

IFRS 時代における日本企業の経営実態調査*

若林 公美 (甲南大学)

馬場 大治 (甲南大学)

長坂 悦敬 (甲南大学)

1. はじめに

近年、企業は研究開発、製造、販売、流通などあらゆる分野でグローバル化を推進してきた。このような状況のもとで、証券監督者国際機構 (International Organization of Securities Commissions: IOSCO) は、国際資本市場における資金調達に際して、グローバル・スタンダードである国際財務報告基準 (International Financial Reporting Standards: IFRS) に基づく財務報告の必要性を認めた。IOSCO が IFRS を支持した結果、EU では、域内上場企業に対して、2005 年から IFRS に基づく財務報告が義務付けられている。一方、米国や我が国では、グローバル・スタンダードの必要性に対して、一定の理解は示されているものの、IFRS の導入に慎重な意見も多い。そのため、現在、我が国では IFRS の導入の決定を延期している。

一般に、IFRS の導入は、グローバル経営を推進する上で、企業に次の 2 つの影響を及ぼすといわれる。1 つめは、企業の財務情報の国際的な比較可能性が高まることにより、各国での資本調達が促進されるということである。2 つめは、会計は経済のインフラといわれるように、IFRS の導入が、会計情報のみならず、企業経営そのものを大きく変える可能性が高いということである。つまり、IFRS を契機として、今後、日本企業は、財務・投資政策、業績管理、マネジメント・コントロール・システムなどの再構築を求められるかもしれない。

このような状況を踏まえて、本研究では、日本企業が IFRS 導入の影響をどのようにとらえるのか、その実態を把握すべく、会計、財務、マネジメントの広範囲にわたる多角的なサーベイ調査を行うことを目的としている。これまで IFRS の導入と財務会計の影響に関するアンケート調査は多くみられる。しかし、IFRS との関連で、我が国上場企業のグローバル化への取り組み状況、会計の基礎概念に対する見解、財務政策、IT システム構築などマネジメントの実態について把握すべく行なったアンケートは類をみない。この点では、われわれの調査は、先行研究とは大きく異なっている。

本稿の構成は次のとおりである。まず、第 2 節では、調査の概要について述べる。第 3 節では、回答企業の基本特性を上場企業全体と比較するとともに、回答企業の海外拠点数

* 本稿は、文部科学省による私立大学戦略的研究基盤形成事業「関西地域発イノベーション・プラットフォームの構築」プロジェクトの一環として実施したサーベイ調査に依拠している。また、甲南学園平生記念人文・社会科学研究奨励助成金と村田学術振興財団の研究助成を受けた成果の一部である。

や海外売上高比率を示す。第 4 節では、企業経営全般に関して、回答企業の認識を明らかにすることを試みる。すなわち、企業の経営目標やガバナンスの状況、国際化に関する態度といった諸問題を取り上げる。次に、第 5 節では、IFRS に関する理解の程度、IFRS への取り組み状況を明らかにする。また、IFRS 導入がメリットをもたらすのか、それともデメリットをもたらすと認識するのか、回答企業の見解を示す。さらに、回答企業にとって、IFRS と我が国基準の違いがもたらす影響が大きいと思われる領域についても調査している。

第 6 節では、財務報告に関して回答企業における利益調整(利益管理)に関する見解を明らかにする。第 7 節では企業財務に関する回答企業の見解を明示する。特に、企業財務に関する各種の質問は、経営財務論における理論的な諸議論に基づき、それらが実務においてどの程度浸透しているかとの観点から行われている。かねてより、経営財務論の理論と実務の認識との間には大きな乖離があるとの指摘があり、ここでの質問の多くはその現状を明らかにすることを意図している。また、IFRS は、ファイナンス流の諸概念が色濃く反映された会計制度であると考えられるため、IFRS に対する意識との関係からも、この種の企業財務に関する意識調査は興味深いと考えられる。

次に、第 8 節では、IT の導入を中心に、マネジメントの状況を明らかにすることを試みる。IT 投資と管理会計に関する質問は、日本企業のグローバル化が進展する中での IT の適用状況および IT と管理会計との関係の変化に焦点を当てている。さらに、ここでは、IFRS 導入が IT とマネジメントの関係に与える影響とそれに対する企業の準備状況に関する日本企業の見解を調査した結果を示している。後に、第 9 節では、本サーベイ調査を総括するとともに今後の課題を明らかにし、結びにかえる。

2. 調査の概要

(1) 質問票の設計

本研究の質問票の特徴は、IFRS を共通テーマとして、会計、財務、マネジメントの 3 つの分野における経営実態を把握できるように設計している点である。質問票は、I から VII までの 46 問から構成されている。企業の概要や経営全般に関する質問は、質問票の I と II に該当する。IFRS に関する企業の見解については、質問票の III、財務報告については質問票の IV で尋ねている。企業の財務政策に関連した質問は、質問票の V に該当する。質問票の VI は、IT システムやマネジメント・コントロールに関連している。最後の質問票の VII は、IFRS 導入後のマネジメント手法等に関する質問である。

本サーベイ調査では、広範囲にわたる多角的な考察を目的としていることから、質問票は次の 5 つのタイプから構成される。

- ① 5 あるいは 4 つの選択肢の中から 1 つを選択する。
- ② 複数の選択肢の中から重視するもの上位 3 つを順位付けして選択する。
- ③ 複数の選択肢の中から該当するものすべてを選択する。
- ④ 複数の選択肢の中から該当するもの 1 つを選択する。

⑤個別の質問に記述式で回答する。

(2) 実施方法と使用データ

アンケート調査の実施方法は次のとおりである。2011年10月に質問票を一斉に郵送し、1か月後を期限として郵送により回答を得ている。9月時点でのデータが入手可能であった上場企業（銀行・証券・保険を除く）3,476社の経理・財務担当役員宛に送付している（東京・大阪・名古屋・地方2,362社、新興市場1,114社）。回答企業は合計で263社、回答率は7.6%であった。これは、IFRSに関するサーベイ調査を行った小津・梅原(2011)の9.8%に比べてやや低い回答率となっているが、財務会計にとどまらず経営全般に関する多角的な調査としては、分析に値する回答数を得ていると思われる。本調査の実施に際して、日経メディアマーケティング社の日経 Financial Quest とダイヤモンド社の『ダイヤモンド会社職員録 全上場会社版 2011』等により、各社の財務データ、財務担当者、経理担当役員データを入手している。

回答者の属性は、無効回答を除くと、「管理部門」と「経理財務部門」を併せて79%、「経営企画部門」と「IR部門」を併せて13%、「IFRS準備室」が2%であり、「その他」が5%であった。また、回答者の71%が「部長・次長」以上、79%が「課長」以上となっている。

3. 回答企業の基本特性

(1) 回答企業の財務特性

まず、本調査の回答企業が上場企業全体を代表した偏りのないものかどうかを検討すべく、2012年1月現在の上場企業（ユニバース）と回答企業263社（サンプル）の上場区分を並列したのが、図表3.1である¹。

図表 3.1 上場区分

上場部	ユニバース		サンプル	
	頻度	%	頻度	%
東証1部	1,559	45.5%	109	41.4%
東証2部	417	12.2%	38	14.4%
東証マザーズ	166	4.8%	9	3.4%
大証1部	28	0.8%	5	1.9%
大証2部	177	5.2%	18	6.8%
ジャスダック・ヘラクレス	923	27.0%	68	25.9%
名証1部	7	0.2%	0	0.0%
名証2部	92	2.7%	7	2.7%
福岡	36	1.1%	5	1.9%
札幌	19	0.6%	1	0.4%
無回答		0.0%	3	1.1%
全体	3,424	100.0%	263	100.0%

¹ 発送した企業数（銀行・証券・保険は除く）と2012年1月現在のの上場企業数（ユニバース）との違いは、上場廃止や新規上場などによる。

東証1部に占めるユニバースの割合が45.5%であるのに対して, サンプルは41.4%であることから, 回答企業の上場区分には目立ったバイアスはみられなかった。

次に, 業種(日経中分類の33業種)の構成を示したのが, 図表3.2である。図表3.2における電気機器, 自動車・自動車部品, 小売業の比率は, サンプルのほうが若干高くなっているものの, ユニバースとほぼ同様の業種構成となっている。

図表 3.2 業種分類 (日経中分類の 33 業種)

業種	ユニバース		サンプル	
	頻度	%	頻度	%
食料品	131	3.8%	8	3.0%
繊維	49	1.4%	3	1.1%
パルプ・紙	23	0.7%	1	0.4%
化学	199	5.8%	17	6.5%
医薬品	53	1.5%	3	1.1%
石油	11	0.3%	0	0.0%
ゴム	21	0.6%	2	0.8%
窯業	62	1.8%	3	1.1%
鉄鋼業	54	1.6%	4	1.5%
非鉄金属・金属製品	129	3.8%	11	4.2%
機械	238	7.0%	15	5.7%
電気機器	286	8.4%	27	10.3%
造船	5	0.1%	1	0.4%
自動車・自動車部品	78	2.3%	9	3.4%
その他輸送機器	14	0.4%	5	1.9%
精密機器	49	1.4%	0	0.0%
その他製造業	116	3.4%	8	3.0%
水産	10	0.3%	1	0.4%
鉱業	9	0.3%	0	0.0%
建設	174	5.1%	15	5.7%
商社	372	10.9%	25	9.5%
小売業	263	7.7%	31	11.8%
その他金融業	61	1.8%	6	2.3%
不動産	109	3.2%	8	3.0%
鉄道・バス	28	0.8%	3	1.1%
陸運	34	1.0%	4	1.5%
海運	16	0.5%	0	0.0%
空運	5	0.1%	0	0.0%
倉庫・輸送関連	44	1.3%	3	1.1%
通信	35	1.0%	2	0.8%
電力	11	0.3%	0	0.0%
ガス	13	0.4%	1	0.4%
サービス	722	21.1%	44	16.7%
無回答			3	1.1%
全体	3,424	100.0%	263	100.0%

※銀行・証券・保険は取り除いている。

次に, 図表 3.3 では, (a)売上, (b)資本金, (c)営業利益, (d)従業員数の分布を示している。サンプルは, ユニバースに比べて, 「売上」, 「資本金」, 「営業利益」, 「従業員数」の大きい

企業の割合がやや高くなっている。これは花枝・芹田(2008)などで指摘されているように、サーベイ調査でよくみられる傾向である。このように、回答企業 263 社は、上場企業全体と比較して、大企業や業績の良好な企業の割合が若干高くなっているものの、それ以外の点で目立った偏りはみられない。このことから、サンプルは、概ね上場企業を代表しているといえる。

図表 3.3 回答企業の企業特性 (単位：百万円)

(a) 売上	ユニバース		サンプル	
	頻度	%	頻度	%
0~1,000	69	2.0%	1	0.4%
1,000~5,000	407	11.9%	18	6.8%
5,000~10000	449	13.1%	36	13.7%
10,000~20,000	557	16.3%	44	16.7%
20,000~50,000	752	22.0%	55	20.9%
50,000~100,000	402	11.7%	33	12.5%
100,000~500,000	577	16.9%	52	19.8%
500,000 以上	210	6.1%	21	8.0%
データなし	1	0.0%		
不明			3	1.1%

(b) 資本金	ユニバース		サンプル	
	頻度	%	頻度	%
0~1,000	815	23.8%	60	22.8%
1,000~5,000	1,425	41.6%	104	39.5%
5,000~10000	462	13.5%	31	11.8%
10,000~20,000	333	9.7%	25	9.5%
20,000~50,000	208	6.1%	18	6.8%
50,000~100,000	89	2.6%	14	5.3%
100,000~500,000	86	2.5%	8	3.0%
500,000 以上	6	0.2%	0	0.0%
不明			3	1.1%

(c) 営業利益	ユニバース		サンプル	
	頻度	%	頻度	%
マイナス	374	10.9%	15	
0~1,000	1310	38.3%	95	36.1%
1,000~5,000	993	29.0%	78	29.7%
5,000~10000	271	7.9%	23	8.7%
10,000~20,000	195	5.7%	16	6.1%
20,000~50,000	152	4.4%	20	7.6%
50,000~100,000	60	1.8%	5	1.9%
100,000~500,000	63	1.8%	7	2.7%
500,000 以上	6	0.2%	1	0.4%
不明			3	1.1%

(d) 従業員数	ユニバース		サンプル	
	頻度	%	頻度	%
0~100	305	8.9%	14	5.3%
100~500	1,123	32.8%	83	31.6%
500~1,000	635	18.5%	42	16.0%
1,000~2,000	471	13.8%	43	16.3%
2,000~5,000	441	12.9%	33	12.5%
5,000~1,0000	199	5.8%	19	7.2%
10,000~50,000	197	5.8%	20	7.6%
50,000~100,000	24	0.7%	2	0.8%
100,000 以上	18	0.5%	4	1.5%
データなし	11	0.3%		
不明			3	1.1%

(2) 海外拠点および海外売上比率

海外の生産・販売・研究開発（工場、営業所など）の拠点数調査の結果（図表 3.4）からサンプルのうち 17%以上が「北米」に、11%以上が「欧州」に、36%以上が「アジア」に生産拠点を有していることがわかる。また、26%以上が「北米」に、18%以上が「欧州」に、37%以上が「アジア」に販売拠点をもっていることが明らかにされている。さらに、7%以上が「北米」に、5%以上が「欧州」に、7%以上が「アジア」に開発拠点をもっている。このように、「アジア」、「北米」、「欧州」の順にグローバル拠点づくりが進展していることがわかる。

図表 3.4 海外の生産・販売・研究開発(工場, 営業所など)の拠点数

拠点数	0 拠点	1 拠点	2~5 拠点	6~10 拠点	11~30 拠点	31 拠点以上	無効回答
北米・生産拠点	24	17	21	6	1	0	194
北米・販売拠点	22	39	18	10	2	0	172
北米・開発拠点	29	13	7	0	0	0	214
欧州・生産拠点	32	12	12	4	2	1	200
欧州・販売拠点	30	19	21	5	3	1	184
欧州・開発拠点	34	6	7	0	1	0	215
アジア・生産拠点	19	25	44	16	9	2	148
アジア・販売拠点	19	29	41	13	12	4	145
アジア・開発拠点	36	12	8	0	0	0	207
その他・生産拠点	31	8	2	3	1	1	217
その他・販売拠点	32	9	7	3	0	0	212
その他・開発拠点	33	1	0	1	0	1	227

地域別の売上高比率(図表 3.5)から「国内」売上高比率が 80%を超える企業は全体の 65.4%に上り, 同時に, 「アジア」でいくらかの売上をあげている企業は 51.3%, 「北米」では 33.1%, 「欧州」でも 28.1%の企業が売上をあげていることがわかる。

図表 3.5 世界各地域での売上高比率(各売上比率の範囲に該当する企業数)

売上高比率	0%	0~20%以下	20~40%以下	40~60%以下	60~80%以下	100%	無効回答
国内	0	3	9	30	31	172	18
アジア	15	102	26	6	1	0	113
北米	18	70	15	2	0	0	158
欧州	18	69	5	0	0	0	171
その他	189	54	2	0	0	0	18

4. 企業経営全般に関する見解

(1) 重視する財務指標

図表 4.1 は, 「重視する財務指標」を 1 から 3 位まで順位付け(以下, ベスト 3)して回答した結果をまとめたものである。ベスト 3 に最も多くの企業が「営業利益」をあげている(全体の 65.8%に上っている)。「売上高」, 「当期純利益」が 52.1%, 39.5%とそれに続いており, これらの「規模」を示す「金額」に基づく各種の指標が第一のグループを形成している。これに続いて, 売上高営業利益率, ROE, ROA といった, 「収益性」を示す, 「率」に基づく指標が, それぞれ 25.1%, 19.0%, 16.0%と第二のグループを形成している。さらに, 「営業キャッシュフロー」や「フリー・キャッシュフロー」といったキャッシュフロー概念に基づく指標が, それぞれ 19.8%, 17.1%と第三のグループとなっている。

なお, 2011 年 3 月期から表示が原則適用されている「包括利益」を重視するとする企業がほとんど皆無(0.8%)であることは, IFRS 導入をめぐる議論との関連で非常に興味深い。

図表 4.1 重視する財務指標（重視する順に3つ*）

No.	項目	第1位	%	第2位	%	第3位	%	得点平均	ベスト3	%
1	売上高	53	20.2%	52	19.8%	33	12.5%	1.18	137	52.1%
2	営業利益	108	41.1%	55	20.9%	14	5.3%	1.76	173	65.8%
3	当期純利益	33	12.5%	37	14.1%	34	12.9%	0.83	104	39.5%
4	包括利益	0	0.0%	1	0.4%	2	0.8%	0.01	2	0.8%
5	営業キャッシュフロー	5	1.9%	22	8.4%	25	9.5%	0.34	52	19.8%
6	フリー・キャッシュフロー	9	3.4%	20	7.6%	16	6.1%	0.33	45	17.1%
7	ROE	10	3.8%	13	4.9%	29	11.0%	0.32	50	19.0%
8	ROA	9	3.4%	9	3.4%	24	9.1%	0.28	42	16.0%
9	売上高利益率	13	4.9%	21	8.0%	32	12.2%	0.46	66	25.1%
10	総資産回転率	1	0.4%	2	0.8%	3	1.1%	0.04	6	2.3%
11	負債比率	0	0.0%	1	0.4%	6	2.3%	0.03	7	2.7%
12	流動比率	1	0.4%	0	0.0%	0	0.0%	0.01	1	0.4%
13	株価	0	0.0%	2	0.8%	7	2.7%	0.04	9	3.4%
14	PER	0	0.0%	0	0.0%	2	0.8%	0.01	2	0.8%
15	PBR	0	0.0%	1	0.4%	2	0.8%	0.02	3	1.1%
16	1株当たり利益	0	0.0%	4	1.5%	8	3.0%	0.06	12	4.6%
17	1株当たり配当	0	0.0%	0	0.0%	9	3.4%	0.04	9	3.4%
18	格付け	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0.00	0	0.0%
19	その他	13	4.9%	12	4.6%	3	1.1%	0.23	24	9.1%
	無効回答	8	3.0%	11	4.2%	14	5.3%		15	5.7%

*「得点平均」と「ベスト3」に関しては、第1～3位をすべて記入している248サンプルを有効回答とみなしている。また、各項目の「得点」は、第1位を3点、第2位を2点、第3位を1点として計算している。図表 4.5 も同様である。

(2) 海外での活動

海外における諸活動について、今後、それぞれをどの程度重視していくかに関して質問した調査結果が図表 4.2 である。「製品の販売」と「生産活動」が、それぞれ評価平均点で4.0、3.8と比較的高得点であるのに対し、「研究開発」と「資本調達」が3.2、3.1にとどまっている。つまり、全般的に言うと、日本企業は、製品市場、生産拠点として、今後、海外をより重視していく姿勢であることが示されているといえよう。

図表 4.2 海外における諸活動の今後の展開

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
製品の販売	70	111	41	4	5	32	4.0
生産活動	53	80	74	5	5	46	3.8
研究開発	11	41	141	5	7	58	3.2
資本調達	2	37	154	11	5	54	3.1

重要性は増す←

→重要性は減る

(3) 各種のマネジメント手法や諸概念の浸透度

各種の手法や諸概念の利用の程度が図表 4.3 に示されている。全般的な管理手法に関しては、「予算管理」、「経営計画」、「方針管理」といった伝統的な手法が、評価平均点でそれぞ

れ, 4.7, 4.6, 4.3 と高い値になっており, これらが実務によく浸透している様子が見える. それと比較して, 「BSC」が 2.1, 「ブランド管理」が 2.6, 「ナレッジマネジメント」が 2.4 といったように, より現代的な手法や概念はあまり積極的には受け入れられていないようである.

また, 資本コスト概念に基づく業績管理指標である「EVA」や資本コストを計算するための手法である「CAPM」の評価平均点が 2.2, 2.0 と極端に低く, これらの諸概念は実務にあまり浸透していないようである. このことは「資本コスト」そのものの浸透度が低い (2.6) ことを勘案すると, 当然の帰結であるといえよう.

図表 4.3 各種のマネジメント手法や諸概念の浸透度

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
経営計画	164	85	9	2	0	3	4.6
予算管理	184	65	9	2	0	3	4.7
BSC	14	15	63	47	120	4	2.1
ブランド管理	11	37	99	54	58	4	2.6
ナレッジマネジメント	10	23	98	66	60	6	2.4
QCD	82	75	65	15	22	4	3.7
方針管理	130	87	34	6	3	3	4.3
環境コスト	22	61	93	42	40	5	2.9
リスク管理	30	86	98	27	17	5	3.3
資本コスト	11	35	95	63	54	5	2.6
EVA	5	20	82	64	86	6	2.2
CAPM	6	9	70	70	102	6	2.0
DDM	4	8	59	69	118	5	1.9

とてもよく利用する←

→全く利用しない

さらに, IFRS 導入によってマネジメントのあり方にどのような変化があると認識されているかを確認するため, これらの諸手法の利用の程度が, IFRS 導入後, どのように変化すると予想されているかについての質問を行った. その結果が図表 4.4 に示されているが, 図表 4.3 で評価平均点が高かった「経営計画」, 「予算管理」, 「方針管理」がここでも高い値となっている (それぞれ, 4.6, 4.7, 4.3). IFRS 導入にともない, より企業価値志向的な経営に移行することが予想されるのに対して, 「資本コスト (2.6)」, 「EVA (2.2)」, 「CAPM (2.0)」といった, 企業価値志向的な経営を行うためにツールとなる諸概念が低い評価平均点であるのは, やや意外な結果であるといえるかもしれない.

図表 4.4 IFRS 導入後の各種のマネジメント手法や諸概念の利用度の変化の予想

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
経営計画	18	87	76	39	34	9	3.1
予算管理	17	70	86	47	34	9	3.0
BSC	4	22	96	44	74	23	2.3
ブランド管理	1	12	98	48	84	20	2.2
ナレッジマネジメント	3	12	97	45	85	21	2.2

QCD	8	14	102	48	76	15	2.3
方針管理	6	56	93	41	55	12	2.7
環境コスト	2	19	104	42	81	15	2.3
リスク管理	3	34	105	38	67	16	2.5
資本コスト	3	23	107	43	67	20	2.4
EVA	3	18	109	43	69	21	2.4
CAPM	2	23	98	43	74	23	2.3
DDM	2	17	101	43	76	24	2.3

大いに変わる←

→全く変わらない

(4) 重視する利害関係者

図表 4.5 に示されているように、最も多くの企業が回答している「重視する利害関係者」は「株主」であり、これをベスト3にあげている企業は 82.1%に上っている。「顧客」と「従業員」がそれぞれ、72.0%と 66.0%と続き、この3つが他を圧倒している。かつて、我が国企業のコーポレートガバナンスの特徴として、金融機関やグループ・系列企業が重要な役割を果たしていると言われたが、これらはそれぞれ 17.2%（第5位）、4.4%（第6位）にとどまっている。

図表 4.5 重視する利害関係者（重視する順に3つ*）

No.	項目	第1位	%	第2位	%	第3位	%	得点平均	ベスト3	%
1	株主	77	29.3%	73	27.8%	59	22.7%	1.71	206	82.4%
2	金融機関	2	0.8%	15	5.9%	26	10.2%	0.25	43	17.2%
3	従業員	33	12.9%	65	25.5%	68	26.7%	1.17	165	66.0%
4	債権者	0	0.0%	2	0.8%	3	1.2%	0.03	5	2.0%
5	取引先	21	8.2%	33	12.9%	54	21.2%	0.72	108	43.2%
6	グループ・系列企業	0	0.0%	2	0.8%	9	3.5%	0.05	11	4.4%
7	政府・監督官庁	0	0.0%	0	0.0%	5	2.0%	0.02	5	2.0%
8	顧客	116	45.5%	51	20.0%	16	6.3%	1.84	180	72.0%
9	地域社会	5	2.0%	12	4.7%	10	3.9%	0.19	27	10.8%
10	世論・マスコミ	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0.00	0	0.0%
11	その他	1	0.4%	0	0.0%	0	0.0%	0.00	0	0.0%
	無効回答	8	3.1%	10	3.9%	10	3.9%		10	4.0%

* 「得点平均」と「ベスト3」に関しては、第1～3位をすべて記入している 250 サンプルを有効回答とみなしている。

(5) 重視する株主

重視する株主として、最も多くの企業が回答しているのは「個人」であり、66.5%に上っている。「個人」と同様、純然たる投資目的であると考えられる「投資ファンド」や「外国人」も、それぞれ、22.1%と 16.0%の企業が回答している。反面、第2位は「銀行」（54.4%）、第3位は「取引先」（48.3%）であった（図表 4.6）。これらの株主は、純然たる投資目的で株式を保有しているというよりも、当該企業との取引関係等が円滑に進むべく株主になっ

ている, いわゆる, 「政策投資」的色彩が強い株主であるといえよう. 従来, 我が国企業において重要度の高い株主は, 政策投資による株主であるとする議論があったが, この結果から, 今日の状況は, その種の株主と純然たる投資目的の株主がせめぎ合っている状況を示しているとも考えられ, 非常に興味深い.

図表 4.6 重視する株主 (複数回答可)

No.	項目	回答数	%
1	創業者一族	97	36.9%
2	銀行	143	54.4%
3	保険会社	76	28.9%
4	取引先	127	48.3%
5	親会社	45	17.1%
6	グループ・系列企業	22	8.4%
7	個人	175	66.5%
8	従業員持株会	93	35.4%
9	投資ファンド	58	22.1%
10	外国人	42	16.0%
11	その他	10	3.8%
	無効回答	5	1.9%

5. IFRS に関する見解

(1) IFRS の理解

図表 5.1 のとおり, IFRS について, 「その内容をある程度把握している」と回答した企業が 47.9%, 「基準書や解釈書により, その違いを分析した」と回答した企業が 42.2%であり, 両方をあわせると 89.1%に上る. しかし, 実際に財務諸表を作成するなど, 具体的に IFRS を適用する段階には至っていないことがわかる.

図表 5.1 IFRS の理解

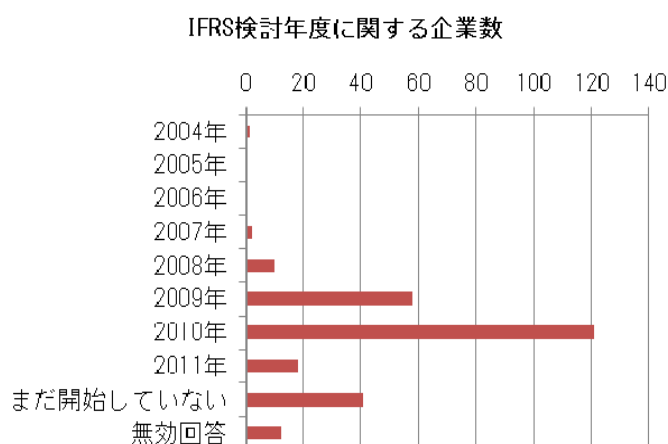
No.	項目	回答数	%
1	IFRS についてよく知らない	7	2.7%
2	IFRS についてある程度の内容を把握している	126	47.9%
3	IFRS 基準書や解釈書を確認して, 会計基準の違いを分析した	111	42.2%
4	IFRS 基準書や解釈書を適用して, 財務諸表を作成してみた	7	2.7%
5	IFRS について十分理解し, 適用している	3	1.1%
	無効回答	9	3.4%

(2) IFRS の検討開始時期

図表 5.2 のとおり IFRS の検討を開始した時期は, 2010 年であると回答する企業が最も多く, 全体の 46%を占めている. 2009 年度から検討をはじめた企業が増えてきており, 2011 年までに 80%の企業が何らかの検討を開始したことがわかる. 一方, 15.6%の企業がまだ検討をはじめていない.

図表 5.2 IFRS の検討開始時期

検討年度	企業数	%
2004年	1	0.4%
2005年	0	0.0%
2006年	0	0.0%
2007年	2	0.8%
2008年	10	3.8%
2009年	58	22.1%
2010年	121	46.0%
2011年	18	6.8%
開始していない	41	15.6%
無効回答	12	4.6%



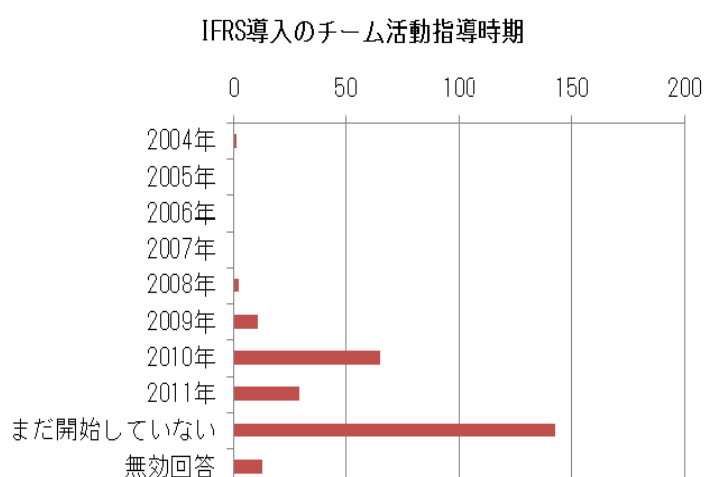
また、IFRS の検討を開始した部門は、回答企業の 90%以上が、「管理部門」、「経理財務部門」であるとしている。なかには全社で取り組んでいる企業もあるが、極めて少数である。

(3) IFRS のチーム活動開始時期

次の図表 5.3 に示すとおり、「検討開始時期」と同じく、回答企業の多くは 2010 年に「チーム活動」を開始している。しかし、アンケート回収時点で 54.4%の企業はまだ「チーム活動」を開始していないと答えている。

図表 5.3 IFRS に関するチーム活動開始時期

チーム活動開始年度	企業数	%
2004年	1	0.4%
2005年	0	0.0%
2006年	0	0.0%
2007年	0	0.0%
2008年	2	0.8%
2009年	11	4.2%
2010年	65	24.7%
2011年	29	11.0%
開始していない	143	54.4%
無効回答	13	4.9%



(4) IFRS 導入時期の予想

IFRS の導入決定時期については、無効回答が 90.1%を占めており、「予想適用時期」についても不明と回答する企業が 46.0%であった。このことから多くの企業では IFRS の導入については、まだ具体的なイメージをもっていないようである。これは、金融庁が 2011 年 6 月に IFRS 導入の決定を延期したことと関連している可能性が高い。

図表 5.4 IFRS 導入時期の予想

(a) 予想導入決定年度	企業数	%	(b) 予想適用年度	企業数	%
2012	2	0.8%	2年後	2	0.8%
2013	6	2.3%	3年後	12	4.6%
2014	3	1.1%	4年後	26	9.9%
2015	8	3.0%	5年後	10	3.8%
2016	0	0.0%	6年後	10	3.8%
2017	7	2.7%	7年後	60	22.8%
無効回答	237	90.1%	8年後	9	3.4%
			9年後	6	2.3%
			10年後	0	0.0%
			11年後	0	0.0%
			12年後	1	0.4%
			不明	121	46.0%
			無効回答	6	2.3%

(5) IFRS 導入の影響

IFRS の導入がメリットをもたらすか、デメリットをもたらすのかに関しては、「メリット」の平均値が 2.3 であるのに対して、「デメリット」の平均値は 3.5 である。このことから、回答企業は、概して IFRS 導入が「デメリット」をもたらすと考えている。

個別項目に着目すると、「監査コストの上昇」(平均値 4.0) や「注記情報が増える」(4.2) ことから、導入に伴うコスト負担を意識していることがうかがえる。また、「測定誤差の増加」(平均値 3.3) への懸念もみられる。一方、IFRS 導入の「メリット」として一般にいわれている「財務諸表の透明性の向上」、「企業価値評価への有用性の増加」、「資本コストの低下」、「海外での資金調達促進」などについてはすべて 3 を下回る平均値を得ている。このことから、回答企業は IFRS 導入による「メリット」を実感していないことがわかる。

図表 5.5 IFRS 導入の影響 (メリットとデメリット)

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
IFRS はメリット	5	38	64	84	67	5	2.3
IFRS はデメリット	39	97	90	23	10	4	3.5
財務諸表の透明性が高まる	11	59	90	59	37	7	2.7
貸借対照表の重要性が増す	11	62	103	45	36	6	2.8
資本コストが低下する	1	13	116	80	45	8	2.3
会計情報が企業価値評価に際して有用となる	7	64	95	56	36	5	2.8
測定誤差が増える	29	91	100	25	14	4	3.3
海外での上場や資金調達が有利	14	58	98	49	37	7	2.8
会計処理の自由度と経営者の責任が増す	26	92	77	36	27	5	3.1
監査コストが上昇	80	128	43	4	4	4	4.0
米国等で上場している場合、財務諸表の作成負担が軽減される	6	17	111	42	43	44	2.1
企業イメージが向上する	1	24	122	60	51	5	2.4
格付けが良くなる	1	8	118	74	56	6	2.3
注記情報が増える	129	89	33	2	5	5	4.2

強く思う←

→あまり思わない

(6) 会計基準が異なることによる IFRS 導入の影響

IFRS と日本基準の違いにより影響を被る程度に関する回答は、図表 5-6 のとおりである。「有形資産の減価償却方法」と「有形資産の公正価値評価」は、それぞれ平均値が 3.9 と 3.6 であり、回答企業によってその影響が大きいと認識されている。また、「収益認識」と「財務諸表の表示」についても、それぞれ平均値が 3.8 と 3.6 であることから、比較的その影響が大きいと考えられている。「資産の減損」や「従業員給付」に関しても平均値が 3 を超えており、4 と答える企業の割合が高いことから、「会計基準が異なることの影響」が認識されているといえよう。

一方、「引当金」「企業結合」や「金融商品」については、回答企業はそれほど大きな影響があると認識していないことがわかる。

図表 5.6 IFRS 導入の影響（IFRS と日本基準の違い）

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
企業結合 (M&A)	19	74	94	36	35	5	3.0
有形資産の減価償却の方法 (耐用年数の変更を含む)	80	122	41	9	9	2	3.9
有形資産に関する公正価値の評価	47	120	59	14	20	3	3.6
金融商品の認識及び測定	25	84	109	26	17	2	3.3
資産の減損 (のれんを含む)	33	112	77	20	19	2	3.4
収益認識	69	114	50	14	14	2	3.8
財務諸表の表示	46	116	75	12	11	3	3.6
従業員給付 (退職給付制度を含む)	31	109	85	9	27	2	3.4
貸倒引当金	8	55	137	33	27	3	2.9
営業キャッシュフロー	15	65	131	29	21	2	3.1

←とても影響が大きい←

→ほとんど影響はない

(7) 包括利益に関する見解

我が国で 2011 年 3 月決算からが導入された包括利益に関する見解を示したのが、次の図表 5.7 である。図表 5.7 から、「包括利益を当期純利益よりも重視する」と回答した企業はわずか 7.2%にとどまっていることがわかる。「包括利益はそれほど重要ではない」と回答する企業が半数を占めていることから、これは回答企業の共通見解であると考えられる。

その一方で、包括利益情報は、「リスク評価に役立つ」と答えた企業が 34.2%、「激しく変動する」と答えた企業が 25.5%であることから、回答企業は、包括利益の有用性やその特徴を認識していると考えられる。

図表 5.7 包括利益に関する見解

No.	項目	回答数	%
1	当期純利益よりも重要	19	7.2%
2	リスク評価に役立つ	90	34.2%
3	経営者の責任が増す	48	18.3%
4	激しく変動する	67	25.5%
5	それほど重要ではない	148	56.3%
	無効回答	5	1.9%

(8) 時価(公正価値)に関する見解

公正価値に関する見解は、図表 5.8 のとおりである。公正価値情報には、「経営者の私的情報が反映され、より財務諸表の透明性や理解可能性が高まる」ことが期待される。しかし、回答企業は、そのようにはとらえていない(平均値 2.6)。また、「投資家の意思決定に役立つ有用な情報である」ともみなしていない(平均値 2.8)。むしろ、「測定誤差が反映される」と認識しており、回答企業は総じて否定的な見解を示している。

図表 5.8 時価(公正価値)に関する見解

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
私的情報が反映, 財務諸表が理解しやすくなる	6	54	94	64	39	6	2.6
測定誤差が反映される	32	114	80	14	17	6	3.4
適時性や有用性が高いため, 投資家の意思決定に役立つ	6	66	106	50	29	6	2.8

強く思う← →あまり思わない

6. 財務報告に関する見解

(1) 利益の報告目標

須田・花枝(2008)によるサーベイでは、外部報告のための利益目標として、多くの企業が「経営者予想」、「前年度利益」、「黒字の確保」の順番に重視するという結果になっている。一方、我々の調査では、「経営者予想」(平均値 4.3)につづき、「前年度利益」(平均値 3.6)よりも「黒字の確保」(平均値 4.1)を重視するという回答を得ている。

図表 6.1 利益の外部報告目標

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
前年度の利益	50	112	68	23	8	2	3.6
アナリスト予想値	1	23	104	81	50	4	2.4
経営者予想	134	103	18	2	4	2	4.3
黒字の確保	112	95	44	6	3	3	4.1
同業他社の利益	7	63	123	44	23	3	2.9

とても重要← →あまり重要ではない

(2) 利益目標を達成するための方策

当期の利益が目標値に達しない可能性が高い場合、企業は合法的にどのような方策を講じるか尋ねた結果が、図表 6.2 である。

図表 6.2 利益目標を達成するための方策

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
当期の費用を減らす	68	116	40	20	19	0	3.7
当期の売上を促進する	26	66	61	47	63	0	2.8
資産を売却して売却益を計上する	4	17	58	72	112	0	2.0
会計処理の方法を変更する	0	1	24	54	184	0	1.4
在庫を増やして売上原価を下げる努力をする	2	8	29	47	177	0	1.5

よく行う← →行わない

図表 6.2 のとおり、回答企業は利益目標を達成するため「当期の費用を減らす」方法を最も支持している（平均値 3.7）。それに対して、「会計処理方法の変更」は、ほとんど支持されていない（平均値 1.4）。

(3) 利益調整（利益管理）に関する見解

利益調整（利益管理）に関する調査結果は、次の図表 6.3 のとおりである。図表 6.3 によると、企業から、利益調整を意識しているという積極的な回答は得られなかった（平均値は 2.9）。また、利益調整による効果について、「安定配当の維持」に関しては、比較的支持する企業が多いことがわかった。

図表 6.3 利益調整に対する意識とその効果

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
利益調整を意識している	26	65	86	41	41	4	2.9
ボーナス額が増える	3	27	82	67	75	9	2.2
リスクが小さいことを利害関係者に伝える	7	56	102	39	50	9	2.6
将来の成長性が高く評価される	10	57	91	48	48	9	2.6
株価が安定する	5	44	100	62	43	9	2.5
顧客とサプライヤーに事業の安定性を伝える	7	81	89	31	46	9	2.8
良い格付けの取得に繋がる	1	32	108	58	53	11	2.4
アナリストや投資家による利益予想を容易にする	2	39	110	56	44	12	2.5
安定配当を維持することができる	22	78	86	30	37	10	3.0

強く思う←

→あまり思わない

(4) 利益調整と企業価値

利益調整と企業価値についての調査結果は図表 6.4 のとおりである。「利益調整のために企業価値を犠牲にしてもよい」と回答する評価平均値は 2.2 であり、企業価値を犠牲にしてはいけなくと考えている企業が多いことを示している。これは、須田・花枝(2008)の結果とも一致している。

図表 6.4 利益調整と企業価値

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
利益調整のために企業価値を犠牲にしてもよい	3	27	82	67	75	9	2.2

大幅に犠牲にしてもよい←

→犠牲にしてはいけない

7. 財務政策に関する見解

(1) 重視する資本調達源泉

各種の長期資本調達源泉に関して、過去 5 年間で今後 5 年間のそれぞれをどの程度重視するかについての調査結果が図表 7.1 に示されている。過去・今後を問わず、最も重視されているのは「利益留保」であり、過去 5 年間に限っては評価平均点が 3.5、今後 5 年間に限っては 3.6 であった。「利益留保」と同様、他と比べて際立って高い評価平均点となってい

るのは「銀行借入」であり、過去5年間、今後5年間それぞれ、3.3と3.4であった。近年、企業の「銀行離れ」が進んでいるとの議論もあるが、銀行借入の企業の資本調達に占める重要性は、依然として、そして、今後とも高いようである。

なお、過去5年間と今後5年間の傾向にほとんど差は見られないが、若干、今後より重視する姿勢がうかがえるのは、「海外での資本調達」と「時価発行増資」である。

図表 7.1 重視する資本調達源泉

①過去5年間重視した資本調達源泉

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
海外での資本調達	2	9	30	28	182	12	1.5
利益留保	53	74	99	8	18	11	3.5
時価発行増資	2	18	43	49	140	11	1.8
第三者割当増資	6	19	46	46	133	13	1.9
CB・WB発行	6	13	29	43	160	12	1.7
普通社債発行	12	12	45	45	136	13	1.9
銀行借入	58	75	65	13	46	6	3.3
その他	0	1	9	0	28	225	1.6

極めて重視していた←

→関係なかった

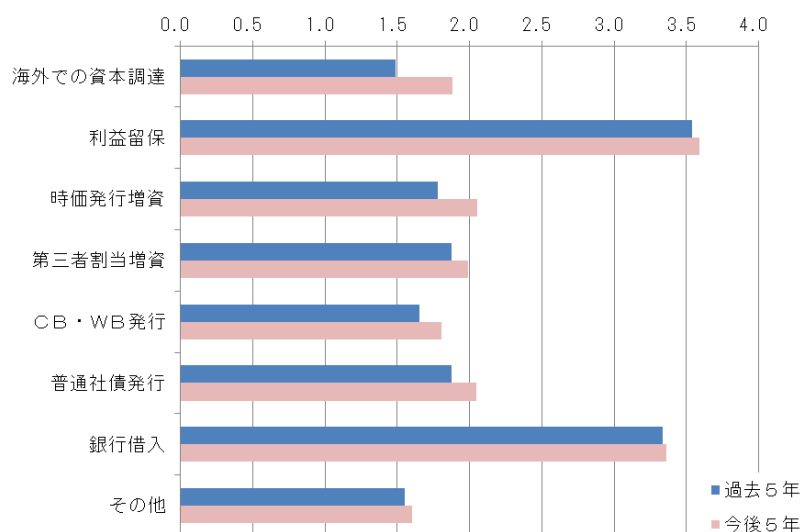
②今後5年間重視すると予想される資本調達源泉

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
海外での資本調達	5	21	48	43	135	11	1.9
利益留保	57	75	95	9	16	11	3.6
時価発行増資	4	16	72	56	102	13	2.1
第三者割当増資	2	15	66	63	104	13	2.0
CB・WB発行	3	11	48	62	127	12	1.8
普通社債発行	10	19	57	53	113	11	2.0
銀行借入	50	79	78	18	34	4	3.4
その他	0	2	9	0	29	223	1.6

極めて重視する←

→関係ない

③過去5年間と今後5年間の比較



(2) 長期資本調達に関して重視する点

16 ある選択肢の中から重視するものを順に3つ上げる形で、長期資本調達についての意識調査を行った。図表7.2に示されているように、資本調達にあたって重視する要因として最も多くの企業が回答しているのは「財務上の安全性」であり、ベスト3にそれをあげている企業は73.2%に上っている。続いて、「利子・配当などのコストの低さ」を71.1%が回答している。第一グループを形成しているこれら2つの選択肢は、いわば、資本利用と関連した資金繰りに関する諸要因であるといえよう。続いて多くの企業が回答しているのは、「意図した資本調達が確実に行われること」(38.2%)、「信頼関係にある相手から調達可能なこと」(23.7%)であり、これらは資本の利用可能性(アベイラビリティ)に関する諸要因であると解釈できる。第一グループがいわば、債務不履行になるリスクに関するものであり、続く第二グループが市場を利用することに関わるコストに注目したものである点は、倒産コストに関する議論や逆選択の理論といった財務論の通説と合致していると考えられる。反面、通説的には資本調達決定にとって、もっとも大きな影響を与えるとされ、教科書的には最も大きな紙幅が裂かれる「投資家の期待収益率の低さ(資本コストの低さ)(1.8%)」や「節税効果(2.6%)」がほとんど回答されていないことも、理論的な観点からは、非常に興味深い。

図表7.2 長期資本調達にあたって重視する点(重視する順に3つ*)

No.	項目	1位	%	ベスト3	%	得点平均
1	利子・配当などのコストの低さ	83	31.6%	162	71.1%	1.68
2	投資家の期待収益率の低さ	0	0.0%	4	1.8%	0.02
3	発行費用の安さ	2	0.8%	37	16.2%	0.26
4	財務上の安全性	99	37.6%	167	73.2%	1.86
5	節税効果(負債利子の損金算入)	1	0.4%	6	2.6%	0.04
6	手続きの容易さ	0	0.0%	33	14.5%	0.19
7	調達までに要する時間の短さ	2	0.8%	35	15.4%	0.25
8	調達に関する規制のゆるさ	0	0.0%	4	1.8%	0.03
9	株価を意識する必要がないこと	2	0.8%	8	3.5%	0.06
10	信頼関係にある相手から調達可能なこと	12	4.6%	54	23.7%	0.45
11	意図した資本調達が確実に行えること	23	8.7%	87	38.2%	0.71
12	株主構成が変化しないこと	6	2.3%	26	11.4%	0.21
13	株主数を増やせること	1	0.4%	10	4.4%	0.06
14	ROEや1株当たり利益などの財務指標が悪化しないこと	5	1.9%	38	16.7%	0.27
15	格付けが下がらないこと	0	0.0%	12	5.3%	0.07
16	その他	4	1.5%	1	0.4%	0.05
	無効回答	23	8.7%	35	15.4%	

*「得点平均」と「ベスト3」に関しては、第1～3位をすべて記入している228サンプルを有効回答とみなしている。また、各項目の「得点」は、第1位を3点、第2位を2点、第3位を1点として計算している。

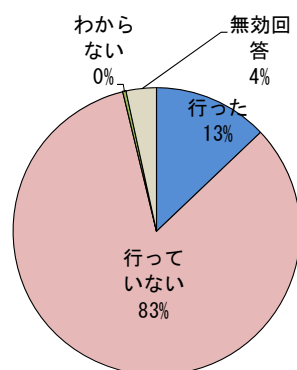
(3) 株式の公募増資について

図表 7.3 に、株式の公募増資に関するアンケート調査結果が示されている。まず、株式の公募増資に関して、過去 5 年間にそれを実施しているとしている企業は 34 社 (12.9%) で、実施していないとする企業は 219 社 (83.3%) であった (図表 7.3①)。

図表 7.3②に示されているように、公募増資にあたって重視する事項としては、「増資を行う時の株価 (評価平均点 4.0)」「増資後の株価 (同 3.9 点)」「増資前の株価の推移 (同 3.8 点)」といった、増資前後の自社の株価に関するものが、相対的に高い評価平均点となっている。「負債比率の低下 (3.2 点)」「ROE の悪化 (3.6 点)」といった、資本構成の変化による影響を含意する事項よりも、これらの株価に関する事項が高得点であったことは誠に興味深い。理論的な観点からいうと、公募増資という資本調達は、「資本構成の変更 (理論的には、負債利用のトレード・オフ理論で説明される)」という側面と「市場を利用する (資本調達の逆選択の理論)」という側面の 2 つの要素を持つが、この結果は、公募増資の決定にあたって、後者の側面に対する意識がより強いことを含意している。また、過去 5 年間に実際に公募増資を行った企業のみで見ると、この傾向はより強く出ているようである (図表 7.3③)。

図表 7.3 公募増資にあたって重視する事柄

①過去 5 年間の公募増資の実施の有無



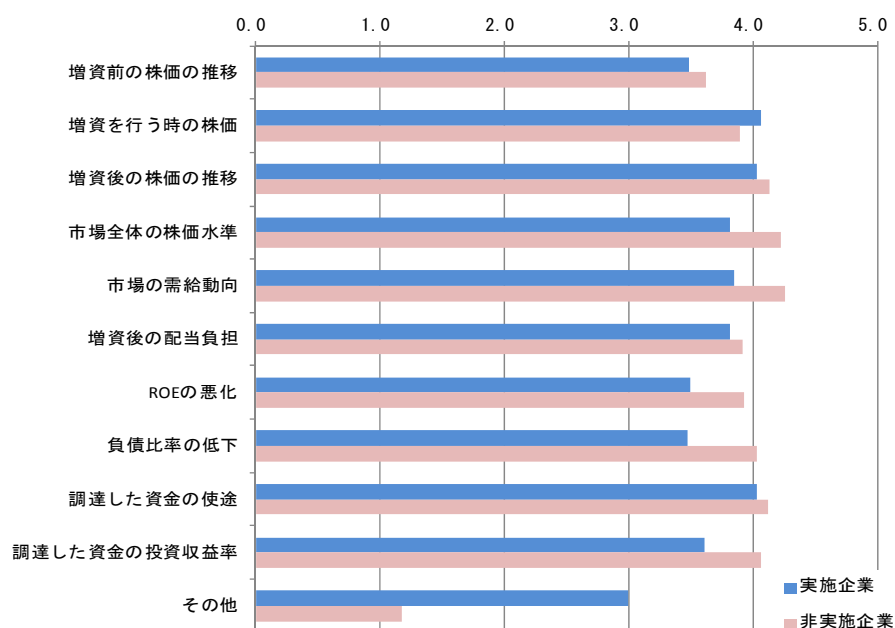
②公募増資に際して重視すること (全サンプルの結果)

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
増資前の株価の推移	55	103	50	8	9	38	3.8
増資を行う時の株価	75	98	43	4	8	35	4.0
増資後の株価の推移	59	111	42	7	7	37	3.9
市場全体の株価水準	32	99	85	4	7	36	3.6
市場の需給動向	37	97	80	5	7	37	3.7
増資後の配当負担	39	90	76	12	9	37	3.6
ROE の悪化	33	88	86	13	7	36	3.6
負債比率の低下	19	54	119	21	13	37	3.2
調達した資金の使途	68	102	50	3	4	36	4.0
調達した資金の投資収益率	42	88	85	6	4	38	3.7
その他	0	1	18	1	9	234	2.4

とても重要←

→あまり重要ではない

③公募増資実施企業と非実施企業の比較



(4) 資本コストに関する考え方

株式の資本コストについての認識に関する調査結果が、図表 7.4 に示されている。多くの企業が回答しているのは、資本利用にあたっての現金支出コストである「支払配当率」、「支払配当利回り」で、それぞれ、36.1%、25.1%と、両方で過半数以上を占めている。一方、「株主の期待収益率」としているのは、30.4%と少数派である。財務理論において、株式の資本コストは、配当だけではなく、資本利得も含んだ形で株主が期待している収益率を実現することであると考えられており、従来から実務ではそう考えられていないとの指摘やそのことに対する問題提議が数多くなされてきた。例えば、15 年前に行われた調査結果を報告している、赤石・馬場・村松(1998)では、同様の質問に対して、株主の期待収益率と答えた企業は、20.1%であったとしている。

近年、EVA や企業価値といった概念が実務的にも注目され、財務理論における資本コスト概念が相当浸透しているとの期待が、今回の調査に際してあったが、財務理論に基づく資本コストを回答している企業が 10%程度の増加にとどまっており、まだまだ現金支出コストとしての資本コスト概念の方が優勢である。

図表 7.4 株式の資本コストについての考え方

No.	項目	回答数	%
1	支払配当率	95	36.1%
2	支払配当利回り	66	25.1%
3	株主の期待収益率	80	30.4%
4	その他	8	3.0%
	無効回答	14	5.3%

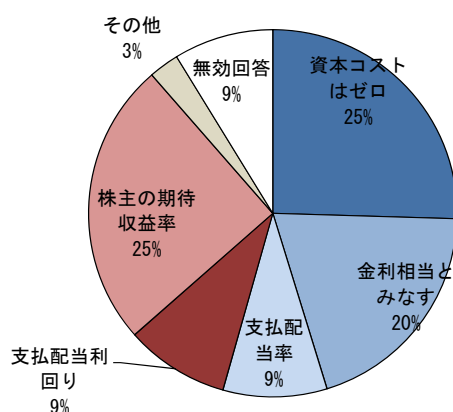
また, 留保利益の資本コストに関しても, 図表 7.5①に示されているように「資本コストはゼロ」「金利相当とみなす」とする回答が, 合計で 44.3%に上っている. 「株式の資本コストと同じである」とする回答も 44.1%あるが, これらのサンプルに関して, 図表 7.4の株式の資本コストに対する回答を勘案すると, 理論的には通説とされる「株主が期待する収益率」と答えた回答は 25.1%に過ぎない(図表 7.5②).

図表 7.5 留保利益の資本コストについての考え方

①アンケート調査結果の回答の分布

No.	項目	回答数	%
1	資本コストはゼロ	67	25.5%
2	金利相当とみなす	52	19.8%
3	株式の資本コストと同じである	116	44.1%
4	その他	5	1.9%
	無効回答	23	8.7%

②留保利益の資本コストについての考え方²



(5) 資本構成について

資本構成に関しては, 自社の負債利用の程度に対する見解とその理由に関して質問している. まず, 自社の負債利用の程度に関して, 「ちょうどいい」と考えている企業が 58.2%と圧倒的に多かった(図表 7.6①).

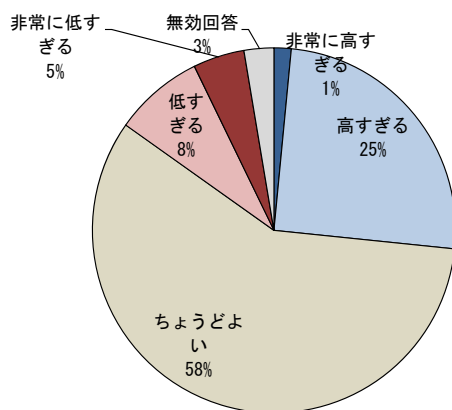
続いて, 負債比率が「非常に高すぎる」, 「高すぎる」とした 70 社, 「低すぎる」「非常に低すぎる」とした 33 社のそれぞれの回答の理由が, 図表 7.6 の②と③に示されている. 高すぎる理由として「金利負担により利益が減少している」(評価平均点: 3.3)が, 低すぎる理由として「借入余力がある」(4.3)が最も高い評価平均点となっている. 負債をより多く

² ①において「3. 株式の資本コストと同じである」と答えた企業について「図表 7.4 株式の資本コストについての考え方」の具体的な回答内容で整理した分布である.

利用することにより「金利負担による利益の変動が大きい」(2.8) や負債利用が少ないため「ROE が低すぎる」(3.6) といった、レバレッジ効果を念頭に置いた項目は、あまり高い評価得点とはなっていない。

図表 7.6 負債利用についての考え方

①自社の負債利用の程度の現状に対する見解



②負債比率が高すぎると考えた理由³

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
金利負担による利益の変動が大きい	4	18	14	23	8	3	2.8
金利負担により利益が減少している	6	27	19	12	4	2	3.3
倒産の可能性が高い	1	3	7	10	47	2	1.5
現在の金利が高い	1	8	12	23	24	2	2.1
現在の格付けが低すぎる	6	20	15	13	13	3	2.9

← 該当する → 該当しない

③負債比率が低すぎると考えた理由⁴

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
節税効果を楽しんでいない	2	5	9	5	6	6	2.7
ROE が低い	9	6	5	4	2	7	3.6
借入余力がある	16	6	3	1	1	6	4.3
現在の金利が低い	4	5	10	2	5	7	3.0

← 該当する → 該当しない

³ ①の負債利用の程度に関する質問において「非常に高すぎる」や「高すぎる」と回答した70社に関してのみ集計している。

⁴ ①の負債利用の程度に関する質問において「低すぎる」および「非常に低すぎる」と回答した33社に関してのみ集計。

(6) 投資政策について

理論的な観点からいうと、資産を運用するに当たって必要な投資収益率は、その出資者がどの程度の収益性を望んでいるかという点から考える必要がある。つまり、「必要と考える総資産に対する収益率」は、「資本コスト」をどう考えているのかということ、投資決定に関連付けて質問していることに他ならない。図表 7.7 に必要と考える収益率に関する調査結果が示されているが、財務理論の資本コスト概念に基づく、投資家が期待する収益率を実現できる可能性が高い選択肢は、「支払利子率と株主期待収益率の加重平均」と「金利＋リスク・プレミアム」であり、そうでない選択肢は「金利水準」や「支払利子率と支払配当率の加重平均」である。調査結果は、前者の回答が合計で 46.0%、後者が合計で 41.9%と、ほぼ拮抗したものとなっている。

図表 7.7 最低限必要と考える総資産に対する収益率

No.	項目	回答数	%
1	金利水準	90	34.2%
2	支払利子率と支払配当率の加重平均	31	11.8%
3	支払利子率と株主期待収益率の加重平均	48	18.3%
4	金利＋リスク・プレミアム	62	23.6%
5	その他	9	3.4%
	無効回答	23	8.7%

また、設備投資の評価方法に関して、各種の評価方法の利用の程度について調査した(図表 7.8)。利用の程度が多い評価方法は、回収期間法であり、「とてもよく利用する」や「よく利用する」とする企業が、合計で 158 に上り(60.0%、評価平均点: 3.5)、この手法が実務によく浸透している様子が見える。貨幣の時間価値や資本コストを斟酌でき、理論的な観点からは推奨されることが多い、正味現在価値法や内部収益率法はまだ十分には普及していないようである。

図表 7.8 設備投資の評価方法

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
回収期間法	66	92	41	13	42	9	3.5
会計的利益率法	11	50	55	43	91	13	2.4
正味現在価値法	25	35	65	46	80	12	2.5
内部収益率法	19	29	59	42	100	14	2.3
収益性指数法	3	15	57	47	128	13	1.9
リアル・オプション	1	4	44	44	155	15	1.6

とてもよく利用する←

→全く利用しない

(7) 配当政策について

配当政策に関しては、まず、1株当たり配当を決定するにあたって重視する要因について質問した(図表 7.9)。最も多くの企業が重視しているのは「配当性向(評価平均点: 4.0)」と「従来からの配当政策の維持(4.0)」である。続いて高い評価平均得点であったの

は、「前年度の1株当たり配当額(3.8)」と「1株当たり利益額(3.8)」であった。極めて常識的には、今期の配当の原資である「1株当たり利益額」こそが、今期の1株当たり配当額の決定に最も影響を与えられよう。ところが、「配当性向」や「従来からの配当政策の維持」や「前年度の1株当たり配当額」がそれと同様に重視されている。この結果は、やや奇異であるとの観もあるが、結果をありのままに表現すると、多くの企業は配当を決定するにあたって、「配当性向の妥当性」を勘案しながら、「今期の利益の額」と同様に、ないしは、それ以上に、「前期の配当額」を念頭に置いて配当額を決定するという配当政策をとっており、そのような「配当政策を維持すること」を心がけているという状況が明らかになったといえよう。

図表 7.9 1株当たり配当の決定にあたって重視する要因

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
自社の株価	31	76	81	37	28	10	3.2
金利	6	35	103	66	43	10	2.6
株主の意向	29	89	108	19	9	9	3.4
同業他社の動向	10	55	100	55	33	10	2.8
一株当たり利益額	60	116	62	10	9	6	3.8
前年度の1株当たり配当額	60	119	54	16	7	7	3.8
配当性向	79	120	39	14	5	6	4.0
自社の成長性(資金需要)	25	100	95	23	10	10	3.4
従来からの配当政策の維持	75	124	51	2	8	3	4.0
減配の回避	26	80	103	24	22	8	3.3
その他	2	2	14	2	16	227	2.2

とても重要←

→あまり重要ではない

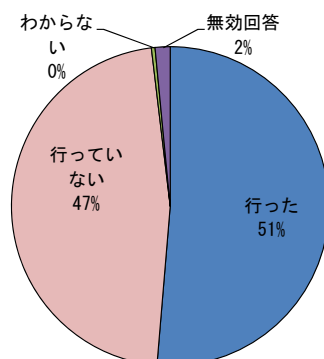
配当政策に関する上述の傾向は、図表 7.10 に示されている。配当政策のタイプに関する、より直接的な質問に対する結果にも表れている。最も多くの企業が、自社の配当政策のタイプであると答えているのは、「一定の配当額を安定的に継続して支払う(安定配当額政策)」であり、第2位の「安定配当額政策を基本としながら、業績と配当性向を勘案する」を合わせると、実に 68.5%の企業が、配当額を安定させる配当政策をとっていると、自ら考えていることが示されている。

図表 7.10 配当政策のタイプ

No.	項目	回答数	%
1	一定の配当額を安定的に継続して支払う(安定配当額政策)	108	41.1%
2	一定の配当性向(=配当/利益)を安定的に継続する(安定配当性向政策)	47	17.9%
3	毎期の業績に応じて配当を増減する	17	6.5%
4	安定配当額政策(上の1)を基本としながら、業績と配当性向を勘案する	72	27.4%
5	内部留保を最優先する	10	3.8%
6	今後の投資のための資金需要を勘案して必要分を留保し、残りを配当する	2	0.8%
7	同業他社の動向を参考にして決める	0	0.0%
8	その他	2	0.8%
	無効回答	5	1.9%

図表 7.11 自社株買いに当たって重視する

①過去 5 年間の自社株買いの実施の有無

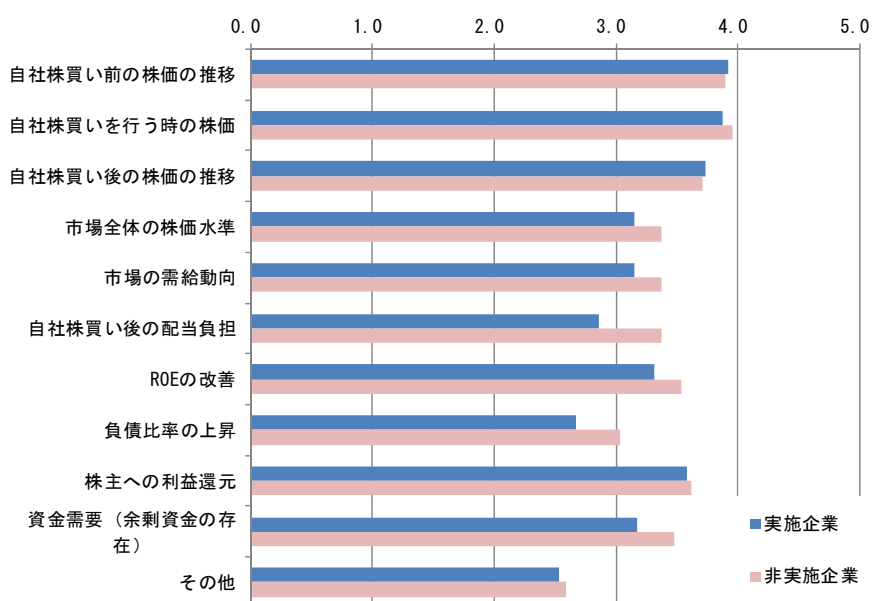


②自社株買いに際して重視すること (全サンプルの結果)

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均値
自社株買い前の株価の推移	62	109	50	9	5	28	3.9
自社株買いを行う時の株価	64	106	50	8	7	28	3.9
自社株買い後の株価の推移	52	93	68	15	7	28	3.7
市場全体の株価水準	20	73	101	28	13	28	3.3
市場の需給動向	20	61	122	19	12	29	3.2
自社株買い後の配当負担	15	64	98	43	15	28	3.1
ROE の改善	27	90	81	26	11	28	3.4
負債比率の上昇	8	33	123	53	18	28	2.8
株主への利益還元	38	95	81	15	8	26	3.6
資金需要 (余剰資金の存在)	29	63	102	28	11	30	3.3
その他	5	2	18	1	14	223	2.6

← とても重要 → あまり重要ではない

③自社株買い実施企業と非実施企業の比較



(8) 自社株買いについて

図表 7.11 に、自社株買いに関するアンケート調査結果が示されている。まず、過半数の企業 (51.3%) が、過去 5 年間に自社株買いを実施したとしており、1994 年に解禁されて以降、我が国の企業社会にも自社株買いが定着してきたことがうかがえる (図表 7.11①)。

自社株買いに当たって重視する事柄としては、図表 7.11②に示されているように、「自社株買い前の自社の株価 (評価平均点: 3.9)」「自社株買いを行う時の自社の株価 (3.9)」を回答している企業が多かった。「ROE の改善 (3.4)」、「負債比率の上昇 (2.8)」といった資本構成の変化の影響よりも、自社株買い前後の自社の株価をより重視している状況は、図表 7.3②に示されている公募増資のアンケート調査結果と同様である。なお、過去 5 年間に自社株買いを実際に行っている企業に関して、このような傾向がより強いことも、公募増資のアンケート調査結果と同様である (図表 7.11③)。

8. IT 投資とマネジメントに関する見解

(1) 各業務での IT 活用

国内と海外子会社 (アジア, 北米, 欧州, その他地域) において「財務会計」、「管理会計」、「生産管理」、「販売管理」、「人事管理」のそれぞれの業務での IT の利用状況に違いがある。「IT を利用している」と答えた企業の半数以上が、国内「生産管理」および「販売管理」において、旧来の「自社開発型の情報システム」を使っている (それぞれ 54.8%, 58.8%)。それに対して、海外子会社の「生産管理」および「販売管理」においてはその比率は少ない。一方、「財務会計」では、「パッケージソフトウェア」と「ERP」(Enterprise Resource Planning) の利用比率が高い。「国内」では「パッケージ」と「ERP」が、それぞれ 48.4%とが 35.5%、「アジア」では 62.6%と 25.2%、「北米」では、51.4%と 37.5%、「欧州」では 39.6%と 45.3%となっている。「アジア子会社」での ERP 利用はまだ進んでおらず、「欧州」では半数近い子会社で ERP が導入されている。

国内の「管理会計」では、「自社開発型システム」と「パッケージ」、「ERP」の比率がほぼ同じとなっているが、海外子会社の「管理会計」では、「パッケージ」または「ERP」の利用が進んでいる。

図表 8.1 各業務で利用している情報システム

地域	種別	自社開発システム	個別業務パッケージ	ERP	その他	無効回答
国内	財務会計	39	124	91	2	7
	管理会計	76	78	67	27	15
	生産管理	108	33	43	13	66
	販売管理	143	45	45	10	20
	人事管理	43	153	34	17	16
アジア子会社	財務会計	8	72	29	6	148
	管理会計	14	44	21	26	158
	生産管理	26	37	15	13	172

	販売管理	23	39	21	20	160
	人事管理	15	43	10	32	163
北米子会社	財務会計	4	37	27	4	191
	管理会計	11	18	20	17	197
	生産管理	16	14	18	7	208
	販売管理	14	23	22	11	193
	人事管理	9	25	10	21	198
欧州子会社	財務会計	3	21	24	5	210
	管理会計	8	9	18	15	213
	生産管理	11	8	14	6	224
	販売管理	10	14	17	10	212
	人事管理	6	20	7	17	213
その他地域子会社	財務会計	2	6	4	0	251
	管理会計	5	3	2	2	251
	生産管理	7	1	2	0	253
	販売管理	6	3	2	1	251
	人事管理	5	4	2	1	251

(2) ERP について

ERP を導入している企業について、その名称を調査した結果が図表 8.2 である。サンプルの 43.4%の企業が ERP を導入し、その中でもっとも多いのが「SAP/R3」(ERP を導入している企業の中では 43%)、ついで「Oracle」(ERP を導入している企業の中では 25%)、「その他」(ERP を導入している企業の中では 28%, SuperStream, GLOVIA, OBIC7 等)となっている。グローバル化にともない海外子会社との連携や現地法人での現地語でのサポートが可能な ERP の導入が進んでいることが推察される。

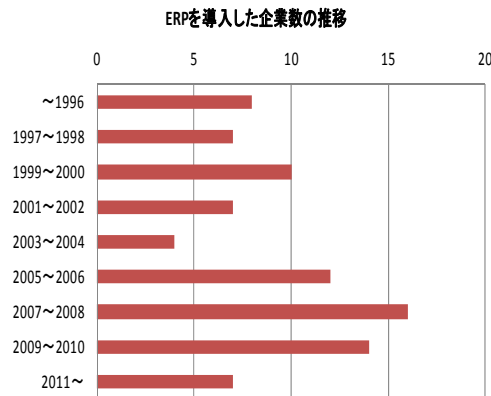
図表 8.2 導入した ERP

ERP	導入した企業数	%
SAP/R3	49	18.6%
BAAN	4	1.5%
Oracle	28	10.6%
One World	1	0.4%
その他	32	12.2%
導入無し	149	56.7%
合計	263	100.0%

図表 8.3 に、「ERP の導入はいつ頃か」という問いに対する各企業の回答をまとめた。いわゆる 2000 年問題が議論された 2000 年以前に第 1 次の導入ブームがあり、2005 年あたりから第 2 次の導入ブームが到来していることがわかる。

図表 8.3 ERP の導入時期

ERP 導入年度	企業数	%
～1996	8	9.4%
1997～1998	7	8.2%
1999～2000	10	11.8%
2001～2002	7	8.2%
2003～2004	4	4.7%
2005～2006	12	14.1%
2007～2008	16	18.8%
2009～2010	14	16.5%
2011～	7	8.2%
合計	85	100.0%

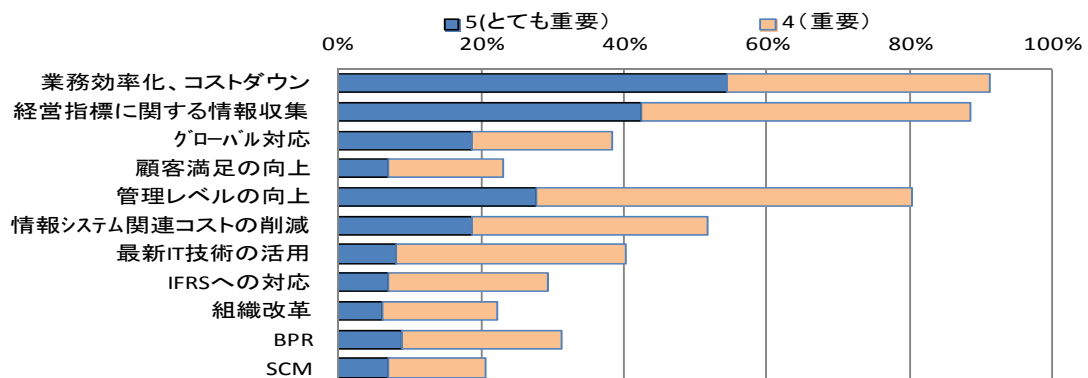


「ERP 導入について想定される各目的について企業はどの程度重要であると考えているか」という質問に対する回答を図表 8.4 に示す。この結果から「業務効率化, コストダウン」, 「経営指標に関する情報収集」が重要である (評価平均点 4.3 以上) と考えている企業は多いことがわかる。さらに「管理レベルの向上」(評価平均点 4.1) にも寄与できると考えられている。一方、「情報システム関連コストの削減」(評価平均点 3.7) や「最新 IT 技術の活用」(評価平均点 3.3) という直接的なメリットも意識されていることがわかる。「IFRS への対応」という目的についての重要度はそれほど高いとはいえない。

図表 8.4 ERP 導入の各目的の重要性について

目的	5	4	3	2	1	無効回答	平均点
業務効率	62	42	7	2	1	149	4.4
経営指標	48	52	12	1	0	150	4.3
グローバル	21	22	35	24	10	151	3.2
顧客満足	8	18	56	24	6	151	3.0
管理レベル	31	59	20	2	0	151	4.1
情報システム	21	37	48	6	0	151	3.7
最新 IT	9	36	53	12	2	151	3.3
IFRS	8	25	43	23	13	151	2.9
組織改革	7	18	62	20	5	151	3.0
BPR	10	25	60	13	4	151	3.2
SCM	8	15	57	20	12	151	2.9

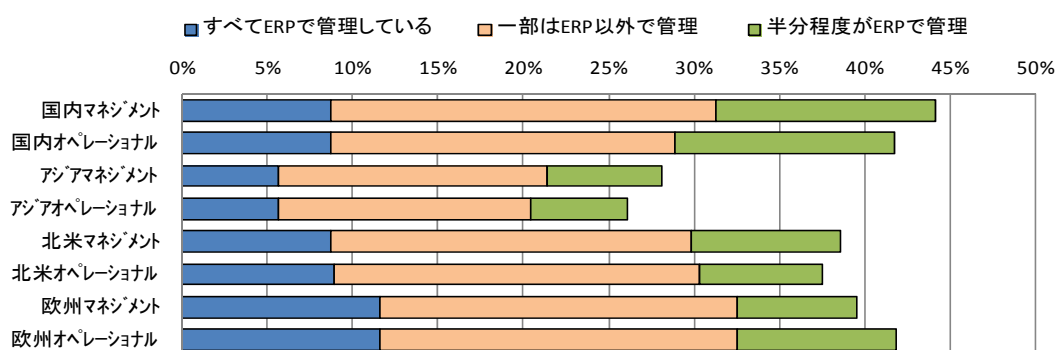
とても重要 ← → あまり重要ではない



マネジメント・コントロール(予算管理, 利益実績管理など)やオペレーショナル・コントロール(納期, 品質, 在庫, 原価などの管理)に ERP を利用している企業の比率は図表 8.5 に示すように半分以下である。アジア子会社では他の地域に比較すると ERP の利用率が低いこともわかる。一方, 欧州ではすべてを ERP で管理する比率が高い。

図表 8.5 ERP の利用率

地域	コントロール種別	すべて ERP で管理	一部は ERP 以外で管理	半分程度は ERP で管理	相当の部分は他の IT で管理	管理業務に IT は利用していない	無効回答
国内	マネジメント	17	44	25	93	16	68
	オペレーショナル	17	39	25	95	18	69
アジア子会社	マネジメント	5	14	6	47	17	174
	オペレーショナル	5	13	5	51	14	175
北米子会社	マネジメント	5	12	5	26	9	206
	オペレーショナル	5	12	4	28	7	207
欧州子会社	マネジメント	5	9	3	18	8	220
	オペレーショナル	5	9	4	19	6	220
その他地域子会社	マネジメント	1	1	0	3	4	254
	オペレーショナル	0	2	0	4	4	253

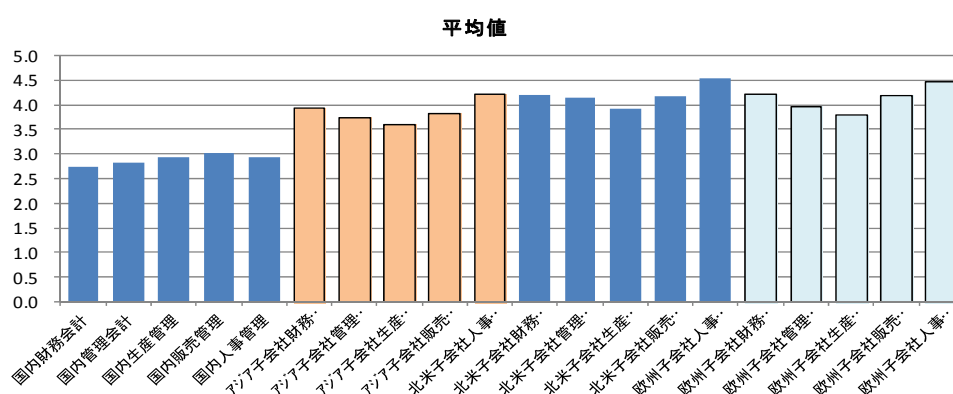


(3) 子会社の IT 推進体制について

国内子会社は, 親会社本社が IT 推進を担っている場合が多いのに対して, 海外子会社では現地で独自に IT を推進している企業が多い。北米子会社では「人事管理」(評価平均点 4.5), 「財務会計」(評価平均点 4.2), 「販売管理」(評価平均点 4.2), 「管理会計」(評価平均点 4.1), 「生産管理」(評価平均点 3.9) という順で現地での独自推進の度合いが強い。すなわち, 海外子会社への権限委譲が行なわれている。この傾向は欧州, アジアでも同様であるが, アジアでは他地域より本社の意向が反映されている傾向にあり, とくに「生産管理」(評価平均点 3.9) には本社の影響が出ている。

図表 8.6 子会社の IT 推進体制

地域	対象	すべて現地法人で独自に推進	一部を除き現地法人で推進	半分程度を現地法人で推進	相当の部分を本社（親会社）で推進	ほぼ全部を本社（親会社）で推進	無効回答	平均値
国内	財務会計	49	31	15	49	68	51	2.7
	管理会計	45	33	21	47	57	60	2.8
	生産管理	47	23	20	37	45	91	2.9
	販売管理	55	35	16	38	52	67	3.0
	人事管理	55	30	16	40	56	66	2.9
アジア子会社	財務会計	50	32	11	13	7	150	3.9
	管理会計	36	33	14	15	6	159	3.8
	生産管理	31	29	13	16	8	166	3.6
	販売管理	44	27	9	16	7	160	3.8
	人事管理	56	29	5	8	4	161	4.2
北米子会社	財務会計	38	25	4	6	2	188	4.2
	管理会計	31	25	5	4	3	195	4.1
	生産管理	24	19	7	6	3	204	3.9
	販売管理	37	20	5	5	3	193	4.2
	人事管理	46	19	2	2	1	193	4.5
欧州子会社	財務会計	26	20	3	3	2	209	4.2
	管理会計	19	19	4	4	3	214	4.0
	生産管理	13	15	6	6	1	222	3.8
	販売管理	26	15	4	5	1	212	4.2
	人事管理	33	13	2	2	1	212	4.5
その他地域子会社	財務会計	1	4	1	1	0	256	3.7
	管理会計	1	4	2	1	0	255	3.6
	生産管理	1	3	0	3	1	255	3.0
	販売管理	2	4	1	2	0	254	3.7
	人事管理	5	3	1	1	0	253	4.2



(4) IT 投資の問題点について

IT 導入時の各問題のうち、「投資金額の決定が難しい」（評価平均点 3.8）、「システム構築に時間がかかる」（評価平均点 3.7）、「IT 戦略を統括できる人材が不足している」（評価平均点 3.7）が特に問題視されている（図表 8.7）。

一方、IT 導入後には、「保守維持費が高い」（評価平均点 3.7）ことが最も厄介な問題であ

ると認識されており, 「システム改善, 改良が難しい」(評価平均点 3.6) ことや「効果の把握がこんなである」(評価平均点 3.5) ことが, それに続いている. また, 「セキュリティ問題」(評価平均点 3.4) も問題視されている(図表 8.8) という傾向が読みとれる.

図表 8.7 IT 導入時の問題

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均点
投資金額の決定	53	115	60	12	10	13	3.8
投資時期の決定	31	108	76	26	9	13	3.5
システム構築に時間がかかる	44	112	73	14	6	14	3.7
ベンダー選定が難しい	31	96	94	23	6	13	3.5
IT 革新のスピードが速い	22	85	112	23	7	14	3.4
IT 戦略統括の人材不足	46	116	69	10	10	12	3.7
海外子会社 IT 化に対する親会社の意思決定	24	64	64	20	34	57	3.1

強く思う ← → あまり思わない

図表 8.8 IT 導入後の問題

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均点
効果把握	31	108	77	20	12	15	3.5
予定効果	19	79	111	25	12	17	3.3
システムトラブル	20	57	119	43	7	17	3.2
セキュリティ	22	96	93	26	8	18	3.4
保守維持費	44	126	63	7	5	18	3.8
システム改善	32	110	85	15	3	18	3.6
陳腐化	16	85	115	20	9	18	3.3
海外子会社と国内の違い	15	56	79	12	31	70	3.1

強く思う ← → あまり思わない

(5) 今後の IT 投資について

「今年度の IT 投資は前年度に比べて増えるか」また, 「来年度の IT 投資は今年度に比べて増えるか」という問いに対して, 約半数 (48%) の企業は「大幅に増える」または「少し増える」と答えている(図表 8.9). 「少なくとも同程度の投資は継続される」と回答した企業は 39% 程度あり, 「減少する」と回答した企業は少数であった. 今年度 (2011 年度) と来年度以降 (2012 年度以降) の IT 投資は「少し増える」または「同じくらい」という回答が合わせて 80.7% あった.

図表 8.9 今後の IT 投資について (前年度に比較して)

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均点
今年度の IT 投資	35	93	104	18	6	7	3.5
来年度以降の IT 投資	31	96	110	11	7	9	3.5

大幅に増える ← → 大幅に減る

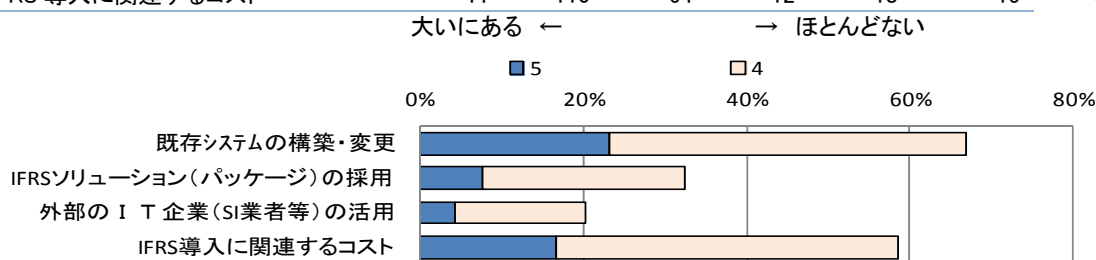
(6) IFRS 導入による情報システムの構築と変更への影響

IFRS が導入されると情報システムの変更または刷新を余儀なくされる. この問題に対し

て、企業はどのように対応しようとしているのかについて調査した結果、図表 8.10 に示すように「既存システムの構築・変更」により IFRS 導入に対応しようとしている姿が浮き彫りになった（回答した企業のうち評価点 5 または 4 が 66.9%）。また、「IFRS 導入に関連する IT コスト」がかかることについても影響が大きいという回答が多かった（回答した企業のうち評価点 5 または 4 は 62.1%）。また、「IFRS ソリューション（パッケージ）の採用」は（回答した企業のうち評価点 5 または 4 は 34.1%）と約 3 分の 1 の企業が重要視している。一方、「外部の IT 企業（SI 業者等）の活用」については評価点平均 2.6 という結果になり、IFRS 導入への対応策として重きをおいてはいないということがわかった。

図表 8.10 IFRS の導入を念頭においた情報システムの構築と変更

項目	5	4	3	2	1	無効回答	平均点
既存システムの構築・変更	61	115	40	23	14	10	3.7
IFRS ソリューション(パッケージ)の採用	20	65	78	52	34	14	2.9
外部のIT企業(SI業者等)の活用	11	42	81	61	54	14	2.6
IFRS 導入に関連するコスト	44	110	64	12	18	15	3.6



9. 結びにかえて

本稿は、我々の研究グループが行った、「IFRS 時代における日本企業の経営実態調査」をテーマとしたサーベイ調査の結果を報告するものである。本サーベイ調査は会計、経営財務、マネジメントに関して、IFRS 導入前である現代の経営実態に関する現状の把握を試みるという共通の問題意識のもとで行った共同研究成果の一部である。したがって、サーベイ調査の質問項目は、きわめて多岐にわたっている。その結果、調査票に対する単独での回答を難しくした懸念もある。回答企業に対して多くの部門で回答することを強いたかもしれず、そのことが、回答率や回答結果に影響を及ぼした可能性は否定できない。

しかしながら、本稿は、IFRS に対する意識、企業経営全般に関する意識、財務会計に対する全般的な意識、財務的意思決定に対する意識、管理会計の現状把握等々の総合的な関係を探ること意図している。このような多岐にわたる包括的な調査は、我々の知る限り存在しない。また、本稿に続いて掲載されている、若林・馬場・長坂(2012b)において、同様の調査を韓国企業に対して行った結果を報告している。そのため、両者を並べることにより日韓比較が可能となることから、財務会計、経営財務論、管理会計の諸理論に対する新しい含意が得られる可能性が高い。

本稿は、サーベイ調査の結果をなるべくオリジナルの調査に沿った形式で報告すること

を意図しており, 詳細な分析はここでは行われていない. さらなる分析については今後の課題であるが, それにより数多くの興味深い発見事実が得られることを期待されたい.

参考・引用文献

- Graham, J., C. Harvey, and S. Rajgopal (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40(1): 3-73.
- 赤石雅弘・馬場大治・村松郁夫(1998)「構造変革期の我が国企業の財務行動」森昭夫・赤石雅弘編『構造変革期の企業財務』千倉書房, 1-81 頁.
- 赤石雅弘・馬場大治・村松郁夫(1998)「資本コスト概念と財務政策」『日本経営学会誌』, 第 3 号, 15-26 頁.
- 小津稚加子・梅原秀継編著(2011)『IFRS 導入のコスト分析』中央経済社.
- 小山泰宏(2006)「我が国上場企業の経営財務政策に関するアンケート調査の結果」『岡山大学経済学会雑誌』, 第 38 巻第 2 号, 47-81 頁.
- 坂手啓介・山口直也・長坂悦敬・李健泳(2006)「日韓企業におけるプロセス・マネジメント—調査モデルと企業実態の実証分析—」『会計』 第 170 巻第 5 号, 712-726 頁.
- 須田一幸・花枝英樹(2008)「企業の財務報告—サーベイ調査による分析—」『証券アナリストジャーナル』 第 46 巻第 5 号, 51-69 頁.
- 芹田敏夫・花枝英樹(2007)「我が国企業の株価認識と財務行動—サーベイ・データにもとづく実証分析—」『現代ファイナンス』 第 21 巻, 55-79 頁.
- 長坂悦敬(2007)「管理会計における IT 活用」上埜進編『日本の多国籍企業の管理会計実務—郵便質問票調査からの知見—』税務経理協会, 53-74 頁.
- 花枝英樹・芹田敏夫(2008)「日本企業の配当政策・自社株買い—サーベイ・データによる検証—」『現代ファイナンス』 第 24 巻, 129-160 頁.
- 花枝英樹・芹田敏夫(2009)「日本企業の配当政策・自社株買い: サーベイ・データによる検証」『現代ファイナンス』, 第 24 号, 129-160 頁.
- 若林公美・馬場大治・長坂悦敬(2012b)「IFRS 時代における韓国企業の経営実態調査」『BI Annual Research Report』 第 7 巻 (2012 年 3 月).