

経営力と経営分析

メタデータ	言語: Japanese 出版者: 明治大学経営学研究所 公開日: 2015-04-10 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 坂本, 恒夫 メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/10291/17108

経営論集
61巻 第2号
2014年3月

経営力と経営分析

坂本 恒夫

1. 高度成長・拡大経営期の経営分析

(1) 高度成長期の経営力ー成長力

本稿では、「経営分析は企業の経営力を見るもの」と位置付けている。

経営分析は様々な人達に利用されてきたが、世界の歴史においては、アメリカにおいて、銀行が企業の返済能力を見るために、自己資本比率を利用したのが最初とされている。

日本においては、銀行や企業の活動が顕著になってきた明治時代まで遡って、経営分析の歴史を見るべきであるが、本稿においてはさしあたって、第2次世界大戦後の1950年代にまで歴史を振り返って、経営分析とは何か、経営力とは何かを考えて見たい。

日本企業の戦後の再建は、戦前の企業社会で大きな存在感を示してきたを財閥本社がGHQにより解体されたため、その財閥本社の傘下に存在した銀行、商社、主要メーカーを中心に復興がなされて来た。特に財閥系銀行、いわゆる都市銀行は、政府・日銀から復興資金が注入されたため、主導的立場を確立し企業集団の中核として、日本企業の再建を担ったのである。

都市銀行、総合商社、主要メーカーは、持株会社の設立が禁止されたため、株式の持ち合いによって経営権を安定させた。そして都市銀行は成長資金を同系主要メーカーに供給した。これはその後大きな存在になるメインバンク・システム、系列融資の基幹資金となった。また総合商社は、同系主要メーカーが必要とする原材料の輸入や欧米の最新技術の導入をはかり製品の販売を手助けするなどした。そして事業の担い手である同系主要メーカーの再建に貢献したのである。

株式持ち合いと系列融資によって構築されている企業集団の個々の構成員ー都市銀行、総合商社、主要メーカーの経営力ーを評価する視点は、「成長力」であった。資産規模、売上高規模、利益規模の大きさとその伸び率が重要なポイントであり、そのことによって、市場シェアをどれ

だけとっているかが大切な評価の視点であった。都市銀行、総合商社、主要メーカーの経営者は、対前年比どれだけ資産、売上高、そして利益規模が伸びたか、自らはもちろん、関連の企業、傘下の企業を注意深く見ていたのである。なぜなら同系主要企業の対前年比の資産規模の伸びは、都市銀行にとっては貸し出し額の増大に繋がったし、総合商社の場合は、取引高の増大に繋がったのである。また主要メーカーにとっても、製品の販売の拡大をもたらしたのである。

こうした「成長力」を企業の経営力として見る評価方法は、1950年代からバブル経済が崩壊して企業集団に変わり外国人機関投資家が活躍する1990年代の初期まで続いた。

1-1 経営力の変遷

年代	欧米—1880・85 日本—1995	～2008	2009～
経営形態	規模拡大経営	株主価値経営	共通価値経営 調和(循環)型経営
主要株主	欧米—個人 日本—銀行・商社・大 メーカー	機関投資家 (英米機関投資家)	機関投資家 (公的機関投資家)
経営目標	成長率、シェア	株価の成長(ROE)	企業価値・社会的価値 の両方
経営手法	売上・資産・利益の拡 大	選択と集中	高付加価値製品の追 求
イノベーション	多角化・グローバル化	キャッシュフロー管理、 EVA管理	リアル販売からバー チャルネット販売へ
経営パワー	成長力	株式市場評価力	社会的評価力

(2) 規模拡大経営と総資産ランキング

今述べたように、日本では、1950年から1990年頃まで、欧米では、1880年あるいは1885年頃までは、経営の基調は「規模拡大経営」であった。出来るだけ経営規模を拡大することによって、マーケット・シェアを取っていかうというものであった。これは新技術、新製品の新たなマーケットで他企業と競争に打ち勝つための必然的な経営手法であったのである。日本では、1950・60年代自動車や家電が、70・80年代は3C（カラーテレビ、クーラー、カー）が新マーケットであった。この新マーケットでどれだけ早く確実にシェアをとれるか、これは企業の死活問題であったのである。マーケットが誕生し拡大している時には企業はシェアをとるために、積極的な在庫投資を展開する。多少過剰的であっても安全在庫という考え方で製品・

商品を用意したのである。もし製品・商品の供給が遅れてしまえば、それは他社に市場を奪われてしまうからである。ゼロ在庫とかかんぱん方式とかいう在庫政策が登場するのは80年代に入ってからである。

ところでこうした規模拡大経営を推進・保証していたのは、日本では同一企業集団の都市銀行、総合商社、主要メーカーの経営者であった。また欧米では、個人株主・投資家が分散し相対的に経営権を把握していた専門的な経営者であった。日本の場合、規模拡大経営は、都市銀行の貸し出しビジネス、預金獲得に貢献したし、総合商社は製品、部品、原材料の供給、仕入れに資するものであったので大いに流通ビジネスを拡大したのである。また主要メーカーも販売のマーケットが拡大するので、この規模拡大経営は大いに自らにも貢献したのである。

したがって、1990年のバブル崩壊までは、日本企業は成長率・シェア拡大を経営目標にして売り上げ、資産、利益を伸ばしていったのである。当初は新技術導入による技術革新、新製品がイノベーションの主力であったが、70・80年代は多角化・グローバル化という外延的拡大へと変化をしていったのである。こうした時代の経営力は、マーケットに対してどれほど製品、サービスを提供できるかの製品・サービス供給力であり、拡大するマーケットの中で新製品・新サービスを販売していく販売促進力であった。また所要資本を支える資金力であった。

当時の企業ランキングを見れば、したがって規模を示す「総資産ランキング」が、企業の経営パワーを示す代表的なものとして取り上げられたのである。

1-2 上位10銀行（総資産額基準）推移

(単位=百万ドル)

年 度	1980年			1985年			1991年		
	銀行名	国	資産額	銀行名	国	資産額	銀行名	国	資産額
1	シティコープ	米国	109,551	シティコープ	米国	167,201	第一勧業銀行	日本	445,707
2	バンク・オブ・アメリカ	米国	106,803	第一勧業銀行	日本	157,659	住友銀行	日本	427,102
3	クレディ・アグリコル	仏国	106,646	富士銀行	日本	142,128	三菱銀行	日本	424,679
4	パリ国立銀行	仏国	105,584	住友銀行	日本	135,388	さくら銀行	日本	420,348
5	クレディ・リヨネ	仏国	98,833	三菱銀行	日本	132,939	富士銀行	日本	418,956
6	ソシエテ・ジェネラル	仏国	70,794	パリ国立銀行	仏国	123,081	三和銀行	日本	411,704
7	パークレイズ	英国	88,474	三和銀行	日本	123,008	クレディ・アグリコル	仏国	309,203
8	ドイツ銀行	独国	88,242	クレディ・アグリコル	仏国	122,891	農林中金	日本	306,933
9	ナットウエスト	英国	82,447	バンク・オブ・アメリカ	米国	114,751	クレディ・リヨネ	仏国	306,335
10	第一勧業銀行	日本	79,451	クレディ・リヨネ	仏国	111,458	日本興業銀行	日本	302,418

(3) 成長力と経営分析

大戦後からバブル崩壊までの高度成長期における都市銀行、総合商社、主要メーカーを中心とする企業集団関連企業を評価する視点は、「成長力」というものであった。資産規模、売上高規模、利益規模の伸び率、また市場シェアをどれだけとっているかが大切な評価の視点であっ

た。経営者は、対前年比どれだけ資産、売上高、そして利益規模が伸びたか、注意深く関連の企業、傘下の企業を見ていたのである。なぜならば、対前年比の資産規模の伸びの大きさは、都市銀行にとっては貸し出し額の増大に繋がったし、総合商社の場合は、取引高の増大に繋がったからである。さらに主要メーカーでは売上、利益の増加に貢献した。

「成長力」を示す代表的な指標は次のようなものである。

売上高成長率（倍）＝本年度売上高÷昨年度売上高

総資産成長率（％）＝本年度総資産÷昨年度総資産×100

営業利益成長率（％）＝本年度営業利益額÷昨年度営業利益額×100

シェア伸び率（％）＝本年度シェア－昨年度シェア

売上高が伸びれば高く評価されるが、しかし同業他社も伸びている可能性がある。特に高度成長期には市場規模全体が伸びているので、すべての企業が成長している可能性もある。したがって、同業他社の成長率と比較して評価しなければならない。また、無理をして伸ばしても持続性がないということもあるので、ある程度長期的な視点で見る必要もある。

総資産も同様でただ伸びればいいというものではない。在庫、設備などがバランスよく伸びているか、企業間信用などの残高の伸びが貢献しているだけで取引や決済面で実際に伸びているのか、そうした点検も必要である。

営業利益の伸びは高く評価されるが、問題はそれが売り上げの伸びなのか、仕入れ原価の削減によるものなのか、また人件費・一般管理費の節減か、十分に点検が必要である。全体的に見て無理がないかどうかチェックが必要である。

シェア伸び率は企業にとって重要だが、市場規模が拡大している中でのシェアの伸びか、停滞もしくは縮小の中での伸びか、考慮しなければならない。市場規模の拡大の中での伸び率上昇であれば評価できるが、停滞・縮小の中であればそれは手放しで是とするわけにはいかない。製品・サービス市場の中での該当品目の評価の内容の中で検討すべきである。

このような問題点は存在するものの、高度成長期・拡大経営のなかでは、これらの指標が注目され、また活用されたのである。

2. バブル崩壊後の経営分析

(1) バブル崩壊後の経営力—株式市場評価力

バブル崩壊後、都市銀行、総合商社、主要メーカーの株式持ち合いやメインバンク・システムが弛緩して来ると、投資収益性を重視する外国人機関投資家が日本の株式市場を席捲してくるようになった。

外国人機関投資家の実態は、英米を中心とする保険・年金・投資信託であり、株式投資の目的は投資リターンであった。投資リターンは、株価の成長と支払い配当額の和で決まるが、特に重要なのが株価の成長である。株価が長期的・持続的に値上がりしていけば、機関投資家は大きな投資リターンを手に入れることが出来るからである。

株価の成長や配当支払いを保証するものは、株式市場の景気などの環境を無視すれば、企業の利益率、とりわけ自己資本営業利益率（ROE）の上昇である。自己資本営業利益率は、まず営業利益を拡大することであるがこれは①売上高を大きくすること、②売上原価を抑えること、③営業経費を削減することなどで実現する。

$$\text{自己資本営業利益率（ROE）} = \text{営業利益} \div \text{自己資本} \times 100$$

ROEを引き上げるためには、営業利益を拡大することの他に、自己資本を縮小して相対的に利益率を引き上げる方法もある。自己株式の取得や資産の証券化など、様々な手段で自己資本の圧縮がはかられる。

ROEの引き上げを促進するために、機関投資家は株式市場から、あるいは社外取締役などを送り込んで、経営陣を監視する。これをコーポレートガバナンスという。この機関投資家のガバナンスにあつて、様々な経営分析手法が考え出されるが、その典型的なものが、効率性比率である。

$$\text{効率性比率} = \text{営業費用} \div \text{売上高} \times 100$$

この比率は、前期と比較して低ければ、経営努力がなされていると見ることができる。なぜなら営業費用を節約してある一定の売り上げや、営業利益を達成するということは経営効率が向上していることを意味するからである。

営業費用は、人件費、営業経費、減価償却費などが考えられるが、ここでは人件費が重要で

ある。しかし人件費を削減することは、そう簡単なことではない。そこでまず考え出されたのが、正規労働者を非正規やアルバイト、そして派遣労働者に換えていく方法である。人件費という固定費をアルバイト料などの変動費に置き換えていくのである。固定費の変動費化である。そして人件費を最終的には解雇によって削減していく。労働力市場には派遣労働者やフリーターが急増していく。

派遣労働者やフリーターが増加しても、中小企業が成長し、ベンチャー企業が立ち上がって、正規雇用が拡大すればよいが、それが相対的に少なければ、街にはどんどん失業者が溢れるということになる。

人件費の削減に続いてROEを引き上げる方法は、分母の自己資本を小さくする方法である。これには証券化や自己株式の取得などが活用される。

証券化は、金融債権や建物などを特別会社に売却し、特別会社はそれをもとに証券を発行、調達資金を売却先に支払い、企業や銀行はそれによって負債などを圧縮したり、自己株式を取得して、自己資本を小さくするのである。

このようなROEの引き上げ競争は、もちろんCOEやCOFを中心にしている経営執行委員会によって展開されるが、この経営執行委員会の働き振りを見ているのが、社外取締役やファンドである。

機関投資家、ファンド、社外取締役などの評価のポイントは、株式市場からの評価の視点である。株価の持続的な成長に貢献するか、あるいは機関投資家の株式運用に資するかどうかである。すなわち「株式市場評価力」である。

こうした「株式市場評価力」を企業の経営力として見る手法は、1990年代からリーマンショックまでの2008年まで続いたということが出来る。

(2) 株主価値経営と経営分析

バブル崩壊以降、経営力の基準は一変した。株式市場からの評価である。株式市場からの評価は、株価の成長に凝縮されているが、株価の成長を支えるのは、自己資本利益率（ROE）である。

ROEは、売上高の伸びによってももたらされるが、バブルが崩壊し、市場規模が急速に伸びない現状では、コストを削減して利益率を上昇させて行かねばならない。人件費を始とするコスト・カットが幅広く展開されたのである。

まず最初は営業キャッシュフローを拡大するために純利益の上昇がはかられたが、そのうちキャッシュフロー管理によって、在庫管理、企業信用管理が展開された。また、現状を維持す

る投資の節約のためや高い利益率分野に経営資源を集中するために、選択と集中も展開された。

こうした株価成長を中心とする株式市場からの評価を推進した主要株主は、欧米においても、また日本でも都市銀行、総合商社、主要メーカーに変わって日本の主要株主に台頭してきた英米の機関投資家であった。英米の機関投資家は、株価の成長のためにファンドを使い、社外取締役を送り込んで、コーポレートガバナンスと称してキャッシュフロー管理やROE管理を徹底させたのである。

そして次には、EVA管理によって、株主の期待収益を獲得するために資本コストの概念を導入して、投資収益の拡大をはかったのである。したがって、

当時の企業ランキングは規模を示す総資産ランキングではなく、市場での評価を示す「時価総額ランキング」が企業の経営パワーを示す代表的なものとして取り上げられたのである。

1-3 世界の時価総額トップ20 (2012年3月30日時点)

順位	企業	所在地	業種	時価総額 (億ドル)
1	アップル	米国	ハードウェア・機器	5,590.02
2	エクソンモービル	米国	石油・ガス	4,087.77
3	ペトロチャイナ	中国	石油・ガス	2,789.68
4	マイクロソフト	米国	ソフトウェア・コンピュータ	2,706.44
5	IBM	米国	ソフトウェア・コンピュータ	2,417.55
6	中国工商銀行	中国	銀行	2,363.35
7	ロイヤル・ダッチ・シェル	英国	石油・ガス	2,224.25
8	チャイナ・モバイル	香港	移動通信	2,209.79
9	ゼネラル・エレクトリック	米国	コングロマリット	2,123.18
10	シェブロン	米国	石油・ガス	2,119.51
11	ウォルマート	米国	小売	2,083.58
12	ネスレ	スイス	食品	2,073.76
13	パークシャー・ハサウェイ	米国	損害保険	2,011.35
14	中国建設銀行	中国	銀行	1,931.51
15	AT&T	米国	固定通信	1,851.55
16	P&G	米国	生活用品	1,851.23
17	サムスン電子	韓国	ハードウェア・機器	1,817.74
18	ジョンソン・エンド・ジョンソン	米国	製薬・バイオテクノロジー	1,813.90
19	ウェルズ・ファーゴ	米国	銀行	1,801.78
20	BHPビルトン	豪州/英国	鉱業	1,795.23

(出所) FT Global 500 2012 (<http://www.ft.com/intl/cms/a81f853e-ca80-11e1-89f8-00144feabdc0.pdf>)

(3) 市場評価力と経営分析

株式市場からの評価が注目されたバブル崩壊以降の1990年から2008年においては、次のような「利益率中心の指標」が利用された。

ROE,ROI,ROCEは、いずれも機関投資家の立場から見て投資の収益性を示すものであるが、ROAではなくて資本金、自己資本という視点からリターンを分析している。

ROE,ROI,ROCE = Return ÷ Equity 又は Investment 又は Capital Employed (利益 ÷ 自己資本, 投資額, 使用資本)

次はEVA (Economic Value Added, 経済付加価値)である。これは「資本コスト」から投資の効率性・収益性を見ていこうとするものである。

EVA = 税引き後営業利益 - 資本コスト (⇒負債コスト + 株主の期待収益)

これで重要なのは、株主の期待収益である。機関投資家が株式市場から企業を評価する際に、株主の期待収益を実現するように、企業経営を見ていこうとするもので、機関投資家のコンサルタント業務をやっていたスターン・スチュアート社が開発したものである。

次は、フリー・キャッシュフロー (FCF) に関わるものである。

FCF = 営業キャッシュフロー - 現状維持のための投資

これは「営業キャッシュフロー」から、企業の業績を見ていこうとするものである。売り上げを増やし、営業コストを減らせば、まず当期純利益を増やすことができる。次に在庫を減らせば、無駄にキャッシュを使わずに済む。そして売り上げ債権の回収を早め、仕入れ債務の支払いを長くすれば、キャッシュを無駄に用意せずに済む。この営業キャッシュの獲得能力が、フリーキャッシュフローの源泉である。営業キャッシュフローが大きければ、現状維持のための投資に使用したキャッシュを差し引いたフリーキャッシュフローが増加する。

フリーキャッシュは、借入金の返済など財務体質の改善、増配や自社株買いなどの株主還元を使うことが出来るし、さらに積極的に新規事業や企業買収などの戦略的事業投資に活用することも出来る。

したがって、キャッシュフローの分析は、機関投資家にとってきわめて大切な企業評価方

法なのである。NPV (Net Present Value, 正味現在価値), IRR (Internal Rate of Return, 内部収益率法), PPM (Payback Period Method, 回収期間法)などは, このキャッシュフローをベースにして投資を評価するものである。また, VaR (Value at Risk)は, 投資家が投資をする場合にその市場リスクを統計的手法で測定する手法で, これもまた機関投資家の投資手法の一つである。

以上のように, この時期の主たる経営分析手法は, 機関投資家が株式市場から, 企業の経営内容を投資収益の観点から見ていくものであり, 自己資本利益率 (ROE), 資本コスト, 営業キャッシュフローなどが主要項目であった。

3. リーマンショック後の経営分析

(1) リーマンショック後の経営力—社会的評価力

2007年リーマンブラザーズが破綻して, 株主価値経営が見直されることになった。これまで機関投資家は投資リターンに最大の関心を持っていたが, こうした姿勢が社会から強く批判されることになって, 企業の経営者も株主だけではないステークホルダー, 取引先, 従業員, 債権者, 政府などの利害関係者にも強い配慮を示すようになってきた。また環境問題, 社会問題にも一定の関心を示すようになってきた。

これまでの株価の成長のみの評価方法を改め, ステークホルダーへの配慮への指標, 企業における経済価値の分配にも気を配るようになってきた。具体的には, 取引先に配慮して売上原価, 販売費などの適正水準を考えること, また従業員の給与水準にもただ減額すれば良いというのではなく配慮するなどである。そして, 社会問題にも配慮して社会貢献に対する支出も積極的に検討するとしている。さらに環境問題にも取り組み環境会計での環境保全費用の適切な考慮も行うようになってきている。1-4表は, 「東芝のCSRレポート」に示されたステークホルダーへの経済的価値分配であるが, 企業の評価基準における利害関係者, 社会, 環境への配慮を読みとることができる。

1-4 ステークホルダーへの経済的価値分配

ステークホルダー	2012年度分配額 (億円)	2011年度分配額 (億円)	金額の算出方法
取引先	56,060	58,936	売上原価(人件費を除く)、販売費・一般管理費(人件費を除く)
従業員	2,866	2,933	有価証券報告書記載の従業員数に平均給与を乗じたもの
株主	425	370	キャッシュ・フロー計算書の配当金の支払
債権者	327	318	営業外費用のうちの支払利子
政府・行政	598	642	法人税など
社会	29	30	社会貢献に関する支出を投資を東芝が独自に集計
環境	431	547	環境に関する支出を東芝が独自に集計
企業内部	436	405	当期純利益から配当金支払い分を除いたもの

(出所) 東芝「CSR レポート 2013」

(http://www.toshiba.co.jp/csr/jp/report/files/report2013_digest.pdf)

こうしたステークホルダーへの経済的価値分配に示されていることは、企業の評価が、株式市場から社会的な評価の視点に移行したことを意味している。ここでは株主の評価は相対的に低下して、顧客・取引先、従業員、社会、環境などの評価が重要になってきていることを意味している。

したがって、重視される経営分析指標は、効率性指標やROE、そして株価の成長指標ではなく、顧客貢献指標や社会的評価指標が前面に出てくるのである。

(3) 社会評価力と経営分析

リーマンショック以降は大きく変わってきた。機関投資家から見た投資収益のみではなくて、ステークホルダーや環境、社会という観点も重視されるようになって来た。

まず従業員への配慮、雇用の確保という観点から、雇用比率が注目されるようになってきた。雇用比率は次のように計算される。

$$\text{雇用比率} = \text{正規雇用者数} \div \text{売上高} \times 100$$

これは、一定の売上高を実現する企業は、ある程度の雇用を確保すべきだという比率である。しかし労働集約的な企業はこの比率は大きく現れてくる。逆に資本集約的な企業はこの比率は小さくなってしまふ。したがって、従業員を抱え込めば抱え込むほど、比率が大きくなるが、効率の悪い企業の存続を助長しかねない。そこでわれわれは、次のように修正する。

$$\text{修正雇用比率} = \text{正規雇用者数} \div \text{営業利益} \times 100$$

このようにすれば、労働集約・資本集約とは関係なしに、この比率を利用することが出来る。そして、この比率が高ければ高いほど、雇用貢献度が高いということになる。

そして大事なことは、営業利益を向上させて、雇用者数を増加させることが必要であるということである。雇用比率を高め維持するため、営業利益を向上させないのではないかと危惧する人もいるが、それはあり得ない。なぜなら企業は基本的には営業利益を上昇させるために活動しているからである。

また営業利益が上がるとこの比率は下がるが、その時は雇用比率を上昇させるように、雇用者を増やせばいいのである。もし雇用者を増やさなければ、そのような企業は雇用貢献が低いということで社会的批判を受けることになる。

次に最近注目されているのが、「ステークホルダーへの経済的価値分配」である。これは、①人件費を除く売上原価、人件費を除く販売費・一般管理費、②従業員数×平均給与、③配当金支払、④支払利子、⑤法人税、⑥社会貢献額、⑦環境保全費用、⑧純利益－配当金、の総合計を取引先、従業員、株主、債権者、政府・行政、社会、環境、企業内部のステークホルダーで除すことによって、分配比率を見ていくものである。

$$\begin{aligned} \text{ステークホルダー分配比率} &= \text{経済的価値の総和} \div \text{各ステークホルダー分配額} \\ &\times 100 \end{aligned}$$

この算式を採用すれば、極端な分配箇所を見ることが出来るし、推移を見れば、極端な分配が行われた年度を知ることが出来るので、その抑制をはかることが出来る。つまりそれぞれのステークホルダーへの配慮を数字によって、認識することが出来るのである。

4. 経営分析の課題

本論文では、経営分析は企業の経営力を見るものと、位置付けている。

日本では、時代区分として、第2次大戦後からバブル崩壊までの第1期（1947～1990年）、バブル崩壊期からリーマンショックまでの第2期（1990年から2007年）、そしてリーマンショックから今日までの第3期（2008～今日）として分けることができるが、第1期の企業の経営力は「成長力」としている。これは当時、都市銀行、総合商社、主要メーカーが企業集団を形成して、相互依存のなかで企業・経営の拡大を図ってきたからである。具体的には資産規模や売上規模の成長である。

第2期の企業の経営力は、英米の機関投資家が株式市場から見た「市場での評価力」である。時価に具体化されているように株価で表現されているものは、ROEが資本還元されたマーケットの価格である。

第3期の企業の経営力は、「社会評価力」である。企業は第2期の強い株主価値経営指向を反映して、ステークホルダー、自然および社会への配慮を示したが、それだけではなく社会の経済的発展・社会的発展も同時に指向した共通価値経営を実践している。こうした時代では、資産規模や株価ではなく社会性が企業の経営力として評価されるのである。

日本の経営分析はこのように、第1期では企業の「成長力」、第2期では企業の「株式市場での評価力」、そして第3期では企業の「社会評価力」が検証されたが、近年のグローバル化の進展、社会インフラビジネスの成長を見ると、外国人機関投資家の動向や社会インフラビジネスでの巨大企業連携のダイナミズムも視野に入れて、現代企業の経営力を検証しなければならない。

最後に、日本企業の経営分析を行う上で、今後の課題について考えて見よう。

(1) 外国人保有拡大する日本株投資

まず第1は、各企業の株主構成において、外国人株主・投資家の保有が増大しているということと関連付けて考えて見よう。

1-5 三菱UFJフィナンシャルグループの10大株主

順位	三菱銀行 1987年3月末 発行済株式 2,323,528千株		東京三菱銀行 2001年10月末 発行済株式 4,675,455千株		三菱UFJ 2012年10月末 発行済株式 14,158,585千株	
	株主名	持株比率 (%)	株主名	持株比率 (%)	株主名	持株比率 (%)
1	明治生命保険	6.1	明治生命保険	4.9	日本トラスティ信託口	6.2
2	東京海上火災	4.6	日本生命保険	3.6	日本マスター信託口	4.6
3	第一生命保険	4.0	住友信託銀行信託口	2.7	SSBTオムニバス	2.6
4	三菱重工業	3.5	東京海上火災	2.6	日本生命保険	1.9
5	日本生命保険	3.4	第一生命保険	2.5	日本TS信託口	1.8
6	太陽生命保険	1.9	三菱重工業	2.0	ステート・S・BT	1.6
7	三菱商事	1.9	三菱信託銀行信託口	1.6	日本マスター信託口 (明治安田生命)	1.2
8	三菱信託銀行	1.6	太陽生命保険	1.3	チエース・ロンドン	1.2
9	新日本製鉄	1.6	ヒーロー&カンパニー	1.1	BONYメロンフォーデポ ジタリーホルダーズ	1.1
10	旭硝子	1.5	三菱商事	1.0	トヨタ自動車	1.0
	外国人持株比率	—	外国人持株比率	11.9	外国人持株比率	31.6

このことの意味することは、日本の企業が、業績や市場の動向に敏感な投資家、つまり流動的な外国人投資家に所有の多くを依存しているということである。また逆に、外国人保有が日本企業に定着し、投資先としての日本の企業の存在が定着してきたことを意味している。

したがって日本の企業の経営者は、常にグローバルな視点、国際的な視点で自分達が晒されている、評価されているという視線を認識しておかねばならないということである。

こうしたグローバル企業、国際的企業としては、経営判断において国際的なステークホルダーの利害関係を念頭において、経済的価値分配を考えねばならない。利害関係者の国籍をチェックして、偏りがないか十分な配慮をしておかねばならないことを意味している。

国籍別ステークホルダー分配比率

= 経済的価値の総和 ÷ 国籍別各ステークホルダー分配額 × 100

(2) 新・相互保有と経営分析への影響

今後の課題の第2は、「預かり資産」をどう見るかということである。

預かり資産の実態は、各企業集団の信託銀行の信託財産による「相互保有」である。かつては、それぞれの企業集団内部で相互保有をしていたが、その持ち合い比率は低下したが、今では「預かり資産」による企業集団間の相互保有によって国内企業、国内企業集団は連携・協調をとっているのである。

かつては企業集団内での資金のやり取りのみを自己資金の取引と見たが、これからは、三菱UFJ、三井住友、みずほの3グループの資金のやり取りは、自己資金のやり取りと見なくてはならない側面も出てきたことを認識しておかねばならない。企業集団間の競争と協調である。国内では激しく競争しながら国際的には協調する。しかし同時に大きなビジネスチャンスにおいては、国際競争の場で協調をするということもあるという多様な側面を考えておかねばならない。例えば新興国における原子力事業の受注においては、三菱とアレバの連携、東芝とGEの連携など端的なものである。

(3) 成長ビジネスと経営分析

経営分析を企業の経営力を評価すると見るならば、現代の企業社会において成長ビジネスは何かということを見ておかねばならない。われわれは、現代の企業社会においての成長ビジネスは、社会インフラビジネスであるということを念頭において分析のあり方を考えてきたが、こうした成長ビジネスは時代と共に変化していくので、いまの成長ビジネスが何か、そのビジネスを分析するツールは何か有効かを考えることが必要である。

現代のグローバル時代にあっては、連結財務諸表を分析資料として経営分析は行われるが、国別・エリア別の財務データも求められるであろう。国際分業とアウトソーシングが活発な多国籍企業では、分析の前に企業経営の実態と動向をしっかりと見つめておかねばならない。

今日の経営分析では成長ビジネスという歴史的な経営のダイナミズムとグローバルな経営のダイナミズムの両面を明確に把握して分析することが必要である。