

— 決算書の役立て方(その一〇) —

「決算書の役立て方」についての質疑応答

森脇 彬

本誌第三四巻第六号(一九九四年六月)

から九回にわたり「決算書の役立て方」と題しいろいろ申し述べてまいりましたが、幸いにも多くの読者諸賢から関心を寄せられ、お尋ねもいただきました。それぞれの「質問に対してはすでにお答えいたしました。以下にその一部をご紹介します。りあげてみたいと思います。

◆ 1 総資本経常利益率をROAとして使ってもよいか

〔問〕長い間、総資本経常利益率を利用してきているので、この総資本経常利益率をROAとして使ってもよいでしょうか。

〔答〕総資本経常利益率をROA (return on assets) として用いることは、何といたっても誤りです。

お尋ねにもあるとおり、総資本経常利益率はわ

が国において永く利用されてきています。しかし

ながら、総資本経常利益率の分母である総資本と分子である経常利益の間には対比して見るべき対応関係がまったくありません。したがって、総資本経常利益率は、本質的に経営指標でありえない比率なのです。

ROAはROTA (return on total assets) などともいい、利用している総資産、運用総資産などの収益性、より具体的には総資産の運用利回りをみようとする指標でありまして、その計算式はつぎのとおりです。

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

したがって、総資本経常利益率をROAとして用いることは誤りであって、総資本経常利益率を永い間にわたって用いてきたかどうかにはかわりはありません。

◆ 2 ROAの分子は、利払前経常利益でもよいか

〔問〕ROAの分子に利子控除前利益を用いるべきことは理解できますが、その利子控除前利益として具体的には利払前経常利益を使ってもよいでしょうか。

〔答〕利子控除前利益は、文字どおりに理解するならば利子すなわち支払利息などの金融費用を控除する前の利益です。したがって利子控除前利益は、損益計算書上の利益でいうと売上総利益と営業利益になります。

売上総利益と営業利益はともに損益計算書上に示されていますが、これらのほかにも損益計算書上における利子控除後の利益に金融費用を加算することによって、いくつかの利子控除前利益を算

出してみることができます。

たとえば、お尋ねにもあるとおり経常利益に金融費用を加算することにより利払前経常利益という利子控除前利益が算出できますし、このほか税引前当期純利益と当期純利益についてもそれぞれ利払前税引前当期純利益、利払前当期純利益を算出してみることができます。

このように、ひとくちに利子控除前利益といってもさまざまなものがありますが、ROAの分子に用いるべきものは利払前税引前当期純利益であって、お尋ねにある利払前経常利益ではありません。

それは、ROAというものが基本的にROE_A（税引基準のROE）、ROE（税込基準のROE）などとの関係のうえにたって算出されなければならぬからです。またそれは、負債運用利鞘の算出にあたり、ROAから控除する負債利子率

おり、今なお使われているのは事実です。

けれども永い間にわたり広く利用されてきたこと、真実であると考えられてきたことであって、それが誤っていた例、真実でなかった例は、これまでいくつもあります。また、私事にわたり恐縮ですが、わたくし自身もそうした総資本経常利益率を大合唱するなかで育ちました。

さて、比率というものは、元来、二つの数AとBの関係を表わす方法であり、Aに対するBの相対的な数値であります。したがってその意味において、総資本経常利益率は総資本に対する経常利益の相対的な関係を表わす数値、比率であります。

しかし、いま私達は、単に任意の二つの数AとBの比、より正確に申しますと任意の数Aに対する他の任意の数Bの相対比を算出してみようとしているのではありません。私達は、経済的な意味、経営上の意味をもつ比、指標を計算しようと

が税込基準、税引前基準で算出されているため、これと計算基準を同一にするためでもありません。

◆ 3 総資本経常利益率は、本当に誤った比率か

〔問〕総資本経常利益率というものは、これまで永い間にわたって使って来ており、また今日でも広く使われているうえ、とくに統計における分析指標にも掲げられています。

このような総資本経常利益率が企業評価に利用し得ないものということになると、これまで何をしてきたのか大きな問題になると思います。そこで総資本経常利益率は、本当に誤った比率なのかどうか、いま一度お尋ねします。

〔答〕お尋ねにもあるとおり、総資本経常利益率は、わが国において永い間、広く利用されてきてきているのです。

まず、総資本経常利益率の分母として用いる総資本について、少し考えてみましょう。総資本というものは、貸借対照表上に文字どおり総資本がいくらというふうには示されているわけではありません。総資本は、貸借対照表上に示されている負債及び資本合計（負債資本合計ということもあります）をいわば読み替えた表現であります。

負債として調達された資金も、資本として調達された資金もそれぞれが区分されることなく、ともに一体となって事業に注ぎ込まれ運用されているというのです。したがって、負債すなわち他人資本と貸借対照表上の資本すなわち自己資本を合計した総資本が事業に投入され運用されていると考え、これに対する利益の比を算出してみようとしているわけです。

資本に対する利益の割合を資本利益率といいま

すから、総資本という資本に対する利益の率は総資本利益率になります。ひとくちに利益といっても様々な利益がありますが、純利益の一種であるといつてよい経常利益をとりあげ、これを総資本で割ると総資本に対する経常利益の比、すなわち総資本経常利益率が算出されます。もし、税引前当期純利益という利益を総資本で割れば、総資本税引前当期純利益率が算出できます。

しかし、ここで考えなくてはならないこと、吟味すべきことは、なぜ経常利益を総資本で割るのか、経常利益を総資本で割った比は何を意味するかであります。むしろそれは、総資本税引前当期純利益率についても同様であります。

資本利益率すなわち資本に対する利益の比は、一般に元本から生じた果実の割合でなければなりません。総資本すなわち負債と資本の合計を元本とすると、この総資本から生じた果実としての利

益は経常利益はむろんのこと、こればかりでなく支払利息などの金融費用もまた総資本から生まれた果実になります。

支払利息などの金融費用は、会計上、費用の一部になりますから、これが総資本から生まれた果実の一部であり、総資本に対比してみるべき利益の一部になるという点が理解されにくいところでしょう。しかし、これは越えなければならぬ峠であります。

総資本に対比すべき利益は、このような金融費用を含むいかえれば金融費用控除前の利益でなければなりません。損益計算書上の売上総利益と営業利益も金融費用を控除する前の利益になります。損益計算書上、金融費用を控除されている経常利益などについてもこれに金融費用を加算することにより金融費用控除前の利益になります。

経常利益に金融費用を加えると金融費用控除前の経常利益になりますが、これは利子控除前という意味において利払前経常利益といえます。また、税引前当期純利益については、これに金融費用を加算して利払前税引前当期純利益とよびますが、これをとくにエビット(EBIT, earnings before interest and tax)とよんであります。

金融費用を控除する前の利益にもいろいろのものがありますが、総資本に対比してみるのに最適なものは、利払前税引前当期純利益です。したがって、総資本経常利益率ではなく、総資本利払前税引前当期純利益率が用いられるべき指標になるわけです。

ところで、これまでふれてきた利益に比べ、より重要な問題があります。それは、総資本というものが本当にあるのか、総資本というものを認識し、利用してよいのかという問題であります。

ここではお尋ねに対する回答がやや長くなります。ここでは結論のみを申し上げますと、貸借対照表上の負債と資本を合計して総資本というものを認識するのではなく、資産の総額すなわち総資産を認識し、これを用いなくてはならないということでもあります。それは、利益というものが生み出されるのは資産を運用することによってのみ可能になるからであります。

それゆえに、用いるべき指標は、総資産利払前税引前当期純利益率になるのです。これを、ROA (return on assets) とよんでいます。

◆ 4 ROEは、ROAとレバレッジ比率の積として考えられるか

〔問〕ROEは、つぎの式に示すとおりROAと

レバレッジ比率の積として考えられるでしょう
か。

$$ROE = ROA \times \text{レバレッジ比率}$$

ただし、

$$ROE (\%) = \frac{\text{経常利益}}{\text{自己資本}} \times 100$$

$$ROA (\%) = \frac{\text{経常利益}}{\text{総資産}} \times 100$$

$$\text{レバレッジ比率} (\%) = \frac{1}{\text{自己資本構成比率}}$$

【答】この質問は、何を求めているのかは、ROEとROAとレバレッジ比率の積とする展開は、いろいろなところでは見られるけれども、誤りです。求めるべきは、なぜ「このように計算しているのか」。

$$\frac{\text{経常利益}}{\text{自己資本}} \times 100 = \frac{\text{経常利益}}{\text{総資産}} \times 100 \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}}$$

この式は算術的に誤りがなく正しいものと考えられ易いですが、しかしつぎのようないくつかの点に誤りがあり、したがってこの式は誤りであることがわかります。

まず第一に、ROEは「return on equity/after tax」の分子は経常利益ではなく「当期純利益」であり、またROEの分母は単に自己資本とすることはなく、当期平均資本合計でなくてはなりません。

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

第二に、ROAの計算方法はつぎのとおりであって、お尋ねにある計算方法は誤りです。

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

ROEは、ROAはあくこのように関係はあります。この関係は、その基本となるので

$$= \text{税引前当期純利益} + \text{金融費用}$$

$$\text{金融費用} = \text{支払利息割引料} + \text{社債利息}$$

$$+ \text{社債発行差金償却費}$$

$$\text{総資産} = \text{資産合計} + \text{受取手形割引高}$$

$$+ \text{受取手形裏書譲渡高}$$

$$\text{総負債} = \text{負債合計} + \text{受取手形割引高}$$

$$+ \text{受取手形裏書譲渡高}$$

◆ 5 利子支払前総資本経常利益率は、正しい収益性指標になるか

【問】総資本経常利率率を利用していましたが、これは誤っているところがあるので、最近では利子支払前総資本経常利益率を用いるようになっていきます。これは、正しい収益性指標になりますか。

「決算書の役立て方」についての質疑応答

おし、この点についての問題は、証券の問題を考えると、求めるところの必要不可欠なものである、避けてはならないとされています。

$$ROE_{ar} (\%) = [ROA (\%) + ROA (\%) - 1 (\%) \times \lambda (\text{倍})] \times (1 - \tau)$$

ただし、

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

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

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

$$\lambda (\text{倍}) = \frac{\text{当期平均総負債}}{\text{当期平均資本合計}} \times 100$$

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

利払前税引前当期純利益

$$\text{利子支払前総資本} = \frac{\text{経常利益} + \text{金融費用}}{\text{当期平均総資本}} \times 100$$

$$\text{経常利益率 (\%)} = \frac{\text{当期平均総資本}}{\text{当期平均総資本}} \times 100$$

ただし、

$$\text{金融費用} = \text{支払利息及び割引料} + \text{社債利息}$$

$$+ \text{C P 利息} + \text{社債発行差金償却費}$$

$$+ \text{社債発行費償却費}$$

$$\text{総資本} = \text{負債及び資本合計} + \text{受取手形割引高} +$$

$$\text{受取手形裏書譲渡高} + \text{債務保証}$$

〔答〕まず、お尋ねの指標「利子支払前総資本経常利益率」の「利子支払前」は利益を修飾するの
で利益の直前に示すのがよく、ここで用いる利益
は経常利益ではなく、税引前当期純利益としなけ
ればなりません。また、分母は総資本とするので
はなく、金額は同じであります。総資産として認
識しとりあげる必要があります。したがって、用
いるべき指標は、総資産利払前税引前当期純利益
率になります。

なお、お尋ねにある総資本のなかの債務保証は
含めるべきものではなく、金融費用のなかの社債
発行費償却費も含めてはなりません。

◆ 6 ROEが何%まで低下する と、危ない会社になるか

〔問〕ROEが重視されるようになりましたが、
ROEの値が何%ぐらいにまで低下すると危ない
会社になりますか。

〔答〕危ない会社とは、そもそも支払能力が低下
し、支払能力を失うに至る状態にあるとみられる
会社を意味します。支払能力というのは、支払手
段によって支払義務を支払期日までに決済できる
ことであります。したがって、危ないかどうかと
いうことは、ROEで測定し判断する収益性の問
題ではないのです。

◆ 7 総資産付加価値率こそ、重 視すべき指標ではないか

〔問〕払込資本金純利益率が姿を消し、いまやR
OEやROAの時代になったことは大きな進歩で
あると思います。しかし、もう一歩前進させて総
資産付加価値率こそ、来たる二一世紀に向けて重
視すべき指標ではないでしょうか。

$$\text{総資産付加価値率 (\%)} = \frac{\text{付加価値}}{\text{総資産}} \times 100$$

ただし、

$$\text{付加価値} = \text{純利益} + \text{金融費用} + \text{賃借料}$$

$$+ \text{人件費} + \text{租税公課}$$

〔答〕企業は出資された資本に対して利益をもた
らすことを目的にしていますから、したがってそ
こでは純利益のほかにも、金融費用や賃借料、人件
費、租税公課などを含む付加価値をとりあげてみ

る必要はありません。総資産付加価値率が高くて
も低くても、企業経営の状態がよいとも、悪いと
も判断できないのです。

◆ 8 自己資本利益率の利益を二 倍するのはなぜか

〔問〕最近、話題になっているROEはこれまで
自己資本利益率とよんでいたものと同じであると
思いますが、自己資本利益率を計算するとき、そ
の分子に使う当期純利益を二倍します。この当期
純利益を二倍するのは、なぜですか。

$$\text{自己資本利益率 (\%)} =$$

$$\frac{\text{当期純利益} \times 2}{\text{期初自己資本} + \text{期末自己資本}} \times 100$$

〔答〕今日では、一年決算が行われているので、
損益計算書に示されている利益は一年間に発生し

た額すなわち年額であります。しかし、かつては六ヶ月決算が行われていましたから、そのため資本利益率の分子に用いる利益は二倍し、資本利益率を年率として算出していたのです。今日でも、中間決算の場合には、同様な計算をする必要があります。決算期間が一年でなく、七か月や一〇か月といういわゆる変則決算の場合について考えるときは、ROEの分子に用いる利益は、つぎのようにして年額に換算して用いる必要があります。

$$\frac{\text{分子に用いる利益} \times \frac{12}{\text{決算期の月数}}}{\text{分母}}$$

◆ 9 EVAは、ROEより有効か

〔問〕EVAという新しい企業評価方法が考案されたようですが、このEVAはROEより有効な

比率ですか。

〔答〕EVA (economic value added) は某コンサルティング会社の考え方であって、利払前税引後の当期純利益から株主が期待する利益(資本コストともいいます)を差引いた残額つまり絶対額であります。したがって、それは、ROE (return on equity) のような比率ではありません。

EVAは比率でなく絶対額ですから、これについてはその額がいくらであるべきかが考えにくいのです。したがって、EVAが収益性分析の方法としてROEより有効な方法、優れた方法であるとは考えられません。

EVAは経済的付加価値と訳されていて、そこには付加価値という用語が使われています。元来、付加価値とは純利益、金融費用、賃借料、人件費、租税公課などの合計です。EVAには付加

価値という魅力のある用語が使われていますが、EVAの本質は付加価値とは似ても似つかぬ代物であるといわなくてはなりません。

◆ 10 総資本運転資金比率で危ない会社は予知できるか

〔問〕大型倒産が続出するなか、総資本運転資金比率を使うと危ない会社は予知できますか。総資本運転資金比率が投資判断に役立つものであればと期待していますが、いかがでしょうか。

$$\text{総資本運転資金比率 (\%)} = \frac{\text{運転資金}}{\text{総資本}} \times 100$$

ただし、

$$\text{運転資金} = \text{流動資産} - \text{流動負債}$$

〔答〕「質問にある「運転資金」は、その計算式からみて正しくは運転資本あるいはワーキング・

キャピタル (working capital) というべきものです。したがって、「質問にある「総資本運転資金比率」は、正しくは総資本運転資本比率というべき比率です。

また、お尋ねの「総資本運転資金比率」の分母は、もともと「総資本」ではなく総資産ないしは資産合計です。したがって、お尋ねにある「総資本運転資金比率」は、総資産運転資本比率といわねばなりません。

ところで、「総資本運転資金比率」の分子に用いられる運転資本(ワーキング・キャピタル)は、倒産の条件である支払能力の状況を示しません。したがって、総資産に対する運転資本の比率は、会社の支払能力の状況を示す比率にはならないわけで、危ない会社を予知する手ばかりにはなりません。

◆ 11 総資産とは、資産合計と同じか

〔問〕総資産とは、貸借対照表に示されている資産合計と同じでしょうか。

〔答〕総資産はつぎの式によって算出しますから、資産合計と同じではありません。

$$\text{総資産} = \text{貸借対照表} + \text{受取手形割引高} + \text{受取手形裏書譲渡高}$$

（注）

なお、受取手形割引高と受取手形裏書譲渡高は、いずれも貸借対照表の注記に示されています。

◆ 12 収益状況は、どのように決算書からみるのか

〔問〕証券市場と会社の収益状況は切っても切れ

したがって、「収益状況」として示される内容は、多くの場合、各種の利益の額やその推移および利益とのかかわりにおいて売上高ならびに費用の額の推移になります。しかし、「収益状況」は収益性の状態として理解し、ROEやROAおよびEOL（負債運用効率）などを用いて分析する必要があります。

◆ 13 絶対的収益性は、具体的にどのようなようにして把握するか

〔問〕収益性を絶対的収益性と相対的収益性に分けて考えることを知り、収益性の理解を深めることができました。相対的収益性はROEなどの比率により測るわけですが、絶対的収益性は具体的にどのようなようにして把握するのですか。

ない関係にあります。収益状況は決算書から読みとるとすれば、決算書をどのようにみたらよいですか。

〔答〕まず第一に、お尋ねにある「収益状況」は収益状態などともいわれています。その意味するところは必ずしもはっきりしていません。ごく常識的にいえば、「収益状況」は利益の状況を意味するものと理解されますが、しかしそれではどのような利益をどのようにみようとしているのか、利益の状況とはどういうことか、などははっきりしていません。

「収益状況」などというときの収益は会計上の、ないしは損益計算上の収益ではなく、利益を意味しています。「収益状況」というときの収益は、収益性というときの収益と同じように益を収める、すなわち利益を得るという意味の表現と理解しなくてはなりません。

〔答〕収益性はつぎのように六種類あり、それぞれの測定指標はつぎのとおりです。

1. 資本の収益性
資本の絶対的収益性——当期純利益(円)
- 資本の相対的収益性——ROE(税引基準)(%)
2. 資産の収益性
資産の絶対的収益性——利払前税引前当期純利益(円)

益(円)

ROA(%)

3. 負債の収益性

負債の絶対的収益性——金融費用(円)

負債の相対的収益性——I(%)

なお、ROE(税引基準)(%)などの計算式は、それぞれつぎのとおりです。

$$\text{利払前税引前当期純利益} = \text{税引前当期純利益} + \text{金融費用}$$

$$\text{金融費用} = \text{支払利息割引料} + \text{社債利息} + \text{社債発}$$

行差金償却費

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

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

$$\text{総資産} = \text{資産合計} + \text{受取手形割引高} + \text{受取手形裏書譲渡高}$$

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

$$\text{総負債} = \text{負債合計} + \text{受取手形割引高} + \text{受取手形裏書譲渡高}$$

◆ 14 ROAよりROCEを使うべきですか

[問] ROCE (return on capital employed) という指標がありますが、これはROAより優れ

ており、利用すべきでしょうか。

$$\text{ROCE}(\%) = \frac{\text{income, A/T}}{\text{capital employed}} \times 100$$

$$\text{capital employed} = \text{equity} + \text{borrowing}$$

[答] 両者のROCEは、ROAに比べて優れているというわけではありません。ROCEの分母に用いるCEA (capital employed) は、資本合計 (equity) と借入金 (borrowing) の合計であるということですが、借入金には短期借入金も含まれるかどうか不明です、その考え方は明らかではありません。

この点はともかく、要するにROCEの分母はいわゆる経営資本 (正しくは経営資産) と同じように総資本 (正しくは総資産) の一部であり、これと分子に用いる税引後の純利益 (income, A/T) との間には対比して見るべき関係がありません。

ROCEでは資本 (capital) という表現を使っていますが、その内容は資本と借入金の合計に等しい額の資産 (capital assets employed) を意味していると考えられます。しかし、ROCEの分子は税引後の純利益ですから、これは分母と対比すべき関係がありません。したがって、ROCEは、理論的に考えると分析指標にはなりえない比であります。

(もりわけ あきひ・当研究所主任研究員)