

——決算書の役立て方(その二)——

アール・オー・イーとは、どんなものか

森脇 彬

一

アール・オー・イーという用語が、わが国でも
ようやく使われるようになりました。アール・オ
ー・イーは、多くの場合に片仮名表記ではなく、
むろんROEとローマ字表記にされます。

ROEはリターン・オン・イクイティ (re-
turn on equity) を略記したもので、より厳密に
はレイト・オブ・リターン・オン・シェアホルダ
ーズ・イクイティ (rate of return on

shareholders' equity) とづきます。

ROEはシェアホルダーズ・イクイティすなわ
ち株主持分に対するリターンつまり利益の割合で
すから、わが国における伝統的な用語の使い方に
よれば資本利益率ないしは自己資本利益率になり
ます。

ところで、日本語の資本利益率という用語には
すでにいろいろな意味や考え方がまつわりついて
いますので、そうしたかかわりを断つためにもこ
こではROEという用語を使うことにしました。

ROEについていろいろ考える前に、まず

ROEの計算方法を示すとつぎのとおりです。

$$\text{ROE (\%)} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{当期平均資本合計}} \times 100$$

ROEの計算方法についてはむろん様々の方法が考えられ、また実際にもいろいろありますが、ここでは会社の決算書すなわち貸借対照表や損益計算書を利用しようとしているのですから、ROEを算出する式はこのようになるわけです。

わが国では会社の利益といえば、まず第一に経常利益がとりあげられます。この経常利益は、純利益として考えられています。いわゆる営業費用のほか支払利息割引料などの金融費用も控除されているという意味において、経常利益は純利益の一つになります。

しかし、経常利益は会社計算上で控除すべきものがすべて控除され、算入すべきものがすべて算入されているわけではありません。したがって経

常利益は、その意味においてなお粗利益の一種であるといわねばなりません。

資本の収益性、厳密にいうと資本の相対的収益性を測定するには、純利益を使います。この純利益は算入すべきものをすべて算入し、控除すべきものをすべて控除したものでなければなりません。それは、いうまでもなく資本の収益性が純利益によるいわば純収益性にほかならないからです。

このような純利益は、損益計算書のうえでみると当期純利益になります。これに対して、損益計算書上で最後の行（ボトム・ラインともいいます）に示される利益、すなわち当期末処分利益金こそ本当の純利益ではないかという意見もあります。

しかし、当期末処分利益金には前期繰越利益金が含まれていますから、いま当期における資本の

収益性を測定するためには前期繰越利益金を算入する直前の利益、すなわち当期純利益を用いなくてはなりません。

ROEの計算上、当期純利益を対比してみる資本すなわちROEの計算式の分母に用いる資本は、出資者（株主）が直接あるいは間接に出資した出資額であって、それは貸借対照表上の資本合計になります。

利益は損益計算上、決算期末に算出されますが、実際には毎日の事業活動をとおして生みだされているのですから、資本合計に当期純利益が含まれていてよいのです。

またROEは当期における資本の収益性を測定しようとする指標ですから、ROEの分母に用いる資本合計は当期における平均額にではなくてはなりません。それは、普通、前期末の残高と当期末の残高による算術平均にします。

二

ROEというのは、結局のところ自己資本利益率、あるいは自己資本当期純利益率であって、それは従来からもとりあげられていたのですから、とくに新しい比率でも何でもない、という意見もあると思います。

決算書を役立てようとするときに用いる指標は、新しいがゆえに必ずしも有益であるとはいえません。もし新しい比率が有益であるとすれば、それはそのあとに新しい比率が開発された時にすぐ古いものとなり、その命を失わねばならなくなるでしょう。

指標というものは新しいかどうかということによってではなく、それを使ってどれだけ経営の状況が読みとれるかということによってのみその意

味をもつものと考えられます。

ROEという指標は、あるいはROEの発想は決して新しいものではありません。むしろそれは、今日、もっとも古典的なものの一つであるといつてよいと思います。

わが国では、自己資本という用語がしばしば使われています。むろん資本をどのように定義するかにもよりますが、貸借対照表のうえでは資本の部として示されるものただ一つしかありません。いいかえると、自己資本でない資本はないのです。資本という用語には、わざわざ自己をつける必要がないといわねばなりません。したがって単に、資本とよべばよいのです。

これに対して、いやそういうわけにはいかない、自己資本のほかに他人資本があるのではないか、あるいは総資本という資本もあるのではないか、だからこれらを区別するために自己資本とい

うべきであるという意見もあります。

自己資本という用語は、ドイツのアイゲンカピタル (Eigenkapital) の訳語です。ドイツでは古くから、貸借対照表上の資本をアイゲンカピタル、また負債をフレムトカピタル (Fremdkapital) とそれぞれよんでいます。そして、これらを合計してゲザムトカピタル (Gesamtkapital) というのです。わが国における自己資本や他人資本という用語はいずれもこのようなドイツ語の訳語であり、総資本もドイツ語の訳語なのです。

自己資本といふまた他人資本といい、いずれもそういう用語であつて、一方が資本を、他方が負債を、それぞれ区別して意味するからよいのではないかとも考えられるかもしれませんが。

しかし、自己資本という概念を認めることは、同時に他人資本の存在を許すわけですから、この二つを同質の資本として認めることをも許すこと

になり、結局、異質である二つを合算する誤りへの道を歩む第一歩になるのです。それはまた、対比する利益のいかんにかかわらずなく総資本に対する利益率、たとえば総資本経常利益率を企業評価の主軸にする道を許す誤りをおかすことにもなるわけです。

ROEはやや抽象的になりますが、資本利益率とよんでも悪くありません。しかし、この資本利益率については、とくにわが国ではまつわりついた誤解ともいえるべきものが多々あります。したがってROEは、訳語にすることなくROEとして理解し、用いるべきであろうと思うのです。

三

ROEは、貸借対照表上に計上されている資本合計の当期平均額に対する当期純利益の比です。

これについては、すでに計算式も示しておきました。指標、とりわけ比率の意味を説明するにあたって、その比率の意味は分母の資本なり資産に対する分子の利益なり何なりの割合（比）であるというように説明されることがあります。このような説明に虚はありませんが、しかしそれは比率の計算式を言葉で表現したに過ぎません。それは、比率の意味を本当に説明したわけではないのです。

指標、比率というものは、測定対象を測定する道具です。ROEも指標の一つであって、測定の道具にはなりません。では、ROEは、何を測定しようとしているのでしょうか。

ROEは、資本の収益性とりわけ資本の相対的収益性を測る測定指標です。収益性は利益を収める性質、利潤を獲得できる性質であって、これはプロフィットビリティ (profitability) あるいはレ

ンタビリティ (Rentabilität) というその語源をみるとよくわかるでしょう。収益性は獲得した利益の絶対額によって示す絶対的収益性と、元本に対する利益の比によって示す相対的収益性の二種類に分けられます。また収益性は、収益性という性質の帰属する主体によっても分類できます。

収益性の主体は三つあって、第一は資本であり、第二は資産であり、そして第三は負債です。

資本の収益性は資本の性質すなわち資本が利益を獲得するという性質であって、とくに資本の相対的収益性は、資本が利益を獲得するよりも時間的に先行して投入されている資本に対する獲得した利益の比として定義されます。

簡単にいえば資本の相対的収益性とは、資本に対する利益の比なのです。したがって資本の相対的収益性は、ROEによって測定できるのです。

このような資本の収益性は、実は企業が設立さ

れた目的であり、したがってまた企業行動の目的なのです。ROEは、それゆえに企業のための資本の収益性を測定する物差しであり測定指標なのです。ROEによってわれわれは、資本の収益性が企業行動の結果としてどのように実現されたかを測定し、評価するわけです。

今日、企業行動の目的は単に利潤の獲得ばかりでなく、社会的責任を果たすこと、付加価値を産みだすこと、企業成長を遂げることなど、企業目的は複数あるとする意見のあるのも事実です。

しかし、企業の目的は何といっても、好むと好まざるにかかわらず私的資本に対して利益をもたらすことにあるのです。社会的責任を果たすことなどは本質的に企業の目的ではなく、企業行動の条件ともいべきもののなのです。もし、企業の目的が複数であるとすれば、そうした複数である企業の目的相互間における優先順位をどのように決

定するのかなど、また別の根本的な問題が生ずることになります。

最近、企業評価ということに大方の関心が寄せられています。ROEは実にこの企業評価の出発点になるものと考えられます。それは、ROEが企業の目的である資本の収益性を測定する指標であるとともに、これによって企業行動が結果的に評価できるようになるからです。

貸借対照表上に計上されている資本金の金額は、貨幣価値を一定であると仮定して計算されています。一〇年前、二〇年前、それぞれか五〇年前に発生した金額でさえ、最近の金額とともにいずれも単純に加算されています。

また、同一の会計事象に対して複数の会計処理の方法が認められているとき、いずれの方法を採用するかにより算出される利益の額に差異が生じます。このほか、貸借対照表上に計上するかどうか、

すなわちオフ・バランス処理を行うかどうか、といったことも経営をみるうえで大きな問題になってきています。

こうしたところから、ときとして貸借対照表や損益計算書などの決算書をみても、実際には役立たないという意見もないわけではありません。しかしながら、決算書の数字は一つの事実なのです。から、それを冷静にみつめるならば、一見、無味乾燥なものにみえる財務諸表の数字がきわめて雄弁に経営の実態を語り始めるのです。

いずれにせよこれは、ウエストン教授 (J. Fred Weston) から教わった「ウォーシップ」の一種かもしれません。むしろ、ROEによって経営の状態が把握でき、したがってそれによって評価できるということは、一つの「ウォーシップ」として認めなければならないと思っています。

(もりわき あきら・当研究所主任研究員)