

投資利益分析に関する一考察

石 内 孔 治

目 次

1. はじめに
2. 伝統的投資利益分析について
 - (1) 伝統的投資利益率を基礎とする分析比率
 - (2) 伝統的投資利益分析の特徴
 - 1) 投資利益分析の事前評価への適用
 - 2) 投資利益分析の事前評価及び事後評価への適用
 - (3) 伝統的投資利益分析の問題点
3. 投資利益分析の新展開とその意義
 - (1) 1期型の新投資利益分析
 - (2) 2期型の新収益性分析比率
4. 投資利益率分析の新体系
5. 投資利益率チャート・システムとその考え方——結びに代えて
 - (1) 投資利益率チャート・システム
 - (2) 第2分解による細分析比率の考え方
 - (3) 投資利益率チャート・システムの考え方

1. はじめに

財務諸表分析は、投資意思決定及び業績評価への役立ちを意図して展開される。投資意思決定及び業績評価に役立つとされる分析比率として資産利益率、売上利益率、資産回転率などがある。

本稿では、資産利益率を基礎にして導かれた売上利益率・資産回転率を中核にして、投資意思決定及び業績評価への役立ちを意図として新展開される投資利益分析を取り上げる。

なお、「総資産額」＝「総本資本額」ということもあって、資産利益率の使用に代えて資本利益率を使用する論者もいる。本稿では分母の総資産と総資本に共通する投資概念に着目し、投資利益率という概念を使用する。また、資産回転率という概念に代えて資産回転数という概念を使用する論者もいる。資産回転率もしくは資産回転数のポイントは、後述するように資産を元手にして、年間に何倍の売上高を達成したのかを見ることにあると考える。よって本稿では資産回転率及び資産回転数に代えて資産売上倍率という概念を使用する。

以下では、まず投資利益率、売上利益率、資産売上倍率を中心にして展開されてきた伝統的な投資利益分析の特徴と問題点を明らかにする。次いで、従来主張されることのなかった新しい投資利益分析の意義について述べる。そして、最後に経営者・管理者等の企業内部の利用者、機関投資家とともに、個人投資家、取引先企業、学生等の企業外部の利用者をも視野に入れた投資意思決定及び業績評価への新しい役立ちを果たすことのできる投資利益分析の体系比率を提示し、もって投資利益分析の新展開にチャレンジすることとしたい。

2. 伝統的投資利益分析について

(1) 伝統的投資利益率を基礎とする分析比率

一期間の企業活動全体を事前評価及び事後評価するために、投資利益率が利用される場合には、分母に貸借対照表の資産総額、分子に損益計算書の利益額が採用される。

まず、伝統的な投資利益分析では貸借対照表の作成目的が企業の財政状態を表示することにあるとし、貸借対照表の借方には企業資金の運用状況を、貸方には企業資金の源泉状態を表示するとしている。また、伝統的な投資利益分析では、損益計算書の作成目的が、企業の経営成績を表示することにあるとし、損益計算

円を達成する企業である。

③式は、資産1,000億円を利用して2倍の売上高2,000億円が達成されたことを意味する。資産売上倍率は2倍である。つまり、資産1,000億円で2倍の売上高2,000億円を達成する企業である。

②式の売上利益率5%に③式の資産売上倍率2倍を乗じれば、①式の投資利益率10%となる関係にあると説明することができる。企業には①所有資産を利用し最大の利益を実現することが求められている。そのためには一方で②最小のコストで最大の売上高を達成するとともに、他方で③所有資産を有効に活用して最大の売上高を達成することが大切である。実はこの①②③の関係を公式化したものが次式というわけである。

$$\textcircled{1} \frac{\text{利益}}{\text{資産}} = \textcircled{2} \frac{\text{利益}}{\text{売上}} \times \textcircled{3} \frac{\text{売上}}{\text{資産}}$$

①式を投資利益率、②式を売上利益率、③式を資産売上倍率という。

つまり、企業が所有資産を有効に活用してどの程度の利益を達成したかを判定するための分析比率が①式の投資利益率である。資産利益率とか資本利益率とも呼ばれる。

$$\textcircled{1} \text{式} \quad [\text{投資利益率} = \text{利益} \div \text{資産} \times 100]$$

次に②式の最小コストとは最小の費用を指し、売上収益からその犠牲コストを意味する費用を控除した差がプラスであれば純利益となる。差がマイナスもあれば純損失となる。この費用、売上、利益概念の中から売上、利益概念を使って公式化された分析比率が②式の売上利益率である。

$$\textcircled{2} \text{式} \quad [\text{売上利益率} = \text{利益} \div \text{売上} \times 100]$$

そして③式の所有資産を有効に活用して最大の売上を達成することとは、所有資産を元手にしてできるだけ多くの売上倍率を達成することをいう。これを公式で表現した分析比率が③式の資産売上倍率である。

③式 [資産売上倍率=売上高÷総資産]

具体的な数字を使用してこの③式の資産売上倍率について説明をする。

通常、資産回転率概念や資産回転回数概念を使用する場合には、資産1,000億円で売上2,000億円を除すと、商は2となり、資産の回転率や回転数が2回であると表現する。そして、この2回の意味を多くの専門書では次のように説明する。1年は12ヶ月、この12ヶ月を2回で除し、商6ヶ月を求める。商が6ヶ月ということは、元手である資産1,000億円を6ヶ月で1回転、1年間だと2回転させたと説明する。つまり、資産の回転に焦点があてられ、分母の資産に力点を置いた説明がなされるのである。

これに対して、資産売上倍率概念を使用する場合には、資産1,000億円で、2倍の売上高2,000億円を達成したというように、分子の売上概念に力点が置かれる。筆者は、元手である資産を使って何倍の売上高を達成したかを説明することに意味があると考えるので、資産回転率概念や資産回転回数概念ではなく、資産売上倍率概念を使用する。

ところで、①式の投資利益率が、上述のように②の売上利益率と③の資産売上倍率に分解されるようになったのは、田中隆雄〔1982〕によれば1914年のことで、D. ブラウンによって定式化されたとされている¹⁾。

ここで具体的に数値を使用しながら投資利益率を基礎とする伝統的な投資利益分析の特徴を見ていくことにする。その後で問題点を明らかにすることとしたい。

(2) 伝統的投資利益分析の特徴

1) 投資利益分析の事前評価への適用

貸借対照表借方の資産総額は、企業経営に向けられている投資総額を意味している。この投資総額で、どれほどの利益を挙げたのかを知る上で、利用されるのが次式の投資利益率である。

[投資利益率＝利益額÷資産総額×100]

資産利益率又は資本利益率とも呼ばれる「投資利益率」を企業活動の事前評価に、たとえば新規事業計画の事前評価に利用するときには、新規事業に投下する資産総額が、どれだけ利益を実現できるかを検討することになる。分母に新規事業投資額、分子にその予測利益額が採用され、最も有利な投資利益率案に基づいて投資上の意思決定がなされることになる。これが事前評価のための投資利益率の利用例である。

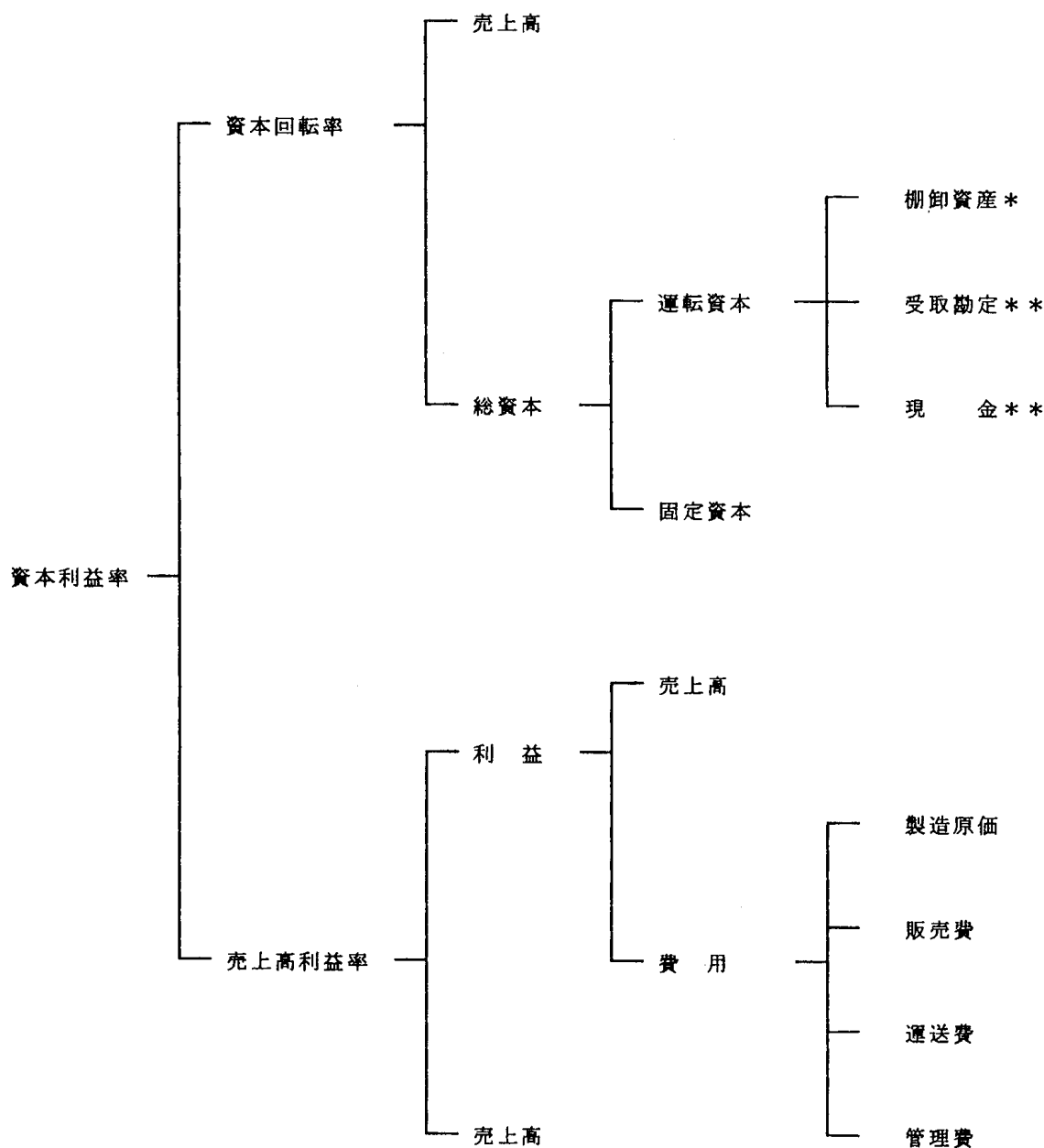
鉄道業で開発された事前評価方法としての投資利益率を紹介することにしよう。いま、長崎・鳥栖間に新幹線ルートを建設する計画があり、直線ルート方式のトンネル工事建設計画A案によれば、投資総額は1,000億円で、これから達成される利益額は50億円、投資利益率は5%とする。他方、トンネル工事によらない、迂回ルート方式の工事建設計画B案によれば、投資総額は500億円で、これから達成される利益額は50億円、投資利益率は10%とする。この場合に、A案の投資利益率5%とB案の投資利益率10%とを比較し、B案を選択するというように、事前評価の投資意思決定方法として投資利益率を利用するケースである。高相真一 [1999] によれば、この投資利益率が1830年代のアメリカ鉄道業において、実践されていたとのことである²⁾。そして、國分克彦 [1994] によれば、投資利益率を意味する資産利益率が Greendlinnger [1917] の文献に登場するとのことである³⁾。

2) 投資利益分析の事前評価及び事後評価への適用

デュポン社が経営管理目的で1919年に確立したとされるデュポン・チャート・システムにおける事前評価方法および事後評価方法としての投資利益率を紹介することにしよう。藤森三男 [1983] および國分克彦 [1994] によれば、デュポン・チャート・システムでは、まず投資利益率を意味する資本利益率が、売上利益率と資産売上倍率とに第1分解される。次いで、上記の売上利益率および資産売上

倍率が第2分解される⁴⁾。これを図示したものが図2のデュポン・チャート・システムである⁵⁾。

図2 デュポン・チャート・システム⁶⁾



(注) 田中隆雄 [1982] および國分克彦 [1994] によれば、*は1919年の時点はあったが、後になくなり、**は当初はなく、後に追加されたとのことである。
出所：Davis [1950]

藤森三男 [1983] はデュポン・チャート・システムの存在意義について「デュポン・チャート・システムは、企業目標を利益であると考えて何ら企業のコントロールと結びつかないときの欠点を巧妙に補っている。抽象的概念のROIを分解して、おのこの管理可能な要因に分解し、再びROI目標を設定するという循環過程としてデュポンシステムをみるとき、われわれはそこに大きな存在意義を見出すことができる」と述べている⁷⁾。

ここで、デュポン社が経営管理目的で実践したデュポン・チャート・システムにおける投資利益率としての資本利益率と、その分解比率である売上利益率・資産売上倍率とを取り上げ、これに数字を使って説明し、もってデュポン・チャート・システムの存在意義を確認することとしたい。

いま、A社の資産・売上・利益の目標値と実績値が表1のとおりとする。

表1 A社

単位：億円

	資 産	売 上	利 益
目 標 値	300	900	90
実 績 値	450	900	90

表1に基づき、投資利益率を基礎とする投資利益分析を行うと、A社の目標値及び実績値は次のようになる。

$$\text{目標値①} \frac{\text{利益 } 90}{\text{資産 } 300} = \text{㊦} \frac{\text{利益 } 90}{\text{売上 } 900} \times \text{㊧} \frac{\text{売上 } 900}{\text{資産 } 300}$$

$$\text{実績値②} \frac{\text{利益 } 90}{\text{資産 } 450} = \text{㊨} \frac{\text{利益 } 90}{\text{売上 } 900} \times \text{㊩} \frac{\text{売上 } 900}{\text{売上 } 450}$$

①式の目標投資利益率は30%、これに対して②式の実績値は20%であり、目標値を10%下回っている。その原因は売上利益率と資産売上倍率の両者、または、

そのいずれかにあらわれる。そこで売上利益率、資産売上倍率それぞれの目標値と実績値を検討する。

売上利益率は㊸式の目標値が10%、㊹式の実績値も10%である。しかし、資産売上倍率は㊺式の目標値が3倍、㊻式の実績値が2倍である。よって、㊼式の資産利益率の実績値が10%減少した原因は、㊽式の資産売上倍率が目標値の3倍を達成できず実績値2倍にとどまったことに原因があるといえる。つまり、㊾式を見ると、資産の目標投資額は300億円、目標利益額は90億円、目標投資利益率は30%であった。しかし、㊿式を見ると、資産の実際投資額は450億円、実際利益額は90億円で、実際投資利益率は20%にとどまった。この結果、目標投資利益率が10%低下したのである。

換言すれば、㊾式の目標投資額300億円が、㊿式のように実際投資額450億円へと150億円も増加したのに、㊽式のように資産の利用効率が目標値の3倍を下回り、売上額の実績値が投資額の2倍にとどまったのである。もしも、売上額の実績値が投資額の3倍に達していたならば、投資利益率の実績値も30%に達していたのである。しかし、資産の有効利用が目標通りに達成されずに、売上実績が低下してしまった。つまり、売上との関係で見た資産の有効利用度が目標を下回り、実績投資利益率が20%にとどまり、目標投資利益率30%を達成できなかったのである。

このように不振原因を特定したならば、次に対策を立て、新たな目標投資利益率、売上利益率、資産売上倍率を設定し、次期の経営に臨んでいくことが可能になる。このように、投資利益率とその分解比率が計画（Plan）→実行＝実績（Do）→点検＝評価（Check）→改善行動（Action）からなるいわゆる ADCA サイクル化されることによって、目標投資利益率を基礎とする投資利益分析の経営管理への応用が可能となるのである。

以上で明らかのように、19世紀のアメリカ鉄道業で開発された投資利益率思考

が20世紀初頭にデュポン社の手で

〔①投資利益率＝②売上利益率×③資産売上倍率〕

へと第1分解され、さらに②の売上利益率公式が第2分解され費用分析比率の誕生となり、③の資産売上倍率も第2分解され、運転資本分析比率の誕生となった。ここに、いわゆる投資利益率を基礎とする体系的な財務諸表分析が実践されることとなったのである⁸⁾。

以上の考察により、企業の事業計画を事前評価するための、またその実績を事後評価するための体系的な評価指標として、投資利益率を基礎とする投資利益分析が展開されている点、企業内部者軸足を置いた投資利益分析が展開されている点などに、伝統的投資利益分析の特徴があるといえよう。

(3) 伝統的投資利益分析の問題点と新しい投資利益分析の必要性

事業計画の事前評価、この意味での投資意思決定に役立つ投資利益分析を行うには、事前に計画数値を入手できる必要がある。計画数値を事前に入手できる立場にある人は、企業内部者、それともトップマネジメント層、ミドルマネジメント層あるいは債権者の銀行というように限られた企業関係者である。また、計画された目標値と実績値とを比較し、その差異分析を行うことにより、これを全社的な業績評価や部門別の業績評価に役立てることができるのも企業内部者、それともトップマネジメント層、ミドルマネジメント層、銀行などの限られた企業関係者である。企業外部者、とりわけ個人投資家、一般企業、学生などには事業計画にかかわる会計数値を入手することは極めて困難である。また、計画値と実績値との差異分析に必要な会計データに至っては、その入手が一層困難である。

このように考えると、従来の投資利益率を基礎とする投資利益分析は実は企業内部者に軸足を置いた分析手法であるといっても過言ではないであろう。

ここに、個人投資家、取引相手である一般企業、就職活動のために企業分析を

行う学生といった企業外部者を含むさまざまなステークホルダーに共通する新しい投資利益分析の技法を開発することの意義がある。

3. 投資利益分析の新展開とその意義

多くの企業外部者にとって自らが関心を抱く企業の経営状況を知る上で、頼りになる判断材料の一つに、企業の公表する財務諸表がある。企業外部者が、公表財務諸表から投資利益率を基礎とする売上利益率及び資産売上倍率などを求めることができれば、企業外部者も対象企業の分析比率を期間比較することで、あるいは、同業他社の分析比率と比較することで、企業経営の実相に迫ることが可能になる。多くの企業外部者にとっては、公表財務諸表が唯一の分析資料となる。このため、多くの企業外部者は公表財務諸表を分析資料とし、その分析結果にある程度依拠して、対象企業との取引を将来にわたり継続するのかわからないのか、あるいは新たな関係を結ぶことにするのか結ばないこととするのかなどを判断せざるを得ないのである。ここに企業外部者をも視野に入れて投資利益分析の新展開がなされることの意義もあると思われる。そこで、これから企業外部者の立場をも取り入れたところの、投資利益分析の新展開にチャレンジしてみようと思う。

(1) 1期型の新投資利益分析

一口に利益と言うけれども、利益には表2及び表3のように売上総利益、営業利益、経常利益、税引前当期利益、当期利益、未処分利益などがある。

一般に売上利益率にいう利益とは、経常利益を指す場合が多いけれども、これには次のような問題点が存在すると思われる。

表2又は表3の数値を使って計算すると、売上経常利益率は次式のように18%となる。

投資利益分析に関する一考察（石内）

$$\text{売上経常利益率}18\% = \frac{\text{経常利益 } 180}{\text{売上高 } 1,000} \times 100$$

表2 勘定式 損益計算書 (単位:億円)

売上原価	600	売上	1,000	営業損益計算	当期業績主義損益計算書	包括主義損益計算書
売上総利益	400					
	1,000		1,000			
販管費	200	売上総利益	400	営業損益計算	当期業績主義損益計算書	包括主義損益計算書
営業利益	200					
	400		400			
営業外費用	30	営業利益	200	経常損益計算	当期業績主義損益計算書	包括主義損益計算書
経常利益	180	営業外収益	10			
	210		210			
特別損失	45	経常利益	180	経常損益計算	当期業績主義損益計算書	包括主義損益計算書
税引前当期利益	150	特別利益	15			
	195		195			
法人税等	60	税引前当期利益	150	経常損益計算	当期業績主義損益計算書	包括主義損益計算書
当期利益	90					
	150		150			
未処分利益	100	当期利益	90	経常損益計算	当期業績主義損益計算書	包括主義損益計算書
		繰越利益	10			
	100		100			

表3 報告式 損益計算書 単位:億円

	前期	当期	営業損益計算	当期業績主義損益計算	包括主義損益計算書
I 売上高	1,000	950			
II 売上原価	600	608			
売上総利益	400	342			
III 販売費・一般管理費	200	209			
営業利益	200	133			
IV 営業外収益	10	20	経常損益計算	当期業績主義損益計算	包括主義損益計算書
営業外費用	30	30			
経常利益	180	123			
V 特別利益	15	30	経常損益計算	当期業績主義損益計算	包括主義損益計算書
特別損失	45	53			
税引前当期利益	150	100			
VI 法人税・住民税等	60	40	経常損益計算	当期業績主義損益計算	包括主義損益計算書
当期利益	90	60			
VII 前期繰越利益	10	30			
当期末処分利益	100	90			
総資産	1,200	1,500			

この経常利益180億円を求めるまでの過程において、売上収益1,000億円の他に営業外収益10億円が含まれている。その経常利益180億円を分子に計上するのであれば、売上高1,000億円と営業外収益10億円を加えた経常収益1,100億円を分母にしなければ、分母と分子の整合性が損なわれることになる。よって、分子に経常利益180億円を計上するのであれば、分母には経常収益1,100億円を計上する必要がある。これで分母と分子の整合性が保たれることになる。

売上高1,000億円から売上原価600を減算した差額がプラス差であれば売上総利益、マイナス差であれば売上総損失となる。この場合はプラス差400億円であるから売上総利益400億円となる。

そして、売上総利益400億円から販売費・一般管理費200億円を減算した差額がプラス差であれば営業利益、マイナス差であれば営業損失となる。この場合はプラス差200億円であるから営業利益200億円となる。ここまでが本業による成果を表わすと考えられている。

本業の成果である営業利益200億円に営業外収益10億円を加算し、営業外費用30億円を減算した差額がプラス差であれば経常利益、マイナス差であれば経常損失となる。この場合はプラス差180億円であるから経常利益180億円となる。この経常利益180億円は業績利益とも言われ、企業経営者の手腕を評価する数値であるとされ、経常的な経営業績を表わすと考えられている。

そして、経常利益180億円に特別利益15億円を加算し、特別損失45億円を減算した差額がプラス差であれば税引前当期純利益、マイナス差であれば税引前当期純損失となる。この場合はプラス差150億円であるから税引前当期純利益150億円となる。

最後に税引前当期純利益150億円から法人税・住民税等60億円を減算した差額がプラス差であれば当期純利益、マイナス差であれば当期純損失となる。この場合はプラス差90億円であるから当期純利益90億円となる。

税引前当期純利益150億円から法人税・住民税等60億円を差引いた当期純利益90億円が当期に実現された最終利益であり、経営の最終成果を意味する。企業の存在をどのように見るのかについては論議が種々に分かれるところであるが、企業も社会の形成者とみなせば、法人税・住民税等60億円は社会的形成者としての企業が負担すべき経営コストと考えられる。よって、税引後当期純利益90億円が当期における経営の実相を物語る数値であり、当期の経営における「最終利益」＝「最終成果」であると筆者は考える。

経営の最終成果である当期純利益90億円に前期からの繰越利益10億円を加算した未処分利益100億円が、処分可能利益もしくは株主への配当可能利益を構成することになる。

企業外部者をも取り入れた立場で企業経営の実相に迫るという目的に立つ場合、筆者は投資利益率の分子には、税引後当期純利益つまり当期純利益90億円を採択することが妥当であると考え。この立論に基づくとき、企業経営の総合的な実相を把握する上で、最も妥当な公式は、多くの専門書で取り上げられている次の④⑤⑥式ではない。

$$\text{④式} \frac{\text{経常利益}}{\text{資産}} = \text{⑤} \frac{\text{経常利益}}{\text{売上}} \times \text{⑥} \frac{\text{売上}}{\text{資産}}$$

（資産経常利益率） （売上経常利益率） （資産売上倍率）

⑤式の売上経常利益率に内在する問題点は先に述べたので、⑥式に内在する問題点を指摘する。企業経営者に託された資産を経営者が有効に活用し、売上高を伸ばすのは当然のことである。しかし、それだけでは不十分である。企業資産の有効活用は売上高を伸ばすことだけにとどまってはならない。手もとに余裕の資金があれば、これを有効に活用し、受取利息収入及び受取配当金収入といった営業外収益、さらには長期保有の有価証券や固定資産の売却といった特別利益の獲得に向けても、企業経営者としては資産を有効に活用しなければならないのである。

このように企業に託された全資産の有効活用を図るとの立論に基づくとき⑥式の分子は売上高だけとせず、売上高とともに営業外収益、特別利益を含む総収益としなければ分母と分子の整合性を保つことができないのである。

なお、⑤式の売上利益率に関して言えば、分子を経常利益にするのならば、分母は経常収益とすることで分母と分子の整合性がとれる。他方、分母を売上高とするのであれば、分子を売上総利益か営業利益かのいずれにすれば、分母と分子の整合性はとれる。売上原価、販売費・一般管理費は売上収益だけでカバーしなければならぬと考えられるからである。

しかし、当期純利益概念が企業経営の最終成果概念であるとの立論に立てば、総収益から売上原価、販売費・一般管理費、営業外費用、特別損失、法人税・住民税等を控除した差額こそが企業の最終利益である。したがって企業の最終的な収益力評価指標としての投資利益分析比率は⑤式ではなく、以下の⑧式の総収益純利益比率が妥当であるといえる。

この結果、企業経営の実相に迫る新しい総合的評価公式は次の⑦⑧⑨の式となる。

$$\textcircled{7} \frac{\text{当期純利益}}{\text{資産}} = \textcircled{8} \frac{\text{当期純利益}}{\text{総収益}} \times \textcircled{9} \frac{\text{総収益}}{\text{総資産}}$$

(2) 2期型の新収益性分析比率

伝統的な投資利益分析比率④⑤⑥式に代わる新しい投資利益分析比率は、⑦式の資産純利益率を基礎とする、⑧式の総収益純利益率及び⑨式の総資産総収益倍率である。この⑦⑧⑨式から得られる分析比率を2期間比較に適用することによって、これまで捉えることのできなかつた経営状況の新しい姿を、次のように捉えることができる。

投資利益分析に関する一考察（石内）

表4 資産純利益率とその分解比率

		前期		当期		変化
①	総資産対純利益率	$\frac{90}{1,200}$	= 7.5%	$\frac{60}{1,500}$	= 4%	↘ △3.5%
内 訳	② 総収益純利益率	$\frac{90}{1,200}$	≒ 8.78%	$\frac{60}{1,000}$	≒ 6%	↘ △2.78%
	③ 総資産総収益倍率	$\frac{1,025}{1,200}$	≒ 0.854倍	$\frac{1,000}{1500}$	≒ 0.667倍	↘ △0.187倍

表4によれば、①の総資産純利益率が前期は7.5%であったが、当期は4%へと悪化している。その原因はまず②の総収益純利益が前期の8.78%から当期は6%へと2.78%低下したこと、③の総資産総収益倍率が前期の0.854%から当期は0.667倍へと0.187倍の低下になったことにある。

表5 収益純利益とその分解比率

		前期		当期		変化
②	総収益対純利益率	$\frac{90}{1,025}$	= 8.78%	$\frac{60}{1,000}$	= 6%	↘ △2.78%
内 訳	④ 総収益売上原価率	$\frac{600}{1,025}$	≒ 58.54%	$\frac{608}{1,000}$	= 60.8%	↗ +0.02
	⑤ 総収益販管費率	$\frac{200}{1,025}$	≒ 19.51%	$\frac{209}{1,000}$	= 20.9%	↗ +1.39%
	⑥ 総収益営業外費用率	$\frac{30}{1,025}$	≒ 2.93%	$\frac{30}{1,000}$	= 3%	↗ +0.07%
	⑦ 総収益特別損失率	$\frac{45}{1,025}$	≒ 4.39%	$\frac{53}{1,000}$	= 5.3%	↗ +0.91%
	⑧ 総収益法人税等率	$\frac{60}{1,025}$	≒ 5.85%	$\frac{40}{1,000}$	= 4%	↘ △1.85%
合計		100%		100%		—

次に表5のように②の総収益純利益率を④の総収益売上原価率、⑤の総収益販管費率、⑥の総収益営業外費用率、⑦の総収益特別損失率、⑧の総収益法人税等率に第2分解するのである。つまり、表5の④⑤⑥⑦⑧の各比率は、②の総収益純利益が変化した原因を細かく特定するための比率へと細分解されているのである。細かく2期間比較の分析を行ったところ、④の売上原価が0.02%増加、⑤の

販管費及び一般管理費が1.39%増加、⑥の営業外費用が0.07%増加、⑦の特別損失が0.91%増加しており、これらの要因が②の総収益純利益率が悪化した原因と特定できる。この場合、とりわけ⑤の販管費増加と⑦の特別損失増加が、総収益純利益率低下の原因になっていることがわかる。

表6 資産収益倍率とその分解比率

		前期		当期		変化
③ 総資産対総収益倍率		$\frac{1,025}{1,200}$	≒ 0.854倍	$\frac{1,000}{1,500}$	≒ 0.667倍	↘ Δ0.187倍
内 訳	⑨ 総資産売上倍率	$\frac{1,000}{1,200}$	≒ 0.833倍	$\frac{950}{1,500}$	= 0.634倍	↘ Δ0.199倍
	⑩ 総資産営業外収益倍率	$\frac{10}{1,200}$	≒ 0.008倍	$\frac{20}{1,500}$	≒ 0.013倍	→ +0.005倍
	⑪ 総資産特別利益倍率	$\frac{15}{1,200}$	≒ 0.013倍	$\frac{30}{1,500}$	≒ 0.02倍	→ +0.007倍

そして、表6のように③の総資産総収益倍率の変化した原因を細かく特定するために、この③を⑨総資産売上倍率、⑩総資産営業外収益倍率、⑪総資産特別利益倍率へと第2分解する。つまり、表6の⑨⑩⑪の各倍率は、③の総資産総収益倍率が変化した原因を、細かく特定するための比率へと第2分解されているのである。詳細に2期間比較の分析を行ったところ、⑨の総資産売上倍率は0.199倍の減少、⑩の総資産営業外収益倍率は0.0051倍の増加、⑪の総資産特別利益倍率は0.007倍の増加という状況になっていることがわかる。この結果、⑨の総資産売上倍率が前期と比べて当期に1.999倍も減少したことが、③の総資産総収益倍率が悪化した原因であると特定できるのである。

4. 投資利益率分析の新体系

このようにまず、①の総資産純利益を②の総収益純利率及び③の総資産総収益

倍率に第1分解する。この第1分解による初期分析比率の結果、②の総収益純利益に原因がある場合には、直ちに、②の総収益純利益率を次のように費用ごとに第2分解を行う。

- ④ 総収益売上原価率
- ⑤ 総収益販管費率
- ⑥ 総収益営業外費用率
- ⑦ 総収益特別損失率
- ⑧ 総収益法人等率

第2分解による細分析比率によって、たとえば④の総収益売上原価率や⑤総収益販管費率に原因が存在すると判明したとする。この場合には、さらに部門別、地区別ごとにコスト分析の第3分解を行う。セグメントごとの第3分解による詳細分析比率によって、コストに係わる責任の明確化が保証されるのである。

同様に、第1分解による初期分析比率の結果、③式の総資産総収益倍率に原因がある場合には、直ちに③式の総資産総収益倍率についても、次のように⑨式の総資産売上倍率、⑩式の総資産営業外収益倍率、⑪式の総資産特別利益率へと第2分解する。

- ⑨ 総資産売上倍率
- ⑩ 総資産営業外収益倍率
- ⑪ 総資産特別利益倍率

第2分解による細分析比率によって、たとえば総資産利用の悪化原因が⑨の総資産売上倍率に存在すると判明したとする。この場合には、さらに部門ごと、地区ごとというように売上分析の第3分解を行う。セグメントごとの第3分解による詳細分析比率によって収益に係わる責任の明確化が保証されるのである。

このように、本稿で提唱した第1分解により入手される初期分析比率、第2分

解により入手される細分析比率、第3分解により入手される詳細分析比率からなる新体系の投資利益分析をもって「投資利益率の新展開」とするものである。

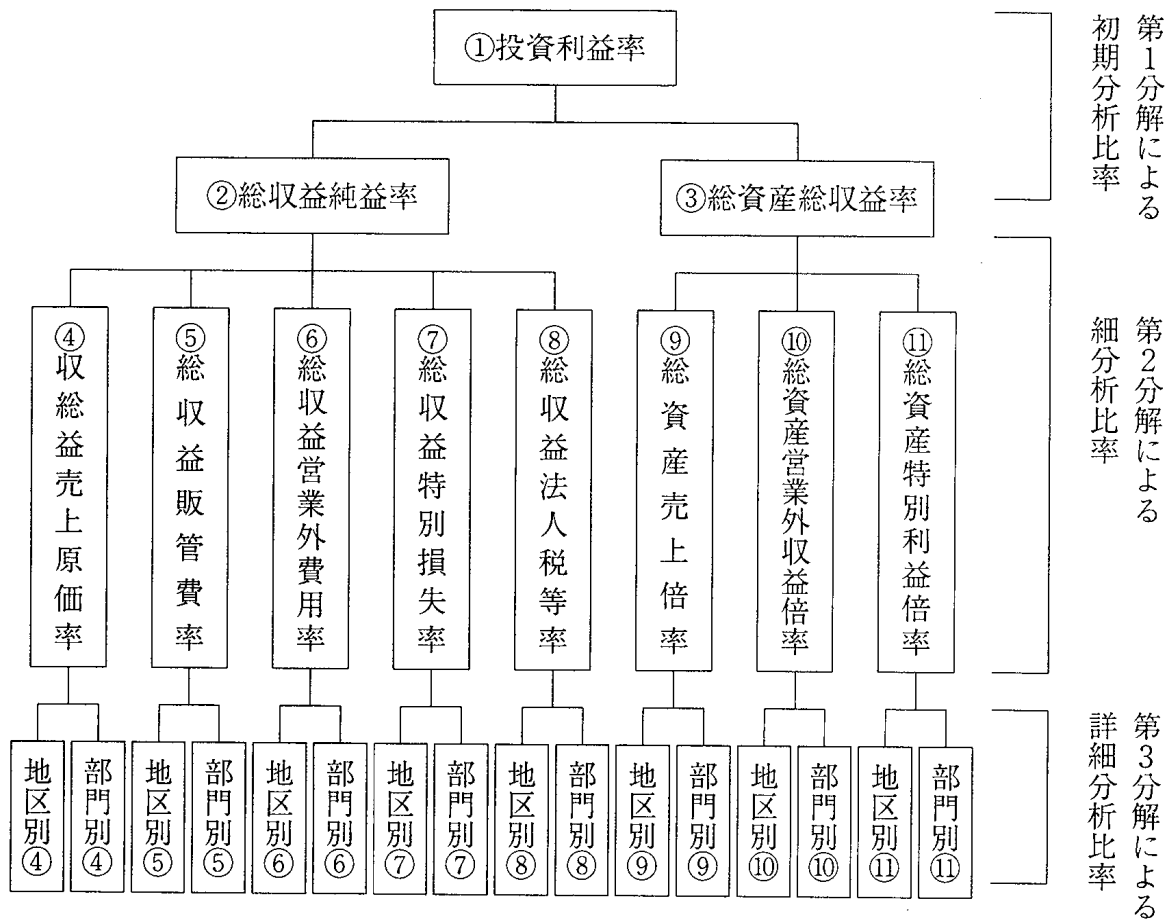
5. 投資利益率チャート・システムとその考え方

——結びに代えて

(1) 投資利益率チャート・システム

筆者の提唱する投資利益率チャート・システムを掲げ、本稿の結びに代えることとする。

図2 投資利益率チャート・システム



（2）第2分解による細分析比率の考え方

①式の総資産純利益率を、②式の総収益純利益率及び③式の総資産純収益倍率へと第1分解する、その考え方と初期分析比率の役割・意図については前述した（14-15頁参照）。それでここでは、②式の総収益純利益率を④⑤⑥⑦⑧式へと第2分解する、その考え方を述べる。

②式の〔総収益純利益率＝純利益÷総収益×100〕を④⑤⑥⑦⑧式へと、なぜ第2分解できたかという、それは次の考え方にある。

利益は収益から売上原価、販管費、営業外費用、特別損失、法人税等を差引いた差額である。よって、利益を求める計算式は⑫式になる。

⑫式〔利益＝収益－売上原価－販管費－営業外費用－特別損失－法人税等〕そして、②式は〔総収益純利益率＝純利益÷総収益×100〕であるから、総収益に占める売上原価をはじめとする各費用の構成割合を把握すれば、②式の総収益純利益率の細分析比率を、次式のように求めることができる。

$$\left[\textcircled{2} \frac{\text{純利益}}{\text{総収益}} = \frac{\text{総収益}}{\text{総収益}} - \textcircled{4} \frac{\text{売上原価}}{\text{総収益}} - \textcircled{5} \frac{\text{販管費}}{\text{総収益}} - \textcircled{6} \frac{\text{営業外費用}}{\text{総収益}} - \textcircled{7} \frac{\text{特別損失}}{\text{総収益}} - \textcircled{8} \frac{\text{法人税等}}{\text{総収益}} \right]$$

これら細分析比率である④⑤⑥⑦⑧式の役割・意図については、すでに述べたので繰り返さない（15-16頁参照）。

（3）投資利益率チャート・システムの考え方

次に、③式の総資産総収益倍率を⑨⑩⑪式へと第2分解する、その考え方を述べる。

③式の〔総資産総収益倍率＝総収益÷総資産×100〕を、⑩⑪⑫式へと、なぜ第2分解できるかという、それは次の考え方にある。

総収益は本業からもたらされる売上高と、受取利息・受取配当金などのように余裕資金の財務的運用活動からもたらされる営業外収益と、臨時的に生じる非営

業・非経常的な特別活動からもたらされる特別利益とで構成される。よって、総収益を求める計算式は⑬式になる。

$$\textcircled{13} \text{式} \quad \left[\text{総収益} = \text{売上高} + \text{営業外収益} + \text{特別利益} \right]$$

そして、③式は〔総資産総収益倍率＝総収益÷総資産〕であるから総収益に占める各収益の構成割合を把握すれば、③式の総資産総収益倍率の細分析比率を、次式のように求めることができる。

$$\textcircled{3} \frac{\text{総収益}}{\text{総資産}} = \textcircled{9} \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} + \textcircled{10} \frac{\text{営業外収益}}{\text{総資産}} + \textcircled{11} \frac{\text{特別利益}}{\text{総資産}}$$

これら細分析比率である⑨⑩⑪式の役割・意図はすでに述べたので、繰り返さない（16－17頁参照）。

以上をもって経営者・管理者などの企業内部者、機関投資家のみならず、個人株主、取引先企業、さらには就職活動に際して企業の経営状況を把握しようとする学生などの企業外部者をも視野に入れたところの「投資利益分析の新展開」とする。

広く御批判を賜れば幸いである。

注

- 1) 田中隆雄 [1982] 222頁
- 2) 高栢真一 [1999] 49－85頁
- 3) 國部克彦 [1994] 82頁、
- 4) 藤森三男 [1983] 49頁、國部克彦 [1994] 85－91頁
- 5) 國部克彦 [1994] 88頁
- 6) 田中隆雄 [1982] 203頁、國部克彦 [1994] 88頁、Davis [1950] p. 7
- 7) 藤森三男 [1983] 49頁
- 8) 國部克彦 [1994] 67－88頁
- 9) 西土純一 [1994] 119頁

参考文献

- 田中隆雄 [1982] 『管理会計発達史—アメリカ巨大製造会社における管理会計の成立—』 森山書店、1982年
- 高栢真一 [1999] 『アメリカ鉄道管理会計生成史』 同文館、1999年
- 國部克彦 [1994] 『アメリカ経営分析発達史』 白桃書房、1994年
- 藤森三男 [1983] 『定性要因による経営分析』 有斐閣、1983年
- 西土純一 [1994] 『不動産鑑定士 会計学』 東京法経学院、1994年
- Davis, T.C. “How the DuPont Organization Appraises its Performance”,
American Management Association, Financial Management Series, No.94
1950 p.7