

企業評価の意義と手法に関する新しい展開

秋 本 敏 男

- . はじめに
- . 企業評価の意義
- . 現代企業の課題とこれからの企業活動の条件
- . 企業評価の新しい体系
- 1. 企業評価の種類
- 2. 企業価値評価
- 3. 総合的評価法
- 4. 評価対象
- 5. 評価対象地域
- 6. 評価基準
- . 格付け評価法
- 1. 債券格付け
- 2. 株価格付け
- . 取引相場のない株式の評価
- . 図解法(視覚法)
- 1. レーダーチャート法
- 2. フェ - ス分析法
- . 主要な評価システム(優良企業表彰制度)
- 1. N E E D - C A S M
- 2. P R I S M
- 3. 米国の企業評価システム
- . 財務的・非財務的業績評価指標を活用したマネジメント・システム
- . 結びに

. はじめに

激動の20世紀も残すところわずかとなり、まもなく新世紀を迎えようとしている。企業を取り巻く経営環境は、グローバル経済の進展・浸透、IT革命、少子高齢化、地球環境保全意識の高まり、あるいは価値観の多様化などにより激変し、複雑性が增大する中、企業経営が一段と厳しくなっている。

今日のような複雑化、多様化した現代社会において、企業経営の良否を判断するた

めの企業評価のあり方を検討することは、意義のあることである。

企業評価およびそのための手法に対する考え方は、経済・社会・国際的な影響を受けながら、時代とともに変化している。

本論文では、近年、主要な評価手法とされる諸手法を網羅的に取り上げ、これまで、それらの手法が企業の変革過程の中で、どのように用いられてきたのかについて展望し、各手法を比較・検討することによって、その特質および長所・短所を導き出すとともに、今後の企業評価手法の展開について論述したい。

． 企業評価の意義

企業評価とは、企業を対象として企業全体の価値を評価することを言う。企業評価は、財務的には、合併・買収などに際して、企業価値を決定することである。そのためには、企業の収益性・成長性・安全性および付加価値生産性などについて分析を行い、それを基礎として企業全体を総合的に評価する必要がある。

近年の企業評価では、伝統的な財務的評価に、人間性・社会性・国際性などの定性的要因に関する非財務的評価を加えて企業を総合的に評価しようとする傾向がみられる。

ただし、企業をできるだけ客観的かつ総合的に評価しようとするものの、現代企業は、複雑かつ多様性を有することから、企業を評価することは大変難しく、実際には、評価主体の企業観や価値観に大きく左右されることは、事実として否定できない。

． 現代企業の課題とこれからの企業活動の条件

21世紀へ向けて現代企業の抱える重要な課題としては、次の事柄を列挙することができる。

鉄鋼・造船・化学など高度成長を支えた重厚長大産業のオールド・カンパニーを中心に三大過剰（雇用・設備・債務）が改善されていない。低成長期に入り、企業の不祥事が顕在化してきた。企業存続・競争優位の観点からコーポレート・ガバナンスの機能の強化が求められている。特定業種・特定地域において生産の空洞化が懸念されるなどの諸課題が存在し、その解決が求められている。

また、21世紀に、企業活動に重要な影響を及ぼし、活動の制約要因となり得る事象としては、次の事象が考えられる。

経済のグローバル化の進展・浸透。 IT革命によるE-ビジネスの拡大・発展。
商品・技術ライフサイクルの短縮化。 ソフト化・サービス化の進展。 少子・高

齡化の加速度化。 地球環境保全意識の世界的高まり。 資源制約の深刻化などである。

21世紀における企業は、上記のような重要な課題を抱え、活動する上で制約要因となり得るこれら事象の影響を受けながら、企業活動を展開していくことになる⁽¹⁾。

． 企業評価の新しい体系

1. 企業評価の種類

企業評価の種類には、評価対象とその範囲とによって(1)企業評価(2)事業評価(3)業績評価とに分類される。

さらに業績評価は、組織との関連から個人業績評価と集団(組織)業績評価とに区分される。また期間的に、短期業績評価と長期業績評価とに区分される。

2. 企業価値評価

企業価値の評価は、絶対的評価と相対的評価とに大別される。絶対的評価は、合併・買収(M & A)に際して資本価値や投資価値を算出する場合に行われる。ところが、企業や個人あるいは集団(組織)などの業績や企業価値を絶対的評価に基づき評価することは難しく、そのため業績評価や企業価値などの評価は、他社、他人あるいは他部門との比較によって相対的にその良否を判断する方が評価し易いと言える。相対的評価の代表例が評価因子をウェイトづけ、それに基づき優良企業のランキングを公表しているNEED - C A S MやP R I S Mである。

3. 総合的評価法

企業を総合的に評価する方法としては、(1)財務的評価法(2)格付け評価法(3)図解法(視覚法)などがある。ここでは、財務的評価法についてのみ述べることにする。

(1) 財務的評価法

財務的評価法には、伝統的な財務分析法やウォールの指数法あるいは日本経済新聞社が開発したもので多変量解析法・共分散構造分析を用いたNEED - C A S M、P R I S Mなどがある。

4. 評価対象

評価主体が誰であるかによって、外部評価と内部評価とに分類される。

(1) 外部評価 - 外部の利害関係者(株主・投資家、債権者、税務当局、消費者、環境保護機関)が行う評価を言う。

投資評価 - 投資家が有価証券の値上がりや配当・利息収入など投資価値を判断する目的で行う評価を言う。

信用力評価 - 金融機関や取引先などが融資先や取引相手の信用度を判断する目的で行う評価をいう。

担税力評価 - 税務当局が、企業の担税力を判断する目的で行う評価を言う。

顧客満足度評価 - 顧客が製・商品やサービスにどれだけ満足しているか、その実態を把握する目的で行う評価を言う。

環境評価 - 環境保全団体、市民団体、行政当局などが環境保全の観点から企業の環境活動の実態を把握する目的で行う評価を言う。

(2) 内部評価 - 企業内部者(企業経営者・経営者の委託を受けた経営コンサルタント)が行う評価を言う。

経営力評価 - 経営者や経営コンサルタントが企業の経営力および競争力を判断する目的で行う評価を言う。

従業員満足度評価 - 人事管理目的から従業員が、職場環境や労働条件にどれだけ満足しているか、その実態を把握する目的で行う評価を言う。

5. 評価対象地域

評価の対象となる地域は、国内、国外および世界全体であり、それらの地域で活動している企業である。

6. 評価基準

評価基準には、原価基準と収益力基準とがある。

・ 格付け評価法

格付け評価法には、発行債券の元金の償還や利息の支払い能力を見るための債券格付けと公開株式が、一定期間内においてどれだけ値上がり期待できるか、それとも値下がるかを予想した株価格付けとがある。

1. 債券格付け

(1) 債券格付けの意義

債券の格付けは、直接的には企業評価と関係はないが、格付け機関は、格付けに際して、発行企業体の元金（元金プラス利息）の支払能力を評価するので、通常、企業評価の一領域として取り扱うことができる。

債券の格付けとは、社債、コマーシャル・ペーパー（C P）、転換社債（C B）、ワラント債と呼ばれる新株引受権付社債（W B）などの確定利付証券を発行する企業のクーポンレートの決定および債務返済能力を専門の格付機関が信用度の観点から評価

し、その信用力を記号化して段階的に表示することをいう。

たとえばS & Pでは、B B B格以上の場合を投資適格、B B格以下の場合を投資不適格すなわち投機的と捉えて、債務不履行の可能性の度合いを開示している。B B格以下の投資不適格債を通常、ジャンクボンド債と呼び投資に際して注意を喚起している。

格付けの結果は、被格付け企業の格付け情報として、信用力、財務リスクなどがそれを必要とする機関投資家などに投資情報の参考として提供される。つまり、債券の格付けは、起債企業の資金調達コストを決定するとともに、投資家に対して財務リスクなどを開示することによって、投資情報の提供機能を担っているのである。

わが国の社債発行に際しては、これまで社債権者保護を目的として厳しい適債基準が設けられており、社債を発行できる企業は担保力があるか、または業績の良い大企業に限られていた。したがって、投資家は社債がデフォルト(債務不履行)になることは予想しなかったので、信用リスクに対する関心は低かったといえる。

ところが、1984年、日米円・ドル委員会の協議結果を踏まえて、社債発行時のルールを定めた適債基準(財務制限条項)が順次緩和され、1996年1月には完全撤廃されたことにより自己責任原則に基づく債券格付けに対する関心は急速に高まった。

債券格付けは、起債企業の財務内容を中心に、財務政策、経営方針、業界を巡る経営環境競争力、企業の歴史、トップマネジメント、事業の将来見通しなど定量的分析と定性的分析を行い、総合的に評価し、各格付機関独自の表示方法を用いて、行われる。

(2) 債券格付けの種類

債券格付けは、格付け依頼の有無、期間、対象主体などの関連で、さまざまに分類される。

格付け依頼の有無に基づく分類

債券格付けは、起債企業の格付け依頼の有無によって、ア．依頼格付けとイ．勝手格付けとに分類される。

ア．依頼格付け

起債予定企業は、ディスクロージャーの観点から格付取得が義務づけられている。

依頼格付けとは、起債企業の格付け依頼に基づき有償で、起債企業と格付機関の相互協力によって予備格付けと本格付けのプロセスを経て取得・公表される格付けで、わが国では一般的である。

イ．勝手格付け

起債企業の格付け依頼の有無に関係なく、格付機関が独自の必要理由から有価証券報告書など開示情報に基づき行う格付けを言う。この格付けは、主として欧米の格付機関に多く見られ、起債企業の了解を得ていないことや起債の予定がなく、格付けの必要性がないあるいは企業の経営目的が営利目的のみではなく、多様であることなどの理由などから格付けをめぐるしばしばトラブルになることがある。当然、起債企業は、格付け費用を負担しない。

償還期間との関連による分類

債券格付けは、償還期間との関連によって、ウ．長期債格付けとエ．短期債格付けとに分類される。

ウ．長期債格付け

長期債格付けは、償還期間が1年を超える債券を対象に行われる。

エ．短期債格付け

短期債格付けは、コマーシャル・ペーパーや譲渡性預金（CD）など償還期間が1年以内の債券を対象に行われる。

対象主体の関連による分類

オ．カウンター・パーティ格付け

カウンター・パーティ格付けとは、スワップ取引などデリバティブ取引の関係者であるカウンター・パーティ（counter party、債務者）すなわち金融機関の債務履行能力に関して、現在の評価と将来見通しを表示している。

カ．ソブリン格付け

ソブリン格付けとは、国家、政府関係機関および地方政府などの債務履行能力を評価し、その結果を表示する。

発行体格付け

債券の発行予定がなくても金融機関に対する融資先企業の信用情報を提供する目的から企業自体の信用リスクを評価する格付けを言う。これは被格付会社の了解を得ぬまま行われることから「勝手格付け」と反発が多い。

その他

特殊な格付けとしては、保険会社の保険財務力の評価を目的とした保険格付け、長期性または短期性預金の元利金支払能力の評価を目的とした預金格付け、金融機関の財務格付け、環境格付けなどがあり、時代の変化とともにさまざまな格付けが新たに行われている。

(3) 格付けの歴史と格付機関の現状

格付けの歴史は、1900年に創業された米国のムーディーズ・インベスターズ・サービス (Moody' Investor Service Inc.) の創業者ジョン・ムーディーが投資価値を開示する目的で、1909年に鉄道会社の鉄道債券の格付けを行ったのが世界最初である。その後、1922年スタンダード・アンド・プアーズ・レーティングズグループ (S & P)、1924年フィッチ・インベスターズ・サービス (現在、フィッチ I B C A) などが誕生した。

1929年から30年代初頭の世界大恐慌時代、格付けの低いランクの公社債がデフォルト (償還不能) に陥る確立が高く、債券格付けは、投資価値評価から支払能力を中心とする信用度評価へその重点が移った。

一方、わが国の格付けは、1977年に日本経済新聞社が雑誌「日経公社債情報」の発刊に伴い、その中で転換社債の試験的格付けの公表を開始したのが最初とされる (格付投資情報センターの資料による) 同新聞社は1979年に日本公社債研究所を設立し、取り扱っていた格付け業務を同社に移管した。同社と85年に設立した日本インベスターズサービスが合併し、1998年に新会社、株式会社日本格付投資情報センター (R & I) を設立した。この他、日本格付研究所 (J C R) や三国事務所、証券会社系の格付機関などがある。

現在、企業内容開示の充実を図る目的から「指定格付機関」として、大蔵省の指定を受けているところは、日本格付投資情報センター (R & I)、日本格付研究所 (J C R)、ムーディーズ・インベスターズ・サービス (Moody' Investor Service Inc.)、スタンダード・アンド・プアーズ・レーティングズグループ (S & P)、フィッチ I B C A、ダフ・アンド・フェルプス・クレジット・レイティング・カンパニー、トムソン・バンクウォッチ・インクの7社である (昭和48年大蔵省令第5号「企業内容等の開示に関する省令」、官報平成11年12月24日大蔵省告示第373号「指定格付機関」)。

債券の格付けを目的とする企業評価は、債券の発行に伴い、起債企業の資本負債構成比率、負債カバレッジ、諸資産・資本・負債回転率、自己資本比率、借入金依存度などの財務諸比率がどのように変化するかをできるだけ正確に分析・検討し、将来の見通しを立てることを目的としている。

わが国の経済は、バブル崩壊後、長期間にわたって低迷が続き、企業の業績回復の足取りは依然として鈍く、信用不安を抱えた企業が多数存在する。1997年に経営破綻した山一證券の例を見るまでもなく、今日、債券の格付けは企業の資金調達のみならず、経営体それ自体にはかり知れない程の大きな影響を及ぼすようになった。つまり、

起債企業は、資金調達を円滑に進めることはもとより、安定した経営を維持するためには、投資家に対し、正確な企業情報を伝達する責任があり、その仲介者としての格付け機関の役割は、今後ますます高まることが予想される。

2. 株価格付け

株価は、企業の将来の期待価値を現在価値に割引いたもので、各企業の業績予想を織り込んで価格形成がなされ、証券市場で決定される。株価の決定要因として考えられるのは、各企業の将来の業績見通しがベースとなっている。一般的には当初の予想利益水準を上回る見込みのある場合には、株価は上方修正され、値上りが期待される。逆に、下回る見込みのある場合には、下方修正され、値下りが見込まれることになる。

その他、株価形成の主な要因としては、株価収益率 P.E.R (類似企業他社の予想一株利益に対する株価の割合)、株価キャッシュフローレシオ (キャッシュフローレシオとは、内部留保利益プラス減価償却費の内部資金合計額に対する株価の割合) などの諸指標の数値が影響している。

わが国の株価格付けは、野村証券、大和総研など各証券会社とその系列会社および QUICK 総合研究所などが投資家に対して信頼できる投資情報を提供することを目的として株式を評価し、株価が企業の公正価値を反映し妥当値を示しているか否かをチェックしている。

従来、株式の評価は、証券会社が営業政策的に「買い推奨銘柄」を指定し、セールス活動に活用してきたが、バブル崩壊後の証券不祥事によって特定銘柄の推奨セールスが機能しなくなったために公正な株価形成および資本市場の健全性を歪めるとの指摘から廃止されてしまった。それに代わって信頼性の回復を目的として近年本格化したのが株価の格付けである。株価格付けは米国では、1930年代に始められていたが、わが国では第2次世界大戦後、証券市場が再開されたとき野村証券が行ったのが最初と言われている。

株価の格付けは、上記の諸機関が各銘柄について「1」_」「2」_」「3」_」「4」_」「5」_」あるいは「A」_」「B」_」「C」_」といった簡略記号を用いて格付けを実施している⁽²⁾。たとえば、各機関の株価格付けに関する定義を例示すれば、次のとおりである。

野村証券の場合は、アナリストが格付銘柄の今後6ヵ月間の株価変動を T O P I X (Tokyo Stock Price Index の略) との比較で予想している。格付「1」は、T O P I X を15%超上回る。「2」は、5~15%上回る。「3」は、上下5%以内の変動。「4」は、5~15%下回る。「5」は、15%超下回るなど、各ランクの変動が予想される場

合についてその範囲を規定している。

大和総研の場合は、今後6ヵ月から12ヵ月の間に格付銘柄の株価変動をTOPIXとの関係でアナリストが予想する。

格付「A」は、TOPIXを約10%以上上回る。「B」は、TOPIXを上下約10%の範囲内で変動する。「C」は、TOPIXを約10%以上下回る。と、それぞれに予想する。ただし、実際には株価がその通り連動することは少なく、的中率も低い。そこで、機関投資家などは、株価の格付けよりは、むしろ証券アナリストが提出する個別銘柄、業界、景気環境などに関するレポートに注目しているのが現状である。ただし、これも母体企業の関係から「売り推奨」が少ないのが問題点といえる。

しかし、株価の反応をみてみると、企業規模別によってかなり異なる。たとえば、上場企業の場合、同一業種であっても他社と同じ株価トレンドを示すわけではなく、個別銘柄に対する投資家の投資価値の判断にもとづいて株価は変動している。

． 取引相場のない株式の評価

取引相場のある、いわゆる公開株式銘柄は証券市場で株価が決定されるが、取引相場のない株式の評価は、会計理論的には、株式の実価で決定される。株式の実価とは、企業の純財産額を示した自己資本総額を発行済株式総数で除した1株当りの株価で算出される。税法における株式評価は、租税負担の公平性の観点から租税能力に応じた相続税額等の課税額を算出する目的で財産計算を中心に行われる。決して企業経営の健全性あるいは投資価値を判断するために行うものではない。

税法でいう取引相場のない株式の評価は、株主の態様と発行会社の規模別区分とによって以下のように評価方式が規定されている。

(1) 原則的評価方式

株式取得者が特例を適用される株主に該当しない場合で、大会社の場合は、類似業種比率方式または純資産価額方式により評価する。中会社については、純資産価額方式と類似業種比率方式の併用により、小会社については、純資産価額方式または純資産価額方式と類似業種比率方式との併用方法を選択適用し、評価する。なお、同族株主以外で少数株主の場合には、配当還元方式によって評価する。

株主の態様と評価方式を示せば図表 - 1 のとおりである。

図表 - 1 税法上の株式評価

株 主 の 態 様				評 価 方 式	
同族株主の いる会社	同族株主	取得後の持株割合 5%以上		原則的評価方式 純資産価格方式による 評価額については20% の評価減の特例が適用 されます。 配当還元方式	
		取得後の 持株割合 5%未満 (少数株式 所有者)	中心的な 同族株主 がいる場 合		中心的な同族会社
					役員 その他
同族株主以外の株主					
同族株主の いない会社	持株割合 の合計が 15%以上 のグルー プに属す る株主	取得後の持株割合 5%以上		原則的評価方式 純資産価格による評価 額については20%の評 価減の特例が適用され る場合があります。 配当還元方式	
		取得後の 持株割合 5%未満 (少数株式 所有者)	中心的な株主がない場合		
			中心的な 株主がい る場合		役員 その他
持株割合の合計が15%未満のグループに属する株主					

(出所) 尾崎三郎・中野秀之編『資産税の取扱いと申告の手引き』(財)納税協会連合会、1995年、p.1183.

・ 図解法 (視覚法)

ここでは、視覚に訴えて経営状態を分析・評価する方法を図解法と呼ぶことにする。この図解法には、レーダーチャート法、フェース分析法、ツリー法などがある。

1. レーダーチャート法

飛行場の航空機が航空路に沿って離発着できるのは、航空機を制御する管制レーダーが整備されているからである。企業経営も同様で、経営が目標や計画通りに遂行されるように会計情報分析手法を用いてコントロールされているのである。

レーダーチャート法は、企業の財務状態、経営成績、現金収支状況など経営状態がどのような状態にあるのかを視覚的に読み取るのに最も便利な方法で、改善すべき財務指標が明確となることから経営の改善に有効な手段とされている。つまり、財務諸比率に関する評価は、単に財務数値として把握するよりは諸比率の相互関係を表示した形で把握したほうがより明確となる。

レーダーチャート法は、このような理由から相互関係を明確化し、一目で経営状態の良否、具体的には長所と短所が判断できることを目的として開発された技法である。例えば、業界平均値との比較はもちろんのこと、自社の過去から現在に至るまでを時

系的比較によって把握したりあるいは目標値と比較するなど幅広い分野で利用されている。

(1) レーダーチャートの作成法と読み方

レーダーチャートの作成にあたっては、まず基礎資料として自社の財務諸表や内訳表（損益計算書・貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書）および製造原価報告書などを準備する。

内円、中間円、外円の3つの同心円を描く。

経営状況を分析するための評価対象領域は3ないし4項目位が妥当であり、円形をその程度に等分する。最低限、収益性・流動性・生産性の3つに等分し、経営指標としては15項目前後を準備する。

分析対象として選択された経営指標の標準比率、たとえば、業界平均値を中間円周上にプロットする。

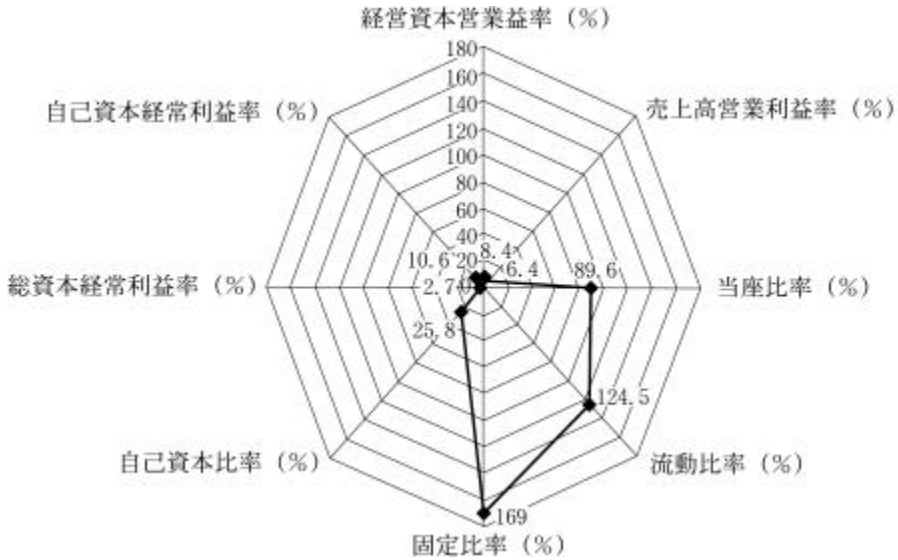
外円から内円に向かって直線を引く。

標準比率とされる経営指標の各線分上に自社の実績値をプロットする。その際、留意すべきことは固定比率・負債比率などの経営指標は他の指標と異なり低い方が経営状態は良好と判断されるので、標準比率より実績値が低い場合には外円に向かってプロットする。

経営指標の実績値を直線で結び多角形を作る。作成された多角形が中間円より外側に描写されている場合には経営状態は標準よりも良好であり、逆に内側に描写されている場合には標準よりも悪い状態にあると判断し、経営の是正措置を講じる必要がある。この際、留意すべきことは、各財務指標の良否は業種・業態の規模によって異なることを承知すべきである。

平成セラミックス社（仮称）のレーダーチャートを作成すると、図表 - 2 のようになる。図表 - 2 から同社の経営状況を判断すると、経営資本営業利益率（8.4%）、売上高営業利益率（6.4%）の収益性はいくぶん良好であるといえるが、それ以外の収益性、安全性（流動性）、生産性の諸比率はすべて標準値を下回っており、厳しい状況にあるといえる。特に、自己資本経常利益率（10.6%）固定比率（169%）、仕掛品回転率および機械投資効率の悪化が目立ち、早急に改善措置を講ずる必要がある。

図表 - 2 レーダー・チャート (平成セラミック社)



(出所) 秋本・倍『会計情報分析の形成と展開』同友館、1998年、238頁。

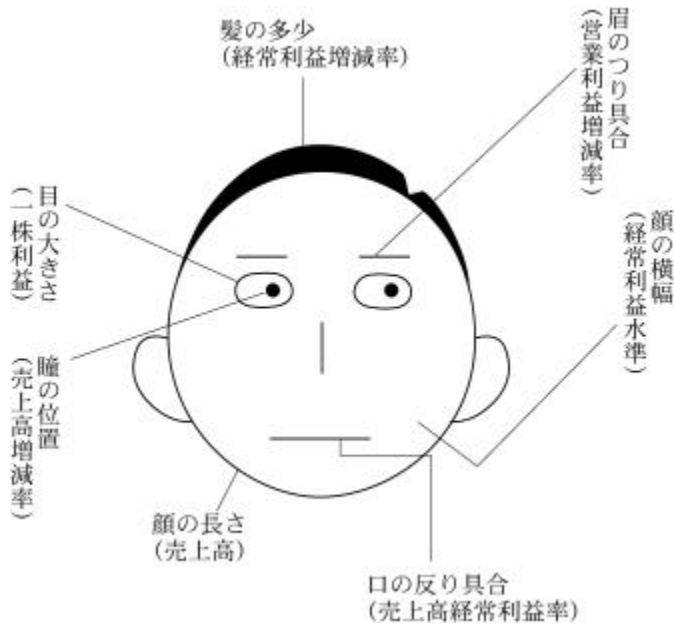
2. フェース分析法

この方法は、会計数値を分析・評価した結果、企業の経営内容の良否を人間の顔の表情を用いて表現する総合評価法である。

顔の表情は、通常、多変量データにもとづきコンピュータによって表現される。日本経済新聞社発行の『日経 会社情報』の説明によれば、眉のつり具合は営業利益増減率、顔の横幅は経常利益水準、髪のはきはきは経常利益増減率、顔の長さは売上高、目の大きさは一株利益、瞳の位置は売上高増減率を示している⁽³⁾。

企業を分析・評価した結果、例えば、経営内容が良好な場合には美顔（福相）になり、悪化している場合には厳しい表情となる。フェース分析を図示すれば、図表 - 3 のとおりである。

図表 - 3 フェース分析



(出所)『日経会社情報〔季刊〕'95- 新春号』日本経済新聞社、1995年、42-43頁。

フェース分析のバリエーションとしては、大阪府立産業開発研究所が平成4年から使用している「鯛を抱いたえびすさん」などがある。また、ツリー分析もいわばバリエーションの1つといえる。

． 主要な評価システム（優良企業表彰制度）

1. NEED - CASM

NEEDS - CASMA（多変量解析法による企業評価システム＝カスマ）は、「財務・収益性」特性を中心に企業評価を行う代表的な手法で、日本経済新聞社が1979年に開発し、毎年度優良企業1000社を選出し、そのランキングを公表している。

この「カスマ」は、公表開始当初、規模・収益性・安全性・成長力の4つの評価項目とそれに関連する11の財務指標（借入依存度、金融収支比率、経常収支比率、総資本営業利益率、（役員賞与＋賞与）/付加価値、役員持株/金融機関持株、総資本5年平均伸び率、従業員数5年平均伸び率、労働分配率、従業員1人あたり売上5年平均伸び率、税/付加価値）を集約させ、評点化し、相対的評価により優良企業を導き出した。

その後、現在に至るまで評価項目のウェイトあるいは採用した財務指標は変化し、

その時々を経済・社会情勢の実態が企業に反映されるよう調整されてきた。

直近の2000年度では、採用した財務指標の数値は連結ベースに基づいている。つまり、わが国の会計制度は、2000年3月期より従来の個別財務諸表中心から連結財務諸表へ重点が移行したことに伴うことによる。

「優良企業ランキング」の選出は、次の4つの評価項目と15の財務指標を用いて行われている。

第一評価因子 「規模」 (ウェイト30.4%)

財務指標 (売上高・使用総資本・キャッシュフローについては自然対数値、従業員数(人))

第二評価因子 「収益性」(ウェイト31.2%)

財務指標 (売上高純利益率(%), 株主資本純利益率(R.O.E)(%), 使用総資本営業利益率(%), 従業員一人当たり利払い後事業利益)

第三評価因子 「安全性」 (ウェイト 19.6%)

財務指標 (流動比率(%), 株主資本比率(%), 固定長期適合率(%), 手元流動性(倍))

第四評価因子 「成長力」 (ウェイト18.8%)

財務指標 (売上高伸び率、株主資本伸び率、使用総資本伸び率)

である。

しかし、日本企業の相対的評価に適用される「カスマ」が外国企業を評価するのに適しているとは限らない。また、企業の不祥事が相次いだ90年代後半以降では、企業の社会性が問われ、企業存続のための原資とされる「収益性」すなわち経済合理性の追求は限界に達し、「収益性」と同程度に「社会性」をも満足させることが社会から強く求められるようになった。それを充たすことができない企業は、持続可能な発展を遂げることは無理であることが判明した。

「社会性」とは、現代企業は、社会制度として存在する立場から、企業が社会性をどれだけ考慮して活動しているかを評価しようとするものであり、社会貢献や環境保全、コンプライアンス(遵法性)など、定量化の難しい定性的要因が含まれている。

「社会性」などの定性的要因をも重視して企業評価を行うことで、「優れた会社」を見出す手法としては、日本経済新聞社が日経リサーチと共同開発し、1994年3月から、公表しているプリズムがある。

2. P R I S M

P R I S M (多角的企業評価システム = プリズム) は、評価対象をなす主要因子およびそれに対するウエート付けを経済・社会・国際情勢の影響を考慮に入れて実態により近づけようと毎年変更し、「優れた会社」を導き出している。

最近4カ年の主要因子は、96年度では、「社会性・透明性」「収益・成長力」「環境・研究」「若さ」、97年度では、「収益・成長力」「社会性・透明性」「環境・研究」「若さ」、98年度では、「社会性」「収益・成長力」「若さ」「開発・研究」、99年度では、「収益・成長力」「社会性・柔軟性」「若さ」「開発・研究」と評価因子およびそのウエートが年次毎に変化している。

プリズムは、評価手法として共分散構造分析を用い、できるだけ主観的な要因を排除し、客観性を確保しようとするものである。同時にそれは、調査対象企業をランク付ける場合にも有効な手段とされている。しかし、プリズムは、選出された各企業の当該年度における相対的な評価とそれに基づくランキングによる位置関係を示しているに過ぎなく、長期間にわたって「優れた会社」を保証するものではない。つまり、この手法は、債券の格付けとは異なり、同ランキングが過年度より上位にランク付けられたり、新たにランクインしたからといって、株価がそれに応じて上昇するわけでもなく、企業の合併・買収 (M & A) などに際して、買収価額や譲渡価額を決定する場合に用いるには限界がある。また、同法は、日本企業のみを対象としており、グローバルな視点から財務指標を診た場合、このプリズムの評価数値は国際基準を満たしているか疑問で、財務的評価の面でも問題がある。グローバル経済が進展する中にあって、今後ますます統一的な評価システムの構築が強まることが予想され、フォーチュン、フォ・ブスなど欧米の主要な評価システムと整合性についての検討が重要となり、評価システムの国際的調和化へ向けた一層の改善が求められる。

3. 米国の企業評価システム

次に、外国の企業評価システムに注目してみよう。米国の代表的企業評価システムとしては次のものがある。

フォーチュン社 (経済誌出版社) は、1955年7月以降、各種の企業ランキングを公表している。具体的には、評価の基準をなす主要項目について企業をランク付けし、それを総合化することによって企業ランキングを決定している。代表的なものとして、“AMERICA'S MOST ADMIRABLE COMPANIES 500” 「米国で最も賞賛される企業500社」⁽⁴⁾ や “WORLD'S MOST ADMIRABLE COMPANIES 500” 「世界で最も賞賛される企業500

社」、「米国の大企業500社」、米国を含む世界の大企業を対象とした「世界の大企業500社」などを選出し、毎年発表している。

同様に、フォーブス社(経済誌出版社)も米国の上場企業を対象に1980年には「フォーブス25」を公表し、1985年以降公表企業を拡大し、米国を除く世界の大企業を対象に、売上高、純利益額、総資産額、時価総額の4つの財務規模を評価項目として、各項目毎に上位500社をランク付けした上、総合ランキングの上位500社を選出した「フォーブス500」や、さらにその中からベスト200社を選出した「スーパー200」などを公表している。

米国の産業(特に製造業)は1960年代後半以降、生産性の低下と国際競争力の弱体化により長期間にわたって低迷を続けていた。国家目標として生産性の向上および競争力の回復を掲げ、1987年に「マルコム・ボルドリッジ国家品質賞」を制定したが、その後、製品品質は向上し、米国製造業は復活を遂げた

本賞の特徴は、製品品質以外のサービス・経営分野の品質などソフト面での諸品質をも評価対象として総合化し、優良企業を決定し表彰する制度であり、優良企業を表彰する制度としては、世界最高のレベルにある

わが国もこの考え方を導入して財団法人社会経済生産性本部が優れた企業を表彰することを目的として1996年に制定した「日本経営品質賞」などがある。

・ 財務的・非財務的業績評価指標を活用したマネジメント・システム

財務的業績評価指標と非財務的業績評価指標を活用し、企業の理想的将来像であるビジョンと戦略を実現するための戦略的マネジメント・システムとして、近年、話題となっているのが、バランス・スコアカードである⁽⁵⁾。

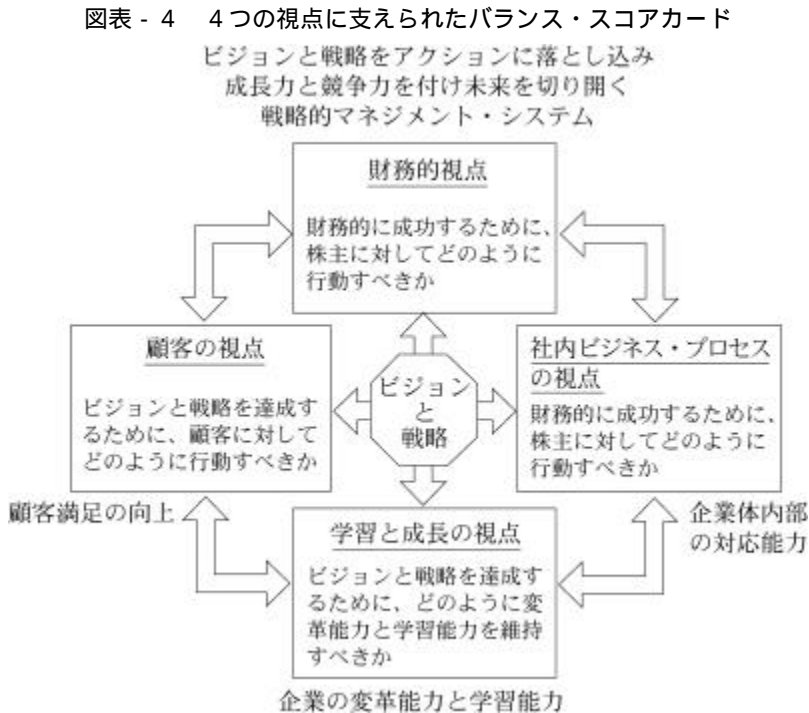
バランス・スコアカード(balanced scorecard)とは、これまでの財務的業績評価指標では評価できない将来の企業価値の創造や、企業行動を評価する際に用いられる業績評価法である⁽⁶⁾。すなわち、伝統的な財務的業績評価は、「過去の出来事について語ってくれるのであって、長期的な企業の能力や顧客との関係などに投資することが企業の成長に大きな意味をもたない工業化時代のものである」ために、情報化時代の企業を評価するためには、「将来の業績向上を導く業績評価指標を併用することにより、過去の業績を評価する財務的業績評価を補強」することが必要となり、バランス・スコアカードが誕生したわけである⁽⁷⁾

バランス・スコアカードは、具体的に企業のビジョンおよび戦略から次の4つの視点から演繹し、企業の業績を判断する⁽⁸⁾。

- 財務的視点
- 顧客の視点
- 社内ビジネス・プロセスの視点
- 学習と成長の視点

バランス・スコアカードには、伝統的な財務的業績評価指標も含まれているが、それらを超えて企業の各部門の目標を拡大する。したがって、経営管理者は、「各事業部が現在および将来の顧客のためにどれくらい価値を創造したか、いかに事業部内部の能力を高め、将来の業績向上のために人材システムなどにも投資する必要がある課などの点を評価することができる。…… (中略) ……、(さらに) 訓練され動機づけされた従業員による重要な価値創造アクティビティを把握できる。すなわち、財務的な視点により、短期的な利益を維持ないし確保できる一方で、バランス・スコアカードは、長期の財務的業績向上と競争優位を確保するためのバリュー・ドライバー (価値創造要因) を明らかにする」⁽⁹⁾ ことができるのである。

以上のような、バランス・スコアカードのフレームワークを4つの視点により提示すると、図表 - 4 のようになる。



(出所) 吉川武男「バランス・スコアカードの基礎」『企業会計』
Vol.52 No.11、5頁。中央経済社、2000年11月。

． 結びに

今日、企業評価に対する考え方およびその評価の手法は、経済・社会・グローバルな環境変化の中で、大きな変貌を遂げている。

本論文では、これまで利用され、定着した企業評価手法や、近年、バランス・スコアカードのように話題となり、導入が試みられている代表的な企業評価手法を取り上げ、その特徴を論述してきた。その結果、次のような問題点が知見として明らかとなった。

米国のフォ・チュン社やフォ・ブス社は、グローバルな大企業を調査対象として分析を行い、その結果を「世界の大企業」として公表している。それに対し、わが国の日経NEEDS - CASMA、PRISMは、日本企業のみを分析対象としている。

グローバルな競争が繰り広げられ、ますますその傾向が強まる現在では、国際会計基準、国際環境規格、国際品質規格などのグローバル・スタンダードと同様、世界中の企業を同一の尺度を用いて企業評価をする必要があるだろう。現在、グローバルな相対評価が求められているのである。その意味からして、世界の企業評価機関は、同一尺度の制定に向けて、早急な協議や調整を行う責務がある。

今後、新しい企業評価の意味と手法とによって具体的な展開が求められており、21世紀は、この実現に向けて、努力がなされることを期待したい。

[注]

- (1) 21世紀における企業の課題と企業活動の制約要因となり得る事象について述べているが、両者には必ずしも関連性はなく、筆者は、現状認識について一般論を述べたものである。詳しくは拙稿「企業評価からみた21世紀のエクセレント・カンパニー」を参照されたい。
- (2) 株価格付けの符号および格付けに関する定義は、野村證券、大和総研の資料を参考とした。
- (3) フェース分析における顔の表情は、『日経会社情報[季刊]'95-1新春号』日本経済新聞社、1995年、42-43頁を参照されたい。
- (4) 米国で最も賞賛される企業の選出方法について、1996年2月15日付『日本経済新聞』では、次のように述べている。「95年の売上高500社で構成する「フォ・チュン500」のうち417社を選出し、製品・サービスの品質、人材の発掘・育成、財務状況、経営陣の資質など8項目を評価基準11千人の経営者や評論家などの投票で順位を決めた。コカ・コーラ社は、経営陣の資質、長期投資対象の2項目でトップを獲得。経営資産の活用や製品・サービスの品質も高く評価された。」
- (5) バランス・スコアカードの意義については、詳しくは、吉川武男「バランス・スコアカードの基礎」『企業会計』Vol.52 No.11、中央経済社、2000年11月を参照されたい。
- (6) Kaplan, R. S. and Norton, D.P., *The balanced scorecard*, Harvard Business School Press, 1996,p.18. (吉

川武男訳『バランス・スコアカード新しい経営指標による企業変革』生産性出版、1997年42頁。)

- (7) *ibid.*, p. 7, (同上訳書、29頁。)
- (8) *ibid.*, p. 8, (同上訳書、29頁。)
- (9) *ibid.*, p. 8, (同上訳書、29-31頁。)

[参考文献]

- (1) 秋本敏男・倍和博『会計情報分析の形成と展開 - 意思決定アプローチによる企業評価』同友館、1998年。
- (2) 秋本敏男「企業評価からみた21世紀のエクセレント・カンパニー」『経営論集』第52号、東洋大学経営学部、2000年。
- (3) 格付各社 (ムーディズ社、S & P、日本格付投資情報センター (R & I)、日本格付研究所) の格付け資料。
- (4) 『日経会社情報[季刊]'95-1新春号』日本経済新聞社、1995年。
- (5) 『日本経済新聞』NEEDS - CASMA、PRISM関連の掲載記事。
- (6) 『日本経済新聞』1996年2月15日。
- (7) Kaplan, R. S. and Norton, D.P., *The balanced scorecard*, Harvard Business School Press, 1996. (吉川武男訳『バランス・スコアカード新しい経営指標による企業変革』生産性出版、1997年。)