

## 【FD 報告】

# 財務分析におけるアカデミック・ライティングの活用

## —「指標の推移と解釈」の書き方を通じて—

森村 将平

### はじめに

本学の会計コースでは、修士論文の執筆にあたって財務分析を行う。具体的には、分析対象企業の有価証券報告書のデータをもとに、15 事業年度分の長期時系列分析を行うこととなっている。

筆者は、2017 年前期から 2020 年後期まで、本学会計コースのライティング担当として指導に従事した。指導を通じて分かったことは、指標の推移と解釈の記述に苦勞する学生が多いことである。直接話を聞くと推移を理解している一方で、理解した内容が文面に表れていない学生もいた。そして、課題や講義<sup>①</sup>で学んだアカデミック・ライティングの技術を活かしていない場合も多くあった。

指標の推移と解釈を書く際は、全体の傾向を把握して記述する、全体の傾向と事業年度ごとの詳細で整合が取れている、の 2 つが特に重要である。これら 2 つを反映させるうえで、アカデミック・ライティングの技術はどう活用できるか。本稿では、アカデミック・ライティングの観点から、財務分析における指標の推移と解釈の書き方を解説する。

本稿の構成は次のとおりである。まず、前提となるアカデミック・ライティングの技術を概観する。次に、15 事業年度分のデータをどう記述するか、分析期間の区分と各期の詳

細の記述を解説する。続いて、各期の詳細で記述した内容から、全体の傾向を作成する際の要点を解説する。また、指標の推移と解釈を記述する際の留意点、指標への評価を追加する際の留意点も確認する。そして、記述した指標の推移と解釈から、章の小括を作成へ応用する方法を解説する。最後に、本稿で解説した内容をまとめ、全体の締めとする。

### I. 前提となるアカデミック・ライティングの技術

財務分析における指標の推移と解釈に限らず、文章を書く際は文や段落をどう組み立てるかを考えることが大切である。これらを考える際に重要なアカデミック・ライティングの技術である、一文一義、パラグラフ・ライティング、パワー・ライティングをそれぞれ概観する。

#### 1. 一文一義

一文一義とは、「一つの文で一つの事柄を書くこと」であり、文を「思考の単位」として文章を構成する考え方である（佐渡島・吉野，2021，pp. 14-15）。一文一義によって書き手が思考を整理できるだけでなく、主語と述語が合わない「ねじれ」を避けられ、順序の入

れ替えや書き直しも容易になる（佐渡島・吉野，2021，p.15）。また、宇佐美（1998）は、複数の文を一文で書くことに対する問題への対応を解説する中で、「複数の短い文の集りに分解するからこそ、小さい部分における誤りや不整合を除去できる」（p.48）と説明している。

単に文を分割するだけでなく、主語や述語などを把握すると、一文一義で文の「思考の単位」を自覚することにつながる。本学「アカデミック・ライティング」の講義では、一文一義で意識すべきこととして、事柄ごとに可能な限り細かく分割する、分割した文から不要な表現を削除する、主語や述語などを特定して書き足す、何を中心に述べたいか考える、「一義」とする範囲を考える、必要に応じて接続詞などを追加して文同士の関係を明確にする、の6つを紹介している。

## 2. パラグラフ・ライティング

一文一義の次に考えるべきことは、複数の文から構成される段落の組み立て方である。段落の組み立て方においては、パラグラフ・ライティングの考え方が有用である。パラグラフとは「一つの中心文（トピック・センテンス）をサポートする文（情報）の塊」（佐渡島・吉野，2021，p.33）である。

パラグラフは、トピック・センテンスとサブ・センテンスから構成されている。トピック・センテンスとは、パラグラフで述べたい内容を要約した一文である。サブ・センテンスとは、トピック・センテンスを詳細に説明する文である。当然であるが、トピック・センテンスは、サブ・センテンスの内容と整合が取れていなければならない。

パラグラフを構成するにあたっては、前述した一文一義で文を積み重ねることが重要である。積み重ねた文の塊のうち、自分が最も

述べたい内容（主旨）となる文がトピック・センテンスになる。もしくは、積み重ねた文の塊を一文で要約し、トピック・センテンスを作成してもよい。逆に、トピック・センテンスが先にある場合、トピック・センテンスの詳細を一文一義で説明し、肉付けすることで、パラグラフを構成できる。

また、一つのパラグラフで一つの内容を記述することも重要であり、一文一義の考え方を応用できる。トピック・センテンス同士を一文一義で構成し、パラグラフの内容もトピック・センテンスに合わせれば、トピック・センテンスが全体の要約としても機能する。他にも、一つのパラグラフで一つの内容を記述すれば、自分の意図が伝わりやすいようにパラグラフ同士を組み替えることもできる。

なお、パラグラフと段落は「構造がしっかりなくてはならない」点で異なる（佐渡島・吉野，2021，p.33）。一方で、パラグラフ・ライティングの考え方を段落へ応用することは可能である。段落分けにも意図を持たせることが大切である。

## 3. パワー・ライティング

文を積み重ねて段落を構成するためには、文同士の抽象度を整え、論点を整理することが大切である。抽象度を整え、論点を整理する方法として、パワー・ライティングという考え方が存在する。

パワー・ライティングとは、言葉や文の抽象度が高い順にパワー1、パワー2、…、と数字をあて、段落や文章全体の構成を練る文章作成法である。段落全体を統括する文が最も抽象度の高いパワー1として置かれる。パワー2の文では、パワー1の内容を詳細に説明する。また、パワー3の文でも同様に、パワー2の内容を詳細に説明する。パワー4以降の文が存在する場合も同様である。

パワーの構成を決めた文に接続詞などを適宜補うことで、一つの段落が完成する。また、パワー1の文は、先に説明したトピック・センテンス（トピック・センテンス）となる。このように、文同士の抽象度、並列関係の有無を自覚し、文章構造を明確にすることがパワー・ライティングの目的である。

## Ⅱ. 各期の詳細の記述

本学の財務分析修士論文では、指標の推移を丁寧に追う目的から、15事業年度の数値すべてを記述する。本稿では、実際の企業である西武ホールディングス（以下、西武HD）の営業収益（売上高）を例に、指標の推移と解釈を記述するうえでの要点を解説する。表-1・図-1は、西武HDの有価証券報告書から作成した営業収益の推移を表している。

表-1 西武HDの営業収益の推移

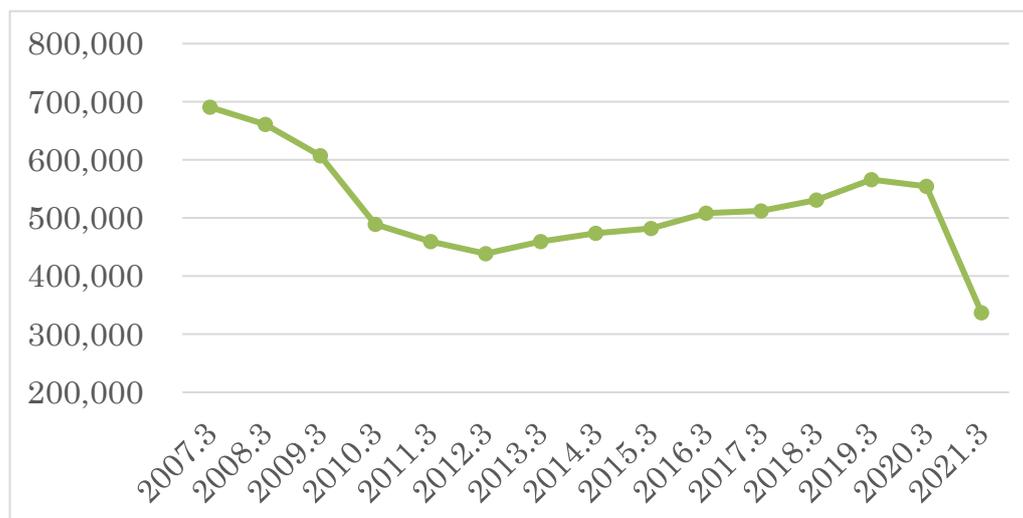
(単位：百万円)

	2007.3	2008.3	2009.3	2010.3	2011.3
営業収益	690,512	661,119	607,298	489,267	459,096
	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3
営業収益	438,358	459,220	473,441	481,727	508,081
	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3
営業収益	512,009	530,631	565,939	554,590	337,061

出典：西武HDの2007年3月期～2021年3月期の有価証券報告書より筆者作成

図-1 西武HDの営業収益の推移

(単位：百万円)



出典：西武HDの2007年3月期～2021年3月期の有価証券報告書より筆者作成

なお、本稿では、分析期間の区分、各期の詳細、全体の傾向の順に指標の推移と解釈の書き方を解説している。ただし、各期の詳細と全体の傾向は作成順を問わない。書き手が作成しやすい順で構わないことをあらかじめ指摘しておく。

## 1. 分析期間の区分

データを俯瞰して推移の傾向をつかむ際は、何らかの方法によって分析期間を区分することが重要である。全期間を一つの段落へ全て記述すると、企業の財務的特徴を表現しづらいためである。また、一つの段落に多くの内容を含むため、パラグラフ・ライティングの観点からも推奨されない。

分析期間の区分には、一定期間ごと、増減傾向の変化、中期経営計画ごと、主力商品の変遷、社長交代、…、とさまざまな方法が挙げられる。例えば、15事業年度を3分割して5事業年度ごと、減少傾向にあった6期間と増加傾向に転じた9期間、といった具合である。どのような区分がよいかは分析対象企業ごとに異なるため、データと向き合いながら分析を進める必要がある。

表-1と図-1に示された西武HDの営業収益を概観すると、

- ① 2007年3月期～2012年3月期は減少傾向
- ② 2013年3月期～2020年3月期は増加傾向
- ③ 2021年3月期は減少

の3期間に区分できる。なお、②の期間のうち2020年3月期のみ前期比で減少しているが、③2021年3月期の減少とは異なると判断し、②の期間へ組み込んでいる。以降は、①～③への3区分を前提に、営業収益の推移を記述する。

## 2. 各事業年度の詳細な推移

分析期間の区分を決めたら、期間ごとの推移を一文一義で記述する。仮に、「〇年〇月期は～円であった。〇年〇月期は～円であった。…」と、すべての事業年度ごとの数値を一文ずつ書けば正確に記述できる。しかし、全体が稚拙な構成になりかねず、アカデミック・ライティングの観点からは推奨できない。また、記述を見た読者から、分析していないのではないかと指摘される可能性もある。

推移を記述する際に重要な点は、推移の傾向から一義の範囲を決めることである。その際、「〇年〇月期は～円、〇年〇月期は～円、…」と、各事業年度の数値の後に読点を打つことで、文中の区切りを明確にできる。

一方で、数値を記述する際は、形容詞に依存しすぎないように注意が必要である。例えば、「大きく」や「小さく」といった形容詞は、筆者の主観に左右されることが多い。大きな変化がないことを意味する「横ばい」という語句も、「～億円程度で推移した。」など、具体的な数値を伴った書き方が望ましい。形容詞に依存しすぎず、具体的な数値を記述するように意識したい。

また、記述において使用する用語は統一すべきである点も注意が必要である。同じ指標の推移であるにもかかわらず、ある記述では「増加」、別の記述では「上昇」と用語にぶれがあると、読者は混乱してしまう。絶対額の指標には「増加（もしくは増大）」と「減少」、率の指標には「上昇」と「下降」といったように、使用する用語は統一する必要がある。加筆を進める前に、あらかじめ決めておくよいだろう。

先述した①～③の3区分で段落を構成し、各事業年度の詳細を記述した例は以下のとおりとなる。

- ①2007年3月期は6,905億12百万円、2008年3月期は6,611億19百万円、2009年3月期は6,072億98百万円であった。2010年3月期は4,892億67百万円とさらに減少した。2011年3月期は4,590億96百万円、2012年3月期は4,383億58百万円であった。
- ②2013年3月期は4,592億20百万円、2014年3月期は4,734億41百万円、2015年3月期は4,817億27百万円であった。2016年3月期は5,080億81百万円と5,000億円を超えた。2017年3月期は5,120億09百万円、2018年3月期は5,306億31百万円、2019年3月期は5,659億39百万円であった。2020年3月期は5,545億90百万円となった。
- ③2021年3月期は3,370億61百万円と減少した。

上記①の期間では、2010年3月期を境に文を分け、この期の減少が他と比べて大きかったことを強調した記述となっている。この場合、2010年3月期に何が起きたのかを押さえることが大切である<sup>②</sup>。また、②の期間では2016年3月期に5,000億円を超えたため、区切りも兼ねて文を独立させている。

### 3. 区分した期間ごとの要約

ここまでの作業によって、分析期間の区分と各事業年度の詳細な推移を記述できたことになる。しかし、詳細な推移のみでは、各事業年度の数値をすべて追わなくてはならず、読者へ負担がかかってしまう。そこで、区分した期間ごとの傾向を要約し、期間ごとの推移をより明確にする必要がある。

要約を作成する際には、パラグラフ・ライティングとパワー・ライティングの技術が有

用である。区分した各期間をパラグラフ、各事業年度の推移をサブ・センテンスと考えれば、要約はトピック・センテンスといえる。もちろん、要約は各事業年度の記述と整合させる必要がある。また、パワー・ライティングの観点からは、各事業年度の記述同士で抽象度を揃えることも重要である。

要約を記述する際に有用なのは、分析期間を区分したときの①～③の記述である。分析期間を区分したときの①～③は、以下のとおりであった。

- ① 2007年3月期～2012年3月期は減少傾向
- ② 2013年3月期～2020年3月期は増加傾向
- ③ 2021年3月期は減少

さらに、要約の記述からはグラフの推移を推測できることが望ましい。①～③の傾向に加え、傾向が変わった時点におけるおおよその数値や変化量を記述するとよいだろう。ただし、各事業年度の推移を記載したように正確に数値を記述すると、逆に煩雑になる可能性がある点は注意が必要である。以下に示すように、本稿では、100億円台に数値を丸めて記述することとしている。

- ① 2007年3月期は7,000億円近くあったが、減少傾向で推移し、2012年3月期は4,400億円弱となった。
- ② 2013年3月期からは増加傾向に転じ、2020年3月期には5,500億円強と、1,000億円以上増加した。
- ③ 2021年3月期は3,370億61百万円と減少した。

最後に、①～③の文へ接続詞などを補えば、要約が完成する。上記の例では、②の文頭に「しかし、」を追加すれば、減少傾向が増加傾

向へ転じたことを強調できる。

以上の要約を各事業年度の推移のみの記述に追加すると、以下のとおりとなる（要約した文を太字としている）。作成した要約は、トピック・センテンスとして各段落の最初に置くことが妥当であろう。なお、段落構成の面から③が一文であるのは問題であるため、どの程度の減少であるか、説明を追加した。区分した期間ごとの記述からグラフの推移を推測できるか、各自で検証してほしい。

①2007年3月期は7,000億円近くあったが、**減少傾向で推移し、2012年3月期は4,400億円弱となった。**2007年3月期は6,905億12百万円、2008年3月期は6,611億19百万円、2009年3月期は6,072億98百万円であった。2010年3月期は4,892億67百万円とさらに減少した。2011年3月期は4,590億96百万円、2012年3月期は4,383億58百万円であった。

②しかし、**2013年3月期から増加傾向に転じ、2020年3月期には5,500億円強と、1,000億円以上増加した。**2013年3月期は4,592億20百万円、2014年3月期は4,734億41百万円、2015年3月期は4,817億27百万円であった。2016年3月期は5,080億81百万円と5,000億円を超えた。2017年3月期は5,120億09百万円、2018年3月期は5,306億31百万円、2019年3月期は5,659億39百万円であった。2020年3月期は5,545億90百万円となった。

③**2021年3月期は3,370億61百万円と減少した。**前期比で2,175億29百万円の減少であり、他の期との比較でも極端に少ないことが分かる。

### Ⅲ. 全体の傾向の作成

各期の詳細の記述は、推移を詳細に把握したい読者に有用である。しかし、全体を俯瞰しづらく、読者へ負担をかけるという欠点も存在する。

各期の詳細しかない状態は、パワー・ライティングで言うと、パワーの低い具体的な説明しかない状態と等しい。そこで、パワーの高い全体の傾向の段落を作成することで各期の詳細を統括し、指標の推移と解釈全体をまとめることが大切である。では、全体の傾向の作成における要点は何か、各期の詳細との関係も含めて解説する。

#### 1. 区分した期間ごとの要約の活用

全体の傾向は、先に説明した区分した期間ごとの要約から作成すると、簡便かつ効率がよい。区分した期間ごとの要約を集約すると以下ようになる。

①2007年3月期は7,000億円近くあったが、**減少傾向で推移し、2012年3月期は4,400億円弱となった。**②しかし、**2013年3月期から増加傾向に転じ、2020年3月期には5,500億円強と、1,000億円以上増加した。**③**2021年3月期は3,370億61百万円と減少した。**

パラグラフ・ライティングやパワー・ライティングが適切であれば、区分した期間ごとの要約をつなぎ合わせるだけでも全体の傾向が完成する場合もある。ただし、各期の詳細と同じ文が並ぶことは不適切であるため、前後の接続などを調整する必要がある。上記を調整した例は以下のとおりである。

①西武 HD の営業収益は、2007 年 3 月期に 7,000 億円近くあったが、減少傾向で推移し、2012 年 3 月期は 4,400 億円弱となった。②しかし、2013 年 3 月期から増加傾向に転じ、2020 年 3 月期には 5,500 億円強と、1,000 億円以上増加した。③直近の 2021 年 3 月期は 3,370 億 61 百万円と減少した。

調整（下線部）では、どの企業の何の指標か、という主語を補っている。主語が何度も登場すると煩雑になる一方で、全くないと何の指標の分析か分からなくなる。全体を俯瞰した調整が必要であろう。

## 2. 全体の傾向でのトピック・センテンス

区分した期間ごとの要約をさらに要約した文を、全体の傾向の段落におけるトピック・センテンスとして書いてもよいだろう。ただし、推移によっては要約しづらい場合もあるため、無理して書く必要はない。全体の傾向にもトピック・センテンスを書いた例は、次のとおりである。

西武 HD の営業収益は、2012 年 3 月期にかけて 2,600 億円ほど減少したものの、2013 年 3 月期から 2020 年 3 月期にかけて 1,000 億円以上回復した。①2007 年 3 月期は 7,000 億円近くあったが、減少傾向で推移し、2012 年 3 月期は 4,400 億円弱となった。②しかし、2013 年 3 月期から増加傾向に転じ、2020 年 3 月期には 5,500 億円強と、1,000 億円以上増加した。③直近の 2021 年 3 月期は 3,370 億 61 百万円と減少した。

## 3. 全体の傾向と各期の詳細の統合

最後に、全体の傾向と各期の詳細を統合すれば、指標の推移と解釈が完成する。その際、

「各期の詳細は以下のとおりである。」などの予告文を間に挟むと、両者の違いが分かりやすい。完成した指標の推移と解釈の記述は以下のとおりである。

西武 HD の営業収益は、2012 年 3 月期にかけて 2,600 億円ほど減少したものの、2013 年 3 月期から 2020 年 3 月期にかけて 1,000 億円以上回復した。①2007 年 3 月期は 7,000 億円近くあったが、減少傾向で推移し、2012 年 3 月期は 4,400 億円弱となった。②しかし、2013 年 3 月期から増加傾向に転じ、2020 年 3 月期には 5,500 億円強と、1,000 億円以上増加した。③直近の 2021 年 3 月期は 3,370 億 61 百万円と減少した。

各期の詳細は以下のとおりである。

①2007 年 3 月期は 7,000 億円近くあったが、減少傾向で推移し、2012 年 3 月期は 4,400 億円弱となった。2007 年 3 月期は 6,905 億 12 百万円、2008 年 3 月期は 6,611 億 19 百万円、2009 年 3 月期は 6,072 億 98 百万円であった。2010 年 3 月期は 4,892 億 67 百万円とさらに減少した。2011 年 3 月期は 4,590 億 96 百万円、2012 年 3 月期は 4,383 億 58 百万円であった。

②しかし、2013 年 3 月期から増加傾向に転じ、2020 年 3 月期には 5,500 億円強と、1,000 億円以上増加した。2013 年 3 月期は 4,592 億 20 百万円、2014 年 3 月期は 4,734 億 41 百万円、2015 年 3 月期は 4,817 億 27 百万円であった。2016 年 3 月期は 5,080 億 81 百万円と 5,000 億円を超えた。2017 年 3 月期は 5,120 億 09 百万円、2018 年 3 月期は 5,306 億 31 百万円、2019 年 3 月期は 5,659 億 39 百万円であった。2020 年 3 月期は 5,545 億 90 百万円となった。

③2021 年 3 月期は 3,370 億 61 百万円と減少

した。前期比で 2,175 億 29 百万円の減少であり、他の期との比較でも極端に少ないことが分かる。

指標の推移が完成した際に確認すべきことは、全体の傾向での一文と各期の詳細で区分した期間ごとの要約や段落との間で、内容が一致しているかどうかである。この両者にずれがあると分析にも問題が発生しかねない。区分した期間ごとの要約をベースに全体の傾向を作成すると、内容も一致させやすい。

#### IV. 指標の推移と解釈を記述する際の留意点

これまで解説した指標の推移と解釈の書き方は、指標の推移の傾向を追う以外の目的がない、外れ値を分析から除外する、の 2 点を前提としている。この 2 点は、本稿を実際に財務分析修士論文へ活かすうえでの重要な前提であり、執筆する際の留意点でもある。それぞれ留意すべき内容を以下で確認する。

##### 1. 指標の推移と解釈を書く目的

先に解説した指標の推移と解釈は、当然であるが指標の推移の傾向を追うことを目的としている。例えば、本稿で例として扱っている営業収益（売上高）であれば、推移の傾向や金額の規模を把握することで、企業規模や業績を分析することにつながるだろう。また、ROE であれば、推移の傾向や数値の規模を把握することで、「企業全体の観点からの収益性の尺度」（桜井, 2020, p. 168）を分析することにつながると思われる。

しかし、推移の傾向を追うこと以外の目的がある指標も存在する。例えば、桜井 (2020) は、営業キャッシュフローを営業利益の品質

を評価する目的にも用いている (pp. 103-104)。また、林 (2015) は、営業キャッシュフローを見る際の留意点として、「営業キャッシュフローは赤字か」、「当期純利益と営業キャッシュフローとに極端なねじれはないか」、「利益と儲け（営業キャッシュフロー）にねじれがあれば、そこに異常項目（中略）が隠れていないか」の三つを挙げている (p. 148)。

このように、指標によっては指標の推移の傾向を追うこと以外の目的があるため、単に推移の傾向を追うだけでは、分析として不十分な場合がある。特に、キャッシュフローの分析で扱う指標に多い。本学の財務分析修士論文では、指標の概説も書くことになっている。指標の概説を書きながら指標に対する理解を深め、指標をどう分析に使うべきか、よく検討する必要があると言える。

##### 2. 外れ値の取扱い

本稿で扱った西武 HD の営業収益は、2021 年 3 月期のみ 3,370 億 61 百万円と、他の期よりも極端に少ない。しかし、2020 年は新型コロナウイルスが猛威を振るっており、西武 HD の 2021 年 3 月期の業績にも大きな影響を及ぼしたと考えられる。よって、2021 年 3 月期の営業収益の減少のみをもって評価するのは早計である。

このように、他の年度の数値と比較して極端に乖離した値、すなわち外れ値の取扱いには注意が必要である。2021 年 3 月期を分析に含めるか否かで、西武 HD の評価は当然異なるであろう。新型コロナウイルスという一企業では対処できない事象であることを考慮すれば、西武 HD の 2021 年 3 月期の営業収益は外れ値として除外したうえで評価した方が妥当であると思われる。本稿の記述例でも、「前期比で 2,175 億 29 百万円の減少であり、他の期との比較でも極端に少ないことが分かる。」と

のみ記述し、直接的な評価を避けている。

また、グラフに 2021 年 3 月期の数値があることで、他の事業年度での変化が見えづらくなる場合もある。例えば、西武 HD の営業収益は、2013 年 2 月期～2020 年 3 月期の 8 期間で 1,000 億円以上増加している。同期間の西武 HD の営業収益が 4,000 億円～7,000 億円の間で推移していることを考慮すると、1,000 億円の変化は相当大きいはずである。しかし、**図-1** では、2021 年 3 月期の減少が相対的に大きく、2013 年 2 月期～2020 年 3 月期の変化も相対的に小さく描かれている。2021 年 3 月期をグラフから外すことはできないものの、外れ値の存在が見落としを生む可能性には注意が必要である。

## V. 指標への評価を追加する際の留意点

ここまで解説した指標の推移と解釈以外にも、指標によっては推移への評価を記述することも考えられる。例えば、安全性の指標であれば、桜井（2020）が示した目安を満たすか記載することもあるだろう。また、先の「指標の推移と解釈を書く目的」でも述べたように、キャッシュフローの指標では、営業利益の品質に関する記述もすると思われる。

評価を追加する際は、評価を述べる際の記載位置、分析結果を総合して結論を出す章（本学の財務分析修士論文では「第 6 章 総合的な検討」が該当する）との関係、の 2 つに留意する必要がある。それぞれの留意点を以下で確認する。

### 1. 評価を記載する位置

評価を述べる際の記載位置では、評価する対象期間が重要である。分析期間全体に対し

と言える評価を区分した特定の期間に続けて書くと、全体に対する評価でないと誤解されるだろう。一方、特定の期間に対する評価を指標の推移と解釈の最後で書くと、全体に対する評価と誤解されてしまう可能性がある。

評価に対する誤解を防ぐためには、評価すべき分析期間に対応した箇所へ評価を記載する必要がある。分析期間全体に対する評価であれば、各期の詳細を記述した後に、段落を新たに 1 つ設けて記述すれば、全体に対する評価であることが分かりやすいだろう。一方で、特定の期間に対する評価であれば、該当する期間を記述した段落へ加筆すればよい。

### 2. 分析結果を総合する章との関係

分析結果を総合する章との関係では、指標の推移と解釈を書く章と分析結果を総合する章でのバランスが大切である。分析結果を総合する章は、指標の推移と解釈を書く章の内容を前提として書くことになる。すなわち、指標の推移と解釈で評価を述べすぎると、それ以上の分析が求められることになる。

分析結果を総合する章が最終的な主張になることを考慮すると、指標の推移と解釈で評価を書きすぎないことも必要である。あくまでも、指標の推移と解釈は、今後の分析に向けた布石である、という認識で書くことがよいと思われる。

## VI. 小括の作成への応用

本学の財務分析修士論文では、章の最後に小括の節を設け、指標の推移と解釈をまとめることとなっている。小括とは、「その章でどういう議論をしたのかをまとめる部分」（山本，2012，p. 207）である。本稿で解説した指標の推移と解釈の書き方は、小括の作成へも次の

財務分析におけるアカデミック・ライティングの活用

ように応用が可能である。

## 1. 全体の傾向の活用

本文と対応させた小括の作成には、全体の傾向の活用が簡便かつ有用である。全体の傾向は、区分した期間ごとの要約から構成される。そのため、指標について書き手が重要と判断した内容がまとめられているはずである。

全体の傾向を活用した最も簡単な小括の作成方法は、指標の推移と解釈における全体の傾向を小括の段落構成へ流用することである。ただし、全体の傾向は、後に各期の詳細が続くことを前提とすることが多いため、適宜数値を補足する必要があるだろう。もちろん、全体の傾向の段階でグラフを追いやすくするために数値を補足している場合は、そのまま活用できる場合もあり得る。

なお、トピック・センテンスを小括作成に活用することは、財務分析以外の論文でも可能である。記述内容の要点をトピック・センテンスとして作成しておけば、トピック・センテンスが全体の要約になるはずである。

## 2. 目次構成との対応

小括を作成する際は、小括内の段落構成を目次構成に合わせることも大切である。章でされている議論を最も端的に表しているものは、目次構成、すなわち、節タイトルと項タイトルである。よって、小括は、節・項ごとの内容で段落を構成する必要があるといえる。

本学の財務分析修士論文において、節タイトルは「利益率の分析」「短期的な安全性の分析」などの指標同士を括るカテゴリー、項タイトルは「売上高総利益率」「手元流動性比率」などの分析する指標であることが多い。そのため、小括の各段落では、関連する指標同士を括るカテゴリー、もしくは一つの指標の推移をまとめることになるだろう。

節タイトルと項タイトルのどちらを対応させるかは、小括全体の分量と相談することになる。必要な情報を網羅すべき一方で、分量が多くなりすぎると小括ではなくなってしまふ。情報量と分量をよく検討したうえで、小括の構成を決定する必要があると言える。

## おわりに

本稿では、本学の財務分析修士論文における指標の推移と解釈の書き方について、アカデミック・ライティングの観点から解説した。その前提として、指標の推移と解釈を書くにあたって使用する、一文一義、パラグラフ・ライティング、パワー・ライティングといった技術を概観した。

指標の推移と解釈を書くには、まず、データを俯瞰したうえで分析期間を区分する。区分方法は、一定期間ごと、増減傾向の変化、中期経営計画ごと、主力商品の変遷、社長交代などが考えられる。次に、区分した期間の推移を一文一義で各期の詳細として記述する。特に、推移の傾向から一義の範囲を決定すること、形容詞に依存せず具体的な数値を記述することが重要である。そのうえで、区分した期間の要約を作成し、各段落のトピック・センテンスとする。このとき、区分した期間の要約と各事業年度の詳細な記述で内容を一致させることが重要である。

続いて、各期の詳細での記述を要約し、全体の傾向を作成する。各期の詳細同士を統括する全体の傾向を作成することで、指標の推移と解釈全体を俯瞰することができる。全体の傾向を作成する際には、各期の詳細で記述した区分した期間の要約を活用することが簡便である。そして、全体の傾向は、章全体のまとめを記述する小括の作成にも活用できる。

ここで、指標の推移と解釈に加えて、指標に対する評価を述べる場合、その記載位置に注意する必要がある。特に、分析期間全体の評価か、特定の期間に対する評価か把握することが大切である。分析結果を総合する章や最終的な結論とのバランスを図りながら、全体を構成していく必要がある。

なお、本稿で解説した指標の推移と解釈の書き方は、指標の推移の傾向を追う以外の目的がない、外れ値を分析から除外する、の 2

点を前提としている。指標によっては、推移の傾向を追う以外の目的もあること、極端な外れ値は分析から除外したうえで最終的な評価をすることに留意する必要がある。

最後に、本稿に依存して文面のみを書き進めることは避けてほしい。文面を進めただけで分析が不十分になるのは本末転倒である。指標の推移と解釈の記述を解説した本稿が、本学学生の財務分析修士論文の作成に資すれば幸いである。

### (注記)

- (1) 本学のアカデミック・ライティングプログラムは、当初課題を出題する形式で実施されていたが、2020 年前期から講義として実施されるようになっている。
- (2) 2010 年 3 月期に起きた出来事次第では、不適切な書き方となる場合もありうる。なお、西武 HD (2010) によれば、2010 年 3 月期に運輸事業である西武運輸株式会社の売却が行われている (p. 9)。

### (謝辞)

本稿は、財務分析修士論文の指導において、指標の推移と解釈の書き方の指導や指導を通じて作成したマニュアルなどから得られた知見を、FD 報告としてまとめたものである。本稿の作成にあたっては、LEC 会計大学院の財務分析修士論文を担当されている山本宣明先生、小林義之先生、横井隆志先生とのやり取りが大変参考になった。この場を借りて深く御礼を申し上げたい。

### (参考文献)

宇佐美寛(1998)『作文の論理—[わかる文章]の仕組み』東信堂。

桜井久勝 (2020) 『財務諸表分析』第 8 版、中央経済社。

佐渡島紗織・吉野亜矢子 (2021) 『これから研究を書くひとのためのガイドブック—ライティングの挑戦 15 週間』第 2 版、ひつじ書房。

西武ホールディングス (2007) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/9909/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/9909/00.pdf) 2021年10月27日閲覧。

西武ホールディングス (2008) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/9904/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/9904/00.pdf) 2021年10月27日閲覧。

西武ホールディングス (2009) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/9900/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/9900/00.pdf) 2021年10月27日閲覧。

西武ホールディングス (2010) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/9895/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/9895/00.pdf) 2021年10月27日閲覧。

西武ホールディングス (2011) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/9890/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/9890/00.pdf) 2021年10月27日閲覧。

- 西武ホールディングス (2012) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/9885/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/9885/00.pdf) 2021年10月27日閲覧.
- 西武ホールディングス (2013) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/9880/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/9880/00.pdf) 2021年10月27日閲覧.
- 西武ホールディングス (2014) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/10012/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/10012/00.pdf) 2021年10月27日閲覧.
- 西武ホールディングス (2015) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/16758/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/16758/00.pdf) 2021年10月27日閲覧.
- 西武ホールディングス (2016) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/25505/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/25505/00.pdf) 2021年10月27日閲覧.
- 西武ホールディングス (2017) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/37447/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/37447/00.pdf) 2021年10月27日閲覧.
- 西武ホールディングス (2018) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/49951/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/49951/00.pdf) 2021年10月27日閲覧.
- 西武ホールディングス (2019) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/67217/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/67217/00.pdf) 2021年10月27日閲覧.
- 西武ホールディングス (2020) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/83187/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/83187/00.pdf) 2021年10月27日閲覧.
- 西武ホールディングス (2021) 「有価証券報告書」 [https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_ym8/102571/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/9024/ir_material_for_fiscal_ym8/102571/00.pdf) 2021年10月27日閲覧.
- 林總 (2015) 『経営分析の基本』日本実業出版社.
- 山本宣明 (2012) 「税法修士論文の在り方—修士論文作成のマイルストーン管理 (その2) に代えて」『LEC 会計大学院紀要』第 10 号、pp. 197-219.