

会計的側面からの企業評価指標

松尾 敏充

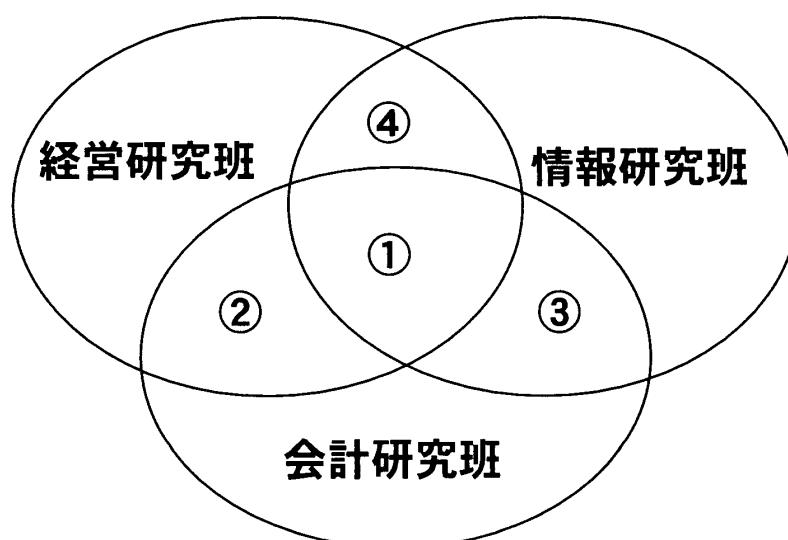
〔会計研究班の課題と方向性〕

本日の経営シンポジウムのテーマは、「多面的企業評価指標の研究・開発」ということで、企業評価指標研究会の会計研究班を代表して発表させていただきます。当研究会は、今年度から発足しましたが、経営、情報、会計の3つの研究グループに分かれており、当会計研究班は、鈴木一道先生、田中恒夫先生、福島千幸先生と私（松尾）の4人がメンバーでございます。

最初に、この研究会全体の中での当研究班が担う役割と今後の研究のあり方を考えてみようと思います。この研究会は、最終的には、新たな企業評価指標を提示することを目標にしていると考えておりますので、まず、研究会全体の中での会計研究班の役割、課題、研究班の方向性などを確認することが必要であろう。すなわち、いくつかの研究班が共同で研究を行うということですので、全体の研究会の中での位置づけを考えていかなければいけない。その中で、われわれ会計班としてどういう役立ちができるのだろうかということを考えてみることにします。

研究会全体の中での会計研究班は、以下のような図に表現されるものと考えます。いちばん中心となるのが3つ研究班の統合された領域（①の領域）での共同研究でありましょう。それに寄与するために、われわれとしては有効な会計手法に関する包括的な研究を通じて、総合的な指標づくりが必要であろうと思われまます。したがって、①が中心的な研究になるででありましょう。

〔図 1 全体の研究班の関係〕



ただし、会計研究班としては、当面、経営研究班との共同研究（②の領域）あるいは情報研究班との統合的な研究（③の領域）、それから特に経営との共同研究の中でさまざまな問題が出てくる

でしょう。たとえば、十川先生もおっしゃられたようなかたちでの経営サイドからの研究とそれを裏づける会計の指標との関係で何らかの研究の方向性が見いだせるのではないかと思います。また③についても同様に、情報班との統計的な処理に向けての総合的なもの、あるいはでき得るならばですが、情報システムの変化が会計情報にどのように表現し得るかというものも検討事項として残されるでしょう。また、当面の研究としては、会計独自の領域において、現在、どのような会計指標があるのか、会計指標に関する研究の現状とそれぞれの指標の背景や問題点を取り上げることも1つの研究の方向だと考えます。そこで、この報告では、①の統合的なアプローチを踏まえたいと、当研究会の研究の方向性を試論的に検討したいと思えます。

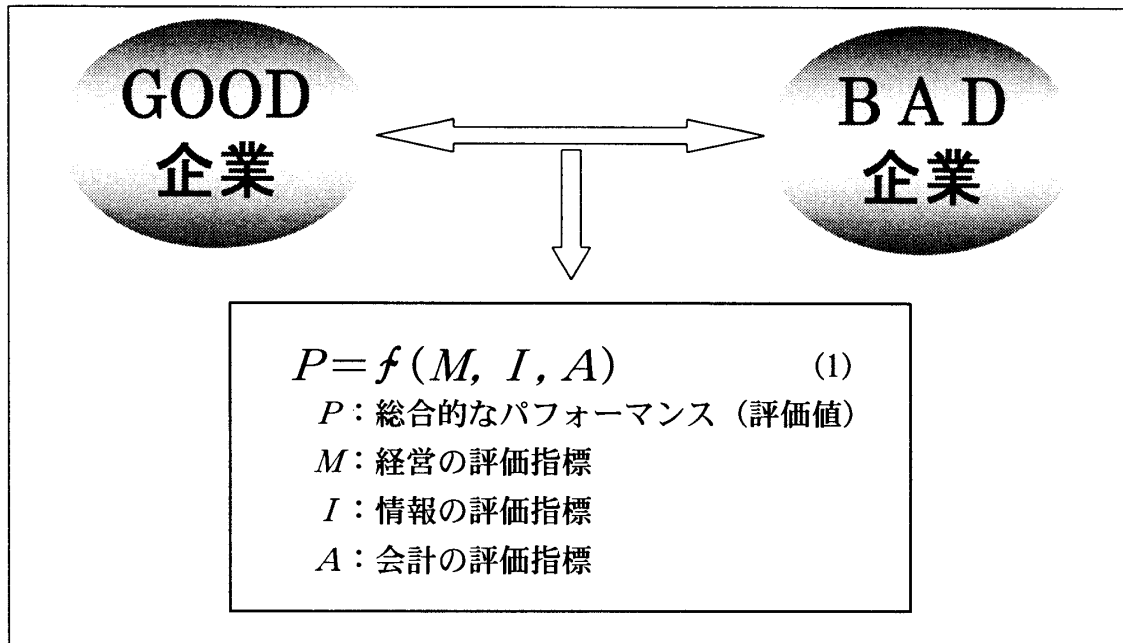
その際の留意点として、先ほど十川先生がおっしゃっていた、ちょっと耳が痛いところですが、会計指標そのものは企業活動を映し出す1つの鏡であるが、それですべてを推し量ることはできないことは痛感しております。たとえばピューリッツァー賞を受賞したハルバースタインの『覇者の驕り』という著書にも描かれておりますが、やはり数値によって現場が左右されてしまう、コントロールされてしまうとどんな結果に陥るかということはよく承知しておりますし、表面的な会計指標だけで企業の実態を判断することは厳に戒めなければならぬと常日頃から考えております。むしろ、企業の現場からの情報がかなり重要性を持っており、その中で、現場をコントロールするための手段というよりもモニタリングするためのより適切な指標をどう構築していったらいいかということを考えながら、この研究班に参加させていただいております。

さて、ここでは、いくつかの研究グループが共同で研究に当たるというわけですから、さまざまな分野での統合的な研究であるからには、何か実績を残すかたちでアプローチすることが必要であり、そのためには実証研究のアプローチが適すると思えます。そこで会計領域では、どのような実証研究が現状では行われているのか。そして、その中で出てきた研究課題、それから進むべき方向性が見えたら、そういったものを提示してみたいと思っております。

研究の現状ですが、会計の分野では総括的に検討しようということから始まりまして、研究対象とすべき各種、各様の会計手法の全体像を確認して、各研究員で分担している状態です。それから会計手法の理論的な検討、各会計指標の背景、あるいは特徴、問題点を検討することによって、今後の実証研究のための有用な会計指標を構築するために活かせるのではないかと思います。そして、最終的には、新たな総合指標を作成することが目標となりますが、まだ完成品としての何らかの実証研究の成果を発表する段階にはないということが現状です。

〔企業評価指標の一般的モデル〕

そういうことで会計班は歩を進めていきたいと思っておりますが、そのためには何らかの全体像となる企業評価指標の総合的なモデルづくりを試論的に提示することが必要であろう。そこで、以下のような企業評価指標に関する全体的なモデルを試論的に提示することによって、われわれはこういうかたちで貢献できるということがわかってくるのではないかとおもわれます。



まず、企業を業績の良し悪し、これには多様な側面から判断しなければなりません。品質、納期、環境への対応、顧客へのレスポンス、こういった面で明確に識別される企業群に関して、それについてよりよく説明できる総合指標を考えていこうではないか。そのために最も説明力のあるモデルが総合的な指標になるのではないかと考えております。そこでの総合指標は、以下のように、経営、情報、会計という3つの指標とのなんらかの関数関係にあるものと考えます。

(1)式は、評価値あるいはパフォーマンスは、さまざまな経営指標と情報関連の指標および会計指標を総合したかたちで、何らかの評価値としてパフォーマンスが出てくるような指標が提示できればよろしいのではないか。今のところ、そういった方向でお考えになっているのかなということ、仮にこのようなかたちで総合的な指標が形成されたら、それを適用しながら各企業について見ていけばよろしいのではないか。むしろわれわれは会計指標の点からどのような指標を提示するのかということ、最終的に総合的な指標づくりに貢献したいと考えております。

さらに、会計指標に関しては、(2)式のような形に表現することができると思われます。

$$A = f(a_1, a_2, a_3, \dots, a_n) \quad (2)$$

すなわち、会計指標には、多くの指標 (a_1 から a_n まで) が提示されており、会計の総合的な指標を提示するためには、会計の多くの指標を網羅的に検討することから始めなければなりません。会計という指標にはさまざまな要素がある。それをとりあえず見ていこうではないかというのが次の段階です。

〔各種の会計・財務指標の分析〕

(1) 単一的な会計・財務指標

そこで、次に、財務諸表分析で用いられている各種の財務指標を個別に取り上げて見ることになります。一般的に財務諸表分析では収益性、安全性あるいは流動性、生産性、成長性などの観点から

分析されております。収益性の指標としては、売上高利益率、総資本利益率、自己資本利益率などがあります。たとえば自己資本比率、これは最近では、一般的には、株主資本利益率、ROE (Return on Equity) と言われているものであり、個人株主比率が高まっている昨今では注目されている指標の1つであります。一般には、収益性の指標は、損益計算書の5つの利益と総資本や売上高との関係を示すもので、この比率が高ければ高いほど良好な業績を示すものといわれます。

また、総合的な収益的指標としての総資本利益率、これは売上高利益率と総資本回転率の積として表されます。たとえば、最近のようにモノが売れない時代であれば、かなり在庫の拡大が予想されています。その回転率が早いことによって収益性を高めていこう。したがっていかに在庫を削減するかが重要になってきます。トヨタの事例で言いますと、回転率の逆数である回転期間の1つの指標である棚卸資産回転日数で見ますと、平均すると40日前後であるところが、トヨタのケースでは10日間前後という驚異的な値を記録しているということでも、回転率を早めることが収益性の強化につながるものと思われまます。

また、安全性の諸比率としては、当座比率、流動比率、固定比率、固定長期適合率、自己資本比率などの指標があります。流動比率は流動負債と流動資産との関係を示すもので、一般的に教科書で言う200%ですが、実際の製造業等で見ますと130%前後であるとも言われております。当座比率は流動負債と当座資産との関係を示すもので、酸性試験比率ともいわれ、100%あればよいとされています。ただし、安全性は、一般的には、支払能力を高めるものであるが、反面において、高すぎる場合には収益性を損ねるという面もあることに留意しなければならないこともあります。

生産性の諸比率には付加価値率、労働分配率などがあります。またその次の成長性の諸比率は、企業が今後成長していくために、特に売上高研究開発費比率が企業の成長の伸びに大きな役割を果たすことから、かなり重要な指標と思われまます。ただ、ここで見てみますと単一的な会計、あるいは財務指標というのは、たとえば流動性を高め、資金の流動性を確保することがむしろ収益性を損ねる結果になりかねないということもあります。すなわち、個別的指標間では、何らかのかたちでトレードオフ関係が発生すると思われまます。

そこで、企業の一部を対象とするものではなくて、全体としての企業を評価対象とする。評価因子を定量的なものに限定せず、定性的なものにも拡張する。そういった評価指標は伝統的財務数値だけでなく、非財務的な数値をも利用することが必要になってくる。これは外生的に企業を評価するだけではなくて、企業の内部の中でもそのような動きがあるのではないか。管理会計の場合ですとバランスト・スコアカードと申しますか、短期と長期をいかに適合させていくか。あるいは財務と非財務的な指標をいかに統合させるか。これからの多元的なニーズに伴って、むしろ企業内部の業績評価に当たっても多元的な評価が重要になってまいります。たとえば80年代、アメリカの競争力の低下というものは財務にコントロールされた一部のトップによって現場を制約したところもありますので、そういった経験から多元的な評価を望む声が高い。

その結果、最近ではバランスト・スコアカードという多元的な観点での評価指標が出ております。それはたとえば財務的な視点とか、学習と成長、あるいは顧客対応、それから内部プロセスの視点という四つの視点から、多元的に事業活動を評価していこうということなのです。そういう意味では、これらの内部的な指標だけではなくて、外部的な指標においても何らかのかたちでこういった総合的指標が必要になってくるのではないかと考えられます。

(2)総合的な評価指標

総合的な評価指標は、以下のように考えることができます。

- ① 企業の一部を対象とするのではなく、全体としての企業を評価対象とする。
- ② 評価因子を定量的なものに限定せず、定性的なものにも拡張する。
- ③ 評価資料は伝統的な財務数値だけでなく、非財務的な数値をも利用する。

〔主観的な総合評価指標〕

そこで、最初に、総合的な評価指標の1つとして、ウォールに代表されるような主観的な総合評価指標を見てみようではないかというわけです。ウォールの指数法は、第2図のように、7つの財務比率を用いて、これに先見的なウエイトを付し、これと標準企業の比率とを比較し、総合的な評価値を求めるといったものです。このウエイトは先見的に与えられたものである。またその指標も、流動性の指標が基本となって、信用調査を前提とした指標ですので、評価指標についても収益性の指標がないというところもあります。そういう意味では限定されたものです。

〔図2 ウォールの指数法〕

	ウエイト①	標準比率②	当該企業③	関係比率⑤	評価値①×⑤
流動比率	25	100%	122%	122%	30.50
固定比率	15	50	57	114%	17.10
負債比率	25	50	49	98%	24.50
受取勘定回転率	10	800	450	56%	5.63
棚卸資産回転率	10	500	360	72%	7.20
固定資産回転率	10	150	190	127%	12.67
自己資本回転率	5	300	304	101%	5.07
合計	100点				102.66

それからウエイトづけも先見的なものであり、それが適切なものかどうかというものはわかり得ないということから、その評価値として、2番目に書いてある縦の列ですが、標準比率、たとえば業界の平均などを取りまして、それと企業との比較をし、評価値を付けていこうということです。こういったかたちでやることによって何らかの統計的な手法の導入がウエイトづけ、あるいは指標の選択が恣意的となる。

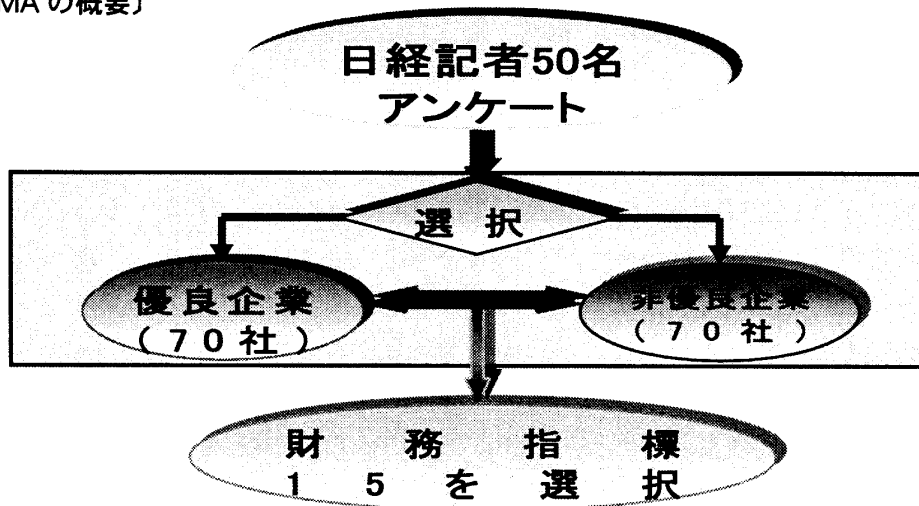
そこで、主観的なものではなくて、何らかの統計的手法の導入、すなわち、合理的な統計的な裏づけを持つ指標が必要なのではないかということで、日本経済新聞社の企業評価システムであるCASMA (Corporate Appraisal System by Multi-Variate Analysis) を紹介してみることにします。

〔統計的総合評価指標—CASMA〕

CASMAは第3図のように、なっております。具体的に申しますと、日経新聞社の約50人の記者

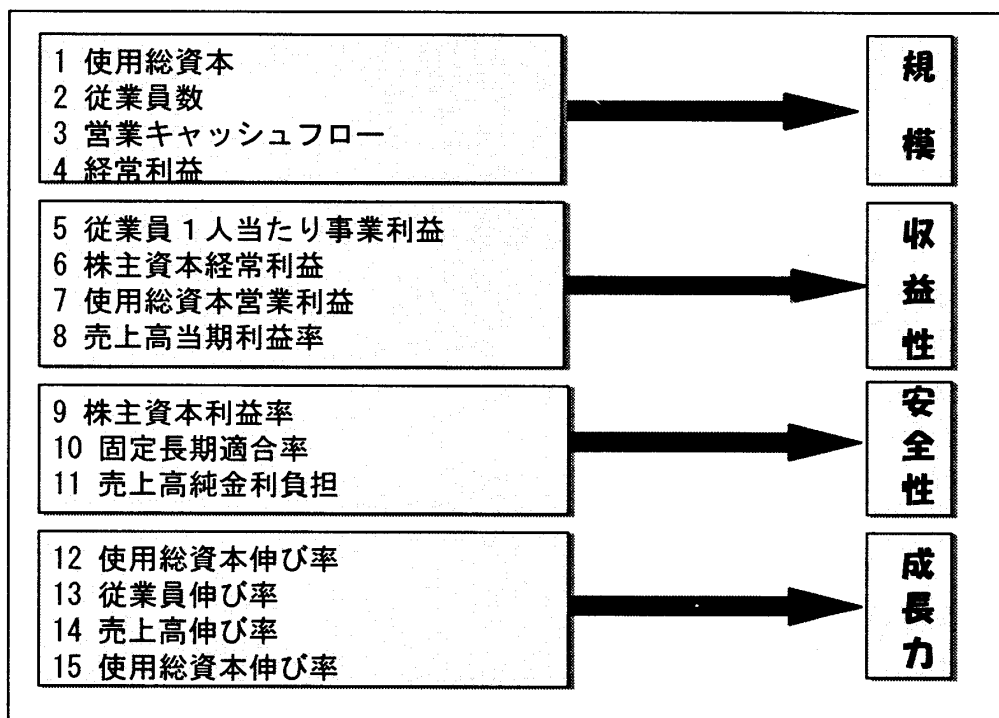
へのアンケートによって、それぞれの記者が10社ずつ選択して、優良企業と非優良企業のサンプル企業を識別します。次に、数多くある財務指標の中から、つまり非優良と優良をよりよく識別すると思われる15の指標を選択するというわけです。

〔図3 CASMAの概要〕



それから、使用総資本から使用総資本伸び率という15の指標（第4図参照）の中から因子分析を行い、それぞれの指標と最も関係ある因子を見つけ出すということで、規模、収益性、安全性、成長力と呼ぶような4つの因子にグループ分けする作業が次に行われます。一定の換算計算をして、項目ごとに数値が算定され、説明力に応じた係数を各財務指標に乗じて合計して四つの評価項目でポイントを算定します。

〔図4 15の指標と4つの因子〕



それで最後に、四つの評価指標間のウエイトに関して、下記の判別式を用いて先の優良と非優良企業を最もよく説明するウエイトを統計的に算定する。

$$Z = W_0 + W_1(\text{規模}) + W_2(\text{収益性}) + W_3(\text{安全性}) + W_4(\text{成長力})$$

これが先ほどのウォールミテイナカタチでの主観的なものではなくて、統計的分析に裏づけされたより客観的なウエイトの組み合わせを求める。最後に、もっとも最高のもを1000点として調整する。その結果出てきたランキングが CASMA という総合ランキングで、基本的には財務指標に基づく総合的な指標であり、総合的な評価であるというわけです。

そこで、このような総合的指標をいま一度検討することによって、これらの総合的な指標から何らかの形で1つの研究の方向性を見出すことができるのではないかとおもわれます。

ただ最近では、先ほど言いましたように株主価値の創造、いかに株主価値を創造するか。価値創造の経営が叫ばれています。市場の競争原理が厳しくなっている折から、それでは価値創造の経営を標榜するような指標は、最近ではどのような指標があるのか。あるいは株価そのものがどのようなカタチで形成されており、それからどのような指標が提案されているかを次に見ていきたいと思えます。

(3)注目されている企業評価指標

最近、企業価値あるいは株価との関連性のある多くの指標が注目されています。一般に、ファイナンスの分野では、株価は配当やキャッシュフローなどが有力な形成要因と考えられているといえます。そこで株価と何らかの評価指標に関する理論的モデルが構築でき、その結果、その指標が株価との関連性において実証的な証拠が見いだせれば、新たな株価要因として認識され、ある意味では投資家がそれらの指標を利用している、直接にはそうは言い切れないところがありますが、何らかの有力な証拠となるはずである。そこで、経済的な利益、真実の利益とも言われておりますが、会計上の利益を何らかのかたちで修正加工した利益や指標が注目されており、それに関連する実証研究も盛んに行われております。会計研究班では、今後、そのような形での何らかの貢献的な役割が果たせるものとも考えることもできます。

そもそも株価はどのように形成されるかといえば、配当割引モデル、割引キャッシュフローモデル、割引超過利益モデル（オルソンモデル）などの評価モデルがあるといえます。それらの関係は、次のように表現されるといえます。

- 配当割引モデル (DDM : Dividend Discount Model)
 $V_0 = f(D_t) \quad (t = 1, 2, 3, \dots)$
現在の企業価値 (V_0) は将来の配当 (D_t) の関数である。
 - 割引キャッシュフローモデル (DCF: Discounted Cash Flow Model)
 $V_0 = f(CF_t) \quad (t = 1, 2, 3, \dots)$
現在の企業価値 (V_0) は将来のキャッシュフロー (CF_t) の関数である。
 - 割引超過利益モデル (OM : Ohlson Model)
 $V_0 = f(RI_t)$
現在の企業価値 (V_0) は将来の残余利益 (CF_t) の関数である。
- ※ただし、各モデルを比較可能とするために、ここでは単純な仮定を設けている。

〔配当割引モデル〕

その中で、株価はどうやって形成されているのか。一般的に言われているのは配当割引モデルです。すべての資産の価値は、その資産が生み出す将来キャッシュフローの割引現在価値である。このように考えると、株式の場合は、キャッシュフローは配当 (D_t) ですので、それを株主資本コスト (k_e) で現在価値に割り引くことによって株価は形成されると考える。それが每期一定だと株式価値 (V_0) は(4)式のようになるというわけです。

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_e)^t} \quad (3)$$

$$V_0 = \frac{D_t}{k_e} \quad (4)$$

〔割引キャッシュフローモデル〕

割引キャッシュフローモデルも同様に、負債と自己資本を区別することなく、全体の投下資本から生み出される将来キャッシュフローを予測して、全体の投下資本ですから、これを加重平均資本コスト (WACC) を用いて割り引くことによって、企業価値 (理論値) を算定するものであります。また、キャッシュフローが年々一定であると(6)式になります。

$$\text{企業価値} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{フリーキャッシュフロー}_t}{(1 + \text{加重平均資本コスト})^t} \quad (5)$$

$$\text{企業価値} = \frac{\text{フリーキャッシュフロー}}{\text{加重資本コスト}} \quad (6)$$

ところがキャッシュフローモデルには問題点があります。キャッシュフローは相対的に変動性が大きくて、積極的な投資を行うと、会計上の利益の場合、投資を行った場合にでも費用の期間配分を行います。キャッシュフローはその期にマイナスになってしまいます。そこにキャッシュフローの問題があります。また、キャッシュフローの予測も、将来の損益、運転資本の増減、設備投資など多くの資料を集めないと困難であり、信頼性に乏しくなるということです。圧倒的に入手しやすく、利益情報のほうはいいだろうということで、そのような会計利益をもたらしようなモデルがつかれないか。株価形成はむしろ会計上の利益の関数として、推定値として、将来の利益は予測可能であるという意味で、配当あるいはキャッシュフローよりもむしろ会計的利益のほうがより適切なのではないか。

〔オルソンモデル〕

そこで登場するのが、オルソンモデルです。クリーンサープラス関係を仮定すると、配当は次のようになります。

$$\text{配当}(D_t) = \text{期首株主資本の簿価}(E_0) + \text{純利益}(I_t) - \text{期末株主資本の簿価}(E_t)$$

これを配当割引モデルに代入して整理すると、次のようになります（ r ：株主資本コスト）。

$$\text{株式価値} = E_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{I_t - r \cdot E_{t-1}}{(1+r)^t}$$

$$\text{株式価値} = E_0 + \frac{I_t - r \cdot E_{t-1}}{r} = E_0 + \frac{\text{残余利益}}{r}$$

$I_t - r \cdot E_{t-1}$ は純利益から正常利益を控除した超過利益を示しており、一種の残余利益と見ることもできます。また、純利益が一定で、すべて配当にまわされると仮定すると、自己資本簿価は常に一定となり、下段のようになります。これは一種の残余利益と見ることもできます。いわば、オルソンモデルの株式価値は、単純化すれば、期首株主簿価と利益との関数というかたちで描けるということです。

次にモデルの特徴そのものを見てまいりますと、企業の株式価値が財務諸表のデータ、すなわち、貸借対照表の純資産額と損益計算書の当期純利益、これで表現されているというわけで計算が簡便であり、いかなる会計でも成り立つことから、会計情報の歪みも排除されます。また、特定の会計上の調整、たとえば、研究開発費の資産化のための調整計算など、とは無関係に成り立ち、また、クリーンサープラス関係が満たされれば、株主資本でなくともよいということです。

期間を無限大とした場合には、オルソンモデル（OM）は、割引配当モデル（DDM）や割引キャッシュフローモデル（DCF）と同値であることが分かっていますが、実際には、有限期間を想定せざるを得ないため、モデル間に何らかの優劣の差が生じます。

そこで、これら3つのモデルに関しては、多くの実証研究が行われております。その1つが、Penman and Sougiannis(1997年)の実証研究です。それによれば、OM、DDM、DCFの3つのモデルに関して、回帰分析ではなく、各モデルの企業評価の結果と実際の株価との関係を検証しており、その結果、同一期間ではOMがより正確であり、他のモデルより短い期間（6～8年）で評価誤差がゼロに近づくことが実証されております。その理由として、会計利益に含まれる経過計算（Accruals）が有用な情報と結論し、キャッシュフロー偏重に注意を促しております。

このような企業評価モデルの前提となっている理論ベースの研究や実証研究による各モデル間の比較研究などは、今後の会計研究班に残された課題ともいえるもので、今後の1つの研究の方向性を示すものといえましょう。

〔経済的付加価値：EVA〕

次に、最近注目されているは経済的付加価値（EVA）に焦点を当てることにしましょう。EVA

(Economic Value Added) は、スターン・スチュワート社によって商標化された評価指標で、コカ・コーラ、デュポンなど数多くのアメリカ企業が、この種の業績評価指標を採用しています。日本でも多くの企業が採用してその成果を挙げているといわれております。

EVA は、NOPAT (税引後営業利益 : Net Operating Profit After Tax) から使用総資本コストを差し引いて、下記のように算定されます。ここで、使用総資本コストは、使用総資本に加重平均資本コスト (WACC) を乗じて算定されたものです。

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{使用総資本コスト}$$

EVA の特徴は、利益と資本コストを結びつけた点にあります。EVA がプラスならば、企業は価値を生み出したことになり、これがマイナスの場合、価値を破壊したことになるということです。EVA は一種の残余利益の考え方に基づく指標であり、業績管理手法として有効であり、長期の意思決定との整合性が図られるとともに、整合性のある報奨制度の構築が可能であるという特徴があります。EVA が増加すれば、MVA を通じて株主価値が上がり、従業員に対して強いインセンティブが働くからであります。そのため、アナリストなどの外部評価の観点から MVA と結びつけて評価されており、企業評価に効果的であることから、米国では、多くの機関投資家に利用されているといわれております。

ところで、EVA と一般に利用されている財務指標の1つである ROA (総資本利益率) とは、次のような関係にあります。

$$\begin{aligned} EVA &= \text{総資本} \times (\text{NOPAT} / \text{総資本} - \text{WACC}) \\ &= \text{総資本} \times (\text{ROA} - \text{WACC}) \\ \therefore EVA > 0 &\Leftrightarrow \text{ROA} > \text{WACC} \end{aligned}$$

したがって、EVA が優れているとすれば、それは残余利益概念ではなく、EVA 独自の会計修正にあるといえます。実際に、米国では、NOPAT や使用資本の算定に160以上の修正が加えられているケースもあるともいわれております。

スタンスチュワート社が EVA の指標を提唱しているのに対して、EVA には、使用資本に簿価を用いているため時間の経過とともに資本コストも次第に低下する、また、スチュワートが言うほど EVA と MVA はそれほど相関していないことから、ボストンコンサルティンググループはその傘下に入れたオルト社の指標として、以下のような CFROI (キャッシュフロー投資利益率) を提唱しています。

$$CFROI = (\text{キャッシュフロー} - \text{経済的減価償却費}) / \text{総投下資本}$$

これに対して、投資リスクを考慮していない、なぜキャッシュフローなのか、なぜ経済的減価償却費を控除するのか十分な説明がない、また、CFROI と株主価値との関係についての十分論拠がないなどと問題点も指摘されております。

これらの指標の経緯を辿ってみると、これらの指標はコンサルタント会社が先行して指標づくりを行っているのが現状であります。しかし、実際に、それらの指標を検証しようにも、そのプロセスが明示的ではないということで、今後は、むしろこういった研究者ベースの総合的な指標を構築

することが必要なのではないか。これらの指標を通じて、このような研究の方向性が見えてくるともいえるのではないかと考えられます。

〔会計に関連した実証研究の概要〕

この研究会では、3つの研究グループによる共同研究であるから、今後は何らかの形での実証研究が行われていくと思えますが、会計情報に関しても従来から多くの実証研究が行われてきました。たとえば、株式市場の効率性を前提として、会計情報の有用性についての多様な実証研究が行われております。それは、従来の規範研究のアンチテーゼとして、「どのような会計情報が関係者の意思決定を合理的なものにするか」あるいは「現に提供されている会計情報を関係者は自らの意思決定に利用しているか」という観点からの実証研究であります。この種の研究は米国においては、1968年の Ball and Brown と Beaver による論文が最初であったともいわれております。その後わが国においても、この種の研究は70年代後半に最初に行われるにいたったといわれております。1978年、今から二十数年前になりますが、大学院のときに、この種の研究会に参加させていただいたことがございます。最近、その種のフォーラムが早稲田大学で開催されており、会計処理の方法の変更とか新しい基準の制定づくり、こういった情報効果についての研究が必要だということを書いてあります。そして、今後の課題として、新たな会計基準の設定または改正がどのような経済効果をもたらすかについての研究や会計処理方法の選択および変更の情報効果の検証の必要性を挙げております。実際に、この種の実証研究は、経済産業省が公表した「新会計基準の影響に関する実証分析に関する報告書」（2003年5月6日）の中で、新会計基準の設定が証券市場に与えた影響、新会計基準の設定が企業経営に与えた影響、政府の規制に与えた影響などの調査についても何らかのかたちで活用されているものと思えます。今後は、この種の実証研究は、会計研究班の研究の1つの方向性を示唆するものともいえましよう。

〔研究課題と今後の展望〕

最後になりますが、こういった研究を通じて、総合的な企業評価指標のための会計班としてどういう課題があるかということです。総合的な企業指標のための方向づけ、その方向づけは具体的にスケジューリングも含めてやっていかなければいけないわけですが、そのためには諸指標のパイロットテストの必要性があるのではないか。たとえば先ほど述べた会計情報に関する実証研究も一つのパイロットテストから始まり、大きな成果となっていることからその必要性があると思えます。当面、新たな研究課題を会計の領域の中で発見して、何らかのパイロットテストを実施するならば、いろいろなりサーチデザインの研究のノウハウも蓄積できるでしょうし、知識の共有化という面でも総合的な指標のための発展的な研究が行えるのではないかと考えております。

それからまた、企業評価に際しては、専門的なコンサルタント会社の場合には、かなり多くの費用と時間をかけながら、総合的な指標のために研究を行っております。今後そういったことでは、われわれも他大学の先生方や専門的なコンサスタント会社などとのヒアリングを含む交流事業の展開が必要ではないかと思っております。

また、当面考えるべき課題としては、これまで、それぞれの研究員で行ってきた研究成果に関して統一的方向づけを行うことと、それらを実施するに当たって具体的な成果を生むためのスケジュールが必要とおもわれます。実際にこういった研究を通じて、会計班も一步一步総合的な指標づくりに貢献的な機能を果たしたいと考えており、また、今後は、他の研究班の方々とも歩調をあわせて共同研究を行っていききたいとも考えておりますので、よろしく願いいたします。以上で発表を終わらせていただきます。

〔参考文献〕

- ・津森信也『エコノミック・プロフィット EVA 経営入門』中央経済社、1999年（平成11年）11月。
- ・津森信也『EVA 価値創造経営』中央経済社、2001年（平成13年12月）。
- ・青木茂男「EVA（経済的付加価値 economic value added）の本質と諸問題」『JICPA ジャーナル』（1998年3月）pp. 60-64。
- ・須田一幸（2001年8月）「キャッシュフロー情報と利益情報の有用性（二・完）」『会計』第160巻、第2号、pp. 12-24。
- ・伊藤邦雄『ゼミナール現代会計入門』（第4版）、日本経済新聞社、2003年1月。
- ・桜井久勝『財務諸表分析(第2版)』中央経済社、2003年（平成15年）3月。
- ・井上達男「会計数値に基づく企業価値研究の最近の動向」『税経通信』（1998年1月）、217頁～224頁。
- ・八重倉孝「会計数値による企業評価」『JICPA ジャーナル』（1998年4月）pp. 58-59。
- ・井上達男「会計数値に基づく企業価値研究の最近の動向」『税経通信』（1998年1月）、217頁～224頁。
- ・八重倉孝「証券投資分析における会計情報の役割」『企業会計』第55巻第9号（2003年9月）、59～64頁。
- ・須田一幸「ファイナンス論と会計利益」『企業会計』第55巻第9号（2003年9月）、32～42頁。
- ・織田恭司・福井義高「残余利益に基づく業績評価—EVA を中心に」『企業会計』第54巻第4号（2002年4月）、119～126頁。
- ・会計情報研究会(代表：石塚博司)「資本市場における会計情報の有効性(パイロット・テスト)：決算情報は投資家行動に対して影響力をもつか」『企業会計』第30巻第13号、5～12頁。
- ・國村道雄「会計情報と株価—実証研究」『会計』第115巻第3号、491～503頁。
- ・八重倉孝「証券投資分析における会計情報の役割」『企業会計』第55巻第9号（2003年9月）、59～64頁。
- ・須田一幸「ファイナンス論と会計利益」『企業会計』第55巻第9号（2003年9月）、32～42頁。
- ・織田恭司・福井義高「残余利益に基づく業績評価—EVA を中心に」『企業会計』第54巻第4号（2002年4月）、119～126頁。