

《研究ノート》

社会関連会計と利質分析

佐 藤 倫 正

1. はじめに

社会関連会計が提供する情報は社会関連情報と呼ばれる。企業の社会関連情報とは、企業をめぐる種々の利害関係グループのうち、株主と債権者を除いたグループに対する企業の配慮を示す情報である。具体的には、従業員関連情報、消費者関連情報、取引先・下請け関連情報、地域社会関連情報、一般社会関連情報、国際社会関連情報、地球環境関連情報などが考えられる。

一般に、企業倫理あるいは企業の社会的責任の見地から、これら社会関連事項について企業が好ましい行動をすることが望まれるのは明らかである。そのためにも、それら事項の開示が望まれるところであるが、現在のところ、その開示は強制されていないし、基準もない。そこで、この開示は各社まちまちであり、有価証券報告書や会社案内などで自発的に伝達しているところもあるが、内容・形式は多様である。もちろん通常の意味での監査もされない。

社会的存在としての企業に対し、資本の運用効率を上げるだけでなく、社会的存在として満足のいく行動をとることを期待し、かつ、その行動状況を明らかにするよう求めるのは、自然の成り行きといえよう。そして、そのための論理を明らかにすることも時代の要請といえる。山上教授は次のように言われる。

「わが国においても、このような『社会関連会計』の視点から現行会計ディスクロージャーの理論や制度を見直すことが重要である。というのは、たびたび指摘したように、このような『社会関連会計』理論の確立によってはじめて、『社会関連情報』ディスクロージャーの理論的根拠づけを行うことができ、またこれを前提として、現行経営分析を社会関連分析として発展させることができるからである。」(山上達人『現代企業の経営分析』白桃書房、1988年、p.258.)

ところで、企業の社会関連情報開示の説明には、基本的に2つのアプローチが考えられる。第1は、責任論アプローチであり、第2は、功利的アプローチである。両方の視点で企業が同意すれば、社会関連情報の開示の制度化は促進される。ところが、従来の社会関連会計の議論では、責任論アプローチが優勢であり、功利的アプローチのほうは、ほとんど検討されていない。両方の視点が大切であるから、ここでは後者の可能性を探ることにする。

功利的アプローチは、いわゆる情報会計と同じ論理を用いる。社会関連会計を問題にする場合、それに対位される会計は、資金提供者のための会計という意味で「金融の会計」と仮称できる。ところが、その「金融の会計」の重点が、責任論アプローチから情報論アプローチへと移行し、情報会計と呼ばれるとらえ方が台頭しているのは、周知のとおりである。情報会計とは、会計は決算報告をもって終わる（会計責任の解除、利害の調整がなされる）という立場でなく、利用者によって利用されることを前提にして会計をとらえる立場である。

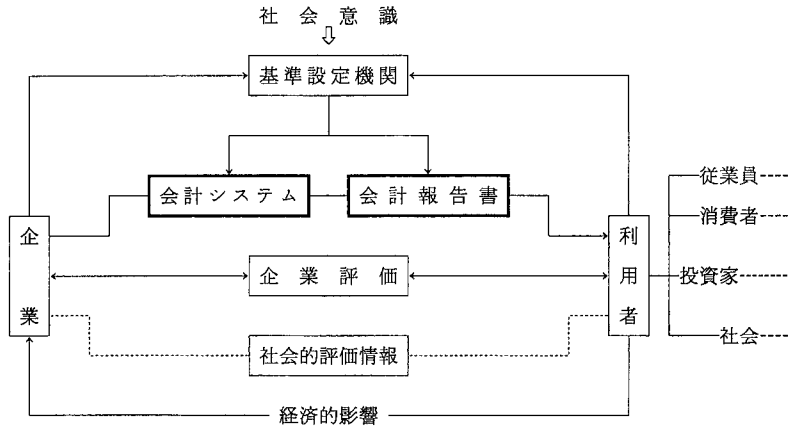
そこで、本稿では、社会関連会計を最近の「金融の会計」の論理の中に引き込んでみる。すなわち、投資家および債権者による会計情報の利用局面で、社会関連情報がどのように影響するかを考えてみることにする。

2. 社会関連情報の伝達モデル

そのために、次の図1のような会計情報の伝達モデルを考えてみる。(このようなモデルの展開過程については、佐藤倫正「社会関連会計と現代会計体系」飯田修三編『社会関連会計の生成と発展』白桃書房、1992年で試論が示されている。)この図の特徴は、(1)企業評価が会計の伝達プロセスの中に明示的に組み込まれていること、(2)企業評価のための情報伝達チャンネルとして会計情報と社会的評価情報が並列されていることである。

企業評価は、今日、2つの局面で重要である。ひとつは、経営者が戦略行動を行うときの企業評価の側面である。この場合、経営者は内部資料を活用しながら、戦略が企業価値に及ぼす影響を計算することができる。いまひとつの局面は、投資家が、会計報告書から得られる情報と、他の利用可能な情報とを用いて行う意思決定の局面である。そしてこの意思決定には多かれ少なかれ企業評価を伴う。ここでの利用者は、専門的投資家だけでなく、一般投資家に対して情報解釈活動をする中間解読者も含まれる。近年、会計情報の有用性についての実証研究が進行しているのは周知のとおりであるが、こ

図1 会計情報の伝達モデル



これは、企業評価のための情報提供という会計の機能を検証しているのである。

利用者としては、投資家の他に、従業員や消費者や一般公衆も描かれているが、功利的アプローチに立てば、主たる利用者は投資家であって、投資家が、社会関連情報を受け取った従業員や消費者の企業に対する対応を意識しなければならないことを、この図は示している。

また、この図には、会計情報の経済的影響が描かれている。資金提供者と企業は、資本市場で資金と情報を交換しながら、相互に影響しあっている。すなわち、投資家の意思決定は企業の株価を変化させ、それが、企業の資金調達規模とコストを変化させる。さらに翻って、これが企業評価に影響するため、それが経営者行動を変化させる。そのような一連の経済的影響のループが下段に描かれている。

また、基準設定機関は、会計情報の提供者と利用者の事情を汲んで彼らの利害を調整しなければならないが、その際、会計の機能についての社会意識に影響されることを、この図は示している。

そこで問題になるのが利用者の意思決定の仕方である。これまでのところ、利用者が会計情報をどのように処理するかは十分に解明されていない。社会関連情報をどのように意思決定に結び付けるかにいたっては、いわずもがなである。社会関連情報の分析が新しい領域であることは、次の引用からおおよそ明らかになるだろう。

「生産性・社会性分析は、収益性・安定性分析という伝統的分析概念にくらべて・・・新しい概念であるが、企業をとりまく利害関係者の多様化と利害関係のコンフリクトの生じる時代にあって、これらの多様な利害関係者の利害関係を調整していく役割をもつものとして、近年、とくに注目を集めている。」（染谷恭次郎・木下照獄『経営分析——基礎と実践』森山書店、1989年、p.11.）

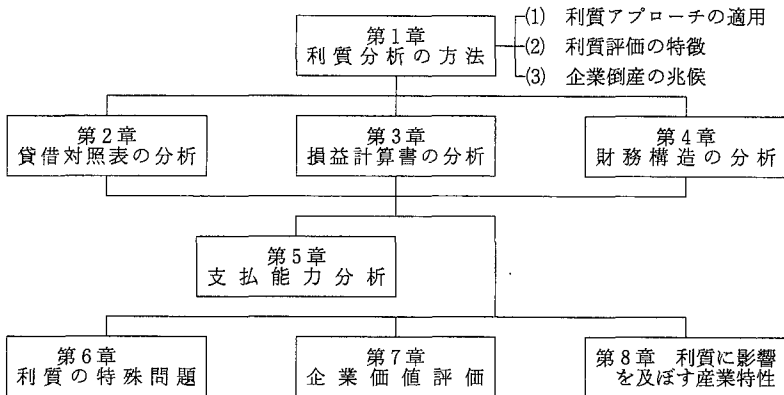
この解明には、証券アナリストや信用アナリストの意思決定パターンの調

査が必要である。しかし、それに先立って、まず手始めに実践的な経営分析の書物を検討して手がかりを得ておく必要がある。その意味では、シーゲル (Joel G. Siegel) の近著に現れた利質分析の概念が参考になる。(Joel G. Siegel, *How to Analyze Businesses, Financial Statements and the Quality of Earnings*, Prentice Hall, 1991.) 参考のために、その全体の構成を示しておく。それは下の図2のようになる。

3. 利質分析の概要

シーゲルの『利質分析と企業評価 (仮題)』の特徴は、(1)利質という興味深い分析用具を用いること、(2)財務比率の解説を超えて、投資あるいは融資の判断のためのチェックリストを備えた、実践的な内容をもつものであること、である。「本書の大部分は、利質を評価するにあたって考慮されるべき要因をとり出すことに向けられている。」(p.3)

もっとも、これで、アナリストの意思決定のプロセスが網羅されているわ
 図2 シーゲルの体系



けではなく、また、実態を調査していないので、問題解決には十分とは言えないかもしれないが、それでも、相当の洞察を得ることができる。以下では、本書の序論であり、結論的要約でもある第1章を中心に検討してみる。

(1) 利質分析の考え方

シーゲルによれば、利益は、様々な分析目的のための出発点に過ぎない。利益の質を評価するためには、利益のプラスあるいはマイナスの属性について配慮をめぐらさなければならない。利益を構成する要素のウェイトづけについては、主観にたよらざるを得ない。それは時間もかかり複雑でもあるが、一般に認められた指針はない。

利質は相対的なもので、その絶対値を計算することは不可能である。利質を論ずる場合は、その会社の利質が他より高いか低い、という程度を問題にする。

利質に関して注意すべきは次の4点である。

1. 利質は、利益の過大表示あるいは過小表示以上のものを含んでいる。
例えば、①損益計算書項目の安定性、②資産の実現リスク、③資本の維持である。
2. 利質という考え方は分析の用具であり、それによって、PERや貸出金利に影響させることができる。利質の崩壊がひどい場合は、貸出しを断わることもある。
3. 利質は、過去の報告結果についていうのであって、将来生ずるかも知れない変化とは一線を画する。
4. 同じ利益でも、利質の異なることがある。アナリストは、earning profile (利質の諸特質の組み合わせ) を見ることになる。

2社が異なる会計手続きを採用していた場合(FIFOとかLIFOの使用である)、アナリストは、共通の基準に計算し直してみる必要がある。それには脚注の会計方針が利用される。何が現実的な基準かを判断して、それに

直してみるのがコツである。

企業の利質を測定し記述するには様々な方法がある。定量的なもの、定性的なものがある。比率分析は定量的な方法の例である。それによって利質についての全般的結論を得ることができる。

利質についての単一の数値を算出することはできないのだが、報告利益よりは、会社の真実の利益に近い数字を求めることができる。アナリストは再計算するのである。シーゲルは、「アナリストによる修正は企業の収益力（earning power）を求めるために行われる（p.4）」と述べている。（収益力は、最近では、「現金を生み出す力」と定義されている。）

(2) 利質を評価する実際的方法

利質については次の13の論点があるとシーゲルは言う。

1. 会計方針の性格
2. 自由裁量費用
3. 会計見積りの確実性の程度
4. 報告利益の信頼性（あるいは非信頼性）
5. キャッシュ・フロー
6. 資産の実現リスク
7. 資本維持
8. 課税所得
9. 残余利益
10. 利益の安定性
11. 成長率
12. オフバランス（簿外）負債
13. オフバランス（簿外）資産

以下、この13の論点の内容を要約しておく。

1. 会計リスク

ここで言う会計リスクとは会計操作のことである。シーゲルの実施したアンケートによれば、3千万ドルの利益を上げている会社のある財務担当役員は、利益の15%は動かせると回答したという。(これを大きいと見るか、小さいと見るかは議論の別れるところであろう。)

次のような属性を持つ会社は、会計リスクが高いという。これは経験的に導かれたものと思われる。

- (1) 利益の成長で知られる「魅力的」な会社
- (2) 石油会社のように、公衆の目にさらされた、あるいは政府の規制のもとにある高度にガラス張りの会社
- (3) 与信を受けるのが困難な会社
- (4) リスクマキシマイザー
- (5) 営業形態ゆえにリスクが高い会社（たとえば単品のみを扱う）
- (6) 会計方針が緩やかなことで知られている会社
- (7) 監査人がよく変わる会社
- (8) 内部取引が大きい会社
- (9) 関連会社との取引が大きい会社
- (10) 不誠実な（贈賄などの）活動したことで知られている会社
- (11) 経営者が頑固な会社
- (12) 見込みのはっきりしない業種に新規参入しようとしている会社

会計操作に対しては次のような諸点について配慮が必要になる。第1は、現実的な会計方針についていかにチェックするかである。財務諸表が経済的実質を反映していないと、その利質は低い。アナリストは、現実的な会計方針が採用されていたら利益がどうなっていたかを決定すべきである。第2は、会計方針の変更は正当視されるかどうかである。不当な変更は利益の予測を難しくする。そのような変更があれば、変更しなかったらどうなったかを計算し、変更による利益の変化を計算しておくべきである。引当金や未払

費用の設定がおかしい場合も、純利益への影響額を分離しておく。Accounting cushion（貸倒引当金の設定のしすぎ）は利益の過小表示につながるるので修正しておくべきである。第3は、利益の平準化が利質にどのように作用するかであるが、平準化は利益の期間的出し入れに過ぎないので、ある種の利益操作であり、会計が経済的事実を反映しなければ、利質は下がるのである。

2. 自由裁量費用の分析

自由裁量費用とは、経営者の裁量である程度発生を調節できる費用のことで、例えば、広告費や訓練費などがこれにあたる。これらの減少は利質が低いことを示す。将来の利益は減少するからである。

修繕費、維持費と関連資産額との比率に注意すべきである。この比率が低下するようであれば、将来、設備の稼働状態が悪くなるかも知れない。

分析にあたっては、これら費用の不安定な増減部分はとり除いて、ESPなどを計算する。

3. 会計的見積りの確実性

現行会計には多くの見積りが介入するので（例、ハイテク産業の固定資産の耐用年数）、報告利益には不確実性がつきまとっている。そこで、アナリストは、利益決定に影響する要因のうち、事実情報と解釈情報とを区別しなければならない。アナリストは、利益とキャッシュフローの関係の分析をおこなうことが必要になる。

会計見積りのチェックの仕方としては、前年度の引当てと、それに関連する実際の損失のズレを見てみるのが有効である。このズレが大きいのは、利質が低いことを意味する。たとえば製品保証引当金の設定額と実際額を比較してみるのものである。

もっとも、企業の固有の特性（長期の請負工事に係わる会社など）により、引当額の決定が困難なこともある。

4. 疑わしい会計方針を採用する会社を見つけ出す

内部統制がしっかりしていないとか、会計エラーが多い会社では、報告システムがしっかりしていない。経営者が、贈収賄とか質の悪い商品を扱ったことが知られて、誠実性に欠ける場合は、会計報告の真実味も欠けていることが予想される。アナリストは、出版物に精通して、この種の会社をおさえておく必要がある。

5. キャッシュ・フローはどう分析するか

報告利益は動かすことができる。現状では、会計方針の選択に経営者の主観が介入するのを避けられない。その場合、キャッシュ・フローの裏づけの少ない会計方針は、恣意性が入りやすい。キャッシュ・フローとのズレの少ない収益・費用は「カタイ」が、ズレの大きい収益・費用は、アナリストの再解釈を必要とする。それは、利質が低いことを意味する。

アナリストは、[キャッシュ・フロー/純利益]を計算すべきである。これが大きいと利質も高い。さらに[現金収益/収益]、[現金費用/費用]も計算すべきである。

6. リスクに従って資産を分類する。

換金できないリスクが高い資産は資産の質が低い。それは当然、利質も低いことを意味する。アナリストは、リスクの程度に応じて資産を分類すべきである。無形、繰延資産/総資産の計算をしておくべきである。仕掛品も、すぐには売れないので識別しておくべきである。

7. 資本の維持を、どうチェックするか。

設備資産の維持が不適切なのは利質が低いことを意味する。それは、利益の流れの実質を考慮した、必要な引当てを会社がしていないことを意味するからである。アナリストは、修繕・維持費/固定資産、修繕・維持費/売上高、固定資産取得額/資産合計、純利益/固定資産、売上高/固定資産、といっ

た比率の趨勢をつかんでおくべきである。遊休資産に関する脚注があれば検討すべきである。アナリストは、さらに、固定資産の取得原価と取替原価を比較して、必要な取替ができるかどうか企業のキャッシュ・フロー状況を評価しておくべきである。

8. 課税所得に何を見るか

会計上の利益が課税所得を大幅に上回るようなら、それは、会計方針が(寛大)すぎるのであるから、両数値のズレの趨勢見なければならない。

ただし、日本では税効果会計が採用されていないので、この問題は生じない。

9. 残余利益に何を見るか。

残余利益とは純利益から総資産の最低利回りを控除した額であり、これは経済的な利益を表す。残余利益が報告利益より低いのは利質が低いことを意味する。アナリストは、この比率のトレンドを分析すべきである。(この計算方法は p. 87)

しかし、これは支払利子を二度引きしているのではないかと考えられる。自己資本利子を控除するアンソニーモデルで十分でないと思われる(佐藤訳『アンソニー財務会計論』を参照されたい)。この点は著者に質問するしかない。

10. 利益の安定性をどのように描き出すか。

利益の安定性は利質に影響する。アナリストは、損益計算書項目の異常に注意しなければならない。異常項目は再計算の対象になる。統計的手法による安定(異常)の分析も行うべきである。

11. 成長率のチェック

成長率は、配当後利益/株主持分であらわされる。これが高いと、内部資金

を生み出す能力の安定性が高いことを意味する。すなわち、外部資金への依存度が少なくすむということである。

12. 注意すべきオフバランス（簿外）負債

アナリストは簿外負債に注意しなければならない。これは脚注に開示されるべきものであり、引き当てられていない過去勤務費用、資本化されていないリース、訴訟、債務保証などである。

アナリストは、他にも簿外負債がないかどうか追加的な質問をすべきである。

13. 簿外資産の例

簿外資産があれば、企業の財務的強度は強くなる。税務上の損金繰延可能額、時価より低い購入契約がある場合、R & D費用を支出時に費用化している場合がこれにあたる。

(3) 利質概念の整理

利質の特徴：要約

「利質」というのは純利益数値に示された会社の収益力に影響をもつ会計的および財務的な特徴の観点からのみ定義できる。それらは複雑であり相互に関連している。そして、アナリストたちの分析目的に応じて解釈に相当の幅があるものである。さらに、その特徴の中には、測定がとて難しいもの、つかまえてくれないもの、たぶん、不可能なものもある。それでも、アナリスト達は、その諸特質のうちのどれが利質にとって有利または不利か、そして、その程度はどのくらいかを決定するために、踏み込んでいかざるをえない。アナリストたちは、業界における会社の相対的利質のランクづけをし、また、会社の純利益を再計算する立場にあるのである。

□ 好ましい利質の5つの特徴

1. 採用されている会計方針が企業活動の経済的実態をよく反映していること。
2. 現在および将来の状況の見積りにあたっての現実的態度の保持。
本書ではこれを見積りあるいはリスクの程度と言っているが、これが崩れると究極的には容認されないことになる。
3. 資産の維持、および現在および将来の収益力の維持と増進のための十分な引き当てが行われていること。
4. 利益に安定性がある。これは、損益計算書の構成要素がコンスタントに推移していることを意味している。
5. 利益の安定性と成長トレンドならびに将来の水準に影響する要因の予測可能性。

□ 好ましくない利質の12の特徴

1. 経済的実態にそぐわない会計方針の変更がなされている。
2. 利益操作がおこなわれている。
3. 非現実的な費用の繰延べがおこなわれている。
4. 費用の見越しが過大であったり、過小であったりする。
5. 収益の認識が早すぎたり遅すぎる。
6. 自由裁量費用の異常な減少がおこなわれている。これは、将来の成長に必要な支出を企業がしていないことを意味する。
7. 収益・費用項目の認識に関する、高度に主観的かつ不確実な会計見積りがされている。
8. 資産の過大表示と負債の過小表示がある。
9. 種々の資産の実現可能性についてリスクがある。

10. 企業の借入金が大きすぎる。
11. 企業がビジネスサイクルの影響を受けやすい。
12. 純利益の中にインフレ利益が含まれている。

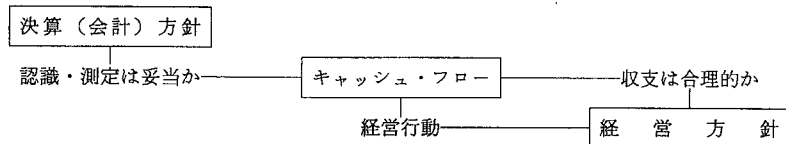
4. 社会関連情報と利質分析

以上より、利用者の意思決定において、会計報告書を利用しながらも、独自の視点から経営を眺める企業評価という作業があることが、およそ明らかになると思う。これが、金融の会計における財務諸表分析あるいは経営分析である。

利質という概念は、たとえば2つの会社が同じ1億円の利益を計上していても、ハリボテで空虚な1億円と、中身の濃い信望のある1億円があり、そのような場合には両社を別の扱いをしようという考え方である。わが国の信用調査の世界に「決算ぶり」という言葉があるが、これに近い概念であろう。

利質は、決算における会計操作のレベルと、経営行動上の公正性のレベルに分けて考えることができよう。そして両レベルは、キャッシュ・フローを仲介にして、次のように図示できるであろう。

図3 利質の形成プロセス



利質の13の論点のうち、1～5と7は、主として資金計算書にかかわっている。6、12、13は貸借対照表にかかわっている。8、9、10は損益計算書にかかわっている。

ちなみに、資金計算書には次のような情報が開示される。利質の判断に資金計算書が有益であることが知られよう。

I 営業収支 II 投資収支 III 財務収支	調整表	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 80%;">営業収支</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 1px solid black;">\$ 1,350</td> </tr> <tr> <td>売掛金増加</td> <td style="text-align: right;">400</td> </tr> <tr> <td>未収収益減少</td> <td style="text-align: right;">(50)</td> </tr> <tr> <td>買掛金増加</td> <td style="text-align: right;">(300)</td> </tr> <tr> <td>未払費用増加</td> <td style="text-align: right;">(700)</td> </tr> <tr> <td>商品増加</td> <td style="text-align: right;">700</td> </tr> <tr> <td>減価償却費</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 1px solid black;">(600)</td> </tr> <tr> <td>純利益</td> <td style="text-align: right; border-bottom: 3px double black;">\$ 800</td> </tr> </table>	営業収支	\$ 1,350	売掛金増加	400	未収収益減少	(50)	買掛金増加	(300)	未払費用増加	(700)	商品増加	700	減価償却費	(600)	純利益	\$ 800
営業収支	\$ 1,350																	
売掛金増加	400																	
未収収益減少	(50)																	
買掛金増加	(300)																	
未払費用増加	(700)																	
商品増加	700																	
減価償却費	(600)																	
純利益	\$ 800																	

それでは、社会関連情報は利質分析の中に、どのように位置づけられるであろうか。シーゲルは、企業が社会からどのように見られているか、という点から、社会的要因がリスクとしてどのように収益力に影響するか、という取り上げ方をしている（前掲書p.127）。これがひとつのヒントになろう。すなわち、現行の経営分析あるいは企業評価を前提にすれば、社会関連情報は企業のリスク要因として位置づけられるのである。

これを、社会的利益を計算しようとするアプローチと比べると、公表利益をそのままでは信頼しない点では同じである。しかし、利質アプローチは、利益を放棄してしまわないで、社会関連情報をリスク要因に変換してしまう。これによって、社会関連情報が金融会計情報と、同質になっている。これが、損益計算を批判した従来の社会関連会計における分析と異なるところであろう。

このような立場から、経営分析の体系を再構築できるかもしれない。社会関連情報は、利質の13の項目のうち、自由裁量費用、会計見積の確実性、資本維持、簿外負債の評価に関連して検討されるであろう。あるいは、利質の14番目の論点として独立に扱われうるかもしれない。地球環境保護への関心

の高まりとともに、経営分析の書物の内容が変わることを予見できる。

最後に、社会関連情報の監査の問題に言及しておく。将来いつの日か、投資家は、有価証券報告書から監査された社会関連情報を手にするようになるかもしれない。しかし、そのような監査は、わが国では大企業に限られている。それでは、監査の及ばない中小の企業では、社会的行動のチェックが見過ごされるおそれがある。

そこで、社会監査の制度が進展するまでは、金融機関が、融資の際に社会度のチェックを入れるというのは、十分に考えられることである。現在では、利質に影響する限りにおいて考慮されるだけである。融資の事前調査事項に含めるなどの検討がなされてよいのではなかろうか。

5. むすびにかえて

伝統的会計の見直しが盛んに議論されている。見直しの方向は、いわゆる情報会計と社会関連会計の二つにまとまりつつある。両者は、これまで別々に論じられてきたが、同時に論じることが可能であり、それによって、ここで検討したような現実的な課題を見いだすことができる。

環境監査への関心が急速に高まっている昨今であるが、この方面での社会の意識が高まれば高まるほど、利質分析におけるリスク要因が高くなる、という関係がある。したがって、両者を切り離して考えるのではなく、両面からとらえるという態度が望まれよう。

さらに、アナリストの意思決定パターンの解明が望まれる。ことに、今後、社会関連情報がどのように処理されるかを含めた、実証的研究が待たれるところである。本稿は、そのための準備作業である。