

「財務比率分析」ノート

植 野 郁 太

I

財務比率分析の初期の発展について J. O. Horrigan は大要次のように説明している (J. O. Horrigan, "A Short History of Financial Ratio Analysis" *The Accounting Review*, April 1968, pp. 284~294)。

財務諸表分析の第1の動機は、19世紀後半にアメリカが産業成熟期に到達したときにまでさかのぼることができる。種々の産業部門で、経営管理の実施が *enterprise capitalist* から *professional manager* の手に移り、金融的側面が経済におけるより支配的要因となるにしたがって、財務諸表に対する要請が増大したが、しかしこの両者のうちでは金融機関への権力の移行がより重要な意味をもっていた。

多くの重複はあるが、債権者目的のための比率分析の発展の経過は、管理目的のためのそれとは異っている。前者は債務の返済能力を、後者は収益性の測定を強調するものである。しかも初期の段階では信用分析の方法が比率分析の発展において支配的であった。

single-name paper loan (すなわち単名手形による決済——買手が銀行で手形の割引をして現金を獲得し、それを売手に渡して代金の決済をし、売手はそれに対して現金割引の条件を提示する方法——)の導入に付随して、商業銀行は1870年頃から貸付先の信用調査目的のために貸付先に財務諸表の提出を要求したが、それが一般化したのは1890年代に入ってからであった。

また1890年代の終り頃には流動資産と流動負債の比較が一般に行なわれるようになったが、この流動比率は他のすべての比率よりいっそう重視されるようになり、財務諸表分析における比率の使用は、流動比率の出現とともに

はじまったということができる。

1914年の第1次世界大戦からその後にかけて、財務比率分析はいちぢるしく発展した。アメリカでは1913年に連邦所得税法 (Federal Income Tax Code) の議会通過、さらに1914年の連邦準備銀行制度 (Federal Reserve System) の発足も外部的な要因として無視することはできない。けだしこれらの諸制度により財務諸表に対する需要はいっそう増大し、また財務諸表の内容の改善に大きな努力が払われるようになったからである。

その当時の財務比率分析の発展は次の3つの方向に見出されるという。

- (1) 種々異なった比率が多く考えだされたこと。
- (2) 判断基準としての絶対的な比率数値 (absolute ratio criteria) が現われはじめたこと。その典型的なものが流動比率における2 : 1の原則である。
- (3) 会社間の比率分析 (interfirm analysis) の登場、したがってまた判断基準としての絶対的な比率数値に対して、相対的な比率数値 (relative ratio criteria) の必要が認識されだしたこと。

上記(3)の方向は、現在の財務比率分析でもとくに重視される場所であるが、その先駆的な研究として J. O. Horrigan は Alexander Wall の1919年の論文 “Study of Credit Barometrics” をかかげ、それに対して次のように説明している。

「この研究では不特定の期間について 981 の会社から 7 コのちがった比率を編集している。その結果は今日の基準からみれば批判されるべきものが種々あるが、それが非常にひろく読まれたこと、また個々の比率を絶対的な基準比率数値と比較するという慣習と大きく距りのあるものであったことにおいて歴史的に重要なものである。事実 Wall は多くの比率の利用と経験的に決定される相対的な基準比率数値の利用という理念を普及させた。」

この「会社間の比率分析」はドイツにおいてもほぼ時を同じくして「経営比較」(狭義の)として登場している。この点について古川栄一教授は次のように実に要領よく説明しておられる(神戸大学会計学研究室編 新会計学辞典 217~218ページ)。

「アメリカにおける財務分析または経営分析が、ドイツにおいて第1次大戦後の経営合理化の有効な方法として展開されることになった。同一企業における異なる期間の財務諸表の比較分析的観察は、アメリカではすでに行なわれていたとしても、それだけでは経営批判のための信頼しうる基準の確立はできない。それを多数企業相互間における財務諸表ならびに原価計算資料にまで拡大してその比較分析を行なうことになれば、経営活動の正しい判断のための基準がえられ、それによって経営の合理化に有効に役立てられる。このような経営比較がまとまった形で実施されたのは第1次大戦後のドイツ機械製作連合会 (Verein Deutscher Machienbau-Anstalten VDMA) であった。これは敗戦ドイツの経済復興のために各企業の協力的努力を必要としたからである。この VDMA の経営比較は原価計算資料を中心として、多数企業相互間の経営比較として実施され、しかも多数加盟企業の実現した数字を平均した標準価値 (Normalwert) を基準とした比較分析の方法であった。すなわちこれは、標準数字と実際数字との比較による標準経営比較 (Soll-ist Vergleich) として行なわれたものであり、その比較分析の方法としてもすぐれたものであったといえることができる。」

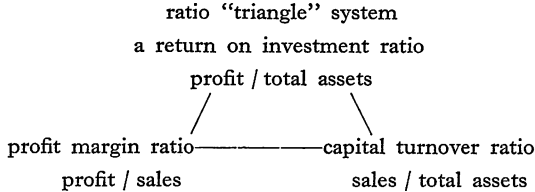
さて1920年代に入って、アメリカの財務比率分析に対する関心はますますたかまり、多くの文献が出版され、また財務比率に関する統計表の作成もさかんになった。当時のアメリカの財務比率分析の指導的立場にあったのは、先にも引用した A. Wall であり、財務比率分析に関する文献は A. Wall の研究成果を是認してそれを敷衍するか、あるいは逆にそれに対する批判かをめぐるすすめられたといわれている。

A. Wall は先に引用した研究につづけて、同年(1919年) *The Banker's Credit Manual* を出版して斯界における指導的地位を確保し、つづけて1927年には R. W. Dunning との共著 *Ratio Analysis of Financial Statements* を、そして1936年には *How to Evaluate Financial Statement* を出版している。

II

1920年までの財務比率分析の発展期において、一方ではすでにそれを経営目的に利用する動きがあった。J. O. Horrigan は H. C. Magee の論文、(H. C. Magee, "Department Store Accounts" the *Journal of Accountancy*, April

1915) を引用して、百貨店ですでにそのようなことが行なわれていたこと、また du Pont 社が1919年には業績の評価のために、次のような a ratio “triangle” system を利用していたことをあげている。



また先に引用したドイツの経営比較でも経営目的のための比率分析の利用が強く打出されている。

しかし財務比率分析は当時はまだ信用調査目的のためのものとする考え方が支配的であった。上に示した a ratio “triangle” system は今日一般に

$$\frac{\text{利益}}{\text{総資本}} = \frac{\text{利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}}$$
 として周知のものだが、それさえ一般に注目されるようになったのは、後にふれるように、第2次世界大戦後のことだという。信用目的のための財務比率分析という考え方は、1920年代になり、財務分析の文献が多く出版され、一般の関心がますますたかまった時期においてもなんらかのかわるところはなかった。

こうした一般の傾向に対抗して、それを積極的に経営目的のために利用すべきことを強調し、今日のいわゆる経営分析、さらに広くいって管理会計への道を開いたのは James H. Bliss である。かれは1923年に Financial and Operating Ratios in Management を、24年には Management Through Accounts を出版している。

前者は2部にわかれ、第1部では若干の序論的説明につづけて、とくに重要とされる18の財務比率と貸借対照表項目をあげて説明し、第2部では39産業部門にわたる168の会社について1913年から1921年にかけての公示財務諸表からの主要な比率一覧をかかげている。また後者は850ページの大冊で、財務諸表からどれだけ有益な情報がえられ、それらがいかに経営目的に役立てられるかを詳細に説明している。この文献の冒頭にある次の文章は、今日とくにやかましくいわれる会計資料の経営目的への利用という問題の重要性

をあますところなく喝破している。いまから40年以上も前にすでにこうした主張がなされていたことは驚異的ともいえよう。偉大な先覚者 Bliss をたたえる意味で、原文のまま引用しておこう。

“The real function of all accountancy work is to render a service to business management. The service lies in placing before business executives the most complete information on their affairs, analysed and interpreted so as to be readily understood and used effectively in guiding and controlling their operations and transactions more profitably, economically and coservatively.”

“Accountants should accept a broader conception of the function of accounting work in business. The beginning of accounting service lies in proper account-keeping. The end and ultimate object of all accounting work is found in the interpretation of statistics and accounting data to executives for their use in business. The task of the accountant is not finished with the delivery of a report. His responsibility must necessarily carry to the actual delivery of his services in such shape that the executive may realize the best information out of the statistics.”

Bliss は財務比率分析の経営目的への活用、それからさらに管理会計への発展を力強く提唱したのだが、しかし少なくともアメリカでのその後の推移はかれの意図とは反していた。この点について T. G. Rose は次のような興味深い説明をしている（T. G. Rose, *Top-management Accounting*, 1957, p. 67.）。

「この分野での Bliss の研究はまことに包括的であり、そこからあらゆるタイプの企業に適合するような構造がつくりあげられうるものであった。しかし不幸にしてそこではまさに企業活動の財務分析的側面を取扱っていたのだが、かれの最初の文献は、アメリカにおいては、その文献がもともと対象にしていた商工業に従事する経営者よりもむしろ金融関係で (in financial circles) より多くの関心を集めたようである。その結果は企業の一般的状态の評価のための財務諸表の専門家の分析にささげられる特殊研究的

文献の生成となり、それは管理会計の分野の発展を妨げることとなった。1922年に出版された James O. McKinsey の Budgetary Control という文献がまた新しい興味深い研究分野を開き、その成果はめざましいもので、1930年7月のジュネーブでの予算統制に関する管理者国際会議 (International Management Conference at Geneva on Budgetary Control in July, 1930) では、そこで示された文献一覧には、3カ国語で16の文献と81の論文がリストされていた。」

すなわちアメリカでは、財務比率分析は金融専門家たちの手による財務分析 (financial analysis) が中心的なものとなり、管理会計はいわゆる Taylor の科学的管理法の考え方に立脚し、作業に着手するに先立っての十分な科学的資料による達成可能な目標数値としての標準の設定、標準実現のための環境の整備と労働者の技術訓練と合理的な監督のもとでの作業の実施、実施結果の適正な記録計算、それと標準との差異の原因分析、その結果の標準設定への活用という方向付けのもとに、標準原価計算、予算統制として急速に発展したというわけである。

しかし Bliss の提案はアメリカ以外の土地で共鳴を得、りっぱに結実している。イギリスには T. G. Rose がいた。かれの主著は次の2つである。

Higher Control in Management, 1934.

The Internal Finance of Industrial Undertakings, 1947.

Rose の主張は、各種の比率・回転率を年単位だけでなく、必要に応じて各月別に、また極端なときには、たとえば通常の営業取引による債権・債務については週単位で計算すること、そして比率・回転率は実際値だけでなく、適宜に目標値を設定し、それと実際値との比較によって経営活動に計画性と合理性を発揮させようということに大きな特徴がある。それはまさに Bliss のいう比率分析を手段とする管理会計の具体化だといえる。かれの文献はイギリスでは相当に高く評価され、実際にも活用されているそうである。

T. G. Rose は1957年に Top-Management Accounting と題した小冊子を出版しているが、その付録に Bliss 追悼の一文をかかげ、その冒頭には次の文章をもって、Bliss の功績をたたえている。

“No Study of the field of management accounting would be complete without a reference to the remarkable work of James H. Bliss more than thirty years ago”

次にドイツでは Kurz Schmaltz がいる。かれの主著は次の2つである。
Bilanz-und Betriebsanalyse in Amerika, 1927.

Betriebsanalyse, 1929.

これらの文献には Bliss の影響がかなり強く認められる。しかもそれらには理路整然と明解に財務分析の諸問題がまとめられており、まことに重宝な文献で、まさに経営分析の標準書といえるものだろう。わが国では昭和10年前後に一時にいくつかの文献が出版されたが、それらにもっとも広く引用されたのは Schmaltz である。とくに昭和9年出版の小菅敏郎著「貸借対照表分析論」は Schmaltz の Betriebsanalyse をまことに忠実に紹介している。

またわが国では財務諸表分析より経営分析の語が一般に利用されているが、それは財務分析の経営目的への利用、また企業外部の者による外部分析より企業内部の者による内部分析として、財務諸表以外に原価計算資料等の内部的資料の積極的利用を強調した結果と受けとられている。しかしそれらのことはすべて Schmaltz の指摘したものであり、さかのぼればその源は Bliss の文献であろう。ただ経営分析の用語はドイツ語の Betriebsanalyse の訳語であり、それに相当するアメリカ・イギリスでの用語は見あたらない。

III

前項にみた J. H. Bliss とほぼ時を同じくし、しかもかれとは対照的に財務比率分析には大きな制約があり、全面的に比率に依存することの誤りを強調したものに S. Gilman がいた。以下 Gilman の意見の主要な点を若干引用してみよう (S. Gilman, Analyzing Financial Statements, 1925, pp. 110 ~112, 134, 147 etc.)。

Gilman は財務諸表分析そのものについて、次のような考え方を表明している。

「貸借対照表分析の目的は、貸借対照表の数値それ自体では明瞭に示すこ

とのできない情報を明るみに出すことにある。医者診断が、たんなる観察だけではいかにすぐれたかれの眼にも明瞭でないだろうような事実を明らかにすると同様に、貸借対照表分析は、実際の数値の点検だけでは発見することのできないかくされた企業の症状に光をあてることである。貸借対照表分析の理論は、すべての企業の財務状態が善・悪いづれかの方向にたえず動いているものと想定している。財務状態のひづみは、種々の貸借対照表項目が相互に適正な関係におかれていないことを意味しており、貸借対照表の読者が分析をしようとする意図は、このようなひづみの発見にある。」

この文章からすでに比率分析に期待する内容について、J. H. Bliss と S. Gilman の考え方の相違、分析にあたっての意気込みに相当の距りがあることが十分に読みとれる。

次にまた比率法について S. Gilman は次のような4つの欠陥を指摘している。

- (1) すべての貸借対照表比率は2つの変動的な要因の関係を示すものであり、1つの比率の各年度ごとの変動は、その比率の計算のもとになっている2つの項目の変動を検討したうえで、解釈しなくてはならない。たとえば流動比率が前期の200%から当期の400%になったとしても、それが流動資産にかわりはなく流動負債が $\frac{1}{2}$ になったのか、ちょうどその逆なのか、あるいは両者がともに変動した結果なのかによって、この比率の変動の意味は異なってくるはずである。
- (2) 比率はもともと人為的な、ゆがめられた数値 (artificial figures) であるから、問題としている実際の貸借対照表との関連を念頭からはなさないようにしておくことが困難である。
- (3) 個々の比率はそれらの信頼性において異差がある。あるものは信頼できても、他のものは信頼できない。それ故、比率はその結果において不当な印象を与えることになりかねない。したがって比率をつかう人は、あまり断定的な結論をくたさないよう常に十分注意してはならない。
- (4) 比率法による貸借対照表の研究においてはとかく問題を個々の断片的な

ものに分裂させてしまうために、種々の要因の相互の関係について全体的な見通しをうしないがちである。

これらの批判は、もともと数年間にわたる貸借対照表の内容の変動の観察にあたって、主要グループごとに基準年度の数値を100とし、次年度以降の数値をそれに対する%で示すいわゆる trend percentage method が比率法よりすぐれていることを強調するためになされたものである。しかしそれは比率法一般に対する批判としての意義も十分にそなえている。

なお比率法では常に基準的比率ないし比率値 (standard ratio) の検討が平行的にすすめられていた。前項までにみた A. Wall も J. H. Bliss も基準的比率およびその比率値の算定の作業にたいへんな努力を払っていた。

基準的比率は「ある特定の時点において特定の企業がその所属する産業部門においてどのような地位にあるのかの決定、文字どおり精密な今後の努力目標の表示、現在の地位によってどこまで目標に到達しているかの程度ないし割合の指示、さらに同様な方法によって当該企業の運命、すなわちその企業のたどる方向、どのような要因が企業の発展を押しすすめているか、また発展の邪魔になっているかの予言」をするための尺度として考えられている例が多い。またかかる基準的比率値の計算には、各産業部門の企業の実際の平均値をとるのが通例となっていた。このことは、先に引用したドイツの VDMA の経営比較においても同様であった。

基準的比率値について、Gilman は一般にみられる平均値の算定方法そのものについて批判したあとさらにつづけて、各業種の平均値が基準値として役立つためには下記の諸条件が充足されていなければならないと指摘した。

- (1) 同一年次においてとられた大量の貸借対照表が利用されること。
- (2) 貸借対照表を提供する会社はすべて財務的に堅実な企業であること。
- (3) それらの会社が同種の地理的条件で経営していること（これはアメリカのような広大な面積をもった国でのみ問題とされることである——筆者注）。
- (4) 貸借対照表は最近のものであること。
- (5) 個々の比率の平均値からの偏差があまり大きくないこと。
- (6) 業種全体をつうじて会計処理方法がかなり統一されていること。

(7) 比率に影響を及ぼすような経営政策が、各企業においてかなり統一されていること。

(8) 取り扱かう製品ないし商品にかなりの類似性があること。」

そしてこれらの諸条件をみたすことは現実問題としてほとんど不可能だろうから、基準的比率の考え方にあまり依存することはできず、したがって、「基準的比率の唯一ではないとしても主要な意義は、それらがさらにすすんだ検討のための出発点となるという事実のうちに見出される」というのが、Gilman の結論である。まさに至言というべきだろう。

Gilman の比率法に対する批判は、比率分析がはじめて、一般の関心を集めた時代に、それを無条件に礼讃することに対する一大警鐘であった。それは比率分析のいっそうの発展のための重大な問題提起であった。それらの諸問題を科学的に解決していくところに比率分析の理論が形成されるはずである。しかしその後の推移は、次項にもみるように Gilman の提起した問題を真正面からうけとめていこうとするものではなかった。Gilman の批判は、比率分析者が常に念頭におくべき比率分析の限界を示すものとして、現在もおそのままいきている。

IV

1930年代以後のアメリカにおける比率分析の推移を、なお前記の J. O. Horrigan の論文によりみていくことにしよう。

アメリカにおいて1930年代は、世界的大恐慌を背景にして一般投資家保護の旗印のもとに貸借対照表中心から損益計算書中心へと会計観が大きく転換し、いわゆる近代会計が形成された画期的な時期であった。また証取監査の制度化とともに一般に是認された会計原則に準拠した真実な財務諸表の公示により、比率分析のための資料はいっそう豊富になった。その間に証券取引委員会 (SEC. — Securities and Exchange Commission —) が果たした役割も大きい。

SEC 自身が比率分析資料の出版に乗り出している。SEC は Federal Trade Commission と協力して、1940年以来 Quarterly Financial Report for Manufacturing

Corporations (U. S. Government Printing Office) に総合的な比率分析資料を公表している。

こうした環境の整備とともに比率分析への関心はいっそうたかまり、1930年代には比率分析の文献は20年代にもまして多く出版された。しかしそこではおしなべて、経験的資料の集積にいっそう関心が増大したようである。Horriگان は1930年代の最大の成果として、R. A. Foulke を中心として展開されたもっとも有効な一団の比率の決定をあげ、それに対して次のような批判をしている。

「Foulke は、かれの努力がアメリカにおける比率分析の基本的手続き (essential “modus operandi”) となった方法をつくりあげたという点で、比率分析の発展における大立物であった。しかしそのような方法の展開にあたってかれは、自分の選択した特定の比率が財務諸表分析のための比率の効果的な蒐集であるという主張を実証するための演繹的分析ないし経験的証拠 (a priori analysis and/or empirical evidence) を提供しなかった。かれの選択した一団の比率は——ときとしてそれに絶対的あるいは相対的基準値もつけて——財務諸表分析におけるかれの経験だけを唯一の根拠としてひろめられたといつてよいだろう。そうした方法は “pragmatical empiricism” と名付けてもよいものであって、それは比率分析の実務家の要請をみたすものとはなるかもしれないが、それは比率分析の問題に対する十分に検討され批判にたえうる理論にはかけたままにしておくことになった。」

もっともこの批判は、Foulke 自身からすればあるいはまとはずれのものであるかもしれない。かれは比率あるいは基準的比率値について演繹的理論はありえず、ただ経験的に獲得した知識があるだけだということを強調していた (R. A. Foulke, “Financial Ratios become of Age” The Journal of Accountancy, September 1937. pp. 209~210)。

1940年代以降現在までの発展のうちに比率分析における経験的資料がますます豊富になったことを指摘しながら、他方で Horriگان はこの期間中において特記すべき事項として、次の3つのことをあげている。

- (1) 比率による企業の将来性の予測についての研究 (ratio prediction studies) が1942年の Merwin 研究 (C. L. Merwin, Financing Small Corporation: In Five Manufacturing Industries, 1926~36, — National Bureau of Economic Research, 1942 —) によって1つの頂点に達したこと。Merwin はこの研究で、存続している会社と破産した会社の不特定の多数の比率について過去6年間の trend を分析し、その結果として、(1)純運転資金対総資産比率、(2)純資産対負債比率、(3)流動比率の3つの比率があるばあいには4年あるいは5年も前から破産を容易に予測できる要因になっているとの結論をだしていた。
- (2) 1950年代になってから、管理目的のために投下資本利益率を売上高利益率 (profit margin) と資本回転率に分解して検討することにみな驚くほど熱中したこと。この分解の理念は別に目新しいものではないが、それが急に一般の注目を集めたのは、それが integrated ratio analysis system の発展の頂点として役立つ可能性があるからだと言われている。しかしそれは同時に、このような2つの要因への分解からあまり進展しないのは、この要因の有用性にお疑問をいただいているむきがあるからだと言っている。
- (3) 1950年代になってから、中小企業の経営にあたって比率の果す役割がますます強調されるようになったこと。この点では Small Business Administration の活動がとくに注目されている。この機関は比率分析について多くの研究成果を公表し、またその研究に資金援助を与えてきた。そこには分析手引書 (その代表的なものは R. Sanzo, Ratio Analysis for Small Business — Small Business Management Series, No 20. 2nd ed., 1960 である。)、産業部門別平均比率の信頼性の評価、中小企業における実際の比率利用状態についての分析、中小企業の営業内容の検討・記述にどのような比率が利用されたかの研究等がある。

さてこれまでみてきたような比率分析の発展の素描から、Horrigan は次のような結論をくだしている。まず消極的側面として「比率分析の現状でもっとも目立つことは厳格な理論的構成がないということである。支配的な

“pragmatical empiricism”による方法のもとでは、比率の利用者は著者の経験の威信に頼ることをよぎなくされ、その結果として、比率分析の問題は、どのような比率が利用されるべきか、またその比率の適切な水準がどれだけであるべきかについてテストをへていない主張で充満している。」しかし、積極的側面として「分析者が各会社間の、また各期間毎の財務諸表の比較をすることができるような分析的方法に対する要請も存在している。比率は単純にして迅速な比較の方法としてこの要請をみたしている。そのうえ、比率が少なくとも財務的行詰りについて予測上の価値をもっていることが、これまでの証拠資料から明らかにされている。比率は、それが単純であり、予測上の価値をもっているがために、ひじょうにみごとな方法であることはたしかである。」「したがって、比率分析の欠点は可能なかぎり矯正されることが望ましい。比率の将来における役割は重要である。相当に単純な分析的方法に対する要請があるところではいつも比率は有用だろう。この種の要請は人的・物的手段が制限されているときにはつねにおこるものであり、このことから比率は少なくとも中小企業にとっては内部的分析のために、またたいていの外部分析者にとっては投資と信用評価のために有用なものだろうことは明らかである。」

V

財務諸表分析は財務諸表の公示制度とほぼ同時に登場してきたとみてもよい。またかかる分析が公示財務諸表の第一の利用者たる資本提供者の手によってひらかれたこともけだし当然だろう。そして比率法が財務諸表分析にあたってまずはじめに考えだされた最大の原因は、比率のもつ単純性、簡便性にもとめることができる。

もっとも比率法だけが唯一の分析法ではない。とくに分析が外部分析から経営目的のための内部分析に発展するとともに、分析資料は財務諸表に限定されず、原価資料その他種々の内部的資料も利用されるようになり、分析方法も比率法以外にいろいろと考えだされてきた。阪本安一教授は経営分析の方法として比率分析のほかにも構造分析、差額分析をあげ、だいたい次のよう

に説明しておられる (神戸大学会計学研究室編 新会計学辞典220, 221ページ)。

- (1) 構造分析——2種類の数値の相関関係を分析する方法。その例として、(イ)損益分岐点図表等を利用する利益構造分析、(ロ)付加価値構造分析、(ハ)資本回収点図表等を利用する資本構造分析、(ニ)貸借対照表や損益計算書の期間比較にあたり基準年度の数値を100としてその他の年度の数値をそれに対する%で示す趨勢分析、等がある。
- (2) 差額分析——2つの数値の差額の発生原因を探究する方法。その例として標準原価計算や予算統制の採用にあたりみられる (イ)原価差異分析、(ロ)差額原価分析、(ハ)差額収益分析、等がある。

しかし財務諸表分析に限定してみると、比率法が中心となっていることは事実である。ところで比率法の現状を検討するとき、Horri-gan が指摘するように、比率法に純理論的研究が不足しており、それが経験的資料の累積のうえに、分析者の実務経験的判断に大きく依存していることは否定できない。しかしそれは比率法のもつ宿命として是認するほかないだろう。比率法については、各種比率の比較をつうじての将来の予測手段としての有用性が高く評価されている。中小企業において比率法が経営目的のために大いに利用されうるとしても、Bliss が主張したように全面的にこの方法に依存することはできず、比率分析を主軸としながらも、それは他のいろいろの方法で補完されなくてはならない。比率法に常に要請される基準的比率あるいは比率値についても、それに絶対的なものがあるはずはない。このように考えてくると、比率分析の実施にあたっては、相当にふるくすでに古典的なものになってはいるが、Gilman の強調した財務諸表分析の理念、比率分析の果しうる機能の限界を十分に認識しておくことこそ、もっとも重要だろう。

ところで最近の比率分析に関連して常に思うことは、各種の統計資料の豊富さに伴って比率の数がやたらと多く、その取捨選択がますます困難になっていることである。比率にもおのずから基本的なものと副次的なものがあるはずだし、各比率間の関係について十分な検討が加えられるべきだろう。いたずらに多くの比率を算定して、それを羅列しても無意味である。比率の選択基準は結局はその有用性に求めることになるが、有用性の判定にはまず

なんのための分析か、分析の目的が具体的に明確にされなくてはならない。財務比率分析の今後の発展方向はこうした側面の検討のうちに見だされるのではないと思われる。こうした観点からとくに注目される最近の成果として R. K. Jaedicke & R. T. Sprouse と K. R. Rickey の2つの説明の内容を簡単に紹介して、本稿のしめくりとしよう。

1. R. K. Jaedicke & R. T. Sprouse の説明

Jaedicke & Sprouse はその著書 (Accounting Flows: Income, Funds, and Cash, 1965 加古宜士・矢沢秀雄訳 利益と資金の会計) の第7章に財務比率分析を説明しているが、そのはじめに次の文章がある。

「将来のことはそれだけ不確実であるから、われわれは予測 (prediction) にたよるほかないが、成功はそこに到達できる正確性に相当に依存している。行動のほとんどの分野で、将来の予測は過去の経験によって大きく条件づけられている。」「予測をするにあたっては、確実な関連性がとりわけ有用な指標 (indicator) のようである。しかしながら財務的関連性は、それが比較をするための基準として使用されるときにだけ、その意味が理解できるものであることを認識すべきである。財務的関連性の絶対的な測定はそれ自体としては無意味である。経験的なかんにたよる方法は、企業がそのなかで営業している変動的な環境のもとで有効に作用するにはあまりにも硬直なものとなりやすい。財務的関連性についての比率その他の尺度は、他の会社あるいは他の期間との比較をするための公分母としてのみ有用である。また一期間の財務状態や業績が典型的なものとして仮定するような安易な仕方におちいらないよう十分に注意すべきである。会計期間は継続的な企業活動の人為的な一区分にすぎないから、当然のこととして、定期的な財務諸表は暫定的なもの (tentative) である。したがって財務分析において比較や裁定をくだそうとするときには、一連の会計期間の結果を検討すべきである。」

それは比率分析にあたって注意すべき諸点を簡潔に述べたまことに味わい深い文章だが、とくに財務分析における比率を将来の予測のための指標としている点が注目される。

ついで個々の比率の説明にはいるにあたって、かれらは「個々の経営者や分析者は将来の財務的結果の予測にあたりかれらをたすけるようなかれら自身に得意の一团の財務的指標を開発しているようである。」と述べたあと、それぞれの観点から行なわれるだろう分析、その中心的な比率を次のように説明している。

(1) 特定の観点のもとで重視される財務的指標

(イ) 短期的債権者の観点

そこでは当然、短期的な債務返済能力の測定が問題となり、伝統的な流動比率から酸性試験比率さらに現金対短期負債比率を中心にし、それと関連して棚卸資産および受取債権の回転率ないし回転期間に注意すべきであるとしている。

(ロ) 長期的債権者の観点

そこではいちおう長期的債務返済能力の測定が問題となるわけだが、それについては企業の長期借入資本への依存度は産業部門ごとにかなり相違すること、危険率の低いところでは借入は容易でありひいてその費用は低くなること、定期的な利息の支払いに十分な安全性が確保されておれば当該借入金の満期返済には借替えの方法をとることも容易でそれほど大きな負担にならないことを指摘している。ところで利息の支払いは結局は企業の獲得する利益から行なわれることになるから、企業の長期安定的な収益力 (inherent stability of earning power) が問題で、それには「支払利息に対する営業利益の倍率」(times interest earned) がもっとも重要なインディケーターだとしている。この倍率は $\frac{\text{営業利益}}{\text{支払利息}}$ で計算される。

(ハ) 優先株主の観点

アメリカでは優先株主と普通株主とを明瞭に区別する傾向が最近ますます強くなっている。ここでもその例にならい、優先株主に対する不特定の長期的な配当への現金の利用可能性の予測においてはやはり企業の営業利益が問題となり、その測定には「支払利息と優先株配当金に対する営業利益の倍率」(times interest and preferred dividends earned) がも

っとも重要だとしている。この倍率は次の式で計算される。

$$\frac{\text{営業利益}}{\text{支払利息} + \text{優先株配当金} + (1 - \text{税率})}$$

(=) 普通株主の観点

そこでは1株あたり利益 (earnings per share) が重視され、それは $\frac{\text{税引後純利益} - \text{優先株配当金}}{\text{発行済普通株式社外有高数}}$ で計算される。「1株あたり利益は配当金、企業成長さらに普通株式の将来の相場の予測にあたっての基準として使用され、income-flow の測定過程の全構造はこの種の財務的指標にむけられており、会社経営者はかれらの政策目標をこの普通株式1株あたりの利益によってきめている例が多い。」と指摘している。

(2) より一般的な財務的指標

これは (1) でみたような特定の観点からの指標に加えて、さらにより広い観点から有効と考えられるもので、その内容は次の2つにわけて説明されている。

(i) efficiency ratio と profitability ratio

これは資本の調達関係 (capital structure) とはいちおう切離して、資本の運用形態としての資産の利用状態とその成果としての利益についての検討である。そこで efficiency ratio の代表的なものとして営業資産有効利用率ないし回転率 $\frac{\text{売上高}}{\text{有形の営業資産}}$ と営業資産利益率 $\frac{\text{営業利益}}{\text{営業資産}}$ があげられ、両者をつなぐものとして売上高利益率があることを指摘している。これらの説明で注目される点は、営業資産のうちから営業権や繰延試験研究費・開発費等の intangible assets を除外すべきことを強調していることである。

(ii) 総資本利益率、自己資本利益率と普通株主持分利益率

これは資産の運用の結果に資本の調達の成果いわゆる財務的てこの作用 (financial leverage, trading on the equity) を加えて最終的に普通株主持分利益率がどれだけになるかの経過を説明するものである。まず総資本利益率が $\frac{\text{利息} \cdot \text{税金控除前利益}}{\text{総資産}}$ の算式で計算される。それと借入資本に対する利息を比較してどれだけ自己資本に対する分配利益が増減するかを説明して、自己資本利益率 $\frac{\text{税金控除前利益}}{\text{自己資本}}$ との関係进行を明らかにし、

最後に優先株に対する配当金を控除して、普通株主持分利益率を

$$\frac{\text{税金控除前利益} - \text{優先株配当金} \div (1 - \text{税率})}{\text{普通株主持分}}$$
の式で計算している。

2. K. R. Rickey の説明

Rickey の説明 (K. R. Rickey, How Accountants Can Help Management Manage, NAA Bulletin 44. July 1963, pp. 25-36) は経営目的のための財務比率分析を概説したもので、その内容は真船教授によって紹介されている(真船洋之助著収益性分析251ページ以下)。

Rickey のあげた例示を若干組替えて各比率の構造関係を一覽的に示すと次のようになる。

経 営 成 績 表

	業 種 平 均	自 社 当 年 度 実 績	自 社 次 年 度 計 画
純 売 上 高	350,000	200,000	240,000
直 接 費			
材 料 費	90,000	50,000	63,000
変動的労務費	55,000	30,000	37,700
その他の直接費	79,000	40,000	50,300
直接費合計	224,000	120,000	151,000
貢 献 利 益	126,000	80,000	89,000
期 間 費 用	90,000	60,000	62,000
営 業 利 益	36,000	20,000	27,000
支払利息・割引料	700	1,500	1,200
税 金	18,300	10,000	13,500
純 利 益	17,000	8,500	12,300

財 務 状 態 表

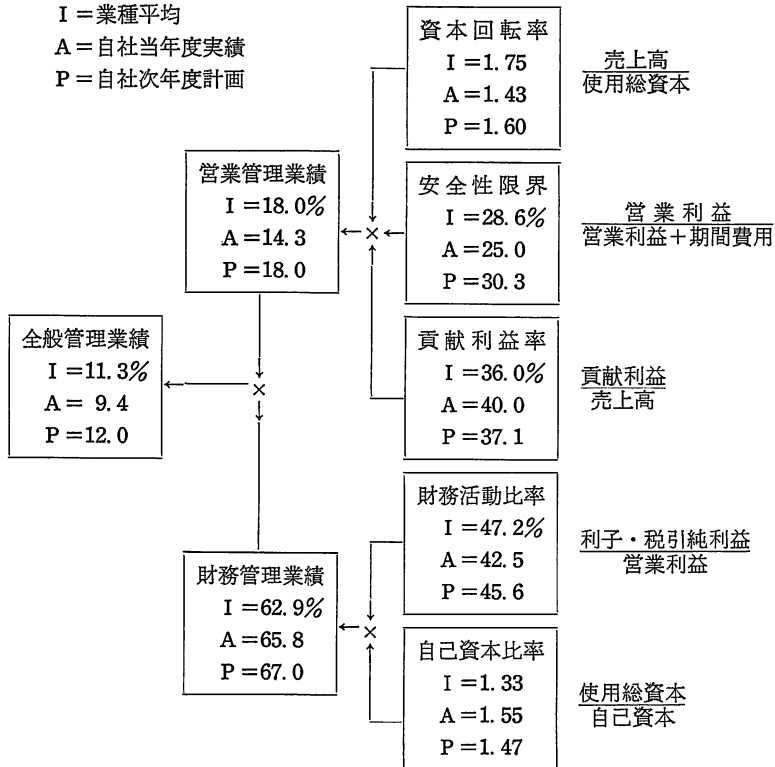
	業 種 平 均	自 社 当 年 度 実 績	自 社 次 年 度 計 画
流 動 資 産			
現 金	12,000	8,000	9,300
売 掛 債 権	50,000	30,000	36,000
商 品 棚 卸 高	55,000	40,000	43,000
前 払 費 用	3,000	2,000	2,000
固 定 資 産			
土 地・建 物	40,000	20,000	20,000

機 械	60,000	50,000	55,000
減価償却引当金	20,000	10,000	15,000
資 産 合 計	<u>200,000</u>	<u>140,000</u>	<u>150,300</u>
流 動 負 債			
支 払 手 形	2,000	4,000	0
仕 入 債 務	9,000	8,000	10,000
未 払 費 用	29,000	18,000	18,000
長 期 負 債			
借 入 金	<u>10,000</u>	<u>20,000</u>	<u>20,000</u>
負 債 合 計	<u>50,000</u>	<u>50,000</u>	<u>48,000</u>
(自 己) 資 本			
資 本 金	60,000	50,000	50,000
留 保 利 益	<u>90,000</u>	<u>40,000</u>	<u>52,300</u>
自己資本合計	<u>150,000</u>	<u>90,000</u>	<u>102,300</u>
負債、資本合計	<u>200,000</u>	<u>140,000</u>	<u>150,300</u>

以下この例示の内容について簡単にみていくことにしよう。まず比率の構造を中心にみると次のような点が注目される。

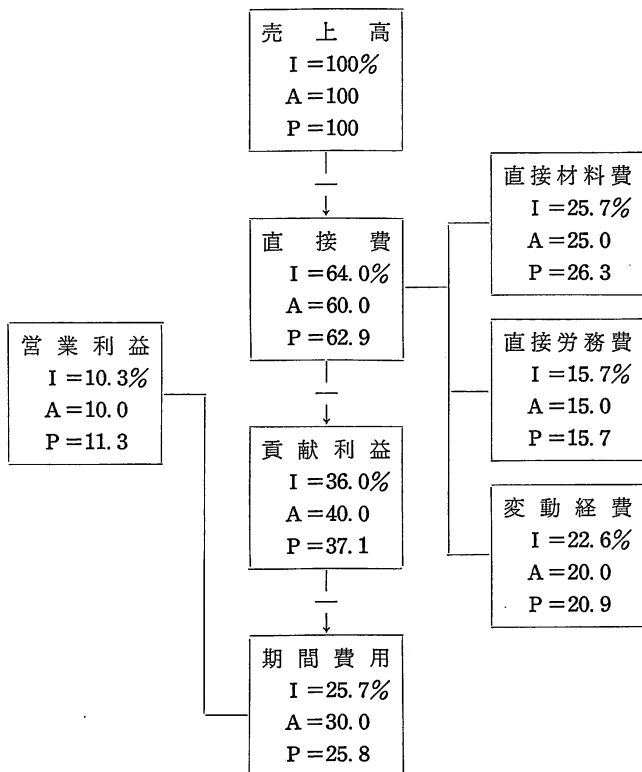
- (1) 比率法の基本に忠実に当該企業の各比率について、所属産業部門のいわゆる基準比率との比較、また各期間毎の比較を行なっている。しかも経営目的への活用ということから、比較結果を将来の計画立案に積極的に役立てるための目標比率を算定している。この点に関連して、あとで例示の数値にしたがって簡単な補足説明をする。
- (2) 企業経営について、財の生産・販売にたずさわる営業部門の管理業績 (operating management performance) と資本調達の結果を示す財務管理業績 (financial ——) の明確な区別とともに、両者の総合のうえに全般管理業績 (total ——) が明らかにされるが、その指標としては次の比率の統合のところを示すように自己資本利益率をあてている。
- (3) 比率の統合について営業管理業績は一般のばあいと同様に $\frac{\text{営業利益}}{\text{総資本}}$ で示されるが、それを $\frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{営業利益}}{\text{貢献利益}} \times \frac{\text{貢献利益}}{\text{売上高}}$ に分解説明している。そこには通例みられる2つの比率への分解を、貢献利益の要素を加え3つに分解しているわけで、そこには重要な意味がふくまれている。 $\frac{\text{貢献利益}}{\text{売上高}}$

管理業績図表



は $(1 - \text{変動費率})$ を示すものだが、 $\frac{\text{営業利益}}{\text{貢献利益}}$ は企業がおかれている地位を端的に示すものとして興味深い比率である。貢献利益 - 期間費用 (ないし固定費) = 営業利益 の関係をあわせ考えると明らかなように、この比率が 0 というのは営業利益が 0 であること、すなわち売上高がちょうど損益分岐点における売上高に等しいことを意味し、売上高が損益分岐点からはなれるにしたがってマイナスの値 (損益分岐点以下の売上高のとき) プラスの値 (損益分岐点を越える売上高のとき) は大きくなる。したがってこの比率の値が 0 に近いことは、その企業が限界的企業として不安定な地位にあること、その値が大きいことは、それだけ企業が損益分岐点をこえた売上

利益業績図表



高をもっており、経営的に有利な地位にあることを意味している。Rickeyがこの比率を安全性限界と規定している理由もそこにある。ここに直接原価計算法ないし貢献利益法のもつ利点の1つが大きく浮び上がってくる。

(注) 損益分岐点の近くでは売上高の増加率より営業利益の増加率のほうがはるかに大きく、損益分岐点からはなれるにしたがって営業利益の増加率は通減する。このことを営業上でのこの作用 (operating leverage) と呼び、財務上でのこの作用 (financial leverage) と対比することもある (E. A. Helfert, *Technique of Financial Analysis*, 1967, p. 41)。

(4) 財務管理業績についての比率は $\frac{\text{純利益}}{\text{営業利益}}$ と $\frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}}$ の2つである。

それに上記の営業管理業績の比率を加えると次の式が成立する $\frac{\text{純利益}}{\text{自己資本}} = \frac{\text{営業利益}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{純利益}}{\text{営業利益}} \times \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}}$ そしてこの $\frac{\text{純利益}}{\text{自己資本}}$ が全般管理業績を示すという組立てになっている。さて財務管理業績のための2つの比率には、財務活動におけるこの作用の検討に必要な支払利息と、自己資本と他人資本の構成比率とがとりいれられている。財務的にこの作用を単独にはなく、全体的に統合された比率構造のなかでとりあげるがために、こうした不明確なものになるのも仕方のないことだろう。ただ純利益を税金控除後のものとしていることは、その影響が大きいだけに疑問が残る。

- (5) 利益業績図表につかわれている売上高を100とする構成比率についてはいまさらつけ加えるべきことはない。

次に例示における数値について補足的な説明を加えておこう。まず中心的な営業管理業績について、当年度の実績を業種平均と比較すると、貢献利益率は業種平均をこえる有利な立場にありながら、資本回転率は平均より低く、安全性限界でも業種平均以下になっている。これらの影響から、総資本利益率が業種平均に達していない。このような認識から次年度の計画には売上高の増加を重点的に考慮すべきことが明らかになる。例示では次年度に売上高を当年度実績200,000から240,000と20%増加させることにしている。かかる売上高の増加には若干の売価の引下げもやむをえないものとしているようである。(このことは利益業績図表において直接費が売上高に対する60%から62.9%に増加していることから推測される。) この結果、貢献利益率は37.1%と実績より低くなっているが、回転率と安全性限界はかなり改善され、営業管理業績は業種平均に等しい線まで引上げることが可能になっている。

なお財務管理業績について当年度実績は営業利益に対する利子・税金負担率は業種平均より大きくなっているが、資本構成において自己資本が業種平均より低く、両者の総合的結果としては業種平均よりよいという結果になっている。次年度計画では自己資本が総資本の64%から68%と若干増加し、そのために財務的にこの作用の有利性は少し削減されるが、営業利益あたり利子・税金負担率は実績より改善されることの結果として、財務管理業績は

いっそうよくなっている。このことから、営業管理業績については次年度計画は業種平均と等しいが、財務管理業績の有利性から全般管理業績は業種平均の 11.3% をぬき、12% に引上げられるという結果がでている。

さてここに紹介した Rickey の説明は、最近の直接原価計算法ないし貢献利益法の思考をとり入れた *integrated ratio analysis system* として、また最近とくに問題にされている業績評価会計にどのように財務比率分析が組入られるかの検討にとっても多くの示唆を与えるものとして興味深い。