

運転資本概念の再検討(2)

——確立期前後の史的考察——

伊 達 陽

1. 本稿の目的と方法
2. 生成期の運転資本概念
 - 2.1 社会的登場について
 - 2.2 生成期の運転資本概念(20年前後以前)
 - (1) ミードの見解
 - (2) ロウの見解
 - 2.3 生成期に関する補足・要約と展望
 - (1) 必要な補足(会計と運転資本, 外部分析と管理会計における運転資本)
 - (2) 生成期への結論的要約と追加
 - (3) 確立期への展望

以上(1)——前篇

3. 運転資本概念に基づく分析手法の確立
 - 3.1 貸借対照表の流動・固定区分
 - 3.2 運転資本概念と比率分析
 - (1) ウォールとケスター
 - (2) リンカーンの見解
 - (3) シュルーターとガスマン
 - (4) 要約および信用分析への結論と追記

以上(2)——本篇

以下本篇から関係諸分野において、運転資本概念の効用を評価するに足る諸手法が確立される時期を取り扱う。そこでの運転資本概念としてはネット概念が主役となるが、その他の規定を視界から外すことはできない。なお上記には最近における転換期までの追記を若干加える。

3. 運転資本概念に基づく諸分析手法の確立

3.1 貸借対照表の流動・固定区分

前篇において、運転資本のネット概念が世紀初前後から流動比率に関連して生成し、したがって貸借対照表の流動・固定区分に基礎が求められることをフォークによって粗描した。フォークによればそのエポック（本格的な普及と解される）は'15年におかれていた。しかし会計学者間ではこの区分への概括的な方向性は認められるものの、より精細かつ広深な定性的そして理論的な探求が要請される状況にあったことにふれた。以上に関して主題の限りでいま少し立ち入ろう。分析の素材として関説を避けえないからである。

フォークも詳説しているように、流動・固定区分が信用領域の主導において進行した長期的だが具体的な原因は、商業与信期間の短縮と現金割引利用が商業銀行の単名貸付によって支持された「無担保銀行貸付の進化」、これによる信用調査の必要、その有力な情報をえるうえでの書込方式の貸借対照表にあるとされている。そして直接の有力な契機は、連邦準備制度が再割引適格手形の認定にさいし、信用調査の責任を加盟銀行に委ねたことにある。¹⁾ これらの現象が米国における会計士監査を促進するとともに、信用目的の貸借対照表監査への曲り角に導いた。「間もなく今世紀最初のそしてこれに次ぐ10年の間に、銀行業者は独立の公共会計士の監査をうけた会計書類および貸借対照表を保持する借り手に、より寛大な信用条件を許容するとの意向を示した」。監査が短期金融に関与するのは初体験でも、「当時の公共会計士は

1) Foulke, R. A., *Practical Financial Statement Analysis*, 3rd ed., '53, pp. 12~23. Myer, J. N., *Financial Statement Analysis, Principles and Technique*, 4th ed., '69, pp. 8~9. なお詳細な金融機構的背景についてはつぎに注意。西田博, 「アメリカ合衆国における信用分析実務の登場について」, 大阪市大, 『経営研究』, 第26巻5号・27巻2号。

自らの役割について、合計と転記の照合に費した初期的努力の多くは、貸借対照表の全重要項目ならびに簿記係以上の高位権限者がおかす過誤表示の可能性の分析的調査に向けるほうがより実りを生じえる、との確信を増しつつあり」、この点が銀行業者の当面する要求に適合したのである。その要求の具体的内容は借り手の財政状態であり、要所は受取勘定の回転率と不良化率・商品在庫の構成と新らしさおよび回転率、などにあつたであろう。²⁾

この経緯が会計士協会の協力による連邦準備局の'17年「統一会計」——統一貸借対照表フォームをも生むこととなり、短期信用調査目的への接近と評価されるのである。³⁾ いまこの統一フォームを要約表示すれば(表1)のとおりである。⁴⁾ 概ねみてとれるように、流動資産と流動負債とくに後者の表示に与信者の立場から詳細が求められている。個人企業など小規模企業への啓発まで考慮に含まれているためか、割引・譲渡手形は両建表示される。⁵⁾ 営業権の自己資本控除は有形(tangible)資産・有形正味財産——信用分析固有の概念としてのちに継承されてゆく。

しかし比率分析のためには上記のフォームは複雑すぎる。そこで同じ連邦準備局の調査を主掌したウォールを引くならば、たとえば(表2)のような分析用貸借対照表フォームを提示している。⁶⁾ そこでは迅速が流動に代えて

-
- 2) 2ヶ所の引用を含みつきによる。Littleton, A. C., *Structure of Accounting Theory*, '53, pp. 107~108. つぎの訳書も参照した。大塚俊郎訳, 『会計理論の構造』, 昭30, 157~158頁。
- 3) 大矢知浩司, 『会計監査, アメリカにおける生成と発展』, 昭46, 64頁。'20年代末にいたる監査のかような性格継続が検討されている。68~70頁。なおこの信用監査については本書のほかにつきも参照。喜田義雄, 『アメリカ監査論』改訂増補版, 昭48, 第1~3章。これらに関しつとに野瀬氏の指摘あり。野瀬新蔵, 『経営分析論』, 昭33, 30頁。
- 4) つぎによつた。Saliers, E. A., Editor, *Accountants' Handbook*, '23, pp. 330~331.
- 5) この点については異見が多くありえたであろう。たとえばわが国でもときに引かれる会計士ストレインは、銀行が使う多くのプロ・フォーマ貸借対照表はこれによると指摘しつつ、これらは偶発債務であり、表記はなによりも事実の表示誤まりであると明言し代案をも示す。Strain, M. M., *Industrial Balance Sheets, a Study in Business Analysis* '29, pp. 37~39.
- 6) Wall, A., *Analytical Credit*, '21, pp. 128~129. 流動比率を重視するが200%にこだ

(表1) 連邦準備局の貸借対照表フォーム

資 産	
迅速資産	
現金	
受取手形・受取勘定	期限経過・未経過に分かれる 割引・譲渡手形含む
一) 貸倒・割引・運賃・値引等準 備金	
棚卸資産	材料・仕掛品・製品の配列
その他の迅速資産	明細掲記
証 券	流動性有価証券および社内債権
(流動資産合計)	
固定資産	有形固定資産をさす
一) 減価償却引当金	
繰延費用	
その他の資産	
総 計	
負 債	
支払手形・支払勘定	
無担保前受金, 支払手形	独立表示される金融手形・固定資産 代金への手形・社内支払手形を含む
同上 支払勘定	期限経過・未経過分と社内債務に分 かれる
保証付債務	割引および譲渡手形・同質の支払勘 定・未払費用を含む
その他の流動負債	明細掲記
(流動負債合計)	
固定負債	「その他の固定負債」は明細掲記
(負債合計)	
正味財産	
優先株・普通株・剰余金と未処分 利益	
一) 営業権簿価・欠損金	
総 計	

注：「正味財産」項目は個人企業のばあいも併記されている。

ならず値の変動に注目する。なお野瀬氏に早くこの概要の紹介がある。野瀬、『経営分析研究』、昭24、43～45頁。

(表2) ウォールの比較財務表, 5ヶ年連続一たて型

<p>資 産</p> <p>現 金 受取手形, 不良除く 受取手形・受取勘定, 役員・株主分 受取勘定, 不良除く 製 品 仕 掛 品 原 材 料</p> <p>迅速資産合計</p> <p>土 地 建 物 機械工具 備品造作 前払保険料</p> <p>非流動資産合計 総 計</p> <p>負 債</p> <p>支払手形, 営業 全 , 銀行 全 , その他 支払手形, 支払勘定, 役員・株主分 支払勘定, 期限未経過 全 , 期限経過 預り金</p>	<p>未払利息 未払賃金給料 未払税金</p> <p>迅速負債合計</p> <p>不動産抵当借入金 社 債</p> <p>負債合計</p> <p>引 当 金</p> <p>資 本 金 剰余金, 未分配利益含む 正味財産</p> <p>総 計</p> <p>迅速資産合計 迅速負債合計 超過迅速資産 差引流動資産への引当金 純超過迅速資産</p> <p>比 率 売 上 高 前期純益 配当または引出金 商品付保 ⋮ (以下3項目略)</p>	<p>流動比率をさす</p>
---	---	----------------

用いられているが, 実質は連邦準備局のフォームに親近性がある。

別に前篇でふれた民間調査の情報ではたとえばスタンダード統計会社のばあい, 要約貸借対照表で固定性配列法をとっていても(事例は鉄道・鉄鋼・百貨店), 流動資産・負債はその名称で明示され, 欄外に net working capital 金額が付記され, 7年間連続表となっている(最終年度は'15~'18年)。⁷⁾

7) Gerstenberg, C. W., *Materials of Corporation Finance*, '22, pp. 755, 762~763 & 768.

以上の資料によって、少なくとも外部報告において短期信用に表示の重点がおかれる状況は概ね確認できるであろう。もっとも最後の事例は大企業向きであり、代表的企業にとっては経常の年度にはむしろその流動性を誇示する機会であったと思われる。流動比率だけで流動性が測りえるわけではなくそれだけで短期与信が決められるのではないにしても、この時期のかかる慣習は外部報告に長く影響を残した。ブリスの統計から抜粋した(表3)はその

(表3) 代表的企業の流動比率, '13~'21年

	'13~'14	'16~'17	'19	'20	'21
インタナショナル・ハーヴェスター	2.7	5.4	5.8	4.3	6.1
G. M.	5.0	4.4	2.1	2.2	2.2
フォード	6.4	5.3	2.3	2.8	1.5
インタナショナル・シュー	2.8	3.4	3.5	10.8	3.5
ナビスコ	34.3	15.8	9.2	7.9	8.2
アナコンダ・コパー・マイニング	2.2	2.0	2.4	4.9	4.7
メイ・デパートメント・ストア	3.7	3.2	3.2	2.3	2.9
G. E.	15.0	4.3	2.5	2.3	4.5
ウェスティングハウス・エレクトリック	8.9	2.9	3.3	3.0	8.5
E. I. デュボン・ヌムール		12.7	6.8	3.8	7.1
ピッツバーグ・プレート・グラス	3.5	12.0	14.9	3.6	9.6
ベスレーム・スチール	2.1	1.8	2.6	2.5	4.7
U. S. スチール	5.8	3.9	4.3	4.5	6.8
アメリカン・キャン	8.8	3.6	4.3	2.9	5.5
シアーズ・ローバック	2.9	2.2	2.2	2.9	2.9
テキサコ	4.6	4.8	2.5	2.4	9.7
スタンダード・オイル・カリフォルニア	4.4	6.6	3.6	3.1	5.2
全・インディアナ	8.3	13.2	4.0	3.1	2.2
インタナショナル・ペーパー	2.2	8.7	2.8	3.9	2.0
アメリカン・カー・アンド・ファウンドリー	4.0	2.5	1.5	2.3	2.4
F. W. ウールワース	36.3	34.0	39.5	22.5	33.5
U. S. ラバー	2.9	2.8	5.7	2.5	2.6
グッドイヤ・タイヤ・アンド・ラバー	9.4	2.9	3.4	1.3	10.7
アメリカン・シップビルディング	2.4	1.9	1.2	24.2	3.3
スウィフト	1.7	2.3	1.7	2.3	5.0
アメリカン・タバコ	9.5	7.6	4.4	9.3	43.2
イーストマン・コダック	10.6	4.2	4.5	5.3	7.3
インタナショナル・ニッケル	4.1	2.6	5.4	10.1	14.8

注：'13~'14, '16~'17年は、夫々の2ケ年とも表示のあるばあいはその単純平均、ないばあいは表示のある年だけの値で示した。

参考となりえるであろう。⁸⁾ 表が示すように、戦時の不可避の投資は別として、代表的企業といえども産業の基盤を喪失しあるいは環境不利のさいは、ないしは巨額の一時的投資を敢行した時期には、比率値の急落を免がれえずひいてはウォールが指摘した比率の粉飾に赴きかねない。⁹⁾ この観点はさておき当時の財務書にも指摘されているとおり、自己金融を旨としてきた米国の巨大企業にとって、短期受信をえるための貸借対照表は少なくともつねに切実ではなかったと思われる。

類似の論点は鉄道業にもあてはまろう。前篇でロウを引いたとおり、鉄道業では運転資本所要は少なくともまた経常的には余裕のある状態にあった。周知されるように鉄道業にそくする分析は信用よりも投資目的の分析が先んじてあり、また単純に内外の区別で割り切れない経営管理目的の監査・分析が行なわれていた。¹⁰⁾ そこで鉄道業のばあいは流動性表示の直接的必要はいっそう乏しかったといえよう。

いま立ち入っている局面よりもいっそう広深に、当時の会計課題は南北戦争以後において加速的に続いた技術革新——設備投資と産業構造の変動、さらに新たな産業・企業形態および経営方式の出現、に根ざしていたはずである。そして会計のモデルとなる対象は鉄道業よりも拡大かつ複雑化する商工業・公共事業、とくに製造業であった。かような状況のもとでは、貸借対照表も標準化とともに産業・業態にそくした専門的探求をむしろ要請され、そのためには相応の個別的探求が求められることとなる。たとえばカウチマンにおいては、会計士が作成ならびに証明すべき貸借対照表の条件に応じる多

8) Bliss, J. H., *Financial & Operating Ratios in Management*, '23, pp. 333~346.

9) 企業金融構造の相違から流動比率値の水準が違うわが国においても、粉飾が行なわれるばあいはわが国なりの限界内に値をおさめようとする傾向がなしとしない。つぎを参照。小著、『応用経営分析』、昭44、85~86頁。

10) 小稿、「米国財務管理史論一斑」、本誌第16巻2・3合併号、昭49年11月、226~227頁。なおリトルトンも同軌の論点を指摘するが、世紀初前後の企業合同に関連しかつ会計士の監査にそくしてである。Littleton, *op. cit.*, p. 107. 訳書、157頁。

くの事例が示されている。¹¹⁾

そのカウチマンも一章を割いて「信用目的の貸借対照表」を論じている。「借り手の貸借対照表はその時点における彼の財政状態を表わすだけでなく信用調査者が最も関心する追加情報を提供するよう、適切に作成かつ解釈されねばならない」。そこに作成者と読者たる信用調査者の間に共通の理解が生まれる。一般的に言って、貸借対照表は経営者の政策・その統制下にある価値、ならびに諸価値が投資されてきた方式、を表わしている。より特殊的には、それは現負債を支払う組織の能力を表わし、かつ適切な分析に支持されれば、この観点における組織の蓋然的将来能力を予測する助けとなる。若干の私見を余言するならば、そこには自ら財務諸表をデザインかつ作成し、それを解釈する米国会計特有のアカウントビリティを信用目的の貸借対照表監査に見出すのである。だがこの点は注記においてリトルトンを引いた先行する監査との連続あるいは共通性として、米国のみとはいわないまでも米国経営社会にきわだって存した欲求に根ざすともみられよう。

この「解釈」は前篇において他の会計学者の見解を援用しつつ寸見したが財務諸表の作成者が行なう「分析」（外部分析）と区別を要する。その根拠はカウチマンのさきの引用に求めえるのである。もっともアナリストの側でも経営への役立ちを強調する。ウォールが標準比率による批判的（critical）分析に続いて、比率改善策に基づく建設的（constructive）分析におよぶのはその適例といえる態度である。¹³⁾

カウチマンはさきの相互理解を促進することを「本書の一目的」としている。信用目的の貸借対照表とその監査の社会的重要性を示すものといえよう。彼は長期信用まで視野に入れているがこの章では専ら短期信用を取り扱い、

11) Couchman, C. B., *The Balance-Sheet, its Preparation, Content & Interpretation*, '24, Appendix, pp. 261~280.

12) Couchman, *ibid.*, p. 240.

13) Wall, *op. cit.*, §. XII, XIII.

運転資本構成要素が強調されえる「流動」編成が通例とされる。運転資本は超過流動資産をさしその量が確保されねばならないが、流動資産・負債は対照表示さるべきで、表上でまず両者の控除差額によって超過流動資産——運転資本を算出し、これに続いて他の資産・負債を表示してゆく方式には同意しえない、とする。¹⁴⁾

さて上来ふれてきたのは外部報告あるいは分析に関してである。内部管理——管理会計においてはどうか。これを2ステップによって概観しよう。

ステップ1は当面の話題にそくして財務の予測ひいては計画を概ね含まない。ここではブリスによるのが適当である。貸借対照表に関する彼の見解はライフ・ワークである経営分析におけるそれとまさしく不可離であるが、後者における分析実験が外部報告たる財務諸表という素材に制約されていたのに対し、固有の見解が基礎に存して当然であろう。彼は前記の連邦準備局フォームを銀行あるいは信用の観点による一般化と明快に指摘し、経営者が基礎的諸関係および趨勢（要するに彼の「財政構造」に帰する）を明らかにするには多くの繁雑さがあり、平均的企業家にはフォームは単純なほど効果的とする。彼の批判の具体的要点は、流動性前払費用の流動資産からの除外・流動負債の内部区分・受取および支払勘定の詳細表示、そして無形資産の正味財産からの控除などであり、すべて銀行家の観点に出るものとみなしている。¹⁵⁾

かくてブリスのばあい、行政上の監督がなく統一性と標準化の度合も少な

14) Couchman, *op. cit.*, pp. 240~242.

15) Bliss, *Management through Accounts*, '24, pp. 103~106. なお銀行の信用分析では、ブリスが指摘するような流動資産の限定によって流動比率を算定し、また正味財産も同様でいわゆる有形正味財産 (tangible net worth) である。わが国でも同軌の見解が信用調査の立場でみられる。つぎを参照。尾沢修治, 基本会社分析, 昭31。ウォールのばあいもこの線上から脱しないことに注意 (表2)。これらは分析にさいし項目の再編によって把握されるので、一般財務会計の問題とはいちおう別個と解されるにいたる。Myer, *op. cit.*, p. 185.

い商工業の会計を対象として、財政構造のメンタル・ピクチャがふつう以上に形成できるフォームが望まれる。その例示は（表4）のとおりであり、内部報告用というよりも今日では通例のタイプに近い。なおここで運転資本に関する彼の見解を評定できる。彼は前払費用を流動資産に含めてこれを運転

（表4） ブリスの貸借対照表フォーム、但し要約

資 産	
<u>流動資産</u>	
現 金	
受取勘定・受取手形	
受取勘定	営業・その他に分ける
受取手形	全 上
社内受取勘定・手形	従業員・役員
子会社勘定	
その他の受取分	
一) 引 当 金	_____
<u>棚卸資産</u>	
製 品	
原材料・仕掛品	
消 耗 品	
一) 引 当 金	_____
市場性有価証券	
前払費用	
その他の流動資産	
<u>投資・貸付・証券</u>	子会社出資・貸付・減債基金・その他の持株、 社債、貸付、証券など6項目
<u>有形固定資産投資</u>	
土 地	
建 物	
機 械	
工具・運搬具	
配送設備	
事務所備品造作	
建設仮勘定	
営業外固定投資	
その他の有形固定資産投資	
<u>無形固定投資</u>	営業権・特許権その他、の2項目
繰延費用	社債割引等、その他、の2項目

負債および資本

流動負債

支払手形
支払勘定 受取勘定と同様に、営業・未払金・社内・子
会社・その他、の5項目に分ける

未払賃金
未払配当金 宣言直後分を含む

その他の流動負債

その他の負債・繰延利益 子会社借・未稼得利益引当・その他の非流動
負債、の3項目

準備金 年金基金その他4項目

長期負債 抵当付社債・無抵当社債・長期手形・担保付
借入金・その他の固定負債、に分ける

正味財産

優先株
普通株
処分済剰余金 減債基金・建設・保険・偶発、の4項目
当期利益

偶発債務

(合計には含まず)

資本の一部とみなし、他方で評価性引当金の控除表示を推すさいに流動資産へのそれを控除しないと正味運転資本およびその比率に含められるとする。¹⁶⁾ すなわち彼は運転資本概念を正面から論じていないが、抵抗感なく併用をも受け入れており、かつ流動比率は彼においては運転資本比率(working capital ratio)なのである。そして正味運転資本に基づく資金運用表は本書でも取り扱われていない。

そこでブリスの意図と方法は、内部財務管理のための財政構造分析を貸借対照表全体の視界において、構成・趨勢・比率(財政比率と回転率)によって、変動まで含めて捉えることに集中していたと解しえる。

ところでブリスのばあいにもウォールと似て要約および分析用財務諸表が示されている。内部管理目的を反映するごとく損益計算書も含まれるが、貸

16) Bliss, *ibid.*, pp. 53~54 & pp. 93~100.

借対照表のほうが（表4）のようにはるかに詳細であり，かつその要約表では流動部分の詳細さに富む点が注目される。これからさきのカウチマンのばあいと併せて，商工業における財務諸表向上の動向とともに，信用本位の貸借対照表が与えた広大な影響を背景とともに窮い知るのである。

だが上来ふれてきたのはすべて過去表に関してである。管理会計——当時において直接には予算統制のばあい，本命は予想にある。そこで前記の第2ステップに入ることとなる。もっとも当時の予算において，予想貸借対照表作成の実務例が少ないことを別稿でのべた。¹⁷⁾ここでは直ちに話題にそくしマッキンシーによろう。2冊の主著によって確立期の管理会計を最も包括的

(表5) マッキンシーの貸借対照表フォーム，「予算統制」

流動資産：		流動負債：	
現金		支払手形	
受取手形		支払勘定	
受取勘定		未払利息・賃金等	——
一) 貸倒引当金	——	合計	
棚卸資産：		固定負債：	
原材料		抵当付支払項目	
仕掛品		社債	——
製品	——	合計	
未収利息等	——	自己資本：	
合計	——	資本金	
固定資産：		剰余金	——
事務所設備		合計	——
一) 減価償却引当金	——	総計	=====
機械装置			
一) 減価償却引当金	——		
建物			
一) 減価償却引当金	——		
土地	——		
合計	——		
繰延費用			
営業権	——		
総計	=====		

注：上記は勘定式ではなくランニング・フォームとなっている。

17) 小稿，「企業経営と標準」，大阪経大，『経営経済』，第13号，82～84頁。

に理論化したマッキンシーの真骨頂は、手法よりも管理会計の基本的思考と部門別管理の組織論にあると思われることをも考慮してである。

マッキンシーは「総合予算」に充てるに最適な見積財務諸表の遅々たる普及を歎じぎみに、単純な貸借対照表のフォームを(表5)のように提示する。いうまでもなく対前期以外に予算と実績の比較にもこのフォームが、そして月次比較が望まれる。もっとも見積財務諸表の統制のために別に(表5)のうち大分類だけによるフォームが示されている。¹⁸⁾ 彼は2年後の著作において(表6)のより整備された大分類を示している。また連邦準備局の統一フォームにもふれ短いコメントを付する。その内容はブリスの見解と大差は見られないが、部分的賛意とともに営業権の正味財産控除を超保守的と評している。¹⁹⁾

(表6) マッキンシーの大分類, 「管理会計」

資 産	負債および資本
流動資産	流動負債
繰延費用	固定負債
投資	繰延勘定
有形固定資産	資本金
無形資産	準備金
	剰余金

マッキンシーは上記のコメントにおいて流動性配列を自らも推奨しているが、運転資本には関心が乏しく、また財政比率についても関説はするものの実は冷淡であることは別にふれた。²⁰⁾

以上によって'20年代前半における貸借対照表分類を点描した。そこに見

18) Mckinsey, J. O., *Budgetary Control*, '22, pp. 372~373, 338~349 & p. 369.

19) McKinsey, *Managerial Accounting*, Vol., 1, '24, p. 161 & 173~176. 別にグッドリッチ会社の事例が示されており (pp. 174~175), 彼の分類に近い。なお前篇でふれた正味運転資本を proprietorship に基づく古い概念とみなす叙説も未だ見られず、本文中で資本と訳した部分は proprietorship である。

20) 前篇および前掲小稿, 「企業経営と標準」, 83頁。

出されるのは商工業の財務諸表の整備とともに、流動・固定分類とりわけ流動資産・負債の選別過程である。これに刺戟を与えたのは短期信用調査であり、その指標を会計士協会協力に成る連邦準備局「統一会計」に求めることができる。この挙が貸借対照表の整備と標準化を促進したことは疑いを容れないが、同時に信用本位の観点によってその進行に特徴ないしは歪みを与えたとみられる。もっともかような動向は'15年を先行するピークとして、世紀初前後からの連続過程であり、銀行貸付の企業金融における役割増大なる背景をもち、長期的にみると商業信用の短期化に相次ぐ。その意味で *capitalization* と *working capital* は相次ぐ財務事象であるとともにうらはらでもあるといえる。ともあれ流動部分の整備はこの時期に成り最近にいたる。そして直接に短期信用目的のばあいを除き、その他の部分が軽視されていたのではむろんない。

リトルトンの指摘によれば'20年代以後、企業資金源泉の主力が長期証券に移り、会計報告の重点は流動性から資本収益性に、したがって貸借対照表から損益計算書に移行しはじめる。²¹⁾ としても'20年代はこれらの交錯する場であろうし、局部的な先行・遅行現象も当然に存する。その示唆は本項の叙説からすらえられるであろう。

'20年代末近くには貸借対照表の整備はいっそう進行したようである。本項の結びをかねて(表7)にストレイン('29年)のフォームを付そう。²²⁾ この種の表示は'40年のバーティザル「予算」においても大差をみないが、受取手形の項目が見られない。²³⁾

3.2 運転資本概念と比率分析

流動比率はともかく、比率分析は運転資本に縁の深い手法であり、前篇に

21) Littleton, *op. cit.*, pp. 90~91 & p. 109. 訳書, 132~133, 159~160頁。なお、メイは上記の過大評価を戒めようとする。May, G. O., *Financial Accounting, A Distillation of Experience*, '43. 邦訳, 木村重義訳, 『財務会計』, 昭45, 46~47頁。

22) Strain, *op. cit.*, pp. 31~36.

23) Bartizal, J. R., *Budget Principles and Procedure*, '40, pp. 133~134.

(表7) ストレインの貸借対照表フォーム

資 産	負 債
流動資産	流動負債
現金	支払勘定
受取勘定	支払手形—商業受信
受取手形	全 一 銀 行
一時投資	未払経費
棚卸資産	固定負債
前払費用	
固定資産	社債, 抵当付支払勘定
	その他の固定負債
不動産—土地建物	
機 械	負債合計
備品造作	
車輛運搬具	資 本
特許権商標権	資 本 金
	剰 余 金
投 資	剰余準備金
非子会社投資	
子会社投資	総 計
その他の資産	
非流動性受取勘定	
無形資産	
繰延費用	
総 計	

- 注：1) 上記はレポート・フォームである。
 2) 流動資産中の一時投資までを迅速資産、以下をその他の流動資産、に区分することを勧める。
 3) 特許権等は信用分析の立場からは無形資産とされる。
 4) 資本はここでは proprietorship である。

において'10年代のロウに運転資本の対総資本および売上高の比率が紹介されていることにふれた。前者はネット概念、後者はグロス概念(による回転率)による。だが'20年代の比率分析確立期にはネット概念が優位にたち関連する多くの比率が表われ、前記した信用分析の基盤を思わせる。しかし、すべてのアナリストが運転資本を重用したわけではないし、またネット概念に固執したのではなかった。本項ではかような状況を概観し、そこに流れる財務分析思考を探求しよう。

(1) ウォールとケスター

いずれも運転資本に関する比率をさほど重視したというほどではないが（但しケスターは資金運用表を早くも同時に取り扱う、後出）、'20年代初期の状況を窺う意味でとりあげる（但しケスターは主に'25年版による）。

比率分析確立の代表者視されるひとりであるウォールは、'21年の著作において（表2）のとおり分析用貸借対照表に超過流動資産額を掲記するが、静態比率・回転率8種に運転資本は関与しない。経営管理目的の立場におけるいまひとり、ブリスにおいても前項でのべたように略々同様である。

ケスターの会計テキスト（初版'17年）は3巻におよぶ大著であるが、その意図は引用に値いする特徴をもつと思われる。「本書の最後の1/4に示す素材は、会計・財務管理・購買・マーケティングの内部関連を取り扱う。そこで、現金・受取および支払手形・現金割引ならびに貸借対照表評価の処理を取り扱う諸章は、会計と財務管理の關係に処するものである」。²⁴⁾ 以上は著者の全巻に通じる立場を表明しており、当時の企業社会の要請に応じるべくロウのばあいにて、のちのマッキンシーの思弁的傾向とは異なる徹底した実践的態度によって、内部管理への会計の奉仕を早期に志向したものといえよう。

ケスターの財務諸表例示は損益計算書が貸借対照表と同等の詳細さをもちさきの志向に対応するごとくであるが、比率分析においても比率群を「指標」(measures)群——財政状態・業績・活動性あるいは回転率に3分し、夫々17・4・6、合計27種の比率を示している。そのウェートからは財務的傾向を免がれずブリスとは若干の距離が存する。

もっともケスターの分析は比率法だけに依存するわけではない。基底をなす思考と併せて実践的叙述から抽象しつつ紹介すべきであろう。彼は実務界の現実にそくした短期信用から出発する。流動比率のノルムについてもさほ

24) Kester, R. B., *Accounting Theory and Practice*, 2nd ed., '22, Vol., I, Preface.

どきびしく批判しない。だが次いで長期信用に入り投資家が留意する比率（財政比率）を列挙し、それらを会社の健全性（soundness）と政策の指標とする。最終段階は会社の進歩（progress）の判定である（もっとも貸借対照表と不完全な営業データからは容易でない）。会社の自己資本（net worth）拡大が重要である。かくて進歩決定のための通常の方法はつぎのとおりである。

比較貸借対照表
 資金運用表
 比 率

ここでの比率は純益率（対自己資本・資本金・売上高・総資産）と補助比率たる回転率である。

かくて彼の構想は手順にしたがい、短期信用の確保——長期財務と財務政策（さきの段階で元利の補償能力と減債基金の利益積立を論じている）——収益性と活動性となり、目標は自己資本の蓄積にある。そのさいの自己資本は資本金と剰余金の均衡が意識されていると解される。

以上の彼の発想は、営業資料が純益と売上高に限られるばあい想定しており、第1巻において若干多くの損益・費用比率に立ち入っているのとは印象を異にする。その点あるいは当時すでに盛行しつつあった外部分析（投資分析を含む）から着想したかと推される。だがそれよりも、彼の意図はおそらく多くの米国企業の当時における実態と環境にそくし、説得性ある長期的な改善の方途を示すところにあつたであろう。筆者は彼の思考に多くの独創は見出さないし、惜しむらくは叙述も短切で存分の展開を示していないが、非凡の実践性を高く評価したい。

比率論に入ろう。測定さるべき素材の表現単位たる公分母を指標と定義するとき、貸借対照表のそれは金額・量ないしはそれらによる比率である。他方、標準はかような指標の割合であり、合理的業績・実績あるいはねらわべき目標を判断する。標準の合理性判断は、自身の経験すなわち既往の業績

あるいは類似する状況にある他者の経験の結びつきに依拠する。このうち前者がまさり、より確実な基礎は標準設定でえられる。テキスト風にかめしいが格別に新奇でなく管理論として正統的である。このあと標準比率統計にふれる。

以下は運転資本関係比率に限ってのべる。彼の運転資本（たんに working capital）は超過流動資産をのみさし信用分析実務をそのまま受容する。比率は殆ど無限定つまりいくらでも作れるといいつつ、彼の示す比率はつぎのとおりである。前記の手順にそくして、

財政状態指標

主要な個別指標4種のうち：

運転資本対流動資産…………… a

財政構造指標12種のうち：

運転資本対自己資本…………… b

活動性指標もしくは回転率（6種）

売上高対運転資本…………… c

そのほか本文中に：

運転資本対総資本…………… d

上記の b は支払能力 (solvency) 比率として短期信用のステップにも、また長期信用のステップにも含まれ、c は支払能力比率にも進歩を測るためにも使われる（回転率は前記のほかに速度——verocity 比率とも呼ぶ）。a・d は補助的な支払能力比率扱いされているが、d には長期観も含まれているごとくである。

個々に意味を解釈するばあい a は流動比率のほうが一般的であると彼自らもいう。d の意味は設備の拡大を会社商品市場のそれと比較し財務政策を追跡できる。支払能力の立場からは b のほうが長期比較に益する。c は運転資本の利用度を示す。企業の主な努力は販売に向けられ資本はそのために用いられる。期間比較が有効である。

参考として彼が紹介する信用界の経験律を付記しよう。それは3Cと呼ばれ、Character (人格)・Capacity (企業能力——繁栄度)・Capital (投資額)をさし、ときにいまひとつのC (Collateral, 証券——資本吸収能力と推される, 筆者注)が加わる。²⁵⁾

かくてケスターの分析は信用分析の雰囲気の中かで管理志向をもつ会計家として、広い長期観のもとに当時の実務を十分に吸収することから生じた。もっとも運転資本に関する貢献はむしろ資金運用表の早期の紹介にある。

ウォールは'21年の著作において全くふれていない運転資本関係比率を、'28年のダニングとの共著に補助比率として採用した。主要比率8種(静態比率・速度比率各4)は旧著と同一であり、うち7種が例の指数法に含まれる。補助比率も8種であり、利益率・長期資本関係の導入によってさきにリトルトンに囑してふれた状況変化に、また棚卸資産の内訳によって製造業の対象に、夫々適応する態勢と推される。このうちに運転資本関係2種も加わっている点にヴォーグの受容も顧慮されていようか。

前記の共著における手法面の圧巻はもちろん指数法の提案——統計手法の追求にあるし、appendixとして半ばの紙幅を占める事例に補助比率は殆ど使われていない。それらは唯1個の章を占めるに止まる。「損益あるいは売上金額は実務上は必ずしも洩らされないが、銀行マンがこの種の資料の価値について教育され、その供給を主張しつつある」状況に適応しようとするものの、ウォールの分析は短期信用分析の実質を出ず、彼の意欲も業績も統計手法への没頭——「標準比率」に存したのである。

そこで補助比率中の運転資本関係について要説しよう。運転資本はいうま

25) Kester, *ibid.*, Vol. 2, '25, pp. 600~608・612~618 & Vol. 1, pp. 26~27・64~66. なお編著というべき第3巻に信用分析が含まれる(第2章)。その第1章「会計の統制組織」ではマッキンシーがコントローラーをとりあげている。またケスターの分析論は同年版によりつぎに多くの部分が紹介されている。野瀬, 『経営分析研究』, 第10章。なおさらに conditions を加えて5Cともされるという。Mehta, D. R., *Working Capital Management*, '74, pp. 12~13.

でもなくケスターと同様に超過流動資産をさす。

運転資本対棚卸資産：この比率は当座比率の「系」であり、流動比率に接続使用さるべく、棚卸資産に結びつく運転資本を測定する。したがってそれは流動比率の充分さを決定し、かつ低率のばあいは棚卸資産への投機に連らなり、粉飾の可能性をも考慮せねばならない。

運転資本対総資産：多くの著者が運転資本の流動性を測定するために推奨し、総資産のうち当座の営業にフリーな総資産の度合を示す。だが百分率貸借対照表から容易にえられる。²⁶⁾

上記から彼の主要比率は比較および百分率財務諸表の存在を前提としていることが推されよう。そして上記の説明には彼の資質の面目以上のものは見出しがたい。けだし彼のシステムの弱点は収益性側面にのみ存する。

なお、ウォールには'36年に新著があったごとくであり、主要比率は純益率2種（補助比率から）を加えて前記を補強したとみられるが、運転資本に関係する修正は見出さない。²⁷⁾ ケスターにおいてもその後、損益とくに原価に関する部分には大幅の修正・追加がなされているが、財政の側面には実質的变化が乏しく運転資本については殆ど手が加えられていない。²⁸⁾

(2) リンカーンの見解（'23年）

かつて企業財務論学者であり、のちに企業の経済・統計スタッフとなったリンカーンは、その専攻する視角から「標準比率」に関心をつよめ、ウォールらに追随してその実証的検討に精力を注いだ。同時に彼は「運転資本」を

26) Wall, A. & R. W. Duning, *Ratio Analysis of Financial Statements*, '28, p. 141 & pp. 150~151. 邦訳、野本・野瀬訳、『企業財政の比率分析』、昭9。なお回転率——速度比率は本書では動態比率（dynamic ratios）と改称されている。

27) つぎによる。東京銀行集会所調査課、ウォール、『企業の信用分析』（平林三郎氏執筆）、昭15、14~27頁。同書によればウォールにつぎの著書が追加された。筆者は未見。*How to Evaluate Financial Statements*, '36.

28) Kester, *op. cit.*, 3rd ed., '30, §. 40. Kester, *Advanced Accounting*, 3rd ed., '33, §. 33. 前者が第2版の第1巻、後者が同じく第2巻。後者において運転資本回転率の分母が「平均」に修正されている。

重視したが、その概念はネット概念のストレートな受容であった。もっともそのばあい運転資本に関する比率を単純に比率調査に含めただけでなく、彼自身の仮説に基づくところでもあった。参考となる他の諸見も併せてその大要をまず紹介しよう。

最近まで稀れ（監査済みはいっそう稀れ）であった財務諸表の完全な提示が進捗したのは、ここ数年の災厄（戦後恐慌をさす）によるもので、銀行・経営者は内部または会計の財務監査を要請しはじめた。連邦通商委と連邦準備局が影響力を行使し、信用目的から全財務諸表の利用普及を求め、会計諸団体が協力し連邦所得税法もその促進に効果を与えた。但し与信といっても、商業銀行は固定資産よりも短期の財政状態に、投資銀行は長期支払能力に関心をもつ。以上は前項までの閑説と重複するが、要するにこの路線が国民経済の構造にそくし、そのレベルの政策として推進された事情を最も短切に叙述している。

企業財務のあり方は 産業・企業の型 (type) ・マネジメントの型によって差異がある。もっとも後年のマイヤーが個別観濃厚なのと違い、ウォールに似て型の意識がつよいが、彼はさらに進んで所与の産業における典型的企業によって固守される一般的な財務の原則・標準が存するとする。この点は格別に創見といえず、標準比率の前提を予定するごとくでもあるが、彼はかような財務の差を1個の一般的かつ基礎的な要因に帰しえると断じるのである。それが運転資本所要である。

続いて運転資本所要量への重要作用因が列挙される。独創というよりも網羅的である。

- 企業の一般的な型（たとえば在庫所要などに表われる）
- 受注生産割合（大なほど運転資本少）
- 購買——稀少，入手不確実の商品・輸送難（運転資本所要大）
- 急拡大企業で保有運転資本少（健全でなく過度拡大）
- 季節性（永久的運転資本所要大・銀行借入困難）

購買条件（支払期間自由・延引可能性）

販売条件（購買条件よりも不利になりがち，流動資産の迅速性に作用）

製造期間

商品回転（製造期間と密接に関連，少利と早い回転の有利）

品種の数——「ライン」（ラインにより回転は異なる）

価格不確実の期間（上下とも運転資本所要は増大）

営業量をあげる著者もあるが，他の諸要因の反映とみなして彼はとらない。なお彼はつぎの2比率についてコメントし，これを上記作用因に含めるごとくである。

運転資本対総資産ないしは固定資産：

つぎに依存する——賃借固定資産の有無・商工業いずれかの専業か兼業か・産業内部の垂直的統合の有無と程度

運転資本回転率：

産業別差は顕著ではなく経営要因（management factor）に依存する。資本金利益率との間に明瞭な相関関係はなく，企業の性質およびその長期資本構成によるもので，営業経費も重要な役割を演じる。

以上は列挙というだけでなく，主体的と客観的の要因が截然と区別しがたいものが少なくないとはいえ雑居せしめられ，フローとストックの量に関する説もなされない。また最後の2種は統計を伴っているが，単純かつ安易な相関分析に過ぎる。かくて彼の見解は自らの発見も加えて諸見を多く収集かつ選別し最も網羅性には富むが，当時の需困気を反映した性急な応用の観を呈している。

比率においては流動比率一偏倒を批判し，これを支持する比率として財政比率4・回転率3・営業比率2をあげる。短期信用分析への追随ではなく，支払勘定回転率（分子は売上原価）・営業比率が含まれる。これにその他の比率として財政比率・回転率各2が追加される。信用アナリストのばあい似て比率は個別的で定性的なグルーピングは全くなされていない。

類例はウォールやのちのフォークにみるところで、個別比率には定性的知見がなかるべくもないが、徹底して統計的実証に依拠し、夫々ロバート・モリスとダン・ブラッドストリートの実践を背後にひかえている。信用調査が比率分析だけで成りたつわけではないし、個々の企業を調査するさいは他の手法も使われ個別項目の具体的分析もなされる。しかもこれらの分析だけが信用要因となるのではない。そこでいま分析に専らそくしての強調点は、統計手法にのみ依存して客観性を追求するその方向であり、個別的な分析とまさに対照的であって、目的とは切り離して考察できるのである。²⁹⁾にも関わらず目的は対象——選ばれる比率を通じて分析結果をもちろん制約する。適例はウォールにあり短期信用分析は連続しても点の連続となりかつ予測性に乏しい。リンカーンも短期信用分析から多くを受け入れたために期せずして相似の結果をまねている。彼のばあいエコノミストかつ統計家であり、基礎的な定性的分析を欠くとともに、より明瞭に統計的テストにのみ傾いたのではないか。

もっとも比率の夫々に説明は付される。運転資本関係に限ってのべる。

運転資本対総資産（または固定資産）は売上高が不詳のさいときに有益で、数期間の比較から固定資産の拡張が流動性の犠牲においてなされたか否かを示す。なお後出の調査事例中に、運転資本対設備比率がある。

運転資本回転率はきわめて興味に富むが、それ自身だけで有用な情報を伝えるににくい。しかし1会社のそれを数期間比較すれば財務政策に関して多くを明らかにしよう。

自己資本対運転資本はときに重要とみなされてきた。銀行家は2～3倍を望んでおり、高率なほど所有者の地位は強固だが、この比率だけで正味財産が十分に流動的か否かを示さない。

上記の説明は比率の相補関係に重きをおいており、実証的調査の経験を表

29) 前掲小稿、「経営と標準」でより詳細に論じた。

わずものと思われる。彼が例示する調査は標準比率の実証的探求を旨とするもので、産業別あるいは特定産業について諸算定手法をテストしており、その経験から現状は未熟であるが標準化はなすに値いしないことはないどころか、慎重な比較と分析的研究により、銀行家と産業界指導者の建設的関心をえるとき、最も有効な財務標準がえられようと期待を表明している。³⁰⁾ リンカーンの見解は、29年の第4版においても、調査事例に収益性分析関係が若干追加されているだけで変化を見せていない。

(3) シュルーターとガスマン

上来の諸見はいずれも運転資本のネット概念のみに従うものであったが、本項では実質上は併用説をとりかつ運転資本を重視する見解を紹介する。両者とも企業財務を専攻するがガスマンはCPAでもあり、またシュルーターの著書は「信用分析」である。したがって本節における諸説を見わたすとき、ネット概念か併用説かは専門領域で区別しきれないし、かといって信用分析論者と管理志向の論者による区別が成りたちおおせもしないのである。但し著書初版の年代は下だつてゆく。

シュルーター（'25年）はおそらく中堅年令の学者であったと推されるが、野瀬教授による以外はわが国に詳細な紹介がなされていないと思われる。³¹⁾ 信用分析に関する多くの業績の出現後、また分析目的が内部管理も含み多面的となった時期に、限定された標題に論理的ながら膨大な分量と精細な内容を盛つたためであろうか。彼の論述は広汎な研究と分析書に求められる程度の実証を伴ってはいるが、いわばアカデミックな概念と用語の駆使につとめての信用分析論の集大成であり、独創的とみなしえる見解は意外に乏しい。しかし、統計手法の適用努力も併せて、彼の探求にはいくつかのよい芽がある。たとえば手順を定めての分析であり企業成長の思考であって、その成熟のためには信用分析への限定がマイナスしたと思われる。

30) Lincoln, E. E., *Applied Business Finance*, '23, pp. 332~363.

31) 野瀬, 『経営分析研究』, 第11章。

手法におけるウォール（比率の combination）もギルマン（趨勢法）さてはブリスなど、彼が直接に受容した先達とみられるが、運転資本においてはガーステンバーグである。シュルターの併用説は前篇でふれたが、彼は流動資産を working capital（ときに gross をつける）、超過流動資産を net working capital と規定し、流動資産・負債にわたるばあいは working funds を使う。もっとも彼の貸借対照表分類は連邦準備局形式に近く、流動資産から営業外債権・投資・前払費用を除外（固定資産と別に「その他の資産」）し、無形資産の多く（fictitious assets）を正味財産から控除する。運転資本に関する彼の見解はのちに譲り、ここでは信用分析のフレームワークにおける比率分析に叙述を限る。

信用分析の対象は信用リスク全般にあるが、彼の研究はその仮説を基礎づける経済・企業ベースに限定されるものの、その一般的要因を出ない慣習的企画をこえて、信用交換情報（与信者の経験的報告）と財務諸表の分析により、理論・実際にわたり信用リスク判断に到達する意図をもつ。そのために作用因の全面的な理解が必要とされ、いわば信用リスクの一般的・特殊な環境要因（ビジネス・サイクルを含みかつ企業レベルにおよぶ）と、それへの対応をも反映する前記2種の情報が示す信用価値（credit worth）兆候、に分かちえる。そして重点は信用リスクがひとしく含む予測問題の観点から、運転資本管理と予算におかれる。³²⁾

信用分析には信用比率（credit ratios）が充てられる。比率体系は慣習的な財務・営業への2分にしたがうが、実は両ラインの区別は明確たりえず全営業が財務的考慮を必要とする。そこで信用比率は両ラインにまたがり、それが総合観そして信用状態観察に益する。だが多数比率の使用はかえって分

32) Schluter, W. C., *Credit Analysis*, '25, Preface. なお信用分析における予算の重視は普及しつつあったと推され、既述の Wall & Duning も1章を割く (Wall & Duning, *op. cit.*, §4)。本書では第8章が充てられているが、経済予測が類書にくらべて詳説されているのと、本文の論旨に合せて「拡張予算」(the expansion budget) とその当面の営業との関係、に力点がおかれている。

析の妨げになる。有効な比率を選別し「族あるいは種」に分ち、かつ比率を結合的に使う (combination analysis)。³³⁾

シュルーターの特徴の主たるものは、上記の具体的な信用リスク要因を企業の信用価値を基礎づけると認める5原則要因に想定し、夫々に関する情報をえるために選択された比率群を配した構想にある。リスク要因と比率には独自性は乏しく、むしろ既往の諸見の丹念な集成に止まる。筆者が評価するのは諸要因が分析の局面をなし、夫々に比率を配することで一定の手順を形成している点であり、マイヤーほどの総合性はないにしても信用分析にそくして1個の論理的構造化を顕示している。³⁴⁾ つぎに統計手法の用法にも上記ほどではないが総合的集成プラス・アルファがみられる。百分率財務表はともかく、趨勢の解釈において分子・分母の増減が比率値に与える作用を検するため、増減を記号表示する提案、つぎに比率値の趨勢を長期平均値線を配したグラフでたしかめようとの提案であり、併せてここでも手順をなししている。³⁵⁾

彼の手順——5要因を略説しよう。

ステップ1：使用資本の源泉と性質。換言すれば資本構成で負債・資本の

-
- 33) だから信用比率は目的にそくして抽出された比率群を意味する。その点で野瀬氏の評するごとく独自の体系ではない。しかしのちのマイヤーの見解に通じるものがあり。筆者も相応に共感できる。マイヤーのばあい、財務諸表分析の基本手続を目的にそくして相応に強調点を変え適用すると解される。もちろん目的による慣習的または独自の素材加工・手法の追加はなされて当然である。要するに××分析なる全く水脈を別にするとき流れは存しがたい。また combination analysis はウォール以来の手法である。
- 34) 但し構想においてよりスケール大なマイヤーのばあいも併せて、手順の内容に関しては同意しがたい。彼らの手順は経験的実証論の「伝統」からであろうし、経営分析では欠きえない原則であるが、分析目的と手法の間に方法が介在するので、方法の意義を狭くあるいは一様には理解すべきでない。つぎを参照。小著、『応用経営分析』、230～231頁。
- 35) 統計・グラフ使用の進歩を反映し、これらを併せて趨勢解釈 (interpreting trends) となる。野瀬氏はこのほかのべられている比率値の結合評価における相殺作用 (influences may cancel each other) を高く評価する。野瀬、『経営分析研究』、268～269頁。もっとも強化もありえるから併せて相補作用と解してよい。

内部構成を含む。

ステップ2：投下資本の使用と資産配分。換言すれば資産構成をさし、その割合に法則ありとし、安全性 (safety) と収益性 (profitableness) の矛盾を指摘しつつ両者の企業別の median を意味する。この点は効果的財務管理の焦点であり、未来の統制までおよぶべきで信用リスクにおける能力 (ability) 要素を含む。資産構成比率に付加して資本との対比もなされる。³⁶⁾

ステップ3：運転資本の供給と状態。既述のとおり信用分析の集中点であり別にのべる。

ステップ4：流動資産の潜在的生産性 (productivity)。資本使用・管理の効率テストが生産性であり稼得で測られる。だが損益計算書は過去の業績にすぎず、信用分析では最新の資料が求められる。それは四半期表や予算であり、信用分析でも見積を含む損益資料を望む傾向を暗示するが、ほかにここで統計に基づく近來の一般的傾向の検討が付加される。比率は自己資本利益率と流動資産回転率および2種の財政比率である。

ステップ5：固定拡張率 (the rate of fixed expansion)。事業の成長あるいは拡張の証拠は潜在的収益性テストであり最大利益のえられる拡張限界があるはずである。それは信用価値決定の一部をなすが、短期信用の立場からは即効を求めることと、正確な拡張率算定の困難から、長期要因と短期効果の矛盾が生じる。この克服への測定方法は趨勢分析であり、拡張と財務構造の関係に帰し、問題面は過度拡張と資本源泉に生じ、売上高・源泉・金融方法・固定チャージの諸項目に関連する。そこで比率もこれらにそくして編成される。

シュールーターの比率はかように自身は体系化されず、上記の分析局面に

36) この章から以下におよびブリスの影響が大きい。だが財務標準には消極的 (営業条件の分散・管理者能力の多様性) で、企業自身の数期の趨勢を推す。だが本文中に標準比率の引例は多く、野瀬氏はこれを論理の矛盾とする (前掲書, 290頁)。これに肯けるふしはあるが、環境理解のために統計として利用している点にも留意を要しよう。

応じて財務・営業の両系統から選択され、したがって同じ比率が主要・追加のいずれの地位にせよ重複して使われえる。³⁷⁾

そこで運転資本関係比率は(表8)に一覧することができる。さすがに第3ステップに多いが、全般に点在するところ運転資本への配慮が大きく、そのうち正味運転資本は1種に止まることが注目され、分析の硬直性をかなり緩和しえているといえよう。第1ステップでは収益性と安全性の矛盾意識からの選択である。第2ステップでは資産配分とともに流動資産中の自己資本量を測ろうとする。

(表8) シュルーターの運転資本関係比率

		ステップ				
		1	2	3	4	5
総運転資本 (流動資産)	流動資産対総資本		○			
	全対自己資本		○			
	流動比率			○		○
	流動資産回転率			○	○	
上記の一部 (特定流動資産・負債)	受取勘定回転率		○			
	棚卸資産全		○			
	全対受取勘定		○			
	全対固定資産			○		
	流動負債対負債合計	○				
	全対固定負債					○
正味運転資本：正味運転資本 (超過流動資産) 対固定資産				○		○

運転資本をテーマとする第3ステップの内容を要説しよう。シュルーターは運転資本に量・質の要素を推定し、夫々の内部および相互関係を取りあげる。量は運転資本(流動資産とその主要成分たる受取勘定・棚卸資産から流

37) 分析局面に応じる比率編成は経営欠陥を想定してのギルマンの構想に似る(Gilman, S., *Analyzing Financial Statements*, '23.)。固定資産の拡張に関してはさきに紹介したケスターに前例がある。だが比率重複の自由さは多分にシュルーターのものである。

動負債を含む)のストック量を、質は回転率であり可變的とする。個別比率に関してとくに注釈すべき特徴はなく、例の結合分析に委ねられる。標準(信用標準をさす)比率の充用に疑惧を呈し、信用マンの心裡留保としては了解されているとしつつ、厳密な適用に釘をさそうとする。

この章で運転資本所要量の差異要因を列挙している。企業別に異なるとの含意が出るが内容は在来の諸見(リンカーンなど)の整理を出ない。³⁸⁾

ガスマンは運転資本を超過流動資産として受け入れるが、貸借対照表の流動部分をガステンバーグに倣い *circulating section* と規定し、運転資本の分析を取り扱う2章でもこれを対象としており、実質上の併用説とみなすことができる。彼の著書も'25年に刊行され、読者として想定する範囲は与信者・投資家・経営者から会計士におよびとくに限定を設けていない。³⁹⁾ 著書の内容は財務諸表の項目別分析・比較財務諸表・比率分析にわたり均衡がとれているが、特徴はむしろ紙幅の後半を占める諸タイプ別の分析において、夫々の実体的経営条件を解説している部分に見出され、外部からであるが経営分析的性格を評価できよう。⁴⁰⁾ 推奨する比率に1株当り稼得・単位当り生産および販売分析が含まれ、また補助的情報の指摘などに、視界の広い上記の特徴が表われている。

彼の分析手法は前記のとおり比率にとくに重点をおかず、かつ直接に列挙する数多くの比率には運転資本は関係していない。⁴¹⁾ また貸借対照表変化を取り扱う章においても、コールの *Where Got and Where Gone* タイプの表しか示さず、これを貸借対照表研究の補助的存在以上に評価せず、比較貸借対照表でこと足るとして、むしろ百分率貸借対照表を有用視している。

38) 以上のシュルーターの見解はつぎの要約による。Schluter, *op. cit.*, §. 6~11.

39) Guthmann, H. G., *The Analysis of Financial Statements*, '25, Preface.

40) この特徴はのちのケネディらに継承されているといえよう。もっとも会計家的側面にいっそうウエートがかかっている。Kennedy, R. D. & S. Y. McMullen, *Financial Statements, Form, Analysis and Interpretation*, '46. 現在6th ed. ('73)まで刊行。

41) 野瀬氏によるガスマン(グートマン)の比率体系は同氏がガスマンの著書(第2版, '35年)全体から構成して示されている。野瀬, 『経営分析』, 427~437頁。

だが上記によって純益修正に基づく資金運用表にガスマンが立ち遅れたとは断定できない。彼は同じ章において企業資金の源泉と使途 (destination) の一覧表を提示している。そこでは運転資本原因は流動資産・負債の領域に限定されるが、他方で固定資産増減項目において減価償却を含み評価性引当金の増減が明示されている。なお、彼の分析用貸借対照表では、繰延費用・利益は流動区分から外され、無形資産は固定およびその他の資産の后者に配され、比率分析では流動・非流動資産区分がとられている。すなわちコール方式の延長である。

かように会計士でもある彼の分析手法には当時の財務会計理論がかなり投影しており、そのゆえか2章にわたる運転資本の分析は項目別解釈が主体となっている。そのうち注目に値いする論点がいくつかある。その1は企業は適当運転資本量を必要とするが、その超過流動資産は投資家グループの寄与によると認識し、企業の恒久性に不可欠と判断している点である。その2は適度運転資本不足による過度拡張の危険は戦後ブーム期における流動資産・負債の膨張に起因すると指摘しつつ、営業量増大には運転資本増大を伴うべく、その保証は流動負債の margin of safety に求められる、と指示する具体的認識にある。

彼の分析態度は損益計算書に関しても同軌であり、社債利息を抵当順位に基づいて2分し順次純所得から控除し、次いで優先株・普通株配当を夫々差引いて留保利益にいたる区分計算が示され、operating leverage 的思考とみなすことができる。⁴²⁾投資分析への初期的斜ともいえよう。

以上のようにガスマンの分析は比率分析だけに依存せず、会計士的感覚を駆使しつつ長期観を備えた外部経営分析の傾向を表わしている。そして運転資本の分析もこの方向にそい、フロウへの関心が窺われるのであるが、その手法への展開は見出しえないのである。

42) Guthmann, *op. cit.*, §. 4・5 & 7~10.

ガスマンは'35年には投資家からの受託責任を強調していると指摘されているが、分析手法に関しては第4版（'53年）においても実質的变化を見ない。⁴³⁾

(4) 要約および信用分析への結論と追記

以上、'20年代を中心に運転資本の比率分析手法の確立期を概観した。短期信用分析を比率分析の端緒と断定できないことは諸研究の累積から明瞭と思われるが、少なくともそれは比率分析そして標準比率の確立と広汎な普及を促進した。運転資本に関する比率もこれに関連する（これらの背景は前節においてふれた）。だが分析論者の見解は一様ではなく、分析の目的や手法における志向そして運転資本概念にも関係があった。もっとも分析志向に関係なく、'20年代初期における比率多様化段階の代表的存在たるウォールとブリスにおいては、運転資本は流動比率に内包されており、概念論議には執着しない限りでネット概念の慣習化を是認していた。だが比率多様化はネット概念に基づくいくつもの比率を生みだしてもおり、リンカーンの標準比率調査はその実験であって、産業・企業・マネジメントによる財務の差異を運転資本に集中的に求めようとした。その成否はともかく、運転資本所要への作用因に関しては彼の列挙が最も網羅的であり、のちのアナリストの所論もその整理以上でない。以後の流れは与信の短期に加えるに長期および管理にわたる分析志向の交錯を反映している。そのなかで運転資本の純額説と併用説は共存し、ロウの年代を継続する。ケスターとガスマンが夫々の類例である。もっともガスマンは会計家流の個別項目分析を運転資本の分析に適用し比率法以上ともみられる地位を与える。彼の運転資本観はガーステンバーグに倣い流動資産を *circulating capital* と称する意味で実質的併用説と認められるのであるが、運転資本たる超過流動資産は投資家から供されるとの卓見を示す。1株当り分析・operating leverageの端緒とみられる叙説と併せ

43) 野瀬, 前掲書, 381および427頁。'36年版は筆者は未見。

て、長期信用（投資）分析の'20年代における展開を証するものであろう。同じ併用説をとるシュルーターのばあいは、目的志向を短期信用に限定しその集大成を意図したために、比率分析の総合手順を構成し統計とグラフの手法に進歩を経たに関わらず、分析論のスケールを自ら狭く限局した。しかしその版図において、収益性と安全性の矛盾を指摘し、また運転資本関係比率に関しては総流動資産とその主要成分を正味運転資本よりも重用し、彼の運転資本論議にみるごとくフローとの関係を指向している。だが運転資本の量を上記諸ストック量、回転率を質とみたとてているように、フローの分析そのものへの展開には到達しかねている。

とはいえ、資金のフロー分析に関する検討は資金運用表のそれを待ってなされるべきであろう。ここでは運転資本に関する分析比率が短期信用分析にそくして、流動比率に接着したネット概念優位から出発し、異論を内包しながらも比率多様化の潮流に乗って産出されたこと、だがその場は同時に長期信用および内部管理志向の分析と交錯していること、を要約しておきたい。短期信用分析はかくて標準比率——信用標準の盲威に助けられて最も早期に社会的流通をとげた。そしてそれが集大成される時、ガスマンにみるごとく投資目的の分析、あるいはブリスの提唱よりも一部巨大企業の実践において内部管理目的の分析も展開しつつあった。だがそれらが全く別種の体系でないことは、シュルーターの見解が示唆するところであり、そこに運転資本が流動性の表徴として自己を確立する共通の基盤が存したといえよう。

しかし短期与信といえども継続的交渉をもつばあいは財政比率と回転率だけで充足はしにくい。これらを最近の短期決算と予算で補強するとしても、過去の収益性まで取り入れざるをえないのは目に見えている。ことさら他の目的志向に基づく分析への倣いというべくもない。

（表9）に最近にいたるまでの信用アナリストによる比率を一覧している。⁴⁴⁾ これによるも比率に多少の差こそあれ、主要な若干の比率を中心と

44) ウォール・シュルーター・ウォールおよびダニング・フォークはすべて前掲書による。

(表9) 信用分析における比率の選択

	ウォール '22	シュルター '25	ウォール外 '29 ^加	フォーク '53	ミラー '66
流動比率	○	◎		○	□
固定比率	○			○	○
負債比率	○			○	□
受取勘定回転率	○	○		○	○
棚卸資産回転率	○	○		○	○
固定資産回転率	○				□
自己資本回転率	○			○	○
受取勘定対棚卸資産	△	○			
×流動資産対総資本		○			
×流動資産対自己資本		○			
×流動資産回転率		◎			
棚卸資産対固定資産		○			
流動負債対負債		○			
流動負債対固定負債		○			
流動負債比率		○		○	□
・運転資本対固定資産 当座比率		◎	△		
固定長期適合比率			△		
固定負債対固定資産			△		
・運転資本対棚卸資産 原料・製品対仕掛品			△	○	□
・運転資本対総資本			△		
売上高純利益率			△	○	○
自己資本純利益率			△	○	□
・固定負債対運転資本				○	□
・運転資本回転率				○	□
雑資産対自己資本					○
・受取勘定対運転資本					□

(注)

- 1) 比率に傍記の・は運転資本のネット概念, ×は同じくグロス概念による運転資本関係比率である。
- 2) ウォール欄の○は「指数法」に含まれる比率, △は含まれない比率を示す。
- 3) シュルター欄の◎は分析のステップ1~5において2回表われる比率を示す。
- 4) ミラー欄の○は「原因比率」□は結果比率を示す。
- 5) 比率名称は提案者の固有名称によらず通称されている共通名称により, 算式の分子・分母が逆転されているばあいも無視した。
- 6) 「雑資産」は概ね無形資産をさす。

なおフォークの著書初版('46年)との異同はたしかめえていない。ミラーについてはつぎのとおり。Miller, D. E., *The Meaningfull Interpretation of Financial Statements, the Cause and Effect Approach*, revised ed., '72, §. 2~3. 初版('66年)との変化はみられない。

して実質的に変化の見られない分析思考が一貫していることが明瞭であろう。貸借対照表表示はともかく、繰延費用を非流動資産とすることおよび *tangible net worth* の思考も継承されている。⁴⁵⁾

まず第1にそれらは財政構造に焦点をあてて構成され、かつ短期的な流動性だけでなく、環境の激変がなければおそらく数期間の安全性を粗大にはあるが表明しえるであろう。第2にそれは最少限度の収益性比率を追加し継続的流動性はそれとの矛盾を生じるばあいも含み収益性を視野に入れて測られざるをえないことである。第3にたとえ収益性比率が追加されても、相応の経営計画ないしは予算資料が示されなければ予想に危険を伴う点である。

にも関わらず、それらが信用観点とみなされるゆえんは、資本および売上高に対する利益率（ないしは費用率）が詳細を欠くためである。かくて信用分析はそれなりの専門化を貫徹しつつ、財政構造の分析なる側面においては分析全般への寄与をはたしてきたといえよう。運転資本に関する比率はその一部として機能したのである。そのさいの運転資本は主にネット概念であった。シュルーターにみるごとく概念規定との整合に介意して流動資産を比率に多用しても、その主要成分たる受取勘定と棚卸資産に、対して流動負債では支払勘定と短期借入金、に夫々直接に注目するほうが効果的なのである。さらに彼が流動資産を *working capital* とするのは、すでにロウによってみた前代の *working capital* と *fixed capital* の継承とみなされる。

かように運転資本のネット概念は流動性の金額ならびに比率における表徴——仮構として、与信者による外部分析によって財務論における歴史的存在となり近来にいたったが、その意味上の完成はたんなる超過流動資産をこえて、固定資産および長期資本の領域と関わりをもちあるいはもたしめるとの

45) フォークのばあい、繰延費用（前払費用と一括）は流動、固定資産と並らぶ「その他の資産」として、無形資産とともにグループをなすが、「その他」は *other* でなく *miscellaneous* であり、ミラーにおいても同様。Foulke, *op. cit.*, § 4.

認識を生じた時期にあると考えねばならない。運転資本が多様な財政比率の仲間に組み込まれ、次いで間もなく資金運用表における資金の操作概念に充用されるにいたるのはその過程にはかならない。またそれらを通じて運転資本は財政構造全般に関連をもつ資金の調達と運用の分析に役だちえるのである。

さいごに以上に内部管理の視角から追記することで本篇を終ろう。マッキンシーが財政比率に冷淡であり、運転資本に関心を示していないことは前節でふれたが、業務比率と回転率は総合予算のみならず部分予算にも多用する。この点、管理会計——予算統制が費用の統制を指向し、とくに部分予算は実体管理に脈絡を保たせようとの構想にたつものである。その適例を在庫回転率に見るべきであり、当時の実体的在庫管理の内容と進度を追求する課題が残される。⁴⁶⁾

だが回転率に運転資本のそれは含まれようもない。自己資本のそれと同様に資本の源泉の感覚に基づき、かついっそう抽象的で純財務的だからである。回転率の名称そのものが象徴的存在であり直観的に理解容易なために無差別に普及してきたが、厳密にはそれが甘い近似値以上でないだけでなく、語の指示するところは実体的な速度であって貨幣を含み資産に属する。しからざるばあいには資金の効率であり、そのさいは成果の増減分を含む。そこで実はとりわけ外部分析のばあいこれらを回転率と称せず、たんにx対y（あるいはこれに「比率」を付ける）と呼ぶ例が多く、統計的な相関テストを含意している。

運転資本回転率はこの典型的な存在であり、抽象的・純財務的な相関テストの適例というべきであり、さきのリンカーンの調査もしかりであった。もちろん財政（静態）比率に属する運転資本関係比率も同類に属するが、こ

46) McKinsey, *Budgetary Control*, pp. 357~358 & 362~365. *Managerial Accounting*, pp. 247~255. なお前掲小稿、「企業経営と標準」、前掲頁を参照。マッキンシーの信用標準が業務標準とみなされ、標準比率に消極的なこともそのさいふれた。

では運転資本回転率だけが動態比率の形式にある点に注目してのべているのである。のちのマイヤーの見解がそこで参考となろう。彼は流動性の指標として流動比率を推し、かつ適度運転資本量の推算は困難としながらも、流動資産、負債の回転率差による流動比率の弱点を、流動負債対運転資本比率で補強せよとする。かつその叙説を延長して、売上高と運転資本の間にはある関係が存在すると認め、その標準値は設定しがたいが趨勢比較は有用であると、さきに紹介した'20年代の諸見を裏書している。⁴⁷⁾

さて予算に戻ろう。マッキンシーはともかく、'20年代の実務の要約ともいえる NICB 調査では予想貸借対照表の作成事例は多くないが、作成されるばあいその理由は、他の予算の予測の正確さのチェック・財政比率の予想・借入金の所要量と期間の決定、にある。さらに比率を計算するのは、銀行借入に依存しあるいは財政状態に将来の警戒を要する会社、その他では配当や固定資産投資による変化を比率で予測しようとする会社である。そして列挙されている比率は、流動比率・現金対支払勘定および手形・当座比率であり別に示される回転率は総資本・棚卸資産・受取勘定である。したがって運転資本は資金予算における資金運用表には姿を現わすが比率には関係をもたない。⁴⁸⁾ いっそう多数の比率をあげるウィルスマアにおいても同様である。⁴⁹⁾

のちにヘッカー・ウィルソンにおいては、財務政策と標準に關説し12種の比率を示し、そのなかに運転資本対固定負債・運転資本回転率が含まれている。⁵⁰⁾ しかしローテンストローチ・ヴィラーズにおいては、現金予算に關

47) Myer, op. cit., pp. 249~250.

48) N. I. C. B. (National Industrial Conference Board), *Budgetary Control in Manufacturing Industry*, '31, pp. 141~143. 邦訳、長谷川訳編、『予算統制の実証的研究』、昭7、164~168頁。

49) Willsmore, A. W., *Business Budgets and Budgetary Control*, '32. 但しつぎからえた。古川栄一、*予算統制論*、昭8、255~258頁。もっともウィルスマアの最近版では運転資本比率にふれるが、英国人である彼のばあい当座比率をさし、運転資本は当座(liquid)資産を意味している。Willsmore, *ibid.*, 4th ed., '60, p. 143.

50) Heckert B. & J. D. Willson, *Business Budgeting and Control*, 2nd ed., '55. pp. 351~352. なお初版('46年)との相違はたしかめえていない。

する短期と長期の弾力性を論じ、後者における現金不足の因として運転資本欠如と一時的性質をあげ、運転資本欠如は財務の最高意思決定の問題とするものの、比率に関しては在庫回転率のごとく実体管理に脈絡するばあいしかふれない。⁵¹⁾

いずれにしても上記は財政構造が財務の方針と計画したがって経営計画段階への推移の過程で問題となることを示唆している。もっともそれは資本予算が先行してのちの出来事となり、運転資本概念の省察を新たな手法とともに内部管理の側から要請することとなる。

なお、続く(3)——完結篇では資金運用表に関して検討し、全般的な結論をいままで対象としてきた時期にそくして与え、のちの転換期への展望におよぶ予定である。

51) Rautenstrauch, W. & R. Villers, *Budgetary Control*, '50, pp. 223~225.