

Title	減価償却方法選択要因としての経営目標： 「日本企業の経営環境と決算行動に関する意識調査」の分析より
Sub Title	The Management Goal as a Decision Factor in Choosing Depreciation Methods : An Analysis of "the Survey of the Mind for Business Environment and Accounting Decision in Japanese Firms"
Author	高橋, 正子(Takahashi, Masako)
Publisher	
Publication year	1999
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.41, No.6 (1999. 2) ,p.1-
JaLC DOI	
Abstract	本研究では、「日本企業の経営環境と決算行動に関する意識調査」結果に現れた日本企業の環境変化の影響の中から経営目標に注目し,会計方針・会計手続の選択の中で,製造業企業においては最も利益に対する影響の大きい減価償却方法の選択要因としてどのようにはたらいているかを分析している。まず,調査結果に顕著にあらわれた株主資本利益率(ROE)が経営目標として挙げられる理由を株主構成などから実証し,次にROEをパラメータに組み込んだ減価償却方法の選択基準モデルを作成した。後半ではROEによる企業ランキングが日本で一般的にな
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-19990200-00685971

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

減価償却方法選択要因としての経営目標

——「日本企業の経営環境と決算行動に関する意識調査」の分析より——

高橋正子

<要約>

本研究では、「日本企業の経営環境と決算行動に関する意識調査」結果に現れた日本企業の環境変化の影響の中から経営目標に注目し、会計方針・会計手続の選択の中で、製造業企業においては最も利益に対する影響の大きい減価償却方法の選択要因としてどのようにはたっているかを分析している。まず、調査結果に顕著にあらわれた株主資本利益率（ROE）が経営目標として挙げられる理由を株主構成などから実証し、次にROEをパラメータに組み込んだ減価償却方法の選択基準モデルを作成した。後半ではROEによる企業ランキングが日本で一般的になった1992年度以降の連結財務諸表と調査データから、実際の企業が採用した減価償却方法を選択基準モデルと比較した。その結果、ROEを経営目標にしている企業は、ROEを経営目標にしていない企業より、ROEと配当性向を維持しながら金融機関に頼らなくとも稼いだキャッシュフローで投資できる減価償却方法を適用する傾向にあることがわかった。ROEを経営目標にしていない企業は、減価償却方法選択に限れば、より金融機関に頼らざるを得ないような傾向を持った意思決定で、強いて言うなら、株主より銀行に向けた決算をおこなう傾向があるということがあきらかになった。

<キーワード>

決算行動、経営目標、ROE（株主資本利益率）、株主構成、減価償却方法、連結財務諸表、キャッシュフロー

1. 研究の背景と目的

1991年をピークとする日本経済のいわゆるバブル崩壊により、日本企業をとりまく環境は大きく変化した。とくに最も影響が大きいと一般的に考えられているのは、成長神話と従来の間接金融システムの崩壊である。同時に企業活動の国際化はますます進み、多くの企業が単に営業活動のみならず、投資活動から財務活動へとその場を広げている。このような企業活動環境の変化は、同時に、企業をとりまく制度の変化をも引き起こしている。たとえば一連の会計制度の改訂は、近年にない大規模なものである。当然、企業経営者の意思決定基準、その結果としての企業行動はこれら

の環境変化にともない変わらざるを得ない。企業行動の重要な一面である決算行動—決算における会計方針の選択もしかりである。

1997年8月に実施した「日本企業の経営環境と決算行動に関する意識調査」の回答内容は、このような変化が直接間接によみとれるものであった（調査の詳細については〔1〕参照）。そのひとつが、経営目標に関する回答である。1985年の河野〔2〕の調査では17%に過ぎなかった株主資本利益率（あるいは自己資本利益率）を経営目標とする企業が、回答企業は一致していないにしても、1997年の調査では、連結財務諸表作成企業の48%にのぼっている。

経営目標の変化は、経営者のポリシー表明の場である財務諸表に当然影響をおよぼしているはずである。すなわち財務諸表作成基準となる会計方針・会計手続の選択への影響である。とくに製造業企業においては利益に対する影響の最も大きい減価償却方法の選択について考えてみよう。1990年の時点では日本の企業は、利益拡大（正確には‘設備投資資金の調達コスト差引後営業利益の非減少’）の経営目標に合致するように、減価償却方法を選択していた（詳細については〔3〕参照）。これに対し、新たな経営目標はどのように会計方針・会計手続の選択へ影響をあたえているのだろうか。

本研究は、決算行動—とくに減価償却方法の選択において経営目標がいかなる要因としてはたらくかを分析し、またそれを通して、日本の企業が環境変化にどのように対応しているかを明らかにするものである。

2. 経営目標としての株主資本利益率（ROE）

2.1 ROEを経営目標にしている企業が採択している減価償却方法の実際

銀行・証券・保険業を除く日本の全公開企業を対象として1997年8月に実施した経営環境と決算行動に関する意識調査（前出）の中で、減価償却方法の選択と株主資本利益率（ROE）を経営目標にしているか否かとの間に、表1に示す結果が得られた。表1の「その他」の行を除いた3×2分割

表1 減価償却方法の選択と経営目標

—日本企業の経営環境と決算行動に関する意識調査から—

有形固定資産の減価償却方法	ROEを経営目標にして		合計
	いる	いない	
定率法のみ	300	340	640
一部定額法によっている	51	85	136
定額法による部分が多い	21	34	55
その他	1	1	2
合計	373	460	833

表で見ると、 $X_{0.05}^2(2)=5.991$ に対して X^2 適合度は5.019、尤度比は2.202となり、ともに有意ではない。さらに「一部定額法によっている」と「定額法による部分が多い」を合算した 2×2 分割表で見ると、 $X_{0.05}^2(1)=3.841$ に対して X^2 適合度は5.012、尤度比は2.198となり、ROEを経営目標にしている企業の方が、ROEを経営目標にしていない企業より、減価償却方法に定率法を選択する傾向があるようである。

定額法と定率法とを比較すると、定率法のほうが投下資金を費用化する速度が速いので、短期的には利益が小さくなる。しかし、それに対応して税金支出を遅らせるので、定率法を採用したほうが、将来キャッシュフローの現在価値としての企業価値を高めることになる。このことを表1の結果と照らし合わせてみると、減価償却方法を選択する際、ROEを経営目標にしている企業は、利益率を高めるより、キャッシュフローを重視する傾向にあるように見える。

そもそも経営者はどのような意識からROEを経営目標にするのであろうか。考えられる主要な理由は二つある。一つは株主の要求であり、もう一つは一般投資家の企業評価である。

2.2 ROEを経営目標にしている企業の株主構成

ROEを経営目標にしている企業の株主はどのようなプロフィールを持っているのだろうか。株主構成をROEを経営目標にしていない企業と比較して特徴を見てみよう。調査回答企業のうち特定が可能な820社について1995年度と1996年度の持株比率のロジスティック回帰分析によって、ROEを経営目標にしている企業としていない企業の判別をおこなった結果を表2に示す。

この表から、外国人株主および役員株主の持株が多く、証券会社の持株の少ない企業ほど、ROEを経営目標にする傾向にあることがわかる。ROE自体は決して新しい考え方ではない。所有主義理論に基く自己資本利益率重視は、1920年代J. H. Blissの比率体系にまで遡ることができるが、現在のROE重視の直接の流れは、1980年代に米国の機関投資家が安定配当の尺度として導入したものとされている。ROEによる評価をおこなう外国人株主の議決権が多ければ、当然、それに応える体制が企業の方になければならない。また、役員持株が多いということは、株式を長期的に保有する固定的な株主に有利な経営行動を経営者がとることにつながる。また、5%有意には至らなかったが、ROEを経営目標にする企業の金融機関持株が少なく、金融機関持株の中でも投資信託の持株は多いことにも注目すべきである。つまり、メインバンクの影響力が比較的低い、相対的に間接金融に頼らない企業ほどROEを経営目標にする傾向にある。

2.3 一般投資家の企業評価におけるROE

一般投資家による企業評価というと証券市場における株価が挙げられるが、ここでは、少し視点を変えて、企業と株価をつなぐジャーナリズムにおける企業評価を取り上げてみよう。

表 2 ROE を経営目標にしている企業の株主構成の特徴

(820社の1995, 1996年度の持株比率のロジスティック回帰分析による

ROE を経営目標にしている企業としていない企業の判別)

株主	全変数		変数選択	
	推定係数	t 値	推定係数	t 値
政府地方公共団体	-0.1631	-0.8673		
金融機関	-0.0101	-1.4335		
証券会社	-0.1304	-2.1322*	-0.1402	-2.3323*
その他法人	-0.0070	-0.7392		
外国法人・個人	0.0325	2.2983*	0.0428	3.6207*
個人その他	-0.0081	-1.1815		
役員	0.0230	2.0810*	0.0216	3.6028**
十大株主	0.0004	0.0427		
投資信託	0.0514	1.6326		
定数項	0.2027	0.4514	-0.4796	-3.7787**
カイ二乗	45.131**		38.871**	
正判別率	60.85 %		60.49 %	

注：* 5%有意, ** 1%有意

企業評価を一般投資家の立場からおこなっている証券投資ジャーナリズムの代表といえる存在が日本では「会社四季報」（東洋経済新報社）と「日経会社情報」（日本経済新聞社）である。ともに年4回の発行で、一般投資家の企業比較情報源として広く利用されている。2誌とも特集的にさまざまな企業ランキングを掲載しているが、1992年まで、両誌が共通して定常的に企業ランキングを掲載していたのは、経常利益増減率のみであった。1992年新春号（日経会社情報）と同年春号（会社四季報）が、ROE（株主資本利益率）企業ランキングを掲載し、いずれも以後定常的に掲載している。ただし、どちらもそれ以前から各社個別の財務指標欄に数値は掲載している。会社四季報では従来から‘ROE’と記載していたが、日経会社情報では‘株主資本利益率’を使用し、同誌上で‘ROE’を通常使用し始めたのは1997年夏号である。

すなわち、「株主重視」の代替指標としてROEが取り上げられ、日本のジャーナリズムが企業の評価基準を利益拡大からROEに重心を移すようになったのは、1992年以後と考えてよいだろう。市場の見方もこの頃から、利益拡大から株主利益の維持へ移っていったと考えられる。評価基準が変われば、評価される企業側も変化せざるをえない。ROEを経営目標にする企業の割合が、1992年をはさんだ1985年と1997年の前述の調査結果で大きく異なるのは、この証券投資ジャーナリズムの影響とも考えられる。

3. 減価償却方法選択基準モデル

3.1 企業モデルのフレームワーク・定義と前提

前節までの分析をまとめると、長期的に株式を保有する固定的な株主を重視し、金融機関との関係が比較的密接でない企業が、とくに1992年以降、ROEを経営目標にする傾向があるということが明らかになった。それでは、このような企業はどのような減価償却方法を選択すべきだろうか。この点を、現在から将来に向かう視点に立った企業モデルによってあきらかにするために、必要なフレームワークを整理してみる。

(1) ROEを経営目標とする。と同時に、配当性向も目標とする。

安定配当は固定的な株主にとって最も重要な項目である。したがって配当性向に関しては、株主に対して公約数値を掲げている企業は少なくない。たとえばソニー(株)の場合、1995～1997年度の公約は50%である。業績の悪い期でも配当だけは確保するというポリシーに従って、まれに、配当性向が100%を超える企業もある。なお、統計的に見ると、上場全企業の場合、1992年度までの10年間は30%～40%台で安定していたが、1993年度以降急激に上昇している(図1)。

(2) 広義の人件費と人件費支出との乖離は小さい。

1980年代以降、退職金を一時金制度から年金制度へ変更する企業が増え、損益計算上の費用計上額が、退職給与引当金繰入額から年金掛金へと、人件費と人件費支出のタイムラグが縮小する方向へ進んでいる。実質的に退職金の前払いを組み込んだ給与体系を採用する企業も現れ、人件費に関するキャッシュアウトフローと損益計算上の計上費用との乖離はますます縮小する方向へ向かっている。

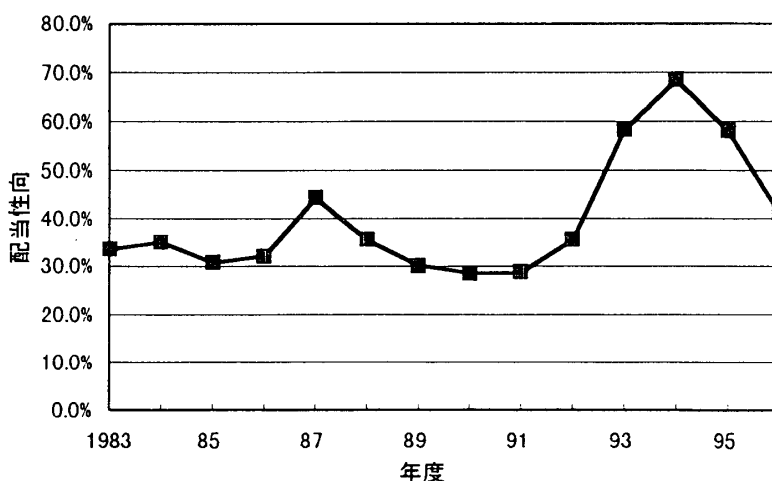


図1 製造業上場全社配当性向 (配当金合計÷利益合計)

(3) 連結の企業モデルで考える。

製造業であっても、子会社関係会社を通じて生産手段を保有、製造している会社は、親会社の個別財務諸表には、減価性固定資産のかわりに大量の関係会社投資が資産として計上されている。結果として減価性固定資産を自己資本が上回る企業は少なくない。そのような企業における意思決定は親会社単独ではなく、企業グループとしての活動をもとにしているのである。ほとんどの場合、個別財務諸表で採用した減価償却方法が連結財務諸表でも採用されるので、親会社が実質的に支配する企業を連結した後の連結財務諸表の上で考える。連結することで関係会社投資を設備投資その他に細分化し、減価償却方法選択の意思決定における実質的な対象を明確にするのである。

(4) 設備投資はまず、自己資金でまかなう。

金融機関との関係が薄くなるということは、拡大成長に必要な資金をメインバンクを中心とした銀行借入を主たる調達源としていたのと異なり、直接金融による設備投資資金調達の重要性が高まる。

これらを念頭に、減価償却方法選択基準モデルを作成するために以下の前提と定義をおく。なお、減価性有形固定資産の投資回収に関する定義や前提は、[3]を踏襲している。

- ① 毎 t 期首に新規投資 a_t をおこなう。
- ② 耐用年数 T 期。
- ③ 第 t 期首の投資は第 $t + T - 1$ 期末に除却する。
- ④ 残存価額は取得価額比 R 。

したがって、減価性固定資産得原価の t 期中平均額 \overline{A}_t と減価償却額累計の t 期中平均額 \overline{DA}_t は、 i 期首新規投資の j 期減価償却費を D_{ij} とすると、

$$\overline{A}_t = \left\{ \sum_{i=t-T+1}^t a_i + \sum_{i=t-T+2}^t a_i \right\} \div 2 \quad (1)$$

$$D_t = \sum_{i=t-T+1}^t D_{it} \quad (2)$$

$$\overline{DA}_t = \left\{ \sum_{i=t-T+1}^{t-1} \sum_{j=1}^{t-1} D_{ij} + \sum_{i=t-T+2}^t \sum_{j=i}^t D_{ij} \right\} \div 2 \quad (3)$$

となる。

- ⑤ t 期中の自己資本(株主資本) E_t に対し、減価性固定資産以外の資産と負債とを相殺した残りの負債を B_t 、金融収支を負債 B_t で割った b_t を負債利率とする。

$$\overline{E}_t = \overline{A}_t - \overline{DA}_t - \overline{B}_t \quad (4)$$

- ⑥ t 期の営業キャッシュフローを OP_t とする。

退職金の年金化、流動化を踏まえて、減価償却費以外の営業費用と営業支出(営業収益と営業収入)

が限りなく一致する状況を仮定すると、税引前当期純利益を $OP_t - D_t - B_t \times b_t$ であらわすことができる。

⑦ t 期の実効税率を TAX_t とする。

したがって、 t 期の株主資本利益率 ROE_t は次式であらわされる。

$$ROE_t = \frac{(OP_t - D_t - \bar{B}_t \times b_t) \times (1 - TAX_t)}{\bar{A}_t - \bar{D}_t - B_t} \quad (5)$$

⑧ t 期の利益処分のうち配当金を DIV_t とし他の支出は無視できるものとする。

t 期の配当性向 DR_t は次式であらわされる。なお、利益処分による役員賞与は米国 SEC 基準では連結財務諸表 OP_t の中に含まれる。

$$DR_t = \frac{DIV_t}{(OP_t - D_t - \bar{B}_t \times b_t) \times (1 - TAX_t)} \quad (6)$$

3.2 自己資金のみで投資するための限界営業キャッシュフロー

前述のごとく、なるべく自己資金でまかなうことを条件とした設備投資を考えてみよう。

耐用年数終了時に除却損益が生じないと仮定すると、

$$\begin{aligned} & (OP_t - D_t - \bar{B}_t \times b_t) \times (1 - TAX_t) + D_t - DIV_t + a_{t-\tau+1} \times R \\ & = (OP_t - D_t - \bar{B}_t \times b_t) \times (1 - TAX_t) \times (1 - DR_t) + D_t + a_{t-\tau+1} \times R \geq a_{t+1} \end{aligned} \quad (7)$$

式(5)より、

$$\bar{B}_t = \frac{ROE_t \times (\bar{A}_t - \bar{D}_t) - (OP_t - D_t) \times (1 - TAX_t)}{ROE_t - b_t \times (1 - TAX_t)} \quad (8)$$

を式(7)に代入すると、

$$\begin{aligned} OP_t \geq D_t + b_t \times (\bar{A}_t - \bar{D}_t) + \frac{1}{1 - DR_t} \times \left[\frac{1}{1 - TAX_t} - \frac{b_t}{ROE_t} \right] \times (a_{t+1} - D_t - a_{t-\tau+1} \times R) \\ \text{if } ROE_t > b_t \times (1 - TAX_t) \end{aligned} \quad (9)$$

$$\begin{aligned} OP_t \leq D_t + b_t \times (\bar{A}_t - \bar{D}_t) + \frac{1}{1 - DR_t} \times \left[\frac{1}{1 - TAX_t} - \frac{b_t}{ROE_t} \right] \times (a_{t+1} - D_t - a_{t-\tau+1} \times R) \\ \text{if } ROE_t < b_t \times (1 - TAX_t) \end{aligned}$$

次期首の投資を自己資金でまかなおうとすれば、これだけ営業キャッシュフローを稼がなければならない(9)の詳細な動向については[4]参照。

次にこれらの状況を減価償却方法と対応させてみよう。

3.3 減価償却方法と営業キャッシュフローとの関係

営業キャッシュフローの投資に対する限界倍率 CFR_t ($=C_{0t}/a_{t+1}$) の水準の動向を探るために、次の仮定を置く。

- ⑨ 第1期首の投資額 $a_1=A$ とする。
 ⑩ 新規投資額の前期投資額比 e 。

減価償却方法の違いにより、減価償却費が異なる (t 期の減価償却費 D_t の詳細は〔3〕参照)。定率法・定額法それぞれの限界倍率は、

1) 定率法の場合

$$CFR_{t1} = \frac{(1-R \times e^{-T}) \times (1-R^{1/T})}{e-R^{1/T}} + \frac{1-R \times e^{-T}}{e-R^{1/T}} \times \left\{ \frac{e-1}{1-DR_t} \times \left[\frac{1}{1-TAX_t} - \frac{b_t}{ROE_t} \right] + \frac{e+1}{2} \times b_t \right\} - \frac{b_t}{2} \quad \text{if } e \neq 1 \quad (10)$$

$$CFR_{t1} = 1-R + \left\{ \frac{1-R}{1-R^{1/T}} - \frac{1}{2} \right\} \times b_t \quad \text{if } e=1 \quad (11)$$

2) 定額法の場合

$$CFR_{t2} = \frac{1-R}{T} \times \frac{1-e^{-T}}{e-1} + \left\{ \frac{1-R \times e^{-T}}{e-1} - \frac{1-R}{T} \times \frac{1-e^{-T}}{(e-1)^2} \right\} \times \left\{ \frac{e-1}{1-DR_t} \times \left[\frac{1}{1-TAX_t} - \frac{b_t}{ROE_t} \right] + \frac{e+1}{2} \times b_t \right\} - \frac{b_t}{2} \quad \text{if } e \neq 1 \quad (12)$$

$$CFR_{t2} = 1-R + b_t \times \frac{T+R \times T-R}{2} \quad \text{if } e=1 \quad (13)$$

したがって

$$CFR_{t1} - CFR_{t2} = \left\{ \frac{(1-R \times e^{-T}) \times (1-R^{1/T})}{e-R^{1/T}} - \frac{1-R}{T} \times \frac{1-e^{-T}}{e-1} \right\} \times \left\{ 1 - \frac{1}{1-DR_t} \times \left[\frac{1}{1-TAX_t} - \frac{b_t}{ROE_t} \right] - \frac{b_t}{e-1} - \frac{b_t}{2} \right\} \quad \text{if } e \neq 1 \quad (14)$$

$$CFR_{t1} - CFR_{t2} = \left\{ \frac{1-R}{1-R^{1/T}} - \frac{1+T+T \times R - R}{2} \right\} \times b_t \quad \text{if } e=1 \quad (15)$$

であるから,

$$e_0 = \frac{b_t}{1 - \frac{1}{1-DR_t} \times \left\{ \frac{1}{1-TAX_t} - \frac{b_t}{ROE_t} \right\} - \frac{b_t}{2}} + 1 \quad (16)$$

$$F_1(b_t, TAX_t, DR_t) = \frac{b_t}{\frac{1}{1-TAX_t} - (1-DR_t) \times \left\{ 1 - \frac{b_t}{2} \right\}} \quad (17)$$

$$F_2(b_t, TAX_t, DR_t) = \frac{b_t}{\frac{1}{1-TAX_t} - (1-DR_t) \times \left\{ 1 + \frac{b_t}{2} \right\}} \quad (18)$$

とすると、同一投資をより少ない営業キャッシュフローで可能とする有利な減価償却方法適用の条件を求めることができる(図2, 表3)。

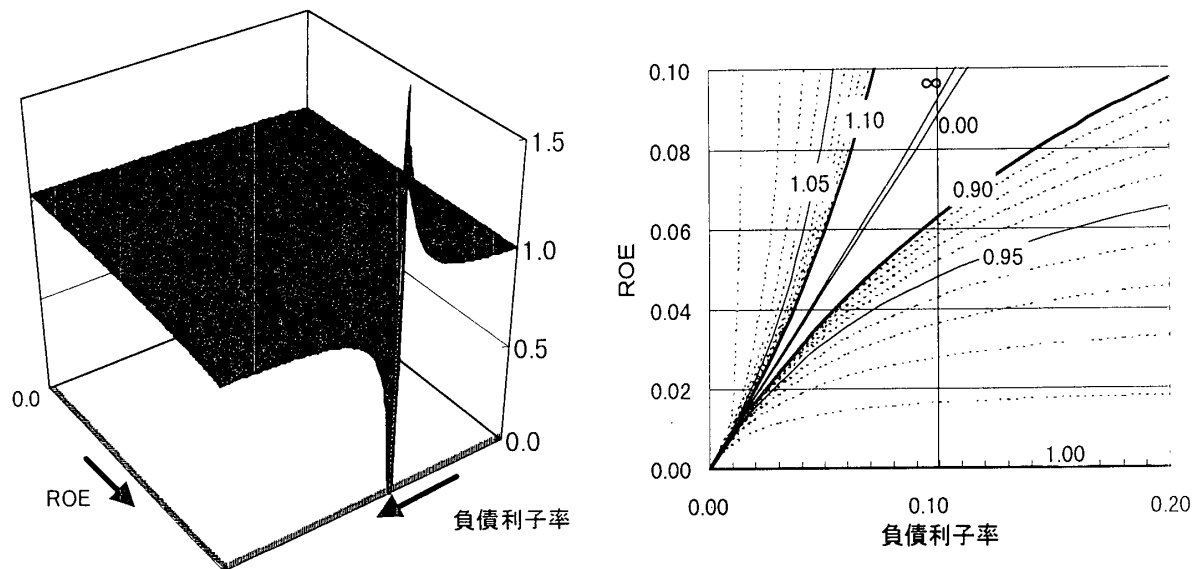


図2 減価償却方法の有利さの境界投資倍率 e_0 。(税率40%, 配当性向50%)

下図は上図の等高線表現。ただし150度回転してある。ともに境界面の上が定率法が有利

表3 間接金融に頼らず投資をおこなうのに有利な減価償却方法

負債利率 b_t	株主資本利益率 ROE_t	投資倍率 e	選択すべき有利な減価償却方法
$(2/\{(1-TAX_t) \times (1-DR_t)\} - 2, \infty)$	$[F_1(b_t, TAX_t, DR_t), \infty)$	$(0, \infty)$	定率法
	$(0, F_1(b_t, TAX_t, DR_t))$	$(0, e_0)$	定率法
		$1 < e_0$	一致
		(e_0, ∞)	定額法
$2/\{(1-TAX_t) \times (1-DR_t)\} - 2$	$(0, \infty)$	$(0, \infty)$	定率法
$(0, 2/\{(1-TAX_t) \times (1-DR_t)\} - 2)$	$(F_2(b_t, TAX_t, DR_t), \infty)$	$(0, e_0)$	定額法
		$e_0 < 1$	一致
		(e_0, ∞)	定率法
	$[F_1(b_t, TAX_t, DR_t), F_2(b_t, TAX_t, DR_t)]$	$(0, \infty)$	定率法
	$(0, F_1(b_t, TAX_t, DR_t))$	$(0, e_0)$	定率法
		$1 < e_0$	一致
		(e_0, ∞)	定額法
	0	$(0, \infty)$	$(0, 1)$
1			一致
$(1, \infty)$			定率法
$(2 - 2/\{(1-TAX_t) \times (1-DR_t)\}, 0)$	$(0, \infty)$	$(0, e_0)$	定額法
		$1 < e_0$	一致
		(e_0, ∞)	定率法
$2 - 2/\{(1-TAX_t) \times (1-DR_t)\}$	$(0, \infty)$	$(0, e_0)$	定額法
		$1 < e_0$	一致
		(e_0, ∞)	定率法
$(-\infty, 2 - 2/\{(1-TAX_t) \times (1-DR_t)\})$	$[F_1(b_t, TAX_t, DR_t), \infty)$	$0 < e$	定額法
	$(0, F_1(b_t, TAX_t, DR_t))$	$(0, e_0)$	定額法
		$1 < e_0$	一致
		(e_0, ∞)	定率法

4. 経営目標別の実際の選択との対応

前節では、ROEおよび配当性向をパラメータとして、金融機関に頼らなくとも投資しようとするとき選択すべき減価償却方法を求めた。次に、日本企業の実際に選択した減価償却方法はどうかを見ているかを見てみよう。

4.1 検証仮説

仮説：ROE を経営目標にしている企業は、ROE を経営目標にしていない企業とくらべて、ROE と配当性向を維持しながら金融機関に頼らなくとも投資できる減価償却方法を適用する傾向にある。

この仮説を検証するためのサンプルについて次に述べる。

4.2 サンプル

日本企業の経営環境と決算行動に関する意識調査にもとづき、次の条件によりサンプリングをおこなった。

- (1) 1991年度以降連続して連結財務諸表を公開している（ROE が企業評価指標として重視されるようになったのは、前述のように1992年以降と考えられる。そこで、1992年度以降の連結投資倍率を計算できるようにするため）、
- (2) 1996年度において純利益と法人税が非負（利益が無いのでは株主重視以前の問題が生ずるので）、
- (3) 1996年度において配当性向が100%未満（配当性向が100%以上の場合とは、利益が負ではないが、それに近い水準であり異常値と考えられるので）、
- (4) 連結貸借対照表において、1996年度中平均の自己資本（株主資本）を超える簿価の減価性固定資産を持つ（自己資本に比して減価性固定資産が小さく減価償却方法を選択する重要性が小さい場合は、減価償却方法選択に他の要因が働く傾向が大きいので（〔5〕参照）、
- (5) 有形固定資産の減価償却方法として、定率法と定額法以外を適用していない（定率法と定額法以外とは、日本の上場企業では特定の業種—ほとんど鉱業地と鉱業設備に対する生産高比例法と鉄道等に対する取替法に限られるため、一般性のある分析対象に限定するため）、
- (6) 1997年8月実施の調査に回答した（「ROE を経営目標にしている企業」の特定のみならず、「ROE を経営目標にしていない企業」の特定、および定率法と定額法の選択比率推定のため）、上場企業をサンプルとする。

この結果サンプル企業36社が得られた（付録参照）。各社の1996年度の連結財務諸表にもとづき、金融機関に頼らなくとも投資しようとするとき選択すべき減価償却方法を求め、実際に選択した減価償却方法と比較した。36社の内訳は、

- ① 調査においてROE を経営目標にしていると回答した企業8社、
- ② 調査においてROE を経営目標にしているとは回答しなかったが、1997年の「会社四季報」または「日経会社情報」のアンケートで将来の目標ROE を開示している企業6社（〔6〕〔7〕参照）、
- ③ ①②以外の企業22社

である。現在まったく考慮することなく近い将来に突如 ROE を経営目標として掲げるという状況は考え難いので、②は①に準ずるものとして扱い、

R 群：ROE を経営目標にしている企業14社、

N 群：ROE を経営目標にしていない企業22社

を比較することにする。なお、36社中に米国 SEC 基準で連結財務諸表を作成している企業は含まれていない。

4.3 検証方法

比較は定率法選択比率によっておこなった。選択すべき減価償却方法は、1996年度の連結財務諸表にもとづいた数値を(10)式にあてはめて e_0 を求める。1996年度のROEおよび配当政策を維持しながら金融機関に頼らずに投資するのに有利な減価償却方法を、定率法定額法いずれか一方に限定するのではなく、1996年度までの5年間の投資倍率を算出し、 e_0 との比較から各減価償却方法を合計5回判定し、5回のうち定率法が選ばれる比率を算出する。以下では、この比率を「基準比率」と呼ぶ。基準比率は{0.0, 0.2, 0.4, 0.6, 0.8, 1.0}の値をとる。

企業が実際に選択した減価償却方法は、1996年度有価証券報告書の連結財務諸表の注記事項および親会社と同一償却方法を適用している場合個別財務諸表の重要な会計方針から抽出した。定率法の実際の選択比率（以下では「実行比率」と呼ぶ）は、定率法のみ適用の場合1、定額法のみ適用の場合0とした。定率法と定額法同時適用している企業の場合は、外部から金額等の推定は困難である。したがって、経営目標と同時に調査した減価償却方法の金額的な大きさについての回答にもとづいて数値化する。表1に示したごとく、定率法と定額法を両方適用している企業の回答は、「一部定額法によっている」、「定額法による部分が大きい」、「記入なし」のいずれかである。実行比率は「一部定額法によっている」の場合0.5以上1未満、「定額法による部分が大きい」は0超0.5以下と考えられる。この比率をどのように推定するかで結果が異なるか否か、実行比率の推定値の組合せを変えて分析した。いずれの場合も「記入なし」は推定実行比率の不偏性を考慮し、0.5とした。

4.4 検証結果

減価償却方法定率法選択の基準比率－実行比率をR群とN群とを比較した結果を表4に示す。表4の各欄は、0に近いほど、最適選択基準に近い選択をおこなっていることになる。値が正の場合是最適選択基準より定額法に偏った選択を、負の場合は最適選択基準より定率法に偏った選択していることを示している。

統計的検証の結果、有意水準5%には達していないが（ ）内の数値は6.4%から12%）、推定実行比率の組合せにかかわらず、いずれも誤差の確率10%前後で、ROEを経営目標にしている企業は、

表4 減価償却方法定率法選択の基準比率—実行比率

(定率法と定額法同時適用企業の定率法推定実行比率を変化させた場合)

定率法推定 実行→ 比率↓		定額法による部分が多い									
		0.1		0.2		0.3		0.4		0.5	
		R群	N群	R群	N群	R群	N群	R群	N群	R群	N群
一 部 定 額 法 に よ っ て い る	0.9	-0.014	-0.209	-0.043	-0.223	-0.071	-0.236	-0.100	-0.250		
		(0.092)		(0.098)		(0.109)		(0.120)			
	0.8	0.029	-0.186	0.000	-0.200	-0.029	-0.214	-0.057	-0.227		
		(0.084)		(0.093)		(0.103)		(0.106)			
	0.7	0.071	-0.164	0.043	-0.177	0.014	-0.191	-0.014	-0.205		
		(0.083)		(0.092)		(0.095)		(0.098)			
	0.6	0.114	-0.141	0.086	-0.155	0.057	-0.168	0.029	-0.182		
		(0.072)		(0.075)		(0.078)		(0.091)			
	0.5									0.043	-0.173
										(0.081)	

R群：ROEを経営目標にしている企業（14社）

N群：ROEを経営目標にしていない企業（22社）

（ ）内：Mann-WhitneyのU検定による過誤率p

ROEを経営目標にしていない企業より、実行比率が基準比率に近く、ROEと配当性向を維持しながら金融機関に頼らなくとも投資できる減価償却方法を適用する傾向にある。ROEを経営目標にしていない企業は、ROEと配当性向を維持しながら金融機関に頼らなくとも投資できる減価償却方法を基準とするなら、基準より定率法を選択する傾向にあることがわかる。

5. 結語

企業は株主だけのための組織ではない。しかし、今まで日本の企業のほとんどは株主をあまりに軽視しすぎていたと言えよう。その反動として、株主重視、ROE重視が声高に言われている面も無いとは言えない。ROEが唯一のものさしでないことは勿論である。しかし、現実に投資家の関心がROEに集まり、1992年以降、ROEによるランキングが公表され企業が評価されている以上、企業はそれに対応しなくてはならない。投資家にROE以外の指標（たとえばEVA）で評価してもらいたい企業は、強力なIR（investors relationship）を展開する必要がある。

実際にROEを経営目標にしている企業は、ROEを経営目標にする理由のある株主構成になっている。そして、ROEをパラメータに組み込んだ減価償却方法の選択基準モデルを適用してみると、

ROEを経営目標にしているか否かが、減価償却方法選択の要因たりえることがわかった。ROEを経営目標にしている企業ほど、キャッシュフローを考慮した有利な減価償却方法を選択している。さらに、注目すべきことは、ROEを経営目標にしていない企業は、比較するならば、1992年度以降の状況では、減価償却方法の選択に限るが、より金融機関に頼らざるを得ないような傾向を持った意思決定をおこなっているということである。強いて言うなら、株主より金融機関に向けた決算をおこなっている傾向があるということになる。サンプルの中には公共性の強い企業もあるので、環境変化に敏感な企業とそうでない企業との温度差がはからずも出たかたちとなった。これからもし、株主を重視し、ROEを重視するなら、多くの企業が減価償却方法の見直しをすすめる必要があるであらう。

参 考 文 献

- [1] 黒川行治, 高橋正子, 渡瀬一紀: “日本企業の経営環境と決算行動に関する意識調査”, 三田商学研究, pp.87—107, Vol.41, No.2, (1998)。
- [2] 河野豊弘編: 「長期経営計画の実例」, 同文館, (1986)。
- [3] 高橋正子: “長期経営計画にもとづく減価償却方法の選択”, 日本経営工学会誌, pp.521—527, Vol.45, No.6, (1995)。
- [4] 高橋正子: “株主重視政策のための減価償却方法の選択”, Technical Report No.98002, Department of Administration Engineering, Faculty of Science and Technology, Keio University (1998)。
- [5] 高橋吉之助, 江島夏美, 渡瀬一紀, 高橋正子, 黒川行治: 「企業の決算行動の科学」, 中央経済社, (1993)。
- [6] 日本経済新聞社編: “3年後の目標ROE”, 日経会社情報, pp.1793—1796, 1997年第4集, (1997)。
- [7] 東洋経済新報社編: “目標ROE・配当性の方針”, 会社四季報, pp.1798—1799, 1997年第4集, (1997)。

付 録

サンプル企業リスト (調査実施上の制約 (企業との約束) により個々の内容は公表できない)

鈴縫工業, サッポロビール, アサヒビール, 東洋紡, 帝国繊維, 北越製紙, セントラル硝子, 大同ほくさん, 日本酸素, 日立化成工業, 横浜ゴム, 東洋ゴム工業, ブリヂストン, 日本鋼管, 日本金属工業, 日本製鋼所, 理研電線, 桐生機械, 住友重機械工業, 蛇の目ミシン工業, NTN, 富士通ゼネラル, トーキン, 富士通東和エレクトロン, 日立造船, トピー工業, ダイハツ工業, 池田物産, 服部セイコー, フレックス, 日立物流, 日本郵船, 関西汽船, リンコーコーポレーション, 大阪ガス, 広島ガス (以上証券コード順)

なお, 本研究は 平成10年度慶應義塾学事振興資金による研究補助を受けていることを感謝して記す。

[理工学部]