一つの例

今、トヨタ自動車の今3月期の貸借対照表貸方側について、単独数値と連結数値を示してみよう（図表10参照）。ここから、当社が無借金会社として有名であったし、いわゆる「トヨタ銀行」とまで揶揄されていたことを想起すると、連結数値はやや趣を異にする。当社の自己資本比率は確かに単独では67.9%と高いのであるが、連結でこれを見ると37.1%という平凡な数値になる。ましてや有利子負債比率で見ると、単独5.7%に対し、連結でこれを見ると34.3%と、比較的高い数値となる。決して「無借金会社」ではない。その理由は、当社が自動車クレジット、自動車リース、クレジットカード、住宅ローン、保険などを扱うトヨタファイナンスなどの金融子会社を保有しているからである。

図表11から、トヨタ自動車の個別財務諸表上棚卸資産は2.3%にすぎず、「カンバン方式」でいわゆる無在庫経営が行われているようだが、連結段階になるとこれは4.9%となり、在庫が子会社に滞留していることをうかがわせる。これは1部上場輸送用機器55社の2004年決算期の棚卸資産対資産合計の数値が、単独5.8%、連結9.4%となっていることと比べるとトヨタはグループ全体で在庫圧縮に努めていること、それでも子会社での在庫滞留比率がやや高めである可能性がある⁸⁾。これらから連単分析が有用であることがうかがえる。

8) さしあたり連結対象製造上場子会社だけをとってみても、棚卸資産対総資産の割合は、関東自動車工業3.1%、
(次頁に続く)

図表10 トヨタ自動車 2004年3月期の貸借対照表負債・資本の部

(単位:十億円,%)

個 別			連 結		
流動負債	1,970	22.3	流動負債	7,598	34.5
支払手形・買掛金	838	9.5	支払手形・買掛金	1,709	7.8
未払金・未払費用等	648	7.3	短期借入金	807	3.7
未払法人税等	128	1.4	コマーシャル・ペーパー	1,383	6.3
預り金	198	2.2	1年内返済の長期借入金	1,125	5.1
その他の短期引当金	143	1.6	未払金・未払費用等	1,530	6.9
その他の流動負債	16	0.2	未払法人税等	253	1.1
固定負債	862	9.8	旧短期引当金等	269	1.2
社債(含WB)・CB	501	5.7	その他の流動負債	523	2.4
退職給付引当金	292	3.3	固定負債	5,817	26.4
その他の固定負債	69	0.8	長期借入金	4,247	19.3
負債合計	2,832	32.1	繰延税金負債	779	3.5
資本金	397	4.5	その他の固定負債	792	3.6
資本剰余金	417	4.7	負債合計	13,415	60.9
資本準備金	417	4.7	少数株主持分	446	2.0
利益剰余金	5,731	65.0	資本金	397	1.8
その他の有価証券評価差額金	306	3.5	資本剰余金	495	2.2
自己株式	-866	-9.8	利益剰余金	8,326	37.8
			その他	-409	-1.9
			自己株式	-835	-3.8
資本合計	5,985	67.9	資本合計	8,179	37.1
負債・資本合計	8,817	100.0	負債・少数株主持分・資本合計	22,040	100.0

さらには、以下の分析からも理解できるように、また従来わが国では単独主の制度がとられてきたという事とも関わって、個別財務諸表との比較が分析にとってきわめて重要であることがわかる。この点、「個別決算の開示が不要になるのかどうかの検証が期待され」ていたが(八重倉[2001])、今回の分析からも「個別情報も有用である」ということがいえる。以下連単数値を利用して分析を進めたい。

豊田紡織 4.3%、ダイハツ工業 3.5%となっており、トヨタの 2.3%より高い。また海外子会社では日本国内ほど在庫を圧縮できていないのかもしれない。

図表 11 トヨタ自動車 2004 年 3 月期の貸借対照表資産の部

(単位：十億円，%，倍)

個 別			連 結			連単倍率
流動資産	3,358	38.1	流動資産	8,848	40.1	2.63
当座資産	2,121	24.1	当座資産	3,807	17.3	1.80
現金及び預金	87	1.0	現金及び預金	1,798	8.2	20.66
受取手形・売掛金	1,038	11.8	受取手形・売掛金	1,561	7.1	1.50
有価証券	996	11.3	有価証券	448	2.0	0.45
棚卸資産	206	2.3	棚卸資産	1,083	4.9	5.27
その他流動資産合計	1,037	11.8	その他流動資産合計	3,987	18.1	3.84
貸倒引当金	-5	-0.1	貸倒引当金	-29	-0.1	5.79
固定資産	5,459	61.9	固定資産	13,192	59.9	2.42
有形固定資産	1,261	14.3	有形固定資産	5,355	24.3	4.25
償却対象有形固定資産	820	9.3	償却対象有形固定資産	3,982	18.1	4.85
建設仮勘定	46	0.5	建設仮勘定	237	1.1	5.17
土地・その他	395	4.5	土地・その他	1,136	5.2	2.88
投資その他の資産	4,198	47.6	投資その他の資産	7,837	35.6	1.87
貸倒引当金等	-21	-0.2				
資産合計	8,817	100.0	資産合計	22,040	100.0	2.50

3. 連結財務分析にあたってふまえておくべきこと 連単数値の相違等の分析

連結財務分析手法の拡張が必要だと述べた。次に連結財務分析にあたってふまえておくべき事柄を考えておきたい。

(1) 子会社利用（戦略）の分析 - 貸借対照表項目の連単倍率から分かること

i) 子会社戦略全般の状況

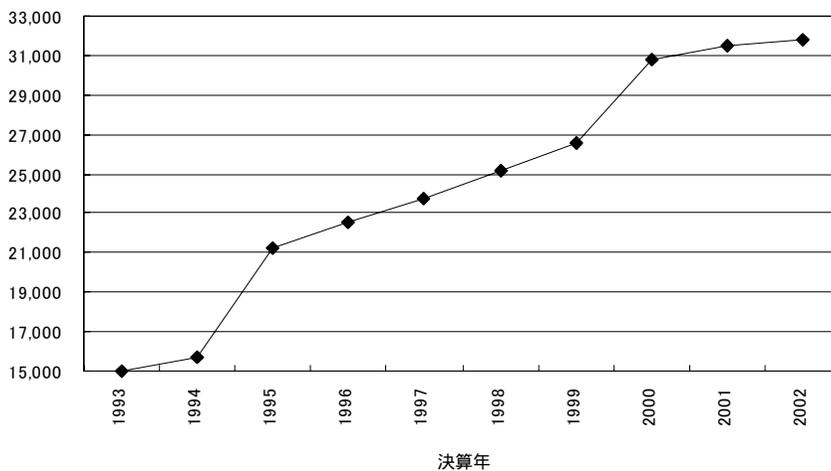
検討の前提として、連結子会社数の推移をみておこう（図表 12 参照）。連結子会社数は重要性の原則が見直された 1995 年に増加していたが、今回支配力基準が導入された結果、あるいは連結経営戦略見直しの結果、連結子会社数が増加していることがわかる。

次に、連単数値を比較して、実態を分析しその特徴を明らかにする。まず、異常値である乾汽船を除いた 816 社の連単倍率の推移を見たのが図表 13 である。近年日本企業は子会社戦略を積極化してきており、その連単倍率は上昇傾向である。ただ、今回改定を前に 1999 年決算では子会社戦略の見直しが行われたことが推測される。そして 2000 年決算から新たな展開を見せていることがわかる。

ii) 子会社戦略と財務戦略

子会社戦略と財務戦略とはどのような関係にあるのか。これら会社の 10 年間平均の自己資

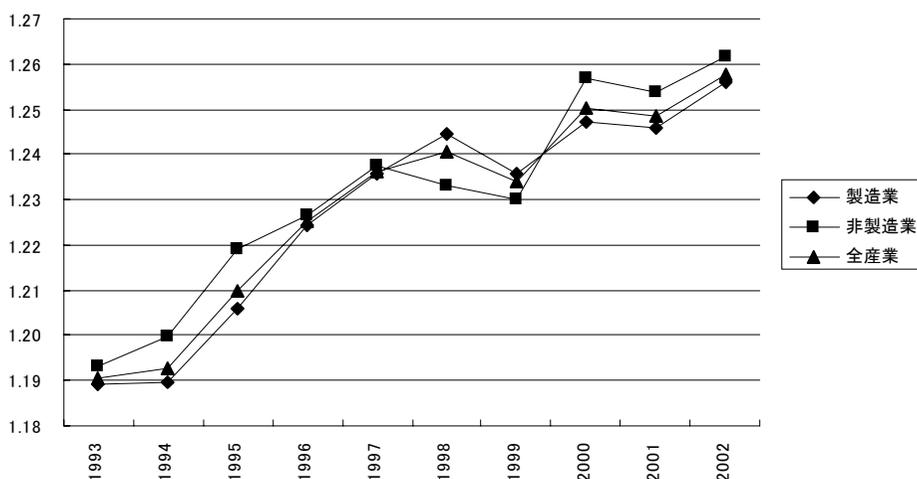
図表 12 連結子会社数の推移



注 1) この図表で集計した会社のフィルタリング条件は、下記の通りである。以下注記がないがぎり図表 22 まで同様である。「決算年」が「1993」～「2002」年の 10 年間存在すること、10 年間「決算月」の変更がないこと、10 年間「決算月数」が「12」であること、10 年間単独・連結「資産合計」「負債合計」「売上高・営業収益」「営業利益」「経常利益」「当期利益」全ての項目でデータ欠如がないことで、東証 1 部上場非金融会社 817 社のデータである。

注 2) 本報告のデータは基本的に、AMSUS 所収の各社個別及び連結財務データから作成したものである。

図表 13 乾汽船を除く資産合計連単倍率



本比率について連結と単独を比較すると、単独（43.1%）より連結（38.4%）の方が低い。親会社の「投資その他の資産」と子会社の「資本」が相殺されるので元来連結の方が自己資本比率は低くなる。しかし業種や企業規模によって状況は異なる。図表 14 から資産と負債の連単倍率の差は製造業の方が大きい。つまりさきのトヨタ自動車の例に見られるように製造業の方が子会社に負債依存度の高い会社が多いことを表している。

図表 14 資産と負債の連単倍率（製造業と非製造業）

	a. 資産連単倍率	b. 負債連単倍率	a / b
製 造 業	1.23	1.47	0.84
非 製 造 業	1.24	1.36	0.91
全 産 業	1.23	1.44	0.86

また資産規模別で連単倍率，自己資本比率，自己資本比率連単倍率を見たのが図表 15 である。見られるように親会社の資産規模の大きな会社ほど資産規模で連単倍率が大きい。すなわち子会社を多く保有していることがわかる。かつそれら大手企業ほど自己資本比率が低い上，自己資本連単倍率も低く，それだけ子会社における負債活用率も高いのである。なお，図表 16 に見られるように，資産規模と資産連単倍率とは相関関係があり，自己資本比率やその連単倍率とは逆相関の関係がある。従って連結による影響は大手企業ほどいろんな意味で大きいのである。連結財務分析にあたってこれらの点をふまえておかなければならないわけである。

図表 15 資産規模別自己資本比率連単倍率

資産規模別 四分位	単・資産合計 (億円)	資産連単倍率 平均(倍)	単独自己資本 比率平均	自己資本比率 連単倍率
上位 4 分の 1	11,014	1.36	35.0%	0.816
中の上 4 分の 1	1,738	1.21	44.0%	0.879
中の下 4 分の 1	753	1.17	45.0%	0.880
下位 4 分の 1	334	1.17	48.4%	0.914

注) 1993 - 2002 年決算期の平均

図表 16 会社別資産規模（単独）との相関関係と p 値

資産連単倍率	単・自己資本比率	自己資本比率連単倍率
0.2304	- 0.2329	- 0.0879
p=.000	p=.000	p=.012

注) 前表と同じ

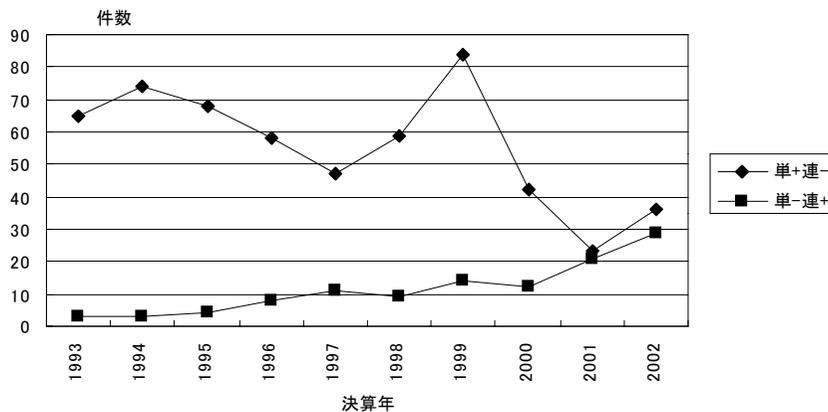
(2) 単独利益重視の傾向と変化 - 損益計算書項目連単倍率からわかること

また連結では当期利益はマイナスだが単独ではプラスになっているケース（556 ケース）が営業利益の場合のそれ（102 ケース）と比べてやや多いことから単独当期利益を嵩上げる傾向があったことがわかる（図表 17 参照）。

図表 17 単独と連結で利益数値の方向は一致しているか

		単・営業利益	単・営業利益
		+	-
連・営業利益	+	7279	187
連・営業利益	-	102	602
		単・経常利益	単・経常利益
		+	-
連・経常利益	+	7140	60
連・経常利益	-	286	684
		単・当期利益	単・当期利益
		+	-
連・当期利益	+	6187	114
連・当期利益	-	556	1313

図表 18 当期利益の連結と単独の比較



特にそれは単独主の時代に多く、連結主になってからはそれが少なくなっていることがわかる。すなわち、1993 年には単独当期利益がプラスで連結のそれがマイナスのケースが 65 件、逆のケースが 3 件であったが 2002 年にはそれぞれ 36 件 29 件と接近している（図表 18 参照）。すなわち、従来は単独・当期利益が目標だったが、近年は変化しつつあるのではないかと推測

される。

この点は先行研究と比較しても明らかである。伊藤[1999]は、連結財務諸表を開示している上場 935 社をピックアップし、各企業の 1988 年度から 96 年度の 9 年間の ROA（総資産税引後利益率）と ROS（売上高経常利益率）を個別ベースと連結ベースで比較している。平均値では ROA、ROS とともに個別ベースの水準が高く、社数でも個別ベースの水準が連結ベースより高くなっている会社の数が圧倒的に多かったという。そこで親会社中心のグループ運営が行われていると解釈している（図表 19 参照）。

図表 19 日本企業の収益性：連結・個別格差

ROS		ROA	
連結	3.97%	連結	1.60%
個別	4.34%	個別	1.74%
連結 > 個別	375	連結 > 個別	348
連結 < 個別	560	連結 < 個別	587
連結 - 個別 1.0%	47	連結 - 個別 0.5%	45
連結 - 個別 - 1.0%	173	連結 - 個別 - 0.5%	153
構成比			
連結 > 個別	40.1%	連結 > 個別	37.2%
連結 < 個別	59.9%	連結 < 個別	62.8%
連結 - 個別 1.0%	5.0%	連結 - 個別 0.5%	4.8%
連結 - 個別 - 1.0%	18.5%	連結 - 個別 - 0.5%	16.4%

注）伊藤邦雄[1999]29 より作成。

図表 20 連結・個別格差（1993-2002 年）

ROS		ROA	
連結	3.98%	連結	0.91%
個別	4.33%	個別	0.84%
連結 > 個別	323	連結 > 個別	406
連結 < 個別	494	連結 < 個別	411
連結 - 個別 1.0%	44	連結 - 個別 0.5%	101
連結 - 個別 - 1.0%	141	連結 - 個別 - 0.5%	71
構成比			
連結 > 個別	39.5%	連結 > 個別	49.7%
連結 < 個別	60.5%	連結 < 個別	50.3%
連結 - 個別 1.0%	5.4%	連結 - 個別 0.5%	12.4%
連結 - 個別 - 1.0%	17.3%	連結 - 個別 - 0.5%	8.7%

さらにこうした傾向は、個別 ROA と連結 ROA の格差の絶対値が 0.5%以上、個別 ROS と

連結 ROS の格差の絶対値が 1.0%以上の会社をピックアップしてみるとさらに顕著で、ROA で見た場合、個別の水準が連結の水準を 0.5%以上上回っている会社数が 153 社 (16.4%) であるのに対し、連結の水準が個別の水準を 0.5%以上上回っている会社はわずか 45 社 (4.8%) しかない。ROS でも同様に、個別の水準が連結の水準を 1.0%以上上回っている会社が 173 社 (18.5%) であるのに対し、その逆は 47 社 (5.0%) にすぎなかったという。1993~2002 年の 10 年間のわれわれの分析によると (図表 20 参照)、ROS で見た場合、個別の水準が連結の水準を 1.0%以上上回っている会社が 141 社 (17.3%) であるのに対し、その逆は 44 社 (5.4%) にすぎなかったというように、ROS では伊藤の研究と同様である。だが、ROA で見た場合、逆に個別の水準が連結の水準を 0.5%以上上回っている会社数が 71 社 (8.7%) であるのに対し、連結の水準が個別の水準を 0.5%以上上回っている会社は 101 社 (12.4%) あった。ROA では連結ベースにシフトしつつあるように見える。

図表 21 営業利益と当期利益の連結と単独比較

1993 年営業利益と当期利益の連単比較

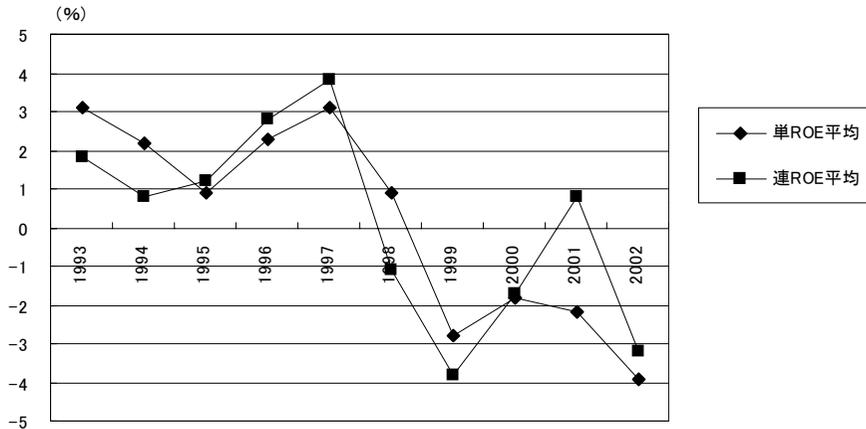
	営業利益		当期利益	
	社数	構成比	社数	構成比
連 \geq 単	682	83.5%	443	54.2%
連<単	135	16.5%	374	45.8%
合計	817	100.0%	817	100.0%

2002 年営業利益と当期利益の連単比較

	営業利益		当期利益	
	社数	構成比	社数	構成比
連 \geq 単	690	84.5%	519	63.5%
連<単	127	15.5%	298	36.5%
合計	817	100.0%	817	100.0%

連結利益重視の方向は、また上の図表 21 からわかる。すなわち、営業利益段階では単独主の時代の 1993 年でも連結主の時代の 2002 年でも連結利益の方が単独利益より圧倒的に多い。当期利益段階になると 1993 年段階では連結利益の方が多くの企業の割合が 45.8%とかなりの割合になっていたが 2002 年になるとそれは 36.5%と減少傾向が見られる。つまり 2002 年段階でも確かに営業利益段階では連結利益より単独利益の方が多くにもかかわらず当期利益段階になると単独利益の方が連結利益より多くなる場合が結構あるが、その割合は減少しつつある。つまり単独利益重視の傾向はなお残っているもののその傾向は減少しつつあるように見える。

図表 22 単独 ROE と連結 ROE の推移



注) それぞれ外れ値 (連単とも - 10, + 10 を超えたもの) を除外している。

それにしても、図表 22 からわかるように、連結 ROE の方が単独 ROE よりボラティリティが大きく、単独 ROE 数値を目標としてこれを安定させるような操作が行われた可能性をうかがわせる。ここでも 2002 年にはむしろ連結数値が目標になっている節がうかがわれる。制度改定とともに認識が変化してきた可能性がある。

これらのことは今後連結を前提とした決算操作が行われる可能性を示唆している。連結財務分析に際してこの点にも留意する必要がある。今後企業分析を行う場合、連結財務諸表をもとにしてこれを行うことになるだろうが、連結財務諸表がこれまでの単独時代と違った特徴を持っているために、この点に注意して分析する必要のあることは論をまたない⁹⁾。それとともに単独数値との比較が有用であることがこれまでの分析からもわかる。

4. 異業種連結の問題点 - セグメント報告と関わって

(1) どのようにセグメントされているか

連結財務諸表が固有に持つ問題点を明らかにしておきたい。従来から連結財務諸表は様々な業態にわたる事業を行っている企業の場合、その数値の意味するところが複雑で、よほど注意して分析しないと、これまで以上に誤った分析を行う可能性のあることを、具体的事例を挙げて指摘したい。

上記、異業種連結がはらんでいる問題点の解決策として考えられるのがセグメント報告であ

9) 連結会計の制度化により、連結への編入・排除により連結数値を意識した連結経営が行われることについて、詳しくは、小野[1995]参照。

った¹⁰⁾。そこで、わが国企業の連結財務諸表におけるセグメント報告の事例を分析し、そこにはらまれている問題点を明らかにしたい。

まず、現在の日本企業においてどのようにセグメントされているのかを見ておきたい。図表23に見られるように、84%の会社が複数のセグメントに分けて開示している。これをさらに私が2003年1部上場企業について調べた図表24ではさらに詳細に何区分されているか、そしてその場合最大部門の規模が何%かを見ている。

図表23 事業の種類別セグメント情報

(単位:社)

	2000年	2001年	構成比
単一セグメント			
製品種類などが類似しているため	14	11	3.7%
1セグメントの売上高・営業利益の合計が90%以上	41	37	12.3%
単一セグメント計	55	48	16.0%
2区分	59	53	17.7%
3区分	66	65	21.7%
4区分	120	134	44.7%
複数セグメント計	245	252	84.0%
合計	300	300	100.0%

(出所)日本公認会計士協会編「決算トレンド」平成14年度版より作成。

(備考)伊藤邦雄『ゼミナール現代会計入門』第4版,日本経済新聞社,2003年,534ページより作成。

当然の事ながら部門数が少ないほど最大規模の部門の構成比は大きい。図表25はさらに、最大部門の占める比率別に会社数を見たものである。ほぼ半数の会社では最大規模の部門が70%を超えていることがわかる。日本企業はかつて、専業度が高く単一事業に集中していた(Clark[1979]11)が、その傾向が今も残っていることをうかがわせる。このような会社でのセグメント報告の持つ意味がどこにあるか考えさせられる。あるいは、経営者があまりセグメントを分けて報告したくないと考えているのかもしれない。現段階では結論を留保しておきたい。

(2) 異業種連結とセグメント情報

異業種連結に伴う情報価値低下を防ぐためにセグメント情報が開示される。問題は比較可能性の担保である。第1は国際的比較可能性である¹¹⁾。第2は同業他社比較(クロスセクション)

10) 高須[1996]46も、アメリカにおいて、セグメント報告は連結財務諸表の情報提供能力の低下を補うために実務上提案されたとしている。

11) 「国際的に比較可能な連結情報を開示」すべきだと言われている(野村[2000]9)。

図表24 セグメント情報は何区分されているか

分割部門数	会社数	最大部門の規模平均
2部門	244	83.2%
3部門	315	71.4%
4部門	207	62.2%
5部門	116	49.5%
6部門	42	45.2%
7部門	18	32.8%
8部門	3	32.3%
9部門	3	34.8%
11,14部門	各 1	19.8%
計	950	67.5%
分割なし	193	
計	1143	

注) AMSUSデータベースより2003年中に決算期が到来する1部上場企業でセグメント情報の得られる会社について集計。

図表25 最大部門の構成比はどれくらいか

最大部門の規模	会社数	構成比	累 計
90%以上	148	15.6%	15.6%
80%以上	170	17.9%	33.5%
70%以上	158	16.6%	50.1%
60%以上	118	12.4%	62.5%
50%以上	141	14.8%	77.4%
40%以上	106	11.2%	88.5%
30%以上	80	8.4%	96.9%
20%以上	27	2.8%	99.8%
10%以上	2	0.2%	100.0%
計	950	100.0%	

注) 同上。

であり、第3は期間比較（タイムシリーズ）である¹²⁾。

企業間比較はしかし容易ではない。図表26は、通信2社の2003年3月期のセグメント情報を表している。かなり近い事業を行っているこれら2社の比較ですらそれほど簡単でないことは一目瞭然である。

12)「セグメント情報を期間比較したり、同業他社比較したりしながら、分析企業の強みや弱み、伸びている部門や事業、衰退している事業などを把握する」(吉村・岩淵[1998]151)必要があるという。

図表26 2003年3月期通信2社の事業部門別売上構成

（単位：百万円）

NEC	ITソリューション 事業	ネットワーク ソリューション事業	エレクトロ デバイス事業	リース事業	その他	合 計
	2,082,624	1,576,333	936,719	38,222	661,694	5,295,592
構成比	39.3%	29.8%	17.7%	0.7%	12.5%	100.0%
富士通	ソフトウェア・ サービス	プラットフォーム	電子デバイス	金 融	その他	合 計
	2,097,957	1,843,276	687,448	128,427	378,945	5,136,053
構成比	40.8%	35.9%	13.4%	2.5%	7.4%	100.0%

(3) セグメント情報の時系列分析の問題点 市場志向の会計の限界とも関わって

元来、会計は「ファイナンスのための会計」という側面と「マネジメントのための会計」という側面がある。セグメント情報はその接点にある。次のように言われている。「セグメント情報は、元々は管理会計に発しながら、投資家への開示情報としての重要性から公認会計士の監査対象になることで、制度会計の範ちゅうにも入った。その意味で、制度会計と管理会計を結びつけるという重要性も持っている。」（金児昭『日経流通新聞』1999年8月24日号）¹³⁾

「ファイナンスのための会計」と「マネジメントのための会計」は両立するようできて必ずしもそうはうまくいかないものである。セグメント報告の実態を分析してみると、上記二つの側面が必ずしもうまく両立しないことがわかる。

実際、セグメンテーションに関しては、最終的には経営者の判断に委ねられている。さらに営業費や資産額を各セグメントに配賦する方法や基準についても、経営者の判断に委ねられている。またセグメント間の内部取引価格の決定も経営者の判断に委ねられているといわれている（鳥邊・東原[2003]106）。そこでは「経営者の主観や恣意性が介入する余地が大きいという問題を抱えている」という。「そのため情報の継続性の維持は不可欠である。」（鳥邊・東原[2003]107）

実際セグメント情報はそのような比較に耐える情報なのであろうか。実態分析をしてみると必ずしもそう単純なものでないことがわかる。次の図表 27 は、どの程度セグメントの組み替えが行われているのかを表している。

2000年3月決算から2004年1月決算のデータの得られた1部上場企業1148社についてデータの取れた946件についてみると、セグメントの組み替えられたケースが305件あった。つまり32.2%でケース組み替えが見られた。2度組み替えられたケースもあるので企業数にして261社、約3割近い企業でこの4年の間にセグメントの組み替えが行われているわけである。期間比較は容易ではない。

13) 小栗[2002]168は、アメリカにおいて古くよりセグメント表示は経営管理目的から派生したとしている。

図表27 セグメント組み替えの状況

（単位：件数，％）

データのある会社数	組み替えケース数	名称変更ケース数	組み替え企業実数
946	305	27	261
100.0	32.2	2.9	27.6

注) AMSUS データベースから作成。

「事業の拡大に伴いセグメントが増加した場合等は、新たな会計事象の発生に伴う変更であって継続性の変更には該当しない。」(鳥邊・東原[2003]107)とされている。実際経営管理上、戦略上、セグメントの組み替えは常態だといえる。しかし、投資家の要請と経営者の経営判断とが相容れないことも多い。どちらが優先されるべきか、一概にはいえないだろう。アナリストにとって比較可能性の向上のためにセグメントの仕方を画一的にすることも重要かもしれないが、他方でセグメントの仕方及びその組み替えに見られる「経営者の考え方」(森[1999]121)¹⁴⁾を知ることにもまた重要だからである。現実の企業の多様性を単純な基準で比較することは必ずしも意味のあることだとはいえない。これは連結財務分析において悩ましい問題でもある。とはいえ、アナリストはそういった「経営者の考え方」をも分析しなければならないわけである。

以上、要するに、下記のようにいえるであろう。

「金融ビッグバン」、金融のグローバル化、外国人持株比率の上昇が連結財務諸表制度改定をもたらしした。

連結財務諸表制度改定への歓迎ムードがアンケート結果からもわかるが、アナリストはやや懐疑的な回答を寄せている。ここからも連結財務分析手法の確立が急がれていることがわかる。

財務数値は単独の数値より連結の方が悪く、業種によっても異なる。この点は連結財務分析にあたっての前提としてふまえておく必要がある。

従来単独の当期利益が目標数値となっていたが最近では連結の数値も徐々に重視されるようになってきた。このことは連結を前提とした決算操作が行われる可能性を示唆している。分析に際してこの点にも留意する必要がある。

総じて単独数値と連結数値の比較は連結財務分析において重要であると考えられる。個別財務諸表の開示はなお必要である。

企業間比較・期間比較のためにセグメント情報の開示が必要とされているが、経営者の判断の余地が大きく比較が困難であるし、また画一的な区分が望ましいともいえない。これは連結財務分析において悩ましい問題でもある。

14) 1997年のSFAS131号におけるマネジメント・アプローチの採用はまさにそれがねらいであるといえる。

【参考文献】

- 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『経済制度の国際的調整』日本経済新聞社
- 伊藤邦雄[1999]『グループ連結経営』日本経済新聞社
- 伊藤邦雄[2003]『ゼミナール現代会計入門』第4版, 日本経済新聞社
- 小栗崇資[2002]『アメリカ連結会計生成史論』日本経済評論社
- 小野武美[1995]「連結会計の制度化と持株比率の変更 わが国上場企業の実証分析」醍醐聰編著『連結会計 体系と実態』同文館
- 菊地誠一[2002]『連結財務分析入門』中央経済社
- 後藤弘[1997]『連結決算時代の経営分析』税務経理協会
- 高須教夫[1996]『連結会計論』森山書店
- 鳥邊晋司・東原英子[2003]『連結会計情報と企業分析』中央経済社
- 野村健太郎[2000]『連結経営と構造改革 - 環境激変への処方箋 -』税務経理協会
- 野村健太郎[2003]『連結企業集団の経営分析[全訂版]』税務経理協会
- 松村勝弘[2002]「負債は企業を規律付けるか, メインバンクはモニタリング機能を果たすか」『証券経済研究』第36号
- 松村勝弘[2004a]『「会計ビッグバン」と連結財務諸表制度改定の問題点 - Project No.7 連結財務分析プロジェクト報告書 -』立命館大学社会システム研究所
- 松村勝弘[2004b]「わが国企業財務のあり方と証券市場 最近のコーポレート・ガバナンス論の限界と関わって」『証券経済学会年報』第39号
- 松村勝弘[2004c]「日本の会計基準と企業構造の変容 - 日本企業の財務構造の変容と「会計ビッグバン」 -」『会計理論学会年報』第19号
- 松村勝弘・徳能常弘[2003]「連結財務諸表中心へのディスクロージャー制度の改定の問題点 - アナリストの視点から考える -」『立命館経営学』第42巻第2号, 7月
- 森實[1999]「セグメント情報新基準の二つの方向性」『会計』第155巻第1号, 1月号
- 八重倉孝[2001]「サロン・ド・クリティーク, 連結決算と実証会計研究」『企業会計』1月号および2月号
- 吉村貞彦・岩淵信夫[1998]『連結決算書の読み方』日本経済新聞社
- 山昌一[1986]『金融自由化』東京大学出版会
- Clark, Rodney[1979], The Japanese Company, 端信行訳『ザ・ジャパニーズ・カンパニー』1981年, ダイヤモンド社

(本稿は, 2004年度立命館大学学術研究助成の成果の一部である。)