

流動比率と収益性分析に関する試論

The Role of Current Ratio Aspects in Profitability Analysis

中島 弘人

Hiroto Nakajima

1. 財務分析の意義

(1) 財務分析と財務管理

広い意味の財務管理は、経営諸活動を貨幣計量化して、測定、計画、統制するものであるが、財務分析はいわゆる定量分析の重要な手段であり、財務管理遂行上の基礎的な役割をもつ。

すなわち、財務管理の執行手段である予算制度を通じ、十全な経営計画の体系を構築するためには、まず、定量的な経営実態の適確な把握、実績の検討が不可欠である。いうなれば、財務分析は財務管理活動で行われる Plan—do—see の循環の中に組み込まれた基礎的な分野であり、see は plan の出発点であるともいえる。

(2) 財務分析の分析視点

財務分析は収益性、安全性(又は流動性)、成長性など、いろいろな視点からすすめられる。特に近年、付加価値会計に関連していわゆる生産性分析の重要性が認識され、また、企業の社会的貢献の立場から、企業の利害関係者の範囲を広く社会的に設定した、いわゆる企業社会分析会計の開発など注目すべき研究も始められている。

しかし、財務分析における最も基本的な分析視点は、安全性の状況把握と収益性の測定という両面の検索であり、他の視点は多かれ少なかれ、これらの評量をふまえて派生してきている要素が多いと考えられる。

(3) 安全性・収益性分析と財務管理

財務管理の基本的な内容をなすものは、具体的には資本計画と利益計画である。端的に表現すれば、前者は安全性管理に、後者は収益性管理に密接に結びつく。

かくて、安全性と収益性の問題は、財務管理における計画、統制機能を全うするえでの両輪をなす管理視点であるといえる。

2. 流動比率の特性と留意点

(1) 流動比率の意味

流動比率とはいうまでもなく、貸借対照表に計上された流動資産と流動負債の比較であり、

$\frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}} \times 100$ として示され、本来、財務の安全性

(又は流動性)を測る代表的な指標とされている。

安全性の意味は概念的には、資本構成上の安全性、或いは財務体質の安全性につながるものとして捉えることもできる。しかし、流動性の表現からもうかがえるとおり、資本の状態、特に流動資産－流動負債＝運転資本として、増加運転資金の割り出しを通じ、短期資金管理の問題として登場する場面が多いことから、安全性とは端的には営業資金の状態の良否を測るものとして考えるのが平易かつ重要であろう。

そこで、流動比率が資金の安全性を測るに十分な指標であるかどうか、又、流動比率をみる場合いかなる点に留意すべきかについて検討してみたい。

(2) 静態比率

流動比率は静態比率である。

そもそも貸借対照表に計上された流動資産は、いうなれば1年以内に資金化が見込まれる資産であり、流動負債は1年以内に支払いが義務づけられている負債であるから、分子である流動資産が分母である流動負債を上回るほど、すなわち流動比率が100%をこえるほど、資金的に安全性は良好

であると考えられるも、先行指標的な意味あいにおいて一面の真実性を認めることは可能であろう。

しかし、現にある1年以内の負債は、現にある1年以内の資産の換金によって支払われるというのは現実的には企業の活動実態に反する。going concernたる現代企業は、流入してくる資金によって流出してゆく資金を賄うのであり、貸借対照表に表現される資産のストックや負債のストックとは直接に結びつくものではない。

貸借対照表は一定時点の財政状態を示すものであって、実績として期間中の資金の流入量、流出量を物語るものではないので、流動比率を以て、そのまま資金の安全性を測ることはできない。事実、資金ショートをきたし、倒産の止むなきに至った企業の倒産直前の財務指標が、流動比率としてはかなりの高率を示していたという事例が極めて多い。

期間中の資金の流入量、流出量を実測し、構造的な資金状態を検索するためには、いわば発生主義の静態比率を現金主義にほん訳して組みかえて

みる必要がある。それには経常的な現金収入と経常的な現金支出の額を計算し、両者の比較を流動比率との対比において、経常収支比率として算出してみる必要がある。

経常収支比率はn期とその直前期の財務諸表により、概算的には次の計算によって、n期の資金状態が容易に描出できる。

$$\text{経常収入} = \text{売上高} - (\text{期末売上債権} - \text{期首売上債権}) - \text{その他の流動資産増加額} + \text{引当金繰入額} + \text{減価償却費}$$

$$\text{経常支出} = \text{売上原価} - (\text{期末買掛債務} - \text{期首買掛債務}) + (\text{期末棚卸資産} - \text{期首棚卸資産}) + \text{一般管理販売費} + \text{その他の流動負債増加額}$$

(注1) その他の流動資産、流動負債の中で、現金預金、借入金、未払税金等の項目は、経常収支の枠外と考え、上記の計算から除外しておく。

実務的には経常収支額の計算を容易にするために、次に示すような算出表を用いるのが簡明であ

経常収支比率算出表

(経常収入)	n 期	n' 期 (直前期)	n - n'
売上高		—	
受取手形			△
売掛金			△
その他流動資産			△
売上収入計 ①			
引当金繰入		—	
減価償却費		—	
非資金費用計 ②			
経常収入計 ①+②			Ⓐ
(経常支出)	n 期	n' 期	n - n'
売上原価		—	
支払手形			△
買掛金			△
その他流動負債			△
棚卸資産			
販売費管理費		—	
経常支出計			Ⓑ
経常収支比率 $(\frac{\text{Ⓐ}}{\text{Ⓑ}} \times 100)$			%

る。

以上によって計算された経常収支比率が100%を上回るほど、まぎれもなく営業上の現金流入量が現金流出量を上回っていたことを示し、この余裕資金は借入金の返済や設備投資に充てられることになるが、逆の場合は財務収入（借入金等）など、何等かの措置が必要であったことを物語るものである。

(3) 業種別態様

流動比率は業種によってかなり特異な態様を示すことが多い。

極端な例は電力会社。流動比率と称しても全く体をなさない低率である。百貨店、建設業界などにもその傾向を認めうる。

このような業種にはそれぞれに特有な営業の仕組があるので、流動比率の低さを以て安全性に劣るとみるのは全くナンセンスである。

簿記の仕訳によって模式的に示せば、一般的な営業の仕組が、

売上債権 ××× 売 上 ×××
 現 金 ××× 売上債権 ×××
 棚卸資産 ××× 買掛債務・借入金 ×××
 費用(又は設備)××× 現金・借入金 ×××

の如き形態をとるのに比べ、上記のような特殊な業種では、

現 金 ××× 売 上 ×××
 棚卸資産 ××× 現金・買掛債務×××
 費用(又は設備)××× 現金・借入金 ×××

の如き循環を反復する。

一般に売上債権や棚卸資産の回転率が高いほどストックの表現である流動比率はむしろ低くなるのが道理である。しかし、これを現金主義にほん訳すれば、期間中の経常収入は回転が速いほど多額にのぼるであろうし、在庫による資金圧迫もない(百貨店も自社の在庫はさほど多くない)。

特殊な業界に限らず、個別の企業にあっても営業上の方針、慣習などによって様々な形態をとるものであるから、流動比率の高低のみによって安全性を測るのは不適切である。

(4) 流動資産の内容

流動資産の内容の吟味なくして、正当な流動比

率の姿を判断することはできない。

たとえば、回収困難な売上債権、販売困難な不良在庫などの不良資産を抱えている場合、流動比率の高さは死せる運用が調達を圧迫するものであり、むしろ著しく安全性を損うものである。

安全性の指標として流動比率をみる場合には、少くとも上記のような基本的認識を必要とするものであることに留意したい。

3. 収益性と流動比率

(1) 流動比率のパラドックス

通常いわれるとおり、貸借対照表の貸方は資本の調達を示し、借方は資本の運用を示すものとされる。根本的な問題点は流動比率が100%をこえるということは、運用が調達をオーバーしていることを意味する。そもそも売上債権や棚卸資産の増加は資金上の圧迫要因であり、流動比率の上昇は資金的にはむしろ安全性の逆をゆくものと論理的には考えられる。しかし一般的には、いわゆる優良企業が財務構成上、高い流動比率を保持するのが常態であり、この本源的な要因は何処にあるのかということが問題である。

以下、試論として述べるところにより、流動比率を以て安全性を測る尺度とするよりも、むしろ収益性を測る指標として、より重要な意味をもつものであるという論拠を明らかにしたい。

(2) 流動比率と収益性との関係

そもそも流動資産の主要項目である売上債権は売上に対応するものであり、いうまでもなく利益含みの価額が計上される。いうなれば、通常の営業活動によって生み出される営業利益の唯一の源泉が、流動資産の中に含まれているのである。

理論の明確化のために、簿記でいう試算表等式を想起してみたい。

流動資産+固定資産+費用
 =流動負債+固定負債+資本+収益
 上記において

固定資産=固定負債+資本

つまり経営分析で固定長期適合率が100%という一応の標準的な健全状態を想定すれば、

$$\begin{aligned} \text{営業利益} &= \text{流動資産} - \text{流動負債} \\ &= \text{収益} - \text{費用} \end{aligned}$$

という関係が描き出される。これを標準的試算表

図形として示したのが第1図である。

ここにみられるとおり、流動比率が高い場合、それが高水準の営業利益を内包することによって

第1図 標準的試算表図形

流動資産	流動負債
(利益)	固定負債 資本
固定資産	(利益)
費用	収益

第2図 特殊な試算表図形

流動資産	流動負債
固定資産	固定負債 資本
	(利益)
費用	収益

由来するのであれば、そこにこそ収益性の指標としての流動比率の意味を考えたいのである。

事実、日本経済新聞の平成3年3月決算企業の決算公告特集から約200社を抽出して検証してみたところでも、流動比率と売上高営業利益率との間にはかなり強い相関が認められた。

(3) 営業資本営業利益率の考察

上記のとおり、標準的なタイプとしては流動比率と利益率が正の相関を示すのは当然といえるが、生きた企業の実態は千差万別である。すべての企業が絵に描いたような態様を描出するとは限らない。

問題は前述したように流動比率が静態比率であるということである。すなわち、売上債権にしろ、棚卸資産にしろ、資金化が速く回転が速いほど、ストックとしての流動資産の保有は相対的に小である筈であり、従って流動比率も低位にあるという営業形態も当然存在するであろう。そのような業態にあっては、流動比率は低くてもかなり、高い利益率を示す場合がありうる。そこで、流動比率との関連において、利益率を構成する因子の内容分析を試みた。

収益性を測る総合的な尺度として、総資本当期利益率或いは経常資本経常利益率などの指標があ

る。いうまでもなく、経営全体に動員された資本総額に対する利益総額の比率である。ここで、通常の営業活動に係る利益と、これに対応する営業資本の部分との比率（次に述べる営業資本営業利益率）を総資本利益率から分割してみる。

すなわち、先の試算表図形からもうかがえるとおり、貸借対照表の構成上、通常の営業活動に係る資本の調達と運用に相当する部分は、とりもなおさず、流動負債と流動資産であり、この果実が損益計算書の営業利益に相当するものと模式的に考えることは可能である。

(注2) 資本の調達・運用と費用・収益の対応関係を明確にトレースするためには、営業外収支の内容を短期資本（通常の営業活動）に係る資本収支の部分とそれ以外の部分とに分割し営業利益に加算又は減算する等の操作を講ずるのが妥当であろう。

そこで通常の営業活動に動員された流動負債とこの果実である営業利益の割合を、仮に営業資本営業利益率（略称A・A利益率）として捉えたと、

$$A \cdot A \text{ 利益率} = \frac{\text{営業利益}}{\text{流動負債}} \times 100$$

となる。

このA・A利益率を構成する各要素を数式的に分解すると、

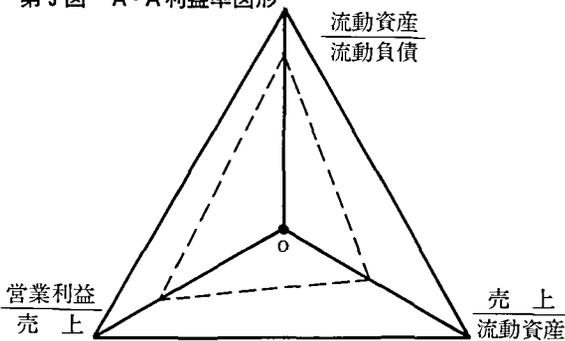
A・A利益率＝

$$\frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{流動資産}} \times \frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}} \times 100$$

となる。

すなわち、A・A利益率は売上高営業利益率と流動資産の回転率と流動比率の三者の相乗積ということになる。この三つの要因が何れも高率ということはあり得ず、互いに背反関係にあることは理解されようが、問題はこの三因子のうちA・A利益率の高さに最も大きく貢献しているのはどの要因かということであり、かつ、これが財務管理上の着眼点として重要な意味をもつ。ちなみにこれを図形化すると第3図となり、三点を結ぶ三角形の大きさがA・A利益率の規模を示すことになる。

第3図 A・A利益率図形



(4) 総資本利益率とA・A利益率の関連

総合的な収益指標である総資本当期利益率は、次式のとおりA・A利益率とその他資本利益率との合成で示される。

総資本当期利益率＝

$$\begin{aligned} \text{A・A利益率} \times \frac{\text{営業資本 (流動負債)}}{\text{総資本}} \\ + \frac{\text{営業外・特別損益}}{\text{その他の資本}} \times \frac{\text{その他の資本}}{\text{総資本}} \end{aligned}$$

すなわち、A・A利益率とその他資本利益率に営業資本構成比、その他資本構成比をそれぞれ加重して、両者を合算したものが総資本当期利益率であるから、これにより収益性に対する両者の貢献度が分明する。

次にこの貢献度と上述のA・A利益率を構成する三要素との関連を、前記日経決算公告特集の企業群の中から実証的に検討してみると、次の諸点がうきぼりにされた。

第一はA・A利益率（注2）操作前の数値）20%以上の高収益企業では、流動比率は最低の場合でも150%を割り込むことがなかった。

第二はA・A利益率がかなり高くても、それが流動比率以外の因子によって支えられている場合は、おしなべて上記のその他資本利益率がマイナスとなり、全体の総資本利益率を押し下げる結果となっている。

この関係を試算表等式によって図形化してみよう。流動比率が低くても利益率はプラスであるという財務体質は第2図のような形をとる以外にはありえない。ここで読みとれるのは、自己資本の著しい弱体ぶりであり、いわゆる固定流用的な財務体質がうきぼりにされる。必然的に支払利息等の営業外支出が受取利息等の営業外収入を大幅に上回る形となり、これがA・A利益率に食い込み、総資本利益率をダウンせしめる結果となっているのである。

以上の検証により、流動比率の高低が、収益性の高低にかなりの因果関係を以て影響を与えている事実を、臨時的にも見出すことができる。

おわりに

流動比率は静態的には財務の安全性をはかる指標として意義を認めうるが、一方、流動資産の回転効率などの面からみた場合には、その保有の高さは流動性を損うものであり、双方の視点には明かに二律背反的な要素がある。

この関係をより適確に整理づけるのが今後の課題であるが、流動性とは本来、発生主義の土俵で論ぜられるのは不十分であると考えられるのにくらべ、流動資産と収益性の関係には二律背反的な要素がなく、論理的には単純明快であろうと思われる。試論として掲げる次第である。

(なかじま ひろと 講師)

(1992. 6. 23受理)