

昭和二十七年二月一日 第三種郵便物認可
1952年2月1日 第三種郵便物認可

經濟論叢

第104卷 第4・5・6号

企業分析の限界認識について……………	野村秀和	1
企業行動と市場管理……………	赤岡功	22
「ビスマルク的国宧」の変容とその限界……………	重森晄	39
完全雇用政策の現实的傾向……………	森岡孝二	59

書評

岩崎允胤『弁証法と現代社会科学』(1967)をよむ……………	出口勇藏	78
E. J. ホブスボーム 「イギリス労働史研究」(鈴木・永井訳)……………	前川嘉一	83
W.ハインリックス, H.ザイデル, L.ベルツリス著 「独占的商業」……………	橋本勲	88

經濟論叢 第103卷・第104卷 総目録

昭和44年10・11・12月

京都大學經濟學會

企業分析の限界認識について

野村 秀和

は し が き

資本主義が独占段階に入り、独占体が政治、経済、軍事、社会といったさまざまな面で主要な役割を演ずるようになり、トラストやコンツェルンの構成体としての主要な拠点企業が重要な位置を占めるようになればなるほど、企業分析は、唯単に企業分析一般といった性格を越えて、経済学でいうところの現状分析の重要で不可欠な研究の一部を形成するようになってくる。

他面、従来の会計学や経営学の研究成果は、一面では、実践的な意味あいをもつ経営分析（企業分析）に結実するものとされてきた。その場合、企業分析はその企業が公表する決算財務諸表を中心に行なわれてきたため、現在でも、かかる決算財務諸表の会計計数資料がいろいろと加工調整されて、経済統計資料等の素材にされている。また、独占的な大企業の計数的分析は、ほとんど、これらの決算財務諸表の数字を基礎として安易に結論をだす傾向が多い。

しかも、従来の会計学や経営学の研究成果を十分に生かしたと考えられる通説の経営分析（企業分析）が、企業の将来に対する一定の実践的見通しを示すところの結論を提出すると、多くの場合、その結論がまもなく現実の実践的な解答によって否定されるという皮肉な現実が反復され、通説の経営分析（企業分析）の「理論的」虚構性が、誰れの目にも明らかにされるといった事態が続いた。そして最近、ゆきつくとところ週刊誌にまでも「経営学の神様倒産す」といった喜劇的トビックスにまで転落するにいたった¹⁾。

1) 通説の経営分析に対するこのような見解は、もともと「経営分析論」の成立以来みられるものではあるが、わが国のここ5・6年の倒産旋風のなかで、とくに目立つようになってきた。話題

にもかかわらず、あるいはそれゆえにこそ科学的企業分析が今ほど必要とされる時はないのではないかと思われるのである。

それは一つには、国家独占資本主義という歴史的段階が、資本主義の現状分析という課題について、独占体分析なかでも独占体を構成する拠点企業の分析を不可欠な要件としているという認識である。再生産構造のなかの基本的な産業に配置されたそれぞれの独占体に属するごく僅かな拠点企業が、当該産業の生産量の過半数ないしそれ以上を占めているという現状において、こうした企業分析の必要性はますます増大しているといわねばならない。

さらに第2点として、ビッグビジネスの役割が増大すればするほど、マクロ分析と共に、企業分析手法を生かしたミクロ的分析が必要となってくる。国家独占資本主義の現在では、法律諸制度を媒介として株式会社形態を100%生かした形での資本蓄積運動が展開されており、この点の分析がとくに重要となってくるのである。

第3点として、企業次元での会計計数を運用した利益計画や「合理化」といった搾取・取奪の強化現象は、企業単位を口実とした攻撃であり、これは企業次元の現象として具体的に分析され、批判されねばならない。とくに、企業内組合の性格をもつわが国の労働運動が、企業主義を克服して、資本の側からの具体的で多面的なアメリカ式「合理化」攻撃に対して有効に対処するためにも、こうした分析は必要不可欠なものなのである。

しかしながら、科学的企業分析の必要性をこの小稿で説くつもりはない。また、その方法論を展開するものでもない。

本稿の課題は、前述の如き問題意識をもちつつ、さしあたり、伝統的な通説

をにぎわせた典型的な事例を1・2示すならば、占部都美、「危ない会社」昭和38年 がその代表であろう。また、その著書「経営学入門」（昭和33年）で当時の生産性向上運動に乗り、いわゆる経営学ブームを「作り出した」坂本藤良氏は、今年の週刊誌で——たとえば、「週刊読売」（8・29）、「週刊新潮」（8・30）、「サンデー毎日」（8・31）——坂本藤良社長の倒産は、経営学の理論は実践の役に立たないことの実証であるといった記事を書かれたのであった。しかし、坂本経営学の破産は今に始ったことでなく、すでに昭和40年には明らかにされていたのであり、今回の場合は、ごていねいにも、さらに「経営者」自身として倒産したのである（倒産で実証した「経営学」の破産、「経済」1969年10月号参照）。

の説く経営分析（企業分析）の中で、通説自体がどの程度まで自らの分析の限界を理論的に認識していたかについて、歴史的に明らかにすることを目的としている。またその場合、経営分析（企業分析）の理論の展開において一つの典型とみられるアメリカに主として対象を求めることとする。

こうした試みは、次のような事態からもとくに必要と考えられるのである。すなわち現時点での経営分析が、資本の側からその分析結果の公表効果を意識的に運用し、しかも、その分析結果が事実によって否定される事態のなかで、通説の経営分析論が、さまざまな理論的補強や分析技術の修正を積み重ね、分析結果の公表効果の維持・拡大を追求しているという諸関係の中では、現在主張されている理論的補強や分析技術の修正が、すでにかつて通説自体の中で展開されていたもののヤキ直しであるということを示すことはとくに重要な意味があると考えられるからである。

そして、かかる研究は同時に、科学的企業分析方法論への展望を与えるものであることはいうまでもない。

したがって、初期経営分析論のとくにそのなかでも中心である比率分析の限界認識の度合いとその限界の本質を明らかにすることが本稿の課題である。

次に、ここで、一般には経営分析なる用語が使われているのに対し、私はとくに企業分析という用語をあえて使う意味について、若干の説明をしておくことが必要であろう。

「企業という言葉は、経営という言葉と同様に、種々な意味に用いられるが、具体的には、……特定の生産関係の下における財の生産および流通の基礎単位＝組織体〈であり〉、……経営という言葉は、〈いろいろな意味に用いられるが〉生産関係を捨象した労働過程を意味するものとして〈用いられることがある〉」²⁾

ここでの定義は、企業と経営という概念を生産関係視点を含めるか否かという点で区分している。生産関係視点からの分析は、当然のことながら、一定の

2) 経営経済学辞典、昭和41年、13頁。

歴史的段階での技術的な労働過程の分析を含むのである。

しかし、私はこうしたことをふまえ、さらに具体的な次元の問題であるいわゆる会社分析そのものとして企業分析という用語を用いている。これは資本主義の独占段階での会社分析を内容としており、有力個別資本（財閥）が法律制度や会計制度をさらには国家権力までも有効に駆使して、法律的な単位としての株式会社形態をその資本蓄積に意識的、効果的に活用するようになった段階での具体的な株式会社分析としての内容を与えているという意味なのである。

I 企業分析の史的展開

財務諸表の数値を使った企業分析は、その出発点において信用分析を目的とした比率分析として登場する。

本節では、こうした比率分析のアメリカにおける展開過程を、ジェームズ・O・ホリガンの論文³⁾ に基づいて簡単に素描しておこう。

ホリガンによれば、比率分析の歴史的展開を以下の6つに時期区分している⁴⁾。

- (1) 起 源
- (2) 1900—1919
- (3) 1920—1929
- (4) 1930—1939
- (5) 1940—1945
- (6) 1946—現在まで

それでは、それぞれの時期区分の特徴について、ホリガンの説明を聞くことにしよう。

3) James O. Horrigan, "A Short History of Financial Ratio Analysis", *Accounting Review*, Vol.43, No.2, April 1968.

この論文は、それぞれの時代に発表されている Roy A. Foulk, John N. Myer, Alexander Wall, James H. Bliss, Stephen Gilman, Paul J. Fitzpatrick, その他の著書に基いて書かれている小史である。

4) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 284.

(1) 起源の特徴について

ホリガンは財務諸表分析の最初の動機 (causes) は、19世紀後半のアメリカ経済にまで立ち戻れるとしながら、それが信用分析を中心にして展開され、このため、1890年代に到るまでは普及しなかったとはいえ、すでに1870年代には、銀行が貸付目的のために財務諸表を要求し始めていたことを指摘している。

1890年代には、かくして、財務情報は著しく増大し、これらのデータは、最初は、一時的な項目基準で分析されたが、次には、分析用の比較欄をそなえたものとなり、同時に、流動、非流動項目の分離が始る。そして最後に、異なった項目間の諸関係が吟味されるということになる。「かくして、1890年代の最後の数年間に、流動負債に対する流動資産の比較実務が登場した。……事実、財務諸表分析に比率を用いることは、流動比率の出現によって始ったということが出来る⁵⁾」と述べて、比率分析の起源についての説明を終えているのである。

(2) 1900—1919の特徴について

ホリガンは、この期の特徴を述べるにあたり、次の3点を重視している。すなわち、

〈1〉 かなり多くの種類の比率が考案されたこと。

〈2〉 絶対比率基準が登場しはじめたこと。この最も有名なものが流動比率の2対1基準である。

〈3〉 企業比較分析の必要性が認識されはじめ、相対比率基準も登場する。

しかしこうしたことは文献上でのことであり、実際上は、「こうした発展にもかかわらず、この時期に、実際に、比率を使用したアナリストたちは、ごく僅かであったし、比率を使うことをこころみたアナリストたちも、唯一つ、流動比率をのみ好んだ⁶⁾」ということが当時の状況のようである。

また、この期間には、1913年の連邦所得税法の可決と1914年の連邦準備銀

5) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 285.

6) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 285.

行制度の設立という2つの重要な外部的發展がみられ、この結果、財務諸表の必要性を強め、その内容の改善をもたらしたのである。こうしたことは、財務諸表の比率分析の普及については貴重な前提となるものであった。

なお、この期の特徴を述べるに当たって、アレキサンダー・ウォールを欠かすことはできない。彼は、比率の多様化と相対的比率基準の必要性を1912年に示したのであった。「彼の成果は今日の基準からみると容易に批判しうるものであるが、彼の研究は歴史的には重要なものである」⁷⁾ことはまちがいない。

さらに、この期には、最近までほとんど注意もされなかったところの、「比率の経営管理的使用の領域での重要な展開も始まりつつあった」⁸⁾のである。

(3) 1920—1929の特徴について

この期の特徴は、比率に対する関心が著しく増大し、これを主題とする出版物の洪水が生じたことである。と同時に、工業比率資料の作成が、協会、大学、信用代理店そしてアナリストたちによって開始された。

ウォールの提起した比率の多様化が実際にこの期で展開されたのであり、それは現在に至るまで続いているものである。

さらに、この期の特徴を代表する者として、ブリスをあげなければならない。ホリガンはブリスについて「彼は比率を企業内での基本的な諸関係の状態を表示するものと考えている」⁹⁾と評し、「ブリスのモデルと彼がそれから生み出したいいくつかの仮説は、素朴なものではあるが、彼の仕事は比率分析理論の発展にとって有望な始まりを示すものであった」¹⁰⁾と述べている。

しかしまた、20年代は比率分析の熱狂的な時期でもあったが、比率分析に対する最初の批判も生みだすのである。この点についてホリガンは、1925年のギルマンの見解を次の4点にまとめている¹¹⁾。

7) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 286.

8) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 286. この事例として、ホリガンは、1919年頃には、デュポン会社で、比率三角制度 (a ratio "triangle" system) を使用し始めていたと述べている。この制度は三角の頂点に投資利益率 (利益/総資産) が置かれ、三角の底辺に売上利益率 (利益/売上) と資本回転率 (売上/総資産) が配置されている。

9) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 287.

10) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 287.

- 〈1〉 超過時間での比率の変化は考慮され得ないこと。
- 〈2〉 比率は人為的尺度である。
- 〈3〉 比率は分析者の注意を企業に対する包括的視点からそらせる。
- 〈4〉 表示器としての比率の信頼性は、比率の間で広く変化する。

ホリガンは、比率を基本的な尺度とみるブリスと人為的な尺度であるとするギルマンの相違点を明示したのであるが、ホリガン自身も指摘しているように、この対立点は当時においてこれ以上発展させられなかった。

(4) 1930—1939の特徴について

この期を特徴づけるものは、外部的なものとしての証券取引委員会の成立と比率分析についての経験的基礎 (Empirical Bases) に対して注意が強められたことである。

この期を代表するロイ・A・フォークは、比率グループを発展させ、もっとも影響力をもっていた。しかしこのフォークによって「選択された比率グループは、唯、財務諸表分析における彼の權威に基いてのみ広められた。この方法は、実用主義的経験主義と呼ばれたが、比率分析業者の要求をおそらく満足させたのであった」¹¹⁾。

この期は全体として恐慌の影響を受け、企業経営の困難な時期であった。したがって、倒産の前兆をこのような比率分析に求める傾向があり、この面からも比率分析の手法がいろいろと展開された時期でもある。ホリガンは、この点について、いろいろな著者たちの見解を紹介しているのであるが、1. 自己資本利益率、2. 負債・資本比率、3. 固定資産・自己資本比率、の3つを倒産前兆の有力な指標として「比率の効用を決める科学的方法の利用の最初の注意深く展開された試み」¹²⁾ として重視したのである。

11) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 287.

12) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 288. こうした傾向は、現在でもみられる。例えば、北越製紙の解雇反対闘争の中で、会社の経営分析が裁判の中で争われ、会社側の証人として出廷した川島公認会計士は、自らの分析に対する「反対専門にたいし『權威ある国弘先生の主張されるものだから』という以外にはその客観性を論証するすべを知らなかったのである」(経営分析論研究会、「入門経営分析」昭和44年、235頁。)

13) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 289.

(5) 1940—1945の特徴について

初期40年代の特徴は、倒産企業をあらかじめ予知するための比率の研究である。この直接的な方法の頂点として、マーウィンの3つの比率が示されている¹⁴⁾。

〈1〉 総資産対純運転資本比率

〈2〉 負債・資本比率

〈3〉 流動比率

また、間接的には、集合経済研究 (aggregate economic studies) に比率が用いられるなかで、「企業のさまざまな性格を記述するための数多くの比率を用いる実務が、この期間に実を結んだ」¹⁵⁾。また、それとともに、超過時間での比率や異なった企業グループの間の比率の差異についても、多くの情報をもたらしたのである。

(6) 1946—現在の特徴について

この時期は、経営管理目的にとって、投資報酬率から Profit Margin や資本回転率といったものが注目されるようになった。

また、中小企業の活動に比率を利用することが強調され、「とくに、中小企業は経営管理の用具として、比率の効用に多くの関心をもつようになった」¹⁶⁾のである。

比率はこの期には、経済活動の検討と総括のための変数として用いられ、「この一連の研究は、比率分析仮説を公式化するための豊富な材料であることを証明している」¹⁷⁾のである。

さらに重要なものとして、財務比率の性格の厳格な吟味が行なわれたことである。これについてホリガンは次の3点を指摘している¹⁸⁾。

〈1〉 会計処理の変更が比率におよぼす影響たとえば先入先出法評価から後

14) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 289.

15) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 290.

16) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 291.

17) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 291.

18) James O. Horrigan, *ibid.*, p. 292.

入先出法評価への転換は、在庫回転率を著しく変動させるが、しかし、他の比率は全く変化しない。

〈2〉 企業の防禦的狀態 (defensive position) の測定を意味するいろいろな比率の作用が吟味され、全く異なった型が見出された。

〈3〉 資金運用表に対する関心の戦後の増大は、資金運用表比率の出現をもたらしした。

またこの時期は、アメリカ以外の国々でも、比率分析への関心が強まったと指摘している。

Ⅰ 比率分析の限界認識

比率分析の理論と実務は、その方法と結論が単純で明解であるがために大いに拡ろがった。しかしそうしたなかで、比率分析に対しその弱点を指摘し、それに代るものとして、趨勢法 (Trend method) を積極的に提起した人物が登場する。それがギルマンである。

ギルマンは、すでに前述のホリガンによって指摘されているように、比率法に対して4点の反対を述べている。「1. どの貸借対照表の比率も、2項目間の関係を表わしており、比率の年々の変化はいずれもその比率を構成するいずれの項目の変化であるかを調べることによって解釈しなければならない。2. 比率はきわめて人為的な数字であるがために、実際の貸借対照表を調べようとする時に困難となる。3. いろいろな比率は、おそらくその信頼性に差異があるから、最終的には正当なものとはみられない。4. 比率法で貸借対照表を研究する際に、いろいろな要素の関係を相互に鳥瞰することがむつかしい」¹⁹⁾ こうした見解をふまえ、一時点での比率分析に対し、数期間の連続的な趨勢をみることにより、企業の状態をより正しく捉えられるとして趨勢法を主張するのであるが、比率法に比して趨勢法の長所を以下の6点にまとめているのは興味のある点である。すなわち、

19) S. Gilman, *Analyzing Financial Statements*, 1925, p. 111.

- 「1. 問題に対する概観が与えられる。
2. 事実が比較しうる形式で提出される。
3. 趨勢が明瞭に示される。
4. 数字はいっそう解釈しやすくなっている。
5. 分析のための数字を算定することが容易であり、計算はいっそう迅速になる。
6. 計算結果の比率は実際の数字と比較することにより、一部自動的に検査されることになるので、大きな誤りの生ずる余地は少なくなる。」²⁰⁾

もちろん、ギルマンは比率法を全て否定して、趨勢分析でなにかも解決すると考えていたのではなく、彼自身「趨勢法は比率法の完全な代替物ということとは正しくない」²¹⁾と述べ、両者を併用することがギルマンの真のねらいであったことを示しているのである。

また、ギルマンはこの時期にすでに標準比率に対する一定の限界認識をもっていたことは注目すべきであろう。

一般に標準比率の使用は比率分析における一定の前進とその具体的展開を示すものであるため、とくに注目され、なかでも標準比率の内容は重要な意味をもつのである。しかし、この標準比率について、ギルマンは以下の8点の条件が備わっていないならば、標準としての意味が無いと考えていたことはここでもう一度再認識されなければならない。

1. 同一時期の多数の貸借対照表が集められている。
2. 貸借対照表提供の企業は財政状態が健全である。
3. 当該企業は全て同一の地理的關係にある。
4. 貸借対照表は最近のものである。
5. 各比率の平均比率からの偏差はあまり大きくない。
6. 各工業の会計処理はほぼ統一されている。

20) S. Gilman, *ibid.*, p. 121.

21) S. Gilman, *ibid.*, p. 130.

7. 比率に影響を及ぼす経営方針はほぼ統一されている。

8. 製造販売される製品はほぼ等しいものである²²⁾。

以上のような諸条件は、実際に存在するとは考えられないが故に、こうした標準比率を統計的に作成することの無意味さは、すでにこの時期に明らかにされていたのである。

これまでに述べてきたのは、企業の発表せる財務諸表の比率分析に対するギルマンの見解であるが、ギルマンは信用分析において、かかる財務諸表の分析に入る前に、次の4つの要素に注意を向けるように述べている。すなわち、

1. Character —— 経営者の正直さ、慣習
2. Capacity —— 経営者の能力や手腕
3. Capital —— 財政状態と稼得
4. Conditions —— 一般経営状態²³⁾

このなかで、第3の Capital 部分が、一般にいう「経営分析」であるが、他の3つの要素の重要なことをここで主張しているのである。同じ様な見解として、信用分析の結論を出すためには、人的要素 (Personal Factors) に40%、財政的要素 (Financial Factors) に40%、景気変動的要素 (Cyclical Factors) に20%の比重を与えて決定すべきであるとする考えもある²⁴⁾。

したがって、こうした見解は、伝統的な「経営分析」手法に対し、本質的な限界認識をもっていることを示すものと考えられるのであるが、こうした限界の性格については、ほとんど議論がなされず、あとは問題を限定して、財務諸表分析の具体化なり、その修正なりにすすむのである²⁵⁾。

22) S. Gilman, *ibid.*, p. 147.

23) S. Gilman, *ibid.*, p. 12.

24) A. Wall and R. W. Duning, *Ratio Analysis of Financial Statements*, 1928, p. 14.

25) 企業分析において、伝統的な財務諸表分析のみでは実体の把握は不可能だとする考え方は、通説の学者よりも、むしろ、実務家の経験的認識として表明されてきている。たとえば、我が国において「企業批判に対する手段として経営分析の重要性を知ると同時に、最後の結論を下すには他に重要な要素があるということを忘れてはならないことを述べ、本章の結論に代えることといたします。」という、第5章むすびのむすびの言葉を書いた西野嘉一郎氏は、芝浦製作所の社長としてまた経済同友会幹事として活躍している第一線の実務家であり「理論家」である(西野嘉一郎、「新版経営分析入門」昭和43年、266頁)。

しかしすでに20年代において、比率分析の限界を主題とした W. A. ペイトンによる論文がみられる。以下、このペイトンの見解をみることにより、当時の限界認識について、さらに立入って吟味することにしたい。

まず、ペイトンは比率の重要性を認めた上で、比率に対する過大評価からは何物も出てこないと指摘し、「せいぜい、これは、その限界が明確に認識されている限りにおいて、実際に有用で価値のある補助手段であるにすぎないのである」²⁶⁾と云うのである。

このように、比率分析がそれ自体としてもっとも有効な判断資料になりうるとは考えておらず、せいぜい補助手段としての意味で用いられる限りにおいてしか、その意義を認めていないということは注意しておいてよいことであろう。

ところで、財務・営業比率 (Financial and Operating Ratios) の限界とは何か、という点について、ペイトンは積極的にどのような見解をもっているであろうか。

一般に比率といっても多くの比率があり、それぞれの比率は、その重要度においてさまざまな相違をもつことは当然である。企業にとって重要な内容をもつ比率は、相対的にごく僅かなものでしかない。このように、その重要度において、さまざまな差異を示す比率は、比率一般として重要となるのではなく、企業にとって重要な意味をもつ比率こそが重要な役割を果すことになるのである。

ペイトンは「第一順位の重要度をもつ比率は3つある。すなわち、1. 投資純報酬率、2. 自己資本比率、3. 総収益ないし総生産対経費比率」²⁷⁾であると述べている。要するにそれぞれの比率の重要度によるランクを明確にすることが大切であり、それに反し、無意味な比率は計算する値打ちもないとするのである。

次にペイトンは、このようにして重要度により限定された比率でも、比率そ

26) W. A. Paton, "Limitation of Financial and Operating Ratios", *Accounting Review*, Vol. 3, No. 3, Sep. 1928, p. 253.

27) W. A. Paton, *ibid.*, pp. 254-5.

れ自体は、実質的な意味をもたないとして、比率の吟味だけでは経営管理上の結論や政策は形成されない「せいぜい、比率は、研究や調査のいとぐちないし出発点以外の何物でもない」²⁸⁾とみているのである。

何故このようにペイトンは比率に対してきびしい態度をとるのであろうか。この点について、ペイトンの見解を具体的に聞いてみることにしよう。

自己資本比率を例にとりあげての説明²⁹⁾では、唯一つの理想比率が存在し、それに近づけば近づくほど事態が好転していると考えてもよいものであろうかという問題を提出して、確かに、この比率が60～70%まで下るようなばあいは、事態が良くないということをも能的に感じさせるものであるが、しかし、この比率は、企業の領域がちがえば、大きく変化することに注意しなければならない。たとえば、鉄道では50%、銀行では10%、公企業では0%ないしそれに近いこともありうると述べ、全ての企業にあてはまる唯一の自己資本比率というものへの疑問を投げかけているのである。さらに、この比率が高まることは、最高の経営管理の事態を示すのかどうかも疑問であるとして、この比率の扱いにおける具体的、個別的分析を主張している。

次に、流動比率を例にとつてのばあいも³⁰⁾、この比率が高ければ高いほど企業の経営状態は良好とみてよいのであろうかと、経営分析の常識に対し、真正面から挑戦している。すなわち、流動比率を高める要因であるいわゆるダンス預金や利子を生まない銀行勘定などは死んだ不用の資産であり、このような現金資産の平均的在高は、むしろ必要最少限度に維持することこそが経営管理目的にかなっているのではないかと主張する。こうした視点からは、この比率の高いことないしその上昇傾向はかえって問題を含んでいることが多いというべきであるとしている。

第3に、回転率については以下のような指摘を行なっている³¹⁾。一般に、回

28) W. A. Paton, *ibid.*, p. 256.

29) W. A. Paton, *ibid.*, pp. 257-8.

30) W. A. Paton, *ibid.*, pp. 258-9.

31) W. A. Paton, *ibid.*, p. 259.

転の増大は無条件に望ましいとする考え方が支配的であるが、はたしてこうした考え方はそれで良いといえるのであろうかという問題を出し、回転率の増大は企業の経営活動の良好な事態を反映するものとばかりはいえず、以下のように事態が悪化していると考えなければならぬ場合にも起こりうることを指摘している。それは非常に無理をしてたとえば例外的に低い価格や条件で売上高を増加せしめたような場合や在庫水準が異常に低い結果として回転が増加したばあいなどである。

また最後に、貸倒比率の減少についても、次のように述べている³²⁾。普通、不良債権の存在は信用管理の立場からは好ましくないものであり、多くの努力が貸倒比率の減少に向けられていることは事実であるが、それにもかかわらず、貸倒比率の減少が、不良債権や貸倒の発生を極度に警戒してのあまり、確実な取引しかせず、そのため取引全体の減少を生みだし、したがって多くの得意先を失うといった事態のなかでの1つの結果であるとするならば、貸倒比率は減少したとしても、そのメリットを上廻るところの企業の経営活動に大きな損失を与えたことになるのである。

要するに、ペイトンの言いたい結論は、彼の論文の最後の次のような文章であろう。「個々の比率はそれ自体としてはあまり意味を持たず、常に適当な標準とかかわらしめなければならない……その上に、より重要な比率でさえも、その重要性についての一般化は危険であり、それぞれのケース毎に、独立した研究を必要とするのである」³³⁾と。

こうした比率分析の限界について、わが国の研究者のなかにも早くから発言している人たちが存在する。その代表者として滝川教授に登場していただく。

「貸借対照表分析の実際的方法として採られる所謂比率法(Ratio method)にしても趨勢法(Trend method)にしても、それらの方法によって求めた結果が企業の財政に就いて実質的に何を語り如何なる意味をもち得るか、またそれら

32) W.A. Paton, *ibid.*, pp. 259-60.

33) W.A. Paton, *ibid.*, p.260.

の各個の値を総合して何が得られるか等々に就いては、理論的基礎が必ずしも充分であるとは思はれない。殊にこれらの論者は、トレンド乃至は比率を極めて表面的形式的に扱って、それが齎す実質の意味に就いて深く問はないから、その結果及び結果たる値が結合されたとき企業財政の批判に対し如何なる真实性をもつ尺度或は指標であるかを示すことが出来ない。例へば、取引財産と短期負債との比率即ち所謂流動比率にしてもその値が果して幾何の企業の信用能力の尺度となるか甚だ問題であろう。もちろん、この比率の形式的な性質から見て、パーセンテージの大なる程好ましいには違ひないが、企業の経済性からその資本を活用する限り、仮令流動比率の示す値が小であっても、信用の安全性に於いて必ずしも欠陥があるとは断じ得ない場合がある。蓋し、取引財産及び短期負債の内容性質がこの数値だけでは明かにされぬばかりでなく、企業の財政の全体が如何になってゐるか、またその基礎をなしてゐる経営の一般状態がどうであるか、それらの諸条件がこの比率によっては全く示されてゐないからである。』³⁴⁾

以上にみてきた何人かの代表的見解にもあるように、比率法による企業分析については、すでに当初から、この程度の限界認識は提起されていたのであり、ここで指摘されている内容は、ある意味では、比率分析の本質にせまる芽をもっていると考えられるものなのである。

Ⅲ 限界の性格とその本質

初期経営分析理論は、比率分析の限界について、すでに述べてきたとおりの認識を示している。このことは、比率分析に代表される経営分析手法が、当初から必ずしも実体を正確に把握しているとは考えられていないことを示すものであろう。比率分析が実体を正確に捉えていないとするこのような考え方は、現在では、実務界はもちろん、ブルジョア的近代経営分析理論の一般的認識となっている。しかしそれは、かかる限界の本質を科学的に吟味した結果として

34) 嶋川虎三、経営分析と経営統計、「経済論叢」第40巻第6号、昭和10年（1935）6月、83-84頁。

の認識ではなく、むしろ、経験的事実としてそうした事態を認めざるをえないようになっていることの結果としてである。したがって、通説の立場よりするいわゆる経営分析の「限界克服」の方策は、きわめて皮相な技術的手法ないし財務諸表の現象的理解に基づくその修正といった程度にとどまらざるをえない。

通説の到達点とみられる「限界克服」の主要なポイントは以下の3点とみてよいであろう。

第1の問題は、分析の対象となる決算日現在の財務諸表の意味である。とくに決算日現在の貸借対照表が、当該企業の財政状態の平常の典型的表現をなしていると考え、こと自体が不自然なことは実務の経験からすれば常識というべきであろう。この場合、粉飾の問題を度外視しても、一般に決算日現在の貸借対照表は、期中の平均的な貸借対照表から、大きくかけ離れていることが多いと考えられる。だから、こうした異常ともいうべき貸借対照表による比率分析は、決して企業の実体を示すものではない。したがって、ここでの問題は、決算貸借対照表を期中の平均的な貸借対照表にいかにして近づけるように修正するかということが、「克服」のための手段となる。

第2に、第1の点に加えて、これらの財務諸表の数字は、当然のことながら、決算政策等により粉飾されたものと考えるのが常識であろう³⁵⁾。この場合には、貸借対照表のみならず、損益計算書も含めて決算財務諸表の粉飾性が問題になる。そしてその粉飾の内容や程度は千差万別であるにもかかわらず、比率分析のためには普通はこうしたことは無視され、結局は、かかる粉飾の吟味を行わずに、機械的な比率を計算するのである。しかし、それは決して実体を正確に捉えているとはいえないのである。

最後に、企業が公表するために作成する財務諸表は、一定の会計計算制度に基いて作成される。たとえば、わが国では、商法、財務諸表規則、法人税法の3つが代表的な計算制度である。ところが、これら3つの計算制度は、すべて

35) 粉飾には、利益の過大表示のみならず、いわゆる逆粉飾と称するものも含まれる。なお、わが国の最近の粉飾決算については、拙稿、現段階の粉飾決算の性格、「経済論叢」第98巻第4号、昭和41年10月、参照。

法律制度でありながら、それぞれの立法趣旨が異なるために、会計計算や会計処理の大筋では一致するものの、具体的には、個々の項目によって、処理手続が一致せず、したがって、財務諸表の勘定科目の金額が異なることが現実に生じてくる³⁶⁾。経済過程の客観的事実は全く同一でありながら、それを異なった会計計算制度によって処理すると、決算財務諸表の結果がちがう場合が生じてくることになり、したがって、比率も当然ちがってくる。

比率がちがえば、普通ならば、その評価もちがうことになる。しかも、事実とは違っておらず、ただその事実の捉え方が会計制度を異にするために変っただけなのである。

こうした事態の「克服」策は、一方では、会計制度の統一化要求として、他方では、制度の統一化がすぐに出来ないのならば、せめて修正計算を行ない、比較可能な数字にしてから比率を計算せよという主張になって登場する（経営分析とくに経営比較にとっては、会計制度の統一化はすでにその初期から要求されていたものではあるが、決算公表政策を有効に使いわけるためには、かえって、会計制度の統一化は、資本にとって手をしばるという矛盾があるのではあるが）。

以上に述べた3点が克服され、修正計算が正確に行なわれたと仮定するならば（もちろん、こうした仮定自体が、本来成立しうるはずのないものなのであるが）、比率分析は企業の実態を正確に反映したものになるであろうか。答えはいぜんとして、否である。

通説の立場をとる研究者でも、また、実務家ならとくにそうであるが、分析対象たる企業をすなおに観察すればするほど、比率分析の結果だけで、単純に結論を出すことは危険であるとして、いわゆる非財務資料をよりいっそう重視しなければならぬと考えているのが普通であろう。そして、この点はすでにみた初期経営分析理論の認識でもみられるものであった。

そして、たとえば「ある人に会社の名前も業種も全く明さないで、財務諸表だけを与えて分析して貰い、もう一人には、会社の名前を明かして同じ財務諸

36) 詳しくは、拙稿、財務諸表分析の限界、「税経セミナー」第14巻第11号、昭和44年10月、200-202頁参照。

表を分析して貰えば、どんな結果になるでしょうか。案外反対の結論が出るかも知れません。他の方面から、会社の状態について予め大体の結論がでていて、これを裏付けるために比率を利用するという傾きがないでもありません。』³⁷⁾という発言は、理論的というよりも、むしろ実践的、経験主義的結論の域を出ないものではあるが、非財務資料の重要性を具体的に示しているとみられるものである。

こうした非財務資料の重視が、企業分析に不可欠なものという経験主義的認識は、比率分析の限界の本質を明らかにすることにより、理論的に説明できるはずである。

比率分析の限界について、科学的な分析を行なうためには、まず、決算財務諸表で示される会計数値の本質をどのように規定するかという会計学の基本的問題を明らかにしなければならない。

国家独占資本主義の段階といわれる現在において、独占体の資本蓄積運動とその態様を、企業の公表せる財務諸表の分析からのみ明らかにしようとしても、それは無理といわなければならない。何故なら、今や、企業単位や企業形態は、国家の制定した会計制度や税法などを媒介として、資本蓄積や資本集中の手段の一つとして、独占体の中枢部により意識的に運用されているからである。

たとえば、それぞれの独占体（財閥）は、主要な産業のほとんどすべてに配置してある拠点企業を中核にしながら、必要に応じて、「トンネル」会社や「代理」会社を、正式な法律上の手続をとることにより、自由に設置したり、又、廃止したりしている。これらの企業間の取引は、実質的には内部取引でありながら、法的には外部取引とみなされるのである。こうした事実、法的に独立しているそれぞれの企業に、決算公表利益を分配したり、移動したり、集中したり、引上げたりすることある程度まで可能にしているのである。

また、周廻の事情が整うならば、国家より補助金（国家権力を媒介とした所得

37) 近山仁郎、財務比率による分析の限界、「税経セミナー」第9巻第11号、昭和39年10月、13頁。ちなみに、この当時の近山氏は、公認会計士第3次試験の試験委員で、その担当は経営分析であった。

の再分配の一形態)を手に入れるために、「赤字」を計上したり、黒字部門を独立の企業として法律上分離独立させることにより、逆に、「赤字」を口実としての料金値上げを要求したり(私鉄資本にその典型がみられる)、さらには、弱小中堅企業を、「赤字」を理由に不当に低く買収したりするなど、いわゆる「赤字」決算政策が、個別独占体の資本蓄積の一形態として、それぞれの性格に応じて使われてきている。

また、計画倒産という用語に示されているとおり、これを文字どおりに解釈すれば、意味のとおらない用語であるにもかかわらず、すでにこの用語は一般化されている。倒産という企業にとっては決定的な事態でさえも、独占体にとっては、意識的、計画的な予定行動であり、国民や零細債権者、一般株主を犠牲として、財閥の支配力を強め、その資本蓄積を促進するために運用されていることは、今では誰れの目にも明らかなことである。

さらに、独占体に属する企業の分割や合併あるいは、弱小財閥に属する企業やアウトサイダー企業の合併、中小下請系列企業の整理・再編成などが、支配的なそれぞれの独占体(財閥)の将来計画にしたがって、法的単位である企業を媒介として自由自在にすすめられている。

そして、こうした資本の動きは、政府によってバックアップされており、都合の悪い法律や政府機関は、逆に、「改正」ないし廃止されるといった動きさえも出てくる。こうしたことは、八幡製鉄と富士製鉄の合併劇で、われわれがごく最近経験した事実からも明らかである。

さらにこれに加えて、税法上の特別措置等による課税の免除や延期などが、政策的に実施されていることは、あらためて指摘するまでもないことであろう。

したがって、個別独占体(財閥)の資本蓄積や資本集中の手段として、生産過程の搾取、流通過程での収奪と並んで、財務過程の側面からの収奪メカニズムというものが、決算財務諸表の公表制度とその公表効果に基いて展開されているということを認識しなければならない。これは、擬制資本市場が成立し、有価証券発行にともなう決算公表制度の確立とかかる会計制度に基礎をおく課

税計算制度を中心とする金融計算的術策として現象し、しかもそれが、国家の法律諸制度による保証の中で展開されているという事態を正確に認識しておく必要があるのである。

したがって、かかる意味をもつ決算財務諸表は、現実の個別資本の運動を全体として反映するものではなく、むしろ、企業単位に分割され、個別独占体（財閥）全体の資本蓄積に、個々の企業の決算公表効果が——そしてその一変種としての経営分析結果の公表効果も含めて——効果的に運用されている点にこそ、その役割があるとみなければならない。

したがって、決算財務諸表によって作成される比率は、本来、それ自体一般的な意味あいをもつものではない。そこでは、個別独占体全体の資本蓄積に奉仕する目的のために、当該独占体に属するそれぞれの企業にわりあてられた任務と役割は、必ずしも一様ではないからである。

それぞれの企業の任務と役割は、その企業の配置されている産業の再生産構造のなかでの位置やその特殊性、競争企業の状態と力関係、また当該企業の属している独占体（財閥）の性格やその経営戦略によって、いろいろと条件づけられているのである。さらに、その企業自体の歴史的な性格も問題にならざるをえない。

したがって、こうした諸条件をある程度まで深く吟味すれば、それぞれの企業の役割と力というものの大体の傾向は理解できるはずである。従来通説による経営分析は、こうした内容を、経験的実感としては受けとめてきたにもかかわらず、分析理論としての展開では不十分であった³⁸⁾。だから、通説の理論的展開としては、どうしても企業一般としての分析となり、比率の結果でもって、一般的、共通的評価を与えようとする傾向が多かったのである。

38) しかし、実務界第一線の「学識経験者」の討議をまとめたという書物が、この理論化を追求しはじめている。そのまえがきでは「本書は、企業分析という新しい分野を開拓する意図をもって書かれたものです。……まだ幕が開いたばかりの序論的な段階にとどまっていますが、……しだいに足場を固めていきたいと思っています。なお、経営分析に関する本は数多く刊行されていますが、本書はそれらと性格を異にしていることにご留意下さい。」と書いている。日本経済新聞社編、「企業分析入門」（日経文庫）、昭和43年。

しかし、このような企業分析では、決して正しい実態把握にならないことは当然であろう。分析対象企業の示す数字なり、比率は、その企業の上記にみてきたような具体的状況のちがいによって、その意味するところが大きく変わるのであり、こうした具体的分析を欠いた従来の比率分析では、今まで述べてきたような意味で、方法論的な限界をもっているとみななければならないのである。

私は以前に、批判会計学は会計現象の経済学的研究を不可欠なものとしていると述べ、とくに、実践的提言を行なうばあいには、なおさらその必要要件は強いと主張した³⁹⁾。

ここで問題としている企業分析は、とくに実践的性格の強いものである。したがって、企業分析を会計技術の中にとどめておくのではなく、経済学的分析の中で展開することが不可欠になるのはむしろ当然のことといわなければならないのである。ともあれ、企業分析方法論については続稿を予定している。本稿は、企業分析方法論を展開するための前提ともいうべきものであり、従来の伝統的ないし通説のいわゆる経営分析理論とその手法が、どのような限界をもち、また、その限界をどの程度まで認識していたか、そして、その限界「克服」策はどのような方向で説かれていたのか、そして、そうした「克服」策自体の限界をどのように捉えるべきか、についての展開に限定して明らかにしたつもりである。

39) 拙稿、批判会計学の課題、「経済論叢」第103巻第2号、昭和44年2月参照。