

## 「決算書の役立て方」についての質疑応答（その五）

森脇 彬

本誌第四一巻第二号（二〇〇一年二月）にどり

あげた『決算書の役立て方』についての質疑応

答（その四）」に続いて、今回もまた以下に、お

寄せいただいたお尋ねとこれに対する筆者の回答  
を記すことになりました。

### ◆42 ROEの要素分解について

〔問〕 ROEやその要素分解について、大変興味

深く学びました。私がロンドン勤務中に、ROE  
について左記のように聞いたことがあります。

で、これについての誤りがあれば何分にもご指摘  
ください。

記

FINANCIAL STRUCTURE HAS GOT A  
LEVERAGE EFFECT (INCREASE OR  
DECREASE) LINKED TO THE SPREAD  
(DIFFERENCE) BETWEEN THE COST OF  
THE DEBT AND THE ECONOMIC RETURN

IF ROE: RETURN ON EQUITY

OP: OPERATING PROFITABILITY

I: COST OF DEBT

$$L: \text{LEVERAGE} = \frac{\text{DEBT}}{\text{EQUITY}}$$

$$\text{THEN} \quad \boxed{\text{ROE} = \text{OP} + (\text{ROE} - i) \times L}$$

〔答〕 細かなところはともかくとして、お尋ねで  
□内に示されている式は誤りであるというほ  
かありません。それはこの式の右辺においてRO  
Eから負債利率とみられる*i*を控除しているか  
らであって、少くともここはROEからではな  
く、OPから*i*を控除する必要があります。

ROE、OP、I、Lなどが何を意味している  
かは示されているものの、いずれも明確な定義式  
（計算式）が不明です。またIは*i*とすべきであ  
り、もしIの表記を正しいものとして認めるなら  
ば、□内に示されているROEの関係式の右  
辺の（）の*i*はIとしなくてはなりません。

さらにまた、このROEについての関係式にお

いては利益に課せられる税（法人税など）のかか  
わりがまったく不明であって、その意味からも不  
完全な関係式であると考えられます。

英文表記のものなかにはこのような粗雑な点  
がしばしばみられますので、注意されることをお  
勧めしておきたいと思います。

#### ◆43 「現金収入をともなわない収 入」とはどんなものか

〔問〕 貸倒引当金についてのいわゆる税法上の洗  
替計算による戻入益は現金収入をともなわない収  
入であるといわれていますが、この「現金収入を  
ともなわない収入」というものの意味がわかりま  
せん。

〔答〕 お尋ねにある「現金収入をともなわない収  
入」は営業外収益に計上されている貸倒引当金戻  
入益ですから、それは「現金収入をともなわない

収入」というのではなく、正しくは非資金的営業外収益と表現すべきものです。

#### ◆44 経営資本の算出方法

〔問〕経営資本はつぎの計算式で算出するということですが、そこで使われている総資本と投資とは貸借対照表上のどの項目になりますか。また、この計算式では貸借対照表上に示されていない項目が使われていますが、なぜこのようにわかりにくい示し方をしているのでしょうか。

$$\text{経営資本} = \text{総資本} - (\text{建設仮勘定} + \text{投資})$$

〔答〕まず第一に、わが国で経営資本といわれている概念はオペレイティング・アセット（オペレイティング・アセットともいいます）（operating assets）の訳語であって、経営資産というべきものであります。それは資産の一種であり、資

本 の概念に属するものではありません。そしてこの経営資産とは、会社の行う事業活動において直接的な経営管理のもとで使われている資産を意味しています。

第二にこのような経営資産は、つぎの式で示すように総資産から有形固定資産に含まれている建設仮勘定、遊休資産、社外に貸与している設備（貸与資産）などの諸資産および投資その他の資産（投資等）に含まれている社外への投資（社外投資）を控除して算出します。

$$\text{経営資産} = \text{総資産} - (\text{建設仮勘定} + \text{遊休資産} + \text{貸与資産} + \text{社外投資})$$

なお、総資産は、つぎの式にみるとおり貸借対照表上の資産合計と貸借対照表についての注意事項（脚注）で示されている受取手形割引高（期末残高）および受取手形裏書譲渡高（期末残高）との合計を意味しています。

総資産＝負債合計＋純資産  
純資産＝総資産－負債合計

また、社外投資とは、広く解すれば投資その他の資産（投資等）になりますが、狭く解すればいうならば純投資ともいわれている投資有価証券になるものと考えられます。

経営資産の概念そのものは理解できても、その算出方法は必ずしも一様ではありません。したがって、経営資産の額は、しばしば分析者によって異なるうえ、分析者がこの経営資産についての理解に欠けるところがあればなおさらのことというほかありません。

経営資産がいくらあるか、経営資産の額を算出してみることに、それなりの意義がみとめられます。しかし、抽象的にいえば経営資産の経済性、具体的実務的にいえば経営資産の収益性というものをみよつとするためには、この経営資産に

対比すべき経営資産の運用によって生じた利潤すなわち「経営利益」を算定しなくてはなりません。

しかし、そうした経営資産の運用によって生じた利潤という意味での「経営利益」は損益計算書に示されていないばかりか、分析者がこれを算出することは大変にむずかしいのです。さらにまた、たとえこれが可能になったとしても、経営資産の収益性と資本の収益性（具体的にはROE）との関係を実際にあきらかにすることがきわめて困難なのです。

簡単にいつてしまえば、たとえ経営資産を算出し、経営資産の収益性を測定したとしても、それから先の分析的効果を実現することができないのです。したがって、残念ながらとすべきではありますが、経営資産の算定には積極的にとり組めないのです。

最後に、「なぜこのようにわかりにくい示し方をしているのでしょうか」というご質問の点については、お尋ねにあるような説明を行う論者の知識不足と不勉強のゆえとしかいいようがありませんし、また論者のなかには誤訳まじりの訳書による解説文などを読むことによる学習にとどまり、具体的に実際の事例についての学習が不足している例が多いからであると思われます。

疑問こそ、進歩の始まりであると思います。

◆45 純運転資本が多ければ、短期の支払能力は高いか

〔問〕 純運転資本すなわち流動資産から流動負債を控除した余剰額が多ければ多いほど、企業の短期支払能力というものは高いのですか。

〔答〕 かつては、期末の運転資本（純運転資本、正味運転資本、ネット・ワーキング・キャピタル

などともいいます）が期首の運転資本に比べて増加していれば、また期末の運転資本が期末の流動負債合計より大きければ、支払能力はあるものとして考えられていました。

しかし、今日のわが国では流動比率などが役立つたないのとまったく同じようにそのように判断することはできないばかりか、むしろそのようにみることは誤りであるといわねばなりません。

なお、お尋ねの点については、本誌第四一巻第一号（二〇〇一年二月）六四頁所載の「◆40 運転資本とはどういうものか」を参照していただきたいと思います。

◆46 ROEと財務構成の関係について

〔問〕 ROEと財務構成との間にはつぎの式に示されるような関係があるということですが、なぜ

そのようになるのか、またとくに二種類の関係式が示されているのでその意味の違いもご教示ください。

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= (1 - \text{税率}) \times \{ \text{総資本利払前経常利益率} \\ &\quad + (\text{総資本利払前経常利益率} - \text{利子率}) \\ &\quad \times (\text{負債} / \text{自己資本}) \} \dots\dots (式1) \\ &= (1 - \text{税率}) \times \{ \text{利子率} + (\text{総資本利払前} \\ &\quad \text{経常利益率} - \text{利子率}) / (\text{自己資本} / \text{総} \\ &\quad \text{資本}) \} \dots\dots (式2) \end{aligned}$$

〔答〕「1」質問に示されている関係式におけるROEについては、よくその計算式が示されています。しかし、その分母は貸借対照表上の資本合計の額あるいは当期平均額でありましょうが、分子には経常利益が用いられているものと考えられます。

ROEをこのような分母と分子によって計算する「2」、したがってROEをそのように定義する

ことは誤りであるといわなくてはなりません。このような意味からすれば、お尋ねにあるROEについての二つの展開式はともに誤りであるといつておられます。

「1」質問に示されている式にはこのような基本的な問題があるのですが、仮にここに示されている意味におけるROEを認めるとすれば式1はひとまず正しいものといえることができます。しかし、式1における総資本利払前経常利益率や利子率には問題があるので、式1が厳密には誤りであることはいうまでもありません。

また式2は、式1に登場している総資本利払前経常利益率と利子率の差が登場しているので式1と同じように正しいものであるとみられるかもしれません。

ところで、「この式2は、つぎのように書き改めることができます。

(1 - 税率) × (利子率 + (総資本利払前経常利益率 - 利子率) / (自己資本 / 総資本))

$$\begin{aligned}
 &= (1 - \text{税率}) \times \left\{ \text{利子率} + \frac{\text{利払前経常利益}}{\text{総資本}} \right. \\
 &\quad \times \left. \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}} - \text{利子率} \times \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}} \right\} \\
 &= (1 - \text{税率}) \times \left\{ \text{利子率} + \frac{\text{利払前経常利益}}{\text{自己資本}} \right. \\
 &\quad \left. - \text{利子率} \times \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}} \right\}
 \end{aligned}$$

上の式は、分子に総資本利払前経常利益、分母に自己資本を乗じたROEの式に等しいことになるのが不明な点。

また、上の式は、分子に総資本利払前経常利益、分母に自己資本を乗じたROEの式に等しいことになるのが不明な点。

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= (1 - \text{税率}) \times \{ (\text{利子率} + \text{総資本利払前経常利益率} - \text{利子率}) \times (\text{自己資本} / \text{総資本}) \} \dots \dots \text{(式2)}
 \end{aligned}$$

(1 - 税率) × { (利子率 + 総資本利払前経常利益率 - 利子率) × (自己資本 / 総資本) }

$$\begin{aligned}
 &= (1 - \text{税率}) \times \{ (\text{総資本利払前経常利益率} \times (\text{自己資本} / \text{総資本})) \\
 &\quad - \text{利子率} \times \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}} \} \\
 &= (1 - \text{税率}) \times \left\{ \frac{\text{利払前経常利益}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}} \right. \\
 &\quad \left. - \text{利子率} \times \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}} \right\}
 \end{aligned}$$

したがって、仮に上の式にROEの式を代入すると、ROEは財務構成と関係ないことを表している点です。そこで、式の意味はやはり不明であるといえる点があります。

また、上の式は、分子に総資本利払前経常利益、分母に自己資本を乗じたROEの式に等しいことになるのが不明な点。

なお、ROEといわゆる財務構成の関係については、このようにおぼろげです。

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

ただし、

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

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

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

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

$$\tau = \frac{\text{法人税等}}{\text{税引前当期純利益}}$$

## ◆47 「デュポン式」／ROEの比率分析への接近」について

【問】 上記の「デュポン式」／ROE

による比率分析への接近」という解説文を入手しました。

### DUPONT ANALYSIS

#### ROE APPROACH TO RATIO ANALYSIS

ROE (Return on Equity) ratio can be used as a basic measure of overall performance, and can also be divided into individual components of ROE which summarise the logic inherent in a company's financial statements (statement logic).

The basic ROE equation

$$ROE = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Net Worth}}$$

can be broken down into three other ratios, as follows



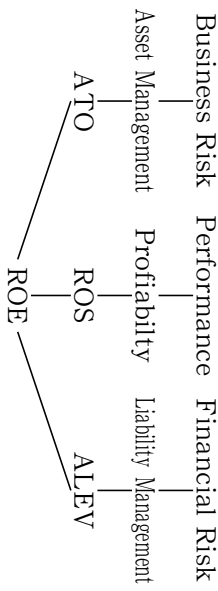
$$\frac{\text{Net Profit}}{\text{Net Worth}} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \times \frac{\text{Total Assets}}{\text{Net Worth}}$$

i.e.

$$\text{ROE} = \text{ROS} \times \text{ATO} \times \text{ALEV}$$

Return on Equity	Return on Sales	Asset Turnover	Asset Leverage
------------------	-----------------	----------------	----------------

Thus we can use this equation to analyse a company's overall performance (ROE) in terms of profitability (ROS), efficiency in asset turnover (ATO) and capital structure (ALEV). This gives the analyst a powerful tool for identifying which area of a company's performance merits further analysis. It also links back to the basic structure of the credit analysis.



ROEをROEのよりの資産管理、収益性、負債管理に分解し、また資産管理のよりのビジネス・リスクを、収益性のよりの業績（パフォーマンス）を、負債管理のよりのファイナンス・リスクを、それぞれ分析しよとする体系は新しいROEによる分析体系の展開ではなからうかと思えますが、一見見せただけではちがいます。

【訳】 収益性のよりのROEの問題は、そのよりの負債をたぬるよりのちがいます。

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Net Worth}}$$

$$= \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \times \frac{\text{Total Assets}}{\text{Net Worth}}$$

$$= \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}} \div \frac{\text{Net Worth}}{\text{Liabilities} + \text{Net Worth}}$$

したがって、

ROE = 総資産純利益率 ÷ 自己資本構成比率

このようにお尋ねが示されているROEの展開は、結局のところ総資産純利益率を一定とすれば、自己資本構成比率が低ければ低いほどROEは高い値になるということを示しています。しかし、ここで総資産に対する純利益の比は使用総資産の収益性を示すものではなく、率直に言えば総資産純利益率はまったく意味のない比率なのです。したがって、お尋ねにあるROEの展開には

基本的な誤りがあり、それは新しい展開かどうかはともかくとして、分析的な意味をもっていないとしかいいようがありません。

なお、お尋ねのなかでは、売上高に対する純利益の比、すなわち売上高純利益率（ROS）を収益性（Profitability）として考えられています。収益性は元本に対する果実の比、元本の残高に対する利得の比であって、ROSは使用総資産の収益性の分解項の一つとして位置づけられるものなのです。このようにしても、お尋ねの関係式には基本的な概念上の誤りがあるので、指摘しておきたいと思えます。

◆48 粗キャッシュフローの計算  
はこれでよいか

〔問〕キャッシュフローが重視されていますが、キャッシュフローの計算はまず粗キャッシュフ

ローから田舎ちんきやのどきえしてつむゆ。このどきえの粗キヤミンシノフロアの詰算せいのちのどきにひもごじつひな。

粗キヤツユフロ＝営業収入－営業支出  
ただし、

営業収入＝売上高＋売上債権増減

営業支出＝売上原価－償却費＋棚卸増減＋仕入

債務増減

〔密〕お尋ねの「粗キヤミンシノフロ」せぬ営業収入あるいは営業資金余剰額とじつてつむゆものですが、「営業」の意味あるいは範囲をどのちよつに考えるかによつて「営業収入」と「営業支出」の計算方法も異つてつむゆ。

このちよつな基本問題はつむゆつねくとじつにお尋ねの「営業収入」は売上代金の回収額すなわち売上収入ですから、これはつむゆのちよつじつて計算つむゆ。

売上収入＝売上高－売上債権増加＋前受金増加  
ただし、

増加＝期末残高－期首残高

売上債権＝受取手形＋受取手形割引高＋受取手形裏書譲渡高＋売掛金

営業支出＝売上原価＋販売費及び一般管理費＋

営業外費用－非資金的費用＋諸棚卸

資産増加＋前払費用増加＋前渡金増

加－仕入債務増加－未払費用増加＋

負債性引当金目的使用額

なお、営業収入は売上収入のほか、つねにちよつに営業外収益収入も含まれつむゆ。

営業外収益収入＝営業外収益－非資金的営業外

収益－未収収益増加＋前受収

益増加

したがつて、

営業収入＝売上収入＋営業外収益収入

「決算書の役立て方」についての質疑応答（その5）

それゆえに、お尋ねの「粗キャッシュフロー」すなわち純営業収入は、つぎのようにして算出するのです。

$$\text{純営業収入} = \text{営業収入} - \text{営業費用}$$

（もりわき あき広・前当研究所主任研究員）

△訂正▽

本誌第四一巻第二号（二〇〇二年二月）六七頁に左記の誤りがありましたので、訂正しお詫びいたします。

六七頁上段 終りから五行目

誤 正

「まず。」 → 「まずん。」