

一般企業・金融業における企業評価に向けて

橋本 光憲

目次

はじめに

I 一般企業における企業評価

(時により金融を含むことあり)

1. 企業評価の一般的事例

2. 企業評価の特殊な基準

—問題企業, 倒産危険, 新会計基準

II 金融業における企業評価

(証券・生保・損保を除く)

1. 企業評価の一般的事例

2. 企業評価の主要基準

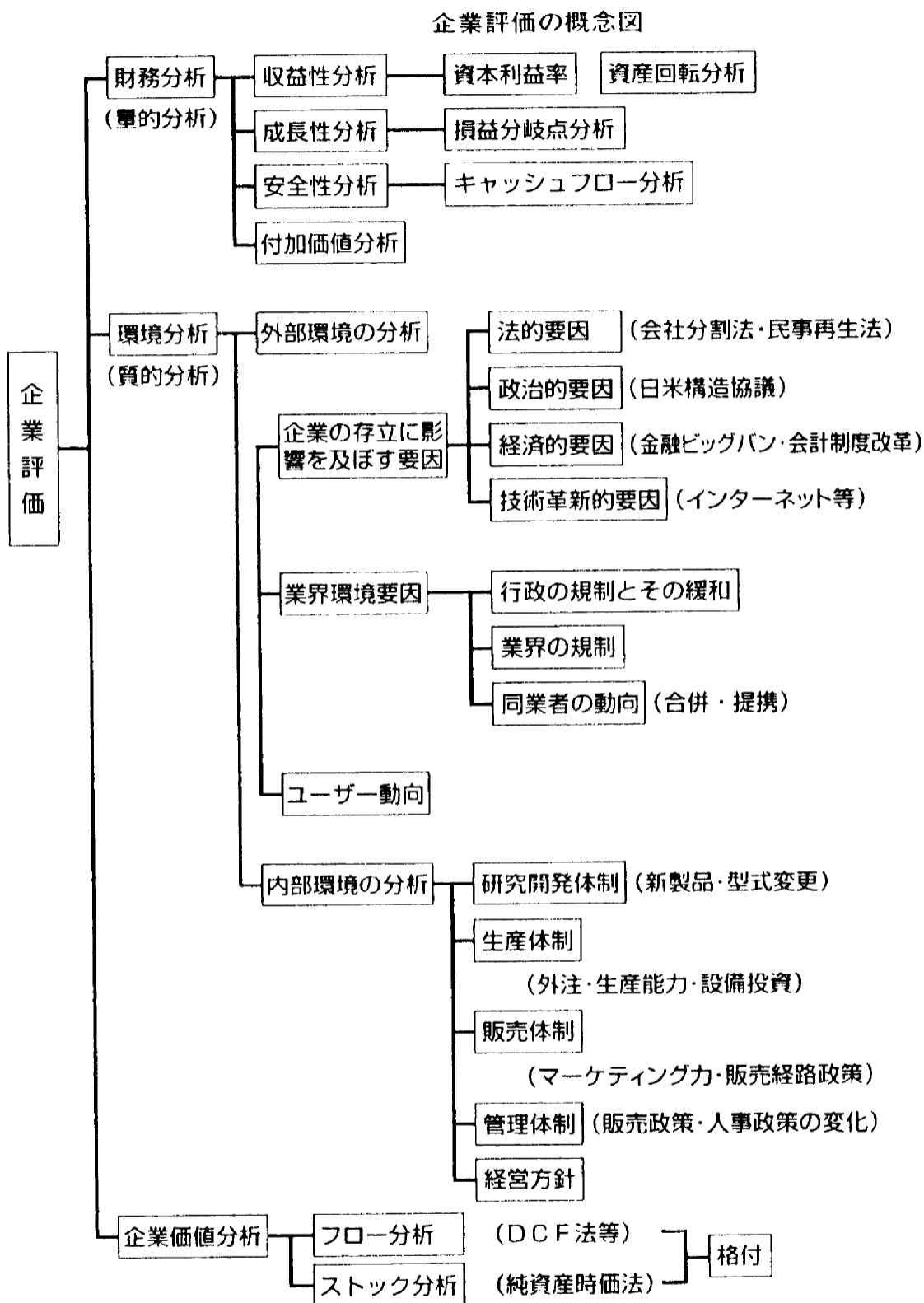
3. 注目・話題の金融機関

—ケース・スタディ

おわりに—「良い企業」の解釈基準

はじめに

「企業評価」とは何であろうか、大倉雄次郎教授¹⁾によれば企業評価についてはおおきく3つのアプローチがあるという。同氏によれば、一つは企業評価を株式価値額(時価総額)として捉えるもので、二つは企業評価を財務諸表分析の立場から論ずるものであり、三つには企業評価を経営の視点から捉えるもので、経営戦略が



いかに企業活動に反映されているかを経営分析で検証しようとするものであるという。

なお、大倉書では「第2と第3のアプローチの混合形態」を採用することとした由であり、前掲の「企業評価の概念図」²⁾を示している。

本論文の趣旨は、企業評価を理論的に追求する所には必しもなく、むしろ現在行われている一般企業・金融業における様々な企業評価の手法を比較勘案し、「あるべき企業評価像」を描き理論面とを相互検証し、企業評価学の一步前進を図ろうとするものである。そして、究極的には公企業、ODA、NPO等を含めた評価基準の確立を展望したいのである。

本論の検討対象は2001年度上期決算(2001.9.30)である。執筆時点(2002年3月)で企業の決算は中間決算しか得られず、その論評も2002年1月前後に行われるのが常である。ただし、発表時期から言って、2001年度下期決算(2002.3.31現在)を見込んだものとなっている。(決算発表は2002年5月以降)

今日、流通業や建設業の不良債権、金融業の経営破綻を含む3月危機説が喧伝されており、本稿発表時点(2002年5月)ではその帰趨か明らかとなる。従って、今、2001年度決算の予想を論ずるのは無意味なことであり、一方、最近の各論評は殆ど悲観論一色であり、これを論じても仕方ない。

そこで本稿は、あまりマスコミの報道に捉われず、今日生起している諸現象を地道に分析することを自らの課題とする。また、現時点では、単なる「犬の遠吠え」ぐらいにしか扱われないかも知れないが、「良い企業」の評価基準についても、できれば多少の検討を加えたいと思う。

(注) 金融業には証券・生保・損保も含まれるが、議論の都合で銀行(含む信金・信組)に絞った。

I 一般企業における企業評価(時により金融を含むことあり)

1. 企業評価の一般的事例

現在日本の企業を見る視点としては、不況下の産業動向、株価低落、不良債権、倒産危険度などの側面があり、『週刊東洋経済』(東洋経済新報社)を中心に、『日経ビジネス』、『週刊ダイヤモンド』等と比較しながら考察する。

(1) 『週刊東洋経済』における事例(2001.9.22)³⁾

「急落する企業業績」…後記の二つの計数に注目

①②表は、同2001年4集の営業利益見通しと前期営業利益実績との差額をそれぞれ増額幅、減額幅でランキング。単位は億円、増減益率(%)。①②表の「*」は

① リストラでいち早く反転

順位	社名	今期予想 営業利益	前期比 増益額	同 増益率
1	ホンダ*	5,500	1,430	35.1
2	三菱自動車工業	190	929	125.7
3	トヨタ自動車	9,600	899	10.3
4	キヤノン*	3,330	870	35.4
5	KDDI	1,500	612	69.0
6	セガ	89	609	117.1
7	日産自動車	3,500	597	20.6
8	いすゞ自動車	248	521	190.8
9	三井物産*	1,050	499	90.5
10	ファーストリテイリング**	1,050	444	73.2
11	富士写真フイルム*	1,940	443	29.6
12	日栄	35	442	108.6
13	サミー	630	432	218.2
14	雪印乳業	▲130	431	76.8
15	NTT	9,340	357	4.0
16	日石三菱	1,055	354	50.5
17	任天堂	1,180	333	39.3
18	マツダ	170	319	213.8
19	伊藤忠商事*	1,350	264	24.3
20	リコー*	1,300	249	23.7
21	東燃ゼネラル石油	510	247	94.0
22	光通信	55	238	130.1
23	川崎重工業	280	235	527.8
24	武富士	2,434	232	10.5
25	レオパレス21	360	196	119.6
26	日本信販	306	196	177.0
27	丸紅*	600	185	44.6
28	プロミス	1,454	180	14.1
29	武田薬品工業	2,440	179	7.9
30	エーザイ	750	160	27.2
31	三菱重工業	900	151	20.2
32	アイフル	1,187	144	13.8
33	トステム	290	142	96.2
34	日本オラクル**	460	141	44.3
35	アコム	1,743	140	8.7
36	大和ハウス工業	580	137	31.0
37	ソフバンクイバ'オバト	180	135	298.7
38	お江戸コ'レーション	639	132	26.2
39	イオン	1,050	129	14.1
40	積水化学工業	90	127	343.2

② ワースト上位の半数が電機

順位	社名	今期予想 営業利益	前期比 減益額	同 減益率
1	日立製作所*	0	▲3,423	▲100.0
2	東芝*	0	▲2,321	▲100.0
3	三菱電機*	0	▲1,954	▲100.0
4	野村証券	830	▲1,914	▲69.8
5	松下電器産業*	0	▲1,884	▲100.0
6	富士通	600	▲1,840	▲75.4
7	大和証券グループ本社	315	▲1,484	▲82.5
8	京セラ*	830	▲1,242	▲59.9
9	東京エレクトロン	70	▲1,141	▲94.2
10	村田製作所*	665	▲1,077	▲61.8
11	ローム	580	▲797	▲57.9
12	NEC*	1,100	▲752	▲40.6
13	関西電力	2,700	▲707	▲20.7
14	日興証券	226	▲680	▲75.1
15	アドバンテスト	50	▲676	▲93.1
16	東京電力	6,650	▲676	▲9.2
17	NKK	160	▲646	▲80.1
18	神戸製鋼所	530	▲534	▲50.2
19	TDK*	100	▲463	▲82.2
20	新日本製鉄	1,200	▲426	▲26.2
21	住友金属工業	480	▲426	▲47.0
22	北海道電力	530	▲390	▲42.4
23	ニコン	230	▲384	▲62.6
24	ファナック	535	▲344	▲39.1
25	ジャパンエナジー	600	▲337	▲36.0
26	東北電力	2,050	▲333	▲14.0
27	九州電力	1,790	▲330	▲15.6
28	旭硝子	800	▲317	▲28.3
29	三洋電機*	750	▲316	▲29.6
30	日新製鋼	▲40	▲298	▲115.5
31	大日本スクリーン製造	▲25	▲264	▲110.5
32	川崎製鉄	530	▲264	▲33.2
33	古河電気工業	350	▲231	▲39.7
34	旭化成	730	▲230	▲24.0
35	積水ハウス	735	▲226	▲23.5
36	日東電工	136	▲212	▲60.9
37	SMC	400	▲205	▲33.9
38	太陽誘電	150	▲204	▲57.6
39	ディスコ	11	▲199	▲94.8
40	三菱マテリアル	470	▲188	▲28.6

SEC基準。

(2) 『日経ビジネス』における事例 (2002.1.14)⁴⁾

「株価100円割れ企業が続出」

信用リスク——。借金の返済や社債の償還できなくなる、つまり企業が破綻する

可能性を表す言葉だ。2001年は信用リスクが株式・社債市場で急浮上した年だった。投資家は、これが高いと判断した企業の株式や社債を買えないため大きく値下がりした。

2001年12月末、東京証券取引所第1部に株式を上場する1491社のうち株価100円割れ企業は173社と近年最悪の水準となった。株価100円は企業破綻への通過点だ。1部上場企業の実に9社に1社が高い信用リスクにさらされる非常事態だ。株価低迷企業の一部は、社債流通市場でも額面の一割引き以下という安値で取引された。

あさひ銀行、丸紅、クラリオン、いすゞ自動車…。昨年1年間で株価が100円以上下落して株価100円割れした企業だ。これらは、信用リスクが急速に高まった企業といえる。1990年代から建設、不動産、流通など特定の業種には信用リスクがつきまとっていた。

背景は、信用秩序を揺るがす出来事が2001年に相次いだことだ。9月に米国で同時テロが発生、マイカルが破綻、11月に米エネルギー大手エンロンが事実上破綻、大手銀行には大口貸出先を対象に金融庁が特別検査を実施、大成火災海上保険が破綻、マネー・マネジメント・ファンド（MMF）の元本割れが続出、12月にはアルゼンチンが対外債務支払いの一時停止を発表——。投資家には、たとえ企業破綻が起きても過去の動きと大きく食い違わなければ先が読めるという安心感がある。しかし、信用リスクのレベルを示す格付けの信頼さえ裏切るような出来事の連続は投資家を委縮させた。

(廣松 隆志)

業種	社数
建設・不動産	33
機械・輸送用機械	27
鉄鋼・非鉄金属・金属製品	26
繊維・紙・パルプ	20
商業	17
電機・精密機器	13
化学・石油・その他製造業	11
海運・陸運・運輸関連・サービス	9
食品・水産・農林	6
鉱業・窯業	6
金融・保険	5

100円割れ企業ランキング

01 日 付	00 時 分	社名	業種	01 日 付	00 時 分	社名	業種
1	33(▲32)	青木建設*	建設	47	60(▲13)	関東特殊製鋼	鉄鋼
1	71(▲70)	新潟鉄工所*	機械	49	72(▲23)	日本コンベヤ	機械
1	315(▲314)	大成火災海上保険*	金融	50	50(0)	富士紡織	繊維
2	145(▲143)	大倉電気*	電機	51	62(▲11)	神戸製鋼所	鉄鋼
13	7(6)	山水電気	電機	53	77(▲24)	井関農機	機械
16	35(▲19)	フジタ	建設	53	61(▲8)	プレス工業	輸送
20	36(▲16)	長谷工コーポレーション	建設	54	92(▲38)	サクラダ	金属
20	46(▲26)	熊谷組	建設	54	82(▲28)	蛇の目マシン工業	機械
21	46(▲25)	佐藤工業	建設	55	76(▲21)	高崎三興	紙パ
22	47(▲25)	飛鳥建設	建設	55	191(▲136)	大平洋金属	鉄鋼
22	47(▲25)	ハザマ	建設	56	118(▲62)	日本橋梁	金属
23	23(0)	シントム	電機	56	68(▲12)	東急車両製造	輸送
23	36(▲13)	第一家庭電器	商業	56	105(▲49)	レナウン	繊維
24	47(▲23)	市田	繊維	58	95(▲37)	イーアンドエーマテリアル	商業
25	42(▲17)	テザック	金属	58	135(▲77)	日立精機	機械
27	53(▲26)	東海観光	サービス	58	61(▲3)	新和海運	海運
28	115(▲87)	ニツセキハウス工業	建設	59	87(▲9)	華島建設	建設
28	52(▲24)	原谷産業	その他	59	81(▲22)	コープケイカル	化学
29	74(▲45)	日産建設	建設	60	76(▲16)	サカイオーパックス	繊維
30	59(▲28)	建機製作所	建設	61	63(▲2)	東洋建設	建設
32	37(▲5)	神戸生糸	繊維	61	92(▲31)	日新製鋼	鉄鋼
32	59(▲27)	日本加工製紙	紙パ	61	87(▲26)	日立造船	機械
32	43(▲11)	関西汽船	海運	62	76(▲14)	鬼怒川ゴム工業	輸送
33	70(▲37)	古久根建設	建設	62	80(▲18)	日本金属	鉄鋼
35	61(▲26)	住友石炭鉱業	鉱業	62	73(▲11)	住友軽金属工業	非鉄
36	38(▲2)	十字屋	商業	62	63(▲1)	三輪アルミニウム工業	金属
37	58(▲21)	日本冶金工業	鉄鋼	62	116(▲54)	OKK	機械
38	106(▲68)	日本薬化学工業	鉄鋼	62	82(▲20)	石川製作所	機械
40	93(▲50)	東洋シャッター	金属	64	108(▲48)	東洋建設	建設
40	50(▲10)	藤和不動産	不動産	64	114(▲56)	豊和工業	機械
41	90(▲49)	エコナック	繊維	64	116(▲52)	ユアサ商事	商業
42	60(▲18)	三井建設	建設	65	86(▲21)	三井鉱山	鉱業
42	65(▲23)	住友金属工業	鉄鋼	65	74(▲9)	大東紡織	繊維
42	45(▲3)	太平洋海運	海運	66	95(▲29)	東海染工	繊維
42	42(0)	第一中央汽船	海運	66	97(▲31)	日本カーバイド工業	化学
43	65(▲22)	住友建設	建設	66	106(▲40)	油研工業	機械
43	71(▲28)	ナカノコーポレーション	建設	66	33(▲33)	宮城商事	電機
43	74(▲31)	日東製鋼	繊維	66	90(▲24)	機理	商業
43	81(▲38)	第一電工	非鉄	66	78(▲12)	横浜松坂屋	商業
43	68(▲25)	ニチモ	不動産	67	112(▲45)	佐田建設	建設
44	63(▲19)	宝幸水産	水産	68	90(▲22)	タカキュー	商業
44	40(4)	大末建設	建設	69	81(▲12)	合同製鉄	鉄鋼
44	105(▲61)	プリマハム	食品	69	69(0)	日本金属工業	鉄鋼
45	58(▲13)	トーア紡	繊維	69	87(▲18)	日本軽金属	非鉄
45	97(▲52)	シルバー精工	機械	69	112(▲43)	東京製鋼	金属
45	95(▲50)	安田信託銀行	金融	69	125(▲56)	近畿車両	輸送
46	80(▲34)	日本高層波鋼業	鉄鋼	70	75(▲5)	ハウスイ	水産
46	57(▲11)	乾汽船	海運	70	110(▲40)	三晃金属工業	建設
46	74(▲28)	地産トーカン	不動産	70	119(▲49)	援助	繊維
47	85(▲18)	シキボウ	繊維	70	178(▲108)	住友重機械工業	機械

研究論文●一般企業・金融業における企業評価に向けて

注：▲はマイナス *は整理ポスト銘柄

01 業種	00 業種	社名	業種
71	186 (▲115)	アゼル	不動産
71	80 (▲9)	ユニチカ	繊維
71	73 (▲2)	アツギ	繊維
71	83 (▲12)	日本ピストンリング	機械
71	124 (▲53)	グラフテック	電機
72	101 (▲28)	大成ユーレック	建設
72	210 (▲100)	いすゞ自動車	輸送
72	106 (▲96)	日産建井	工事
72	170 (▲43)	水戸洋行	飲食
72	100 (▲27)	東洋建設	建設
73	73 (0)	世紀東急工業	建設
73	118 (▲45)	トキメック	精密
73	110 (▲37)	ニチメン	商業
74	183 (▲109)	ダイエー	商業
75	80 (▲5)	キャビン	商業
75	118 (▲43)	ヤマダ電機	商業
76	104 (▲28)	不動建設	建設
76	84 (▲12)	三井物産	輸送
77	95 (▲18)	イオン	建設
77	121 (▲44)	トリバ	化学
77	142 (▲65)	エンシェウ	機械
77	170 (▲93)	大京	不動産
78	224 (▲146)	北陸電気工業	電機
78	111 (▲33)	トーメン	商業
79	270 (▲191)	丸紅	商業
79	70 (▲5)	オイテック	繊維
80	270 (▲191)	富士興産	石油
80	118 (▲43)	東洋電機工業	電機
80	118 (▲43)	ユニチカ	繊維
81	100 (▲19)	中央板紙	紙パ
82	92 (▲10)	日本製鋼所	機械
82	122 (▲40)	ボッシュオートモーティブシステム	輸送
82	(-)	大和銀ホールディングス	金融
82	389 (▲307)	あさひ銀行	金融
83	87 (▲16)	産世保産工業	輸送
84	94 (▲19)	荏原電機	建設
84	110 (▲35)	津田製作所	機械
84	97 (▲13)	トーヨーカネツ	機械
84	211 (▲127)	池上通信機	電機
84	115 (▲31)	ホクシン	その他
85	147 (▲62)	大日本土木	建設
85	115 (▲30)	ダイワ精工	その他
86	117 (▲31)	勝村建設	建設
86	92 (▲6)	ダイワボウ	繊維
86	87 (▲1)	日本カーボン	商業
86	94 (▲8)	新東工業	鉄鋼
87	147 (▲60)	三井物産	商業
87	117 (▲30)	オーエム製作所	機械
87	130 (▲43)	宇都運輸	運輸

01 業種	00 業種	社名	業種
88	81 (7)	東邦テナックス	繊維
88	246 (▲158)	ケンウッド	電機
89	116 (▲27)	林業産業	食品
89	168 (▲79)	大隈豊和機械	機械
90	98 (▲8)	アシックス	その他
90	118 (▲28)	ツカモト	商業
90	94 (▲4)	金商	商業
92	124 (▲32)	中山製鋼所	鉄鋼
92	264 (▲172)	クラリオン	電機
92	95 (▲3)	日産ディーゼル工業	輸送
92	91 (1)	山九	陸運
93	71 (22)	NKK	鉄鋼
93	129 (▲36)	河合楽器製作所	その他
94	260 (▲166)	東京特殊電線	非鉄
95	105 (▲10)	協同飼料	食品
95	200 (▲135)	古河機械金属	非鉄
95	105 (▲10)	川鉄商事	商業
96	139 (▲43)	学習研究社	その他
97	146 (▲49)	ゲタン工業	化学
97	162 (▲65)	リズム時計工業	精密
98	171 (▲73)	日本コロムビア	電機
98	107 (▲9)	高島	商業
99	136 (▲37)	クロサキ	商業

調査概要

東京証券取引所第1部上場の1491社(整理ポスト銘柄含む。優先出資証券除く)が対象。2001年12月28日終値で株価100円未満の企業を安い順に並べた(協力:大和総研)。前年比は2000年12月末の終値と比べた値上がり・値下がり額。単位は円。業種の略称は、金属=金属製品、その他=その他製造業、非鉄=非鉄金属、輸送=輸送用機械、紙パ=紙・パルプ、精密=精密機器。

2. 企業評価の特殊な事例

一問題企業、倒産危険度、新会計基準

今まで企業業績の改善・悪化に焦点を当てた見方や株価100円割れ企業の動向等について見て来たが、以下では企業評価の特殊な事例として、「問題企業30社リスト」や「倒産危険度ランキング」について見ることにしよう。併せて、「新会計基準でみえた危ない会社」についても触れておこう。

(1) 「問題企業30社リスト」『週刊ダイヤモンド』⁵⁾、2001年10月13日号、30～33ページ。(以下に一部抽出) (古木謙次郎、田中 博、藤井 一)





最近、永田町や大手町界隈に「問題企業30社リスト」というものが出廻っている。リストを作成したのは、木村 剛・KPMGファイナンシャル社長で、「木村リスト」と呼ばれ、対象は29社だといわれる。



要は、金融機関が不良債権扱していない「要注意先」と呼ばれる経営不振企業の問題を指摘するために、木村氏が手元資料として作ったものだ、とのことである。30社に象徴される「要注意先」については、大手銀行はほとんど貸倒引当金を積んでいない、したがって、30社が次々に破綻するような事態にでもなれば、大手銀行は甚大な損失を被る。

9月14日、30社のなかにも含まれていたマイカルが倒産した。メインバンクの第一勧業銀行を含むみずほフィナンシャルグループが、貸出金の半分に及ぶ1500億円の不良債権処理を迫られ、一気に赤字決算に転落した。

今年3月末からの金融庁検査で、マイカルは「要注意先」という査定を受けている。それがわずか数カ月で倒産に追い込まれたのだ。検査終了後、マイカルの外部格付けが引き下げられたり、株価が急落したという状況変化はあるにはあるが、それにしても、タイミングが悪すぎた。マイカル倒産によって、30社問題に関する市場の疑念は爆発的に高まり、金融庁と大手銀行は窮地に追い込まれた。正しくマイカルショックである。

＜一挙公開！ 大手銀行の命運を握る「問題企業30社リスト」＞

*単位：億円					
業種	会社	有利子負債	株価(円)	最終損益	破たん懸念先転落で生じる 大手銀行の貸倒引当金増し必要額
不動産	A社	10,729	129	62.3	一勸433、興銀157、三和1528、東洋信託402、あさひ427
	B社 	4,792	54	2.7	さくら65、東海675、東洋信託31、中央三井107、住信64
	C社	5,047	784	28.8	一勸26、興銀144、東京三菱171、三菱信託170、東洋信託22、住信187、中央三井261
	D社	12,756	29	▲180.0	開示なし
建設	E社 	5,211	23	953.0	興銀192、東洋信託94、大和234、中央三井250、安田104
	F社 	4,035	23	6.5	興銀348、あさひ362
	G社 	2,492	110	▲209.7	さくら186、中央三井118
	H社 	2,861	42	23.0	一勸279、興銀22、さくら37、三菱信託185、三和41、東海11、あさひ28
	I社	2,795	72	23.6	興銀58、さくら26、東京三菱206、三菱信託102、住信93、中央三井96
	J社 	6,455	32	▲26.5	住友1236、東海107、住信120、中央三井48
	K社 	8,142	25	▲44.5	さくら491、東海346、中央三井155
	L社 	3,109	37	48.8	一勸333、東海84、あさひ50
	M社 	240	56	▲45.7	三和22、東洋信託12
	N社 	1,392	33	2.9	富士55、さくら62、東京三菱32
O社	3,148	69	▲19.1	住友215、住信127	
ノンバンク	P社	24,509	141	▲894.1	一勸1234、富士107、興銀694、さくら810、住友97、東京三菱345、三菱信託418、三和168、東海17、東洋信託71、大和219、住信220、中央三井442、安田286
	Q社	5,190	394	123.2	富士195、住友195、東京三菱195、東海195、住信48、三和195
	R社	26,120	203	41.4	富士265、興銀236、さくら270、三和548、東海453、東洋信託270、住信405
流通	S社	25,640	144	458.9	富士468、住友468、三和468、東海468、住信48、中央三井48
	T社 	11,200	7	▲872.9	9月14日に民事再生法適用申請
商社	U社 	11,560	101	100.9	富士80、さくら180、東京三菱170、大和174、あさひ78、東海462、中央三井184
	V社 	5,288	191	172.5	一勸67、興銀67、さくら74、東京三菱151、住信65、中央三井77
	W社	14,379	100	71.2	一勸390、東京三菱358、三和431、大和218
合計		2兆4858億円			

*  は債権放棄、 は破たん。 *有利子負債、最終損益は2000年度決算の連結ベース。株価は9月21日の終値。引当金増し必要額は、融資額の半分が担保・保証で保全済みと仮定し、未保全分の70%分とした。

UFJへの打撃が最大	
大手銀行別の貸倒引当金増しの必要額	
みずほグループ	6250億円
第一勧業銀行	2764億円
富士銀行	1173億円
日本興業銀行	1922億円
安田信託銀行	391億円
三井住友銀行	4419億円
さくら銀行	2205億円
住友銀行	2214億円
三菱東京グループ	2509億円
東京三菱銀行	1631億円
三菱信託銀行	877億円
UFJグループ	7134億円
三和銀行	3406億円
東海銀行	2823億円
東洋信託銀行	904億円
大和・あさひグループ	1794億円
大和銀行	847億円
あさひ銀行	947億円
その他	
住友信託銀行	1332億円
中央三井信託銀行	1719億円
大手行合計	2兆5161億円

前ページの表は週刊ダイヤモンド誌が独自の調査で発表したリストである。

その「評価基準」は、同誌によれば次の通り。

- ①有利子負債の残高が自己資本に比べて高い。
- ②業績が低迷している。
- ③債権放棄を受けたにもかかわらず株価が低迷している。

などの条件から東証一部上場企業23社をピックアップし、大手銀行への影響度を試算した、という。

巷間、「30社」と呼ばれている会社のほぼすべてがこのなかに含まれていると考えてもらっていい。業種別にみると、建設が11社で最も多い。不動産も4社ある。債権放棄を受けた企業も12社に上るものの、その大半が株価100円割れで低迷している。なお、1社はすでに倒産した。

これらの企業のほとんどが、現在は「要注意先」にとどまっているとみられる。

では、自己査定が「要注意先」から一段階下がる「破たん懸念先」に転落した場合、どれくらいの貸倒引当金積増しが必要になるだろうか。

会社別、銀行別に集計したのが、前ページの表だ。大手行トータルの貸倒引当金の追加必要額は2兆5161億円。うちUFJが最多の7134億円、次いでみずほが6250億円、三井住友銀行4419億円、三菱東京2509億円と続く。

(2)「倒産危険度ランキング」『週刊ダイヤモンド』⁶⁾、2001年11月10日号、27～37ページ(鈴木 豪、竹田孝洋)。ここでは上位40社のみ抽出。

2001年版 倒産危険度 上位900社

順位	社名	公開市場	業種	危険度 (Zスコア)	前年度との 比較	① 運転資本の増加分 総資産		② 内部留保 総資産		③ 税引前営業利益 総資産		④ 時価総額 (有利子負債)		⑤ 売上高 総資産	
						実数	×1.2	実数	×1.4	実数	×3.3	実数	×0.6	実数	×1.0
1	山水電気	東	電気機器	▲27.90	▲12.18	▲0.09	0.11	▲18.59	▲26.03	▲1.05	▲3.45	▲0.47	0.28	▲1.18	
2	シレム	東	電気機器	▲9.84	▲6.54	▲0.14	0.17	▲5.28	▲7.37	▲1.42	▲4.69	▲0.90	0.54	1.50	
3	ロイヤルホテル	東	観光	▲3.18	▲3.90	▲0.03	▲0.03	▲0.71	▲0.99	▲1.01	▲3.34	▲0.59	0.36	0.88	
4	パナソニックシステムズ	東	電気機器	▲2.98	▲1.62	▲0.13	0.16	▲1.22	▲1.71	▲0.63	▲2.08	▲0.54	0.31	0.33	
5	住友製作所	東	電気機器	▲1.85	▲2.44	▲0.05	0.10	▲0.63	▲0.88	▲0.60	▲1.64	▲0.33	0.08	0.51	
6	エプソン	東	電気機器	▲1.67	▲2.58	▲0.18	0.22	▲0.62	▲1.29	▲0.57	▲1.88	▲0.33	0.26	1.02	
7	日本電気	東	電気機器	▲1.46	▲4.20	▲0.05	▲0.25	▲0.66	▲1.48	▲0.43	▲1.54	▲0.33	0.10	0.72	
8	第一家庭建設	東	建設	▲1.25	▲1.14	▲0.02	0.29	▲1.60	▲1.82	▲0.50	▲0.98	▲0.33	0.22	1.04	
9	エフエフ	東	電気機器	▲0.85	▲0.80	▲0.02	0.15	▲0.39	▲0.54	▲0.33	▲0.64	▲0.33	0.09	0.40	
10	エスビー	東	電気機器	▲0.78	▲1.10	▲0.03	▲0.02	▲0.24	▲0.34	▲0.35	▲1.18	▲0.33	0.12	0.64	
11	エスコム	東	電気機器	▲0.48	▲1.53	▲0.01	0.20	▲0.10	▲2.34	▲0.85	▲2.40	▲0.33	0.43	0.83	
12	ソコム	東	電気機器	▲0.47	▲1.01	▲0.02	0.03	▲0.38	▲0.55	▲0.22	▲0.72	▲0.33	0.20	0.57	
13	東和システム	東	電気機器	▲0.47	▲2.07	▲0.05	0.60	▲0.55	▲0.77	▲0.33	▲1.67	▲0.33	0.48	0.83	
14	エスピー	東	電気機器	▲0.43	▲3.34	▲0.03	0.36	▲0.33	▲1.83	▲0.33	▲0.61	▲0.33	0.73	0.93	
15	東洋建設	東	建設	▲0.34	▲0.95	▲0.01	0.15	▲0.22	▲0.30	▲0.33	▲0.68	▲0.33	0.06	0.66	
16	合同印刷	東	印刷	▲0.30	▲0.82	▲0.01	▲0.05	▲0.10	▲0.14	▲0.33	▲0.69	▲0.33	0.15	0.44	
17	エフエフ	東	電気機器	▲0.27	▲0.84	▲0.03	0.08	▲0.08	▲0.07	▲0.33	▲0.80	▲0.33	0.08	0.40	
18	東京建設	東	建設	▲0.24	▲0.56	▲0.01	0.09	▲0.01	▲0.43	▲0.33	▲0.68	▲0.33	0.06	0.71	
19	エスピー	東	電気機器	▲0.15	▲0.71	▲0.01	▲0.05	▲0.09	▲0.26	▲0.33	▲0.68	▲0.33	0.18	0.82	
20	エスピー	東	電気機器	▲0.13	▲1.16	▲0.03	0.11	▲0.09	▲1.03	▲0.33	▲0.68	▲0.33	0.65	0.82	
21	あからさびヒビ	東	電気機器	▲0.09	▲1.01	▲0.01	0.01	▲0.22	▲0.81	▲0.33	▲0.76	▲0.33	0.28	0.67	
22	大倉建設	東	建設	▲0.08	▲1.12	▲0.03	▲0.01	▲0.25	▲0.40	▲0.33	▲0.57	▲0.33	0.23	0.68	
23	エスピー	東	電気機器	▲0.06	▲1.20	▲0.01	0.08	▲0.02	▲0.02	▲0.33	▲0.77	▲0.33	0.09	0.57	
24	関西汽船	東	運輸	▲0.01	▲0.21	▲0.00	0.00	▲0.00	▲0.84	▲0.33	▲0.10	▲0.33	0.29	0.64	
25	エスピー	東	電気機器	▲0.01	▲1.03	▲0.02	0.03	▲0.13	▲0.18	▲0.33	▲0.80	▲0.33	0.52	0.62	
26	エスピー	東	電気機器	0.00	▲1.33	▲0.01	0.07	▲0.04	▲1.18	▲0.33	▲0.91	▲0.33	0.08	1.94	
27	エスピー	東	電気機器	0.01	0.78	▲0.02	▲0.02	▲0.01	▲1.68	▲0.33	▲0.68	▲0.33	0.07	0.63	
28	エスピー	東	電気機器	0.03	▲0.70	▲0.01	0.05	▲0.12	▲0.16	▲0.33	▲0.54	▲0.33	0.11	0.57	
29	東京エム	東	電気機器	0.05	▲0.43	▲0.00	0.00	▲0.04	▲0.06	▲0.33	▲0.81	▲0.33	0.15	0.65	
30	地産トーカン	東	建設	0.09	▲0.93	▲0.05	0.06	▲0.13	▲0.15	▲0.33	▲0.72	▲0.33	0.14	0.75	
31	アソビ	東	建設	0.13	—	▲0.03	0.15	▲0.29	▲0.40	▲0.33	▲0.95	▲0.33	0.87	0.46	
32	宮越商事	東	建設	0.13	▲0.19	▲0.06	▲0.07	▲0.09	▲0.12	▲0.33	0.04	▲0.02	0.01	0.27	
33	日本中央地所	東	建設	0.18	▲0.21	▲0.12	▲0.14	▲0.01	▲0.02	▲0.33	0.07	▲0.08	0.05	0.19	
34	京神産業	東	建設	0.20	▲0.44	▲0.01	0.01	▲0.06	▲0.08	▲0.33	▲0.29	▲0.22	0.13	0.42	
35	中央建設	東	建設	0.21	▲0.95	▲0.04	0.04	▲0.14	▲0.20	▲0.33	▲0.62	▲0.33	0.34	0.65	
36	エスピー	東	電気機器	0.23	▲0.26	▲0.08	0.09	▲0.10	▲0.14	▲0.33	▲0.20	▲0.05	0.03	0.45	
37	マミヤ	東	建設	0.23	▲0.85	▲0.09	0.11	▲0.18	▲0.18	▲0.33	▲0.52	▲0.33	0.25	0.57	
38	シルバー精工	東	建設	0.23	▲1.40	▲0.02	0.03	▲0.58	▲0.81	▲0.33	▲0.57	▲0.33	1.27	0.33	
39	住友不動産	東	不動産	0.24	▲0.13	▲0.08	▲0.07	▲0.01	▲0.01	▲0.33	▲0.02	▲0.20	0.12	0.20	
40	神戸生糸	東	繊維製品	0.25	▲0.52	▲0.08	0.10	▲0.09	▲0.13	▲0.33	▲0.49	▲0.33	0.25	0.52	

倒産危険度(Zスコア)ランキングの見方

Zスコアとは

倒産危険度を示す「Zスコア」は米国の経済学者、エドワード・アルトマンが1968年に考案した。公開情報を元に倒産リスクを数値化したものである。

下の表の見方で示されているZスコアの式の第1項は、運転資本の増加分を総資産で割ったもの。これは、短期的な資金繰りの余裕度を表す。売入金や棚卸資産などが増加すると悪化する。

第2項の内部留保(利益準備金とその他剰余金の合計額)は、過去に蓄積された利益の厚みの度合いを示す。歴史の浅い企業は利益の蓄積が進んでいないために、この指標は小さくなる傾向がある。

第3項は、総資産事業利益(税引前営業利益)率である。単位資産当りの事業利益を示し、資産効率を表す。

第4項は、株式市場における企業の評価である時価総額を有利子負債で割ったもの。時価ベースでみた企業価値に対する負債の負担度を示している。

第5項は総資産回転率であり、単位資産当りの売上高を示す。これも資産効率を表す指標だ。

これら5項目をウエイト付けて、Zスコアは求められる。ウエイト付けは現実に倒産した企業の事例を元にした回帰分析によって算出されたものだ。

Zスコアが2.99を上回ってれば倒産の可能性なし、1.81から2.99までは倒産の懸念を否定できないゾーン、1.81以下は危険水域だ。

ただ、当然のことながら、Zスコアが危険水域にあるからといって企業が必ず倒産するわけではない。第2項のように新しい企業には不利な指標もある。あくまで参考資料にすぎない。米国で生まれた指標であるから、日米の会計基準の違いは考慮されていない。

しかし、2000年3月期から導入された連結基準の変更、2001年3月期から導入された有価証券の時価評価、退職給付債務の積立て不足の償却開始など、国際会計基準に合致させる方向での変更が続く。それは米国型の会計基準へと近づくことでもある。その意味で、Zスコアで自社の経営を診断することの有用性はこれからますます高まっていく。

計算式

倒産危険度(Zスコア)

||

① (運転資本の増加分/総資産) × 1.2

+

② (内部留保/総資産) × 1.4

+

③ (税引前営業利益/総資産) × 3.3

+

④ (時価総額/有利子負債) × 0.6

+

⑤ (売上高/総資産) × 0

① 運転資本の増加分は算出対象決算期末の繰延資産の前期末比増加分と同決算期末の短期有利子負債を除く流動負債の前期末比増加分から、同決算期末の手元流動性(現預金と流動資産の有価証券と自己株式、親会社株式の合計)を除いた流動資産の前期末比増加分を差し引いたもの。対象決算期が決算期変更の場合は、その2期前の決算期末(1期前の決算期末の場合もあり)からの増加分ないしは減少分を算出し、期末から期末の月数に応じて12ヵ月換算した。短期有利子負債は、決算期末の短期借入金、CP(コマーシャルペーパー)、1年以内返済予定の長期借入金、1年以内償還予定のすべての社債である。

② 内部留保は利益準備金とその他剰余金(再評価差額金など含む)の合計額。

③ 税引前営業利益は税引前純利益に支払利息割引料と社債、CP利息を加えたもの。対象決算期が決算期変更の場合は、一つ前の決算期の同項目を加え両決算期合計の月数に応じて12ヵ月換算した(決算期変更の決算期の項目のみで12ヵ月換算した場合もあり)。

④ 時価総額は、今年度の危険度算出の場合は、発行済み株式数と2000年3月末の株価を掛け合わせて算出したもの。前年度の場合は、99年3月末ベース、有利子負債はすべての借入金、社債、CP、受取手形割引高、受取手形裏書譲渡高の合計。

⑤ 決算期変更の場合の売上高の処理は③の税引前営業利益と同じ。総資産については、すべて対象決算期末。

集計対象

集計対象は、銀行、証券、保険、その他金融を除いた全上場企業と店頭上場企業。2000年4月以降に新たに公開、上場した企業は除外した。今年のランキングの対象決算期は2000年6月期から2001年5月期。昨年のランキングの対象決算期は99年6月期から2000年5月期。なお、10月26日までの既倒産企業は除いた。今年の対象決算期中と2001年10月1日までに合併した企業につい

ては、存続会社、非存続会社ともに除いた。昨年の対象決算期中の合併の場合は、昨年の対象から除外した。公開市場の欄で東は東京、大は大阪、名は名古屋。小数点以下第3位を四捨五入。掲載数字が同数でも小数点以下第3位が違う場合には、その数字に従って順位付けをしている。対象決算は単独ベース。一は前年計算不能または対象外。計算不能な会社も対象外とした。

同誌は以下のように分析する。(本文より抽出)

「テロ後に受注が落ち込み資金繰りが苦しくなった…」10月29日、東証の記者会見で一部上場の通信機器メーカー大倉電気の山崎雅昭社長は倒産の経緯を苦渋の表情で語った。

携帯電話関連や半導体製造装置など先端的な製品を扱う大倉電気だが、今回試算した倒産危険度ランキングではワースト22位、危険度はマイナス0.08と意外性はない。

このランキングは今回で5年目となるZスコアモデルを使用した上場企業(店頭市場を含む)の倒産危険度の試算だ。この危険度は企業の信用リスクを表すもので、数値が低いほどリスクが高く、1.81以下が危険水域となる。危険水域にある企業数は昨年の969社から今年は1018社へ増加、景気の悪化を裏付けている。

今年度上半期の全国の倒産件数は9665件。負債総額は7兆2440億円と戦後4番目の水準だ(帝国データバンク調べ)。戦後最悪だった昨年度は千代田生命、そごう、ライフなどの社会問題化した数千億円クラスの大型倒産ラッシュが要因である。今年度は、マイカル以外に目立った大型倒産がない状況でのこの水準は、規模や地域にかかわらず全国規模で倒産が増加傾向にあるからだ。

危険度悪化続くと倒産の公算高し 直近1年間の主な倒産企業							
年月	会社名	負債総額 (億円)	業種	前年 順位	前年倒産 危険度	99年倒産 危険度	98年倒産 危険度
2000-1	赤井電機	470	音響機器製造	1	▲47.72	2.32	1.54
11	インターリース	4,438	総合リース業				
11-12	靴のマルトヨ	761	靴・玩具小売り	462	1.19	1.55	1.74
2001-2	富士車輛	210	車輛製造	221	0.82	0.93	0.80
2	池身車輛	266	工作機械	206	0.80	1.07	1.39
2	フェニックスリゾート	2,762	リゾート施設				
2	パソナコンピュータショナル	237	通信販売業	20	▲0.13	0.61	0.68
3	ベターライフ	231	ホームセンター	736	1.50	1.83	—
3	富士正産物	831	洋菓子事業	314	0.98	0.84	1.22
3	東京生命保険	9,802	生命保険業				
3	旭洋勤業	1,760	不動産業				
3	マイカル	13,881	総合スーパー	838	1.63	2.10	2.46
3	はるやまチェーン	128	紳士服小売り	311	0.97	1.25	1.22
3	大倉電気	186	電機	357	1.04	0.27	▲0.63

注:前年順位は昨年掲載ベース。前年順位などが無いものは非上場企業、—は計算不能。資料:東京商工リサーチなど

繊維・機械・建設が苦境－危険度悪化が危険信号

ランキングワースト200社の業種の内訳は繊維22社、機械19社、建設18社がワースト三業種である。

従来から不況色の強かった繊維業界だが、一段と経営を悪化させた企業が目立つ。名門や老舗が多く、資産を切売りしたり、取引先の支援を仰いだりして延命を図る企業が多いが、安価な輸入品に押され状況は苦しくなる一方だ。

機械メーカーでは建設用機械メーカーと規模の小さいメーカーが目立つ。前者は

📅 着々と進む新会計基準の導入

2000/3月期

● 連結重視

企業会計の中心が単体から連結中心へ。また、連結対象を出資比率ではなく、役員派遣や融資などの支配関係で判断する「実質支配力基準」を適用。

● キャッシュフロー重視

貸借対照表、損益計算書に加えて、「キャッシュフロー計算書」が第3の財務表として追加された。

2001/3月期

● 時価会計

売買目的の有価証券などを時価評価する。また、時価が簿価の半分以下になった販売用不動産の強制評価減を義務付けた（ゼネコンや不動産などの一部企業は2000年3月期から適用）。

● 退職給付会計

退職金や年金の積立不足分を15年以内に償却する。

2002/3月期

● 時価会計

持ち合い株式の時価評価が義務付けられる。

2004/3月期以降

● 減損会計

固定資産などにも強制評価減を適用することを検討中。当初導入予定は2003年3月期だったが、企業会計審議会が導入時期を明示せず繰延べへ。

建設不況、後者は設備投資の低調に加えて、独自の技術力に乏しく競争力の低下が要因だ。

建設業は、上場企業に限らず全国の倒産件数の三社に一社を占めている。これはバブルの後遺症と公共工事の減少が主因だ。だが、意外にもこの一年間で倒産した上場ゼネコンは富士工だけである。200位以内には債務免除など銀行支援で延命を図るゼネコンも見受けられるが、今後どこまで銀行支援を望めるのか。

こうした悩みは、この三業種に限った話ではない。銀行には従来のように支援を続ける体力は残されていない。売上げと利益が回復せず、財務内容の改善がみられない企業に対し、ブランドや取引実績があっても、融資を打ち切る傾向にある。

ここでの「評価基準」はもちろん「倒産危険度（Zスコア）」である。その要素としては、①運転資本の増加分÷総資産、②内部留保÷総資産、③税務前営業利益÷総資産、④時価総額÷有利子負債、⑤売上高÷総益産の五つである。この5項目をウエイト付けして、Zスコアは求められる。ウエイト付けは現実に倒産した企業の事例を元にした回帰分析によって算出されるものだ。（同記事より）

(3)「新会計基準でみえた危ない会社」『週刊ダイヤモンド』⁷⁾、2001年7月28日号、28～45ページ（小出康成、鈴木洋子、竹田孝洋、田中久夫）。一部抽出。

固定資産の含み損処理を義務付ける減損会計の導入が繰延べとなった。

だが、不良資産を抱える企業の財務処理が遅れる一方で、強固な財務基盤を擁する企業は導入を待たず、前倒し処理を進める。企業の“負け組”と“勝ち組”の二極分化の流れは早まるばかりだ。

投資不動産は取得時の簿価で計上され、その半分以上が含み損とみられている。それが、昨年来の信用不安の一因になっている。

国際会計基準ではすでに投資不動産は固定資産と区別して減損会計を行なうか、取得原価で計上する代わりに時価を開示することになっている。だが、投資不動産の処理が決算に与える影響を懸念する産業界の反対を前に、会計基準を審議する企業会計審議会は、今年7月の経過報告で投資不動産への減損会計適用の方針は打ち出したものの、導入時期を明示できず、当初予定の2002年3月導入の繰りのべは必至になった。

ランキング表の見方

- 東証1部上場の3月31日決算会社(金融除く)を対象に、5つの経営指標によるランキングを作成した。データは基本的に2001年3月期の連結決算短信ベース。連結対象の子会社がない場合は単独ベース。SEC基準適用会社や退職給付会計を適用していない会社、もしくは開示していない会社は除外した。
- それぞれの指標で、最高の数値を100点、最低の数値を0点とし、案分比率で点数を出した。数値が一定水準を超えている場合、100点や0点が複数ある。それらの合計点(500点満点)の低い順に順位付けしている(小数点以下は省略)。点数が低いほど経営が不振であることを示す。

5つの経営指標とその意味

連結決算編

- ① 連結売上高営業利益率(%) = $\frac{\text{連結営業利益}}{\text{連結売上高}} \times 100$
→グループ全体の営業活動から生じた利益の売上高に対する比率を示す
- ② 連結売上高純利益率(%) = $\frac{\text{連結当期利益}}{\text{連結売上高}} \times 100$
→営業利益に営業外損益、特別損益、税金などを加減した当期利益の売上高に対する比率を示す

キャッシュフロー編

- ③ キャッシュフロー比率(%) = $\frac{\text{営業キャッシュフロー}}{\text{長期負債(社債+転換社債+新株引受権付社債+長期借入金)}} \times 100$
→長期借入金などの長期負債の返済能力を示す
- ④ キャッシュフロー版インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍) = $\frac{\text{営業キャッシュフロー}}{\text{支払利息}}$
→キャッシュベースでの金利の支払い能力を示す

退職給付会計編

- ⑤ 退職給付債務に対する積立率(%) = $\frac{\text{年金資産+退職給付引当金}}{\text{退職給付債務}} \times 100$
→100%を超えていると、現時点で積立不足分がないことを示す

注)③について長期負債のない会社は最高の100点とした。また営業キャッシュフローがマイナスの会社は最低の0点とした。ただし、営業キャッシュフローがマイナスでも長期負債がゼロの会社は最高の100点とした。

④の計算式で、支払利息はキャッシュベース、公表データがない場合は損益計算書ベースになっている。

④についても、支払利息がゼロの会社は最高の100点とした。また、営業キャッシュフローがマイナスの会社は最低の0点とした。ただし、営業キャッシュフローがマイナスでも支払利息がゼロの会社は最高の100点とした。

順位	社名	業種	売上高 (億円)	指数 合計	①売上高 営業利益率 (%)		②売上高 純利益率 (%)		③キャッシュ フロー 比率(%)		④キャッシュフロー インタレスト・ カバレッジ・ レシオ(倍)		⑤退職給付 債務に対する 積立率(%)	
					指数	指数	指数	指数	指数	指数	指数	指数		
51	第一工業製薬	化学	404	1.27	▲3.16	▲28.40	▲5.27	60.84						
52	オーエム製作所	機械	114	▲6.75	▲4.81	▲148.98	▲20.35	83.23						
53	住友石炭鉱業	鉱業	1,215	1.31	▲2.03	11.03	1.00	47.30						
54	ニチメン	卸売業	24,193	0.95	▲0.87	4.30	0.77	50.76						
55	栗本鉄工所	鉄鋼	1,324	2.66	▲0.69	▲0.50	▲0.18	52.39						
56	丸善	小売業	1,323	0.24	▲1.83	5.39	2.15	53.13						
57	古河機械金属	非鉄金属	1,443	3.48	▲2.90	2.55	0.83	53.43						
58	明和産業	卸売業	1,540	0.31	▲2.84	7.60	1.23	55.91						
59	酒井重工業	機械	154	▲0.75	0.45	▲113.78	▲7.19	57.68						
60	雪印乳業	食品	11,408	▲4.92	▲4.64	▲140.49	▲42.19	80.78						
61	サンウエーブ工業	その他製品	947	0.36	▲2.74	5.03	4.15	54.78						
62	学習研究社	その他製品	1,175	0.01	▲6.42	▲19.47	▲29.87	76.36						
63	熊谷組	建設	7,934	2.23	▲0.33	▲9.93	▲2.59	55.05						
64	神栄	卸売業	510	2.59	0.23	▲9.87	▲2.21	52.78						
65	富士急行	陸運	476	7.99	0.73	11.64	3.38	24.77						
66	大末建設	建設	1,171	0.99	▲3.90	▲213.83	▲2.80	68.16						
67	金門製作所	精密機器	631	4.02	▲1.89	7.28	1.05	48.69						
68	日本ビストンリング	機械	389	3.45	▲1.09	24.92	5.50	26.64						
69	三井建設	建設	4,148	3.99	▲5.06	15.32	2.32	49.78						
70	丹青社	サービス	558	2.13	▲10.38	1.77	0.24	84.95						
71	中山製鋼所	鉄鋼	826	4.78	▲8.44	16.66	4.33	56.42						
72	日本コンクリート工業	ガラス・土石製品	288	▲1.75	▲4.84	▲0.07	▲0.01	81.79						
73	日本金属工業	鉄鋼	867	3.87	▲2.76	3.53	0.67	59.70						
74	神鋼商事	卸売業	4,810	0.81	▲0.25	15.50	1.12	49.66						
75	佐世保重工業	輸送用機器	438	2.10	▲0.26	▲177.60	▲8.85	61.42						
76	サカイオーベックス	繊維製品	307	0.29	▲1.27	18.09	4.79	46.26						
77	佐伯建設工業	建設	676	1.77	0.52	▲13.56	▲2.79	60.67						
78	ゴールドウイン	繊維製品	492	1.82	▲3.92	4.37	0.72	67.86						
79	三井鉱山	鉱業	2,414	5.52	▲0.62	9.44	1.95	44.67						
80	箱根登山鉄道	陸運	272	2.77	▲4.45	39.81	6.89	29.07						
81	太平洋興発	鉱業	640	3.46	0.80	9.26	2.23	45.72						
82	マルハ	水産・農林	8,911	1.22	0.93	3.73	0.35	58.13						
83	住友軽金属工業	非鉄金属	2,781	3.22	0.14	26.12	3.57	33.00						
84	NECインフロンティア	電気機器	936	1.24	▲1.52	▲245.27	▲10.38	68.90						
85	井関農機	機械	1,622	1.13	▲4.94	27.67	3.38	50.72						
86	第一中央汽船	海運	669	5.91	▲3.20	18.25	2.80	43.84						
87	インテック	サービス	1,142	7.10	▲14.95	9.88	3.04	79.22						
88	日本加工製紙	パルプ・紙	591	4.47	▲6.21	23.35	4.18	48.87						
89	新潟鉄工所	機械	1,642	5.12	0.57	43.56	1.86	16.83						
90	ツカモト	卸売業	471	2.89	▲1.71	▲19.98	▲2.20	66.44						
91	三井松島産業	鉱業	736	2.11	1.25	3.71	1.14	55.56						
92	佐藤工業	建設	4,720	4.46	1.03	4.51	2.13	48.70						
93	三和エレクトック	建設	576	2.92	0.24	6.16	1.50	54.26						
94	ミノルタ	精密機器	4,643	1.98	▲0.67	▲5.19	▲0.35	66.35						
95	住友建設	建設	3,504	3.39	▲0.55	25.86	2.54	38.66						
96	三菱電線工業	非鉄金属	1,228	▲0.93	▲6.44	1.58	0.07	87.86						
97	高崎三興	パルプ・紙	643	1.25	▲2.45	17.87	4.37	52.91						
98	富山化学工業	医薬品	367	▲4.13	▲7.57	▲1.18	▲0.33	100.35						
99	東北ミサワホーム	建設	395	0.94	0.46	▲1,676.58	▲20.53	67.55						
100	日本製鋼所	機械	1,197	3.86	▲1.51	2.84	0.51	63.55						

45 週刊ダイヤモンド ● 2001.7.28

以上、一般企業での企業評価の特殊な事例として、「問題企業30社リスト」、「倒産危険度ランキング」、「新会計基準で見た危ない会社」の三つと、それぞれの

「評価基準」を紹介することによって、様々な新しい角度を見ることができた。

しかし、ここで結論を出すのはまだ早い。さらに諸方面からの検討を加えた上で、何らかの結論を得られるよう模索を続けることとしたい。

II 金融業における企業評価（証券・生保・損保を除く）

1. 企業評価の一般的事例

企業評価の事例はいろいろあるが、ここでは一般的事例として、『月刊 金融ビジネス』（東洋経済新報社）を中心にみることにしよう。その他の事例も必要に応じて付け加えてみることにする。

(1)『月刊 金融ビジネス』における事例（200年3月号）⁸⁾、2001年9月中間時決算
銀行総合力ランキング

(a) 総評

総合1位は三井住友、地銀では横浜が面目躍如。地域別では四国勢の健闘ぶりが目立つ一方、東北勢が冴えない。早期是正措置の発動もあり、予断を許さない状況が続きそうだ。

総合1位は昨年4月に旧さくら・住友が合併した三井住友だ。旧住友から数えると2000年9月期から3回連続の首位。合併で資金量平残の厚みを増したほか、修正自己資本比率も向上した。

このほかの大手銀行も規模のメリットを生かして上位にランクインしたが、第一勧業、東海、大和、あさひは順位を下げた。信託では、三菱信託との合併を発表した日本信託の得点の低さが目立つ。

地銀トップは横浜。地銀最大手の面目躍如だ。公的資金注入行として粛々と経費削減を進めているほか、貸出条件の見直しも順調。総資金利ザヤの向上は、預貸金利ザヤの改善を反映している。

第二地銀トップは名古屋。急激なランクアップで総合でも4位に食い込んだが、これは特殊要因に負うところが大きい。特に、粗利経費率の大幅な改善は、適格年金制度の廃止に伴って戻入益が大幅に発生したためだ。

地域別に見ると、相変わらず四国勢の健闘ぶりが目立つ。地域最下位の高知ですら総合順位は66位と中位だ。総合20位以内に4行を送り込んだ地域は、四国と関東だけ。関東が18行、四国が8行という母数の違いから、四国勢の質の高さがうかがえよう。

逆に厳しいのは東北だ。地域16行の半分に当たる8行が100位以下である。地域最下位の福島は昨年末に早期是正措置の発動を受けた。これまで正常債権に分類していた年金福祉事業団向け保証分を昨年内2回目の金融庁検査の結果を受けて危険債権に分類。個別貸倒引当金が急激に増えたほか、貸倒実績率の上昇を受けて一般貸倒引当金も大幅に増えた。

同じく年末に早期是正の発動を受けた中部も構造は同じ。金融庁検査を受けて個別貸出、一般貸出とも急増した。早期是正の対象となる銀行は、3月末に向けてまだまだ出てきそう。

ほかには昨年8月に経営健全化計画を公表、優先株無配に踏み込んだ足利の順位下落も目を引く。不良債権の前倒し処理や株式の減損処理で、総合得点を構成する3項目がゼロ（最下位）。同計画は「V字回復が可能」としていたが、市場の反応は冷ややかである。

(b) 銀行実力ランキング

……銀行実力ランキングの見方・使い方……

- ◆ランキングは2001年9月中間期決算をもとにしたアンケート調査の結果である。一部概数を含む。
- ◆総合点の計算は次の方法による。

【規模】 資金量平残

【収益性】 総資産コア業務純益率＝コア業務純益÷期末総資産×100%〈注1〉
国内総資金利ザヤ（信託専業6行は国内資金粗利ザヤ）

【効率性】 粗利経費率＝経費÷業務粗利益×100%
1人当たりコア業務純益〈注2〉

【健全性】 修正自己資本比率＝（期末株主資本－株主資本内の公的資金＋有価証券評価損益の2分の1相当額）÷期末総資産×100%〈注3〉

金融再生法基準不良債権比率＝金融再生法基準不良債権÷期末総与信額×100%〈注4〉

【体力】 有価証券評価損益率＝有価証券評価損益÷売買目的を除く有価証券残高×100%

〈注1〉コア業務純益＝（業務純益－一般貸倒引当金純繰入額（取崩益の場合は引く）－債券3(5)勘定戻）÷期末総資産×100%。
信託および信託兼営銀行は信託勘定不良債権処理額も業務純益に加算。

〈注2〉1人当たり指標は2001年9月末の人員数（有価証券報告書ベース）をもとに計算。

〈注3〉公的資金に関して、みずほ3行（興銀、第一勧銀、富士銀）、UFJ3行（三和銀、東海銀、東洋信託銀）は99年3月時の注入分（現在は一括して持株会社に注入される形に切り替えられている）を株主資本から消去した。

〈注4〉各銀行を同一基準で比較するため、部分直接償却による控除額を金融再生法基準不良債権額と総与信額にそれぞれ足し戻して計算した。

◆点数は各項目についてトップを1000点、最下位を0点（金融再生法基準不良債権比率と粗利経費率は値が低いほど点数が高い）として比例案分して算出。したがって、満点は8000点。

◆総合ランキングでは、ホールセール主体で比較がむずかしい日本興業、新生、あおぞら、ならびに2001年6月から営業開始した東京スター、破綻した石川を除いている。

◆個別項目ランキングでは、東京スター、石川を参考として掲載。

◆1月15日に合併したUFJ銀行は、2001年9月末時点の三和、東海として掲載。

◆信託6行の資金量平残は以下の式による（58ページのランキングも同様）。

銀行勘定の資金量平残＋（金銭信託＋年金信託＋財形給付信託＋貸付信託－再信託の12カ月平均）

◆大和は資金量平残の代わりに資金量末残を使用（理由は58ページの注を参照）。東京三菱の部分直接償却額は自己査定ベースの参考値を使用。

◆地銀順位の（ ）内は第二地銀順位。

(注)「ランキングは……アンケート調査の結果である」とあるから、或る程度バイアスがかかることは已むを得まい。

(c) 総合順位 (128位までであるが、ここでは50位までを掲出)
 なお、証券・生保・損保は対象外。

総合順位(1~50位)												
前年度 順位	2001年 9月決算		行名	総資産 コア業務 純益率	1人当り コア業務 純益	修正自己 資本比率	資金量 平 残	粗 利 経費率	国 内 総資金 利ザヤ	有価証券 評 価 損 益 率	金融再生法 基準不良 債権比率	総合点
	地銀 順位	総合 順位										
1,2		1	三井住友	619	1,000	283	1,000	934	756	185	813	5,590
3		2	三和	523	867	380	513	1,000	783	265	823	5,154
19		3	横浜	698	654	453	124	794	981	287	779	4,770
63	(1)	4	名古屋	571	233	736	31	560	855	678	947	4,611
12		5	千葉	555	412	627	99	700	909	353	797	4,452
5		6	京都	396	222	822	55	467	639	1,000	832	4,433
7		7	伊予	412	208	915	49	471	612	867	883	4,417
15		8	富山	476	716	327	486	823	693	35	837	4,393
9		9	東京三菱	365	512	498	687	729	540	397	634	4,362
13		10	七十七	476	279	831	64	519	693	697	785	4,344
18	(2)	11	京葉	587	276	753	32	652	855	396	791	4,342
22		12	群馬	412	243	750	69	881	738	509	723	4,325
17		13	静岡	349	274	1,000	95	483	504	665	945	4,315
10		14	八十二	412	238	848	72	488	603	846	764	4,271
8		15	第一勧業	412	590	359	499	761	756	130	696	4,203
23		16	百十四	460	235	792	41	563	693	478	937	4,199
29		17	山隆合同	428	218	860	41	525	693	587	841	4,193
11	(3)	18	香阿	539	170	983	13	470	819	462	728	4,184
6		19	阿波	396	213	751	30	470	684	618	983	4,145
20		20	山口	349	173	948	54	494	585	590	914	4,107
4	(4)	21	徳島	539	177	727	11	528	909	461	697	4,049
30	"	"	大正	634	182	583	1	497	1,000	413	739	4,049
26		23	鹿児島	349	150	906	35	411	531	607	1,000	3,989
14		24	東海	380	527	356	307	740	657	180	815	3,962
37	(6)	25	静岡中央	380	89	996	2	220	657	646	971	3,961
35	(7)	26	沖縄	507	104	774	3	419	954	446	674	3,881
34		27	常陽	365	254	800	87	601	621	467	662	3,857
36		28	北国	349	141	943	34	712	513	499	643	3,834
33		29	広島	476	285	539	69	612	657	291	888	3,817
67	"	"	十	349	134	884	24	510	567	547	802	3,817
44	(8)	31	神奈川	555	147	725	2	489	828	415	647	3,808
16		32	岩手	269	125	846	27	337	495	721	958	3,778
43		33	中園	301	179	827	64	458	468	480	987	3,764
57		34	福井	1,000	469	575	25	297	342	377	678	3,763
85	(9)	"	北洋	444	254	431	71	606	630	420	907	3,763
27		36	大和	396	372	215	379	559	936	257	641	3,755
28		37	福岡	428	274	621	81	509	594	595	628	3,730
21		38	あさひ	396	455	324	331	652	765	13	773	3,709
32	(10)	39	愛媛	492	165	622	17	560	837	303	699	3,695
53	(11)	40	東日	539	214	531	19	627	864	224	673	3,691
112		41	沖縄	539	170	740	14	707	648	396	473	3,687
25		42	秋田	349	162	812	27	410	549	620	753	3,682
59	(12)	43	富山第一	396	134	818	10	384	549	559	820	3,670
38	(13)	44	広島総合	539	216	463	23	568	828	321	701	3,659
48		45	十東	317	175	683	49	483	522	562	856	3,647
59		46	東北	333	160	556	36	757	567	533	689	3,631
40		47	山形	285	109	837	20	335	432	583	998	3,599
55		48	肥後	269	139	850	40	338	414	567	970	3,587
42		49	佐賀	349	134	657	22	374	711	624	677	3,548
94		50	スル	349	200	631	35	441	621	341	912	3,530

信託順位											
前年度 順位	2001年 9月決算 順位	行名	総資産 コア業務 純益率	1人当り コア業務 純益	修正自己 資本比率	資金量 平残	粗利 経費率	国内 資金 粗利ザヤ	有価証券 評価 損益率	金融再生法 基準不良 債権比率	総合点
1	1	三菱信託	638	641	1,000	835	823	285	1,000	890	6,112
2	2	住友信託	509	493	799	842	910	107	842	1,000	5,502
3	3	東洋信託	1,000	1,000	642	425	1,000	0	300	908	5,275
5	4	安田信託	620	700	579	67	802	1,000	381	703	4,852
4	5	中央三井信託	583	361	0	1,000	797	71	9	806	3,627
6	6	日本信託	0	0	520	0	0	714	0	0	1,234

2. 企業評価の主要基準

(1) 『月刊 金融ビジネス』の場合

前の1. (1)、(b)銀行実力ランキングでも述べたが、次の通りである。

(注は省略、前項参照)

【規模】 資金量平残

【収益性】 総資産コア業務純益率 = $\frac{\text{コア業務純益}}{\text{期末総資産}} \times 100\%$
国内総資金利ザヤ (信託専業6行は国内資金粗利ザヤ)

【効率性】 粗利経費率 = $\frac{\text{経費}}{\text{業務粗利益}} \times 100\%$
1人当たりコア業務純益

【健全性】 修正自己資本比率 = $\frac{\text{期末株主資本} - \text{株主資本内の公的資金} + \text{有価証券評価損益の2分の1相当額}}{\text{期末総資産}} \times 100\%$
金融再生法基準不良債権比率 = $\frac{\text{金融再生法基準不良債権}}{\text{期末総与信額}} \times 100\%$

【体力】 有価証券評価損益率 = $\frac{\text{有価証券評価損益}}{\text{売買目的を除く有価証券残高}} \times 100\%$

(2) 及能正男教授『週刊エコノミスト』⁹⁾の場合

西南学院大学及能正男教授は、「詳報・主要行2001年9月中間決算」の中で、「不良債権の償却原資は枯渇、さらなる再編は不可能になった」として、以下の記事を寄せている。

その中で、主要行の決算概況を次のように述べている。

主要行の2001年9月中間決算が発表になった。

9月末の経済状況は株価は日経平均で3月末比25% (3225円) 下落。為替は同

5%の円高であった。また、9月11日の米国同時多発テロ事件を契機として世界同時不況が顕在化した時期でもある。

大手14行の業務純益は、合計2兆1000億円で、米国の急速な景気悪化による、金利低下の影響もあり、前年同期比で6800億円増加した。

しかし、経常利益は1兆円の赤字、前年同期比では2兆円近くの減益になった。三井住友銀行、UFJ、住友信託銀行を除く全行が最終損益で赤字となり、当期利益は計6500億円にのぼる赤字。前年同期比でも1兆円の減少となり、全行中間配当見送りである。

三井住友は5990億円の法定準備金を取り崩して剰余金に繰り入れることに決定。UFJ、あさひ、大和、中央三井信託も、法定準備金の取り崩しを検討する。

また、この中間期から時価会計が、導入されたことにより、株価の下落が直接、決算に影響を及ぼした。株式含み損を減損処理して評価損を計上した結果、2兆円の評価差額金が株主資本を減少させる結果となった。株式の評価損は3.5兆円、売買損も1兆円と巨額にのぼった。

さらに、主要行の中間決算の評価と今後の展望を次のよう述べている。

みずほフィナンシャルグループは、リスク管理債権（6兆円）が主要行全体（20兆円）の30%に達している。これは異常と言うほかはない。リストラを早期に進めて、統合効果を一刻も早く実現することに尽きる。

三菱東京フィナンシャル・グループも、4兆円以上にのぼるリスク管理債権の処理をどのようにして行うのかの道筋はついていない。今中間期の業務純益は3000億円に過ぎない。さらなるリストラや経営上の決断が必要なのではないか。

三井住友も、依然として不良債権処理の道は遠い。業務純益をすべて償却に充てたとしても、完全処理にはあと6年も必要だ。

UFJは、銀行1つ、信託銀行1つのスリムな形にして、早期に統合効果を上げようとしているが、大手行としては、あまり特色のない銀行になってしまった。証券部門の出遅れも目立つ。

あさひ・大和は、スーパーリージョナルを目指すしかない。中央三井信託は、少し合併が早過ぎたのではないか。もう少し待っていれば、別の展開があったかもしれない。

97年11月の山一証券や北海道拓殖銀行の破綻では、業績の悪い金融機関が狙われて破綻していった。しかし今回の中間決算（次頁表）を見る限り、ほとんどすべての主要行の内容が悪い。

95～98年度には、年間で平均9兆円の償却を行っていた。しかし、98年の公的資金注入により、そのペースは崩れ、99年以降、償却は年約5兆円に減少した。このペースの償却では、3年以内に、不良債権問題の根本的な解決はできない。

やはり年間10兆円程度の償却ペースに戻さなければ、増え続ける不良債権に銀行は押しつぶされてしまうだろう。デフレスパイラルの悪循環をどこで切ることができるのかのメドもつかないまま、業務純益の範囲内で償却するのでは、問題はいつまでたっても解決しない。

主要14行2001年9月中間決算概要

	経常利益		税引き後当期利益		実態業務純益	
	01年9月期	前年同期比	01年9月期	前年同期比	01年9月期	前年同期比
※みずほH	▲358,292	▲661,990	▲272,971	▲411,317	580,022	224,418
第一勧業銀行	▲111,441	▲191,290	▲71,916	▲113,288	190,078	44,218
富士銀行	▲20,435	▲144,190	▲12,635	▲67,445	208,747	86,170
日本興業銀行	▲121,259	▲204,184	▲64,739	▲102,740	145,121	72,029
安田信託銀行	▲105,157	▲122,326	▲123,681	▲127,844	36,076	22,001
三井住友銀行	127,148	▲127,957	79,794	▲20,506	515,804	145,331
※三菱東京FG	▲362,788	▲456,607	▲222,948	▲257,396	307,626	75,853
東京三菱銀行	▲318,569	▲388,008	▲190,198	▲206,473	234,966	89,291
(新)三菱信託銀行	▲44,219	▲68,599	▲32,750	▲50,923	72,660	▲13,438
※UFJ・H	9,111	▲161,243	38,454	▲21,702	491,940	212,319
三和銀行	53,014	▲62,365	63,781	24,125	307,983	164,234
東海銀行	12,210	▲11,748	3,508	818	113,780	23,646
東洋信託銀行	▲56,113	▲87,130	▲28,835	▲46,645	70,177	24,439
あさひ銀行	▲54,408	▲81,960	▲29,780	▲44,958	101,533	24,164
大和銀行	▲359,834	▲380,135	▲220,772	▲224,919	53,371	1,260
中央三井信託銀行	▲34,083	▲56,377	▲28,604	▲35,878	65,440	▲10,022
住友信託銀行	11,782	▲26,336	6,109	▲16,718	69,380	6,889
合計	▲1,021,364	▲1,952,605	▲650,718	▲1,033,394	2,185,116	680,212

	不良債権					
	リスク管理	再生法基準	償却額	貸出比率	破綻懸念先以下 上期発生分	破綻懸念先以下 上期残高
※みずほ	6,018,395	6,125,137	982,762		1,384,900	3,390,000
第一勧業銀行	2,459,755	2,483,067	357,400	7.94	646,900	1,533,700
富士銀行	1,474,948	1,527,838	229,810	4.77	321,500	907,600
日本興業銀行	1,541,067	1,567,180	274,421	6.92	218,900	619,600
安田信託銀行	542,625	547,052	121,131	11.57	197,600	329,100
三井住友銀行	3,269,821	3,326,878	342,839	5.35	383,300	2,219,700
※三菱東京FG	4,351,790	4,639,001	268,875		367,300	2,579,600
東京三菱銀行	3,292,557	3,558,781	221,729	9.89	284,200	1,867,000
(新)三菱信託銀行	1,059,233	1,080,220	47,146	10.10	83,100	712,600
※UFJ・H	2,682,766	2,889,171	251,556		534,400	1,860,900
三和銀行	1,263,965	1,367,214	137,351	4.46	262,100	1,065,600
東海銀行	950,834	1,053,032	54,824	5.51	224,600	591,400
東洋信託銀行	467,967	468,925	59,381	8.69	47,700	203,900
あさひ銀行	1,267,551	1,284,696	59,670	6.44	84,700	810,300
大和銀行	885,463	898,793	92,049	8.42	73,600	439,000
中央三井信託銀行	921,794	925,867	49,563	8.68	111,600	413,600
住友信託銀行	599,350	604,025	33,674	5.64	58,000	455,700
合計	20,005,900	20,693,568	2,080,988		2,997,800	12,168,800

(注)

- 不良債権：リスク管理＝破綻＋延滞＋3カ月以上延滞＋貸出条件緩和分、
再生法基準＝破産更正＋危険＋要管理
- 保全カバー率＝（貸し倒れ引当金＋その他引当金）÷リスク管理債権
- 実態業務純益：一般貸し倒れ引当金繰り入れ前、信託勘定償却前
- 証券売買益：3勘定戻、5勘定戻
- 貸出比率＝リスク管理債権÷貸出金残高
- その他引当金＝特定債務者支援引当金＋債権売却損失引当金＋特別留保金
＋債権償却準備金
- 自己資本比率：単体・速報値〔(新)三菱信託は連結〕

前の表は主要14行2001年9月中間決算の中で、不良債権に重点を置いた計数であるが、『月刊 金融ビジネス』の評価基準と比較すると興味深い。

(3) 石川銀行の事例で読み解く「危ない銀行」の見抜き方¹⁰⁾『週刊ダイヤモンド』の場合

金融機関の破たんの前兆は、「ディスクロージャー誌」と呼ばれる公開資料から、ある程度まで読み取ることができる。定期預金のペイオフ解禁まであと2カ月。あなたが預金をしている金融機関は、本当に安全といえるのか。昨年末に破たんした石川銀行（石川県）のディスクロージャー誌を通じて、「危ない金融機関の見抜き方」を伝授する。（「書き出し」から）

以下の、4つもポイントを紹介する。

ポイントその①自己資本比率→「自己資本比率」を参照

金融機関に求められる最低限の自己資本比率は大手銀行で8%、地域密着型の金融機関で4%である。もっとも、地域金融機関でも4%あれば安全とは限らない。石川銀行を例に取れば、2000年3月末に約6%あった自己資本比率が、1年後には4.08%に低下した。さらにその半年後の9月中間決算でマイナス6.27%の債務超過に陥り、破たんに追い込まれている。中小金融機関の場合、金融庁の厳しい資産査定によって短期間に自己資本比率が大幅に下落することがある。地域金融機関といえども8%程度は欲しいところだ。

ポイントその②不良債権→「リスク管理債権」を参照

次に注目すべきは不良債権である。不良債権については、「リスク管理債権」と呼ばれる項目を参照してほしい。リスク管理債権は、危険度の大きいほうから順に「破たん先債権」「延滞債権」「3カ月以上延滞債権」と「貸出条件緩和債権」に分類される。その合計が不良債権残高だ。

不良債権残高が大幅に増加している場合は、貸出資産の劣化が進んでいる。注意が必要だ。同時に貸出金に占めるリスク管理債権の割合（不良債権比率）を計算してみよう。

「リスク管理債権÷貸出金×100」で簡単に算出できる。貸出金は「貸借対照表」の「資産の部」に載っている。当然、不良債権比率が低いほうが健全性は高い。この比率が10%を超えると、健全な金融機関とは言いがたい。石川銀の不良債権比率は約30%で、明らかな異常値だった。

不良債権比率の判断にあたっては、業態別の平均値も参考にしたい。大手銀行の

平均の6.1%なのに対し、地銀7.0%、第2地銀8.2%、信金9.4%、信用組合15.9%。つまり、信組の場合は10%を超えていても、必ずしも不健全とは言い切れない。

ポイントその③剰余金→「貸借対照表」を参照

金融機関が1年間に生み出す収益を上回る額の不良債権を処理する場合、過去の収益の積重ねである剰余金はその原資となる。剰余金は「貸借対照表」の「資本の部」にある。剰余金がマイナス（もしくは欠損金）なら、その金融機関は資本を食いつぶしながら経営を続けている、という意味だ。マイナス幅が拡大し、「資本の部合計」が赤字になれば、債務超過である。石川銀行の場合、2001年3月末に剰余金がマイナスに転落し、資本を大きく食いつぶしていた。破たんの兆候がここに表れていたとっていい。

なお、時価会計の導入で、今期から金融機関が保有する有価証券の含み損の一部が剰余金から差し引かれることになった。資本の部に計上されている「有価証券評価差額金」（または「評価差額金」）がマイナスの場合、この数字を剰余金から引いてやれば、より正確な剰余金が算出できる。

ポイントその④業務純益→「損益の状況」を参照

最後に業務純益だ。業務純益とは、金利収入など銀行の収入から経費を除いたもので、本業の収益力を表す。業務純益の減少は、本業の根幹が揺らいでいることを意味している。業務純益が縮小すれば不良債権処理の余力もなくなり、先述した剰余金を食いつぶすしかない。そもそも、本業の収益力が弱体化し続ける金融機関が健全なはずはない。業務純益が縮小傾向にあれば要注意だ。

残念ながら、危ない金融機関の見抜き方に「絶対」はない。だが、以上の4項目を見れば、金融機関の経営状況はおおむな判断できる。

金融業における企業評価の基準については、以上の3事例によりかなり方向性が掴めたと思う。しかし、一般企業の場合と同様、ここで結論を出すのはまだ早い。さらに諸方面からの検討を加えることをしたい。

3. 注目・話題の金融機関—ケース・スタディ

（『月刊 金融ビジネス』2001年9月号、2002年3月号¹¹⁾より）

(1) 株式保有制限がとんだアダ? 売却迫られる都銀凌ぐ含み益…京都銀行(2001.9)

銀行の株式保有制限（保有株の総額を自己資本内に抑える）が2004年から原則導入される中、市場関係者から注目を集めているのが京都銀行だ。2001年3月末の株

式評価損益は約2793億円の益超。この株価低迷下、全国銀行の中でも東京三菱に次ぐ潤沢な規模を持つ。

京都銀行は戦後、京都府の指定金融機関となり、当時の中小企業振興策を金融面から支えた。このため、保有銘柄には京セラ、任天堂、オムロン、村田製作所といった錚々たる戦後の急成長企業が居並ぶ。それも簿価の安い時期の取得で大株主であるため、含み益が膨らむのは自然な成り行きだ。

だが、ここに来て、株式保有制限という「持つ者」ゆえの悩みが表面化してきた。現状、上限となる自己資本の基準（資本勘定か中核自己資本）や、時価ベースか簿価ベースかの算出形式が定まっていない。そこで、金融審議会の議論に沿って時価ベースとし、自己資本を資本勘定（貸借対照表上の株主資本）と仮定してみる。

京都銀行の3月末の自己資本は約3302億円で、保有株式総額（時価）は約4527億円。すると差し引き、約1225億円分の株式を売却しなければならなくなる。保有株式銘柄が優良企業のため、市場での買い手確保には苦労はないが、売却益の半分は税金に消え、安定収益だった配当金（任天堂は1株当たり年120円）も大きく目減りしてしまう。

こうなると、京都銀行にとっては、とんだ災難ともいえる。株式保有を「企業との総合的な取引関係の維持・強化を図る手段」（柏原康夫頭取）とする地域金融機関の基本スタンスが揺らぎかねない。戦後一貫して果たしてきた中小企業、ベンチャー企業育成がかえってアダになりかねないのだ。

(2) 地元メイン先の倒産相次ぐ、配当原資確保へ持株会社構想—足利銀行 (2001.9)

栃木県内の預金・貸出金シェア4割を持つ名門地銀、足利銀行が苦悶している。2001年3月期の最終利益は93億円。金融庁に提出した健全化計画の52%の達成にとどまった。

足利銀行はバブル時代、ご多分にもれず、国内外で不動産向け融資を拡大。ここ5年間はその不良債権処理に汲々としてきた。99年には第3社割当増資約428億円を実施したほか、公的資金1050億円（優先株式）も導入。

その間、リストラ策を加速させ、前期末で粗利経費率が57%、業務純益では563億円と前期比2.3倍にまで回復した。だが、問題は負のストック。不良債権処理が取引先の破綻で大きく膨らみ、業務純益並みの535億円となって収益の足を引っ張った。

そもそも健全化計画で示した不良債権処理の期初予想は91億円だった。実績と6倍近い乖離となったのは第百生命保険、大手百貨店そごうの倒産という大口破綻だけの理由ではない。むしろ地元有力企業の倒産が揺るがした。

なかでも創業100年を越す老舗、上野百貨店や県内トップのマンション分譲業者、熊谷商事の倒産は県内に衝撃を走らせた。両社とも足利銀行のメイン先。

だが、最大の懸案のもう1つのストックである保有株式がもたらす、公的資金優先株への配当問題（普通株は無配）。3月末時点で配当原資となる剰余金は約169億円。これに時価評価を加えると、評価損であるその他有価証券評価差額金346億円（3月末時点）を差し引くことになり、配当原資が一挙に吹き飛んでしまう。

優先株への配当は9月中間期末と迫っているが、配当は株価情勢を踏まえれば来年3月期末まで見送る可能性も高い。しかし、足利銀行の配当可能ラインは平均株価で1万5000～1万6000円。そこまでの株価回復が期待しにくいなか、「アライアンスを含めた、何らかの方策が必要」（池田常務）と危機感をつのらせる。

具体策は現在検討中だ。「（商法改正で法定資本準備金が配当原資に活用できる）持株会社設立も選択肢の1つ」（同）としているが、まだ構想段階で具体的なシュミレーションに入っているわけではない。それ以前に、配当原資が枯渇した銀行の救済策として、持株会社を設立することには、当然、金融庁も否定的だ。

(3) 「瑕疵担保」活用で好決算、課題は新規の収益基盤確立—新生銀行、あおぞら銀行（2001.9）

特別公的管理から脱した新生・あおぞらの「出直し銀行」組が、2001年3月期決算で大手行をしのぐ好決算となった。最終利益は新生912億円、あおぞらで996億円。大手都銀で最終利益トップだった第一勧業銀行の725億円を軽く上回った。

民間銀行として再出発1年目での好スタートの主因は「不良債権処理と株式含み損という銀行の2大リスクから切り離された」（新生銀行財務担当者）ためだ。2行は特別公的管理からの再民営化時、不良債権を整理回収機構に、保有株式を預金保険機構に大半を売却した。

なかでも「瑕疵担保条項」で、新規発生不良債権処理から解放されたことが大きい。再出発から3年間は貸出債権の価値が国からの譲渡時に比べ2割以上減価した場合、国に簿価で債権を買い戻し請求できる。

前期に発生した瑕疵担保条項の行使額は新生で2100億円（そごうグループ他3社）、あおぞらで369億円（そごうグループ他インターリース、協栄生命保険など4

社)。これ以外にも前期末の行使分で「国へ買い戻し申請中の債権がまだある」(あおぞら銀行主計部)という。

問題は本業の収益力。新生の業務粗利益は今期、前期比8.7%増の約1090億円。特に非金利収入を前期比2.4倍の290億円を増やす計画。投資銀行業務を拡大させるほか、今上記中の普通銀行転換を目指す。

これにより、金融債依存の調達構造を改め、今期中に金融債より預金のウエイトを高めるといふ。ただ激戦が予想される個人リテイルや、日本の金融市場での米国流投資銀行業務で、競争力を上げ収益拡大できるかは未知数だ。

一方、あおぞらの業務粗利益計画は同12.8%増の約640億円。1, 2年債を中心にした資金調達構造は変わらず、資金利益を同12%増加させ実質業務純益で42.8%の大幅増を見込む。

(4) 北陸銀は消費者ローンに活路、不可解な増融資で破綻した石川銀の受け皿探しは難航か…北陸銀行、石川銀行 (2002.3)

北陸地区に厳しい寒波が押し寄せている。第2地銀の石川銀行(石川県)が年の瀬の押し詰まった昨年12月28日、228億円の債務超過に陥り破綻。翌日、緊急に設置した県の融資相談窓口には300社を越す中小企業が駆け込んできた。つい2カ月前には名門地銀、北陸銀行(富山県)が株式の減損処理や不良債権処理で1170億円の最終赤字(2002年3月期予想)を発表。この「北陸銀、石川銀のWショック」は北陸地域経済の先行きに暗い影を落とし始めている。

富山県をはじめ北陸3県と北海道を地盤とする北陸銀行は、今通期予想の不良債権が期初予想に比べ600億円増の850億円に膨らんだ。前述した地元企業の業況悪化を背景に、要注意先債権への予防的引当を強化したのが主因。具体的には「その他要注意先債権」で外資系の外部格付けダブルB格以下、株価80円以下の上場企業、「要管理先債権」についてはシングルB格以下で額面割れ株価の上場企業をそれぞれ特定グループに集約。引当率を7~8%程度(その他要注意先)、35%前後(要管理先)にそれぞれ引き上げた。

地元では構造改革による公共事業の縮小を背景に、これまで比較的堅調だった地場ゼネコンへの影響も危惧され始めた。最近では自主廃業も増えている。こういった厳しい事業環境下で、北陸銀は出遅れた消費性ローンとスモールビジネスローンに収益増強の活路を見だし、来年度の復配(優先株、普通株)を狙うという。

一方で昨年末に命運尽きた石川銀行には、地元や第二地銀関係者からも同情の声

は少ない。98年度から3期連続で最終赤字。対貸出金不良債権比率も3割を超す。主因はオーナー一族の高木茂前頭取（破綻前まで非常勤取締役）時代の異常な融資構造にある。融資残高の5割を県外に貸し出しており、なかでも「東北の政商」として知られる故小針曆二氏の長男、美雄氏との関係を深め、日本ロイヤルクラブや福交商事、裏磐梯観光ホテルなどへの融資を数百億円規模で拡大させていった。

さらに不可解なのは99年春と2000年春に実施した370億円の増資ルートだ。増資先の上位には「スーパーノヴァ」「パシフィックリース」「エヌアイエス」といったカタカナ企業が登場。これらは99年10月に破綻した新潟中央銀行の増資先にも名乗りを上げた。英会話学校を展開するNOVA（大阪市）の関係会社だという。

今後の焦点は石川銀の受け皿探しに移るが、堅実経営の北國銀行（石川県）はじめ「積極的に応じる北陸の金融機関は皆無」といわれ、かなりの難航が予想される。

（鈴木雅幸、渡辺清治記者）

(5) 中間実績を大幅に下方修正、風評は終息だが早期是正発動で増資計画はズレ込む公算大…福島銀行（2002.3）

昨年12月13日以降、県南西部・いわき市の某支店シャッターに「当行は経営破綻しました」との内容の紙を張られたり、同市内で同様のビラを大量にまかれるなどの風評被害を受けたのが福島銀行だ。同市は福島銀発祥の地。警察が内偵中のようだが、支店シャッターに中傷ビラを張る手口は、地元他行でも10年以上前に被害例がある。ただ、今回はタイミング的に、いかにも悪質である。

昨年内で2回目と異例の金融庁検査の結果を受け、同25日の2001年9月中間期決算の実績数値を大幅に下方修正した。危険債権額を320億円→523億円としたことで、個別貸倒引当金が123億円→174億円と増加。つれて要管理債権の貸倒実績率が悪化、一般貸倒引当金も76億円→124億円と増加した。

早期是正措置の発動が発表された25日当日は、取り付け騒ぎの様相を呈した。福島市内の本店には預金の解約の顧客が殺到。同市内の東邦銀行本店にも顧客が押し寄せ、専用駐車場は満車となったが、これは福島銀から県内上位行に移し替える動きからだ。

翌26日には地元紙に松本紀社長の写真入りの広告を掲載。「風評に惑わされないよう」と書いたチラシを支店で配布するなどして、事態の収拾に努めた。

25日の実績修正以前に公表していた約150億円の第3者増資計画は、福島県庁での記者会見で松本社長が「4800の法人・個人で130億円超はメドがついている」と

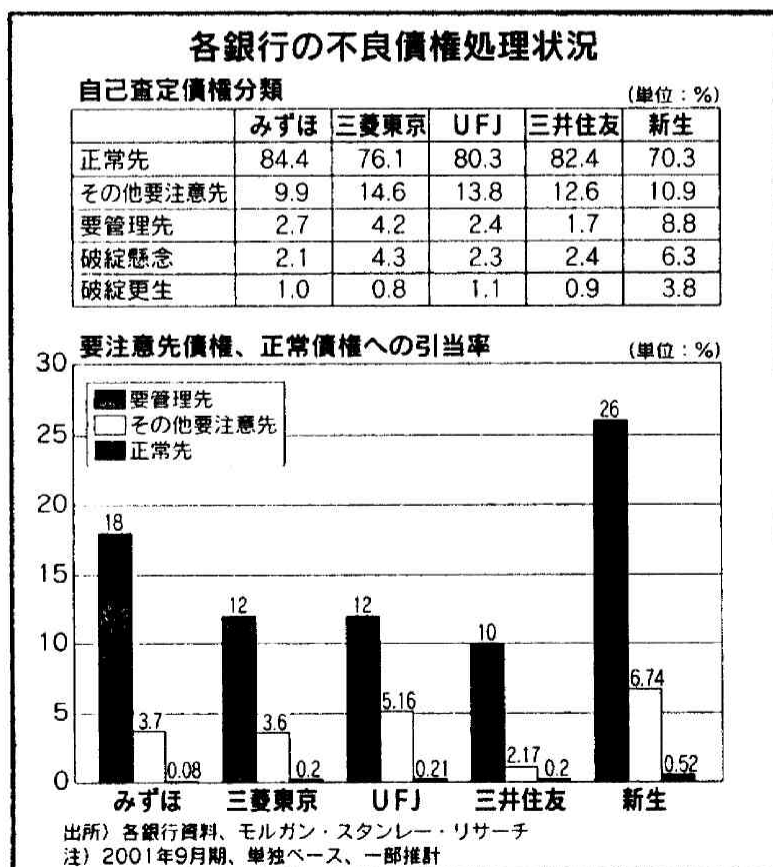
したもの、事態は流動的だ。

創業当初から福島銀と関係の濃い地元企業大手・ゼビオを筆頭に、複数の特定企業が出資額を大幅に積み増す可能性もある。
(山田雄一郎記者)

(6) 浮沈は日本経済とともに…特別引当800億円で要管理先への対応は万全か…みずほ (2002.3)

みずほグループは今年4月からいよいよ再編のフェーズⅡに入り、富士、一勸、興銀の3行は、個人取引中心の「みずほ銀行」と法人取引中心の「みずほコーポレート銀行」の2行に再編される。

これに先立ち昨年、山本恵朗、杉田力之、西村正雄の3人のCEOを含めたトップ9人の退任と、それに代わって富士の前田晃伸副頭取(57歳)みずほホールディングス社長就任など、大幅な若返り人事が発表された。相変わらず3行間のバランスを考えた「たすきがけ人事」との批判は拭えないが「若返り」は前進と受け止めた。同時にもう一段の不良債権処理とリストラ、スピード感のある経営に期待したい。160兆円を超える総資産を持つ超巨大金融グループは、日本経済の縮図ともい



える。みずほが再生すれば、それは日本再生の時でもある。

とはいえ、デフレ不況下では不良債権処理はままならない。今年度決算で2兆円もの不良債権処理を断行、特に要注意先債権に8000億円もの「特別引当」を実施した。結果、別表のように引当率は四メガバンクのなかでもトップの引当率となった(要管理債権ベース)。多くのアナリストも「大口要注意先への対応はかなり進捗した」との評価だ。しかし「銀行のなかでも最も保守的に債務者区分と引当を厳しくしている新生銀行を基準にしてみると、決して高くはない。みずほの場合、分類債権では最も低く、これは自己査定のかんさの表れでもある」(外資系アナリスト)という見方もある。

結局、みずほ信託やみずほ証券も含めたグループ各社とのシナジー効果をどこまで上げられるのか、四月以降の再編効果が短期間で上げられるのか。これに失敗すれば、日本経済の元凶にもなりかねない。株価はさらに売り込まれ、地獄をみることになる。

おわりに―「良い企業」の解釈基準

ここ暫らくの間に、論者が目にした「良い企業」についての解釈基準につながる参考文献には下記がある。(発表順)

- (1) 「特集 10年後生き残る金融機関」『月刊 金融ビジネス』2001年1月号¹²⁾、6～51ページ。

この特集は第1部これから再び失われる10年と第2部金融ニュービジネスの通信簿に分かれている。全体的には金融危機の到来を懸念して悲観論が中心のように見える。第1部では大手行株価下落影響度分析と地銀・第二地銀市場変動耐久度ランキングを示しているので、その一部を紹介しよう。これは状況悪化の下での「良い企業」の見分け方となろう。

経営健全化計画の最終年度の2003年3月期末までの与信コストの推定では、このままの損失の水準が続くとしたシナリオ(3倍シナリオ)を最悪とし、損失の発生水準が減速するシナリオを2本立てた(1.5倍、2.2倍シナリオ)。3年分の償却余力と比較してみると、各行にとって与信コスト負担が体力と収益の大半を飲み込んでしまう、最大の経営課題とっていい。

- (2) 「世界1000社番付2002年版」『日経ビジネス』2002年1月7日号¹³⁾、70～78

将来の与信コストの推定							
銀行名	金融再生法 開示不良債権	危険債権	要管理 債権	未カバー分	1.5倍 シナリオ	2.25倍 シナリオ	3倍 シナリオ
興銀	16,566	6,300	8,601	3,915	5,872	8,808	11,744
第一勧銀	17,686	9,989	3,991	3,747	5,621	8,431	11,242
さくら	17,235	8,808	4,480	4,296	6,443	9,665	12,887
東京三菱	18,411	12,511	3,452	4,707	7,061	10,591	14,121
富士	13,138	6,525	4,443	2,214	3,321	4,981	6,642
住友	19,169	13,512	3,750	7,178	10,766	16,150	21,533
三和	13,005	7,197	2,883	2,728	4,093	6,139	8,185
大和	10,353	4,371	4,006	2,742	4,113	6,170	8,227
東海	6,784	3,842	1,168	1,196	1,794	2,690	3,587
あさひ	8,636	5,036	2,242	2,349	3,523	5,285	7,046
三菱信託	9,061	6,585	1,953	1,461	2,192	3,287	4,383
住友信託	6,784	5,934	804	686	1,028	1,543	2,057
安田信託	4,130	1,084	1,618	1,253	1,880	2,820	3,760
日本信託	1,270	1,172	320	257	386	579	771
東洋信託	3,465	3,284	782	1,030	1,545	2,317	3,090
中央三井信託	7,503	4,507	2,476	1,917	2,876	4,314	5,752
合計	173,196	100,657	46,969	41,676	62,514	93,770	125,027
みずほ	51,520	23,898	18,653	11,129	16,694	25,041	33,388
三井住友	36,404	22,320	8,230	11,473	17,210	25,815	34,419
三菱東京	28,742	20,268	5,725	6,425	9,638	14,457	19,276
UFJ	23,254	14,323	4,833	4,954	7,431	11,147	14,862

注) 未カバー分は、開示不良債権から担保、保証、引当金等を除いたもの

ページ (佐久間庄一)。(一部を引用)

通信、総合電機、電力…。ランキング上位の日本企業に共通するのは多額の減価償却費。トップのNTTは4640億円の純利益に対し、減価償却費は2兆5400億円にも達する。減価償却費が利益を大幅に上回る歪んだ構図は、過去の設備投資がうまく生かされていない証拠だ。トヨタなど一部を除き、このままでは世界で戦えない。不透明な時代の今こそキャッシュフロー重視の経営に転換を急ぐべきだ。

2001年12月、NTTの株価が40万円を割り、上場来安値を更新した。1987年4月につけた最高値の実に8分の1だ。そんなNTTが、今回の世界千社番付では名だたる世界企業を押しえトップとなる不思議――。

米国景気の減速が鮮明になる中で同時多発テロが発生、世界中が将来に対する不透明さを拭い去れないまま過ぎた2001年。信用リスクの不安は日ごとに増大し、マーケットに引導を渡される企業も相次いだ。他方でグローバル化の勢いは止まらず、世界を舞台にした企業競争は激化の一途をたどる。

不透明な時代を企業が生き抜く最大の武器は手元のキャッシュ（現金）であり、キャッシュの創出力である。設備投資や事業拡大のための企業の合併・買収

地銀・第二地銀の市場変動耐久度ランキング(2000年3月期)							
銀行名	不良債権カバー率	有証含み益率	耐久度	銀行名	不良債権カバー率	有証含み益率	耐久度
京都	412.71	43.59	17,989	佐賀共栄	182.61	2.31	421
静岡	525.56	20.02	10,522	神奈川	115.91	3.59	416
伊予	455.71	20.62	9,397	北越	107.55	3.85	414
八十二	382.66	22.12	8,465	京葉	161.77	2.53	408
百五	529.58	14.38	7,613	殖産	137.72	2.92	402
滋賀	286.54	22.69	6,502	東北	221.64	1.80	398
名古屋	333.28	19.07	6,354	愛媛	183.54	1.89	345
阿波	625.03	8.89	5,556	但馬	171.97	1.95	334
静岡中央	391.51	12.75	4,990	沖縄	131.73	2.15	282
岩手	596.14	8.30	4,948	幸福	16.62	15.53	258
鹿児島	484.37	9.85	4,770	長野	193.29	1.29	250
肥後	705.97	6.22	4,389	茨城	110.31	2.17	239
七十七	255.23	15.14	3,864	広島総合	116.98	2.01	234
秋田	343.35	9.77	3,355	トマト	105.85	1.97	208
山形	447.46	7.33	3,278	北洋	177.64	1.16	205
大分	292.48	10.13	2,961	びわこ	95.39	1.99	190
徳島	378.41	7.47	2,827	中京	157.72	1.18	186
愛知	281.74	9.77	2,751	みちのく	143.31	1.29	185
百十四	321.07	8.35	2,681	豊和	190.72	0.92	174
香川	254.98	9.84	2,509	大東	107.89	1.58	170
十六	240.47	10.31	2,479	関西	83.69	1.64	137
中国	406.58	5.79	2,352	北都	98.02	1.29	126
常陽	219.37	9.87	2,164	第三	151.89	0.80	121
三重	282.28	7.51	2,119	福島	119.89	0.80	95
大垣共立	188.45	10.77	2,030	足利	111.86	0.76	85
山陰合同	291.18	6.90	2,007	琉球	62.83	1.13	70
山口	265.72	7.16	1,903	近畿大阪	90.03	0.75	67
群馬	238.81	7.24	1,729	石川	50.54	0.91	45
大正	171.38	8.66	1,483	青森	178.95	0.14	25
福岡	199.98	7.13	1,425	山形しあわせ	134.92	0.12	16
筑邦	201.03	6.30	1,266	なみはや	1.47	11.28	16
佐賀	175.64	6.94	1,219	奈良	120.95	0.11	13
福岡中央	195.09	6.14	1,198	熊本ファミリー	77.29	0.17	13
栃木	243.87	4.89	1,191	わかしお	60.23	0.06	3
千葉	179.81	6.59	1,184	千葉興業	36.86	0.00	▲0
西日本	176.47	6.29	1,109	八千代	73.51	▲0.41	▲30
宮崎	200.52	5.34	1,071	高知	121.49	▲0.29	▲35
北国	225.36	4.71	1,060	東京都民	97.12	▲0.41	▲39
親和	120.95	8.75	1,058	関東	58.41	▲0.68	▲39
東邦	189.40	5.33	1,009	北陸	106.54	▲0.65	▲69
山梨中央	194.38	5.06	983	紀陽	170.35	▲0.43	▲73
スルガ	207.60	4.62	959	札幌	131.78	▲0.65	▲85
富山第一	201.84	4.74	957	北海道	106.51	▲1.12	▲119
十八	195.92	4.53	887	長崎	91.43	▲1.31	▲120
宮崎太陽	189.91	4.44	842	仙台	103.40	▲1.57	▲162
清水	182.78	4.57	835	東和	105.35	▲1.58	▲166
福井	212.69	3.92	833	東日本	129.88	▲1.29	▲167
鳥取	270.38	3.01	815	つくば	61.09	▲2.83	▲172
広島	198.44	4.11	814	池田	124.70	▲1.44	▲179
第四	175.19	4.53	794	みなと	157.58	▲1.21	▲191
せとうち	138.82	5.31	737	島根	140.75	▲1.47	▲207
武蔵野	201.66	3.61	727	九州	95.93	▲2.18	▲209
横浜	175.65	4.11	722	泉州	67.07	▲3.16	▲211
沖縄海邦	168.30	4.08	686	中部	67.05	▲3.28	▲219
福岡シティ	147.81	4.02	594	近畿	56.44	▲4.06	▲228
富山	236.94	2.34	553	岐阜	76.20	▲3.54	▲269
四国	173.93	3.07	534	南日本	155.36	▲4.57	▲710
南都	198.88	2.56	509	西京	140.83	▲5.27	▲742
福邦	155.98	3.26	508	和歌山	118.00	▲7.49	▲883
荘内	282.93	1.77	501				
北日本	154.27	3.08	475				
大光	143.47	3.19	458				

注) 不良債権カバー率=(コア業務純益+株主資本+有価証券含み損益+一般貸倒引当金+個別貸倒引当金)÷金融再生法算定開示債権×100
耐久度=有証含み益率×不良債権カバー率(数字が大きいほど上位)

(M&A)、研究開発 (R&D) を進め、一方で株主にきちんと報いるためにも、キャッシュを十分に確保することが欠かせない。本誌が2001年新年号から始めたキャッシュフローベースの世界千社番付で見て取れる企業のキャッシュ創出力は、不透明な時代にあって重要性を一段と増している。

2002年版ランキング（ここでは掲出省略）を見た時、読者の方々はやや不審に思われるかもしれない。トップのNTTだけでなく、通信から半導体へと移った情報技術 (IT) 不況のあおりで多額の赤字を出し、合わせて数万人規模の人員削減に取り組む総合電機各社が堂々と上位ランクされているからだ。日立製作所は前年の43位からは後退したものの56位。富士通85位、東芝96位といずれも100位以内を確保している。

これは、番付の対象として直近本決算、つまり多くの日本企業の場合は2001年3月期の数字を採用していることによる。各社とも世界的な携帯電話・パソコン特需に加えて米国の好景気の恩恵を受け、2001年3月期の連結純利益は日立で1043億円、


順位	社名
1	NTT
2	エクソンモービル
3	ベライゾン・コミュニケーションズ
4	ロイヤル・ダッチ・シェルNL
4	ロイヤル・ダッチ・シェルUK
5	フォード・モーター
6	BP
7	ゼネラル・モーターズ
8	ゼネラル・エレクトリック
9	SBCコミュニケーションズ
10	AT&T
11	シティグループ
12	ドイツテレコム
13	ダイムラークライスラー
14	インテル
15	シェブロンテキサコ
16	IBM
17	ガスプロム
18	トタルフィナ・エルフ
19	トヨタ自動車
20	ブリティッシュ・テレコム

東芝961億円などと激増した。ところが、今期に入って半導体市況の低迷で実績は急速に悪化した。2001年9月に米国で発生した同時多発テロの影響も無視できない。2002年3月期に総合電機各社は軒並み1000億円単位の連結最終赤字に陥る見通しだ。

(3) 「実践EVA最強経営」『週刊東洋経済』¹⁴⁾東洋経済新報社、2001年10月20日号、28～59ページ（山本隆行、福田 淳、長谷川高宏）。

EVAとは、社員や取引先、さらには株主などすべてのステークホルダーの期待を上回って、一定期間にどれだけの経済価値を生み出したかを測る経営指標である。「資本コスト」の概念を持ち込み、企業のパフォーマンスを、操作可能な会計上の利益ではなく、キャッシュベース、つまり「現実」に即して把握するところにこの指標の強みがある。

EVAは損益計算書とバランスシートを橋渡しする指標ということもできる。売上高や利益を最重要視してきたこれまでの利益概念では、ある利益を生み出すのに、いったいどれだけの資本費用がかかっているかは見過ごされてきた。しかし、資本コストを勘案するEVAでは、資本費用を上回る利益を上げなければ企業価値を生んだことにはならない。

 **MVAランキング**
(2001年9月28日時点)

最新 順位	3月末 順位	社名	MVA (億円)
1	1	トヨタ自動車	46,925
2	4	武田薬品工業	38,718
3	2	NTT	23,803
4	8	任天堂	16,157
5	5	キヤノン	14,853
6	12	花王	12,616
7	6	ホンダ	12,376
8	3	ソニー	11,093
9	13	イトーヨーカ堂	10,846
10	14	セコム	10,724
11	10	村田製作所	9,678
12	9	ローム	8,164
13	17	信越化学工業	7,480
14	7	NEC	7,405
15	32	ヤマト運輸	7,067
16	23	リコー	6,624
17	26	日本テレコム	6,607
18	44	藤沢薬品工業	6,037
19	29	富士写真フイルム	5,268
20	35	HOYA	5,142

(注) 投下資本は2001年3月末時点のランキングのものを使用

コストのかかる資本は何も借金に限らない。株主から調達した株主資本にもコストはかかる。なぜなら、リスクな株式に資本を投じる投資家は当然、安全な銀行預金以上のリターンを求めているからだ。幾ら会計上の利益を積み上げてみても、EVAがマイナスを続けていれば、その経営者は株主の期待を裏切り、企業価値を破壊する「デストロイヤー」と一刀両断されることになる。

〔参考〕

EVA (Economic Value Added 経済付加価値)

米スターン・スチュアート社が開発した経営評価指標 (EVAは同社の登録商標)。企業や事業成果の価値を利益ではなく、そこから投資コストを差し引くことで、「株主への価値還元」を捉えることができる。

EVAと同様の内容を表す指標を他社が市場に紹介したことで、訴訟に発展したケースもあった。このことは、コンサルティング会社が単に「儲かりそうだから」という発想をした結果ではなく、市場評価やステークホルダーを重視する当世に、EVAの考え方が有効だと判断されたと考えるべきだろう。

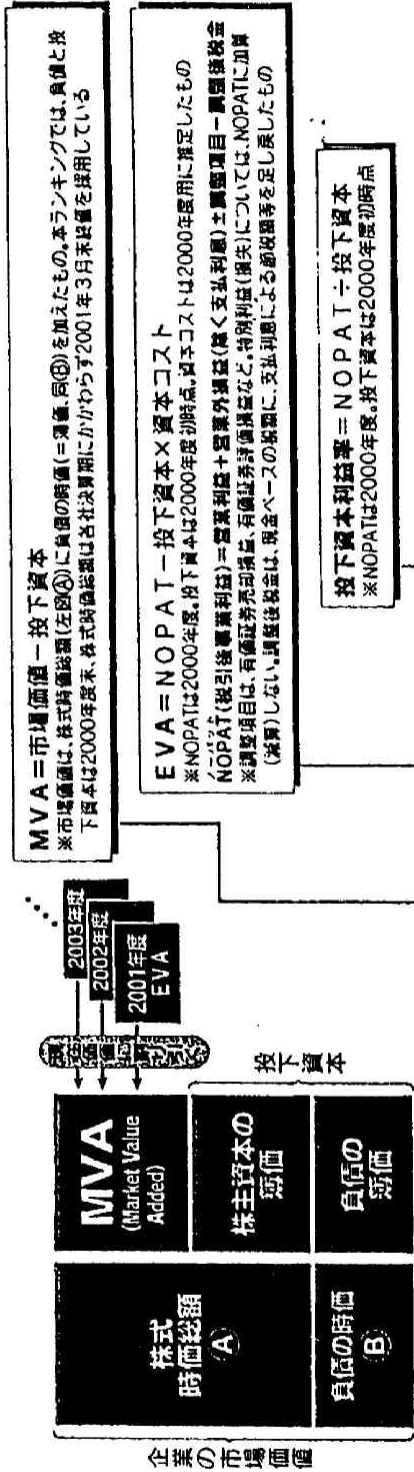
国内でもグローバル化の流れから株主重視の企業経営に転換していることもあり、財務指標の1つとしてEVAの採用が加速している。花王、旭化成、松下電工など、大手企業やグローバル企業を中心に導入が相次いでおり、事業だけではなく、個人の業績評価への連動を試みる企業も少なくない。

EVAを評価指標として採用すれば、すぐさま株主重視、経済的付加価値の向上が実現するわけではない。経営幹部、マネジャー、現場のEVAに対する理解を深めさせるとともに、意識改革が必要とされる。

意識改革の即効薬として、評価指標の1つにEVAを積極的に採用する企業がある一方で、着実な展開を指向するところもある。いずれの導入アプローチをとるにしても、何らかの形でEVAを経営システムの中に組み込まなければ、所期の成果達成や定着化に貢献することは難しいだろう。

(『週刊エコノミスト』2001.11.20.75～76ページ)

同じスターン・スチュアート社の指標にMVA (Market Value Added) がある。以下に参考掲出する。(同誌38ページ) 評価基準についても参照。



順位は2001年3月末時点のMVAの大きい順、99年度、94年度の順位は、2000年度の定額で再計算されている。94年度順位の「-」はMVAのデータなし。対象は株式を上場(店頭含む)している企業のうち2001年3月末時点の市場価値上位1000社。ただし金融、不動産、電力、ガス、鉄道は除く。他企業あるいは政府等の持比率が50%を超える企業や、2期分の連結財務諸表や市場データが入手不可能であったり、資本費動向により大きく資本が変動している等の理由から分析が困難な企業や、買出時点において上場廃止および廃止が予定されている企業も除く。決算期変更のあった企業の投下資本利益率と資本コストは年率化で対応しているが、EVAに關しては調整していない。社は2000年度末時点。附録データは東洋経済新報社、市場データはトムソンフィナンシャルデータベースより、買出はスターン スチュワートの登録商標。本ランキングについての問い合わせはスターン スチュワートの村松謙氏(FA X03-3431-3380)へ

順位	99年度 94年度 順位	社名	MVA (億円)	EVA (億円)	投下資本 (億円)	投下資本 利益率	資本 コスト
1	2	トヨタ自動車	95,190	855	111,630	5.17%	4.38%
2	1	日本電信電話	63,170	▲200	138,786	4.32%	4.48%
3	3	ソニー	52,331	▲1,047	39,821	3.44%	6.23%
4	5	武田薬品工業	43,608	1,154	10,629	15.66%	3.81%
5	11	キヤノン	26,046	408	19,345	7.43%	5.27%
6	22	ホンダ	24,555	899	40,189	6.78%	4.34%
7	8	NEC	24,216	▲514	25,644	2.51%	4.36%
8	21	任天堂	20,916	788	8,096	15.61%	4.57%
9	9	ローソン	18,676	593	5,429	17.98%	5.67%
10	6	村田製作所	18,487	567	6,901	17.01%	7.47%

資本コスト = 株主資本コスト × 株主資本比率 + 税引後負債コスト × (1 - 株主資本比率)
 ※株主資本コスト = リスクフリーレート + 当該会社株式のTOPIXに対するβ値 × 株式のリスクプレミアム。ここではリスクフリーレートを約1.8%、株式のリスクプレミアムを約4%に設定。β値は過去5年の配当込みの月次株価を基に算出。株主資本比率は時価ベース、つまり左図の(A)÷(A+B)。
 税引後負債コストは利率 × (1 - 税率) で表され、ここでは利率(年)を約2%、税率を約40%として計算した

投下資本 = 正味運転資本 + 固定資産 + 調整項目
 ※正味運転資本は、流動資産から有価証券以外の流動負債を引いたもの。調整項目は、割引手形、繰上税引、繰上減価償却額、その他有価証券評価差額金、繰上税金、特別損益など。データは2000年度末時点

注（参照文献を含む）

まえがき

- 1) 大倉雄次郎『企業評価入門』中央経済社、2001年、1ページ。
- 2) 同上書、6ページ。

I 一般企業関連

- 3) 「急落する企業業績」『週刊東洋経済』2001年9月22日号、28～37ページ。
- 4) 「株価100円割れ企業が続出」『日経ビジネス』2002年1月14日号、114～116ページ。
- 5) 「問題企業30社リスト」『週刊ダイヤモンド』2001年10月13日号、30～32ページ。
- 6) 「倒産危険度ランキング」『週刊ダイヤモンド』2001年11月10日号、27～37ページ。
- 7) 「新会計基準でみえた危ない会社」『週刊ダイヤモンド』2001年7月28日号、28～45ページ。

II 金融業関連

- 8) 2001年9月中間期決算「銀行・証券総合ランキング」特集、『月刊 金融ビジネス』東洋経済新報社、2002年3月号、10～83ページ。
- 9) 及能正男「詳報・主要行2001年9月中間決算」『週刊エコノミスト』毎日新聞社、2001年12月11日号、18～22ページ。
- 10) 「石川銀行の事例で読み解く「危ない銀行」の見抜き方」34、35ページ、特集ペイオフ解禁直前！ 地方金融機関 生死の一线『週刊ダイヤモンド』2002.2.2、32～49ページ。
- 11) 「注目・話題の金融機関」『月刊 金融ビジネス』東洋経済新報社、2001年9月号（24～31ページ）および同上2002年3月号（24～27ページ）。ただし、銀行関係に限定。

参考文献（一般企業関係）

上井・野村編著『日本企業 理論と現実』ミネルヴァ書房、2001年。

小浜裕久『戦後日本の産業発展』日本評論社、2001年。

北澤正敏『現代バブル倒産史』商事法務研究会、2001年。

Ⅱ 金融業関連

参考文献（金融業関係）

橋本光憲『金融不祥事と内部管理—銀行の組織風土を問う』エルコ、2001年。

スタンダード&プアーズ編『日本の金融業界』東洋経済新報社、2001年。

貝塚啓明編『金融ビジネス事典』「戦後金融業の変遷」産業調査会、2000年。

おわりに

12) 「特集 10年後生き残る金融機関」『月刊 金融ビジネス』東洋経済新報社、2001年1月号、6～51ページ。

13) 「世界1000社番付2002年版」『日経ビジネス』2002年1月7日号、70～78ページ。

14) 「実践 EVA最強経営」『週刊東洋経済』東洋経済新報社、2001年10月20日号、28～59ページ。