

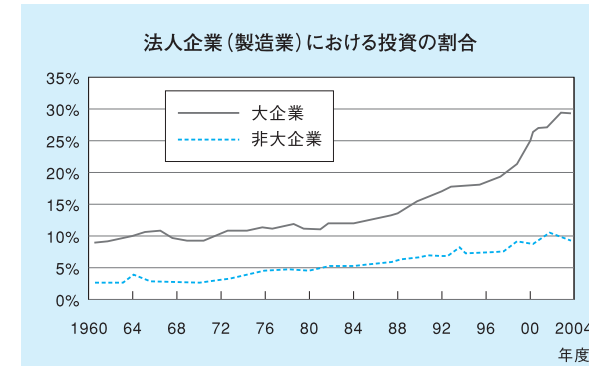
## 企業を分析する③ 連結の時代を考える

立命館大学 教授 松村 勝弘



### ■ 連結経営の時代

大企業を中心に子会社や関係会社を活用するようになった。海外に進出するとなったら、なおさらのこと現地子会社を設立することが多い。いわゆる“連結経営の時代”となっている。貸借対照表では「投資その他の資産」という項目の中にそれが含まれる。



上の図表は資産総額に占める「投資その他の資産」の割合を資本金10億円以上の製造業大企業と10億円未満の非大企業のその割合を示している。見られるように、大企業を中心に近年急速にその割合が高まっていることがわかる。日本企業は、国内生産を做的是円高によって競争力を失うので、海外生産を増やしているが、そのことがこの比率の最近の上昇をもたらしているわけである。非大企業でも納入先企業が海外進出するに伴って、海外子会社を設立したりする場合もある。1985年のプラザ合意で円高が進んでから、非大企業でも海外進出をする企業が増えてきたことがこの図表からある程度読み取ることができる。

この図表から読み取れるもう一つは、1997年に独占禁

止法が改正されて持株会社が解禁され、持株会社方式をとる会社が近年増えてきていることである。それだけでなく、1990年代に入ってから規制緩和が進み、2006年施行の新会社法にいたるこの十数年毎年行なわれた商法改正でさまざまな財務手法が利用できるようになった。持株会社容認だけではなく、会社分割制度も創設され、自己株式取得規制も緩和され、株式分割も容易になった。金融危機を経て、また時価主義も導入されて、銀行による株式保有も規制されて、それまで日本企業の間で行われていた株式相互持合いが困難になり、いわゆる持合崩れが進んだ。その間隙を縫って現れたのが、堀江貴文社長率いるライブドアであり、村上世彰氏率いる「村上ファンド」であった。

### ■ ライブドアはいったい何の会社？

右上の図表は、ライブドアの2004年と2005年の貸借対照表のうち、資産の部をその代表的な項目については内訳も含めて示したものである。ここから様々なことが読み取れる。第1に、資産の内の大半が金融資産であるということである。一体この会社の本業は何だったのだろう。東証の業種分類では「情報・通信」と分類されているが、個別財務諸表で見るとその保有資産の8割以上が金融資産なのである。「現金・預金」「有価証券」「短期貸付金」「投資・その他の資産」の合計が2004年9月決算期で478億円(81.7%)、2005年9月決算では1617億円(88.3%)となっていたのである。一方で会社法制が緩和され、他方で金融緩和・低金利によって不況で行き場のない資金がファンドなどに集中した。ライブドアも情報・通信よりはるかに高い利益率が見込みうる金融業務に傾斜していった

ライブドア比較貸借対照表

(単位:百万円)

項目	2004/09	2005/09
流動資産	40,195	92,820
当座資産	33,159	47,687
現金・預金	30,872	45,621
売掛金	2,111	2,066
有価証券	176	0
棚卸資産	839	220
その他の流動資産	6,197	44,912
短期貸付金	438	27,706
未収入金	4,217	13,628
固定資産	18,144	89,899
有形固定資産	680	375
無形固定資産	1,118	1,090
投資・その他の資産	16,346	88,433
投資有価証券	0	572
関係会社株式・出資金等	14,647	50,068
長期貸付金(含関連会社)	1,130	37,307
繰延資産	205	387
資産合計	58,544	183,105

わけである。その極地がニッポン放送株の買い占めであった。フジテレビとの間の「手打ち」で得た資金は莫大で、約1500億円の資金が流れ込んできたのであった。2005年9月期の貸借対照表にはそれが現れているわけである。その結果金融資産が88.3%を占めるに至ったわけである。

### ■ 持株会社の貸借対照表

1997年に持株会社が解禁された。従来から事業を行っている会社が子会社や関係会社あるいは取引先会社の株式を保有することは認められていた。1997年に容認された持株会社とは、純粹持株会社といわれるもので、その保有資産として子会社株式以外にはほとんど持っていないというような会社がそれである。村上ファンドから阪神電鉄株を買った阪急ホールディングスという会社のケースを見てみよう。

阪急ホールディングス貸借対照表

項目	金額(百万円)	構成比(%)
流動資産	183,825	17.6
現金預金	11	0.0
受取手形・売掛金	4,873	0.5
短期貸付金	173,704	16.7
その他の流動資産	5,235	0.5
固定資産	858,245	82.4
無形固定資産	74	0.0
投資等	858,170	82.4
資産合計	1,042,071	100.0

当社の貸借対照表資産の部は上記の図のようなもの

であった。その保有資産の大半が子会社の阪急電鉄、阪急交通社、阪急ホテルマネジメントなどの株式なのである。こういう会社の場合、その財務諸表を見ても一体何をしており、どのように事業運営を行っているのかわからない。こういう会社の財務状況を知るには、連結財務諸表を見なければならない。なお、阪急ホールディングスは阪急百貨店に対しては3%、東宝に対しては10.2%しか保有していないので、これらの会社はグループ企業とは言え、連結対象企業ではない。

### ■ 連結貸借対照表

2000年3月決算からは上場会社は連結財務諸表を主たる財務諸表として公開しなければならないとされた。従来の個別財務諸表は従たる財務諸表であると位置づけられた。

阪急ホールディングス連結貸借対照表

項目	金額(百万円)	構成比(%)
流動資産	316,329	19.7
現金預金	29,035	1.8
受取手形・売掛金	43,558	2.7
棚卸資産	162,180	10.1
その他の流動資産	81,554	5.1
固定資産	1,292,786	80.3
有形固定資産	982,580	61.1
無形固定資産	13,193	0.8
投資等	297,013	18.5
資産合計	1,609,116	100.0

さきの阪急ホールディングスの連結貸借対照表の資産の部(上図)をみれば、当社が在庫(棚卸資産)を抱え、設備投資(有形固定資産)を行っている普通の会社であることがわかる。このように個別貸借対照表を見てもその事業内容がなんなのか見当のつかない企業が近年増えてきている。これら会社の財政状態や経営成績を知るためには、連結財務諸表が必要なのであり、2000年3月決算以降は全ての上場会社は連結財務諸表を中心に財務公開しなければならない。投資家は連結財務諸表を中心にその会社を判断するのであるから、企業も連結数値に注力しなければならないわけで、そのためにグループ企業全体のバランスの良い経営が必要になってきている。いわゆる「連結経営」である。