

## 〈論 文〉

## 成長性の分析に関する一考察

前 林 和 寿

## 目 次

- 1 成長性についての諸見解
- 2 量的成長性とその指標
- 3 質的成長性と収益性
- 4 総合収益性としての資本利益率
- 5 量的成長性と質的成長性の統合
- 6 むすび

## 1 成長性についての諸見解

成長性、企業成長、成長産業などという言葉を目にする事が多い。しかし、経営分析の分野で成長性分析を取り扱っている文献は意外に少ない。本稿は、財務諸表を主たる分析対象とする経営分析における成長性分析の測定指標について考察を試みようとするものである。

成長という概念は、過去との比較から成立する概念である。したがってそれは、単一期間の比率や絶対額ではなく、期間比較によって計算される増減額、あるいは増減率によって把握される場所のものである。

しからば、何の増減額あるいは増減率をもって成長性を測定すべきかということに関しては、必ずしも明確ではない。それは、企業成長の概念が人それぞれによって違いがあるからである。

通産省産業構造審議会は、昭和47年5月「企業財務政策の今後のあり方」(意見)を発表した。これは企業財務が企業活動の基礎であるとして、当時の企業環境の変化に対応し

た財務政策のあり方について発表したものであるが、それは企業成長の持続と経営の安定を確保するための企業財務政策の確立を目指したものである。

この意見書において同審議会は、企業成長について次のように述べている。

「従来一般に、売上高、期間利益額、総資産高または設備投資額あるいは自己資本額の増大など、主として金額的な価値的条件について考えられてきた。これらは、いずれも、いわば企業の量的な成長を意味するにとどまる」ものであり、これでは不十分であるとして、各種制約条件と調和のとれた企業成長の長期的持続を考えなければならないことを主張している。

それでは、ここでいう各種制約条件とは、具体的に何を指しているのか。それは、これに続く次の文から判断しなければならない。

「売上高の増大による市場占有率の拡大が、人的資源と、物的または資本的資源の投入量の拡大による結果にすぎないような場合は、単純な量的成長であるが、しかしこれら生産的諸要素の拡大以上の売上高を実現し、市場占有率の拡大に伴う市場地位の優位性をもたらした場合は、企業の安定成長につながるという。」

つまり諸条件の第1は、生産諸要素以上の売上高の増大である。

これを経営分析的にとらえるならば、人的資源、すなわち労働と、物的または資本的資源、すなわち資本を売上高と対比させたもの

であり、生産性を測定する次の算式に符合するものとなろう。

$$\text{生産性} = \frac{\text{産出}}{\text{投入}} = \frac{\text{売上高又は生産高又は付加価値}}{\text{労働+資本}}$$

生産性は、投入と産出の関係である。分子の産出については、売上高、生産高あるいは付加価値などがあるが、この中でも、企業が外部から購入した価値に新しく付加した価値である付加価値をとるのが一般的である。しかし、売上高を分子とするのも生産性を測定する方法の一つである。分母の労働は従業員数、資本は投下資本として貸借対照表の数値が使われるが、従業員数と資本をプラスするためには、人件費を一般市場利子率で割り引くなどして労働を資本に還元するか、あるいは資本に一般市場利子率を掛けて資本利子化しなければ合計できないという難点がある。生産性の具体的測定が、労働生産性、資本生産性として別個に測定されているのはこのためである。

人的資源と物的あるいは資本的資源を別々に測定するとすれば、人的資源と売上高との関係は、一人当たり売上高の増大であり、物的または資本的資源と売上高との関係は、資本回転率の向上ということになる。

また、諸条件の第2は、市場占有率の上昇である。

市場占有率は、企業間比較の問題であるが、他企業以上の売上高の伸びが市場地位の優位性をもたらすことになるが、企業間の成長性の相対的比較の問題、言い換えると競争力の問題であろう。業界全体として売上高が増加するならば、市場占有率が一定であったとしても、個別企業の売上高が増大するのであるから、一人当たり売上高の増大あるいは資本回転率の上昇ということになり、市場占有率の拡大がなくても成長ということになる。企業間の競争力と成長性とは異質の概念ではなからうか。

これに続いて、「企業の安定成長の維持のためには、創造的・戦略的活動によって売上高の増大を図るとともに、それに対応する諸費用の増加割合を抑制するよう努力しなければならない。その結果として、企業の総資産が増大し、それに基づいて株主の利益向上が実現されるときは、企業の量的成長とその長期持続的な諸条件とが相互に関連し合って、企業の安定成長の条件が満たされることになる。」

この表現から読み取れる諸条件の第3は、利益額の増大である。ただし、ここにおける利益額の増大は、売上高に対する費用の増大割合を抑制したうえでの利益額の増大であるから、経営分析的には、次の算式で表される売上高利益率の向上ということになる。また、総資産の増大は、それ自身が目的ではなく、売上高増大の結果としてとらえるべきということである。

$$\text{売上高利益率} = \frac{\text{利益}}{\text{売上高}} \times 100$$

最後に、結論的には、として「企業の安定成長の継続のためには、売上高の増大または生産高の増大による期間利益額の増加とともに、資本利益率の上昇をもたらすような、収益の長期持続性が要請される」と。

資本利益率は、次の式で示される。

$$\begin{aligned} \text{資本利益率} &= \frac{\text{利益}}{\text{資本}} \times 100 \\ &= \frac{\text{利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{資本}} \times 100 \end{aligned}$$

したがって、売上高利益率の向上を伴う売上高の増大と資本回転率の向上による資本利益率の上昇が成長性の基準であるということになる。ただし、この結論部分では、生産要素としての人的資源のことについては言及されていない。

山上達人教授は、長期的観点にたてば、成長性なき収益性の向上は考えられないので、成長性は収益性の重要な前提・基礎として把握されるとし、企業の成長とは、端的にいえば、企業規模が大きくなっているかどうかである、と規定している。そして、それを測定する指標として、売上高、利益、付加価値などのフローの数値と、従業員数や投下資本額などのストックとしての数値が使われるとしている。その中でも、企業の総アウトプットである売上高を成長性の第一義的指標として位置づけ、利益額を第二義的なものとしている。<sup>(1)</sup>

このように山上教授は、売上高の規模を重視する考え方であり、先の産業構造審議会の意見書でいう量的成長性を成長性分析の中心としてとらえようとしたものである。理論的には、純アウトプットとしての付加価値が適切であることも指摘しているが、売上高ほど利用されていないという。しかし、付加価値についても、付加価値額の大きさや伸び率であり、そも意味で量的成長性を第一義的なものとして位置づけていることにはかわりはない。

また、木下照嶽教授は、成長性を次のように定義している。<sup>(2)</sup>

「企業の成長性あるいは発展性とは、これまでの経済的指標としての伝統的な収益あるいは利益指向および企業の財務的な安定指向と同時に、諸種の外部的な制約条件としての非経済的目的を長期的に追求するプロセスにおいて、

- (1) 収益性 経営者、従業員の待遇、株主・債権者への成果分配、再投資、税負担など [企業の存

続・維持]

- (2) 規模 規模の適正性、環境適応性、生産性、効率性など [企業の効率・環境適応]

- (3) ソーシャル・ステータス ①製品・商品・サービスの質、②組織に対する信頼、尊敬、貢献 ③社会的・国際的評価、オープン・システムとしての社会的貢献・文化的貢献 [企業の社会性・文化性]

という3つの要因を総合的に達成すること」

ここにおける考え方は、高度情報化社会、国際化の進展、経済的価値観の転換、ニーズの多様化など、企業環境の変化に対応しつつ、成長と発展を維持するための概念的枠組みというべきものであろう。

企業が長期にわたって維持され、発展していくためには、経済的利益の追求だけでなく、株主、債権者、消費者、従業員、取引先、地域住民などに対する社会的責任の遂行、さらには、社会的・文化的貢献をも含む幅広い活動をとおして、社会の一員として社会的に評価されなければならない、ということであろう。したがって、このことから導き出される成長への要因分析は、会計的資料のみならず、非会計的資料を含む分析となる。

企業の成長性については、多くの考え方があがるが、わたしなりに表現すると、量的成長性と質的成長性に分けることができる。量的成長性は、企業規模に関するものであり、質的成長性は、資本の運用効率、社会的責任の遂行、社会的貢献など多岐に及ぶように思われる。

## 2 量的成長性とその指標

一般に量的成長性の指標と考えられているものは、売上高増加率、総資本増加率、利益増加率、付加価値増加率、従業員数増加率な

1) 山上達人 『現代企業の経営分析』 白桃書房 1994年4月、112～114ページ

2) 木下照嶽 『企業分析論』 中央経済社 昭和61年11月、119ページ

どがある。三菱総合研究所発行の『企業経営の分析』では、成長率として、売上高、総資本、自己資本、固定資産、経常利益、当期純利益の5つをあげている。また、日本経済新聞社と日本証券経済研究所編『経営分析ハンドブック』では、売上高伸び率、市場占有率伸び率、取引先伸び率、粗利伸び率の4つを成長性指標としてあげている<sup>3)</sup>。

このうち、公表されている財務諸表から直接得られる情報およびこれを加工して得られる情報ということになると、売上高、総資本、付加価値、利益などいくつかのものに限定される。しかしこれについても、売上高の増加率、総資本の増加率というかたちで、個別にそれぞれの伸び率、つまり成長性を求めているものが多い。しかし、どの指標が量的成長性の中心となる指標であるか、あるいは、あるべきかについての論究は少ない。したがって、ある指標でみれば成長しているが、他の指標でみれば成長していないという結果ができた場合の総合的判断が困難となる。そこで、量的成長性の指標といわれている主要なものについて、中心的指標たり得るかいなかについて、若干の検討をくわえてみる。

まず、総資本(総資産)の増加率であるが、これを量的成長性の指標としてとらえている文献が多く見られる。総資本は、企業規模を示すものであり、量的成長性を端的に表しているものとしてとらえることができよう。たしかに社会的に成長企業といわれている会社は、使用総資本の額を増加させているし、同業種では、大規模企業ほど総資本の大きいことも事実である。

ところで、総資本は、これを売上高の増減に比例する変動資本と売上高の増減にかかわりなく短期的に総額が一定の固定資本に分けられる。

変動資本の典型的な例は、売上債権と棚卸資産であるが、売上を伸ばすために、あるいは不況のために売上債権の回収期間を延ばしたり、売上を伸ばすために製品・商品の手持ちを増しあるいは不況のためにこれらの在庫が増加することによって変動資本が増加することがある。しかし、一般的には、売上高増減の結果であり、売上高に比例する性格の資本である。売上高の増加を伴わない売上債権や棚卸資産の増加は、資金繰りを圧迫し経営を危機に陥れることになる。

固定資本の典型的な例は、土地、建物、機械設備などの有形固定資産である。固定資本、特に設備更新を除く工場の新増設などの新規の設備投資、支店や営業所を開設するための設備投資は、売上高増大の結果ではなく、売上高増大そのものを目的とし、その見通しのうえにたって行われる戦略的投資である。設備投資それ自体が目的なのではない。

変動資本については言うに及ばず、固定資本についても、売上高の増加を伴わないこれら資産の増加は、企業の成長とはいえない。何故なら、総資産を増加させることが目的ではないからである。それ故、総資本の増加率は、量的成長性の基本指標とはなりえないと考える。

また、従業員数については、企業の生産活動は、労働と資本を投入して行われるが資本を多く投入するか、労働を多く投入するかは、経営者の経営方針によって決定される。雇用の増大は、企業の社会的貢献の指標となり得る。総資本と同様に、同業種では、大規模企業ほど従業員数の多いのも事実である。しかし、従業員数の増加についても、それ自体が目的でないので、成長性の指標とはなり得ないであろう。

次に付加価値についてであるが、これは、一国の経済成長率を算定する基礎になっているように、その企業が生産した価値であり、重要な指標である。付加価値は、人件費、賃

3) 日本経済新聞社/日本証券経済研究所編『経営分析ハンドブック』 昭和62年1月、237ページ

借料，租税公課，企業利益に分配されることになり，付加価値の増大がそれぞれの分配額を増大させる原資となる。

付加価値そのものについて論じることが本稿の目的ではないが，本来，付加価値は企業が生産した価値であるから，売上高あるいは生産高から外部からの購入価値を控除した額としてとらえるべきものであろう。したがって，付加価値を分配面から計算する場合にも，営業外収益や特別利益を含む当期純利益をベースとすべきでない。その意味でわたしは，人件費，賃借料，租税公課（除，法人税，住民税），減価償却費，営業利益の合計をもって，分配面から計算した付加価値額としているので，経済成長率算定の方法とも公表されている経営分析のデータとも異なっている。

ところで，付加価値は，生産性を分析する場合によく用いられるが，生産性は，労働と企業への分配と連動した労使協調の精神に基

づくものである。付加価値の増大によって，高賃金，高利益を確保しようとするところに大きなねらいがある。企業を維持・発展させ，雇用を増大させるためには，付加価値の増大は必須条件である。それにもかかわらず，現実の問題として，成長性を測定するための中心的指標としての位置づけは得られていない。

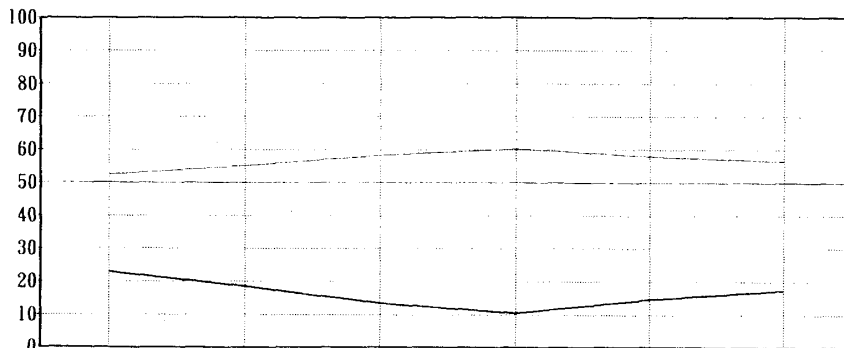
売上あるいは生産なくして付加価値は得られない。付加価値は，売上あるいは生産の結果である。また，付加価値の増大は，企業の基本的目的である利益の増加となる必然性はないし，付加価値自身が利益を生むわけでもないところに，成長性の中心的指標になり得ない理由があるのではないか。このことは，人件費，賃借料，租税公課，減価償却費，営業利益をその構成要素とする私の考え方にもとづいて，付加価値，人件費および営業利益の関係を示した第1表及び第1図から明らかである。（ここで使われている数値は，三菱総

第1表 製造業における付加価値

（単位10億円）

費目	平成2年度		平成3年度		平成4年度		平成5年度		平成6年度		平成7年度	
	金額	比率	金額	比率	金額	比率	金額	比率	金額	比率	金額	比率
人件費	16,872	52.4	17,620	55.1	17,841	58.3	17,545	60.3	17,799	58.0	18,002	56.5
賃借費	1,001	3.1	1,065	3.3	1,137	3.7	1,178	4.1	1,209	3.9	1,134	3.1
租税公課	1,322	4.1	1,114	3.5	972	3.2	931	3.2	959	3.1	1,006	3.6
減価償却費	5,637	17.5	6,218	17.5	6,489	21.2	6,358	21.8	6,202	20.2	6,145	19.3
営業利益	7,386	22.9	5,939	18.6	4,165	13.6	3,097	10.6	4,553	14.8	5,575	17.5
合計	32,218	100.0	31,956	100.0	30,604	100.0	29,109	100.0	30,772	100.0	31,862	100.0

第1図 付加価値に占める人件費比率と営業利益率の推移（単位：％）



	平成2年度	平成3年度	平成4年度	平成5年度	平成6年度	平成7年度
一人権費比率	52.4	55.1	58.3	60.3	58.0	56.5
一営業利益率	22.9	18.6	13.6	10.6	14.8	17.5

合研究所出版、『企業経営の分析』に基づいている)

これに対して売上高は、多くの文献や公表されているデータにおいて、成長性を示す指標として位置づけられている。売上高は、企業利益を生む基本であるだけでなく、その増減は、社会的評価のバロメータでもある。この意味において、売上高は、成長性の基本指標として重視されているのではなかろうか。

### 3 質的成長性と収益性

質的成長性という表現を使っている文献は、ほとんど無い。しかし、利益も増加しない、生産性も向上しない、ただ売上高のみが増加している企業でも、真の”成長企業”として評価されるものであろうか。

真の成長性は、質的成長性に裏付けられた量的成長性でなければならない。人間の成長にも量的成長と質的成長がある。量的成長は、体重の増加や身長伸びであり、質的成長は、知的成熟度、創造性、指導力あるいは協調性などである。心身調和のとれた発達こそ”真の成長”というべきものであろう。動態的存在としての企業にも、同様の質的・量的成長性を考えるべきであろう。

質的成長性は、多くの評価基準が存在し得る。定量的な要素も定性的な要素もある。しかし、ここでは、経営分析を狭義の経営分析、すなわち財務諸表を主たる対象とする場合の成長性の測定指標について検討することが目的であるので、定性的な要素については、その重要性にもかかわらず、これ以上言及しないこととする。

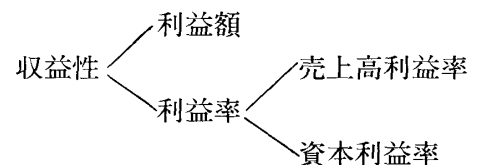
定量的要素といえどもこれを広くとらえると、収益性、安全性、生産性のすべての要素を含むことになる。財務構造が不健全のまま、例えば、自己資本比率が低く、企業規模拡大に伴う必要資金を他人資本に依存しているような場合は、経済不況になるとすぐに危機に

直面する。急成長した企業が倒産するのはこのケースである。したがって、安全性が維持ないし向上を前提とした企業規模の拡大でなければ真の成長とはいえないということもできる。生産性の維持ないし向上なき企業規模の拡大もまた、真の成長とはいえないということもできる。収益性の維持ないし向上を伴わない企業規模の拡大もまた真の成長とはいえないであろう。ようするにバランスのとれた企業規模の拡大が真の成長であろう。

しかし、この中でも特に、量的成長が真に成長といえる質的要素は、収益性であろう。

資本主義経済における企業の基本的目的は、利益の追求である。利益なくして企業の存続・発展はあり得ない。企業は、地域住民に対する環境保全、消費者に対する高品質・適正価格、従業員に対する安全と生活の保障などの社会的責任を果たさなければならないが、そのうえで利益が確保されているならば、それは企業の社会的存在の証明でもある。

収益性は、利益との関係で認識される言葉である。端的にいえば、儲かっているか否か、どの程度儲かっているかということである。しかし、この儲かっているか否かをどのようにして分析すべきかということになると簡単ではない。収益性を測定する指標は、次に示されているように利益額としてとらえることもできるし、利益率としてとらえることもできる。利益率としては、売上高利益率と資本利益率が考えられる。これらの指標の中で最も基本となる収益性の指標、すなわち収益性の総合指標はどれであろうか。



利益額は、前年度との増減額、あるいは配当金や役員賞与などの社外流出を控除したあとで、どの程度の社内留保が可能であるか、または設備投資資金などにどの程度で振り向

けることができるかということ念頭において収益性をとらえようとする考え方になるであろう。経営者は利益額、特に当期の業績を示す経常利益を重視するといわれているが、その利益を確保するために使用されている資本の額が前年度と比べてほとんど変化がないか、あったとしても無視できるほどに小さなものであれば収益性を判断する指標として十分の意味をもつことになろう。しかし長期にわたる時系列比較や他社との比較で収益性を判断しようとする場合は、必然的に企業規模が変化し、したがって使用資本の額が変化することになるので、利益額を収益性の測定指標とすることは適切でない。

売上高利益率（ $\frac{\text{利益}}{\text{売上高}} \times 100$ ）は、企業が販売している商品・製品の収益性を測定する指標として重要である。この比率は、売上高に対する利益の対比として求められる値であるので、売上高の規模の違いは問題とならない。しかし、利益額を収益性の指標とする場合に生じる問題、すなわち資本を考慮しているものではないので、収益性の総合指標とはなり得ない。

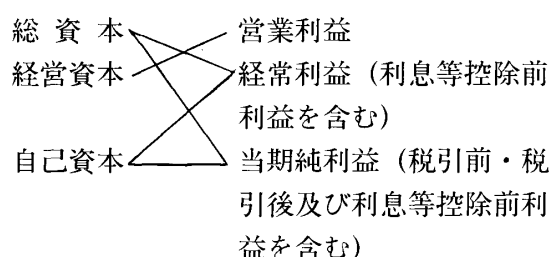
最後の資本利益率（ $\frac{\text{利益}}{\text{資本}} \times 100$ ）は、使用資本との関係で求められる利益率である。資本は、営利目的で使用される財産のことをいい、会計上は、資本の具体的運用形態として貸借対照表の借方に示されている資産を指し、また調達形態として貸方に示されている負債・資本を指す。企業は、資本を投下して利益を追求しているのであるから、使用資本と利益とを対比した資本利益率こそが総合収益性の指標となり得るものである。

#### 4 総合収益性としての資本利益率

利益と対応関係をもち得る資本には、資本の運用形態側では、資産合計としての総資本と本来の経営活動に使われている経営資本が、また、資本の調達源泉側で自己資本がある。

これらの資本と対応関係をもち得る利益には、営業利益、経常利益、税引前当期純利益、当期純利益（税引後当期純利益）がある。また、総資本は、自己資本と他人資本からなり、自己資本に対しては利益があげられ、他人資本に対しては利息が支払われることから利息控除前利益も考えられる。

以上のことから、資本と利益の組み合わせは次のようになるので、資本利益率としては、総資本利益率、経営資本利益率、自己資本利益率の3つとなる。



これらの資本利益率の中で特に重要な資本利益率は、総資本経常利益率あるいは経営資本利益率であろう。

総資本経常利益率は、次の算式で求められる。

$$\text{総資本経常利益率} = \frac{\text{経常利益}}{\text{総資本}} \times 100$$

分母の総資本は、貸借対照表の資産の合計、あるいは負債・資本の合計である。経営者は、資本を運用して利益をあげる責任を有しているのであるから、資本の運用である資産を念頭において総資本経常利益率を考えるべきであろう。したがって、この利益率は、経営管理に責任を有する経営者の立場からすると、むしろ総資産経常利益率というべきものである。

分子の経常利益は、当期業績主義により計算された利益、当期の収益力を示す利益であるので、総資本経常利益率は、総資本の経常的収益力を表す資本利益率であるといえる。この利益率は、実務上、経営者のみならず出資者や債権者からも最も重視され

ている。

ところで、経常利益は、営業利益に営業外収益を加算し、営業外費用を控除して得られる利益である。営業外費用には、支払利息や社債利息などの他人資本利子が含まれている。総資本が全く同額で、かつ他人資本利子以外の収益・費用が同額であったとしても、資本の調達源泉である他人資本に依存する割合が高い場合は、他人資本利子が多くなり、経常利益が少なくなる。逆の場合は、経常利益が多くなる。すなわち、資本構成の差異が経常利益の違いとなって現れることになる。資本構成をどうすべきかということは、経営者の重要な責任であり、したがって、これによって経常利益が影響されたとしても、それは経営責任の範囲内のものであるという見方もすることができるが、当期の資本運用（資産運用）の収益性をみるうえでは、資本構成の影響を除去した次式の総資本利息等控除前経常利益率は、論理的に正しい。

$$\text{総資本利息等控除前経常利益率} = \frac{\text{利息等控除前経常利益}}{\text{総資本}} \times 100$$

経営資本利益率は、次の式のとおり、本来の経営活動に使われている資産（資本）と本来の経営活動から得られた営業利益とを対比したものである。いわば本業の資本収益性を表す資本利益率である。企業の目的とする活動が不振であれば、企業の発展はおろか存続すら危ぶまれることになる。その意味において、経営資本利益率は、理論的に最も重要な利益率であるということがいえる。

$$\text{経営資本利益率} = \frac{\text{経常利益}}{\text{経営資本}} \times 100$$

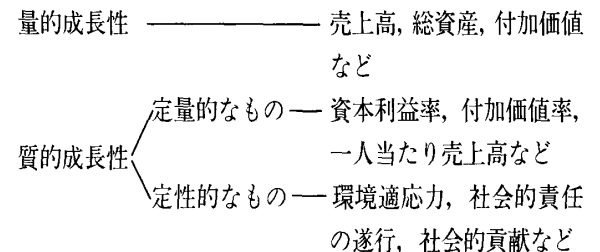
分母の経営資本は、本来の経営活動に使用されている資本であるから簡単にいえば、総資本から経営資本でないもの（経営外資産）を差し引いたものである。しかし、実際には、どれが経営資本であり、どれが経営資本でない

いか、ということになると明確なものとしてないものがある。明確なものとしては、自社の本来の経営活動に関係のない利殖目的の投資と本来の経営活動に使用する目的で建設中であるが完成していないために使用できない状態にある資産（貸借対照表で建設仮勘定と表示されているもの）である。

これらの資本利益率のいずれを質的成長性の中心指標と考えるべきであるかという問題があるが、理論的には経営資本利益率、あるいは総資本利息等控除前経常利益率であり、実践的には総資本経常利益率ということになるだろう。

## 5 量的成長性と質的成長性の統合

これまでの検討をとおして私なりに成長性を分類すると次のようになる。

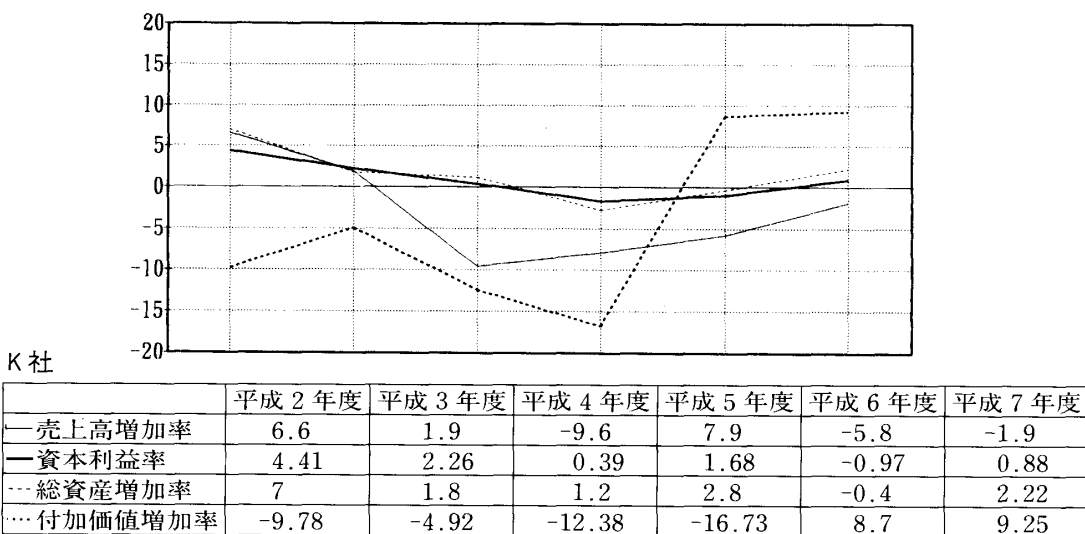
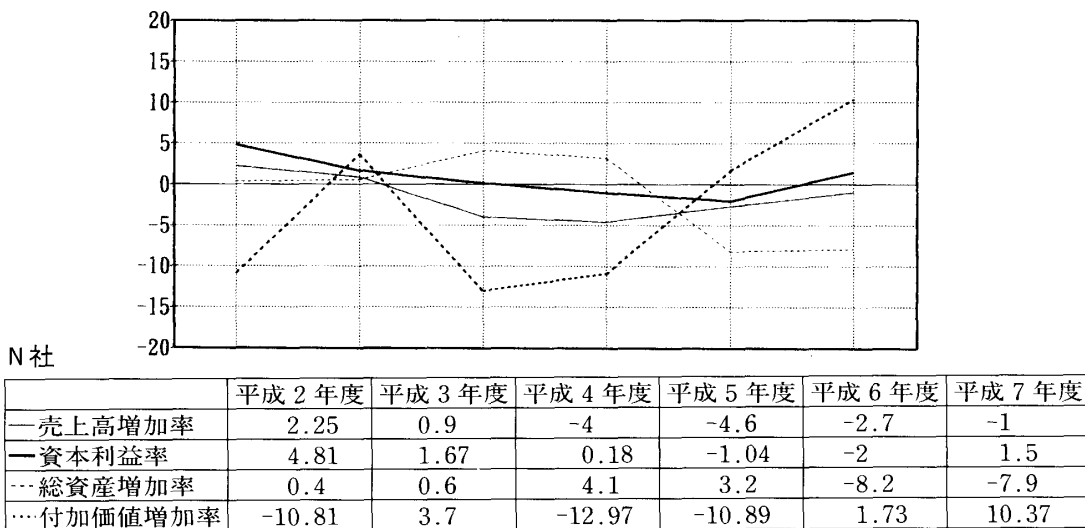
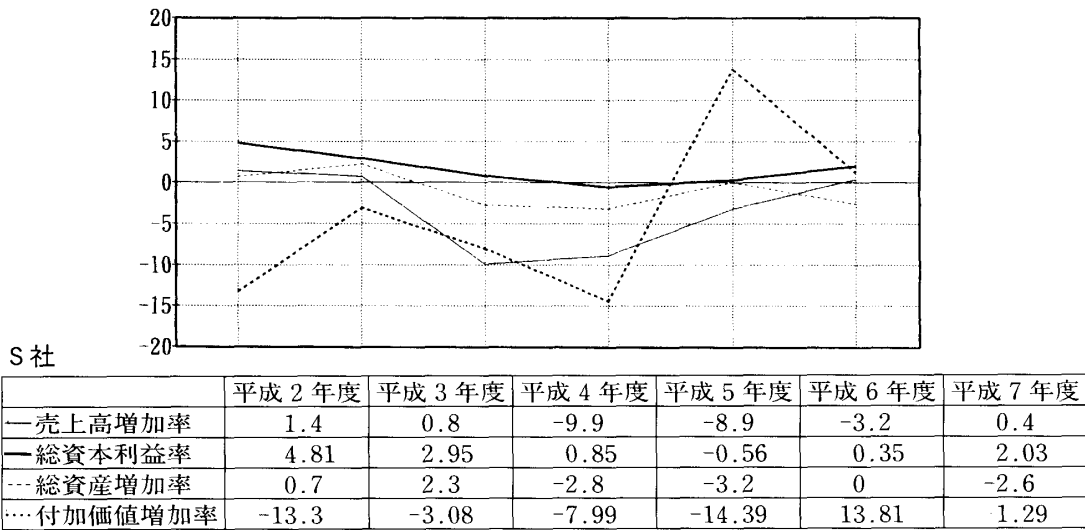


ここで 量的成長とは、売上高、総資産などに代表されるように、企業規模を示す指標のことであり、これに対して、質的成長とは、企業の目的である利益追求行為の効率性を表す定量的要素と、環境適応力、社会的責任の遂行など定性的要素のことである。もちろん、定性的要素といえども、例えば、従業員に対する社会的責任の一つである文化的生活に必要な一人当たり給与や福利厚生、地域環境保全のための対策費など定量的なものもあるが、社会的評価に依存する度合いが高いものとして、定性的なものとして分類した。

ここで、鉄鋼関係企業3社の、売上高増加率、総資本増加率、付加価値増加率、総資本経常利益率の推移を示したものが第2図である。総資本増加率、従業員数増加率について



第2図 鉄鋼3社の成長性諸増減率と総資本経常利益率の推移（単位：％）



は、量的成長性の指標として適切ではないことを指摘したとおりであるが、しかし、多くの文献で成長性指標として扱われているので総資産増加率を含めている。なお、第2表は、付加価値に関する、先の自分の考え方に基づいて計算したものである。(ここで使われている数値は、三菱総合研究所出版、『企業経営の分析』に基づいている)

いずれの企業も、長引く平成不況のため平成4年から6年までは、量的成長性指標といわれている売上高、総資本、付加価値の対前年比増加率がマイナスである。売上高の増減率と総資本経常利益率が同じような曲線を描いているが、売上高増減率と付加価値増減率とはあまり相関性がないようにみえる。

付加価値についてみると、S、K社は平成2年度、3年度ともに減少しているが、売上

高は増加、総資本経常利益率もプラスである。また、平成6年から増加に転じたが、売上高は、S社が0.4%程増加したのに対し、他の2社は、減少幅が小さくなってきているとはいえ、依然として減少し続けている。特にN、K社は総資本経常利益率もマイナスである。

S、N社の平成7年度における総資本経常利益率の上昇は、総資産を減少させたことも大きな要因と考えられる。

このように、付加価値の増加率がマイナスでも、売上高増加率も総資本経常利益率もプラス、逆に付加価値の増加率がプラスでも、売上高増加率も総資本経常利益率もマイナスということになると、少なくとも成長性の中心的指標としては、実感とマッチしない。

ところで、多くの文献で共通している量的

第2表 鉄鋼3社の付加価値およびその増加率

S社

(単位100万円)

	平成1年度	平成2年度	平成3年度	平成4年度	平成5年度	平成6年度	平成7年度
人件費	471,706	402,974	402,539	418,471	425,139	434,827	363,707
賃借料	18,936	23,471	25,660	30,698	34,489	19,387	38,464
租税公課	47,989	53,888	49,291	44,358	46,843	45,423	46,231
減価償却費	171,244	173,260	181,665	178,964	162,890	160,349	174,095
営業利益	269,913	195,925	164,174	85,023	-20,828	77,627	125,067
合計	979,788	849,518	823,329	757,514	648,533	738,063	747,564
増加率		-13.30%	-3.08%	-7.99%	-14.39%	13.81%	1.29%

N社

	平成1年度	平成2年度	平成3年度	平成4年度	平成5年度	平成6年度	平成7年度
人件費	204,351	206,629	218,595	212,656	203,325	187,831	175,255
賃借料	6,205	7,434	7,770	8,702	8,099	7,933	7,860
租税公課	29,629	29,728	31,068	32,681	33,085	34,610	33,509
減価償却費	133,310	136,976	133,607	131,208	126,053	138,714	122,912
営業利益	148,727	84,997	91,943	35,110	4,026	11,966	63,049
合計	522,222	465,764	482,983	420,357	374,588	381,054	402,585
増加率		-10.81%	3.70%	-12.97%	-10.89%	1.73%	10.37%

K社

	平成1年度	平成2年度	平成3年度	平成4年度	平成5年度	平成6年度	平成7年度
人件費	175,941	175,425	180,259	171,424	155,295	155,317	148,276
賃借料	0	0	0	0	6,491	6,987	6,081
租税公課	8,872	0	0	0	0	0	0
減価償却費	104,724	102,462	117,189	121,306	120,363	120,594	130,129
営業利益	149,230	117,988	78,945	37,052	-7,524	15,618	41,640
合計	438,767	395,875	376,393	329,782	274,625	298,516	326,126
増加率		-9.78%	-4.92%	-12.38%	-16.73%	8.70%	9.25%

成長性の指標は、売上高増加率、総資本増加率である。この他の指標は論者によって異なっているが、従業員増加率、利益増加率、付加価値増加率などである。総資本増加率、従業員増加率は、成長性の指標として適切でないことはすでに指摘したとおりである。

これに対して、売上高増加率は、量的成長性を示す最も基本的な指標であろう。それは、先に指摘したように、企業の基本目的である利益を生む源泉であると同時に社会的評価の結果だからである。

しかし、量的成長性を表わすこの売上高の増加率だけで、企業の成長性を測定してよいものであろうか。時として企業は、市場占有率を高めるために利益を無視した無理な価格競争を行い、あるいは、運転資金を確保するために原価を割った廉価販売さえ行っている。その結果、売上高が増加することになるが、このような利益を無視した売上高の増加でも成長といえるであろうか。重要なのは、“売上高の成長”ではなく“企業の成長”なのである。

これに対して、資本利益率は、収益性を総合的に示す指標として重視され、これを時系列的に分析した趨勢は、質的成長性を判断する重要な要素となりうるが、これをもって成長性の基本的指標とする考え方は、ほとんどない。前述の通産省産業構造審議会の成長性に関する結論は、売上高あるいは生産高の増大を前提とした資本利益率の向上としてとらえているが、現実問題として、特に大規模企業では、資本利益率を維持することさえ難しい状況にある。しかし、企業が維持・発展していくためには、一定の資本利益率を確保することが不可欠である。

企業の成長は、資本利益率に裏付けられた売上高の増加でなければならない。これに関して、先の経営分析ハンドブックでは、

「従来企業成長は総資産、売上高、従業員数などの伸び率という規模拡大の速度を表す単

一指標（成長性）により測定されてきた。しかし企業成長は多くの制約条件を満たしたうえで達成されなければならないものであり、このような単一指標では企業成長の真の姿を現しているとはいえない。企業が長期に維持発展していくためには、ある程度以上の収益をあげながら成長していくことが不可欠である」として、次の算式で表される“業績”を中心的な成長性指標とすべきことを主張している。<sup>4)</sup>

$$\text{成長性} + \text{収益性} = \text{業績}$$

この式で示されている成長性は、規模の伸び率であって、ここでは、売上高の伸び率を、また、収益性は、総資本純利益率を使っている。

私としてもこの主張と同様に、売上高の規模だけをもって成長性を判断することは適切でないと考える。費用の適切な管理あるいは資本の効率的運用は、単に個別企業の利益確保のためだけでなく、国際競争力の増強、地球資源の保全という見地からも要請される場所である。これらは、収益性に関係するものであるが、売上高規模の拡大が、収益性と関連させて判断されるとき、そこに量的・質的成長性、すなわち、真の成長性があると考えられるべきであろう。収益性指標として総資本経常利益率をとり、売上高との組み合わせを示したものが第3表である。

成長性を概念的に考えることができても、量的成長性と質的成長性を統合し、これを指標化しなければ、これまでの成長性分析と異なるところがない。理論的・実践的視点から、統合することが必要であろう。

4) 日本経済新聞社／日本証券経済研究所編，前掲書，401ページ

第3表 売上高と総資本経常利益率の組合

売上高	資本利益率	成長性
増収	上昇	質的・量的成長……………真の成長
	維持	質的ゼロ成長, 量的成長……………真の成長
	低下	量的成長, 質的マイナス成長
維持	上昇	質的成長, 量的ゼロ成長
	維持	質的・量的ゼロ成長
	低下	質的マイナス成長, 量的ゼロ成長
減収	上昇	質的成長, 量的マイナス成長
	維持	質的ゼロ成長, 量的マイナス成長…真のマイナス成長
	低下	質的・量的マイナス成長……………真のマイナス成長

## 6 むすび

冒頭に指摘したように、経営分析の文献で、成長性を分析視点の一つとして掲げているものは比較的少ない。成長性は、収益性、安全性、生産性などを総合したものとして概念を構築する総合化アプローチが可能であるからかもしれない。

これに対して、今回の私のアプローチは、一般的な経営分析の視点である収益性、安全性、生産性などに加え、成長性の視点を並列的に取り入れようと試みた、いわば分析視点的アプローチともいべきものである。

このような成長性アプローチで最も一般的な方法が、売上高、総資産などの増加率を個別的に算定する方法である。しかし、企業の成長性は、単なる増加率の問題ではないように思われる。一定の質的条件のもとでの増加でなければ、真の企業の成長とはいえないであろう。

本稿は、このような観点から取り組もうとしたものであるが、極めて不十分なものであることを認識し、今後さらに深めていきたい。