

企業の財務的安全性の本質に関する一考察

中 島 省 吾

一 問題の提起

企業の財務分析論の歴史においては、分析の体系あるいは分析手法の分類に関連して、企業の収益性に関する分析と企業の財務的安全性に関する分析とが区別せられてきた。後者すなわち財務的安全性は、ときには安全性と流動性とにさらに分別せられ、またときには流動性という概念において置きかえられた。そして、流動性は、収益性に関連する諸概念と対比せしめられて、企業に関する財務的評価においてきわめて重要な位置を占めてきたのである。

このことは当然に、財務諸表の様式に関しても、流動性の分析評価に資するような資産と負債との分類を要求

することになり、流動資産および流動負債の概念が提唱され、長く引きつがれてきた。そして、今日では、ほとんどの主要先進国の会計実践において、貸借対照表における流動資産と流動負債との区分表示は原則化せられ、企業の財務分析を行う場合に、流動比率、当座比率などの流動性分析諸比率を計算比較することは当然かつ不可欠のことと考えられている。そして、たとえば流動比率については二〇〇%が一つの基準として尊重され、流動比率がそれより低いことは異常のことであると理解されていた。少くも、財務分析の研究者においては、このような財務流動性分析という形をとる、財務的安全性に関する評価が収益性の評価とならんで企業の財務分析において当然かつ不可欠と考えられてきたように思われる。

しかるに、近年の、企業の財務的發展の経過を吟味してみると、この点についていくつかの、かなり根本的な疑問を抱かざるをえない。すなわち、

(1) わが国諸企業の戦後の發展を吟味すると、このような財務流動性については非常に劣悪な水準にあるとみられるものが大部分であるのに、それらの企業が必らずしも危険な状態にあると考えられない場合が多いのは何故であるか、

(2) 企業の財務的状况を総合的に評価しようという場合に、収益性と財務安全性とのいづれに多くの比重がおかれるべきなのか、あるいは、財務安全性は収益性にたいして優先する関係にあるか、それともそれなにかいして副次的な関係にあるのか、

(3) 企業の経営者は、その意志決定において、財務安全性を考慮して収益性を犠牲にするべきものなのか、などの疑問である。

(1)については、わが国の企業会計実践上、流動的とみなしえない拘束性の強い預金、流動資産に含まれたままであることや、形式上は短期的とみられる借入が実際上は証書の書きかえによって半恒久的な負債となりうるこ

となどを考えると、それほどとりたてて流動性比率を問題にする必要はないという考え方をとるものもある。しかし、もし、財務的安全性の分析が本当に重要なものであれば、とくにその安全性に深い関連をもつ流動性諸比率について、このように無関心であってよい筈はない。それなのに、このような現実がほとんど問題にされていないのは、そこにある財務的安全性が、現実的意義を失いつつあるためなのではないかという疑問を提起せしめる。

(2)については、財務分析の歴史では、各種の比率に比重を与えて加重平均によって総合評価指数を求めることが提唱されてすでに久しいが、その比重をそれぞれの比率にどのように与えるべきかについての研究あるいは討論がほとんど進展していない。それは、収益性と安全性という評価尺度があまりにも異質的であってそれを総合するだけの評価の体系が確立されえないのだと解することでもできよう。しかし、現実には、分析担当者も、経営者も、結局には何らかの総合の評価を行っている筈であるから、収益性と安全性との関係の規定を当事者の主観的な評価体系に委ねて放置しておいてよいのかどうかと

いう疑問が生ずる。

(3)の問題は、まさに戦後の日本の企業経営者が直面しかつ対決してきたはずの、企業財務上の根本問題である。これについて、多くの経営者は、実際上何らかの答えを与えてきているわけだが、それは全く、経営者の実践上の事実として認識されるのみにとどまり、客観的・理論的吟味をこえた問題なのであろうか。それとも、企業の財務管理の理論もしくは財務分析の理論が、それに理論的な指針もしくは答えを与えうるものなのであろうか。

このような問題をめぐって、この際に必要と思われるのは、企業の財務的安全性は、本質的にどのように理解されるべきかについての根本的考察である。伝統的には、流動性あるいは財務的安全性の概念は、信用分析において発展した分析手法が、これを規定してきたように思われる。この際に、もっと根本的な意味で、財務的安全性とはどういうことを吟味して見る必要があるののではないだろうか。本稿は、このような課題に取り組もうとする一つの試みなのである。

(1) たとえば、日本銀行統計局による主要企業五一六社についての昭和四一年上期に関する統計によれば、全産業平

均の流動比率は一〇七・三八、当座比率は七三・三六である。製造業平均についても、流動比率一一六・二二、当座比率七七・三八である。同期の米合衆国製造業平均の流動比率は二七％で、また当座比率は一一三・〇四で、わが国の企業の流動性諸比率が極度に低いことは明らかである。(日本銀行統計局「主要企業経営分析——昭和四一年度上期」による。)

二 W・H・ビーヴァー教授の実証的研究にもとづく流動性諸比率批判

企業の財務的安全性の概念の具体的尺度として、これまで一般に重視せられてきたものは、流動比率、当座比率などの流動性諸比率であった。そして、これらの比率が一般に重要視されてきたのは、それらによって企業の財務的危険性が予知できると考えられたからであろう。すなわち、流動性諸比率が低い企業は倒産の危険性が高いと考えられたのである。企業について倒産の危険性が予想されうる場合には、財務的安全性という見地からみてきわめて重大な事態だといえるから、もし流動性諸比率によってそのような事態を予測できるようなら、是非それらの比率に常時注目して、倒産の可能性を予知し、

その回避のために事前に対策をたてることができるようにするべきである。

しかるに、流動性諸比率のこのような予知能力について、それをすでに承認済みのこととして受け入れ、あるいは前提するのではなく、実証的に証明確認しなければならぬと考えたのがシカゴ大学のビーヴァー⁽²⁾ (William H. Beaver) 助教授であった。同教授は、倒産企業五九社、優先株配当支払不能企業一六社、社債償還不能企業三社、不渡小切手振出企業一社の合計七九社をムーディー工業会社年鑑 (Moody's Industrial Manual) から選んだ⁽³⁾。製造会社以外のものおよび同族会社などは除外された。また事故発生が一九五四年から一九六四年の間のものに限定した。そして残った会社が前述のような内容の七九社だったわけである。そして、他方で、その七九社のそれぞれに応じて同業種かつ同規模の正常な会社を一社ずつ合計七九社選び、業種および規模によってこれを分類した。

そして、このようにして選ばれた事故会社七九社および非事故会社七九社にたいして、事故前五年間の財務数字を把握し、次のような諸比率を各社ごとに求めた⁽⁴⁾。第

一グループ (年間資金純収入すなわちキャッシュ・フローの売上高、総資産、自己資本、および負債合計にたいする比率)、第二グループ (年間純利益の売上高、総資産、自己資本、および負債合計にたいする比率)、第三グループ (流動負債、固定負債、負債合計、および負債合計に優先株資本金を加えたもののそれぞれの総資産にたいする比率)、第四グループ (現金預金、当座資産、流動資産および運転資本のそれぞれの額の総資産にたいする比率)、第五グループ (現金預金、当座資産、および流動資産のそれぞれの額の流動負債にたいする比率)、第六グループ (現金預金、売掛金、棚卸資産、当座資産、流動資産、運転資本、自己資本、総資産、などの売上高にたいする比率)。そして、同教授の調査では、これらの比率が事故の何年前にどのように悪化したかに関連して、各種の分析方法が適用され、それらの比率の悪化がどの程度に事故を予知せしめるような経緯を示しているかが実証的に検討された。

また、他の箇所では、そのようなテストをうける比率として、I・非流動性資産比率 (キャッシュ・フロー対負債合計、純利益対資産合計、および負債合計対資産合計の三つの比率をさす。nonliquid asset ratios) と、II・流動性資産

比率 (liquid asset ratios) 対資産合計比率、対流動負債比率、および対売上高比率の三つのグループに分れ、それぞれ、流動資産、当座資産、正味運転資本、および現金預金のこれらにたいする比率が列挙される。そして、これらの比率の事故の予知指数としての有効性が数種の分析手法によって吟味されている。

このような吟味の結論として、同教授は、次のことを指摘された。すなわち、一般には短期的流動性はさきの流動性資産諸比率によって評価され、長期的安全性はさきの非流動性資産諸比率によって評価されるかのよう(6)に説明されるにもかかわらず、実証的調査の結果としては、事故の直前の一年についてさえも、前掲の非流動性資産諸比率が、流動性資産諸比率よりも、事故をより有効に予知していることを明らかにした。(7) また、一般にそのような目的により有効だと考えられている当座資産あるいは流動資産の残高よりも、現金預金あるいは正味運転資本のほうが事故の予知指数としては有効であること、および、棚卸資産の残高は、事故の起らなかった企業のほうがかえって多かったことなども指摘された。(8)

そして、これらを通じて、同教授は、実証的調査の結

果が、これまでにアブリオリに受け入れられていた通説的な説明と逆の結論を導き出したことをとくに重視し、すべての会計情報について、いくとおりかの尺度が考えられる場合に、どの尺度が予知のための指数としてもっとも適当かについて、この種の実証的調査がさらに拡張適用されるべきことを勧告している。(9)

- (2) William H. Beaver, "Financial Ratios as Predictors of Failure," *Empirical Research in Accounting-Selected Studies* 1966, Institute of Professional Accounting, Univ. of Chicago, pp. 71~111; W. H. Beaver, "Alternative Accounting Measures As Predictors of Failure," *Accounting Review*, January, 1968, pp. 113~122.
- (3) この場合に、同教授は事業上の失敗 (failures) と「言葉を使つてこの三つを一括して取扱つてゐる。」「失敗 (failure)」とは、この場合、期限が到来した支払義務の履行不能と定義をわづらふ。W. H. Beaver, "Financial Ratios as Predictors of Failure" *op. cit.*, p. 71.
- (4) *Ibid.*, p. 78.
- (5) W. H. Beaver, "Alternative Accounting Measures As Predictors of Failure," *op. cit.*, p. 115.
- (6) *Ibid.*, p. 121.
- (7) *Ibid.*, p. 119.
- (8) *Ibid.*, pp. 121~122.

三 いわゆる流動性諸比率の根本的欠陥

ビーヴァー教授の実証的調査は、支払義務履行不能の予知能力という点からみて、伝統的に有効と伝えられていた流動性諸比率が必ずしも有効でないことを指摘した。支払義務履行不能となった企業の流動性諸比率はその直前に到っても必ずしも顕著に悪化していなかったというのである。このような結論が一般的に妥当するか否かについては、その実証的調査において、資料の選択、蒐集、分析などの方法が妥当であったかが慎重に検討されねばならない。しかし、このような実証的調査によって立証されるか否かを離れて、むしろ理論的な問題として、そもそも流動比率その他の流動性諸比率が企業の安全性を明らかにするための尺度として適切かどうかが根本的に問われねばならない。

ここにいう流動性諸比率とは、流動比率、当座比率、あるいは現金預金比率のように、流動負債合計を分母とし、流動資産合計、当座資産合計、あるいは現金預金を分子として求められる比率であるが、このような資産と負債との残高を比較して安全性を測定しようとする考え

方にはそもそも理論的にも疑問が抱かれる。それは、次のような意味においてである。

- (1) ここで安全性とよばれるのが、期限が到来した流動負債がすべて円滑に支払われることをさしているものとすれば、問題は本来フローとしての資金の運用(支出)と源泉(収入)との関係の問題である。負債残高と資産残高との対比で考えるのは方法的には次善策としての意味を出ない。

- (2) たとえば、一年間にたいする資金支出の事由を考えてみると、その期首における流動負債(支払期限が一年以内に到来する負債)の残高のほかにその後発生した事由による支出も当然に予想されねばならない。他方で支出に充当しうる資金も、期首の残高のほかにその後獲得された資金がどのくらいになるかを考慮しなければならない。すなわち、ある期間について、

支出予定額Ⅱ期首負債残高十期中発生負債額
支払可能額Ⅱ期首資金残高十期中収入資金額
である以上、期首負債残高と期首資金残高との関係だけで収支の期間的適合も不適合も推論しえないの

ではないかと考えられる。

- (3) 現在の企業会計上の期末残高は、負債についても資産についても、ゴーイング・コンサーンとしての企業財務の流れのなかでの一時点の状況を示すにすぎない。それゆえ、このような残高的な比較吟味をもって、期間的適合関係を推定しようとすることは本来無理がある。たとえば、ごく短期的な流動性概念をもってひんばんにその比較検討を行う場合にはかなりの効果を期待しうるかもしれないが、一般の流動負債概念をもって、しかも期首あるいは期末の流動負債残高と流動資産残高との関係のみをもって支払可能性を評価しようと考えるのは、その時点において即時全額清算を仮定しているのではないかという疑問を生ぜしめる。いわゆる流動性比率による分析は、本来、ゴーイング・コンサーンの分析ではないのである。

企業の財務的安全性が、果して負債にたいする支払能力によって代表されるべきものかどうかにはそもそも疑問がある。しかし、かりに、支払上の安全性に問題を限定してみても、それを適正に評価するには、資金の源泉

(収入)と運用(支出)との期間的適合がどうかを検討するべきであって、一定時点における流動資産残高と流動負債残高との静態的比較から、このような期間収支の適合を予測することは本来理論的に無理があるのである。

それゆえ、流動比率について、二対一以上の比率が望ましいと伝えられてきたことは、このような理論的な欠陥にたいするアロウアンスであったと解することもできよう。もし、このような残高同士の比較という方法が正当なのであれば、同じく一年以内に現金化する筈の資産と一年以内に決済されるべき負債とを対比しながら二対一の比率を要求する必要はない筈である。もし、期間収入の予想と期間支出の予想とを対比するのであれば、両者が一致していれば適合関係は十分であるのに、流動資産残高と流動負債残高との比較において二対一以上の比率が要求されるということは、その方法的脆弱性が反映されているのだと理解しえないだろうか。

四 財務安全性と資金の期間収支

前節においては、流動負債残高と流動資産残高との比較にもとづいて支払能力を評価するという考え方が、理

論的に弱点を有していること、そして、このような意味での支払能力の評価は、むしろ、資金の収入と支出とのあるいは源泉と運用との期間的適合関係によるべきことを論じた。企業の財務的安全性は、この意味では、資金の収入と支出との期間的比較において、その関係がどのように健全であるかによって評価されるべきだと考えられる。

しかし、資金の収入と支出との期間的適合の状況の評価について、若干吟味を必要とするところがある。資金の期間的収支は、卑見によれば、次のように分類して理解されるべきである。

I 業務取引収支

a、営業収支

b、建設収支

II 財務取引収支

このうちの財務取引収支は、借入、社債発行、増資、借入金・社債などの償還、配当・利子などの支払、などの、企業の長期資本調達に関連する対外的取引の意味である。それについて、業務取引収支は、調達、製造、販売などの業務活動に関連して発生する営業上の資金収

支とそのような営業のために必要な設備その他の建設に関する収支とから構成される。そして、このうちの財務取引収支は、卑見によれば、副次的収支であって、業務取引収支がそれ自体において期間的に適合しえない場合にその不足分を埋めるものとして財務取引収入が要請され、逆にその余剰分をもって財務取引支出がまかなわれるものと考えられる。

そこで、企業の財務的安全性を、資金の期間収支の適合状況で評価するという場合に、その資金収支は、前述のうちのどの部分と解されるべきであろうか。もし、資金の期間収支という名で吟味されるべきものが、このような資金収支全体の意味であるとした場合には、どのような問題が予想されるだろうか。

もし資金収支の期間的適合という名で問題にされるべきものが、このような期間収支全体であるとすれば、そこでの適合は、財務取引収支の業務取引収支差額への適応以上のものではない。たとえば、営業取引収支上の余裕あるいは不足と建設資金収支上の不足との関係は、すべて財務取引収支において補填調整される。そこで、期間的適合に困難が生ずるとすれば、財務取引収支が、業

務取引収支に適應して資金の調達あるいは償還を行ない、あるいは行わない場合においてである。それゆえ、このような全体的な期間収支の適合をもって企業の財務的安全性を評価しうるものであれば、營業取引収支あるいは建設収支の状況がどうであっても財務取引収支がそれに対応することができさえすれば、その企業は財務的に安全だと考えてよいことになる。

筆者は、このような財務安全性の概念には満足しえない。卑見によれば、企業の財務安全性はその財務取引能力に全面的に左右されると考えるのは、企業の財務安全性についての本質的理解として適當ではない。今日、とくにわが国においては、企業の財務的安全性が資金の借入その他による外部からの調達の能力のいかんによって代表されるかのような印象をもっている実務家あるいは論者が多いと思われる。しかし、企業の資金収支の基本的内容は、營業取引収支に求められるべきであって、營業取引収支の内容が、一時的には期間収支不足を示しているも長期的にはそれを補填しうるだけの、長期的収支適合を約束している場合にはじめて、財務取引によるその一時的補填が正当化されるのである。

そして、營業取引収支の内容が一時的に期間収支不足を示しているも長期的にはそれを補填しうるだけの長期的収支適合を約束しているとはどういうことかといえ、建設収支における資金支出の一時的増大によって資金収支がある期間に不足することがあっても、營業収支の毎期の余裕がそのような一時的支出過剰を将来埋めあわせると期待されるという意味である。すなわち、企業の財務的安全性を資金の期間収支によって評価するという場合に、その資金収支が全体的な、財務取引収支による適合も含めた意味で考えられるのみでは不十分であって、まず、營業収支がどのような余裕をもたらすか、また、その營業収支上の余裕が建設収支上の不足をさえもどの程度短期間のうちに補填しうるかが吟味されねばならない。そのような吟味において、資金の借入その他の財務取引収入による一時的補填が正当化される場合においてのみ、このような財務取引収支をも含めた意味での全体的期間収支が、その企業の財務的安全性の尺度たりうるのである。

ところで、このように考える場合の、營業収支差額はどのような意味に解されるべきであろうか。その内容は、

資金の概念規定のいかんによって異なるが、広義に解して、正味運転資本という意味に資金概念を規定すれば、ある期間における営業収支は、

$$\begin{aligned} & (\text{期間利益}) + (\text{貸倒損失の非資金支出費用}) - (\text{繰上償却資産減価}) \equiv (\text{繰上償却資産減価}) \end{aligned}$$

という内容で理解しうる。資金概念をさらに狭義に定義すれば、この算式のなかの非資金支出費用の範囲が拡大される反面、(資金以外の流動資産への追加投資額または縮少額)と(資金概念から除外された流動負債の追加調達額または縮少額)とがあわせてこの算式中に考慮されねばならないことになる。ここでは、その関係を詳説することが目的ではないので、この点についてはこれ以上の説明を省略するが、問題は、ここで、企業の財務安全性の評価尺度の討論のなかで、

$$(\text{期間利益}) + (\text{貸倒損失の非資金支出費用}) \text{ という概念が登場してきた点である。}$$

期間利益に償却費その他の非資金支出費用を加えたものはキャッシュ・フローという名でよばれ、近年とくに注目を浴びるに至った概念である。⁽¹⁰⁾ これまでに論じたところは、要約すれば、流動比率その他の流動資産残高と流動負債残高との比較による評価尺度で財務安全性を評

価するのは適当でなく、資金の期間収支によって評価するほうがすぐれているが、その期間収支において重要なのは、単純に全体的収支の適合と理解されるべきではない。むしろ、キャッシュ・フローが、建設収支をどの程度に補填しうるかを中心として、業務取引収支の健全性こそが、企業の財務安全性評価の鍵と解されるべきものと思われる。

財務安全性の概念は、いわゆる流動性諸比率という意味に解された場合においては、収益性の概念と全く切り離された、収益性と併立する概念として説明された。財務分析上も収益性と流動性その他の安全性との総合がどのような意味で可能かが問題とされた。このことは本稿の序において、問題提起的な意味で触れたとおりである。そして、前述のように、財務安全性の概念あるいは評価尺度のなかで、キャッシュ・フローが非常に重要な意味を占めてきているものとすれば、財務安全性と収益性との関連はここに新しい意味で理解されうることになる。すなわち、このような理解がもし可能であれば、収益性を代表する利益と、財務安全性を左右するキャッシュ・フローとの関係が吟味されることによって、収益性と安

全性とを総合する、企業財務の評価の立場が確立される可能性が開かれることになる。そして、そのことは、企業財務の基本理念の解明についても、大きな示唆を与えるように思われる。

(9) このような資金の概念およびその把握の方法についての卑見の詳細については、拙著「資金会計」、日本事務能率協会、昭和四十二年刊を参照されたい。

(10) これについてのもっとも代表的な文献としては、Perry Mason, "Cash Flow" Analysis and The Funds Statement, Accounting Research Study No. 2, 1961, American Institute of C. P. A. s. をあげねばならない。

五 成長経済下の財務安全性

現代企業はゴーイング・コンサーンであることをその本質としている。企業財務の安全性は、現代企業については、ゴーイング・コンサーンとして財務安全性として理解されねばならない。そのためには、財務安全性は、企業としての自立・存続を保証する意味での財務安全性として理解されねばならない。現代企業においては、その将来にたいするリスクをおかして、当期かぎりあるいは当年かぎりの方針あるいは計画を選択することは許さ

れない。そのような方針あるいは計画は、短期的には安全なようにみえても、ここで筆者が追究している意味での財務安全性ではないのである。

このような意味で、現代企業にとっては「存続(survival)」こそが基本理念である。これは、現代の企業が社会的・経済的制度体(institution)として、多くの利害関係者集団とのかわりにおいてその社会的・経済的活動を維持している現在においては、当然承認されねばならぬところであり、企業の財務安全性は、企業の存続を保証する財務的理念として理解されねばならない。

そして、このような「存続」のために、現代の企業は、静止しあるいは停滞することを許されない。何故なれば、現代の企業は、成長経済のもとにあるからである。企業は成長と開発とを通じて、その市場的地位を維持し、その技術水準の向上を計らねばならない。それによってのみ、企業はその地位を保ち、存続しうるのであって、静止あるいは停滞は、企業にとっては、むしろ後退あるいは衰亡を意味することになる。それは、現代企業の環境が、成長と技術革新との経済社会たることである。

このような事情のもとで、企業はつねに将来に備えて

投資を要求される。投資は、建設のみならず、開発および試験研究を目指して行われ、そしてひとたび行われれば変更不能もしくは埋没的な (sunk) 意味において新規投資上のオポチュニティーの損失を意味し、かつ固定費その他の固定的財務負担をもたらす。そして、そのような投資は、現代においては、毎年、繰り返して行われ、投資のための建設資金支出需要は恒常的に増大する。企業の財務的安全性は、成長経済下においては、このようにして、経常的に増大した建設支出により、恒久的建設収支不足によって特色づけられる。

前節においては、企業の財務的安全性がキャッシュ・フローとの関連において評価されるべきことが指摘された。そのことは、このような成長経済下の企業の財務安全性においてはとくに重要である。何故なれば、このような経常化された建設収支不足のもとでは、それを財務取引収支によって補填することは恒久的な財務取引依存を意味するからである。建設資金収支の恒常的不足を解決するものは、増大したキャッシュ・フローでなければならぬ。成長経済下における財務安全性とは、恒常的

建設収支不足を補填しうるだけの、高水準のキャッシュ・フローの持続的獲得でなければならない。

このような、キャッシュ・フローの増大による業務資金収支の期間的充足は、期間収支適合にあたって、外部資金への依存を回避することを意味する。このことは、企業の資本蓄積の促進であり、反面において、企業外部からの資金供給への恒久的依存の否定である。それは、近代における企業金融機構にとって革命的ともいえるべき変革とも評しえよう。しかし、米合衆国の巨大企業は、すでに、開発競争と成長との過程において、そのような財務政策に踏み切っているのであって、わが国の企業財務もこのような新しい局面に対処しうるための準備を急がねばならない段階にさしかかっていると考えられる。⁽¹²⁾

(11) Perry Mason, *ibid.*, pp. 4~15. を参照。

(12) 拙著「資本蓄積計画」昭和四一年、日刊工業新聞社刊、および拙稿「財務計画の基本的性格」(古川編「企業成長と財務政策」昭和四三年、同文館刊、第二章第一節)をあわせて参照されたい。

(国際基督教大学教授)