

研究論文

連結会計情報とグループ経営の評価

- 関西私鉄3社のセグメント分析 -

東原英子

Accounting for Consolidations & Valuation of Group Management

Hideko TOUHARA

【要約】 連結会計情報開示制度の拡充により、2003年3月期決算以降わが国の会計制度は従来の個別決算あるいは親会社決算中心主義から連結決算中心主義へ移行した。このことは、会計制度自体の変化にとどまらず、企業経営自体の変化を意味していた。連結ベースでの企業評価が進展し、それを背景として従来の親会社中心の経営からグループ全体の経営効率を高めるグループ経営を必然とさせるからである。

本稿では、グループ経営を評価するために、関西の私鉄3社を取り上げ個別情報からは得られない連結情報を用いた連結特有の分析の可能性を模索し、連結財務諸表およびセグメント情報の有用性を検証する。連結・個別情報に用いられる分析手法や計算自体には多くの共通点がある。しかし企業グループの分析において重視される視点、その分析結果が持つ経営的意味合いは、自ずと相違するはずであり、また、分析視点が異なれば、それ相応の分析アプローチも必要になる。

私鉄3グループは、本来事業であり比較的安定している運輸業を中心に、流通業、レジャー・サービス業、不動産業等極めて類似した方向に事業展開している。分析の結果、3グループとも1990年代のバブル経済後の不良債権・資産の処理をすすめ事業の再編を推進し、2002年から2003年を境にひと頃の苦しい時期を脱して回復傾向にある状況が明らかになった。3グループは、不動産事業・レジャー・サービス事業を中心に事業の整理・再編を推進したが、グループ全体の中で各事業をどのように位置づけているのか、事業戦略の展開は各社異なっていることがセグメント情報から読み取ることができる。

3グループは、構成比率が高い運輸事業の収益性改善に努める一方、事業の再編の結果、収益性が改善した不動産のさらなる展開を図る等、個別情報では得られない各グループの事業戦略や今後の事業展開の方向性が明らかになり、連結情報とセグメント情報の有用性を確認した。さらにセグメント別の資本的支出や減価償却費のデータを用いた資源配分からの分析や株価を用いて、各グループの事業戦略やその結果である会計数値を市場がどのように評価しているのか等についても分析し、連結情報の分析の可能性とその有用性を検証することを今後の課題としたい。

1 はじめに

連結会計情報開示制度の拡充により、わが国の会計制度は従来の個別決算あるいは親会社決算中心主義から連結決算中心主義へ移行した。このことは、会計制度自体の変化にとどまらず、企業経営自体の変化を意味していた。連結ベースでの企業評価が進展し、それを背景として従来の親会社中心の経営からグループ全体の経営効率を高めるグループ経営を必然とさせるからである。

本稿では、グループ経営を評価するために、個別情報からは得られない連結情報を用いた連結特有の分析の可能性を模索し、連結財務諸表の有用性を検証する。両者に用いられる分析手法や計算自体には多くの共通点がある。しかし企業グループの分析において重視される視点、その分析結果が持つ経営的意味合いは、自ずと単体の個別情報を用いる場合と連結情報を用いる場合では相違するはずであり、また、分析視点が異なれば、それ相応の分析アプローチも必要になると考えられる。

本稿では、関西の私鉄3社を取り上げグループ力を評価していく。なぜなら私鉄は、親会社の事業が比較的安定しており、それゆえ利益も每期安定的に推移しているため、グループ経営の巧拙が親会社の個別情報だけでは分からず、企業間の優劣を読み取ることが困難である場合が多い。このような場合、連結情報とともにセグメント情報の利用が大きな意味をもつからである。

1-1 連結決算中心主義への移行

わが国の連結財務諸表制度は、1975年に公表された「連結財務諸表制度化に関する意見書」を基に1977年4月1日以後開始事業年度から導入されることになった。しかし当初の連結財務諸表は、あくまで個別財務諸表に対して補完的な情報を提供するという位置づけにすぎなかった。その後、導入当初認められていた経過措置や特例が廃止され、またセグメント情報の開示が制度化される等種々の充実・改善が図られてきた。しかしこれらは、あくまでも導入当初の基本的な考え方に従ったものであった。1997年6月に「連結財務諸表制度見直しに関する意見書」が公表され、国際的に通用する企業会計制度をつくるために、連結財務諸表制度と連結財務諸表原則そのものの全面的・抜本的見直しがなされた。

新しい連結財務諸表制度は、従来の個別情報を中心とするディスクロージャー制度から連結情報を中心とする制度への転換を図り、連結情報の充実に伴い個別情報を簡素化しディスクロージャーの効率化を促進するために、主に以下の諸点が改められた(「連結財務諸表制度見直しに関する意見書」第一部)。

- ・有価証券報告書および有価証券届出書を連結情報中心の記載に改める。
- ・連結キャッシュフロー・計算書を導入し、個別情報の資金収支表は廃止する。
- ・連結中間財務諸表の作成を義務付ける。
- ・連結子会社がなくても持分法投資損益の開示を義務付ける。

連結会計情報とグループ経営の評価

- ・連結子会社等に重要な事象が発生した場合には、臨時報告書の提出を義務付ける。
- ・偶発債務等経営に重大な影響を及ぼすおそれのある情報については連結ベースで開示する。
- ・実質支配基準を導入し、連結範囲・持分法適用範囲を拡大する。
- ・税効果会計を任意適用から全面適用にする。
- ・原則として親子会社間の会計処理は統一する。
- ・資本連結手続を明確化する。
- ・未実現損益の消去方法等の手続を明確化し、連結のれんの最長消却期間を最長20年とする。

1 - 2 連結会計とグループ経営

わが国の会計制度は、1997年の連結財務諸表制度の見直しまでは、個別財務諸表が重視され連結財務諸表は軽視されてきた。その理由として、企業グループがあっても企業経営の実態としては親会社の経営が重視され、グループ全体の利益を追求するという観念が乏しかったという点がある。それは、1997年の独占禁止法の改正まで、純粋持株会社の設立が禁止されていたため、親会社の事業を中心に企業グループが形成されていき、いわゆる事業の多角化が発展したのは、ごく近年のことであったという企業環境がある。また、わが国の産業界の風土として、欧米のように頻繁に企業の買収や合併が頻繁におこなわれてこなかった。このため、わが国のグループ経営の実態は、親会社の事業の比重が高く、子会社の多くは、親会社の事業に貢献する、あるいは事業の一部を分担する目的で設立あるいは分社化されたものだった。そのため、個別決算が主で、連結決算が従の情報開示制度が続いていた。

しかし、連結決算中心主義への移行を契機に、以下のような変化が進展した。

第1は、連結ディスクロージャーの拡充に伴い、企業評価はグループ全体としての連結ベースでの評価へと移行して行くことである。

第2として、グループの境界線を決定する連結範囲・持分法適用範囲の決定基準が支配力基準に変更されたことにより、従来の持株基準では可能であった持株比率の増減による連結業績のコントロールをおこなうことが困難になった。

最後に子会社の資本連結手続の変更である。これまでは子会社貸借対照表を帳簿価額のまま連結してきたが、見直し後は子会社の貸借対照表を時価評価した上で、親会社の貸借対照表と連結することになった。このため、含み損を抱えた子会社を放置しておけば、連結貸借対照表の財政状態は大幅に悪化する可能性がある。

以上のように2000年3月期以降の連結決算中心主義への移行は、単に連結決算の方法という会計制度の問題だけではなく、企業経営そのものの変化を意味していた。連結ベースでの企業評価の推進は、今まで重要性が認識されつつも多くの企業で実践されてこなかったグループ経営実現を余儀なくした。親会社の中心の経営からいかに企業グループ全体の収益性を高めるかが重要となり、収益性の高い事業や子会社を選択して経営資源を集中投入するとともに収益性に低い事業や資産の劣化した子会社や不採算事業等をグループから切り離していく等事業の再編成が加速していった。

2 グループ経営と連結情報

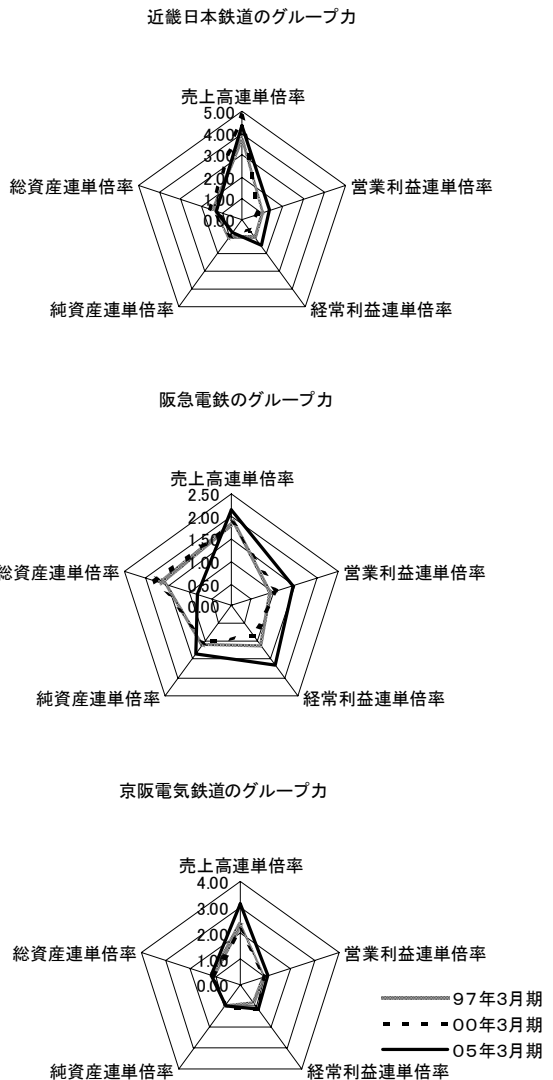
2-1 連単倍率によるグループ力の評価

一般に、企業グループ力を評価する場合、規模的側面と質的側面の両方から判断を下す必要がある。規模的側面からグループ力を表す指標としてよく用いられる指標が連単倍率である。図表2-1は、近畿日本鉄道（以下では近鉄）、阪急電鉄（以下では阪急¹⁾）、京阪電気鉄道（以下では京阪）のグループ力を表す連単倍率をレーダーチャートの形で表したものである。ここでは、1997年3月期、2000年3月期、2005年3月期を比較する形で、売上高・営業利益・経常利益・純資産・総資産の連単倍率を計算している。もちろん、連単倍率が大きいほど、グループ力は大きいといえる。

さて、図表2-1より、阪急は97年3月期に総資産連単倍率が大きく減少しており、グループ内で何らかの組織再編が進行していることが窺える。有価証券報告書の記載によると、阪急は、2005年4月1日付分社型吸収合併に際して、完全子会社である承継会社に承継する資産に見合う資本・負債構成を実現するために、完全子会社であるファイナンシャルサポート会社から同額の長期借入と長期貸付をおこなっている。そのため親会社である阪急の資産が一時的に増加し、総資産連単倍率が大きく減少することになったが、負債も同時に増加しているため純資産連単倍率に大きな変化はみられない。

売上高や資産といった規模の面からは、近鉄のグループ力が高いことがわかるが、増加

図表2-1
連単倍率によるグループ力の評価



¹⁾ 阪急電鉄は、2005年4月1日に分社型（物的）吸収分割により、阪急ホールディング株式会社へと商号変更した。本稿では、2005年3月期までのデータを用いているので、阪急電鉄と表示している。

連結会計情報とグループ経営の評価

図表 2 - 2 各グループのROIと連単倍率の推移

決算期(年月表示)	'97.03	'98.03	'99.03	'00.03	'01.03	'02.03	'03.03	'04.03	'05.03	
近畿日本鉄道	総資本経常利益率(連結)	1.06	0.26	0.20	0.49	0.44	0.28	0.54	1.49	2.08
	(単独)	1.59	1.23	1.16	1.18	0.96	0.68	0.64	1.32	1.84
	売上高経常利益率(連結)	1.73	0.44	0.37	0.76	0.71	0.53	1.02	2.58	3.94
	(単独)	6.71	5.48	5.43	5.83	4.99	3.94	3.72	8.44	11.62
	総資本回転率(連結)	0.61	0.58	0.55	0.64	0.62	0.52	0.53	0.58	0.53
	(単独)	0.24	0.23	0.21	0.20	0.19	0.17	0.17	0.16	0.16
	売上高連単倍率	3.64	3.63	3.62	4.74	4.99	5.06	4.82	4.93	4.30
	営業利益連単倍率	1.08	0.82	0.77	0.82	0.96	1.35	1.09	1.35	1.37
	経常利益連単倍率	0.94	0.29	0.25	0.62	0.71	0.68	1.32	1.51	1.46
	純資産連単倍率	0.98	1.07	1.03	0.90	0.69	0.61	0.65	0.67	0.72
	総資産連単倍率	1.41	1.42	1.41	1.57	1.55	1.80	1.36	1.32	1.26
	売上高営業利益率(連結)	4.17	2.79	2.72	2.43	2.47	3.19	2.95	4.30	5.94
	売上高純金利負担率(連結)	2.97	2.73	2.79	2.18	2.20	2.08	2.24	1.89	2.00
	売上高純利益率(連結)	0.68	0.34	0.93	0.40	2.54	2.99	3.87	1.27	1.87
持分法投資損益(百万円)	2,402	150	1,912	2,366	15,961	8,791	4,637	827	297	
連結子会社数	42	43	42	80	125	134	123	116	63	
持分法適用会社数	18	18	21	14	16	14	15	14	12	
阪急電鉄	総資本経常利益率(連結)	0.81	0.64	0.40	1.26	1.94	1.38	1.93	2.21	2.88
	(単独)	1.16	1.55	2.11	2.66	2.68	2.06	1.72	1.78	1.67
	売上高経常利益率(連結)	2.47	2.07	1.32	4.02	6.29	4.98	6.72	8.14	10.25
	(単独)	4.07	5.62	6.75	8.58	10.48	10.46	9.25	10.43	13.04
	総資本回転率(連結)	0.33	0.31	0.30	0.31	0.31	0.28	0.29	0.27	0.28
	(単独)	0.28	0.28	0.31	0.31	0.26	0.20	0.19	0.17	0.13
	売上高連単倍率	1.84	1.88	1.70	1.82	1.76	1.80	1.96	1.97	2.12
	営業利益連単倍率	0.91	0.82	0.72	1.07	1.12	1.02	1.46	1.38	1.46
	経常利益連単倍率	1.12	0.69	0.33	0.85	1.06	0.86	1.43	1.54	1.67
	純資産連単倍率	1.10	1.08	1.09	1.05	1.12	1.17	1.22	1.27	1.35
	総資産連単倍率	1.64	1.71	1.82	1.77	1.27	1.29	1.26	1.22	0.79
	売上高営業利益率(連結)	6.57	5.53	5.65	8.08	9.63	8.91	10.06	10.18	12.33
	売上高純金利負担率(連結)	4.90	4.50	4.17	3.99	3.59	3.72	3.29	3.21	3.21
	売上高純利益率(連結)	1.44	0.88	1.15	2.11	3.17	1.02	18.70	0.66	5.47
持分法投資損益(百万円)	1528	657	1276	1320	26	2328	1717	3300	2824	
連結子会社数	43	44	48	53	59	65	70	69	68	
持分法適用会社数	16	15	14	14	14	14	12	12	12	
京阪電気鉄道	総資本経常利益率(連結)	1.06	0.71	0.75	1.18	1.14	0.77	1.95	1.87	2.00
	(単独)	1.48	1.15	1.52	1.22	0.88	1.03	2.04	1.80	2.07
	売上高経常利益率(連結)	2.19	1.54	1.65	2.77	2.58	1.75	4.15	4.10	4.54
	(単独)	5.90	4.74	6.12	5.09	3.71	4.34	8.49	9.94	12.28
	総資本回転率(連結)	0.49	0.46	0.45	0.43	0.44	0.44	0.47	0.46	0.44
	(単独)	0.25	0.24	0.25	0.24	0.24	0.24	0.24	0.18	0.17
	売上高連単倍率	2.27	2.24	2.12	2.05	2.14	2.11	2.25	2.97	3.13
	営業利益連単倍率	1.01	1.00	0.88	1.03	0.99	1.03	1.08	1.20	1.14
	経常利益連単倍率	0.84	0.73	0.57	1.11	1.49	0.85	1.10	1.22	1.16
	純資産連単倍率	1.01	0.99	0.97	0.99	0.96	0.96	0.96	0.98	1.00
	総資産連単倍率	1.18	1.17	1.15	1.15	1.15	1.14	1.18	1.19	1.21
	売上高営業利益率(連結)	6.14	5.45	5.86	6.14	5.99	5.17	7.14	6.88	7.37
	売上高純金利負担率(連結)	3.73	3.82	3.75	3.69	3.26	2.99	2.65	2.43	2.18
	売上高純利益率(連結)	0.73	0.32	0.18	1.17	0.69	10.09	1.69	1.99	2.35
持分法投資損益(百万円)	94	138	256	336	85	388	82	86	114	
連結子会社数	42	42	41	38	38	38	43	45	45	
持分法適用会社数	4	4	4	4	4	4	2	2	2	

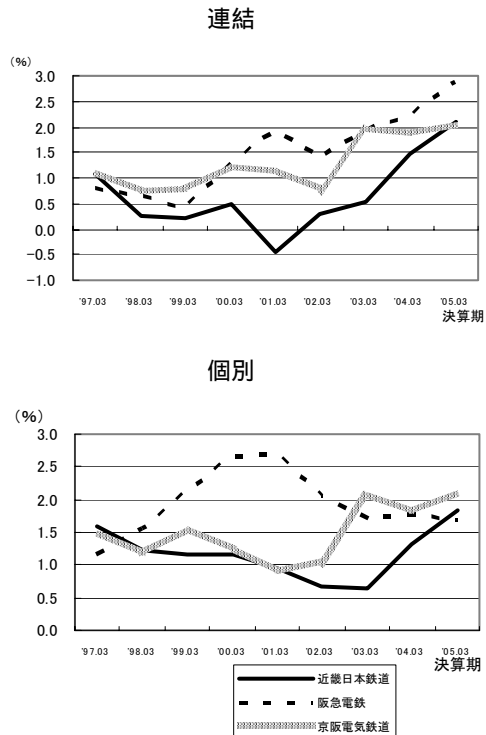
傾向にあった連結子会社数ともない増加していた総資産連単倍率は、02年3月期をピークに減少している(図表2-2参照)。また、97年3月期から05年3月期までの9会計期間の変化をみると、営業利益連単倍率と経常利益連単倍率はいずれのグループも、横ばいか、あるいは増加しており、とりわけ近鉄と阪急に顕著な伸びがみられる。特に経常利益連単倍率は、直近の3期間は1を上回る数値となっている。これからも、1990年代のバブル経済後の不良債権・資産の処理に苦勞した私鉄グループが、事業の再編を推進し、02年から03年を境にひと頃の苦しい時期を脱して回復傾向にある状況を垣間見ることができる。とりわけ、近鉄の場合、他社に比べてずば抜けて高い売上高連単倍率と、02年3月期までは1を大幅に下回り03年3月期からは他社並となった経常利益連単倍率から、売上高経常利益連単倍率は、連結・個別データ間でかなりの落差があることが窺える

2-2 ROIによるグループ力の分析

次に質的側面からグループ力を評価する(図表2-3参照)。同図表より、まず目をひくのが近鉄の赤字からの顕著な回復傾向である。97年3月期には、近鉄の個別ROI(総資本経常利益率)が最も高く、また連結ROIも京阪と並んでトップの座にあった。しかし、98年3月期以後連結ROIが、02年3月期以後連結・個別ともに3グループの中で最下位となっていたが、05年3月期のROIをみると、連結では阪急に次いで、個別では京阪について第2位となっている。

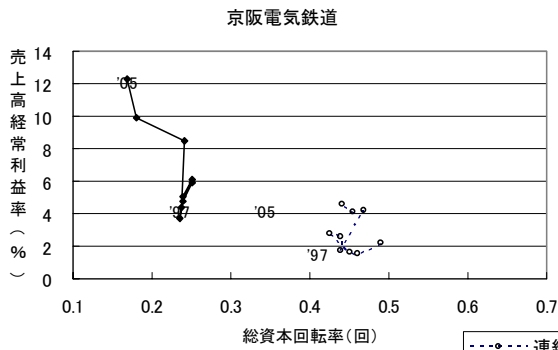
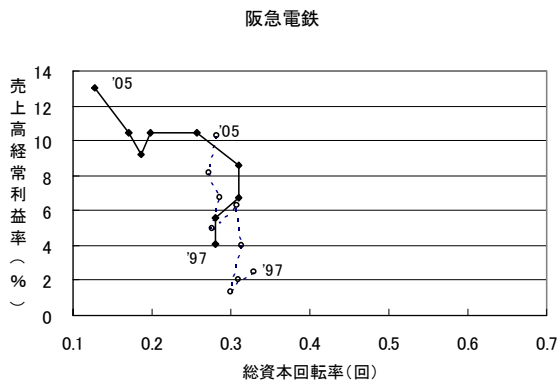
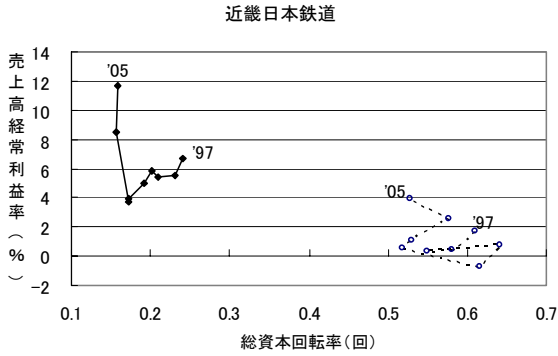
これに対して阪急は、連結・個別ともに01年3月期までは趨勢的に穏やかな増加基調にあり、04年3月期以後最上位となっている。しかし個別ROIは、連結とは逆に01年3月期以降趨勢的に減少傾向にあり、05年3月期には最下位となっている。また、京阪は、00年3月期までは連結・個別いずれのROIも横ばいか、あるいはやや減少傾向にあったが、以後いずれのROIも緩やかな増加傾向を示していることが分かる。さらにROIの増減要因を総資本回転率と売上高経常利益率に分解して分析すると(図表2-4参照)、3グループとも、連結ROI増加の要因は、売上高経常利

図表2-3 ROIのトレンド表

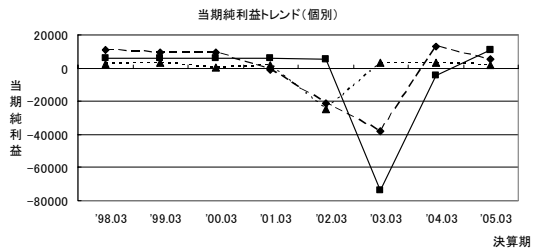
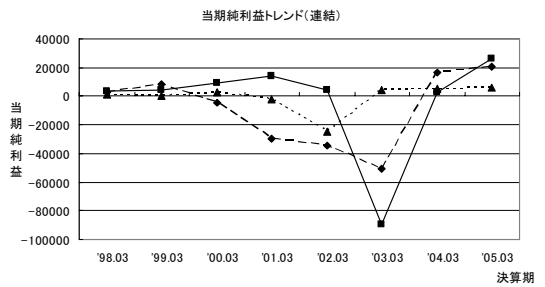
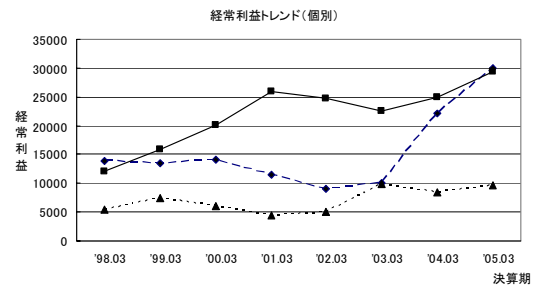
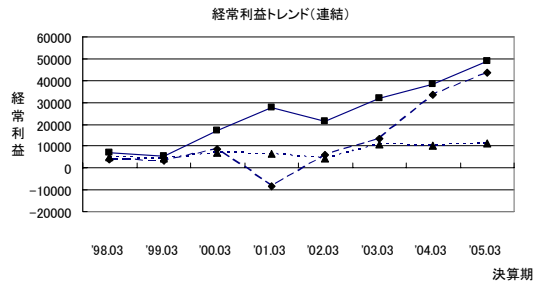


連結会計情報とグループ経営の評価

図表 2 - 4 ROI の分解トレンド



図表 2 - 5 利益のトレンド



---○--- 連結
---●--- 個別

---●--- 近畿日本鉄道
---■--- 阪急電鉄
---▲--- 京阪電気鉄道

益率の増加によるものであり、阪急の個別 ROI の減少傾向の要因が総資本回転率の低下によるものであることが分かる。

次に連結と個別の総資本回転率を比べてみると、いずれのグループも個別よりも連結の方が大きい値を示している。その理由は、後に示す図表3-1のセグメント情報からも分かるように、いずれも不動産、流通、レジャー・サービス産業へと事業展開しており、不動産・レジャー事業を除いてこれらの事業は、親会社の電鉄事業に比べると回転の早い事業であるから、それらがグループ全体の総資本回転率を引き上げる結果となっているからである。連結の総資本回転率が最も高いのは近鉄であるが、近鉄・阪急の連結の回転率は趨勢的に低下傾向を示しており、97年3月期に比べ05年3月期では、近鉄が13.1%、阪急15.2%落ち込んでいる。特に00年3月期以降の落ち込みが顕著である。これに対して京阪は、00年3月期以降、横ばいかやや増加傾向にある。総資本回転率の低下の要因は、グループ内での事業構成の変化、あるいは売上高の低下や過剰投資の可能性が考えられる。前者については、後で行うセグメント情報の分析が必要となるが、図表2-5からも経常利益に比べ純利益の減少傾向が大きく、事業の整理・再構築にともない特別損失が計上されたことが窺える。00年3月期に比し05年3月期に各グループの売上高ならびに総資産額がどの程度増減しているかを調べてみると図表2-6のようになる。

図表2-6 各グループの売上高・総資産の増減率

	売上高成長率	総資産成長率
近 鉄	3.12 %	6.24 %
阪 急	11.52 %	23.49 %
京 阪	0.77 %	1.23 %

同表から、総資本回転率の低下の原因として、近鉄については売上高のマイナス成長が、阪急については売上高を上回る総資産の成長があげられる。また京阪については総資産がマイナス成長であるために、若干なるとも回転率の増加となって現れていることが窺える。

次に、売上高経常利益率については、いずれのグループも、個別よりも連結の方が値が小さくなっている。連結の売上高経常利益率が最も低いのは近鉄であり、趨勢的に低下傾向を示していたが、03年3月期を境に上昇に転じている。同表には、営業利益・経常利益の各連単倍率が併記されているが、02年3月期の近鉄の連単倍率をみると、営業利益連単倍率(1.35)よりも経常利益連単倍率(0.68)は小さくなっており、これは売上高金利負担率の数値(-2.08%)ならびに持分法適用会社の利益減(直近4年間の数値はマイナス)からも分かるように営業外損益項目が関係していることが予想される。

3 セグメント情報とグループ力

3 - 1 連結情報とセグメント情報

企業集団の評価にあたって重要な情報源となるのは連結財務諸表である。連結決算は、会計上、子会社や関係会社をあたかも親会社の事業部であるかのように扱い、企業グループ全体の損益や財政状態を表したものである。企業の海外進出や多角化が進み、グループ全体の事業活動に占める親会社の比重が低下していく中、連結情報を分析することは不可欠になっている。従来であれば、手間を掛けて連結情報を分析しても、親会社単体の個別情報の分析結果と顕著な違いが見られないケースが多かった。しかしながら、昨今のようにわが国企業の多くが円高に対応して生産拠点を急ピッチで海外に移し、また、事業の多角化にともない子会社や合弁企業を設立するようになると、親会社の個別財務諸表をみているだけでは真の経営内容を把握できなくなってきている。つまり、グループ力の評価が不可欠となってきたのである。

しかし一方で、多角化とくに非関連型多角化を進めている企業に関しては、事業の性質すなわちそのリスクやリターンはかなり異なっており、それらの損益を全て合算して報告しても情報としての有用性は低いといわざるをえない。また、多角化の程度が低い場合でも、収益性が低いのは、事業化の初期段階であるからなのか、あるいは成熟期で低いのかによってその意味は異なってくる。連結情報は、グループ全体としての事業内容を明らかにするが、個別情報レベルで把握することができたグループ構成会社や個々の事業のリスクとリターンを覆い隠してしまうという合算問題（aggregation problem）を内包している。この合算問題を緩和し連結情報を構成するサブユニットの情報を提供するのがセグメント情報である。

連結情報が、ある企業グループに属する複数の会社や事業をあたかも単一の企業とみなして財務諸表を作成するものであるのに対し、セグメント情報は、ある企業グループをいくつかのセグメントに分割して、各セグメントをそれぞれ独立した単位として財務諸表を作成するものである。両者が志向する方向はまさに正反対であるが、両者は相互補完関係にあり、連結情報の拡充にともないセグメント情報の拡充もさらに推進する必要があるといえよう。

3 - 2 セグメント情報によるグループ力の評価

私鉄の決算の特徴は、単独で年5円配当に必要な純利益の堅持を前提にやりくりする点にある（ただし、直近の6会計期間をみると各社とも5円からいったん無配に陥り、直近期では3円の配当を行っている）。それゆえ、当期純利益の数値は比較的安定に推移することになり、そこからグループ経営の巧拙を読みとることは困難である。しかしながら、私鉄各社が行う事業展開は極めて似通っており、百貨店・ストア業といった流通業、ホテル・旅行・レジャー施設の運営といったレジャー・サービス業、あるいは不動産業などはいずれの私鉄グループにおいてもよくみられる事業内容である。このように事業内容の方向が極めて類似している。このよ

図表3-1 電鉄3社のセグメント情報

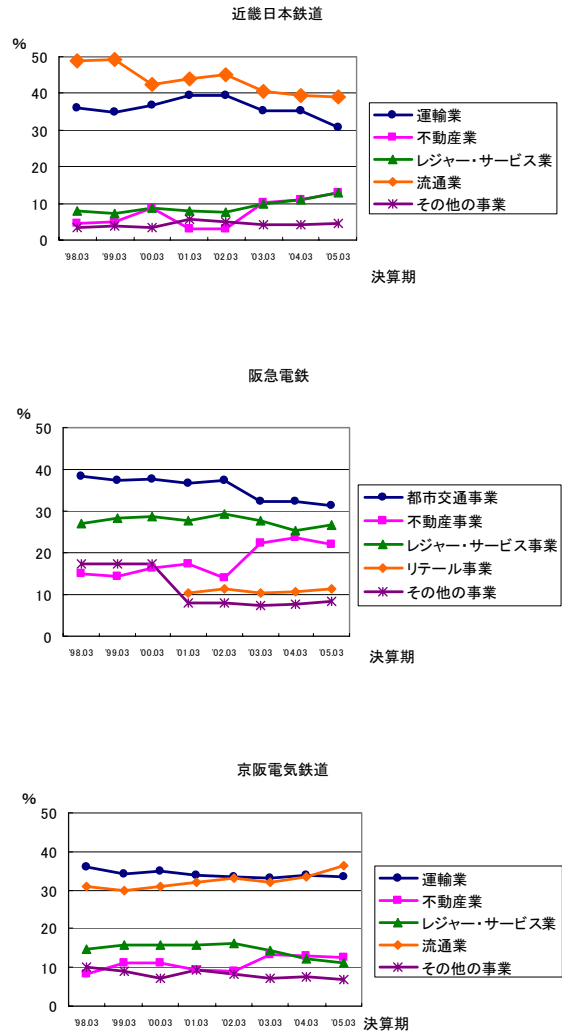
セグメント	指標	'98.03	'99.03	'00.03	'01.03	'02.03	'03.03	'04.03	'05.03	
近畿日本鉄道	運輸業	売上高営業利益率	5.61	5.63	6.54	6.19	6.22	7.33	9.40	12.10
		資産回転率	0.47	0.44	0.57	0.59	0.45	0.47	0.48	0.42
		資産営業利益率	2.61	2.47	3.72	3.68	2.77	3.44	4.51	5.06
		構成比率	35.88	34.94	36.58	39.33	39.44	35.28	35.10	30.76
	レジャー・サービス業	売上高営業利益率	5.01	8.09	14.91	15.90	10.38	7.64	3.94	1.77
		資産回転率	0.57	0.53	0.62	0.56	0.47	0.75	0.94	1.01
		資産営業利益率	2.85	4.30	9.30	8.97	4.91	5.71	3.72	1.79
		構成比率	7.82	7.23	8.78	8.04	7.72	9.89	10.82	13.01
	流通業	売上高営業利益率	0.04	0.12	0.03	0.25	0.89	1.03	1.08	1.22
		資産回転率	1.88	1.80	4.88	1.81	1.89	2.01	2.23	1.94
		資産営業利益率	0.08	0.21	0.05	0.45	1.68	2.06	2.41	2.36
		構成比率	48.68	49.28	42.43	43.80	44.97	40.47	39.29	38.94
	不動産業	売上高営業利益率	1.96	3.85	1.82	29.56	28.24	3.91	3.71	9.85
		資産回転率	0.75	0.76	1.31	0.07	0.04	0.19	0.21	0.23
		資産営業利益率	1.48	2.94	2.38	2.10	1.01	0.74	0.79	2.24
		構成比率	4.39	4.91	8.85	3.17	2.98	10.32	10.81	12.82
その他の事業	売上高営業利益率	32.84	35.49	31.52	1.65	2.97	1.27	2.95	3.58	
	資産回転率	0.09	0.09	0.10	2.10	1.17	1.30	1.23	1.12	
	資産営業利益率	2.89	3.13	3.07	3.47	3.47	1.65	3.62	4.01	
	構成比率	3.23	3.64	3.35	5.65	4.89	4.04	3.98	4.47	
阪急電鉄	都市交通事業	売上高営業利益率	9.69	13.12	11.95	14.71	14.10	14.48	15.15	17.94
		資産回転率	0.45	0.45	0.45	0.29	0.28	0.27	0.27	0.27
		資産営業利益率	4.33	5.95	5.43	4.22	3.96	3.96	4.13	4.88
		構成比率	38.47	37.32	37.61	36.63	37.23	32.20	32.21	31.45
	不動産事業	売上高営業利益率	20.24	11.87	17.45	21.93	24.95	11.86	14.51	17.81
		資産回転率	0.11	0.10	0.11	0.16	0.12	0.16	0.18	0.17
		資産営業利益率	2.19	1.13	1.93	3.44	3.02	1.92	2.56	3.07
		構成比率	14.95	14.46	16.33	17.43	14.08	22.38	23.79	22.02
	レジャー・サービス事業	売上高営業利益率	6.84	5.31	0.83	1.50	1.99	4.61	2.18	4.13
		資産回転率	0.57	0.59	0.59	0.48	0.47	0.47	0.44	0.49
		資産営業利益率	3.91	3.13	0.49	0.72	0.93	2.18	0.95	2.03
		構成比率	27.00	28.29	28.52	27.64	29.38	27.63	25.49	26.77
	リテール事業	売上高営業利益率				1.72	3.15	3.70	3.90	2.64
		資産回転率				2.89	3.25	3.57	3.27	3.20
		資産営業利益率				4.96	10.22	13.23	12.73	8.45
		構成比率				10.24	11.21	10.38	10.79	11.30
その他の事業	売上高営業利益率	0.28	0.64	0.61	1.05	3.79	2.40	4.96	0.64	
	資産回転率	0.89	0.86	0.92	0.35	0.27	0.14	0.14	0.15	
	資産営業利益率	0.25	0.55	0.56	0.37	1.02	0.34	0.68	0.10	
	構成比率	17.26	17.44	17.36	8.07	8.10	7.42	7.73	8.46	
京阪電気鉄道	運輸業	売上高営業利益率	9.67	11.16	11.66	12.31	11.39	12.12	11.51	12.63
		資産回転率	0.38	0.37	0.36	0.35	0.33	0.35	0.34	0.33
		資産営業利益率	3.70	4.13	4.15	4.34	3.71	4.20	3.86	4.13
		構成比率	35.95	34.23	34.84	33.73	33.29	32.94	33.97	33.32
	不動産業	売上高営業利益率	23.66	24.39	18.28	23.56	13.05	22.83	19.45	19.60
		資産回転率	0.12	0.15	0.15	0.13	0.16	0.22	0.20	0.18
		資産営業利益率	2.81	3.71	2.65	3.17	2.08	4.95	3.96	3.62
		構成比率	8.27	11.03	10.99	9.45	8.95	13.28	13.00	12.64
	流通業	売上高営業利益率	0.80	1.21	0.95	1.11	1.47	0.52	0.27	1.44
		資産回転率	2.71	2.26	2.21	2.17	1.81	2.53	3.35	3.07
		資産営業利益率	2.18	2.73	2.11	2.40	2.66	1.33	0.91	4.41
		構成比率	31.09	30.00	30.87	31.84	33.26	32.14	33.29	36.28
	レジャー・サービス業	売上高営業利益率	3.33	6.46	4.31	5.83	2.83	0.50	2.47	2.28
		資産回転率	1.04	0.93	0.79	0.91	0.81	0.80	0.82	0.69
		資産営業利益率	3.45	5.99	3.40	5.33	2.30	0.40	2.03	1.57
		構成比率	14.57	15.89	15.97	15.79	16.09	14.28	12.34	11.05
その他の事業	売上高営業利益率	0.19	2.20	0.91	2.02	3.51	0.27	4.39	2.69	
	資産回転率	1.05	1.04	0.91	1.17	1.34	1.06	1.65	0.93	
	資産営業利益率	0.20	2.29	0.83	2.38	4.70	0.28	7.24	2.50	
	構成比率	10.11	8.85	7.32	9.20	8.41	7.36	7.40	6.72	

近鉄については'03.03期から事業区分の変更がなされ、'02.03期については有価証券報告書より新区分下の数値が入手できたが、'01.03期については当時の区分の「製造業」をそのまま「その他の事業」とみなした。また京阪についてはこの5年間で事業区分の称に変更はなかったが、その中身については若干修正がなされていた。しかし、それを経年的にたどるのが困難であったため、そのままの数値をもとに計算した。
阪急については'01.03期までリテール事業は、その他事業に含まれていたが、重要性が増大したため'02.03期より区分表記されている。

うな場合、グループ経営の巧拙はセグメント情報を分析し各事業経営の評価を通してより鮮明になる。セグメント情報は、セグメンテーション²⁾に関して最終的に経営者の判断に委ねられており、企業によって事業区分の方法や基準が異なっているという問題点を抱えている。これはセグメント情報は本来企業間比較を主目的として開示されるのではなく、あくまでも当該企業の事業の実態を明らかにすることを主眼としているからである。しかし私鉄各社の場合は、各事業の内容が極めて類似しているため、セグメント情報を用いたグループ力の評価が可能となる。

私鉄3社の98年3月期から05年3月期までの8会計期間にわたるセグメント情報（事業別売上高、営業損益ならびに資産額を利用）を分析した結果を要約したものが図表3-1である。なお、表中の構成比率とは、各事業別売上高の構成比率であり、図示したものが図表3-2である。同表より、近鉄・京阪は、流通業・運輸業の2事業の比率が大きく、阪急は、他社に比べレジャー・サービス業の比率が高いが、02年3月期以降不動産事業の比率が増加傾向にあり、各事業がバランス良く多角化されていることが分かる。また、グループ全体の総資産営業利益率は、98年3月期から05年3月期にかけて、近鉄は1.61%から3.14%へ、阪急は1.71%から3.47%へ、京阪は2.52%から3.25%へ変化している。

図表3-2
セグメント別構成比率



²⁾ わが国では、セグメンテーションの方法としてFAS14で採用された産業アプローチを採用している。しかし、米国では経営者の裁量により産業別セグメントが決定されてしまうという批判を受けてFAS131が公表され、1997年12月15日以降、マネジメント・アプローチが採用されることになった。これは、経営者の用いる経営資源配分単位および内部業績単位でセグメンテーションを行う手法である。また、IASBも短期的コンバージェンスの項目として、マネジメント・アプローチを採用する方向で検討を進めている。マネジメント・アプローチを採用することで、経営者の恣意性の排除、報告セグメントの増加、内部資料と外部報告資料の統合等の改善が期待される。その一方で企業間の比較可能性がますます妨げられるのではないかとこの危惧も存在する。

さて、図表3-1より、いずれのグループも、レジャー・サービス業の資産営業利益率(ROA)は悪く、近鉄と京阪は8期間ともマイナスである。とりわけ近鉄は他に比して極めて悪い数値がでている。なお阪急は、当初マイナスであったが、03年3月期以降プラスに転じている。これは、同社が採算性の低い事業やグループ内の他の事業との相乗効果が望めない事業について撤退を進めており、その一環として03年3月に神戸ポートピアランド、4月に宝塚ファミリーランドおよび西宮スタジアムの経営から撤退した事業戦略が結実した結果であるといえるだろう。このように阪急は、レジャー事業をグループ内でシナジー効果が期待できない事業として事業の再構築を進めている。対して近鉄は、「レジャー・サービス業は、その大半が鉄道軌道事業と関連しているため、…」³⁾とし、04年6月にあやめ池遊園地は閉鎖したが、志摩スペイン村(株)については、固定資産評価の見直しによる財務体質の改善を図り、効率的な経営を目指している。両社の事業戦略の相違は、図表3-2のレジャー・サービス業の構成比の変化からもよみとれる。

不動産事業のROAについては、近鉄と阪急では03年3月期を境に上昇に転じている。特に近鉄は、98年3月期、99年3月期はマイナスであり、その回復は遅れていた。そのため近鉄は、02年から03年にかけて不動産事業の再編を推し進めた。その結果、03年3月期には、223億8千6百万円の販売用不動産評価損を計上している。また阪急も、事業再編の一環として連結子会社である能勢電鉄(株)の不動産事業からの撤退や阪急不動産の完全子会社化をはじめとする事業再編の結果、03年3月期には1千48億6百万円の固定資産評価損と314億6千7百万円の方譲土地建物評価損とを計上している。一方、京阪のROAは3%前後を安定的に推移しているが、近鉄・阪急と同様に03年3月期に309億9千2百万円の販売用土地建物評価損を一括して計上し、不良資産の処理をおこなっている。3グループとも不動産事業の再編がほぼ完了し、今後グループ全体の中で不動産事業の比重を高めていく戦略展開がよみとれる。特に京阪は、02年に事業持株会社に組織変更された際、鉄道事業とデベロッパー事業をおこなう事業会社として設立された。

流通業(あるいはリテール事業)のROAについては、阪急の数値がずば抜けて高くなっており、次いで京阪となっている。阪急は01年3月期までリテール事業を「その他事業」に含めていたが、重要性が増大したことにより02年3月期より区分表示を始めたことから、当事業の順調な推移が窺える。対して近鉄は、グループ内で流通業の構成比率が高いにもかかわらず、そのROAは、最下位にあり京阪と比べると05年3月期で2.05%の開きがある。

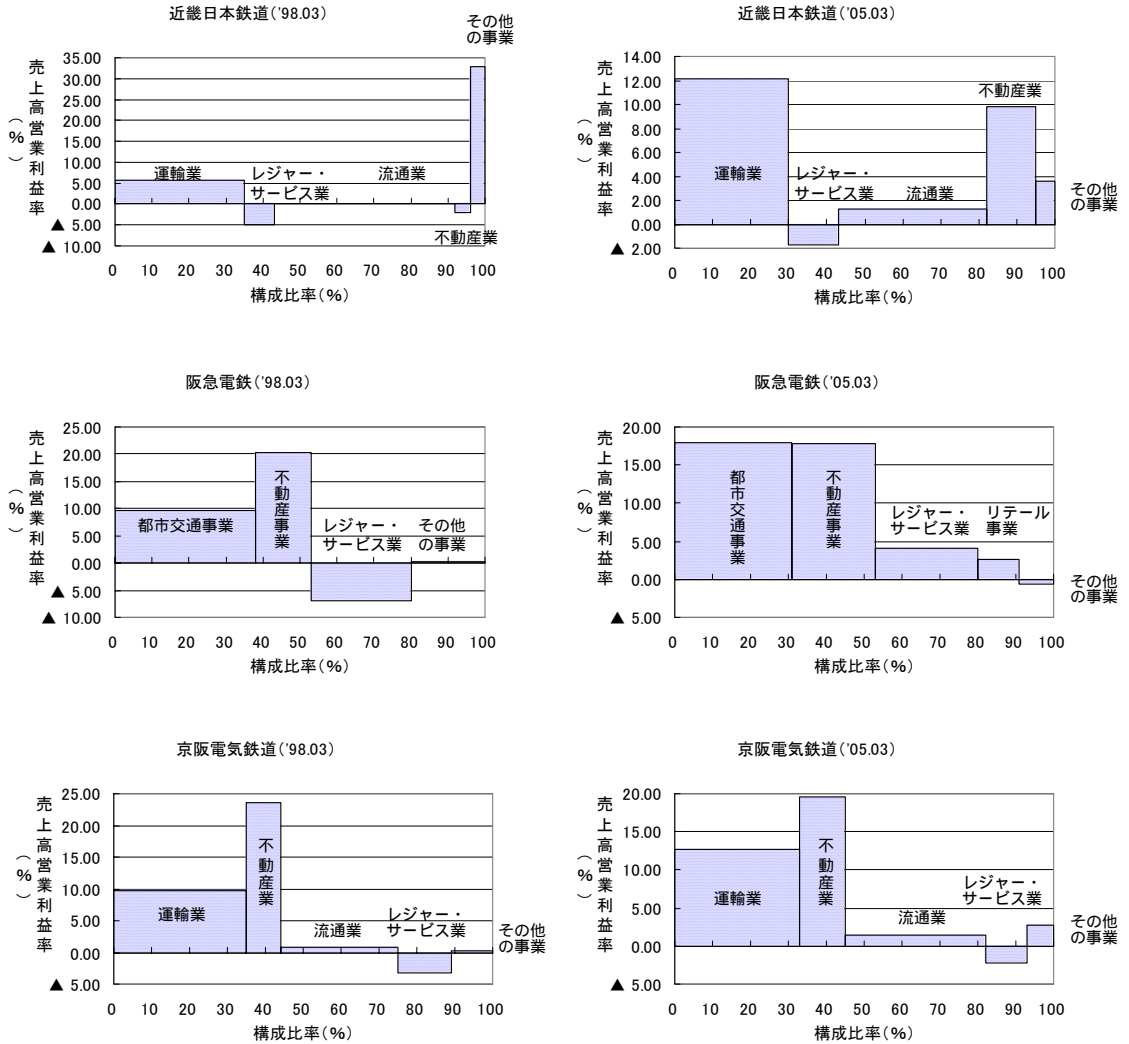
最も注目すべき点は本来の運輸業の業績であり、阪急では売上高営業利益率がこの8年間で8.12%と大幅に増加しており、近鉄も6.49%増加している。これに対して、京阪の売上高営業利益率は2.96%の上昇にとどまっているものの、98年3月期以降12%前後を安定に推移している。なお、運輸業のROAは、03年3月期までは近鉄が最下位にあったが、直近の2期間でみると阪急を抜いてトップとなっている。

以上の様に各グループの事業内容を分析したきたが、グループ全体の業績と各時事業の内容がどのように関連しているのかをみていく。

³⁾ 2003年3月期の「有価証券報告書」の(2)運営方針 3. 中期的な経営戦略の記述による。

連結会計情報とグループ経営の評価

図表 3 - 3 事業の利益マップ



近鉄は、前述したように93年3月期には、連結総資本経常利益率は京阪とならびトップにあったが、その後減少し01年3月期にはマイナスに転じた。しかし、05年3月期には阪急に次いで2位となり、さらにグループ全体の総資産営業利益率の値は、05年3月期3.14%となり、01年3月期の約2倍となっている。これは近鉄が、他の2社と収益性面で肩をならべられる状況に回復してきたことを示している。その要因として、レジャー・サービス業は連続赤字となっているものの、構成比率の高い運輸業と流通業の収益性改善の経営努力と収益性の高い不動産業の比率を高めた結果であることが分かる(図表3-3参照)。これに対し阪急は、レジャー・サービス事業の赤字が03年3月期以降解消され、都市交通事業・リテール事業が好調の中で、他の事業の手堅く収益性を維持しておりバランスのとれた事業展開となっている。最後に京阪は、同表からも分かる様に、3グループの中では、この8期間で事業構成・内容が最も変化していないグループである。

その要因として、レジャー・サービス事業は連続赤字になっているものの、運輸業・不動産業の収益性は堅調に推移しており、流通業も03年3月期の赤字を境に業績が大きく改善しているため、他のグループほど事業の再編の必要性に迫られなかったという点が推測できる。

結びにかえて

連結会計情報開示制度の拡充により、わが国の会計制度は連結決算中心主義へ移行した。このことは、会計制度自体の変化にとどまらず、企業経営自体の変化を意味していた。すなわち従来の親会社中心の経営からグループ全体の経営効率を高めるために、事業の再編成・再構築が迫られた。本稿では、関西私鉄3社を取り上げ、連結会計情報とセグメント情報を用いた連結特有の分析の可能性を模索し、連結財務諸表およびセグメント情報の有用性の検証を試みた。

分析の結果、3グループとも1990年代のバブル経済後の不良債権・資産の処理をすすめ、事業の再編を推進し、2002年から2003年を境にひと頃の苦しい時期を脱して回復傾向にある状況が明らかになった。3グループは、本来事業であり比較的安定している運輸業を中心に、流通業、レジャー・サービス業、不動産業等極めて類似した方向に事業展開している。3グループとも、不動産事業・レジャー・サービス事業を中心に事業の整理・再編を推進してきたが、グループ全体の中で各事業をどのように位置づけているのか、事業戦略展開の方向性は異なっていることが、連結財務諸表およびセグメント情報から明らかになった。

さらにセグメント別の資金的支出や減価償却費のデータを用いた資源配分からの分析や、株価情報等を用いて、各グループの事業戦略やその結果である会計数値を市場がどのように評価しているのか等についても分析し、連結情報の分析の可能性とその有用性を検証することを今後の課題としたい。

参考文献

- 浅田孝幸編『グループ経営戦略』東京経済情報出版、2001年。
- 伊藤邦雄『会計制度のダイナミズム』岩波書店、1996年。
- 伊藤邦雄・上村達男『金融ビッグバン会計と法』中央経済社、1998年。
- 伊藤邦雄『コーポレートブランド経営』日本経済新聞社、2000年。
- 稲垣富士男「改訂連結原則の資本連結について」、『産業経理』、Vol. 58 No1、1998年4月。
- 伊藤邦雄他『連結会計とグループ経営』中央経済社、2004年。
- 大倉雄次郎『企業価値会計論』中央経済社、2006年。
- 関西学院大学会計学研究室編『連結会計基準の国際比較』中央経済社、1993年。
- 企業財務制度研究会『連結財務諸表制度をめぐる論点』、1993年。
- 小菅正伸「グループ経営から見たセグメント情報」、『企業会計』、第48巻第4号、1996年。
- 斉藤静樹「ASBJのコンバージェンスへの取組み」、『会計基準』、第13号、2006年6号。
- 土井秀生『企業分析と価値評価』東洋経済新報社、2003年。
- 鳥邊晋司・東原英子『会計情報と経営分析』中央経済社、1998年。
- 鳥邊晋司・東原英子『連結会計情報と企業分析』中央経済社、2003年。
- ペイン・アンド・カンパニー『戦略グループ経営』東洋経済新報社、1999年。