

—決算書の役立て方(その四)—

三つの収益性の意味と繋がり

森脇 彬

一、

出口の見えぬまま、未曾有の大不況が続いています。経済を専門にあつかう新聞や雑誌をみると、こうした不況のもとで、どこそこの会社が収益の伸び悩みに苦しんでいると大見出しに伝えています。

いったい収益の伸び悩みとは、どういうことを意味しているのでしょうか。それはいうまでもなく、当期の収益は前期の収益に比べて増加してい

るが、しかしその増加率あるいは増差額が小さいことを表しています。ところで肝腎な点は伸び悩みということではなく、収益にあります。

収益が伸び悩んでいるという会社の当期における売上高をみると、前期の売上高に比べて三割増とまではいかないまでも、一〇パーセントも増加している場合があります。この会社の収益、とりわけ営業収益、すなわち売上高は前期に比べて一〇パーセントも増加しているのですから、またそのうえ、これまでも每期、ほぼこのような状態でありましたから、必ずしも収益が伸び悩んでい

るとはいえません。

この収益が伸び悩んでいるというのは、実は、
經常利益が前期に比べて僅か二パーセントしか増
加していないということをいおうとしているので
す。

この場合、伸び悩んでいるという収益は經常利
益であって、収益のなかの主なものである営業収
益すなわち売上高ではないのです。もしかする
と、これが常識になっているのかもしれませんが。

こういう常識が芸術家や運動競技者の世界でと
り交わされている話であれば、それはむしろとり
たてていふべきではありませんまい。しかし、経済
ないしは経営の専門家のなかでの話であれば聞き
流しておくわけにはいかないと思います。事実、
話は経済を専門とする新聞や経営を専門とする雑
誌のうえで述べられているのです。

いまさらいうまでもありませんが、収益とは損

益計算上における収益であり、これには営業収益
と営業外収益とがあります。営業収益は、普通、
売上高といいますが、業種によっては完成工事
高、海運業収益などということもあります。要す
るに簡単にいえば、収益とは売上高にほかなりま
せん。

また、經常利益は損益計算上における収益から
費用を差引いた差額であって、収益や売上高とは
似ても似つかぬ、まったくの別ものであります。
経済を論じ、経営を考える専門家であるならば、
この収益と利益とを明確に区別しなくてはなりま
せん。もうひとつ、収益と収入も区別する必要が
ありますが、ここではこれを指摘するにとどめて
おきましょう。

こういうわけですから、經常利益が伸び悩んで
いる事実、収益が伸び悩んでいるといっている
りません。それは、少くとも利益が伸び悩んでい

るといふべきであり、利益は経常利益のほかにもさまざまな利益があるのですから、どのような利益であるかを明確にするため、はっきり経常利益が伸び悩んでいると表現する必要があります。

たかが収益と利益であり、言葉の問題ではないかとする意見もありますが、されど収益と利益の違いにはあまりにも大きいものがあります。経済を論じ、経営を考える専門家であるならこの違いは充分に承知のことでありましょうから、曖昧な表現、誤った用語の利用を許してはなりません。

一、

収益とは別に、収益性という用語があり、しばしば使われています。すでに申し述べましたように収益、利益、収入などというように区別する収益がありますから、収益性とはこうした収益すな

わち売上高にかかわりのある用語かと考えられるかもしれません。

収益性とはドイツの用語であるレンタビリティ (Rentabilität) あるいは英語のプロフィットビリティ (profitability) の訳語であって、利益を収める、利益を得る、利益を生む、そういう性質を意味しています。したがって、収益性と収益とはまったく異なった概念であります。

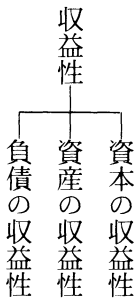
さて、収益性とは一つの性質であり、いいかえると属性の一つですから、その主体を考えなくてはなりません。収益性の主体は三つあって、一つは資本であり、二つは資産であり、そして三番目に負債を考えることができます。

資本という主体の属性としての収益性は資本の収益性であり、それは資本が利益を得るという性質を意味しています。同じように、資産の性質としての収益性は資産の収益性であり、負債の性質

としての収益性はむしろ負債の収益性になりま
す。

ここで、資本の収益性と資産の収益性は容易に
理解できますが、負債の収益性はやや理解しにく
いところがあるかもしれません。それは、資本の
収益性と資産の収益性が経営にとってポジティブ
(正)の性質をもっているのに対して、負債の収益
性は経営にとってネガティブ(負)の性質をもつて
いるからであります。

いずれにせよ、収益性は資本の収益性、資産の
収益性、そして負債の収益性の三つに分かれるの
です。



企業経営におけるこれら三つの収益性の意味を
考えてみますと、まず第一に資本の収益性は企業

を設立した目的であり、したがってまた企業経営
の目的であります。

企業と会社は、区別しなければなりません。会
社とりわけ株式会社はいろいろな事業を営む組織
の採用する法律型態であって、企業は株式会社と
いう法律型態を採用しますが、個人事業もまた社
会的信用を得るなどの便宜を得るため株式会社と
いう法律型態をとります。

今日わが国には驚くほどたくさんの株式会社があ
りますが、そのうちどれだけの株式会社が企業
であるかは不明でありますし、企業としての株式
会社の数は決してそれほど多くないとみてよいで
しょう。株式を公開しているいわゆる公開会社
は、少くとも企業であって欲しいと思います。

企業の本質はそこに出資されている私的資本に
利益をもたらすことを目的にして設立され事業を
営むところにあるわけで、したがって株式会社に

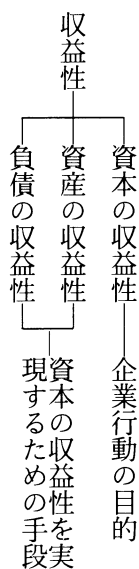
あるがゆえに企業であるではありません。企業であるものだけが、企業なのです。それゆえに資本の収益性は、そうした企業行動の目的になるわけです。

出資された資本は、資本のままでは鏹一文の利益も得ることができません。そもそも、資本は現金あるいは現物の提供が出資契約によることを示す計算上の金額であって、それ自体を運用することではできません。

資本は、必ず資産のかたちで運用されます。この資産が運用され、資産の収益性が実現することによって、はじめて資本の収益性は実現するのです。したがって、資産の収益性は、企業経営において企業行動の目的である資本の収益性を実現するための手段になるわけです。

そして負債の収益性もまた、資産の収益性とともに資本の収益性を実現するための手段になります。

すが、これについては後にまわしましょう。ともかく、これまでのところをとりまとめる、収益性というものはつぎのように示すことができますようになります。



三、

収益性は資本、資産、負債のもつ性質であって、その性質の内容は利益を得ることでありました。ただし利益という用語は、会計上における収益と費用の差額としての概念ですから、厳密には利得とでもいふべきでしょうが、ここでは便宜上、利益としておきます。

企業は収益性という性質が強いことを願ってい

ますが、収益性がどれだけあるか、収益性が強い
か弱いかを考えるためには、何よりも収益性を測
定しなくてはなりません。

何ごとについても測定するためには、測定する
対象をあきらかにするとともに、その測定対象を
定式化しておく必要があります。

収益性には三つの種類がありましたが、いずれ
の収益性も獲得した利益（厳密には利得——以下
同じ）の額が多ければ多いほど、収益性という性
質は強く、収益性は高いのです。

このように収益性は獲得した利益の額すなわち
獲得した利益絶対額によって測定することができます
ますから、このようにして測定した収益性を絶対
額による収益性という意味において絶対的収益性
といい、つぎの式で示すことができます。

資本の絶対的収益性＝税引後の純利益

資産の絶対的収益性＝利払前税引前の純利益

負債の絶対的収益性＝金融費用

収益性は、資本、資産、負債の三つの収益性の
主体がそれぞれの主体に対する獲得された利益の
比としても測定できます。これは相対的収益性と
いい、一般的にはつぎのように示されます。

相対的収益性＝ $\frac{\text{獲得された利益}}{\text{収益性の主体}}$

これを資本、資産、負債の三つの収益性にわけ
て示すと、それぞれつぎようになります。

資本の相対的収益性＝ $\frac{\text{税引後の純利益}}{\text{資本}}$

資産の相対的収益性＝ $\frac{\text{利払前税引前の純利益}}{\text{資産}}$

負債の相対的収益性＝ $\frac{\text{金融費用}}{\text{負債}}$

企業の収益性ということがよく語られますが、
企業の収益性の意味は必ずしも明確ではありません

ん。企業について収益性を考えようとすれば、まず第一に資本の収益性をとりあげてみなくてはなりません。そしてそれが満足できるものであるかどうかその良しあしを判断したのち、そのよって来たるところをみるため、資産の収益性と負債の収益性をみる必要があるのです。

いいかえると、ここで資本の収益性は被説明変数であり、資産の収益性と負債の収益性は資本の収益性の説明変数になるわけです。

四、

資本の収益性は、すでに申しましたように税引後の純利益を使って測定します。しかし、その説明変数である資産の収益性と負債の収益性は税引前で測定する必要がありますから、計算技術上、資本の税引後の収益性を資本の税引前の収益性に

換算しておかなくてはなりません。

また収益性には絶対的収益性と相対的収益性があり、実際には絶対的収益性がしばしば利用され、重要な意味をもっています。経営の現場においてはとくにそうであり、経営計画や予算統制において目標利益などとして利用されています。

しかし、収益性を評価したり、経営計画の基本を考えるにあたっては、相対的収益性が絶対的収益性に比べより合目的に有用性が高いのです。

そこで、絶対的収益性を否定するものではありませんが、以下では相対的収益性について資本の収益性、資産の収益性、負債の収益性の関係を考えてみようと思います。なお、ここから、相対的収益性を、便宜上、単に収益性といいます。

まず資本の収益性、これは税引基準のものですけれども、これを税引前基準のものに換算します。この換算にあたり、つぎのような課税係数を

使います。

課税係数＝1－利益課税率

ただし、

利益課税率＝ $\frac{\text{法人税及び住民税}}{\text{税引前の純利益}}$

そして、資本の収益性は、つぎのように示すことができます。

資本の収益性＝ $\frac{\text{税引後の純利益}}{\text{資本}}$

＝ $\frac{\text{税引前の純利益}}{\text{資本}} \times \text{課税係数}$

したがって、

資本の収益性＝資本の税込基準の収益性×課税

係数

つまり、資本の税込基準の収益性は、資産の収益性および負債の収益性とのような関係にあるかを考えてみましょう。

いま、非現実的な話になりますが、まったく負債を利用していない場合を考えると、資本の税込基準の収益性は資産の収益性と完全に等しくなります。

資本の税込基準の収益性＝資産の収益性

しかし、今日ではたとえ無借金会社といわれるものでも、負債がまったくないということはありませんから、つぎに負債のある会社の場合について考えてみましょう。この場合、資本の税込基準の収益性は、資産の収益性や負債の収益性とつぎのような関係にあります。

資本の税込基準の収益性＝資産の収益性＋(資産の収益性－負債の収益性)×負債比率

ただし、

負債比率(倍)＝ $\frac{\text{負債}}{\text{資本}}$

このような資本の収益性、資本の税込基準の収

益性、資産の収益性、負債の収益性などを具体的に決算書から計算するためには、しゅのような指標を使います。

資本の収益性：

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

資本の税込基準の収益性：

$$ROE_{\text{br}}(\%) = \frac{\text{税引前当期純利益}}{\text{当期平均資本合計}} \times 100$$

課税係数：

$$(1 - \tau) = 1 - \tau$$

利益課税率：

$$\tau = \frac{\text{法人税及び住民税}}{\text{税引前当期純利益}}$$

資産の収益性：

$$ROA(\%) = \frac{\text{利払前税引前当期純利益}}{\text{当期平均総資産}} \times 100$$

ただし、

利払前税引前当期純利益

$$= \text{税引前当期純利益} + \text{金融費用}$$

総資産 = 資産合計 + 受取手形割引高 + 受取手形

裏書譲渡高

負債の収益性：

$$I(\%) = \frac{\text{金融費用}}{\text{当期平均総負債}} \times 100$$

ただし、

総負債 = 負債合計 + 受取手形割引高 + 受取手形

裏書譲渡高

負債比率：

$$\lambda(\text{倍}) = \frac{\text{当期平均総負債}}{\text{当期平均資本}}$$

なお、金融費用とは、具体的な勘定科目で申しますと支払利息、支払割引料、支払社債利息、社債発行差金償却費などの合計であって、こゝで注

意すべき点は社債発行費を含めないということです。

それは、ここで金融費用というのは利子概念のものに限るわけであって、社債発行費という事務費も資金調達に要した費用という意味においては金融費用になりますが、ここでの金融費用ではありません。

したがって、資本の収益性を測定するために用いるROEは、ROAなどによりつぎのような式で示されることになります。

$$ROE(\%) = [ROA + (ROA - I) \times \lambda] \times (1 - \tau)$$

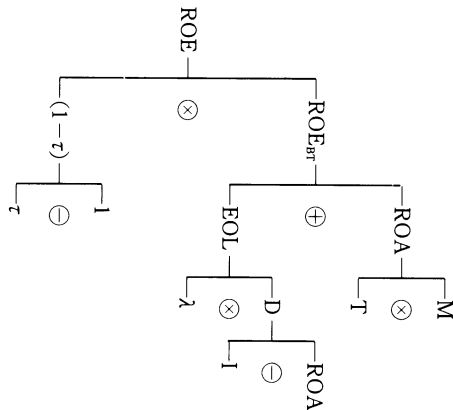
ROAとIの差であるDは負債運用利鞘といいますが、これに負債比率 λ を掛けたものをEOL（負債運用効率）といいます。

このようなEOLを使うと、ROEはつぎのように示すことができるようになります。この式を見るとわかるように、負債の収益性は、EOLの

なかに含まれて機能しているのです。

$$ROE(\%) = [ROA + EOL] \times (1 - \tau)$$

またこのような関係は、つぎのような図に表すこともできます。



なお、この図において⊗、⊕、⊖などの記号は、それぞれ積、和、差の関係にあることを示しており、また利幅（マージン）のMと総資産回転率の

Tは、それぞれつぎのような計算による指標であります。

$$M(\%) = \frac{\text{利払前税引前当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$$

$$T(\text{回/年}) = \frac{\text{売上高}}{\text{当期平均総資産}}$$

五、

日本経済新聞社の作成している「日経財務データ」により全産業一、五〇二社と製造業一、〇二六社について、一九九五年三月期と一九九四年三月期の状況をROEなどを計算した結果からみると、つぎの四つの図のようになります。

なお、これらの図に示してあるROEなどの数値の相互間においては、数値計算の過程における四捨五入のために、若干、直接に算出した数値が

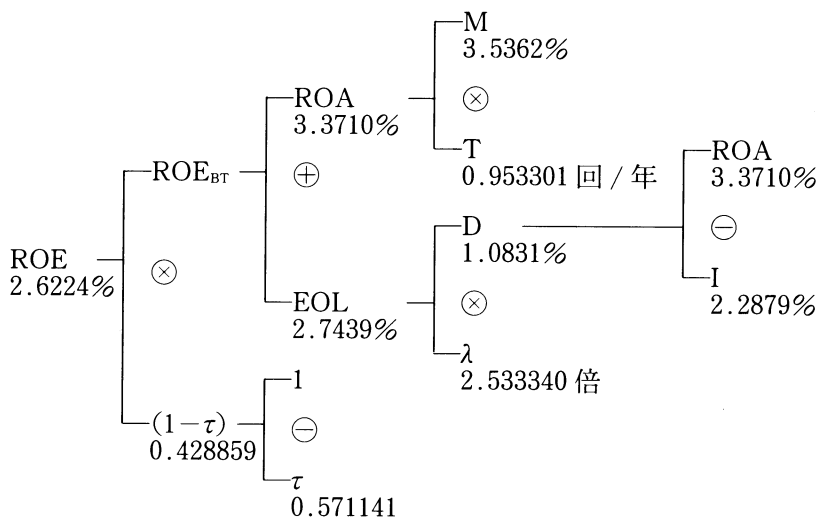
間接的に算出した数値と異なるところがありますので念のため申し添えておきます。

これらの図をみると、全産業業一、五〇二社については一九九五年三月期と一九九四年三月期ともにROE（資本の収益性）はきわめて低く、そのよって来たるところであるROA（使用総資産の収益性）とEOL（負債運用効率）の両者がともに低いこと、さらにROAが〇・一％ほど低下していること、などがわかります。

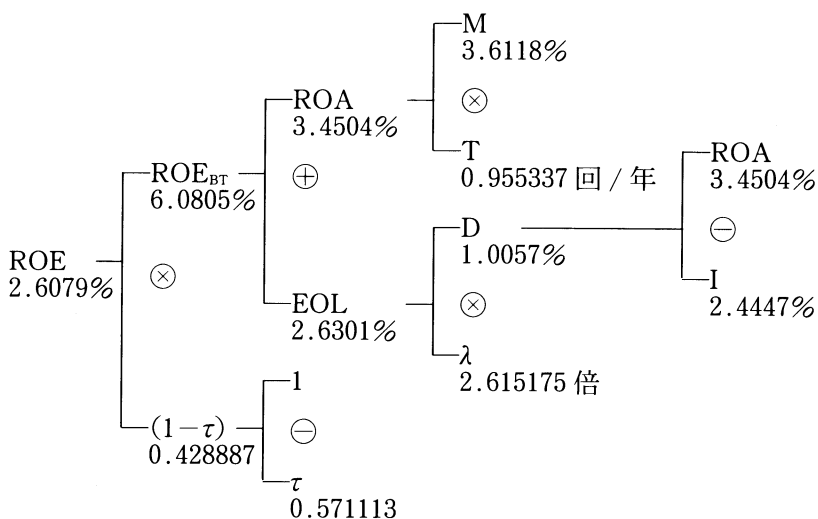
また、製造業一、〇二六社についても、ROEは低いのですが、それでもROEが〇・五％ほど上昇していることは僅かながらも喜ばしいことといつてよいでしょう。

このように資本の収益性をみてくると、使用総資産の収益性すなわちROAが十分に高くない場合には、好むと好まざるとにかかわらず負債運用効率すなわちEOLというものに依存せざるを得

1995年3月期全産業1,502社

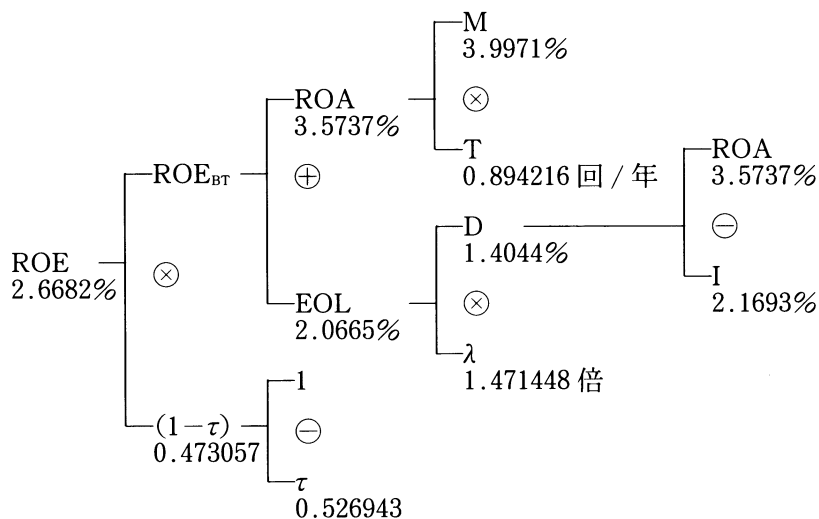


1994年3月期全産業1,502社

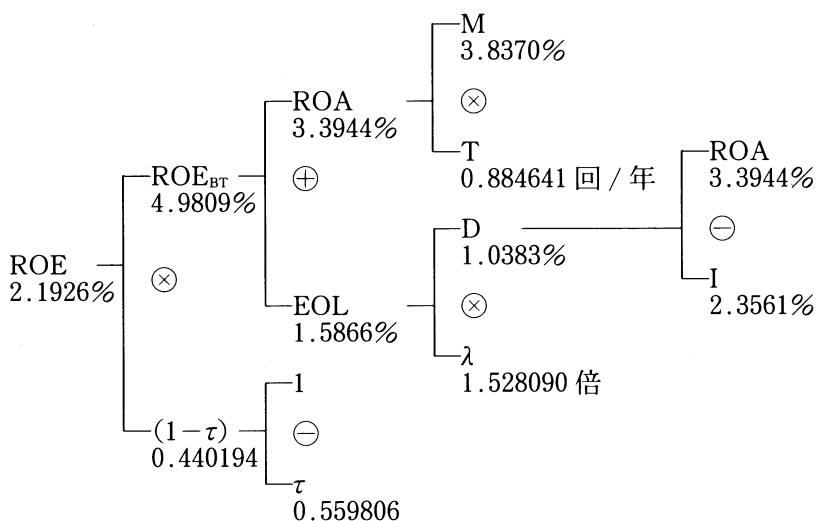


三つの収益性の意味と繋がり

1995 年 3 月製造業 1,026 社



1994 年 3 月期製造業 1,026 社



ないことがわかります。

わが国ではこれまで、分母と分子の間に対比してみるべき関係のまったくない総資本経常利益率を使ったり、また無条件な自己資本充実論をよりどころにして経営を考えてきましたが、本当にそれでよかったのかどうか、静かに内省することが今日のわれわれに求められているのです。

収益と利益と収入を区別すること、また費用と損失と支出を区別すること、そして収益性の本質を見きわめること、これらはいずれも一見すると用語の問題のようにみえます。

これらは、たかが用語の問題でありますけれども、されど用語であります。まさに、「太初に言あり」というべきかと思えます。

(もりわき あきら・当研究所主任研究員)