

# 財務比率分析の展開とその問題点

## ——管理会計論との関連において——

吉 村 文 雄

### 1. はじめに

管理会計は、経営組織の全般的目的を達成するために、経営管理者に役立つように設計された会計的、統計的情報処理システムに会計技法ならびに会計概念を適用することである。

経営管理者の基本的職能としては、計画設定、指揮、および統制があげられる。これらの職能は、経営組織の目的の形成と達成に貢献しうるように編成された責任中心点を要所とする組織構造に依拠して過程的に遂行される。そして、これらの経営管理職能の遂行にあたって、経営管理者はこうした過程的経営管理活動における諸目的に即して意思決定を行う。この経営管理活動における諸目的は、終極的には経営組織全体の全般的目的に包摂されることになる。したがって、この過程的<sup>1)</sup>意思決定は、経営組織の全般的目的を意識して、多様な型で合目的的に遂行されることになるろう。

さらに、上記の計画設定、指揮、および統制の経営管理活動は、それぞれに固有の目的を志向しつつ、段階的相互関係としての環状を形成することによって機能するものと考えることができる。

ところで、意思決定は情報を要請するから、結局のところ計画設定、指揮、および統制の環状的経営管理活動は、情報処理によって統一的過程として合目的的に推進されるものと理解されよう。

情報処理システムは、R. N. Anthony が示すように、記録、分類 (classifying)、集約 (summarizing)、報告という諸要素からなる段階的な関係に求められよう<sup>2)</sup>。この組織における情報処理を会計と結び付けてシステム化をはかろうとする点に今日的課題がある。

N. M. Bedford は、会計が情報処理であるとする視点から、会計プロセスは手続上次に示すような段階を含むとする提案を行っている<sup>3)</sup>。

1. 知覚。これは、伝統的には、財務上の取引に限られてきた。
2. 記号化。これは、慣習的に複式簿記の方式を使つての勘定、仕訳帳、ないしは元帳への記録形式をとつてきた。
3. 分析。これは、企業の諸経済活動間の相互関係を集約し、またそれを有機的關係として明らかにし、さらに実体を写像化するために諸活動のモデルを分析することを意味する。
4. 伝達。これは、会計情報の利用者 (意思決定者) に上記の分析結果を伝達することを意味する。

会計情報プロセスを構成するこれらの4要素は、さらに4段階として次のように図示される<sup>4)</sup>。

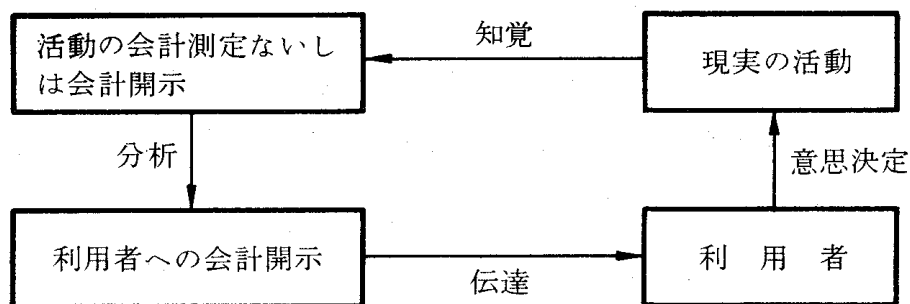


図 1

かくて、管理会計は、経営管理職能と上記の (利用者を経営管理者に限定した場合の) 情報処理機能との有機的關係に依拠して体系化されることになる。注意すべきは、情報処理過程に分析段階が含まれ、重要な位置を占めていることである。もちろん、Bedford は会計情報処理システムの骨組みを示したにすぎず、Bedford の設定による分析の内容は具体性に

欠けるが、その意図するところは、諸会計報告書の作成、および財務分析あるいは経営分析を含む広義の分析と解せよう。いずれにせよ、ここでは財務分析あるいは経営分析が会計情報処理システムの一環として包括的に編入されていることに注目しなければならない。<sup>5)</sup>なぜならば、近時の財務分析<sup>6)</sup>は、意思決定者への情報提供機能を重視しているにもかかわらず、かならずしも会計情報との関係が明確にされているわけではないからである。しかしながら、むしろこのことは、会計理論側にも問題があったといえよう。

たとえば、B. Lev は次のように考えている。

「財務分析は、意思決定者に対するデータ提供を意図した情報処理システムである<sup>7)</sup>」と述べ、さらに財務データの最適な利用に関する知識がまだ不十分であることを指摘したうえで、それにもかかわらず「現在報告されている財務データを修正するためのいろいろな提案やこのような修正が財務分析にとっての有用性<sup>8)</sup>」を高めることを強調し、したがってさまざまな会計問題は、財務分析の見地から考察されるべきことを提案する。

このように、管理会計は、経営管理職能に貢献する会計的情報処理機能の側面を強調することによって、比較的財務分析重視による統一的視点から拡張的に展開されることになろう<sup>9)</sup>。

そこで、本稿では、財務分析の歴史的展開について、その中核的手法である比率分析に焦点を合わせて素描を示し、管理会計の一翼を担う財務分析の特徴を解明したいと考えている。

注 1) ここで、意思決定とは、経営管理活動全般に関連して発生するそれをいう。したがって、業績評価に比較される意思決定のみを指すのではない。

2) R. N. Anthony and G. A. Welsch, *Fundamentals of Management Accounting*, 1977, pp. 667-668.

3) N. M. Bedford, *Extensions in Accounting Disclosure*, 1973, pp.3-6.

4) *Ibid.*, p.86.

- 5) Bedford は、情報を測定し伝達する会計方法に財務分析が含まれるべきことを提示している。Ibid., pp.40-42.
- 6) 財務分析という名称は、アメリカにおいてもっとも一般的に使用されているが、経営管理者的観点にたつ分析が発達するにおよんでむしろ経営分析という名称のほうが適当である。しかし、本稿ではアメリカの財務分析論を扱う関係で、財務分析という用語を使用することにする。
- 7) B. Lev, Financial Statement Analysis, A New Approach, 1974, p.1; 柴川林也・寺田徳訳「現代財務諸表分析」東洋経済新報社を参照。
- 8) Ibid., p.82.
- 9) なお野瀬新蔵教授は、経営分析を財務的経営管理の基本的方法とする立場から、経営分析を単に管理会計の一領域とみるのではなく、管理会計の全体系が経営分析を基軸として成立することを強調している。詳細は、野瀬新蔵「管理会計」森山書店、第1章と第8章を参照のこと。

## 2. 財務比率分析の意義

伝統的に財務分析は、財務諸表等の会計的データを基礎資料として経営実践に役立つ役割を期待されながら、計算技術的に展開されてきた。

財務分析は、アメリカにおいて19世紀後半に財務諸表分析として研究されたことによって、その発展の基礎が与えられたとされている。当時、財務分析は、投資家ないし与信者の立場から行われる投資分析および信用分析からなる外部分析が主役であった。しかし、その後の所有と経営の分離のいっそうの発展と金融機関の役割の増大とによって、経営管理者的観点から分析される内部分析が著るしく発展することになった。そして今日では、財務分析は、あらゆる意思決定に有用な企業データの提供を主目的とする意思決定論的分析への展開をみるに至った。この段階において、財務諸表以外の資料に基づく分析方法も多面的に開発されているが、財務諸表等の会計資料は、いぜんとして財務分析のための基礎資料としての役割を与えられている。

ところで、財務分析における科学的アプローチの端緒となった分析法は

比率法であるといわれている。この比率分析は、アメリカにおいては1890年代に考案された<sup>1)</sup>とされている。なかでも、流動比率が財務分析に与えた影響は大きく、この点から財務分析における比率の採用は、流動比率の出現をもって始められたとされる。その後、各種の分析方法が展開されているが、現在でも財務比率分析は重要で不可欠な分析用具である。

ところが、比率は企業の経営活動に関する会計的数値に基づいて計数的に表現されたものであるから、やたらに多くの比率が算出される可能性がある。有用性のない比率の羅列は、財務分析としての実効性の喪失を招くことになる。つまり、本来企業の現実の経営活動と直接結び付いていなければならない財務分析の方法が、計算技術的に方式化されて、いかに精緻化され、体系化されようと、単なる幾多の比率算出公式の羅列となってしまうのでは、企業の実態を科学的に把握することはできない。

そこでたしかに、財務分析の展開を考察するにあたっては、単に計算技術的面に限定する平面的把握に止まらずに、経済的基礎との関連において歴史的に把握する必要があるだろう。しかしながら、ここでは財務分析のメカニズムにおける歴史的展開を概観し、併せてその問題点について言及することにする。

すでに述べてきたように、財務分析は、アメリカにおいて比率分析に始まったとされているが、この比率分析は現在でも重要な分析用具であることに変わりはない。また、比率は幾多の算出公式の羅列化傾向をみせる典型的な分析法であり、それが歴史的に財務分析に対する各種の実践的要請と結び付いて特定化されてきたことを考慮するなら、比率分析の歴史的展開を概略的ながらも考察することは、今日の財務分析論のもつ課題を解明する手段的作業としての役割をもつであろう。

### 3. 財務比率分析の歴史的展開

アメリカにおける財務比率分析の歴史的展開を詳細に述べている文献として、J. O. Horrigan の論文をあげる<sup>1)</sup>ことができる。その内容については、若干の論者により概略的に論評<sup>2)</sup>されている。しかしながら、Horrigan の歴史観が、多数の文献に基づくものであるうえに、従来の財務分析史観に与える影響も少なくないと思われることを考慮して、ここでは Horrigan の所論を手懸りに、財務分析における歴史的展開の特徴的側面を明らかにしようと思う。

アメリカにおいて、財務分析が19世紀末に始められたことをすでに述べてきた。Horrigan によれば、当時の典型的方式は1890年代末に開発された流動比率であったとされている。この流動比率の使用に至るまでの過程について、A. Wall は次のように簡潔に述べている。要約して示すことにしよう。

はじめのうちは、新聞を読むがごとくに、なにげなく財務諸表を見ることによって分析が行われていた。次に、毎期の財務諸表データを一覧表に記入し、流動項目と非流動項目とに分離する方法が展開された。これによって、分析の記録が始められ、しかも毎年の貨幣数値の変化が記録されることとなった。同時に総流動資産と総流動負債との差額を計算し記録するために、いわゆる現在の運転資本の算出公式が考案された。最初に使用された比率、すなわち流動比率はこの公式から発展したものである<sup>3)</sup>。

他方、このことは、当時金融機関が強大化してきたことによって、借手の支払能力の尺度を表わす信用分析が重要視されたことにもよる。

さて、次の段階、すなわち第一次世界大戦頃までの期間に、財務分析における内因に基づく展開と外因に基づく展開があった。前者の展開としては、次の諸点が指摘されている。①各種の比率が考案されたこと。②流動比率における2対1の原則に代表されるような比率規準が現われはじめたこと。そして③企業間分析の必要性、ひいては関係比率規準 (relative ratio criteria) の必要性が認識されはじめたことである。後者としては、

1913年に最初の連邦所得税法 (Federal Income Tax Code) が議会を通過したこと、および連邦準備銀行制度 (Federal Reserve System) が制定されたことによって、財務諸表に対する諸要請が増大したことがあげられる。

Horrigan は、これらの発展があったにもかかわらず、大多数の分析家はせいぜい流動比率を使用したにすぎなかったと述べている。しかし、Wall は1919年の研究発表において、各種の比率と関係比率規準の必要性を明らかにするに至った<sup>4)</sup>。この Wall の研究は、今日の水準からすれば不十分なものであったけれども、多くの比率とさらに経験的研究の所産である関係比率規準を使用するという考え方をひろめた点で、歴史上大きな功績を残したとされている<sup>5)</sup>。

他方デュポン社 (du Pont Company) は、資本利益率を頂点とする三角形を形成する比率体系の使用をはじめた。この展開は、Wall の研究に比べてそれほど注目されなかったが、後述するように、比率の管理目的への適用と科学的比率分析の体系的基礎を築いたことにおいて極めて重要な役割を果たしたといえる。

1920年代は、商業組合 (trade association)、大学、信用機関やアナリスト等による比率分析に関する刊行物の増加や財務比率データの大量収集となって現われた。この年代の一つの特徴は、各種比率が急速に増加したという展開であるとされている。これに対して、Wall は指数法を比率に適用することによって、比率数拡大にともなう悪影響を軽減しようとした<sup>6)</sup>。しかし、Wall の指数法は、その後多くの論者により批判をうけることとなる。周知のとおり、この Wall の指数法に対しては、わが国でも多くの研究者が批判している<sup>7)</sup>。アメリカにおいても同様である。たとえば、M. M. Strain は、「この大著は、……無益かつ不条理にも、比率を完全視する救いがたき楽道家であることを根本的に露呈したものといわれよう。彼は、比較的高度で周知の数学や統計学における方式の援助をうけ

いれている。それは、不可解かつ難解で、きわだって目立つものとなっているが、確実な前提もしくは信用できる前提によるささえが欠落しており、さらには方法と実体との実質的関連というメリットが欠落している。<sup>8)</sup>」と述べて痛烈に批判している。しかし、同時期の多くの文献は、Wall の Study of Credit Barometrics を起点として展開された Wall のアプローチの是非に関するものであった。

他方、比率分析をいっそう精緻化した研究者も現われた。その代表的研究者として、J. H. Bliss および S. Gilman をあげることができる。周知のとおり、Bliss および Gilman の業績については多くの論者により詳述されている。しかしながら、Horrigan は、Bliss がア・プリオリ (*a priori*) な思考形式によって体系化した比率分析システムを提示した最初の研究者であり、さらにデュポン・システムにみられる資本利益率を売上高利益率と資本回転率に分解する考え方を比率分析論に導入した最初の著者であるという点に着目した。<sup>9)</sup>

Bliss は、比率を企業内部の基本的諸関係を反映した指標であると考え、さらにその基準値は競争状態 (*competitive conditions*) によって設定されると考えて、すべて比率だけからなる企業モデルを展開した。こうして Bliss は、企業内部における経営管理者的観点から、財務比率を企業の内部側の基本的関係を反映した数値と考えて、比率の経営管理目的への適用を重視し、財務比率を信頼する立場をとったのである。

これに対して、Gilman は、1925年に比率分析それ自体に対する注目すべき批判を展開した。<sup>10)</sup> Horrigan は、比率分析法に対する批判としてはこれが最初のものであると評価している。つまり、Gilman は、次に示すように、分析用具としての比率の欠陥を指摘した。<sup>11)</sup>

- ① いかなる貸借対照表比率も変化する2要素間の関係を示すので、各年度ごとのある比率の変化は、その算定の基礎になっている2変数における変化の相関関係をみたくえではじめて解釈できるものである。



## 財務比率分析の展開とその問題点

- ② 比率は、アーティフィシヤル (artificial) な測定値であるから、分析対象となっている実際の貸借対照表との関係を念頭におくことは困難である。
- ③ 比率は、不当にも断定的な印象を与えるが、指標としての比率の信頼性は、諸比率間において大きな差がある。
- ④ 比率を使用することによって、アナリストは企業についての包括的な観察に無関心になりがちである。

Gilman の見解は、Bliss およびその信奉者たちとは対立的であった。Gilman は上述のごとく比率分析の限界を指摘したうえで、次に示すような貸借対照表分析の方法を提示する。<sup>12)</sup>

- ① 単一貸借対照表の分析
- ② 複数貸借対照表の分析
- ③ 比率法による分析
- ④ 趨勢法による分析

さらに、損益計算書分析の方法についても貸借対照表の場合と同様で、①比率法（百分率法）②趨勢法が提示されている。

Gilman が強調するところは、指数を使つての趨勢分析であり、そして財務分析を企業疾病の究明と摘出という観点から展開したこととも併せて注目される展開であった。

Bliss および Gilman は、分析用具としての比率法自体の問題点の把握に関して相違がみられるが、内部管理者的見地を強調する内部分析への接近を志向する面において共通するものがある。こうした両者の研究は、財務比率分析における理論的發展のための舞台を提供したけれども、その後それらをいっそう拡充させる研究は少なかったのである。

そして、1930年代に入って、その展開の特徴としては、むしろ比率分析に関する経験的基礎が重要視されるようになったことがあげられる。証券取引委員会 (SEC) の設立の影響は、もちろん財務データに対する諸要

請を増大させることとなった。

ここで、比率分析それ自体の重要な展開として、二つあげられる。一つは、R. A. Foulke に代表されるように、もっとも有効な比率グループの決定に関して具体的に検討されるようになったことである。つまり、Foulke は 1931 年に、1925 年から 1929 年までの各産業について、産業別に 13 の比率を提示した<sup>13)</sup>。その後、14 の比率を展開し、それを 1933 年から Dun & Bradstreet 誌上に公表した<sup>14)</sup>。さらに、Foulke は、もっぱら経験的方法に基づいて、この 14 の比率を 5 の集団に分類し、これを The Journal of Accountancy 誌上に公表した<sup>15)</sup>。これらの比率は、まもなく業種の平均比率に関するもっとも有力な統計資料となった。この点から、Horrigan は、アメリカにおける比率分析の基本的な手続となったアプローチを仕上げた Foulke は比率分析の発展にとって重要な功績を残したと評価するのであるが、他面において次のようにも論評する。

「このアプローチにおいて、彼の特選した比率が財務分析のための効果的な比率の収集を象徴するものであるとする彼の主張をア・プリオリな分析や経験的証明によって実証しなかった。むしろ彼が選択した比率グループは——ときには絶対的規準や相関的規準をともなつて——ただ財務分析についての彼の経験のみにたよって公表されたのである。“プラグマティカル経験主義”と呼ばれるこのアプローチは、おそらく比率分析実務家の要請を充足させるものであったが、比率分析に関して、いかなる発展的検証理論をも欠くという問題を残していたのである。<sup>16)</sup>」

他方、この 1930 年代に重要な発展があった。その研究は、企業倒産に関する比率の予測可能性に関するものであった。当時の企業倒産に関する研究は、実際に財務的危機を経験した多数の企業の標本を分析し、企業倒産予測のもっともすぐれた指標を明確化することにあつた。たとえば、R. F. Smith and A. H. Winakor は、1923 年～1931 年の期間に実際に倒産した 29 社の比率の傾向を調査し、11 の比率に特徴のあることを発

見し、とりわけ運転資本対総資産比率がもっとも重要な財務安全性の指標であることを提言した。<sup>17)</sup>

しかし、Horrigan は、これらの研究には、標本数が少なすぎたり、健全な企業との比較検討を行わなかったという欠陥があったと批判する。

他方、Horrigan の見解にもみられるように、これらの研究は、比率の有用性を決定するために注意深くかつ発展的に科学的な方法を利用した最初の試みであったために、比率分析の発展にとってもっとも重要な出来事であったとの評価も与えられている。

1940年代前半は、1930年代に続いて比率分析における経験的基礎の展開期であった。Horriganによれば、比率による倒産予測の研究は、ある意味で C. L. Merwin の研究において頂点に達したとされ、この研究は比率の予測可能性に関してはじめての高度に洗練された分析であり、その研究によって発見されたものは今日でも信用できるものとなっているとされている。<sup>18)</sup> この Merwin の研究の特色は、分析対象を1926年～1936年の11年間にわたって存続した企業と存続しなかった企業とに分けて、存続できなかった企業の特徴あるいはその指標を明らかにした点にあり、彼はそのもっとも重要な指標として三つの比率を提示した。<sup>19)</sup>

Horrigan の見解にしたがえば、この Merwin の研究によって、はじめて比率分析法の信頼性が一般的に容認されたことになる。

また、この時期は、広範囲にわたる企業の特性を記述するために多くの比率を利用する実務が結実したときでもあったとされている。

W. L. Crum は、投資の見地から、利益に関する比率、とりわけ自己資本利益率 (the rate of return on owners' equity) が投資の適否を決める最良の指標であると考えて、この面から会社の規模と収益力との関係を考察した。<sup>20)</sup>

同時期に、Crum と同様に会社の規模と収益性に関する問題を取りあげた研究として W. A. Chudson の研究があげられる。<sup>21)</sup> Chudson は、

1931年～1937年における株式会社の貸借対照表を主要データとして、株式会社における財務構造の型を研究した。そこで、その注目される諸点だけを取りあげて要約することにする。

Chudson は、回転率、および流動比率や自己資本利益率が産業間で相対的に異なることを発見した。さらに、会社規模拡大にともなう主要比率の動態について、売上高に対する比率 (ratios to sales) でみた場合の主要勘定の比率は現金および総資産において上昇傾向、支払手形および支払勘定において不規則な傾向、受取勘定、棚卸資産および固定資産 (fixed capital assets) においては製造業と商業とで異なる動態を示すことを明らかにし、また流動比率は製造業の場合に上昇傾向、商業の場合に不規則な傾向を示し、自己資本利益率は利益のある会社の場合に下降、利益のない会社の場合に上昇傾向を示すことを明らかにした。<sup>22)</sup>

このCrum および Chudson の研究は、後日 Horrigan によって受け継がれ、いっそう発展することになる。<sup>23)</sup>

Horrigan は、これらの経験的研究が、比率分析における形式理論 (formal theory) の展開への予備的段階として仮説の形成に利用されうる資料を提供したことにより、比率分析の発展にとって重要な局面であったと指摘する。

さて、1940年代後半から1960年代に至るまでの特徴を Horrigan の指摘に基づいて概略的に示せば次のとおりになろう。

まず第1に、資本利益率を売上高利益率と資本回転率に分解する考え方が、1950年代に至ってはじめて一般的関心を集めるようになったことである。

第2に、中小企業の財務分析に比率法を適用することがますます強調されるようになったことである。第3に、比率が経済活動を考察し記述するための変数として利用されるようになり、比率分析の経験的基礎が拡張したことである。第4に、比率によって企業倒産を予測する可能性を分析し

た W. H. Beaver の研究である。<sup>24)</sup> Beaver の研究の特徴は、健全企業と倒産企業とを比較して、倒産直前の 5 年間に倒産を予測する比率が存在することを発見したことにある。第 5 に、企業の心理的特性との係わりにおける比率の予測可能性に関する経験的研究、ならびに財務比率そのものについていっそう厳密な精査がはじめられたことである。最後に、資金運用表への関心の高まりによって、新しいタイプの比率が開発されたことである。

さて、以上のように 1960 年代に至るまでの財務比率分析における歴史的展開の素描を示したことによって、ここで 1960 年代以降のアメリカ財務分析論の展開を概観するための素材を次の諸点に求めることができるであろう。

まず第 1 に、財務比率分析の支配的方法が実利的活動と結び付いたプラグマティカル経験主義に基づいて形成されてきたことである。とくに、この特徴は信用分析面に強く現われている。このことは、財務分析に関する基礎理論が欠如していることを示している。したがって、財務分析の研究は、まず新しい理論的枠組みの構築から始められる必要があるであろう。

第 2 に、比率法は、企業間分析や時系列分析をとおして企業倒産の予測に役立つことが明らかにされた。このことは、財務比率分析がいぜんとして有用であることを意味している。しかしながら、財務比率分析がこの点に関して最大の有用性をもつのは、それが比較を行うための単純明瞭な方法である点にある。

第 3 に、すでにデュポン社によって採用され、Bliss によって理論的に展開された資本利益率を頂点とする財務比率体系が再び注目されるに至ったことである。この財務比率体系の展開は、経営管理者的観点から諸財務比率を統合化する研究を含んでいる。その意味で、この展開は 1960 年代以降に展開されることになる統一的視点からの総合的財務分析体系を構築するための基礎となるものであるといえる。

ともかく、Horrigan の所論をとおして、財務比率分析の有用性は確認

されたことになる。したがって、財務比率分析は、その欠陥をできるだけ矯正し、またその限界を適切に把握したうえで活用されるべきであろう。

R. K. Jaedicke and R. T. Sprouse は、「流動比率や1株当たり利益のような、一見単純にみえる統計数値も複雑な測定のプロセスを過度に単純化することによって求められたものである。これらの数値に対してなんらの疑問をもたず確信をもって受け入れるのは、きわめて素朴な人々に限られるであろう。」<sup>25)</sup>と述べて、財務比率などの財務指標を安易に信頼することをいましめている。

注 1) J. O. Horrigan, "A Short History of Financial Ratio Analysis," *The Accounting Review* (April, 1968) pp.284—294, および J. O. Horrigan, *An Evaluation of Financial Ratio Analysis*, (Ph. D. dissertation, The Faculty of the Graduate School of Business, The University of Chicago), 1967.

2) わが国の代表的論文として、植野郁太稿「財務比率分析の問題点」会計, 第95巻第3号があげられる。

アメリカの代表的著書として、B. Lev, *Financial Statement Analysis, A New Approach*, 1974.

3) A. Wall, *How to Evaluate Financial Statements*, 1936, pp.32—33, p.68.

4) A. Wall, *Study of Credit Barometrics*, *Federal Reserve Bulletin* (March, 1919).

5) わが国の論者は、Wall のこの1919年の論文をあまりとりあげていない。

6) Cf. A. Wall and R. W. Duning, *Ratio Analysis of Financial Statement*, 1928.

7) たとえば、黒沢清「工業経営比較」千倉書房, 72頁~73頁, 古川栄一「経営分析」同文館, 83頁~85頁, 亀川俊雄「体系経営分析」白桃書房, 38頁~39頁, 等があげられる。

8) M. M. Strain, *Industrial Balance Sheets*, 1929, pp.169—170.

9) Cf. J. H. Bliss, *Financial and Operating Ratios in Management*, 1923, とくに Chap. VI.

10) Cf. S. Gilman, *Analyzing Financial Statements*, 1925.

11) *Ibid.*, pp.111—112.

- 12) Ibid., pp.29—30, pp.154—206.
- 13) R. A. Foulke, *The Commercial Paper Market, 1931*, pp.124—132.
- 14) R. A. Foulke, *Dun & Bradstreet Monthly Review*, (August, December, 1933), (May, November, 1934).
- 15) R. A. Foulke, "Financial Ratios Become of Age," *The Journal of Accountancy* (September, 1937) pp.203—213.
- 16) J. O. Horrigan, op. cit., p.288.
- 17) R. F. Smith and A. H. Winakor, *A Test Analysis of Unsuccessful Industrial Companies, 1930*.
- 18) C. L. Merwin, *Financing Small Corporations, In Five Manufacturing Industries, 1926—1936, 1942*.
- 19) 三つの比率は次のとおりである。  
正味運転資本対総資産比率, 負債比率, 流動比率。
- 20) W. L. Crum, *Corporate Size and Earning Power, 1939*, とくに pp.17—33.
- 21) W. A. Chudson, *The pattern of Corporate Financial Structure, 1937*.
- 22) Ibid., pp.7—16.
- 23) J. O. Horrigan は、流動比率や当座比率, 売上高利益率, および各種の回転率が産業間で著るしく異なることを述べて、企業間分析を行う場合に、産業間で異なる財務比率を調整するかないしは層別にする必要を報告している。  
また、企業規模と財務比率の関係について、Chum や Chudson 等の研究や最近の集計データを基に、次のように要約している。
- (1) 短期流動性比率は、企業の規模と正の放物線状に関連している。すなわち、その相関関係は、比較的小型の企業にとっては正を示し、比較的大型の企業にとっては負を示す。
  - (2) 長期支払能力比率もまた、企業の規模と正の放物線状に関連している。
  - (3) 資本回転率は、企業の規模とまったく逆に変化する。
  - (4) 売上高利益率 (profit margin ratios) は、企業の規模によって直接に変化する。
  - (5) 資本利益率 (return on investment) もまた、企業規模によって直接に変化する。
- J. O. Horrigan, *An Evaluation of Financial Ratio Analysis*, pp.109—112.
- 24) W. H. Beaver, "Financial Ratios as Predictors of Failure," *Empirical Research in Accounting*, (The University of Chicago),

1967, pp.71—111.

- 25) R. K. Jaedicke and R. T. Sprouse, *Accounting Flows: Income, Funds, and Cash*, 1965, p.160; 古川栄一監訳「利益と資金の会計」東洋経済新報社, 1968, 208頁。

#### 4. 計画と統制のための財務分析

Horrigan は、アメリカにおける財務分析（とりわけ財務比率分析）研究のもっとも顕著な特徴として、明確な理論構造が欠如していることを指摘している。さて、その1960年代に、財務分析の理論的枠組みを構築することを意図した研究や基本的原則を設定することによってこれを体系化しようとした研究が、とくに経営財務論の分野から現われた。

たとえば、E. M. Lerner and W. T. Carleton は、財務分析の分野において、①いっそう高度な財務管理手法の普及、②ポートフォリオ管理の成長、③企業活動と、市場の株式評価との相関関係を研究するための分析的モデルの使用という主要な発展の影響を受けて、財務分析の重点は企業の財務諸表の分析から企業が活動する経済環境の研究に移ったとして<sup>1)</sup>いる。このことは、財務分析の研究が経済理論を導入し、さらに財務論の発展に応じた段階に移行すべきことを示唆するものである。そのさい、財務分析は、財務的諸関係を統合する理論的枠組みを再構築することによって体系化される必要がある。

ところで、財務分析体系は、財務分析の重点を考慮に入れて形成されることがある。

Lerner and Carleton は、財務分析の重点が経済分析の諸原則へ移行すべきとする観点から、資本利益率（ROI）を総括的指標とするいわゆるデュポン・システムの検討から始めることによって、財務分析の理論的枠組みを構築しようとした。つまり、上記のような財務分析の重点認識に基づ



## 財務比率分析の展開とその問題点

いて、デュポン社によって組織化された財務統制システムにおいて、企業の終極的成果を示す指標として用いられた資本利益率を媒介として、外部分析と内部分析の統合化が意図されたのである。

同様に、このデュポン・システムに依拠して財務分析を体系化しようとする企ては、J. F. Weston によってもなされている<sup>2)</sup>。Weston は、経営財務の見地からではあるが、無原則的な分析方法の操作に実効性のないことに理解を示し、それらを包括的でしかも有効的な単位に統合することが必要であると考えた。そこで、その統合を果たす要因として、計画ないしは統制に関する問題提起の基礎としての基本的原則の設定をあげる。こうして、財務分析における基礎概念の形成を意図する観点から、財務分析についてのデュポン・システムが考慮されている。

まず、基本的原則は、次に示すような分析を起点とする環状的经营管理過程を通じて把握される。

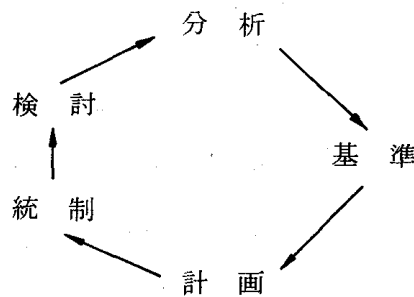


図 2

そして、この環状的经营管理過程の構成要素として理解された分析は、過程的に次の段階の基準設定に貢献する機能として把握されている。他方において、分析は統制の結果を評価する手段として理解されている。このように、分析は、実績の分析結果を計画設定に活用するという面が強調されている。つまり、統制の結果を評価し、基準の設定を通じて計画設定に奉仕する手段としての財務分析が、その基本職能として理解されているのである。

Weston は、上のような財務分析に関する基本的原則を示したうえで、

デュポン社の財務統制システムの導入を試みるのである。このシステムは、図3において明らかなように、経営活動の終極目標を資本利益率とするものであって、資本利益率は売上高利益率と資本回転率の相乗積であると考えられている。それらは、次のように定式化される。

$$\text{資本利益率} = \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{利益}}{\text{売上高}}$$

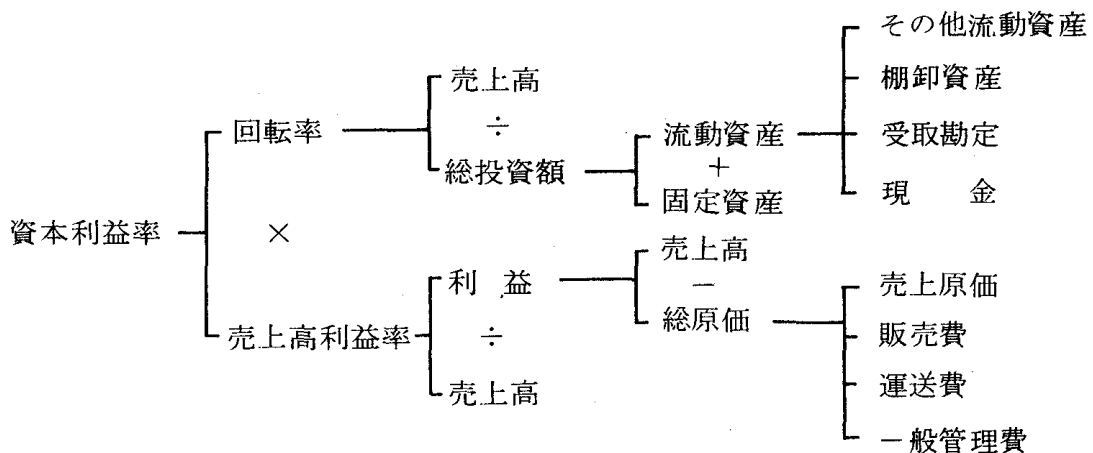


図3. デュポン社の財務統制システム

Weston がこの定式を評価する根拠は、分解された二つの比率に有効性を認める点にある。つまり、資本回転率は資産の取得とその管理に関する効率を示す尺度であり、売上高利益率は経営意思決定に関する分析をとおして遂行される原価管理の効率を示す尺度であるとして、これらの比率に経営管理効率を示す尺度としての有効性を認めている。そして、Weston は、デュポン・システムの主要な利点として、さらに次の三点をあげている。

- ① それは、コンベンショナルな財務分析にしたがって、経営活動の最終的成果を示す指標としての資本利益率に集約される。
- ② それは、データの趨勢分析を強調する。
- ③ それは、他の会社と比較するための基礎を提供する。

しかしながら、資本利益率を売上高利益率と資本回転率とに分解し、定

式化した場合に、それら各比率の有効性に関して対立した見解のあることに注意しなければならない。たとえば、Lerner and Carleton は、このアプローチの欠陥として次の諸点をあげている<sup>3)</sup>。

① 売上高利益率も回転率も比率であるから、その値は分子または分母が変化すると変化する。したがって、一例として回転率は、それ自体では企業活動の効率性の一貫した指標とはなりえない。一定の回転率の数値は、その会社のいろいろな健康状態を示しうるのである。

② 会社間比較を行う場合、個々の構成比率を用いることができないことである。たとえば、他の会社との比較において、売上高利益率がすぐれていても回転率がきわめて劣っている場合のごとく、売上高利益率も回転率も、単独では営業活動についての比較指標としては満足すべきものではない。

③ 売上高利益率および回転率は、いずれも異なった資本構成を採用することがいかに資本利益率に影響を及ぼすかについて、なんらの指標も与えない。

④ 売上高の変化によってどのような結果が得られるかについて、分析家がなにも述べることができない点である。上記の定式が分析的意義をもちうるためには、利益額と売上高、資産と売上高の関係が、単に比率としてではなく、なんらかの関数の形で明確に規定されなければならない。

第1の欠陥は、比率法一般の問題であり、すでに Gilman によって指摘されたものである<sup>4)</sup>。

第2の問題は、企業間比較の指標として、資本利益率それ自体がいつでも適切な基準であることを示唆している。

第3の欠陥は、資本構成の変化の影響を反映するように、資本利益率の構成要素を修正することによって、調整されよう。この目的のために、資本利益率は税率および負債比率を反映する定式に組み替えられる。ここで、資本利益率 =  $r$ 、借入資金に対する支払利子率 =  $i$ 、負債額 =  $L$ 、総資産

= A, 税率 = T, 自己資本 = E とする。次のように定式化されよう。税引後利益 =  $(1 - T)(rA - iL)$ ,  $A = L + E$  であるから, 上式は次のように変化する。

$$\text{税引後利益} = (1 - T) \left[ r + (r - i) \frac{L}{E} \right] E$$

$$\text{自己資本利益率} = \frac{\text{税引後利益}}{E} = (1 - T) \left[ r + (r - i) \frac{L}{E} \right]$$

上記等式のすぐれたところは, それが自己資本利益率と財務変数 (資本利益率, 負債比率, 借入資金に対する支払利子率および税率) との相関関係を明示している点にある。<sup>5)</sup> とりわけ, これらの基本的な財務変数によって表わされる自己資本利益率が他人資本の利用 (負債) によって与えられる影響がどの程度かを, この等式によって理解できる。こうした他人資本の利用と自己資本利益率との関係は, しばしば財務レバレッジ効果 (financial leverage) として, 資金調達問題との関連で考察されている。さて, 上式から自己資本利益率, 負債比率, および利子率の相関関係について, 次のことが明らかである。 $r = i$  であれば,  $L/E$  (負債比率) の増加は自己資本利益率に影響を与えない。 $r > i$  であれば, 負債比率の増加は自己資本利益率を上昇させる。 $r < i$  であれば, 負債比率の増加は自己資本利益率を低下させる。負債比率が大きければ大きいほど, 自己資本利益率の変動幅は資本利益率のそれよりも増幅して増減する。

基本的な財務変数によって構成された上式は, なお問題を含んでいるが,<sup>6)</sup> 企業の資本構成の変化と利益の関係について洞察するための基礎データを提供することになる。

第4の問題は, 因果関係機構を解することによって, よりよい理解が得られよう。このような観点から, この問題にアプローチした研究として, 上述の Weston の論文をあげようであろう。Weston の研究は, なお十分とはいえないが,<sup>7)</sup> 既述のように, 分析を起点として分析に復帰する環状的経営管理過程を構成する一要素として分析を顕現化することによって, 分析方法を展開する考察を含んでいる。デュポン・システムはその展開の

## 財務比率分析の展開とその問題点

基礎として採用されている。

それでは、財務分析にはじまる一連のプロセスの展開を Weston の例示にしたがって示せば次のとおりである。

まず、資産取得は売上高にとっての要件であるため、資産必要額と売上高との関係が存在するものとする。このような関係を考慮するならば、たとえば表1のような計算が可能になる。この表1における財務分析は、基準設定の基礎を提供する財務比率を算定する場合に効果的である。支払手形、固定負債、および資本金は、売上高の変化に対して連動しない項目として表示されている。利益剰余金は、各会計年度に増額される留保利益率によって表示されている。財務基準設定の基礎となる比率は以上のような財務分析に基づいて算定される。次の段階は、この基準的比率値を利用して財務計画を設定する問題である。

表1. 売上高と貸借対照表項目との関係

貸借対照表項目	日 数	回転率	%
現 金	18	20	5
受取勘定	30	12	8.3
棚卸資産	<u>45</u>	8	<u>12.5</u>
流動資産合計	93		
固定資産	<u>90</u>	4	<u>25.0</u>
資産総計	183	2	50.0
支払勘定	18	20	5.0
支払手形	9	40	
税 金	6	60	1.7
その他流動負債	<u>12</u>	30	<u>3.3</u>
流動負債合計	45		
固定負債	24	15	
資本金	55		
利益剰余金	<u>59</u>	6	<u>5 (加算率)</u>
資本・負債総計	183	2	
税引前利益			10.0
所得税			5.0
税引後利益			5.0

注1) Weston が示している表に若干加筆訂正したものである。

2) 日 数：各資産額対1日当り売上高によって算出された数値。

3) 回転率：360日(1年)を上の日数で除して得た数値。

4) % : 回転率の逆数

表2は、売上高の変化に基づく財務予測値や財務計画の設定方法を示している。許容額は、基準的比率値を販売予測に適応させることによって見積られる。したがって、販売予測が要請されるが、表1から明らかなように、売上高の成長率が企業金融に及ぼす影響は大きいので、販売予測は注意深く行われなければならない。

表2. 必要資金量を予測する方法

	基準的比率値	許 容 額 (単位・百万円)		
		1962年度		
売上高		200	400	300
現金	5%	10	20	15
受取勘定	8	16	32	24
棚卸資産	12	<u>24</u>	<u>48</u>	<u>36</u>
流動資産合計		50	100	75
固定資産	<u>25</u>	<u>50</u>	<u>100</u>	<u>75</u>
資産総計	50%	100	200	150
支払勘定	5%	10	20	15
支払手形		5	5	5
税金	2	4	8	6
その他流動負債	<u>3</u>	<u>6</u>	<u>12</u>	<u>9</u>
流動負債合計	10%	25	45	35
固定負債		10	10	10
資本金		30	30	30
利益剰余金		<u>35</u>	<u>55</u>	<u>50</u>
		100	140	125
必要資金量			60	25

注1) 基準的比率値は、表1の%数値を整数にしたものである。

財務比率分析の展開とその問題点

表3. 仮設会社における売上高と財務諸表項目の関係

(1955-1961)

現金	= 0.03S	所得税	= 0.01S
受取勘定	= -20 + 0.2S	その他流動負債	= 5
棚卸資産	= 8 + 0.13S	税引後純利益	= 0.03S
正味固定資産	= 8 + 0.06S	配当金	= 0.5Y
支払勘定	= 0.11S	留保利益	= 0.015S
売上高	= S	税引後純利益	= Y

表4. 仮設会社における財務予測と実績との差異分析

	(単位・百万円)		1962年度	
	実績	予測	差異 (実数)	差異 (%)
現金	34	48	14	41.2%
受取勘定	316	300	(16)	(5.1)
棚卸資産	204	216	12	5.9
流動資産合計	554	564	10	1.8
総固定資産	202			
減価償却引当金	93			
正味固定資産	109	104	(5)	(4.6)
資産総計	663	668	5	0.8%
銀行借入金	200	156	(44)	(22%)
支払勘定	201	176	(25)	(12.4)
税金	19	16	(3)	(15.8)
その他流動負債	4	5	1	25
流動負債合計	424	353	(71)	(16.7)
資本金	60	58	(2)	(3.3)
利益剰余金	179	195	16	8.9
自己資本	239	253	14	5.9%
	663	606		
必要資金量		62		
売上高	1600			
利子引前利益	81			
利子	9			
税引前利益	72			
税金	38			
税引後利益	34			
配当金	17			
留保利益	17			

次に、この方法のいっそう具体的な展開を仮設会社への適用例によってみていくことにする。表3および表4は、仮設会社における過去7年間の財務データである。これらの財務データに基づいて、財務基準設定の基礎となる比率を算出するために、スキャッター・グラフなどの適切な分析手法を利用して、貸借対照表項目と売上高との関係を確定しなければならない。表3は、過去7年間の趨勢を分析することによって算定された数値を示している。表4は、表3に示されている関数および1961年度の実績に基づいて、1962年度の販売予測を1600とした場合の財務予測を提示してある。さらに、実績およびその差異が示されている。これによって、統制および基準の是正が可能になる。基準の是正は、特定要因とか環境の変化などを考慮して行われなければならない。とくに、基準の修正に対する原因が、外部的環境によるものなのか、内部の経営効率の変化によるものなのかを識別できれば、それは経営管理上効果的なデータを提供することになるが、Westonは、上述の方法によって設定された基準がこの識別を可能にさせるとしている。また、この方法は、基準による見積りの段階でもち込まれる定性的要素や定量的諸関係を包みこむ有効な枠組みを与えるという利点が強調されている。

Westonによって提案された財務分析の方法は、企業金融との関係で展開されているという限界があるものの、それが、いわゆる伝統的財務比率分析を、計画と統制プロセスを含む企業システムを構成する要素として明示的に示したうえで、展開されていることは注目される。また、そのような展開が要請されればこそ、財務分析における全体と部分とを有機的に結び付ける包括的観点にたつて、幾多の財務比率を無秩序に羅列することのないように、財務分析に関する基本的骨組みを構築することが求められよう。Westonによって提案された財務分析システムは、このような要請をある程度満たすものとして、会計的基礎のうえに構築されている。

ところで、上の財務分析は、一連の経営管理活動が連続した循環プロセ



## 財務比率分析の展開とその問題点

スとなるように統制——計画を連結する結節点にあって、計画と統制のために役立つように位置づけられている。しかしながら、分析を計画設定や統制などとともに一列的な循環的経営管理活動の構成要素としてとらえて考察することは、財務分析を情報処理システムとする視点からすれば、一面的把握にすぎぬものと指摘されよう。財務分析を情報処理システムとする視点では、財務分析は、計画設定、指揮、および統制によって構成された経営管理活動の全過程に関連しなければならないからである。

このように、Weston の展開は、財務分析の奉仕機能に関して一面的把握に終わっているが、計画設定と統制のために役立つ財務分析を重視し、財務分析の活用に重点をおいていることと、こうした財務分析の展開によって、資本利益率の分解定式が有効であることを論じたことは評価されるべきであろう。

- 注 1) E. M. Lerner and W. T. Carleton, *A Theory of Financial Analysis*, 1966, p.11; 石黒隆司・宮川公男訳「財務分析の理論」東洋経済新報社, 1972, 14頁。
- 2) J. F. Weston, "Financial Analysis: Planning and Control" *Financial Executive* (July, 1965), pp.40—48.
- 3) E. M. Lerner and W. T. Carleton, *op.cit.*, pp.15—18. 邦訳書, 19頁～21頁。
- 4) Cf. S. Gilman, *op.cit.*, pp.111—112.
- 5) E. M. Lerner, *Managerial Finance; A System Approach*, 1971, p.49.
- 6) *Ibid.*, p.51.
- 7) なぜなら、Lerner and Carleton が意図した財務分析の主要課題は、企業の財務データの背後にある不確実性をともなう経済過程を明らかにすることにあるのに対し、Weston はその点を念頭においてないからである。Weston は、単に伝統的財務比率分析を再構成したにすぎない。Cf. J. F. Weston, *op.cit.*, pp.40—48, および Cf. E. M. Lerner and Carleton, *op.cit.*, Chap. VI.

## 5. Anthony and Reece の財務分析

資本利益率を頂点とした財務分析システムを財務分析の基本構造とする構想は、管理会計的見地から、たとえば R. N. Anthony and J. S. Reece によってもなされている<sup>1)</sup>。

この財務分析システムが、Anthony and Reece によって財務分析論体系化の基礎として導入されているのは、それが企業目的の達成に貢献しうる分析構造をもつためである<sup>2)</sup>。そこで、以下において Anthony and Reece の所説 (Management Accounting Principles, 1975) をとりあげ、その特徴を明らかにしたい。

Anthony and Reece によれば、企業の全般的目的は、健全な財務状態を維持しつつ、投下資金に対して十分な収益をあげることであるとされている。この企業目的に関する見解は、二つの部面に分類される。つまり、①満足な投資利益を得ること、②健全な財務状態を維持することである。そして、このような企業目的観との関連で、図3に示された財務比率体系が財務分析の基本的骨組みとして考慮されている。さらに、これらの財務比率は次のように4分類される。1)全般的尺度、2)収益性分析、3)資本利用分析、4)財務状態分析。

### 1) 全般的尺度

① 株価収益率 = 一株当り市場価格 / 一株当り利益

② 資本利益率、この比率は、各種の方法で表現される。

i) 総資産利益率 = 純利益 + 支払利息 (1 - 税率) / 平均総資産

ii) 投下資本利益率 (return on invested capital) = 純利益 + 支払利息 (1 - 税率) / 平均固定負債 + 平均株主資本

投下資本は、固定負債に株主持分を加えたものに等しく、この比率は、いわゆる長期資本の利用の尺度を示す。

iii) 株主資本利益率 (return on shareholders' equity) = 純利益 / 平均株主資本

総資産利益率および投下資本利益率の分子が純利益と税引後支払利息の和になっているのは、債権者および株主によって投下され資金の利用効率を表わすためである。

上記三つの比率のうち、投下資本利益率が財務分析の管理適応を重視する見地からもっとも望ましい指標であるとされる。また、資本利益率は、多くの要因が集約された全般的尺度であるため、経営管理者が有意義な影響を与えられない尺度であるとする見解に基づいて、それは売上高利益率と資本回転率とに分解される。

## 2) 収益性分析

この比率は、売上高に対する各種比率の百分率として表わされる。

① 総利益率 = 売上総利益 / 純売上高 × 100 %

② 売上高利益率 (profit margin) = 純利益 / 純売上高 × 100 %

この比率は、全般的収益性の尺度である。

## 3) 資本利用分析

これらの比率は、企業における資産管理の適否を観察するための指標である。

① 投資回転率 この比率は、資本利益率と同様に、各種の方法で表現される。

i) 資産回転率 = 売上高 / 平均総資産

ii) 投下資本回転率 = 売上高 / 平均投下資本

iii) 株主資本回転率 = 売上高 / 平均株主資本

② 現金回転期間 (days' cash) = 現金残高 / (現金支出費用 ÷ 365)

③ 平均回収期間 (days' receivables) = 受取勘定 / (売上高 ÷ 365)

④ 棚卸資産回転期間 (days' inventory) = 棚卸資産 / (売上原価 ÷ 365)

$$\text{棚卸資産回転率} = \text{売上原価} / \text{平均棚卸資産}$$

#### 4) 財務状態分析

これらの比率は、企業の流動性や支払能力を観察するための尺度である。

- ① 流動比率 = 流動資産 / 流動負債
- ② 酸性試験比率 = 当座資産 / 流動負債
- ③ 負債比率 = 負債 / 自己資本、この変形として、負債対投下資本（固定負債 + 株主資本）比率がある。
- ④ 営業利益対支払利息比率
- ⑤ 配当利回り = 一株当り配当 / 一株当り価格

以上のように、Anthony and Reece は、いわゆるデュポン・システムを財務分析論体系化のための基本的骨組みとして導入している。その点で、前記 Weston の場合と異なるところがないが、それをいっそう包括的に拡充させて、しかも統一的視点から比率の体系化をはかっている点に特徴がある。また、総括的尺度としての資本利益率を売上高利益率と資本回転率の相乗積とする見解に基づいて展開される財務比率分析の体系は、Bliss によって経営管理者的観点から理論的に展開されたものである。それゆえに、Anthony and Reece の財務分析体系の基本的骨組みは、Bliss の研究にみることができよう<sup>3)</sup>。しかし、Bliss が株主に貢献する自己資本利益率の改善を経営管理者の終極目的とみて、費用管理的色彩を表面化させているのに対し、Anthony and Reece の場合は、多元的企業目的観にたつて、部分を全体に関連づけて統合化した分析体系となっている。目的に奉仕する手段としての特徴を有する財務分析は、目的が変化することによって財務分析体系は、それへの適合を求めて修正されざるをえない。Anthony and Reece の財務分析論は、その体系論にこうした過程を通じての変容がみられる。だが、その基本的骨組みにおいて、Bliss 以降の経営管理者的観点にたつ財務分析論と共通するものがある。

- 注 1) R. N. Anthony and J. S. Reece, Management Accounting Principles, 1975.  
2) Ibid., Chap.12.  
3) Cf. J. H. Bliss, Financial and Operating Ratios in Management, 1923.

## 6. おわりに

アメリカ財務分析論の二大潮流は、信用分析と経営管理分析である。およそ今世紀初頭に生成したとみられる経営管理分析は、その生成において信用分析に遅れながら、1920年代の Bliss および Gilman の業績も、その後これを発展させる研究少なく、アメリカ財務分析論展開の積極的局面は信用分析にあったといえる。

しかしながら、このような展開のなかで、1950年代に至って、経営管理分析目的から資本利益率を売上高利益率と資本回転率の相乗積とする比率分析システムの是非をめぐる論争が起った。それは、経営管理分析がいつそう発展するための問題の提起となった。その後、企業の内部経営管理が比較的に関心されるにつれて、経営管理分析は、いわゆるデュポン・システムに基づいて設定された基本的骨組みを継承しつつ、経営管理分析自体の貢献目的における重点の移行に呼応して、理論的進展をみせてきた。それゆえ、経営管理分析論に変容はみられるものの、その基本的骨組みは Bliss 以降継承されてきたものといえる。

他方において、財務比率、とくに関係比率はその種類において多数におよぶ。伝統的財務分析論においては、幾多の比率の単なる羅列をさけるための整合化が試みられてきた。そのさい、財務分析は分析主体とか分析目的とか分析技法等のいずれかの見地から、むしろ合目的的に体系化されてきたといえる。

さて、最近展開されているタイプの財務分析論では、財務分析の主要目

的は、意思決定過程で必要な経済的データを意思決定者に提供することであると説かれ、その帰結として財務分析は情報処理システムとして展開されるようになった<sup>1)</sup>。そのことから、財務分析は、各種のデータを意思決定目的に適合する情報に変換する機能として奉仕する役割を付与されることになる。この場合、分析プロセスは、分析目的の多様性に応じて、むしろ个性的個別目的に適合した単元的態様を個々に示すことになろう。

このように考えると、財務分析に関して、合目的的な意思決定に有用な情報を提供するという奉仕機能が強調されるに至って、いわゆる伝統的財務分析論は、もはや多面的有用性と弾力性の欠如を露呈し、修正を余儀なくされることになろう。そのさいに、とりあえず Weston のように、財務分析を財務計画モデルに統合された要素として展開するか、Anthony and Reece のように、企業目的の満足化概念に依拠する展開となるか、伝統的な個々の財務モデルを緻密に実証分析する展開となる<sup>2)</sup>。しかしながら、近代財務分析の発展は、新しいアプローチと新しい骨組みの構築の必要を示唆している。

情報処理システムとしての財務分析を包括する管理会計は、上述の認識を通じて、それ自体の妥当性に関して検討されなければならない。

残された論点については、他の機会に記したい。

注 1) 財務分析を情報処理システムとする視点からのアプローチを強調する文献として、次の二書をあげておく。

L. A. Bernstein, *Financial Statement Analysis*, 1978.

B. Lev, *Financial Statement Analysis: A New Approach*, 1974. 前掲邦訳書

2) この例として、信用分析の見地から、財務比率が債券格付けの予測に有効であることを実証した Horrigan の研究がある。

Cf. J. O. Horrigan, *op.cit.*, Chap. VI.