

会計ビッグバンと企業経営の変化の方向

—— 本格的なリストラクチャリングを求められる日本企業 ——

〔要 旨〕

1. 金融ビッグバンによる金融・証券市場のインフラ整備として、国際会計基準に平仄を合わせる形で、企業会計制度が大幅に改正される。
2. 制度改正の柱は、連結決算重視主義への移行、金融資産の時価評価導入、税効果会計の導入、退職給付会計の導入で、99年度決算から逐次実施される。特に従来の取得原価主義から時価主義への転換は、いわゆる「含み益経営」など従来の経営スタンスの抜本的な見直しを迫るもので、まさしく「会計ビッグバン」である。
3. 連結決算中心主義への移行は、子会社による親会社の決算操作を無意味なものにしグループ会社の見直しを迫る。金融資産の時価評価により、短期保有の金融資産の評価損益は当期損益の変動要因になることから、短期金融資産の見直しが求められるほか、持ち合い株式の評価損益も自己資本の変動要因になることから、株式持ち合い解消を促進しよう。税効果会計導入は、不良債権処理促進の意味合いもある。退職給付会計の導入は、企業年金等の退職給付の積立不足問題を表面化させ、企業財務への圧迫要因となるほか、雇用・賃金体系の再構築を迫るものとなる。
4. こうした企業経営の変化の方向に対し、既に98年度決算で連結ベースでの不良債権処理を進めた企業も出ており、資本効率化に向けた企業の本格的なリストラクチャリングが始動している。今後、キャッシュフロー計算書の導入もあり、資本コストの正しい認識とキャッシュフローに基づいた投資採算判断により、M & A等の手法による事業の選択と集中が加速しよう。
5. こうして企業の経営環境が劇変するなかで、経営者も経済同友会の「企業白書」で経営者自らの改革の必要性を説いており、今後は、その改革のビジョンをIR活動として自らが語り、実践していくことが期待される。

目 次

はじめに

—始動する企業のリストラクチャリング—

1．会計制度改正と企業財務等への影響

- (1) 連結決算中心主義に移行
- (2) 金融商品の時価評価導入
- (3) 税効果会計導入
- (4) 退職給付会計導入

2．今後の企業経営の変化の方向

- (1) 資本効率重視のバランスシート経営
- (2) 雇用・賃金体系の再構築

おわりに

—期待される経営者のIR活動—

はじめに

—始動する企業のリストラクチャリング—

日本の株式市場は、年初、日経平均株価で1万3千円台に低迷していたが、3月以降急騰し5月には一時1万7千円台を回復した。

この背景には、マクロ的には、主要銀行への公的資金による資本注入で金融システム不安が薄れたことや、日銀がゼロ金利容認の思い切った金融緩和策を打ち出したこと、ミクロ的には、大手企業が相次いでリストラクチャリング(事業基盤の再構築)策を発表したことが挙げられる。

特に後者の企業のリストラクチャリングの動きは、従来型の経費削減や人員削減など単なるコスト削減に過ぎないようないわゆる「リストラ」ではなく、不採算事業部門の売却や過剰設備の廃棄、上場子会社の完全子会社化など本格的な事業再構築と呼べる「リストラクチャリング」が徐々に増

えている点が最近の特徴である。

こうした企業の本格的なリストラクチャリングへの取り組みの動きには三つの背景が挙げられる。

まず、不況の長期化で企業の体力が低下し、真に生き残りをかけたリストラクチャリングに取り組まざるを得ない経営環境になれてきていることが挙げられる。

次に、金融ビッグバンの進展による金融・証券市場での企業評価の変化が挙げられる。金融機関の融資姿勢は、従来の担保主義的なものから企業の収益、キャッシュフローに応じた融資に転じてきている。一方、社債市場では格付けによる金利格差が定着しつつあり、株式市場では資本効率、株主重視の経営姿勢が株価に反映されつつある。こうした市場で評価を受ける経営をしなければ、企業は高い資金調達コストを迫られるようになってきているわけである。

最後に、市場の評価と関連する会計制度の変更の動きである。99年度決算から連結決算中心に移行し、2000年度からは金融商

品の時価評価が導入される。これにより、経営者は赤字決算を含み益で解消したり赤字部門をグループ会社に移すような表面を繕う経営はできなくなり、企業の置かれた現実を直視する経営を迫られることになる。

この会計制度の変更は、フリー・フェア・グローバルな金融・証券市場の育成を目指す「金融ビッグバン」のなかでは、公正な市場価格の形成に必要な、企業のファンダメンタルズに関する正確な情報が市場に提供される前提条件となるものである。一方で、正確な企業実態を示す会計制度の

変更は、前述の足元の企業動向からも、企業経営に大きな変革を迫る「会計ビッグバン」と呼べるものになるとみられる。

本稿では、「会計ビッグバン」の内容と企業財務への影響について主要ポイントを整理した上で、それにより求められる今後の企業経営の変化の方向を論じていきたい。

1. 会計制度改正と企業財務等への影響

日本の会計制度は、企業会計原則を規範

第1表 新会計基準適用のタイムスケジュール（3月決算会社の場合）

		1999年 3月 決算期	2000年 3月 決算期	2000年 9月 中間期	2001年 3月 決算期	2001年 9月 中間期	2002年 3月 決算期
連結会計	後発事象・偶発債務の注記						
	事業税等の表示箇所見直し						
	実質支配力基準導入	銀行は 銀行以外 は。	銀行以外 も				
	連結財務諸表作成手続きの見直し						
	キャッシュフロー計算書の作成						
	連結中心の有価証券報告書等の作成 (連結ベースの有価証券・デリバティブの時価情報等の開示を含む)	○					
	中間連結財務諸表の作成				-		-
税効果会計	単体財務諸表への適用	○					
	連結財務諸表への適用	○					
金融商品時価評価	時価会計の導入(売却目的の有価証券・特定金銭信託等・デリバティブ)						
	時価会計の導入(持ち合い株式等を含む「其他有価証券」への導入)						
	ヘッジ会計の導入						
	その他						
退職給付会計	発生主義会計						
	年金負債の貸借対照表への計上						
	注記の充実						

出典 大和総研99.1.4付制度調査室情報

(注) ば「適用が強制される」ことを示し、○は「適用可能である」ことを示す。

とし、商法、証券取引法、税法の調和を図り、それらの関係諸法令により実施されている。一連の金融ビッグバンのなかでは、大蔵省の企業会計審議会で会計制度の検討がされ、その意見書に基づき証券取引法の開示規定である財務諸表規則や連結財務諸表規則^(注1)の改正という形で具体化される。

企業会計審議会では、国際会計基準の見直しの動きに平仄を合わせつつ、主要な会計基準の見直しを98年末までに終了しており^(注2)、99年度決算から一部新基準の適用がスタートする(第1表)。ここでは、主要な会計基準の見直しとなる「連結会計」「金融商品の時価評価」「税効果会計」「退職給付会計」の概要とその企業財務等への影響をみていく。

(注1) 企業会計審議会の意見が直ちに法務省管轄の商法に反映されるわけではないが、これまで企業会計審議会の意見は商法の会計規定に大きな影響を与えてきた。

(注2) 会計基準のグローバルスタンダード化の背景等については、荒巻浩明「会計制度の国際基準への移行を巡る動き」(本誌97年3月号参照)。

(1) 連結決算中心主義に移行

a. 新基準の概要

(a) 連結決算中心主義に移行

昨今の企業経営が、業務の多角化や国際化を反映してグループ企業を利用した活動が主流になっている実態を踏まえ、企業の単体の財務諸表を中心としたディスクロージャーから連結中心のディスクロージャーに改正される。

具体的には、まず、有価証券取引書の記載順序がこれまでの逆で連結、単体の順と

なる。会社の概要、事業の概要、営業の状況、設備の状況などの記載が連結ベースに改められるほか、有価証券・デリバティブの含み損益の注記表示も連結ベースで開示される。

また、新たに連結キャッシュフロー計算(単体のみの会社も)と中間連結財務諸表の作成が義務付けられる。

新基準の適用は2000年度の中間決算からとなる中間財務諸表の作成を除き、99年度本決算からで実質的にスタートしている。

(b) 実質支配力基準の導入

従来の連結財務諸表では、連結対象となる子会社、持分法の対象となる関連会社の範囲を持株基準(子会社は議決権所有割合が50%超、関連会社は20%以上)で判断してい

第2表 連結対象子会社、持分法適用会社の範囲

連結対象子会社		
持株保有基準	50%超	原則すべて
	40～50%	下記～のいずれかに該当する場合 協力的株主と合わせて保有比率50%超 当社役員が同社取締役会の過半数を構成 重要な契約の存在 当社が同社の資金調達の過半を融資 その他
	40%未満	協力的株主と合わせて保有比率50%超(上記)で、上記～のいずれかに該当する場合
持分法適用会社		
持株保有基準	20%以上	原則すべて
	15～20%未満	下記～のいずれかに該当する場合 当社役員が同社の役員に就任 重要な融資の存在 重要な技術の提供 重要な販売・仕入取引の存在 その他
	15%未満	協力的株主と合わせて保有比率20%以上で、同～のいずれかに該当する場合

資料 企業会計審議会資料
(注) 1.更正会社、整理会社、破産会社等は除く。
2.意思決定機関を支配していないことが明らかな場合は除く。

た。新基準では、持株基準を満たさなくても、親会社が実質的に支配している会社は子会社または関連会社として、連結対象または持分法適用対象とする実質支配力基準が導入される（基準の詳細は第2表参照）。

また、原則として親子会社間の会計処理方針の統一が求められる。

新基準の適用は99年度本決算からだが、銀行については既に98年度決算から強制適用されているほか、一般企業も98年度決算への適用が可能とされている。

ｂ．企業財務等への影響

（ａ）リアルタイムのグループ把握

まず、年度1回であった連結決算が、タイムリーディスクロージャーの目的で中間決算を要求されたことで、グループ内の各企業や各事業の業績を月次ベース等、できる限りリアルタイムで把握することが必要となり、そのための経営管理の体制整備が求められる。

（ｂ）グループ範囲の見直し

次に、これまででは、親会社単体の決算が重視されていたため、子会社を使った利益操作が頻繁に行われていたが、連結決算中心となることでこのような操作は無意味となる。また、都合の悪い子会社を持株比率の操作で連結対象から除外することも不可能になり、グループ範囲の見直しが求められる。

（ｃ）キャッシュフロー重視

最後に、キャッシュフロー計算書が損益計算書、貸借対照表と同等の公認会計士の監査対象となる財務諸表に位置づけられる。従来の資金収支表に代わるキャッシュフロー計算書では、キャッシュフローが営業活動、投資活動、財務活動の三つに分け

第3表 連結キャッシュフロー計算書の雛型
（間接法）

営業活動によるキャッシュフロー	税金等調整前当期純利益	× × ×
	減価償却費	× × ×
	連結調整勘定償却額	× × ×
	貸倒引当金の増加額	× × ×
	受取利息及び受取配当金	- × × ×
	支払利息	× × ×
	為替差損	× × ×
	持分法による投資利益	- × × ×
	有形固定資産売却益	- × × ×
	損害賠償損失	× × ×
	売上債権の増加額	- × × ×
	棚卸資産の減少額	× × ×
	仕入債務の減少額	- × × ×
	小 計	× × ×
	利息及び配当金の受取額	× × ×
	利息の支払額	- × × ×
	損害賠償金の支払額	- × × ×
	法人税等の支払額	- × × ×
投資活動によるキャッシュフロー	合 計	× × ×
	有価証券の取得による支出	- × × ×
	有価証券の売却による収入	× × ×
	有形固定資産の取得による支出	- × × ×
	有形固定資産の売却による収入	× × ×
	投資有価証券の取得による支出	- × × ×
	投資有価証券の売却による収入	× × ×
	連結範囲の変更を伴う子会社株式の取得	- × × ×
	連結範囲の変更を伴う子会社株式の売却	× × ×
	貸付けによる支出	- × × ×
財務活動によるキャッシュフロー	貸付金の回収による収入	× × ×
	合 計	× × ×
	短期借入れによる収入	× × ×
	短期借入金の返済による支出	- × × ×
	長期借入れによる収入	× × ×
	長期借入金の返済による支出	- × × ×
	社債の発行による収入	× × ×
	社債の償還による支出	- × × ×
	株式の発行による収入	× × ×
	自己株式の取得による支出	- × × ×
	親会社による配当金の支払額	- × × ×
	少数株主への配当金の支払額	- × × ×
	合 計	× × ×
	現金及び現金同等物に係る換算差額	× × ×
	現金及び現金同等物の増加額	× × ×
	現金及び現金同等物期首残高	× × ×
	現金及び現金同等物期末残高	× × ×

出典 企業会計審議会

詳細に記載され(第3表),企業実態がより鮮明となることから,キャッシュフロー管理がより重視されるとみられる。

「利益は意見,キャッシュは事実」といわれるように,投資家サイドも,企業業績をみる上で,フローの概念の根幹であった「利益」より,そこから恣意性の入りやすい引当金や償却の概念を除き,代わりに債権の回収度合いや設備投資の多寡等を考慮した「キャッシュフロー」の方を重視する方向にある。

(2) 金融商品の時価評価導入

a. 新基準の概要

(a) 金融商品の時価評価

金融商品は次の方法で評価することになる(第4表)。

売却目的の市場性のある有価証券は時価評価し,評価損益は当期の損益として計上する。

満期まで保有する債券,市場性の無い有価証券等,市場性のある子会社・関連会社株式は原価法で評価する。

第4表 新基準による有価証券の評価方法

	有価証券の分類	評価方法	評価損益の計上方法
流動資産(注)	売買目的有価証券	時価評価。時価は市場価格に基づき算出する。	当期の損益として計上
	a 満期保有目的の債券	- 取得原価で評価 - アモチゼーション又はアキュムレーションを行う - 強制評価減の適用有り	- 原則として,当期の損益に計上せず - ただし,以下は当期の損益として計上 - アモチゼーション又はアキュムレーション額 - 強制評価減による評価損
	b 子会社・関連会社株式	- 取得原価で評価 - 強制評価減の適用有り	- 原則として,当期の損益に計上せず - 強制評価減による評価損は当期の損失として計上
	市場価格のある有価証券 ・ 其他有価証券 ・ a, b以外の有価証券 ・ いわゆる「持ち合い株式」や「政策投資株式」はこの分野に含まれる。 ・ 基本的には満期まで所有するつもりであるが,市場動向によっては売却することもありうる債券もこの分類に含まれることになる。	- 時価で評価 - 時価は,原則として,期末時点の市場価格に基づいて算出する。 - ただし,継続適用を条件に,期末前1ヶ月の市場価格の平均に基づき算出することも可能である。	- 評価損益は,洗い替え方式により,次のいずれかの方法で計上する。 ア. 評価損益の合計額を,損益計算書を経由せず,貸借対照表の自己資本に直接計上する方法(貸借対照表上は時価法,損益計算書上は原価法)。 イ. 時価が取得原価を下回る銘柄について,評価損を当期の損失として計上する(貸借対照表上は時価法,損益計算書上は洗替え方式の低価法)。 - 自己資本に直接計上する評価損益(イの場合は評価益)は,剰余金の一部として区分掲記する。計上に当たり税効果は調整 - 上記ア,イのいずれの場合も,時価が著しく下落し,回復の可能性のないものは強制評価減を適用する。
	市場価格のない有価証券		
	a 社債その他の債券	- 取得原価で評価 - 貸倒引当金計上額を控除する(債権の貸倒引当金と同様の方法による) - アモチゼーション又はアキュムレーションを行う	- 原則として,当期の損益に計上せず - ただし,以下は当期の損益として計上 - アモチゼーション又はアキュムレーション額 - 貸倒引当金繰入額(費用),戻入額(利益) - 貸倒損失(債券の帳簿価額から直接減額)
	b 社債その他の債券以外の有価証券	- 取得原価で評価 - 株式は強制評価減の適用有り	- 原則として,当期の損益に計上せず - 強制評価減による評価損は当期の損失として計上

出典 大和総研99.2.12付年度調査室情報

(注) 現行基準では「市場性のある有価証券で一時的所有のもの」が流動資産に含まれているが,新基準では「売買目的有価証券」と1年以内に満期がくる社債その他の債券が流動資産に含まれ,それ以外の有価証券は「固定資産」に含まれる。

その他の有価証券(いわゆる持ち合い株式を含む)は時価評価するが、評価損益は資本の部に直接計上するか、または評価損のみ損益計算書に計上し評価益は直接資本の部に計上する。

特定金銭信託等、デリバティブは時価評価し、評価損益を当期の利益として計上する。

金融負債(デリバティブを除く)は原価法で評価する。

新基準の適用は、その他有価証券の時価評価が2001年度中間決算からとなるほかは、2000年度中間決算からとなる。

なお、商法の基準については、99年3月に国会に上程された商法改正案では、金融商品への時価評価が可能となるが、ネット評価益は配当可能利益としては認められていない。

(b) ヘッジ会計の導入

デリバティブ取引を金融資産・金融負債のヘッジ目的で行った場合は、ヘッジ会計が認められる。ヘッジ会計の手法としては、繰延ヘッジ会計と時価ヘッジ会計を認(注3)めている。新基準の適用は2000年度本決算からとなる。

(注3) 繰延ヘッジ会計とは、時価評価されているヘッジ手段(通常は時価評価される)の損益または評価差額を、ヘッジ対象の損益が計上される時期まで資産または負債として繰り延べる方法。

時価ヘッジ会計とは、ヘッジ対象の資産・負債の価格変動を損益に反映することができる場合にはそれを損益に計上し、ヘッジ対象の損益とヘッジ手段の損益を同一会計期間に計上する方法。

b. 企業財務等への影響

(a) 短期保有金融資産は圧縮へ

短期保有目的の有価証券の含み損益が課税対象となることから、市場の変動で法人税額が変わることになり、企業の収益計画に大きな影響を与える。このため、企業は短期保有目的の資産圧縮を急ぐとみられる。既に、前々期の97年度決算でも、金融を除く上場企業1,544社ベースで、流動資産の有価証券総額(簿課ベース)は18兆9,831億円と前年度比約7千億円減少し、一方で長期保有目的の投資有価証券は45兆4,712億円と約1兆5千億円増加している。

(b) 株式持ち合いの見直し

こうしたなかで、最もポイントとなるのが持ち合い株式の扱いである。これまで、長期保有の性格の強いはずの持ち合い株式も、将来のいわゆる「益出し」を意識してか流動資産に置いている場合が多い。2000年度の時価評価導入に向けては、市場動向をみながら一部売却するほかは、取りあえず課税対象とならない固定資産へ大きく移動させるとみられる。ただ、実際に何が「持ち合い株式」に該当するのかの判断基準は難しく、具体的な有価証券の区分方法や区分変更の可否については、8月をめぐりに公認会計士協会が発表予定の「時価会計の実務指針の論点整理」が注目される。

いずれにしても、2001年度からは持ち合い株式の評価損益が直接自己資本の変動要因になる。ここで参考になるのは、銀行のBIS規制である。自己資本に株式の含み益

を含めたことで、市場動向で自己資本比率が大きく変動し銀行経営に多大な影響を与えたことは周知のとおりである。企業は一般には銀行ほど株式保有をしていないものの、株式を抱えるリスクの大きさから持ち合い株式の放出は進展しよう。

(3) 税効果会計導入

a. 新基準の概要

税効果会計とは、会計上の損益と税務上の益金または損金の計上時期のズレ等を調整する処理で、実際に支払った税金ではなく本来いくら払うべきかを基に最終損益等を計算する会計である。税効果会計は、従来、連結財務諸表のみで企業の任意で適用が認められていたが、新基準では、連結、単体の両方に強制適用される。

導入の背景には、時価会計等一連の会計制度改正と98年度税制改正で各種引当金の損益算入が撤廃されたことなどから財務会計と税務会計の乖離が大きくなることや、金融機関の不良債権処理促進などがある。

新基準の適用は、99年度本決算からだだが、98年度決算への適用も可能とされた。

b. 企業財務等への影響

(a) 不良債権処理を促進

従来、不良債権の有税償却や引当金の有税引き当てで、会計上の利益に対し税金を払い過ぎ、その分赤字に転落したり自己資本を毀損したりする可能性があった。税効果ではその税金分を繰延税金資産として計上し、従来より利益、自己資本が増加し不

良債権処理がやりやすくなる。

実際、98年度決算で税効果会計を導入した大手17行では、合計で単体ベースの資本勘定の30%相当となる6.6兆円を税効果により資本増強する一方で、10.4兆円の不良債権処理を実施した。

ただ、一時国有化された日本債券信用銀行には税効果による資本増強が認められなかったように、資産計上した有税分を将来の収益で取り戻せるかどうかが重要である。

なお、こうした不良債権処理促進のため、現在5年間の欠損金の繰越期間の延長(7年の見込み)も大蔵省で検討されている。

(4) 退職給付会計導入

a. 新基準の概要

現在、企業年金については、厚生年金基金の解散が相次ぐなど、低金利の長期化による運用環境悪化と、出生率の低下や産業構造など社会情勢の変化から年金財政の悪化が指摘されている^(注4)。

しかし、現在の退職給付に係る会計基準は、退職一時金に対する引き当てが退職給与引当金としてあるだけである。年金についても、各種年金への企業の拠出額が費用計上されているだけで、情報開示も公認会計士協会の指針で、年金資産の合計額が過去勤務債務費用の現在額が注記表示されているだけである。このため、今回の改正で、退職一時金と退職年金を企業の退職給付債務としてとらえ、これに対しどの程度積立資産を有しているか開示されることとなっ

第5表 退職給付債務の構造

	項 目	備 考
残高ベース	(a) (b) (c)=(a)+(b)	退職一時金部分 企業年金部分 退職給付債務合計 予想給付債務ベース(PBO)で計算。
	(d) (e) (f) (h)=(c)-(d)-(e)-(f)	積立済み年金時価 過去勤務債務等 旧退職給与引当金既積立額 引当て不足額 残勤務年数内で償却し、退職給付引当金を構成 そのまま引き継いで、退職給付引当金を構成 15年以内に費用処理し、退職給付引当金を構成
	(i) (j) (k) (l) (m)=(i)+(j)+(k)-(l)	期間中発生した給付債務 未積立分利息費用 (e)や(h)などの償却費用 年金資産の期待運用収益 今期の退職給付費用 損益計算書計上額(注)

資料 野村証券資料

(注) 一部が現金支出となり、残余部分が退職給付引当金の積み増しとなる。

た。

新基準では、退職給付債務から年金資産の公正価値を控除した額が「退職給付引当金」として負債計上される。この際新たに増加する負債額は既に計上していた退職給与引当金を差し引いた額となる。損益には、従来の企業の拠出金ではなく、当期発生した給付債務が費用計上される。また、退職給付制度の説明、退職給付及び費用計上額の内訳等に関する注記が義務付けられる(第5表参照)。

新基準の適用は2000年度の中間決算からとなる。なお、直ちに適用が困難と認めれた場合は1年先送りできる。

(注4) 企業年金財政については、拙著「企業年金財政と時価会計導入のインパクト」(本誌97年3月号参照)。

b. 企業財務等への影響

(a) 退職給付の隠れ債務額は？

退職給付会計基準の導入で最も注目されるのは、退職給付の積立不足である隠れ債務がどの程度の規模になるのかという点であろう。

今回の新基準は米国の財務会計基準(FAS)

87号にほぼ近いことから、FAS 87号を採用する米国の SEC 基準で連結決算を発表している日本企業27社を例にみると、97年度決算の27社合計で積立不足額は実に4兆6,171億円となっている。

これを参考に、ゴールドマンサックス証券のキャシー松井氏の試算したところによれば、東証一部上場企業の積立不足額は57兆円(年金債務の現在価値算定の割引率を27社平均の3.8%に仮定) という推計結果になっている。^(注5) 実際には、ここから既に退職給与引当金として計上している分を除いた額が、新たに認識すべき積立不足(上記試算のベースで45兆円程度) として15年以内で償却することになり、企業財務への負担は相当大きい(試算どおりなら年間3兆円の負担)。

(注5) 年金の積立期間の20年とした場合、割引率1%の低下で債務は20%増加し、仮に割引率を2%と仮定すると積立不足は80兆円になる。

2. 今後の企業経営の 変化の方向

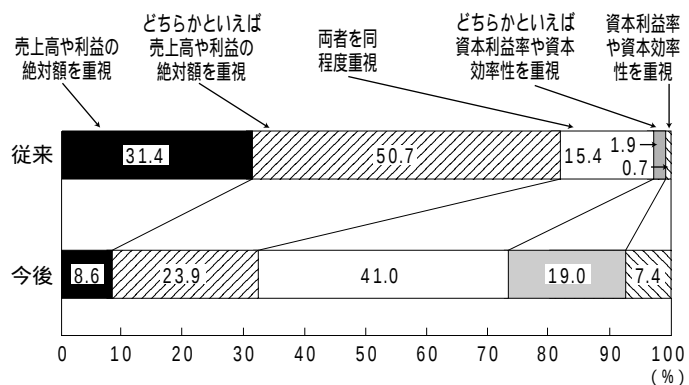
これまでみてきたように、今回の会計制度改正は、グループ会社の見直し、株式持ち合いの見直し、企業年金の見直しなど従来の企業経営に再考を迫るものであり、また、より企業実態が正確にディスクローズされることで、株式市場での企業選別もより鮮明になってくることが予想される、次にこのような会計ビッグバンによる今後の企業経営の方向について、経営者の意識変化も踏まえみていきたい。

(1) 資本効率重視のバランスシート経営

ここ数年株式市場では、外人投資家や年金などの純投資家が台頭し、企業も株主重視の姿勢が芽生えつつあるといわれている。この点について、上場企業を対象とした経済企画庁の98年1月調査の「平成10年度企業行動に関するアンケート調査結果」によれば、経営目標として「資本利益率や資本効率性を重視」(どちらかといえばを含む)が、増加しており(第1図)、経営者の意識が資本効率重視の方向に大きく変わり始めたことがうかがえる。

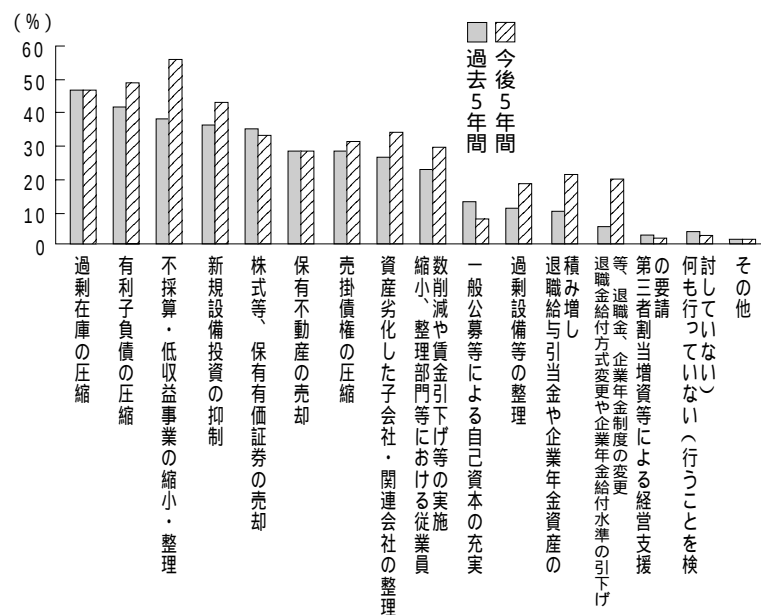
また、現在の日本経済低迷の要因として三つの過剰「設備過剰」「雇用過剰」「債務過剰」がいわれているが、企業においてみれば、バランスシート調整問題 資本効率の改善問題である。経済企画庁の同じ調査で「バランスシート調整の観点で今後5年間で行う事項」をみると、子会社の整理や企業年金の見直しなど会計制度改正に関連

第1図 財務戦略上重視する考え方(従来、今後)



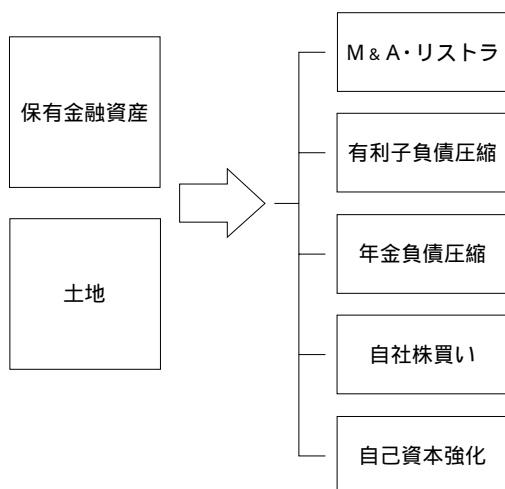
出典 経済企画庁『平成10年度企業行動に関するアンケート調査報告書』

第2図 主にバランスシート調整の観点から行う事項
(過去5年間、今後5年間)



出典 第1図に同じ
(注) 複数回答(該当するものすべて)

第3図 バランスシート調整の方法



資料 筆者作成

するものが多い(第2図)。

今後のバランスシート調整の方法としては、基本的には、保有金融資産(一部土地も)を活用してのM&A(企業の合併・買収)などによる事業再編、年金債務の圧縮や有利子負債圧縮や自社株買いによる資金調達構成の最適化などが実施されていくことになる(第3図)。

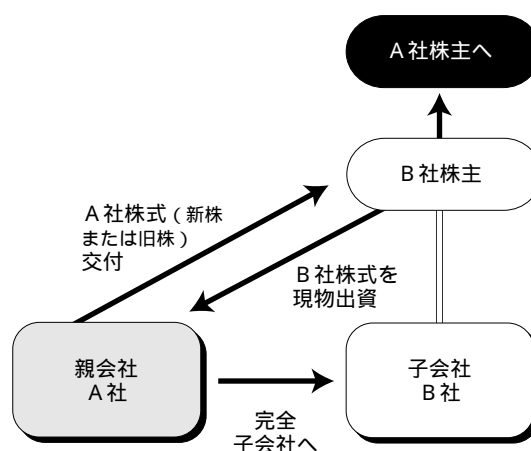
a. 連結経営

(a) 組織

日本経済新聞社が5月28日時点で集計した全国上場企業(除く金融1,759社)の98年度決算は、経常利益が20.9%減益に対し、最終損益は73.1%の大幅減益となった。これは99年度からの連結決算移行をにらみ、子会社等の不良債権処理を前倒して実施したためで、既に連結経営時代がスタートしているといえる。

グループ経営の組織対応としては、経営

第4図 株式交換制度



出典 SIMビジネスコンサルティング『会計ビッグバン』

判断のスピードや責任・権限の明確化の点などから持株会社や社内分社化の導入が考えられる。^(注6) 純粋持株会社設立は97年の商法改正で認められ、99年度の商法改正では持株会社設立の手段として「株式交換制度」(第4図)が認められる予定である。これまで上場会社で本格的な純粋持株会社は、99年4月設立の大和証券グループ本社のみであった。^(注7) これは連結納税制度が認められていないためであったが、これも2001年度から導入の方向で検討がされている。

(注6) 3月30日付け日経産業新聞掲載の「主要企業社長100人アンケート結果」では、連結経営の組織対応として考えているのは、純粋持株会社4.5%、事業持株会社17.0%、社内分社化44.6%。

(注7) 連結納税制度とは、企業集団に属する個々の法人を一体のものとして課税する制度。計算方法には米国が採用する所得通産型や経団連が提案した税額合算型などある。導入に際しては、租税回避行為に対する規制や中小企業の軽減税率の扱いなど整理する課題がある。

(b) M & A

日本のM&Aは、いわゆるバブル期に、余

第6表 マーケット別M&A件数の推移
(単位 件)

	イン・イン	イン・アウト	アウト・イン	アウト・アウト	合計
1985年	160	77	22	1	260
86	223	178	14	3	418
87	207	156	17	2	382
88	218	285	14	6	523
89	245	381	11	8	645
90	268	459	19	8	754
91	310	292	18	18	638
92	254	179	29	21	483
93	236	108	24	29	397
94	250	187	33	35	505
95	255	208	33	35	531
96	321	226	31	43	621
97	454	215	51	33	753
98.1～6月	240	111	33	21	405
7	38	22	6	7	73
8	28	16	6	3	53
9	45	18	16	3	82
10	46	14	7	5	72
11	44	15	8	3	70
12	47	17	9	6	79
1～12	488	213	85	48	834

出典 金融財政事情99.2.22号
(注) レコフグループ調べ

剰資金の海外運用という色彩での国内企業の海外企業買収を中心に急増したが、90年をピークに減少していた。しかし、97年以降は国内企業同士の合併・買収や海外企業の国内企業買収が急増し、98年のM&Aの取引件数(834件)は過去最高となった(第6表)。

従来、日本では、終身雇用などの雇用慣行、株式持ち合い、買収＝企業乗っ取りのイメージなどM&Aがなじまない企業風土があったが、厳しい経営環境がそうした風土を変えつつあるようだ。実際、増加する国内企業同士のM&Aでは不況が長期化するなか、化学、石油、海運、銀行などの企業数や設備の過剰感の強い業界の事例が目立っている。

前述の経済企画庁のアンケートでも「自社の事業ポートフォリオが適正でない」と

考えている企業が45.6%を占めており、今後は、連結会計によるグループ会社の見直しと時価会計による企業の現在価値の情報開示により、企業のリストラクチャリングの手段としてのM&Aが促進されるとみられる。連結決算に関しては、被買収企業の時価評価による純資産価値と買収価格の差である「のれん代」の償却期間が5年から20年に延長されることで、企業収益への影響が軽減される。また、持ち合い株式の時価評価が株式の保有コストを強く意識させ持ち合い解消を促進しよう。

また、前述の株式交換制度の導入によってキャッシュレスでのM&Aが可能になり、^(注8)法制面でもM&Aが促進されよう。加えて、株式交換をする際の交換比率は、営業権などのプレミアムも考慮されるが、これは株価がベースになるため、株価が高ければ有利な条件で他の企業を買収できることになり、経営者の株価への意識を強めるインセンティブになろう。

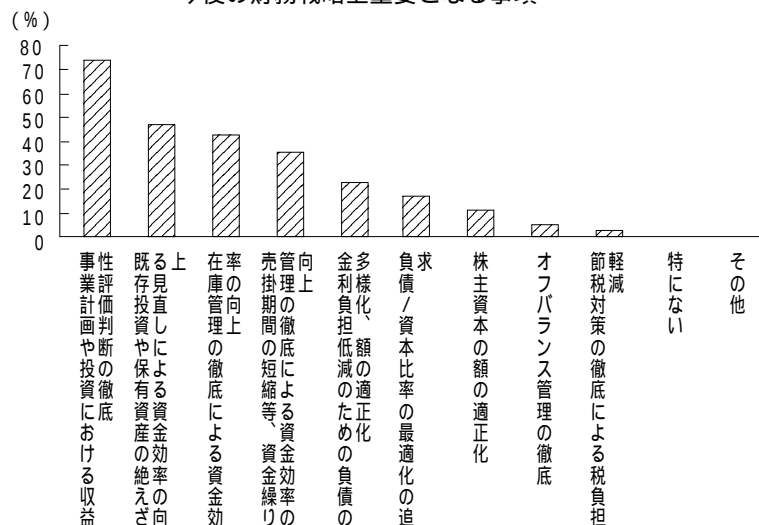
(注8) 米国では株式交換制度の活用で現在M&Aの7割がキャッシュレスといわれ800億ドル規模の大型案件も可能となっている。

b. キャッシュフロー経営

(a) キャッシュフローに基づく経営判断

前述の経済企画庁のアンケートでは「資本効率性を重視した経営を行っていく上で、今後の財務戦略上重要となる事項について」、投資における収益性判断の徹底、保有資産の絶えざる見直し、在庫管理の徹底、資金繰り管理の徹底などが上位を占めている(第5図)。

第5図 資本効率性を重視した経営を行っていく上で、
今後の財務戦略上重要となる事項



出典 第1図に同じ
(注) 複数回答(3つ以内)

従来の位置付けでは、事業活動の必要経費の一部ととらえられ、株主資本のコストは配当だといわれても仕方が無いともいえる。新たな「財務活動キャッシュフロー」では、例えば営業活動、投資活動後に余剰資金が生じた場合、借入金返済、配当、自社株買いなどのいずれに充当するのかの財務政策が示されることから、企業には、株主資本のコストは投資家の期待するリターン(=配当とキャピタルゲイン)ということが再認識されよう。

資金繰り管理は、「キャッシュフロー」に直結する事項であるほか、投資の収益性判断も、投資成果のフォローという点で会計上の恣意性が入る余地のある「収益」よりも客観的な「キャッシュフロー」が有効とみられ、企業サイドも、資本効率経営を目指す上で、キャッシュフローが重視される方向にあるといえる。

(b) 資本コストの再認識

また、従来の資金収支表と今回のキャッシュフロー計算書を比較した場合に、配当金の位置付けの違いが注目される。資金収支表では、事業活動に伴う収支の欄で税金と同じ決算資金として記載されていたが、キャッシュフロー計算書では、財務活動によるキャッシュフローの欄で、株式の発行、自社株取得、社債発行・償還、借入金の増減と合わせて記載される。

(2) 雇用・賃金体系の再構築

a. 退職給付の積立不足対応

退職給付の積立不足の問題は、前述の試算どおりの不足額として今後も経済の低成長が継続するとすれば、長期的に企業財務の圧迫要因となってくる。ただ、マクロ的には、この問題は数年前から指摘されており、退職給付会計導入により実態が開示されることで、株式市場が大きく下落するリスクは少ないとみられる。

一方、個別企業にとっては、積立不足があっても、借入金や社債と同じ負債であっても、直ちにキャッシュフローの負担が生じるわけではない。ただ、投資家サイドが想定した以上の積立不足があれば、財務上のリスクが高まり、格付けや株価に影響が与える可能性はある。

積立不足について、厚生年金基金の利差

損等については、95年度に導入された特別掛金制度で償却を実施している企業もある。

抜本的な対策の参考例としては、98年度に大手電機メーカーが、退職引当金見合いで金融資産の一部を特定金銭信託として分別している。また、米国会計基準に対応し、退職給付を目的とした信託に保有株式を抛出して積立不足の圧縮を図る企業が出ている。

99年1月に日本公認会計士協会がまとめた「退職給付会計の実務指針策定の論点整理」では、厚生年金基金、適格年金の年金資産に加え、こうした保有有価証券の抛出による特定資産を年金資産として認める方向が打ち出されている。また、年金基金への有価証券の直接あるいは信託利用の間接抛出について、厚生省が検討している。

この方法について、経営者サイドからは株式持ち合い解消の受け皿としての期待もある。

b. 雇用・賃金体系の再構築

以上は企業に余力のある場合であるが、厚生年金の給付水準が引下げの方向にある状況化で企業年金の実態が開示され、今後退職給付の引下げが労使間の大きな問題になってくることは十分想定される。

また、労働力の流動化が進展するなかで、年金のポータビリティの問題等から2000年度にも確定拠出型年金が導入される見込みで、事後的に積立不足が生じないことから企業サイドの期待も高い。既に、こ

れを前倒しする形で、退職金がない代わりにその分を毎月の給与に付加して支給する制度を導入する企業も出ている。このように、今回の退職給付会計導入及び連結会計でのグループ会社見直しを契機に、従来の終身雇用・年功序列を前提とした雇用・賃金体系は大幅な見直しを迫られよう。

おわりに

——期待される経営者のIR活動——

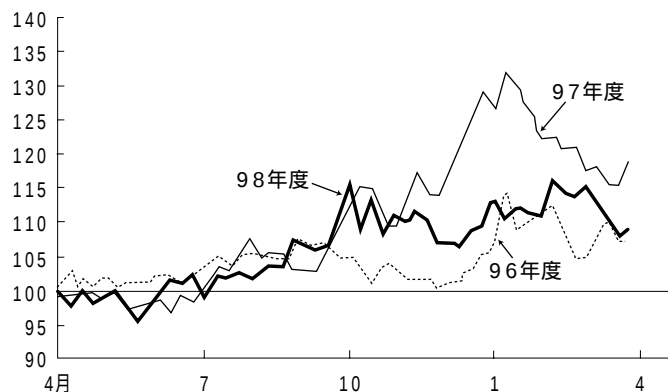
これまで、会計ビッグバンにより、日本企業が資本効率重視の経営に転換し、本格的なリストラクチャリングを求められることを指摘してきた。

こうした経営環境が激変するなかでの経営の監視役として、外部からは、金融ビッグバンにより金融・証券市場から経営者へのプレッシャーが強まりつつある。最近では、年金や信託銀行などの機関投資家が、従来は白紙委任していた議決権を直接行使する方向で動き出しているほか、不良債権の粉飾決算問題などで批判のあった公認会計士監査も監査水準の向上のための協会の自助努力が続けられている。

内部的には、執行役員制度や社外取締役制度の導入で、取締役会の戦略決定機能と業務執行機能の分離を図る企業が増えている。ただ、執行役員制度も単に取締役の人員削減に過ぎなかったり、社外取締役も形だけのケースも多々あるとみられている。

この点で注目されるのが、経済同友会が99年2月に発表した「経営者の能力が問わ

第6図 IR 優良企業の相対株価パフォーマンス



資料 国際証券「99.5.21付ウィークリー・マーケット展望」
 (注) 1. 対象企業は日本インベスター・リレーションズ協会による
 IR 優良銘柄選定企業、96年度4社、97年度5社、98年度4社
 2. 各年度の対象企業の期初の株価を100とした「対 TOPIX 相対評価」。

れる時代」の副題の付いた「第14回企業白書」である。そのなかで、資本効率を重視した戦略的経営への転換が必要な状況下で、企業競争力のカギは「経営者とホワイトカラーの活性化」と提言しており、特に、「改革は経営者」からということで、業績評価による成果主義制度の導入を経営者が率先して行うべきだとしている。

これに関連した例として、企業の決算発表やアナリスト向け会社説明会では、これまでは経理担当役員が説明するケースが多かったが、最近は社長自ら経営方針を説明するケースが増えつつある。これは経営者の IR(インベスター・リレーションズ)活動に対する姿勢の現れといえる。IRは、投資家を中心とする企業の利害関係者との関係構築のための自発的コミュニケーション活動であり、財務諸表による法定のディスクロージャー以外の情報をタイムリーに開示することで、株価の変動を和らげ、資本コ

ストの低減につながるといわれている。実際に、IR活動に積極的な企業の株価は相対的に優良なパフォーマンスを示している(第6図)。

経営者の集まりである経済同友会が、自らの改革の必要性を説いていることは、本格的な企業のリストラクチャリングの進展に向け高く評価できるものである。今後、その改革のビジョンを IR 活動として経営者自らが語り、実践していくことが期待される。

<参考文献>

- ・白鳥栄一『国際会計基準』(日経BP社、98年5月)
- ・トム・コーブランド、ティム・コラー、ジャック・ミュリン『企業評価と戦略経営』(日本経済新聞社、93年8月)
- ・プライスウォーターハウス編『株主価値追求の経営』(東洋経済新報社、98年11月)
- ・伊藤邦雄編『企業価値を経営する』(東洋経済新報社、99年5月)
- ・菊池正俊『企業価値評価革命』(東洋経済新報社、99年3月)
- ・徳増典洪、力丸洋、加藤直樹『時価会計導入後の企業経営』(東洋経済新報社、99年4月)
- ・SIMビジネスコンサルティング『会計ビッグバン』(東洋経済新報社、99年5月)
- ・小宮一慶『連結経営』(東洋経済新報社、99年4月)
- ・伊藤邦雄「会計制度変更」(99年5月14日付日本経済新聞「経済教室」)
- ・「いつまで払える企業年金」(週刊東洋経済99年5月15号)
- ・キャシー・松井「年金会計への新基準導入はもう一つの2000年問題」(金融財政事情99年3月15号)
- ・吉田允昭「事業再編を支えるM&A」(金融財政事情99年2月2日号)
- ・「グローバル・スタンダード化が進む企業・株価評価」(日本証券アナリスト協会、98年10月)
- ・『第14回企業白書』(経済同友会、99年2月)

(堀内芳彦・ほりうちよしひこ)