

# 企業のディスクロージャー情報に対する学生の反応

宗 岡 徹

## 【はじめに】

企業会計は、外部利害関係者のために情報提供するものであり、財務会計と呼ばれている。このようなディスクロージャーにかかる日本の教育を見ると、情報提供側、特に財務書類の作成のための「簿記」の教育が主流となっており、仕訳から残高試算表の作成、さらに貸借対照表、損益計算書の作成という一連の手続きの教育が重視され、日本商工会議所や全国経理協会が行う簿記検定試験の合格が当面の目標となっている。それに対し、会計情報等のディスクロージャー情報を利用する側の教育については、「財務分析」という科目として、あるいは、「ファイナンス」にかかる教育の一つの分野、あるいは「金融教育」の一環として、主として「財務情報（会計情報）」、特に「貸借対照表」「損益計算書」（「キャッシュフロー計算書」）に基づく「財務分析」、その中でも、昔ながらの「比率分析」の教育が行われている。当該大阪商工会議所が当該分野の検定試験として「ビジネス会計検定試験」を実施しているが、日本商工会議所の「簿記検定試験」ほど普及しているとは言えないようである<sup>1)</sup>。しかしながら、比率分析等を超える、財務諸表の膨大な注記資料の利用についての教育や、有価証券報告書の約半分程度の分量を占める「非財務情報」について、その内容や利用方法等についての教育はほとんど行われていないのが実情と思われる。

これに対し、実務では「有価証券報告書」等のディスクロージャー情報を活用している。筆者が銀行で企業審査を行っていた時、上場企業の審査においては当然であるが、非上場企業の審査でも、ライバル企業、取引先企業等に上場企業がある場合は、当該企業の複数年にわたる有価証券報告書を徹底的に読み込んで、当該企業のみならず業界の全体像を把握してから審査に臨むように指導され、実践していた。もちろん、会社からも情報を入手するのであるが、有

---

1) 大阪商工会議所が実施する「ビジネス会計検定試験（2023年10月15日実施）」の受験者数が2級2,113人、3級4,158人であるのに対し、日本商工会議所の「簿記検定試験（2023年6月11日実施）」の受験者数が2級10,618人、3級31,818人であり、ネット試験（2023年4月～9月）の受験者数が2級48,996人、3級102,672人であり、大きな差があるのが実情である。

価証券報告書等の事前調査で目星をつけた、その企業にとって重要となる情報を要求することができれば、企業審査はスピーディかつ的確に行うことができるようになり、結果的に効率的な審査を行うことができるのである。

前述の通り、この「宝物」をどう読み解くかということについて、大学ではあまり教育する機会がない。大学に奉職してからは、「ディスクロージャーの概要とその情報利用」について、大学院のゼミや授業で教育を行ってきたが、できれば学部で授業をしたいと考えていた。

### 【教育に関する研究との関わりについて】

関西大学の専門職大学院の開設にあたり、大学院の先輩である柴健次先生のお誘いで実務家教員として奉職することになった。それまでは、監査法人を経て、銀行、メーカーで企業審査やファイナンス等を担当してきており、公認会計士・税理士や企業の経理担当等のように、会計にどっぷりと浸かった仕事を行ってきたわけではなかった。とはいっても、米国の年金会計を意識した金融商品（退職給付信託）を開発する等、会計とファイナンスを横断する分野の仕事も行っていた。そのため、退職給付会計が日本に導入される際に会計基準の「実務指針」の作成に参画した。また、「証券アナリスト」試験の試験委員会委員を20年以上携わる等、会計とファイナンスにまたがる領域に関わってきた。

2006年4月に関西大学に着任して、柴先生から「会計教育」についての勉強も要請され、その成果として、これまでかかわってきた「退職給付会計」の特殊性とその教育に関する論文を執筆した<sup>2)</sup>。そして、実際に授業を行うようになると、教育に関する関心が増し、様々に工夫して授業を行うようになった。2013年、文部科学省が、産学連携による社会人の再教育を企図して募集した『学び直し大学院プログラム』に、「海外子会社の経営を担う人材を育成する大学院教育プログラム」をテーマに応募し採択された。その結果、2014年～2016年の3年間、プログラムコーディネーターとして、社会人教育プログラムを開発した<sup>3)</sup>。その過程で、教育に関する研究を行い、「社会人教育」「反転授業」に係る論文等も執筆している<sup>4)</sup>。

---

2) 宗岡徹「退職給付会計に係る会計処理の教育」、柴健次編著『会計教育方法論』203-230頁、関西大学出版部、2007年2月

3) 「ASEANの海外子会社を有する中堅企業において、当該海外子会社の経営者を育成することで、将来、当該企業全体の経営層で確約する人材とする」ことをコンセプトとしている。当該プログラムは、産学連携のプログラムとして、りそな総合研究所や大阪府、関西経済連合会等との協働の成果として開発された。現在も関西大学梅田キャンパスにおいて開講しており、主としてASEANに子会社を有する企業から派遣された社会人が学習している。

4) 宗岡徹「東南アジアに進出した中堅・中小企業の現地経営者の養成」、『現代社会と会計』第8号、関西大学大学院会計研究科、2014年3月

宗岡徹「東南アジア進出企業の現地子会社の経営者の養成の必要性」、『現代社会と会計』第9号、関西大学大学院会計研究科、2015年3月

このように、柴先生の導きから、文部科学省の「学び直しプログラム」の採択もあって、会計やファイナンスのみならず、社会人教育、反転授業等の「教育」について、研究・実践を行ってきた。今回、学部的一般教養科目において、初めて手に取るであろう「有価証券報告書」等のディスクロージャー資料に、学生がどのように反応し、どのように利用するのか、すなわち、当該分野の教育とその成果をまとめたものが本稿である。

## 【授業の概要】

2022年度秋学期に、一般教養科目として「優良企業の見分け方」という授業を担当した。対象は、経済学部、社会学部、人間健康学部、システム理工学部、環境都市工学部、科学生命工学部の1, 2年生であり、受講者数は434名であった。就職活動を意識したような、キャッチーな科目名であるが、シラバスには、「この授業の目的は、企業が開示する「財務情報」や「非財務情報」、その他の資料をもとに、その企業が「優良企業」かどうかを自ら判断できるようになることです。具体的には、株式会社の基本的な仕組みを理解するとともに、必要な情報を入手し、分析手法等を用いて、情報を読み解き、企業評価についての総合的な判断を修得することを目指します。」と記載した通り、企業のディスクロージャー情報（財務情報、非財務情報）を幅広く利用して、企業の実態を把握し、「優良」かどうかの判断をする力を身に着けることを目的とした授業を行った。オンデマンド授業を行い、オンラインによるテストを実施するとともに、レポートを提出させた。

大学の教育の全体からいえば、「財務会計」や「企業分析」等の会計・ファイナンス分野の導入科目と位置付けられる。有価証券報告書（決算短信）には、「財務情報」（貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書のみならず、注記事項も含めた広い範囲の会計情報）から「非財務情報」まで、企業に関する様々な情報が開示されており、さまざまな利用が可能で、企業の実態をつかむ上で重要な情報である。授業は、有価証券報告書（決算短信）等の情報内容とその利用を教えることを企図している。特に、有価証券報告書は、行政罰のみならず刑事罰もあるディスクロージャー情報であり、その記載内容の正確性、信頼性は非常に高いものであることを教えている。同時に、巷にあふれるさまざまな情報は玉石混交であり、その信頼性につ

---

宗岡徹「The importance of human resources education for the management of overseas subsidiaries, and the relevant educational issues」、『現代社会と会計』第9号、関西大学大学院会計研究科、2015年3月

宗岡徹・西尾三津子「An Attempt At Flip Teaching in Continuing Education - Implementation of a Graduate Education Program for Executive Development -」、『現代社会と会計』第10号、関西大学大学院会計研究科、2016年3月

宗岡徹・西尾三津子「社会人教育における反転授業」、森朋子・溝上慎一編『アクティブラーニング型授業としての反転授業 実践編』、ナカニシヤ出版、2017年5月

その他、講座の宣伝を兼ねて「りそな一れ」等の雑誌への執筆も行った。

いての吟味を行ってからではないと利用できないことについても講義し、ネット社会における「情報の信頼性」の吟味の必要性についても強調するようにしている。

教える側としては、以上述べたような目的をもって授業をしているが、受け取る側の学生はどのように考えているのであろうか。図1は第1回目の授業で受講者に対し、受講動機を複数回答可で尋ね

図1 受講の動機

| n=377 | 就職先を見分ける     | 投資先を見分ける    | その他<br>・商品購入等で支援<br>・強みにしたい |
|-------|--------------|-------------|-----------------------------|
|       | 352<br>93.4% | 49<br>13.0% | 30<br>8.0%                  |

たものである。93.4%が「就職先を見分ける」としており、「投資先を見分ける」(13.0%)、その他「商品購入等で支援」「(自分の)強みにしたい」(8.0%)を大きく引き離している。「優良企業の見分け方」という授業名から、「優良企業」＝「就職先としておすすめの企業」という誤解が生じた可能性があり、受講者の期待と授業内容が合致しない可能性はあるが、「有価証券報告書等を利用して、財務情報と非財務情報を総合的に判断して優良企業を見分ける」ということは、就職活動においても十分通用するものである。利益がなければ、従業員（や株主等の利害関係者）への分配ができないし、企業がつぶれてしまえば「優良」ではありえないことから、「優良企業」の基本的条件として「収益性」と「安全性」が高いことが挙げられよう。さらに、給与や福利厚生、職場の雰囲気や職場環境等も企業の存続と利益を基礎としていることを理解する必要がある。その意味で、「優良企業を見分ける」には、「収益性」「安全性」が重要であることを理解させることが、教育の目標の一つということになる。

### 【授業内容について】

全授業を通じた課題として学生に課したのは、以下の3社について、「投資先」として「優良性」と、「就職先」としての「優良性」について順番をつけることである。そのために、企業のディスクロージャー情報として「有価証券報告書」と「決算短信」にアクセスさせて、「優良であること」の意味について、様々な角度から講義を行い、オンラインによるテストを行った。

- 大阪を基盤とする3社（プライム上場企業）について、授業並びにオンラインによるテスト、レポートを通して、有価証券報告書、決算短信、HP等を調べさせる
  - A社：化学メーカー、売上高約178億円、関西・関東・中国に工場  
従業員数約450名、平均勤続年数約15年、平均年間給与約750万円
  - B社：不動産業、売上高約178億円、大阪を中心にオフィスビルを賃貸  
従業員数約50名、平均勤続年数約10年、平均年間給与約1000万円
  - C社：専門商社、売上高約925億円、日本全国、東南アジア等でB2B  
従業員数約800名、平均勤続年数約15年、平均年間給与約600万円
- データは、2022年9月現在で最新の有価証券報告書等から抽出

まずは「有価証券報告書」と「決算短信」の違いについて説明した。例えば、「有価証券報告書」は金融商品取引法に基づいて作成されている法定書類であること、罰則があるため、記載内容は非常に正確であることが期待できること、全企業が非財務情報と財務情報について同じ内容のディスクロージャーを行うこと、非財務情報の中に、就職において参考となるであろう「従業員数」「平均年齢」「平均勤続年数」「平均年間給与」が開示されていること、主たる財務情報として、学生が簿記検定等で学習している財務諸表（損益計算書、貸借対照表）とキャッシュフロー計算書等に加え、膨大な注記が開示されていること等を説明した。また、「決算短信」は、タイムリーディスクロージャーのために、証券取引所の規則に従って決算日後45日以内に開示されること、その本体は最初の2～3頁であり、有価証券報告書で開示される非財務情報と財務情報の一部が添付資料として添付されていること等を説明した。

さらに、企業をめぐるさまざまな利害関係者（ステークホルダー）がいること、利害関係者により、企業についての関心ある情報の内容、範囲、期間等に違いがあることを説明した。さらに、企業は、財・サービス市場（顧客による評価）、労働市場（従業員による評価）、資本市場（投資家による評価）、情報市場（マスコミやSNS等による評価）、環境市場（地域順民や国・地方自治体、その他環境評価団体等による評価）という5つの市場から評価されていること、有価証券報告書や決算短信は、資本市場のために開示される資料であるが、その他の市場でも評価のために使われる場合があることを説明した。また、簿記を勉強していない学生のために、財務諸表の内容について講義するとともに、収益性分析、安全性分析等の企業分析の考え方や指標の計算方法について講義した。

特に、収益性分析の指標と安全性分析の指標は、自分で計算させるように指導した。前述の通り、利益がなければ、従業員（や株主等の利害関係者）への分配ができないし、企業がつぶれてしまっただけでは「優良」ではありえないことから、「優良企業」の基本的条件として「収益性」

（単位：億円）

|         | A社     | B社     | C社    |
|---------|--------|--------|-------|
| 売上高     | 178    | 178    | 925   |
| 事業利益    | 19     | 54     | 49    |
| 当期純利益   | 12     | 52     | 36    |
| 総資産     | 206    | 1520   | 757   |
| 自己資本    | 119    | 704    | 415   |
| ROA     | 9.03%  | 3.54%  | 6.51% |
| 事業利益率   | 10.57% | 30.24% | 5.33% |
| 総資産回転率  | 0.86   | 0.12   | 1.22  |
| ROE     | 10.34% | 7.34%  | 8.53% |
| 当期純利益率  | 6.92%  | 28.99% | 3.83% |
| 財務レバレッジ | 1.73   | 2.16   | 1.82  |

|            | A社      | B社      | C社      |
|------------|---------|---------|---------|
| インフラストラクチャ | 177.74  | 10.77   | 4931    |
| 自己資本比率     | 60.22%  | 46.93%  | 50.87%  |
| 固定比率       | 73.39%  | 195.67% | 55.37%  |
| 固定長期適合率    | 44.20%  | 97.22%  | 52.11%  |
| 流動比率       | 261.82% | 149.37% | 157.01% |
| 当座比率       | 227.48% | 124.97% | 143.62% |
| ベータ        | 0.201   | 0.963   | 1.123   |
| 実効金利       | 0.31%   | 0.76%   | 0.63%   |
| 事本コスト率     | 1.06%   | 4.69%   | 5.46%   |
| WACC       | 0.87%   | 2.68%   | 5.44%   |
| ROIC       | 8.10%   | 4.05%   | 8.60%   |

と「安全性」が高いことがあり、給与や福利厚生、職場の雰囲気や職場環境等も企業の存続と利益を基礎としているからである。

また、有価証券報告書で開示されている「従業員数（連結）」は、A社：339人、B社：51人、C社：712人、「平均年齢」、「平均勤続年数」は、A社：43.9歳、15.6年、B社：46.8歳、10.2年、C社：39.1歳、15.4年であり、「平均年間給与」は、A社：765万円、B社：993万円、C社：607万円であった。年齢差と給与差の関係から、どの会社の給与が高いのかが想像できる。また、「平均入社年齢」を計算すると、A社：28.3歳、B社：36.6歳、C社：23.9歳であり、新卒採用と中途採用の比率等を想定することが可能となるし、入社しやすさも想定できることを説明した。

### 【投資先としての優良企業の評価】

以上の資料等をもとに、投資先としての優良企業について、「順位」をつけ、その理由（重視するポイント4つ）をレポートとして提出させた。結果をまとめると右表の「投資先としての優良企業」のとおりである。なお、評点は、1位5点、2位3点、3位1点として平均して求めた。

A社が第一位、第二位がわずかな差でC社、最も評価が低かったのはB社であった。順位を決めるにあたって、学生が重視するポイントは以下のとおりであった。

投資先としての優良企業

| n=301 | A社    | B社    | C社    |
|-------|-------|-------|-------|
| 評点    | 3.445 | 2.249 | 3.306 |
| 1位    | 133   | 56    | 112   |
| 2位    | 102   | 76    | 123   |
| 3位    | 66    | 169   | 66    |

重視するポイント

|     | 社会貢献 | 人事項目  | 収益性   | 安全性   | 成長性   | PL項目  | BS項目  | 株式項目  |
|-----|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 重視数 | 10   | 43    | 214   | 168   | 40    | 102   | 35    | 87    |
| 割合  | 3.3% | 14.3% | 71.1% | 55.8% | 13.3% | 33.9% | 11.6% | 28.9% |

「収益性指標」を挙げたのが71.1%であった。具体的には、「ROA・ROE (40.5%)」、「ROIC・WACC・EVA (21.6%)」、「両方 (9.0%)」であり、「収益性」が高くなければ、株主への配当を増やすことができないということを十分に理解しているようである。ただし、文章からはROAとROEの区別が十分にできていないことが伺え、収益性指標の内容を良く理解しているとは言い難いようである。また、「安全性指標」を挙げたのが55.8%であった。「自己資本比率 (25.6%)」、「インタレスト・カバレッジ・レシオ (11.6%)」、「両方 (18.6%)」であり、投資の基本として、企業が存続することが最低条件であることを十分に理解しているといえよう。

次に、「PL項目」を挙げたのが33.9%、「BS項目」を挙げたのが11.6%であった。PL項目の内訳は、「売上高：11.6%」、「当期純利益：25.9%」であったが、当該指標を重視した理由とし

て、その多くは収益性指標であるように記述されていた。一方、BS項目は「総資産：6.3%」、「純資産：6.3%」であったが、「企業規模が大きいこと＝安全性が高い」と認識しているような記述が多くみられた。これらの比率を加算すると、「収益性指標」は100%を超え、「安全性指標」は67.1%となり、この2つの指標を非常に重視していることがわかる。

さらに、株価や配当等に関連する「株式項目」は28.9%であり、「株価収益率（PER）10.3%」、「一株当たり配当金9.3%」、「一株当たり利益3.7%」であった。「株主優待」を挙げたのが8.6%であった。さらに、「売上高や利益の成長率：成長性指標」を挙げたのが13.3%であり、「今後も成長することが重要」としている。

「人事項目」を挙げたのが14.3%あり、「平均年間給与」（有価証券報告書「従業員の状況」より）：8.3%、「福利厚生充実」：6.0%、「離職率」：5.6%であった。「就職先としての優良企業」の評価と間違えている学生も多く見られたが、一部の学生からは、「従業員にやさしい企業は投資に値する」との考えや、自分が入社したい「優良企業」に投資したいとの考えが記載されていた。

以上をまとめると、多くの学生は「収益性指標」「安全性指標」に注目しており、特に、「収益性指標」と意識したと思われる指標を挙げた割合が100%を超えており、67.1%の「安全性指標」よりも「収益性指標」を重視している。

なお、「投資先としての順位」は、A社⇒C社⇒B社であり、「ROA」「ROE」「自己資本比率」の順番と一致していた。特に、B社が最下位となったのは、不動産業特有の負債の多さやROAの低さがあり、敬遠されているようであった。

### 【就職先としての優良企業の評価】

就職先としての優良企業について、「順位」をつけ、その理由（重視するポイント4つ）をレポートとして提出させた結果が右表の「就職先としての優良企業」である。なお、評点は、同様に、1位5点、2位3点、3位1点として平均して求めた。

A社が第一位、第二位がB社、最も評価が低かったのはC社であった。重視するポイントは以下のとおりである。

就職先としての優良企業

| n=252 | A社      | B社      | C社      |
|-------|---------|---------|---------|
| 評点    | 3.57143 | 2.84921 | 2.57937 |
| 1位    | 116     | 84      | 52      |
| 2位    | 92      | 65      | 95      |
| 3位    | 44      | 103     | 105     |

重視するポイント

|     | 社会<br>貢献 | 勤続・<br>離職 | 給与    | 休日    | その他<br>労働条件 | 福利<br>厚生 | 上場<br>会社 | 収益性   | 安全性   | 成長性   | PL項目  | BS項目 |
|-----|----------|-----------|-------|-------|-------------|----------|----------|-------|-------|-------|-------|------|
| 重視数 | 11       | 97        | 172   | 83    | 13          | 105      | 62       | 38    | 92    | 44    | 50    | 19   |
| 割合  | 4.4%     | 38.5%     | 68.3% | 32.9% | 5.2%        | 41.7%    | 24.6%    | 15.1% | 36.5% | 17.5% | 19.8% | 7.5% |

「給与」を挙げたのが68.3%と一番多かった。有価証券報告書「従業員の状況」によると、「平均年間給与」は、B社(993万円) > A社(765万円) > C社(607万円)となるが、実際の順位はA社 > B社 > C社となった。A社とB社の順番が逆転しているが、「B社は平均年間給与が高いが、従業員数が少なく中途採用が多いようなので、就職できない可能性が高い」という記述があったが、B社は新卒入社が難しいと考えたようである。しかしながら、B社(993万円)とC社(607万円)との差が大きく、給与の面で、C社がB社を逆転するまでには至らなかったようである。

次に多かったのが「福利厚生：41.7%」であった。これは、有価証券報告書等には記載されていないが、就職にあたって非常に気になる項目のようである。「休暇制度」等の他の項目と重なる面があるが、具体的な内容を指摘するのではなく、従業員の待遇の一環として「福利厚生」という項目を挙げている場合が多かった。一部の学生は、「福利厚生の充実=従業員を大切にする優良企業」と指摘していた。

その他の労働条件にかかる項目は、「勤続・離職：38.5%」、「休日：32.9%」が挙げられていた。「勤続・離職」の具体的項目は、「勤続年数：22.2%」、「離職率：12.7%」、「両方：3.6%」であった。勤続年数は長いほうがよく、離職率は低いほうが良いという価値観ではほぼ一致していた。このうち、「離職率」については「(入社後)〇年以内の離職率」と、一定年数を挙げるものが多く、平均すると3年程度であった。短い期間での転職の多さは、マイナス項目とされていた。「休日」の具体的項目としては、「有給取得率：16.7%」、「年間休日日数：11.9%」、「残業時間：15.5%」である。「有給取得率」が高く、「年間休日」が多く、「残業時間」が少ないことが優良企業の条件とされていた。なお、指標として統計がとられているかどうかかわからないが、「残業代が規定通りに支払われるか(サービス残業はないか)」を挙げる学生もいた。多くの学生が、「勤続・離職」と「休日」を重要視するのは、過労死やブラック企業から避けるためと強調していた。

財務的情報からの指標として挙げられたのは、「収益性指標：15.1%」、「安全性指標36.5%」、「PL項目(19.8%)」、「BS項目(7.5%)」、「成長性指標17.5%」である。「投資先の評価」の場合と同様、「PL項目」を収益性指標として、「BS項目」を安全性指標として考えるならば、「収益性指標」が34.9%、「安全性指標」が44.0%となる。「投資先としての評価(「収益性指標」は71.1%、「PL項目」を加えると100%超、「安全性指標」55.8%、「BS項目」を加えると67.1%)」の場合と異なり、「収益性指標」より「安全性指標」が上回っている。この点に関して、就職した会社について、「長い在籍期間の中で、業績(収益性指標)は変動するかもしれないが、つぶれないことが重要」との意見があり、多くの学生のコンセンサスなのであろう。なお、「成長性指標(17.5%)」については、「投資先としての評価(14.3%)」の場合よりその割合が高くなっている。これは、一部の学生が「給料が上昇するには、企業の成長が必要」と指摘していることが意識されているからなのであろう。



その中で、「投資先としての評価」においては項目がなく、「就職先としての評価」で挙げられたのが、「上場会社：24.6%」である。比較すべき三社はすべて「上場会社」であるし、一般的に言えば、投資先は上場企業に限られるのが普通なので、挙げられることは考えにくい。しかし、記述内容を分析すると、「上場会社」には、「収益性と安全性が高い」、「給与が高く、従業員の社会的地位が高い」、「情報の信頼性が高い」というイメージがあり、上場会社に就職したいという願望の表れなのであろう。

以上をまとめると、「就職先としての評価」で重視されたのは、「給与」や「福利厚生」、「勤続・離職」、「休日」であったが、その中でも「給与」が68.3%と最も重視されている。「年間平均給与」は、給料の良い会社に勤めたいという願望の表れなのであろうが、情報の信頼性の高い「有価証券報告書」に実額が記載されていることから比較がしやすかった面もあると思われる。給与は、役職、年齢、職種、残業代や手当を含むかどうかで異なっており、ネット等の情報は比較が難しいのに対し、有価証券報告書では一定の基準に従って開示されており、比較しやすいからである。「福利厚生」、「勤続・離職」、「休日」等の項目は、学生は注目しているが、外部からは信頼性の高い情報を入手することが難しいことから、当該三社の比較にどの程度反映しているのかは必ずしも明らかではない。

財務的情報のうち、特に注目したのは「安全性指標」で、34.9%、BS項目を加えると44.0%であり、「収益性指標」より10ポイント高く、「投資先としての評価」における順序と逆の結果となっている。前述の通り、「長い在籍期間の間には、業績（収益性指標）の変動はあるが、潰れないことが大切」と学生が考えるからであらう。

## 【企業別の評価】

企業別の評価を行うにあたり、「注目度」という指標を導入する。「評点」は、「優良企業」計算と同様、「重視するポイント」について、1位5点、2位3点、3位1点として平均したものである。「注目度」は、「評点」を「全体の評点＝会社別の評点」で割ったもので、学生が当該企業について注目している「重視ポイント」を示すことになる。高い順位を付けた会社の「重視するポイント」の評点は高くなり、低い順位の「重視ポイント」は評点が低くなる。したがって、「注目度」が1より大きい場合は、学生が重視する項目であり、1より小さい場合はネガティブな方向で重視する項目となる。

### ① A社の分析

A社は、「投資先としての評価」が第1位（評点：3.445）、「就職先としての評価」も第1位（評点：3.571）であり、学生からの評価が最も高い。

## A社の投資先としての注目度（重視ポイント別評価）

| A社   | 重視するポイント |      |      |      |      |      |      |      |
|------|----------|------|------|------|------|------|------|------|
|      | 社会貢献     | 人事項目 | 収益性  | 安全性  | 成長性  | PL項目 | BS項目 | 株式項目 |
| 評点   | 3.00     | 3.74 | 3.63 | 3.76 | 3.20 | 2.92 | 2.94 | 3.09 |
| 注目度  | 0.87     | 1.09 | 1.05 | 1.09 | 0.93 | 0.85 | 0.85 | 0.90 |
| 全体評点 | 3.445    |      |      |      |      |      |      |      |

「収益性」と「安全性」への注目度が高い。一方、「PL項目」・「BS項目」の注目度は低く、「収益性」・「安全性」の指標をより理解している層からの支持が高いと思われる。そして、「人事項目」の注目度が高い。それに対し、「成長性」や「株式項目」の注目度は低い。当社を支持している学生は、「成長」や「株価上昇」よりも、企業評価の本質である「収益性」と「安全性」に注目していることが伺える。

## A社の就職先としての注目度（重視ポイント別評価）

| A社   | 重視するポイント |       |      |      |         |      |      |      |      |      |      |      |
|------|----------|-------|------|------|---------|------|------|------|------|------|------|------|
|      | 社会貢献     | 勤続・離職 | 給与   | 休日   | その他労働条件 | 福利厚生 | 上場会社 | 収益性  | 安全性  | 成長性  | PL項目 | BS項目 |
| 評点   | 3.55     | 3.85  | 3.65 | 3.72 | 3.62    | 3.67 | 3.32 | 3.74 | 3.74 | 3.18 | 3.04 | 3.11 |
| 注目度  | 0.99     | 1.08  | 1.02 | 1.04 | 1.01    | 1.03 | 0.93 | 1.05 | 1.05 | 0.89 | 0.85 | 0.87 |
| 全体評点 | 3.57143  |       |      |      |         |      |      |      |      |      |      |      |

「勤続・離職」の注目度が高く、「給与」や「休日」、「福利厚生」も1を超えていることから、学生は当社に対し、「従業員に優しく働きやすい」イメージを有していると思われる。そのようなイメージを醸成した理由として考えられるのが、当社のホームページの福利厚生に関する充実した記事である。「勤続・離職」や「休日」等に関する様々な資料とその解説がなされており、さらに女性を含む従業員について、仕事のみならず、仕事外の活動等を含む紹介を行っており、A社について、全体として、やわらかいイメージを作り出している。受講生はそのイメージを嗅ぎ取ったと思われる。一方、財務項目にかかる指標は、「投資先としての注目度」と同様、「収益性」と「安全性」の注目度が高く、企業評価の本質的なところでも評価されている。

## ② B社の分析

B社は、「投資先としての評価」が第3位（評点：2.249）、「就職先としての評価」が第2位（評点：2.849）となっている。評点は、「投資先として」に比べ、「就職先として」の方が相対的に高いが、「就職先としての評点」としても、平均点の3.0に届いておらず、投資先のみならず、就職先としても高く評価されているとは言えない状況である。

## B社の投資先としての注目度（重視ポイント別評価）

| B社   | 重視するポイント |      |      |      |      |      |      |      |
|------|----------|------|------|------|------|------|------|------|
|      | 社会貢献     | 人事項目 | 収益性  | 安全性  | 成長性  | PL項目 | BS項目 | 株式項目 |
| 評点   | 2.40     | 2.53 | 2.09 | 1.76 | 2.45 | 2.39 | 2.43 | 2.47 |
| 注目度  | 1.07     | 1.13 | 0.93 | 0.78 | 1.09 | 1.06 | 1.08 | 1.10 |
| 全体評点 | 2.249    |      |      |      |      |      |      |      |

財務情報にかかる指標について、「成長性」、「BS項目」、「PL項目」、「株式項目」の注目度が高く、「収益性」、「安全性」についての注目度が低い。これは、A社の注目度とは逆の傾向があるといえよう。これは、初歩的な会計知識で評価を行ったことが疑われ、「投資先としての注目度」とは異なる評価をしたか、「収益性指標」や「安全性指標」に関する勉強が必ずしも進んでいない層<sup>5)</sup>からの支持が高いのではないと想像できる。その中で、特に「安全性」についての注目度が極端に低い。そもそも、B社は「自己資本比率」や「インタレスト・カバレッジ・レシオ」等の「安全性指標」が、他の2社に比べて相対的に低い傾向があるが、不動産業という業界の特性といえるものである。しかしながら、そこに着目したことで、否定的な面で注目度が高くなったことから「安全性指標」の注目度が極端に低くなったと予想される。さらに、非財務情報である「人事項目」に関する注目度が非常に高いが、B社の「平均年間給与」の高さに注目した結果ではないかと思われる。

## B社の就職先としての注目度（重視ポイント別評価）

| B社   | 重視するポイント |       |      |      |         |      |      |      |      |      |      |      |
|------|----------|-------|------|------|---------|------|------|------|------|------|------|------|
|      | 社会貢献     | 勤続・離職 | 給与   | 休日   | その他労働条件 | 福利厚生 | 上場会社 | 収益性  | 安全性  | 成長性  | PL項目 | BS項目 |
| 評点   | 2.27     | 2.75  | 2.99 | 3.05 | 3.46    | 2.79 | 2.94 | 2.63 | 2.67 | 3.00 | 3.16 | 3.53 |
| 注目度  | 0.80     | 0.97  | 1.05 | 1.07 | 1.21    | 0.98 | 1.03 | 0.92 | 0.94 | 1.05 | 1.11 | 1.24 |
| 全体評点 | 2.84921  |       |      |      |         |      |      |      |      |      |      |      |

「投資先としての注目度」と同様に、「給与」、「休日」、「成長性」、「PL項目」、「BS項目」の注目度が高く、「収益性」、「安全性」の注目度が低い。「給与水準」の高さに着目しても、従業員の少なさや「平均年齢」並びに「平均入社年齢」の高さ等から、新卒時の入社の困難性を指摘するものが多かった。そのため、「給与」という項目の注目度は1よりも高いものの、1.05にとどまっている。

5) 前述の通り、「PL項目」を「収益性指標」として、「BS項目」を「安全性指標」として取り扱っていると  
思われる受講生がいた。このような学生は、「収益性指標」や「安全性指標」を十分に理解していないと思  
われる。

### ③ C社の分析

「投資先としての評価」は第2位（評点：3.306）ではあるものの、第1位のA社に迫る水準であるのに対し、「就職先としての評価」は最下位（評点：2.579）となっており、大きな差が認められる。学生から見ると、投資先であるが、就職先ではないということなのであろう。

#### C社の投資先としての注目度（重視ポイント別評価）

| C社   | 重視するポイント |      |      |      |      |      |      |      |
|------|----------|------|------|------|------|------|------|------|
|      | 社会貢献     | 人事項目 | 収益性  | 安全性  | 成長性  | PL項目 | BS項目 | 株式項目 |
| 評点   | 3.60     | 2.72 | 3.28 | 3.48 | 3.35 | 3.69 | 3.63 | 3.44 |
| 注目度  | 1.09     | 0.82 | 0.99 | 1.05 | 1.01 | 1.12 | 1.10 | 1.04 |
| 全体評点 | 3.306    |      |      |      |      |      |      |      |

「収益性」、「安全性」、「成長性」、「株式項目」は、注目度がほぼ1.00程度であり、「PL項目」、「BS項目」の注目度は高くなっている。前述の通り、「PL項目」「BS項目」の注目度が高いのは、どちらかといえば、あまり勉強が進んでおらず、各種指標が必ずしも理解できていない学生である可能性が高い。また、「人事項目」の注目度が非常に低い。これについては、後述の「就職先としての注目度」においても同様の傾向を示しており、そこで検討することといたしたい。

#### C社の就職先としての注目度（重視ポイント別評価）

| C社   | 重視するポイント |       |      |      |         |      |      |      |      |      |      |      |
|------|----------|-------|------|------|---------|------|------|------|------|------|------|------|
|      | 社会貢献     | 勤続・離職 | 給与   | 休日   | その他労働条件 | 福利厚生 | 上場会社 | 収益性  | 安全性  | 成長性  | PL項目 | BS項目 |
| 評点   | 3.18     | 2.40  | 2.36 | 2.23 | 1.92    | 2.54 | 2.74 | 2.63 | 2.59 | 2.82 | 2.80 | 2.37 |
| 注目度  | 1.23     | 0.93  | 0.92 | 0.86 | 0.75    | 0.99 | 1.06 | 1.02 | 1.00 | 1.09 | 1.09 | 0.92 |
| 全体評点 | 2.57937  |       |      |      |         |      |      |      |      |      |      |      |

財務的な指標に関して、「収益性」、「安全性」は注目度が1.00程度であり、「成長性」、「PL項目」は高いが、「BS項目」は低い。特に、「BS項目」は、「投資先としての注目度」が1.10なのに対し、「就職先としての注目度」では0.92と大きな差異がある。「就職先としての優良企業の評価」において述べた通り、「就職先としての評価」においては、全体としては「収益性」よりも「安全性」が重視されるのとは逆の結果となっており、C社を支持する学生が必ずしも勉強が進んでいないということの証左ではないかと考えられる。

非財務情報からの「人事関連項目」は、すべて1.00を下回っており、「福利厚生」が0.99である以外は、注目度が非常に低くなっている。「勤続・離職（0.93）」、「給与（0.92）」、「休日（0.86）」、「その他の労働条件（0.75）」となっており、マイナスの印象が高いことが伺われる。C社に対する学生のイメージを想像するならば、「給与が低い（A社の約80%、B社の約60%）」

わりに、休日を取ることができず、勤続年数が短く、離職率が高い」ように考えてしまっているといえよう。C社のホームページには、人事に関連する指標や数字等が示されており、それらを検討すると、上記のイメージは正しくないといえることができる。有価証券報告書に記載の通り、平均年齢39.1歳、平均勤続年数15.4年であり、平均入社年齢が23.9歳と計算される。また、ホームページに記載の新卒定着率は90%であり、従業員の年齢別のバランスもとれており、中途採用よりも新卒採用された従業員が長く勤めているようである。また、有給休暇取得率も49.0%であり、「平均給与は低いかもしれないが、休日をとることはできるし、勤続年数が長く、離職率は低い（高くない）」といえることができる。また、2023年3月決算以降開示されるようになった、追加の人事関連項目についてまとめると以下のとおりであり、三社に大きな差異はない。

|         | A社    | B社    | C社    |
|---------|-------|-------|-------|
| 女性管理職比率 | 2.7%  | 6.7%  | 4.5%  |
| 男性育休取得率 | 55.6% | 50.0% | 40.9% |
| 男女間賃金格差 | 71.8% | 53.7% | 67.5% |

そのようなイメージの理由について考察すると、C社のホームページの印象が大きく関わっているのではないと思われる。A社と比較すると、従業員紹介も男性のみで、かつ、仕事に対する意気込みが強調されており、非常に硬い印象である。そのため、あたかも「ブラック企業」的な印象を学生に与えてしまっている可能性がある。

### 【学生の反応－教育効果】

学生に対し、大阪が本社のプライム市場上場会社三社について、有価証券報告書、決算短信というディスクロージャー資料を提示し、その内容、開示されている情報、その情報の信頼度に加え、財務情報から計算されるさまざまな指標の意味や計算方法を講義した。学生は、有価証券報告書、決算短信を見るのも初めてのようで、はじめは戸惑っているようであったが、小テスト等での実習を通して徐々に慣れていったようである。そのうえで、当該三社について、「投資先」としての観点からと、「就職先」としての観点からの順序付けを行わせ、そのように順序を付けた理由と4つの「注目ポイント」をレポートさせた。

「投資先」としての評価においては、ディスクロージャー資料から計算した「収益性指標（71.1%）」と「安全性指標（55.8%）」に着目する等、講義の狙い通りの望ましい利用が行われた。しかしながら、各種指標の計算方法の誤りや誤った使い方等がみられ、必ずしも十分に理解できていないと思われるレポートが少なからず見受けられた。

「就職先」としての評価においては、有価証券報告書の「従業員の状況」における、「平均年

間給与]、「平均年齢]、「平均勤続年数」等の記載への注目がみられた。特に、「年間平均給与」は68.3%の学生が挙げており、有価証券報告書という法定で信頼性の高いディスクロージャー情報に記載されているということについて、非常にインパクトがあったことが伺える。しかし、「福利厚生 (41.7%)」、「勤続・離職 (38.5%)」、「休日 (32.9%)」等に対する情報要求があるが、これらの非財務情報は有価証券報告書等のディスクロージャー資料から明らかになるものではなく、人事情報会社や当該企業のホームページ等からの情報に頼る必要がある。財務情報から作成される指標については、「収益性指標 (15.1%)」、「安全性指標 (36.5%)」が挙げられていた。「投資先」と異なり、「安全性指標」を挙げる割合が高かったのは、「就職した潰れないことが大切」ということの反映ということができよう。「就職先」としての評価においてもディスクロージャー情報が利用されていたが、その他の情報については、ホームページ等を利用する学生が多いようであった。そして、ホームページから感じられるイメージが、「就職先」としての評価に大きく関わっていることが伺われた。企業は、そのホームページにおいて、学生が要求する人事情報を開示するとともに、そこから学生が受け取るであろう「イメージ」を良くする必要があるといえよう。

なお、「就職先」としての評価に独自の項目として「上場会社 (24.6%)」がある。記述内容を分析すると、「上場会社」には、「収益性と安全性が高い」、「給与が高く、従業員の社会的地位が高い」、「情報の信頼性が高い」というイメージがあることから、上場会社に就職したいという願望があり、このような評価項目が提示されるであろう。学生と話をしていると、「家族や周りの人から、「上場企業」や役所等、大きくて有名な所に就職するように強く勧められる」という話を聞くが、その表れということができよう。

ここで、大きな問題に向き合うこととなった。「順序を付けた理由 (重視するポイント)」について、出題の意図としては、当該三社の順序付けの理由を問うものであったが、回答者の中には、一般論として、投資や就職にあたって「重視するポイント」を答えたものがあつたことである。特に、受講生の93.4%が関心を持つ「就職先としての優良企業」の設問に関しては、予定していない「上場企業」という答えが24.6%、ほぼ4人に1人で割合であった。三社とも「上場企業」であり、その点に差はないのであるから、このように答えた人は、自分の就職にあつた「重視するポイント」を述べたということができる。

次に、会社別の評価とその評価項目を検討した。検討にあつては「注目度」という独自の指標を導入した。A社は、「投資先」としての評価においても、「就職先」としての評価においても第一位であり、財務指標でも非財務指標でも重要な項目で評価が高く、学生もそれに的確に着目していた。また、ホームページからの印象が良いことが、より評価を押し上げているといえる。B社は、「投資先」として第3位、「就職先」として第2位であったが、いずれの評価も平均点の3点以下であり、学生の評価は、あまり評価が高くなかつた。その中で注目されたのが、有価証券報告書に記載されている「平均年間給与」の高さであり、「就職先」

としての評価において、C社を抜いて第2位となった理由の一つとすることができよう。C社は、高い「投資先」としての評価と、低い「就職先」としての評価に大きな差があるのが特徴である。「収益性指標」や「安全性指標」は他の2社に遜色ないが、「平均年間給与」が約600万円と三社で一番安いことが大きく影響していると思われる。さらに、ホームページからの印象が硬く、ブラック企業であるかのごときイメージを学生が持ってしまった可能性がある。

### 【終わりに】

2023年3月期決算から、有価証券報告書の非財務情報の開示の充実化が図られており、「従業員の状況」において、「女性管理職比率」や「男性育休取得率」、「男女間賃金格差」が追加されるとともに、「サステナビリティに関する考え方及び取組」が新設され、その中で、「人材育成方針」や「社内環境整備方針」等が開示されるようになった。これらは、就職を意識する学生にとって有益な情報であり、就職活動にあたって、「有価証券報告書」の利用が役立つようになっている。優良企業を評価する場合の基本である「収益性」「安全性」のみならず、その他の情報も充実してきており、投資家のみならず、さまざまな利害関係者にも重要な情報を提供できるようになっている。

また、今回の調査で明らかになったのは、学生が当該企業のホームページから受けるイメージが、「就職先」としての評価に大きく関わっていることである。学生には、人事に関わる情報に加え、興味を持つ内容等を充実させ、企業の正しい姿をイメージできるようにすることが求められる。

企業にとって、開示情報の充実は、資料収集や当該情報をまとめる等の負担を伴うものであるが、投資家のみならずその他の利害関係者に有用な情報を提供するものとなっている。このことは、就職を希望する学生が「会計（ディスクロージャー）」や「ファイナンス」を学習することの優位性が認められることでもある。しかしながら、企業のニーズは「簿記」の検定試験にあるのではなく、財務情報・非財務情報のディスクローズと当該資料の利用であり、多くの資料の収集とそれをまとめる能力や、有価証券報告書で開示される、財務情報・非財務情報と企業内外の様々な情報を組み合わせて、判断に資する情報を生み出す能力である。その意味で、「簿記」や「財務分析」に偏った教育から、より幅広い、財務情報・非財務情報等の収集・処理・利用という方向に切替えていくことが必要となっているといえよう。

