

—決算書の役立て方(その五)—

自己資本は充実してよかったか

森 脇 彬

一、

自己資本の充実が唱えられるようになってから、もうどれくらい経ったでしょうか。ざっと考えてみても恐らく四〇年以上、およそ半世紀も経っているかと思えます。

経営を安定化するため、経営を合理化するため、採算を向上するため、不況に耐える経営体質をつくるため、などなどさまざまな目的のために自己資本の充実の必要性が説かれてきました。

一九四五年八月、わが国は戦争に敗れ、したがってわが国のほとんどの産業、会社は疲弊し、その生産能力は壊滅的な打撃を受けておりました。

あらゆる日常生活用品の需要を満たすため民生用生産が急速に広がってゆきましたが、これに必要な資金は例外的な場合を除いてすべて借入によって賄われなくてはなりませんでした。

生産設備の購入や復旧のためにも、また生産や販売など営業活動を遂行するためにも、資金が必要になりましたが、これらはすべて借入れによっ

て調達された資金が当てられたといつてよいと思
います。

敗戦後、通貨の購買力は著しく弱まってゆきま
したが、そうした経済的現象を戦後のインフレ
ーションとよんでおります。このインフレーション
は、一面では借入金の量を増大することになりま
したが、また他面では借り手にとっていわゆる債
務者利潤をもたらすことになりました。この債務
者利潤は、また借入金を増大させる要因になつた
ことも否めません。

いずれにせよ敗戦後の経済復興が、したがって
各会社における事業活動の再生が、借入金によつ
て支えられたことはあきらかな事実であります。
そしてその結果、貸借対照表上において借入金の
額が絶対的にも相対的にも増大してゆきました
が、それはまた負債と資本の合計に占める資本の
割合を著しく低くすることになりました。

わが国では明治以来、ドイツの影響を強く受け
てまいりましたので、貸借対照表での負債と資本
の合計を総資本とよび、また資本を自己資本とい
いますから、負債と資本の合計に占める資本の割
合を自己資本構成比率とよびます。ときには、自
己資本構成、資本構成、自己資本比率などといわ
れることもあります。その意味するところはみ
な同じです。

一九四五年以後のわが国の会社では、この自己
資本構成比率が著しく低下し、製造業で個々の例
をみると二〇パーセント以下になつたところも決
して珍しくはありません。

敗戦国日本の経済は、文字どおり惨憺たるもの
でありました。当然のことながら、当時の会社経
営も苦難の極みを歩みました。金融の引締めが繰
り返し行なわれ、多くの会社はいつ資金繰りに窮
するかと脅え続けていたのであります。

一九四五年の敗戦を契機として、戦勝国アメリ
カから経営学が怒濤のように流入し、それまでわ
が国に浸透していたドイツ流の経営経済学にとつ
て代わりました。かつてのドイツ一辺倒から、ア
メリカ経営学、アメリカ流経営管理論へと文字ど
おりの急転回が生じたのです。

アメリカ経営学を学ぶなかで、それはきわめて
強く実践的、実務的な性格をもっておりますか
ら、当時のわが国ではアメリカ経営学、アメリカ
経営管理論を地で行なっている戦勝国アメリカの
会社経営を学ぶことが盛んになりました。

そこで当然といえば当然のことではありますが、
わが国の会社経営をアメリカのそれと比較してみ
ることが盛んに試みられるようになりました。そ
して彼我の相違のなから、わが国の会社経営の
あり方を模索しようとしたわけであります。

一一、

戦勝国アメリカの会社と敗戦後まもない日本の
会社を比較してみますと、その優劣はすべてにお
いてあまりにも大きく、それは今日では考えられ
ないほどのものであります。

会社の日米比較はいろいろのところできざま
な点について行なわれ、むろん財務諸表に表され
る財務の面についてもいろいろな比較が行なわれ
ました。

当時、わが国の会社は六カ月毎のいわゆる半期
(半年)決算を行なっておりましたが、アメリカの
会社は一年決算を行なっていました。日米の財務
資料そのものの大きな違いは、決算期間の違いよ
り、アメリカでは連結決算がいわば常識であつた
のに対して、わが国ではすべて当該会社のもの、

つまり単体の財務諸表であった点にありました。
この違いは文字どおり決定的なものであって、たとえば売上高や資産総額などの規模についてみるとガリバーと小人にもたとえうる状況であったのです。つまり会社の日米比較は、絶対額でみるかぎり、わが国の会社経営のあり方を考えるための糧になりませんでした。

しかし、日米比較は相対的に行ってみても、たとえば資本利益率や売上高利益率は、いずれも比較にならないほど日本の会社の脆弱な経営を浮き彫りにするだけでした。そうした一連の相対的な比較のなかで、とりわけ自己資本構成比率が注目されるようになりました。

敗戦後二五年を経た一九六〇年当時、わが国の会社の自己資本構成比率は、具体的にみるとおよそつぎのとおりでした。

八幡製鉄 三四%

富士製鉄	.....	四二%
ユニテッド スティール	.....	七一%
ベツレヘム スティール	.....	七三%
日本電気	.....	二九%
富士通信機製造	.....	三六%
沖電気工業	.....	三二%
ラジオ コーポレーション オブ	.....
アメリカ	.....	五三%
昭和電工	.....	二六%
日本軽金属	.....	四六%
アルミニウム カンパニー オブ	.....
アメリカ	.....	五五%
東洋ベアリング製造	.....	四九%
ザ タイムケン ローラーベアリング	.....
カンパニー	.....	七六%
久保田鉄工	.....	四六%
インターナショナル ハーベスター	.....

カンパニー	.....	七〇%
住友化学工業	.....	三〇%
三菱化成工業	.....	二七%
イー アイ デュポンドウ ヌムール	.....
アンド カンパニー	.....	九四%
日立製作所	.....	二七%
三菱電機	.....	二二%
ジェネラル エレクトリック カンパニー	.....	五九%
ウェスターン エレクトリック	.....
カンパニー	.....	六五%
トヨタ自動車工業	.....	六三%
日産自動車	.....	三〇%
ジェネラル モーターズ	.....
コーポレーション	.....	七三%
フォード モーター カンパニー	.....	七七%
富士写真フィルム	.....	四五%
イーストマン コダック カンパニー	.....	八一%

十條製紙	.....	三八%
インターナショナル ペーパー	.....
カンパニー	.....	九〇%
旭硝子	.....	四二%
リビー・オーエンス・フォード グラス	.....
カンパニー	.....	八七%
雪印乳業	.....	一七%
森永乳業	.....	一九%
ナショナル デアリ プロダクツ	.....
コーポレーション	.....	六四%
日清製粉	.....	三〇%
ジェネラル ミルズ	.....	六四%

このようにわが国の製造業を営む代表的な会社のうち、トヨタ自動車工業の六三%はまさに例外的な事例でありまして、その他の会社の自己資本構成比率はすべて五〇%未満であり、なかには二〇%にも満たない例さえあります。むしろ、日

本の会社の自己資本構成比率は、同業とみられる米国の会社に比べてすべて低いわけでありませう。これが、一九六〇年当時の事実だったのです。

なお、これらの数値は、日本の会社については当時の各社の有価証券報告書に記載されている貸借対照表を、また米国の会社については「ムーディズ インダストリアル マニュアル」に示されている貸借対照表を、それぞれ資料として算出したもので、「証券経済時報」(第三巻第一四号 日本証券経済研究所)の拙稿によっています。

三、

日本の会社の自己資本構成比率が米国の会社のそれに比べて低いことは、いわば常識になってしまいました。

そしてこの自己資本構成比率の低いということ

基本的な問題が明確になっていなかったことを意味しております。

なぜ自己資本構成比率を高めなくてはならないのか、自己資本構成比率を高めれば本当に経営の状態が良くなるのか、これは静かによくよく考えてみなくてはならない問題の一つであります。

四、

自己資本構成比率は、負債比率とつぎのような関係にあります。

$$\text{自己資本構成比率} = \frac{\text{資本合計}}{\text{負債合計} + \text{資本合計}}$$

$$= \frac{1}{\frac{\text{負債合計} + \text{資本合計}}{\text{資本合計}} + 1}$$

つまり、

が、日本の会社の経営が脆弱であることの根本原因であると考えられるようになったのです。いいかえると、自己資本構成比率の低いことが、日本の会社にもられる経営の諸悪の根源であると認識されたのでした。そして研究者も評論家も、口を開けば自己資本構成比率を高めよと申しました。経営を考えるにあたり、したがって日米の経営比較を行なうに当たっても、いろいろな指標を用いますが、指標の意味を十分に認識していなかったり、指標相互間の関係を考えなかつたりしたまま、指標を用いた例が少なくありません。それは、今日でもなおしばしばみうけられます。

いま、指標の意味を充分に認識していないと申しましたのは、指標の計算方法というより、その指標によって測定しようとする測定対象が明確に定義されていないこと、事実をみようとしているのか、評価対象をとりあげているのか、といった

$$\text{負債比率} = \frac{\text{負債合計}}{\text{資本合計}}$$

したがって、

$$\text{自己資本構成比率} = \frac{1}{\text{負債比率} + 1}$$

あるいは、

$$\text{負債比率} = \frac{1}{\text{自己資本構成比率} - 1}$$

自己資本を充実するということは、負債と資本の合計に対する資本の割合を大きくすることです。自己資本を充実した極限、最大値はパーセント表示をすれば自己資本構成比率一〇〇パーセントであり、負債のない状況を意味します。

自己資本を充実するということは、必ずしも自己資本構成比率一〇〇パーセント、負債ゼロを目標にしていたわけではないのかもしれませんが、むしろ当時の状況からすれば、そうした自己資本構

自己資本は充実してよかったか

成比率一〇〇パーセントという夢のなかの夢のような状況は想定していなかったのかもしれない。恐らく自己資本を充実するということは、当時の現状に比べて負債を相対的に少なめという程度の話であったかと思えます。

あるいは負債、とりわけ借入金が多ければ、その返済に迫られ、あるいは借入先から経営権の侵害を受けるといった程度の皮相的な考え方であったとも考えられます。

自己資本構成比率を高めれば、簡単にいうと負債比率は低下します。負債比率は負債合計を資本合計で割った比でありますから、資本合計の何倍に相当する負債を用いて経営を行なっているかを表しています。

この負債比率については、負債を資本で返済できるかどうか、資本による負債の返済能力を表すとかいわれてきました。

資本は資産と負債の差額であり、資本は純資産

ともいわれるように負債を控除したあとの純資産なのですから、これを用いて再び負債を返済できるかどうかを考えると自体に誤りがあるのです。

負債比率はそうした負債の返済について考える指標ではなく、むしろ資本の収益性にかかわる重要な意味をもっていたのです。

いま、負債比率を期末残高による計算ではなく、当該決算期における平均残高によって算出するものとしたと思います。このような負債比率をλ(ラムダ)とすると、資本の収益性を表すROE_A(税引後基準の資本利益率)とつぎのような関係にあります。

$$ROE_{AT} = ROE \times (1 - \tau)$$

また、

$$ROE = ROA + EOL$$

$$EOL = D \times \lambda$$

$$D = ROA - I$$

ただし、

$$ROE = \frac{\text{税引前当期純利益}}{\text{当期平均資本合計}}$$

$$ROE_{AT} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{当期平均資本合計}}$$

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

$$I = \frac{\text{金融費用}}{\text{当期平均総負債}}$$

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

したがって、

$$ROE_{AT} = [ROA + (ROA - I) \times \lambda] \times (1 - \tau)$$

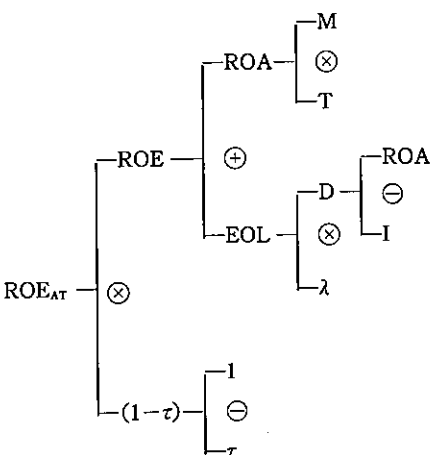
なお、

$$ROA = M \times T$$

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

$$T = \frac{\text{売上高}}{\text{当期平均総資産}}$$

このような関係は、つぎの図のように示すことができます。



自己資本を充実すると、いいかえれば自己資本構成比率を高めると、結局、負債比率λ(ラムダ)

自己資本は充実してよかったか

を引き下げることにありますから、このようにすると他の諸条件が一定であっても ROE_A は低下し、したがって企業としての会社の目的である資本の収益性は確実に低下するわけであります。

実際にも、このような事例はたくさん見つけられております。たとえば、株式の公開にあたって増資を行ったり、あるいは転換社債の資本転換が行なわれて資本が絶対的にも相対的にも増大すると、負債比率 λ (ラムダ) が小さくなり、他の諸条件はとくに会社にとって不利に変動しなかったにもかかわらず、資本の収益性を示す ROE_A は確実に低下するのです。

事業の収益性を表すといつてよい ROA がとくに高くない場合には、自己資本の充実を図れば図るほど、自己資本の充実を実行すればするほど、そこに出資契約によって提供されている資本の収益性は資本の要請に反して低いものとなるのである

ります。

むしろ負債比率をむやみに高くすること、いかえれば自己資本構成比率を徒に低くした経営を行なうならば、 ROA が負債の平均的調達コストともいわれる負債利率 (I) を下廻ったときに生ずるマイナスの負債運用利鞘 (D) をいっそう大きく増幅し、負債運用効率 (EOL) を大きなマイナス値にしてしまう危険のあることを承知しておかなくてはなりません。

負債比率 (λ) を何倍にして経営するか、自己資本構成比率をどれくらいに留めてゆくかは財務戦略といわれていることの核心となる問題であり、この点にこそ賢明な経営者に求められる意志決定の重要性があるのです。

最近では何ごとにつけ、コンピュータを利用しさえすれば問題の解決策が得られるものと考えがちのように思われますが、この負債比率 (λ) の

値の決定こそ財務戦略の中心的課題であり、会社経営の要諦であるとともに、会社の決算を読むにあたっての鍵なのであります。

(もりわき・あきつ・当研究所主任研究員)