

## 日本のバランスシート(2)

後藤 弘

### Balance Sheet in Japan (2)

Hiroshi GOTO

Financial statements are to indicate financial position of the business enterprise for a specified period. It is, indeed, true. The financial position is the business results since inception of the business enterprise. In other words, the results can be considered as historical outcome of the business enterprise and be identified in two kinds of the ratio of financial statements and credit side.

This article is a preliminary report regarding evaluation of results of the business enterprise since its inception.

図1はM社の昭和55年11月期の体質判定図である。

●図1

[分析表1] 会社の体質判定図

会社名 M社

55年11月

資 産	有利子負債 4.2	負 債	49.9
	その他の負債 45.7		
	資本金 4.5	資 本	50.1
	剰余金 45.6		
100			

基礎データ

(単位 億円) (%)

科 目	No.	金 額	比	率
総 資 本	1	13,913		
割 引 手 形 譲 渡 手 形		0		
修 正 総 資 本	2	13,913		
短 期 借 入 金		0		
長 期 借 入 金 (1 年 内 返 済) 社 債 (1 年 内 償 還)		0		
長 期 借 入 金 社 債	3	587		
有 利 子 負 債	4	587	3/2	4.2
自 己 資 本	5	6,979	5/2	50.1
資 本 金	6	630	6/2 6/5	4.5 9.0

体 質 判 定 表

比率	判定	A	B	C	D	E
有利子負債比率	○					
自己資本対資本金比率	○					
総合判定	○					

会社のバランスシートは、会社の事業活動を反映して一日も休むことなく動きつづけている。M社の場合もそうである。戦後から今日まで35年の間、バランスシートはM社の事業活動を克明に記録してきた。会社が毎決算期毎に公表するバランスシートは、この瞬間といえどもとどまることないバランスシートを、昭和55年11月20日という一時点でせきとめて、その時点における会社の資産、負債、資本の状態をレントゲン写真のように切りとったものである。

したがって、その一断面を切りとった一定時点のバランスシートは我々にその会社の歴史を背負った体質を垣間みせてくれる。その過去が栄光に満ちたものであれば栄光に つつまれた体質をもって、逆にその過去が血みどろの努力にもかかわらず苦難にみちたものであればその苦悩の深さをバランスシートは そのようにみせてくれる。分析表1は会社の長い歴史が織りなした会社の現状を、会社の体質という形で我々に示してくれるのである。それではその分析表1はどのようにしてつくり、そのつくられた結果をどのように判定するものか、その1つ1つについて説明していくことにする。

基礎データ

分析表1はまず基礎データの作成からはじまる。基礎データに記入する項目は9つである。

9科目のうち修正総資本は総資本に割引手形と譲渡手形を加算した金額である。

また有利子負債は割引手形、短期借入金、長期借入金、社債の合計額である。

金額の記入が終わったら、次に比率を算出す

る。算出する比率は次の4つである。

$$(1) \text{有利子負債比率} = \frac{\text{有利子負債}}{\text{修正総資本}} \times 100$$

M社の場合は4.2%

$$(2) \text{自己資本比率} = \frac{\text{自己資本}}{\text{修正総資本}} \times 100$$

M社の場合は50.1%

$$(3) \text{資本金比率} = \frac{\text{資本金}}{\text{修正総資本}} \times 100$$

M社の場合は4.5%

$$(4) \text{自己資本対資本金比率} = \frac{\text{資本金}}{\text{自己資本}} \times 100$$

M社の場合は9.0%

百分比貸借対照表

基礎データにもとずいて次に百分比貸借対照表を作成する。作成の要領は、左側は資産1本で区分はしない。次に右側は大きく、負債と資本に区分をする。M社の場合は負債49.9%資本50.1%である。これを次のように区分して百分比貸借対照表を作成する。

負債	{	有利子負債……………M社の場合は4.2%
		その他の負債……………M社の場合は45.7%
資本	{	資 本 金……………M社の場合は4.5%
		剰 余 金……………M社の場合は45.6%

体質判定表

百分比貸借対照表を作成したら最後に体質判定表をつくる。体質判定表は、A・B・C・D・Eの5段階に分れている。この判定は図2および図3のように行なう。

M社の場合は、有利子負債比率は4.2%だから判定はAである。また、自己資本対資本金比率も9.0%なので判定はAである。そこで総合判定もAとする。若し、二つの比率がAとBとか、AとCとかに分れた場合は、AとCならB、AとBなら、そのAがBに近いAなのか、そうでないのか、そのBがAに近いBかCに近いBかをみて、2つの比率を総合して総合判定を行なう。

**図2 有利子負債比率の判定**

$$\text{有利子負債比率} = \frac{\text{有利子負債}}{\text{修正総資本}} \times 100$$

修正総資本 = 総資本 + 割引手形 + 譲渡手形

有利子負債 = 社債 + 長期借入 + 短期借入金 + 割引手形

**判定**

A	B	C	D	E
15以下	15~30	30~45	45~60	60超

**図3 自己資本対資本金比率**

$$\text{資本対資本金比率} = \frac{\text{資本金}}{\text{資本}} \times 100$$

**判定**

A	B	C	D	E
10以下	10~25	25~40	40~70	70超

**会社の体質5つのタイプ**

私はこの歴史を負った会社の体質をこの二つの比率の組合せにより5つに分類している。

**① 優良型**

**体質判定表**

比率	判定				
	A	B	C	D	E
有利子負債比率	○				
自己資本対資本金比率	○				
総合判定	○				

有利子負債比率も自己資本対資本金比率もともにAである会社である。体質の最も強い優良会社なので、こういう会社を優良型と名づける。

**② 向上型**

**体質判定表**

比率	判定				
	A	B	C	D	E
有利子負債比率		○			
自己資本対資本金比率		○			
総合判定		○			

有利子負債比率も自己資本対資本金比率もともにBの会社である。優良型に向かって上

昇しつつある会社なので、こういう会社を向上型と名づける。

**③ 平均型**

**体質判定表**

比率	判定				
	A	B	C	D	E
有利子負債比率			○		
自己資本対資本金比率			○		
総合判定			○		

有利子負債比率、自己資本対資本金比率がともにCの会社である。日本の平均に近い会社なので、こういう会社を平均型と名づける。

**④ 停滞型**

**体質判定表**

比率	判定				
	A	B	D	D	E
有利子負債比率				○	
自己資本対資本金比率				○	
総合判定				○	

有利子負債比率、自己資本対資本金比率がともにDの会社である。平均よりも悪く、平均に上りえず停滞している会社なのでこういう会社を停滞型と名づける。

**⑤ 劣等型**

**体質判定表**

比率	判定				
	A	B	C	D	E
有利子負債比率					○
自己資本対資本金比率					○
総合判定					○

有利子負債比率、自己資本対資本金比率がともにEの会社である。体質は極めて悪いので、こういう会社を劣等型と名づける。

この5つの型は会社の体質の典型で、実際の会社はこの5つの型のどれかにピッタリあてはまる会社もあれば、そうでなく、1つの比率はA、他の比率はBであったり、また或る比率はB、他の比率はCであったりする会社も多いが、基本的な会社の体質はこの5つに分類出来るので、このように5つのタイプに

分けたのである。

### なぜ2つの比率で体質が分るか

先に一時点のバランスシートの数字はそれまでのその会社の歴史を背負ったものであることをのべた。そうであるなら栄光に上つた優良会社のバランスシートと、未だに脚光をあびることなく苦難の道をたどっている会社とではバランスシートのどこが、どのように違っているのだろうか。私はその相違点を次の二つの比率に求めたのである。

- (1) 有利子負債比率
- (2) 自己資本対資本金比率

その理由をのべてみよう。

### 借金経営

日本の会社は戦後から今日まで世界に類のない借金経営であるといわれている、事実そのとおりである。太平洋戦争末期の戦災で生産設備の殆どが灰燼に帰した日本の会社は、敗戦後自力で立ち上る力はなかった。そこで政府は復興金融金庫をつくり、石炭や鉄鋼や電力などの基幹産業を重点に政府資金をつぎこみ日本産業の復興をはかった。日本の産業はこうして戦後の立上りの時期から借金に依存しなければ生産をつづけることが出来なかったのである。

しかし、その復興はなお遅々として進まなかった。日本の産業が復興のチャンスをつかんだのは隣国朝鮮の動乱である。アメリカからの特需で日本産業は大きく飛躍をした。そして戦後10年してはほぼ日本の生活水準は戦前のレベルにまで回復した。この10年間に日本の生産設備は昭和21年の372億円から昭和30年の7797億まで20倍に上昇している。このはげしい設備投資の相当部分は自前の資本ではなく借金であった。

固定資産が自前の資本でどれだけまかなわれているかをみる比率は固定比率である。

$$\text{固定比率} = \frac{\text{固定資産}}{\text{自己資本}} \times 100$$

この固定比率はこの間に昭和24年の97%か

ら昭和30年の135%に上昇している。日本の借金による設備投資はこの時期まではまだ序の口である。池田内閣が所得倍増計画をひっさげて登場るに及び、日本経済は黄金の60年代の高度成長を迎えすさまじい成長をとげた。

日本経済の実質成長率はこの間4度も10%をオーバーしている。

昭和35年	14.1%	昭和38年	10.6%
昭和36年	15.6%	昭和39年	13.2%

この時期の経済成長を経済学者は「投資が投資をよぶ高度成長」とよんだ。すさまじい設備投資が行なわれ、日本経済全体としては増資につぐ増資もこの旺盛な設備投資に追いつかず、不足額は借金によってまかなわれた。このため日本の固定比率はぐんぐん悪化し、昭和31年の141%から昭和39年には遂に200%に達した。この間の固定比率の推移は次のとおりである。

昭和31年	141%	昭和36年	178%
32年	151%	37年	183%
33年	160%	38年	195%
34年	167%	39年	200%
35年	176%	40年	208%

いずれも大蔵省法人企業統計年報の全産業平均の数字である。つまり、黄金の60年代の日本産業の高度成長は数字でみる限り全体としては借金経営とうらはらだったのである。

同じ統計でこの間の長期有利子負債比率をみると次のとおり推移している。

昭和31年	11.6%	昭和36年	15.3%
32年	11.9%	37年	15.5%
33年	13.3%	38年	15.5%
34年	14.1%	39年	15.3%
35年	14.9%	40年	15.9%

(注)

$$\text{長期有利子負債比率} = \frac{\text{長期借入金} + \text{社債}}{\text{総資本}} \times 100$$

借金経営は昭和40年代に入っても続く

この固定比率の上昇傾向、つまり借金比率の増大は昭和40年代に入っても停滞すること

はなかった。昭和40年代の高度成長を大蔵省「法人企業統計年報」および経済企画庁の「経済要覧」の数字によって示すと次のとおりになる。借金比率は更に増大してゆくのである。

(年度)	(GNP実 質成長率)	(固定 比率)	(長期有利子 負債比率)
昭和41年	11.1	208	15.2
42年	13.1	113	15.4
43年	12.7	222	16.1
44年	11.0	216	16.0
45年	10.4	226	16.7
46年	7.3	235	19.1
47年	9.8	239	19.9
48年	6.4	234	18.1
49年	△0.3	242	19.0
50年	3.4	253	22.6

こうした中で、日本経済は世界一の高度成長をとげ、遂にアメリカに次いで自由世界第2位の経済大国にのし上がったのである。

私はこうした数字の推移をみて、日本の高度成長と日本の借金経営はうらはらになっているので借金経営というものについてあまり疑問をいだいたことはなかった。借金経営には数々のメリットがあるからである。

#### なぜ借金をして投資をするのか

それなら、日本の会社の経営者はなぜこのように借金をして積極的な設備投資をしたのであろうか。それは借金経営には3つのメリットがあるからである。

- (1)借金の利息以上に儲かるチャンスがあるから
- (2)借金の方が額面増資よりも資本コストが安いから
- (3)インフレによる借金元本の目減り

#### 借金経営は低収益の結果

借金経営はこのような3つの妙味があるので、私は高度成長時代はあまり借金経営に疑問を感じたことがなかった。借金が資本に利益をもたらすなら、そういうチャンスがあるなら積極的に借金していいのではないかと思

っていたのである。この私の考え方に反省のチャンスを与えてくれたのが、数年前の某日日本経済新聞に掲載された日本の自己資本比率に関する座談会における一橋大学教授宮川公男氏の「日本の借金経営は低収益の結果である」という発言である。この発言をよんだとき「はっ」とした。というのは日本でもポチポチ無借経営が話題になっていたからである。私の知っている無借金会社の殆どは高収益会社であったし、膨大な借金にあえいでいる会社にぬきんでた高収益会社がなかったからである。

この記事をよんだあとで私は日本の借金会社と無借金会社の財務構造を百分比貸借対照表の形で分析してみた。そして、宮川公男教授の言葉が事実であることをこの分析を通して知りえたのである。

#### 高収益会社と低収益会社の差は有利子負債比率の差となって表れる

借金の利子以上に利益の上るチャンスがあるときは、資本利益の極大化という企業目的を達成するために借金は確かにメリットがある。しかし、その利益が借金の利子をほんの少しだけ上回るといときは、その上づみの利益の殆どは

- (1)税金
- (2)配当金
- (3)役員賞与

などの社外流出金として社外に流出して会社内部にストックとしてとどまらない、したがって、借金の方は一向に減ることはなく、企業規模の拡大に応じてふえつづけてゆく。ストックの多いお金持ちには中々ならないのである。

これに対し高収益会社の場合はそうではない。高収益の故に(1)税金、(2)配当金、(3)役員賞与を支払ってもなおたっぷりお金が残り、これが借金の返済に回り、前に借金で買った財産が借金返済によりそっくり自分のものとして残ってゆくのである。つまり高収益によって借金が減少し、ストックが多くなってゆくのである。

## 会社の財産は増資か利益の留保以外に原則として殖えない

会社のストックはどのようにして多くなってゆくのだろうか。土地などの評価益を除けば原則として次の2つしかない。

- (1) 株主が払込んだ元本
- (2) 留保利益

会社のストックのものはこの2つしかない。借金をしたものは返さなければならないが、借金の返済原資としてはこの外に、

- (3) 減価償却費

があるが、減価償却費は我が身をけずって借金返済しているようなもので資産の積極的増加にはならない。会社の純資産の増加の源泉は株主の払込んだ元本と留保の利益の二つしかないのである。そして留保利益が多くなればなる程、借金に依存することなく設備投資が出来るようになってくる。つまり、借金に依存する度合が、低収益会社よりも少なくなる。資金が右から左に流れるだけでなく、手許に資産として残ってゆくようになる。そして、優良会社になると、設備投資の資金を自前でまかなうだけでなく、借りた借金もきれいに返済出来るようになり、設備が丸々自前の資産として残ってゆく。

### 有利子負債比率の差はぐんぐん大きくなる

こうして、5年、10年と会社の歴史が経過してゆく間に、優良会社の有利子負債はぐんぐん減少しはじめる。これに対して、あまり収益性の高くない平均型の会社や停滞型の会社は借金の比率を低くする程留保利益がない。勢い大きな投資をするとなると蓄積がないから借金せざるをえない。その借金の割合も低収益会社ほど多くなる。こうして有利子負債は減少することなくふえつづける。

したがって、バランスシートを一時点でとらえたとき、長い期間に高収益会社と低収益会社の差は有利子負債比率の差となって表れる。今、設備資金でのべたことが、運転資金についても同じように表れる。そこで私は、

歴史を負った会社の一時点の体質をみようとするとき、第一に有利子負債比率を選んだのである。

### 優良会社と劣等会社の内部留保の差

高収益会社と低収益会社とでは内部留保利益に大きな差を生ずるといったが、どれだけの差を生ずるものであろうか。M社の場合と東京電力の昭和53年度の場合で比較してみよう。昭和54年度は東京電力は赤字なので比較することは東京電力に酷だからである。図5に百分比の形でそれを示しておいた。

営業利益+営業外収益+特別利益(特別損失との差額のみ)を100として右側に表し、

営業外費用、特別損失(特別利益の差額のみ)、法人税等引当金、社外流出金(配当金・役員賞与)、留保利益を左側に示した。この資料は三菱総合研究所の「企業経営の分析」(昭和53年度)によった。M社の場合は留保利益の割合が非常に多いが、東電の場合はM社の4分の1近くしか留保利益の率がない。東電の方は規模が大きいので絶対額はかなり多いが相対的には非常に少ない。これが体質の差となって長い期間に大きな差を生ずるのである。経済学者は金融収益が金融費用をこえる分岐点をダイヤモンドクロスというがM社はすでにみてきたようにダイヤモンドクロスをこえた高収益会社に入っているが、東京電力はゴールデンクロスにもほど遠い会社である。

### 自己資本対資本金比率

体質判定に用いたもう1つの比率は自己資本に占める資本金の割合である。自己資本に占める資本金の割合は

- (1) 資本金の成長率
- (2) 剰余金(資本準備金、利益準備金等の留保利益、当期利益)の成長率の差によって大きくなったり小さくなったりする。

資本金成長率>剰余金成長率……自己資本対資本金比率は上昇

資本金成長率=剰余金成長率……自己資本

図 5

M 社 (S54年)

営業外費用 22.4	営業利益 47.8
法人税等引当金 36.3	
社外流出 9.9	営業外収益 49.6
留保利益 31.4	
	特別 2.6

東 電 (S53年)

営業外費用 56.3	営業利益 96.8
特別 3.7	
法人税等引当金 18.5	
社外流出 12.7	
留保利益 8.8	
	営業外収益 3.2

	M 社		東 電	
	金額	百分比	金額	百分比
営業利益	65,830	47.8	370,881	96.8
営業外収益	68,231	49.6	12,27	3.2
特別損益	3,578	2.6	0	0
計	137,639	100.0	383,158	100.0
営業外費用	30,793	22.4	215,682	56.3
特別損益	0	0	14,070	3.7
法人税等引当金	50,000	36.3	70,832	18.5
社外流出金	13,595	9.9	48,569	12.7
小 計	94,388	68.6	349,153	91.2
留保利益	43,251	31.4	34,005	8.8

対資本金比率は変わらず

資本金成長率<剰余金成長率……自己資本対資本金比率は低下

資本金は増資がなければ成長しない。したがってこの比率は資本金の側からみれば

増資のテンポの早い会社……自己資本対資本金比率は上昇し易い

増資のテンポののろい会社……自己資本対資本金比率は上昇しにくい

全く増資しない会社……自己資本対資本金比率は赤字の時以外は下降一途をたどる

したがって、私の判定基準では、増資のテンポののろい会社や、増資を全くしない会社は非常に評価が高くなるという欠陥を1つもっている。また同じ増資でも

時価発行増資……自己資本対資本金比率は低下する

額面増資……自己資本対資本金比率は上昇し易い

ということになる。この場合、時価発行の価額は優良会社程高いから、優良会社ほど自己資本対資本金比率は同じ時価発行増資の場合でも低下がげしいということになる。

また剰余金の中の留保利益や当期利益は高収益会社程成長率は高い……自己資本対資本金比率は低下傾向をもつ

低収益会社程成長率は低い……自己資本対資本金比率は低下しにくい

赤字会社……自己資本対資本金比率は急上昇

前記のような傾向をとる。

この資本金サイドと剰余金サイドの自己資本対資本金比率への影響を総合的に勘案すると、増資のテンポの非常にのろい一部の中小企業を除くと、相当規模以上の会社では優良会社ほど自己資本対資本金比率は低く、劣等会社ほど自己資本対資本金比率は高くなると長い目でみた場合いえるのである。

こういう理由から、体質の判定にこの二つ

の比率を採用した。

判定基準をどのようにしてきめたか

以上有利子負債比率、自己資本対資本金比率という二つの比率で、長い歴史を負ってきた一時点のバランスシートによる会社の体質を判定する理由を説明したが、それなら図2と図3で示した体質判定の規準をどのようにして設定したのか、その基礎をのべておこう。

私は日本の会社を分析し、評価をするとき、いつも日本の全産業平均や製造業平均の数値をその判定の基礎におき、次に、優良会社と、そうでない会社を実際に分析してみて、日本の平均と比較してみる。その上でA、B、C、D、Eなどの評価基準を設定することになっている。

図6に大蔵省「法人企業統計年報」（昭和53年）の全産業平均を、図7に同じく製造業平均の体質判定基準を示しておいた。

また、図8に優良会社の例として京都セラミックの昭和55年3月期の会社の体質判定図を、また図9に、借金の多い会社の例として昭和55年3月期の東京電力の体質判定図を示しておいた。これらの例を参考に体質判定の基準を設定したのである。

なお今までM社と書いてきたのは松下電器産業である。松下電器産業の昭和55年11月期の体質は既に図1で示したように優良型である。



図 6

分析表 1

会 社 の 体 質 判 定 図

会社名	全産業	53年 月	基礎データ		(単位 百万円) (%)			
資 産	有利子負債	45.4	負	科 目	No.	金 額	比 率	
				総 資 本	1	401,591		
	その他の負債	41.4	債	割 引 手 形	2	31,370		
				譲 渡 手 形				
100	資 本 金 5.1	13.2		修 正 総 資 本	3	432,951		
	剰 余 金 8.1			短 期 借 入 金	4	76,792		
				長 期 借 入 金 (1年内返済)				
				社 債 (1年内償還)				
				長 期 借 入 金	5	79,419		
				社 債	6	9,165		
				有 利 子 負 債	7	196,746	$\frac{7}{100}$	45.4
				自 己 資 本	8	57,253	$\frac{8}{100}$	13.2
				資 本 金	9	21,901	$\frac{9}{100}$	5.1
							$\frac{9}{100}$	37.0

体 質 判 定 表

比 率	判 定				
	A	B	C	D	E
有 利 子 負 債 比 率				○	
自 己 資 本 対 資 本 金 比 率			○		
総 合 判 定				○	

図7

分析表 1

会 社 の 体 質 判 定 図

会社名 製 造 業 53年 月 基礎データ (単位 百万円) (%)

資 産	負債	基礎データ		
		科 目	No. 金 額 比 率	
有利子負債 45.0	負	総 資 本	151,382	
		割 引 手 形 譲 渡 手 形	15,881	
		修 正 総 資 本	167,263	
		短 期 借 入 金	27,007	
その他の負債 38.4	債	長 期 借 入 金 (1年内返済) 社 債 (1年内償還)		
		長 期 借 入 金 社 債	29,158 3,202	
資本金 5.7	16.6	有 利 子 負 債	75,358	45.0
剰 余 金 10.9		自 己 資 本	27,761	16.6
		資 本 金	9,505	5.7 34.2

体 質 判 定 表

比 率	判 定				
	A	B	C	D	E
有 利 子 負 債 比 率			○		
自 己 資 本 対 資 本 金 比 率			○		
総 合 判 定			○		

図 8

分析表 1

会 社 の 体 質 判 定 図

会社名 京都セラミック 55年3月 基礎データ (単位 百万円) (%)

資 産	負債		資 本	
	金額	比率	金額	比率
有利子負債	2.5			
その他の負債	21.3	23.8		
資本金	3			
剰余金				
100	73.2	76.2		

  

科 目	No.	金 額	比 率	
総 資 本	1	96,164		
割 引 手 形	2	2,416		
譲 渡 手 形		0		
修正総資本	3	98,580		
短期借入金		0		
長期借入金 (1年内返済)		0		
社 債 (1年内償還)		0		
長期借入債 社 債		0		
有利子負債	4	2,416	$\frac{4}{100}$	2.5
自己資金	5	75,079	$\frac{77.1}{100}$	76.2
資 本 金	6	3,000	$\frac{3.1}{100}$	3.0
			$\frac{4.0}{100}$	4.0

体 質 判 定 表

比 率 \ 判 定	A	B	C	D	E
有利子負債比率	○				
自己資本対資本金比率	○				
総 合 判 定	○				

図9

分析表 1

会 社 の 体 質 判 定 図

会社名 東京電力55年3月 基礎データ (単位 億円) (%)

資 産	負債	基礎データ			
		科目	No.	金額	比率
有利子負債	73.8	総資本	1	56,677	
		割引手形 譲渡手形			
		修正総資本	2	56,677	
		短期借入金	3	2,962	
		長期借入金 (1年内返還)	4	1,767	
社債 (1年内償還)	648				
その他の負債	19.6	長期借入金 社債	5	18,677 17,795	
		有利子負債		6	41,849
資本金 剰余金	10.8	自己資本	7	6,110	$\frac{7}{8}$ 10.8
		資本金	8	5,100	$\frac{8}{9}$ 9.0 $\frac{9}{10}$ 83.5
100					

比率	判定				
	A	B	C	D	E
有利子負債比率					○
自己資本対資本金比率					○
総合判定					○