

## 第12章 通説は「最適資本構成に一般公式はない」というけれど

### 第1節 実務に役立たない理論を学ぶ恐怖

——科学の目的は、無限の英知への扉を開くことではなく、無限の誤謬にひとつの終止符を打ってゆくことだ。

（ブレヒト『ガリレイの生涯』）

#### 12-1-1 現場の息づかいと企業の息づかい

筆者は、日曜日の正午をはさんで、NHKのEテレ（旧教育テレビ）で放送される将棋と囲碁の対局を毎週、楽しみにしています。

初手から始まって約10分間は、将棋の指し手（囲碁は打つ手）がほとんど進まず、解説もなく、ひたすら四角四面の盤面が映し出されるだけ。放送事故か、と思えてしまうほど。

それを腕組みしながら凝視する。ときどき、思い出したかのように「後手、3三角」という声が聞こえてきます。

家族からは「そんな静止画像を観ている、何が面白いんだか」と呆れられます。とはいえ、趣味は人に語るものではないし、説明して理解してもらおうものでもありません。

対局が始まってからの手数はずっと進まず、定跡（囲碁は定石）が展開されるので、DVDに録画して、早送り再生してしまう人もいます。しかし、無音状態で映し出される盤面にこそ、味わい深いものがあると筆者は考えています。

その理由は、テレビ画面の上下に隠れているプロ棋士の「現場の息づかい」を盤上に感じることができるからです。TVカメラの前に、将棋盤や碁盤がただ置かれているだけではないのです。

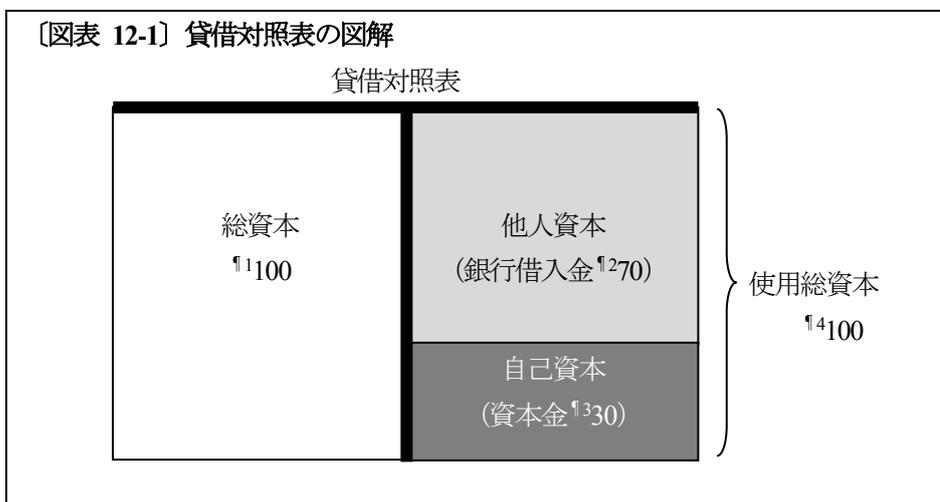
話のマクラに将棋や囲碁の話を持ち出したのは、日曜日の夜に、各種の会計基準を読んでいたのでした。失礼な表現かもしれませんが、筆者は、必要に迫られて会計基準を読むことはあっても、興味を持って率先して読むことはありません。会計基準の多くに「現場の息づかい」を感じとることができないからです。

その反対に、経営分析の対象として、企業が実際に作成した財務諸表（個別財務諸表や連結財務諸表）を眺めるのは楽しい。そこには勘定科目や金額などが整然と並んでいるだけですが、しばしの間、財務諸表を眺めていると、「企業の息づかい」が聞こえてくるからです。

本章は、盤面ならぬ財務諸表の紙面から、その声を聞き取ってみることにしましょう。

#### 12-1-2 他人資本の面積は大きく、自己資本の面積は小さく描かれる

読者の手許に、会計に関連する書籍がありましたら、それをパラパラとめくって、[図表 12-1] に示すような貸借対照表が掲載されているかどうかを確認してください。その仕組みを説明するものであれば、まず間違いなく掲載されています。



縦と横に描かれている太い線の形状から、[図表 12-1] を **棒状図** と呼ぶことは [1-2-4] で紹介しました。この **棒状図** 右側に、「他人資本（銀行借入金<sup>1</sup>270）」と「自己資本（資本金<sup>1</sup>330）」が表示されています。以降は、説明を平易にするために、（ ）内にある銀行借入金と資本金も併用します。

両者を合わせた使用総資本は<sup>1</sup>4100 になり、**棒状図** 左側にある総資本<sup>1</sup>1100 と一致することを確認しておきます。

もう一度、**棒状図** 右側を見てください。「他人資本」と「自己資本」を見比べて、「ある特徴」に気づかれませんか。答えは、「他人資本」の面積が広く、「自己資本」の面積が狭く描かれていることです。

試しに、財務諸表の解説書や経営分析の書籍を見てください。そこに掲載されている貸借対照表はまず間違いなく、他人資本（流動負債+固定負債）のほうが、自己資本よりも大きく描かれているはずですが。

「何を今さら、当たり前のことを」を思われるかもしれません。では、なぜ、他人資本の面積のほうが、大きく描かれるのでしょうか。

理由の一つとして考えられるのは、実務経験として「そういうものだ」という「刷り込み」が行なわれてしまっているからです。習慣というのは恐ろしい。それを確かめてみましょう。

### 12-1-3 実務上の経験則が脳に刷り込まれる

使用総資本に占める他人資本と自己資本それぞれの割合を、[図表 12-2] で定義します。

[図表 12-2] デット Debt 比率（他人資本比率）と、エクイティ Equity 比率（自己資本比率）

(1) デット比率（他人資本比率・負債比率）

$$\left( \begin{array}{l} \text{デット比率} \\ \text{他人資本比率} \end{array} \right) = \frac{\text{他人資本}}{\text{使用総資本}}$$

(2) エクイティ比率（自己資本比率）

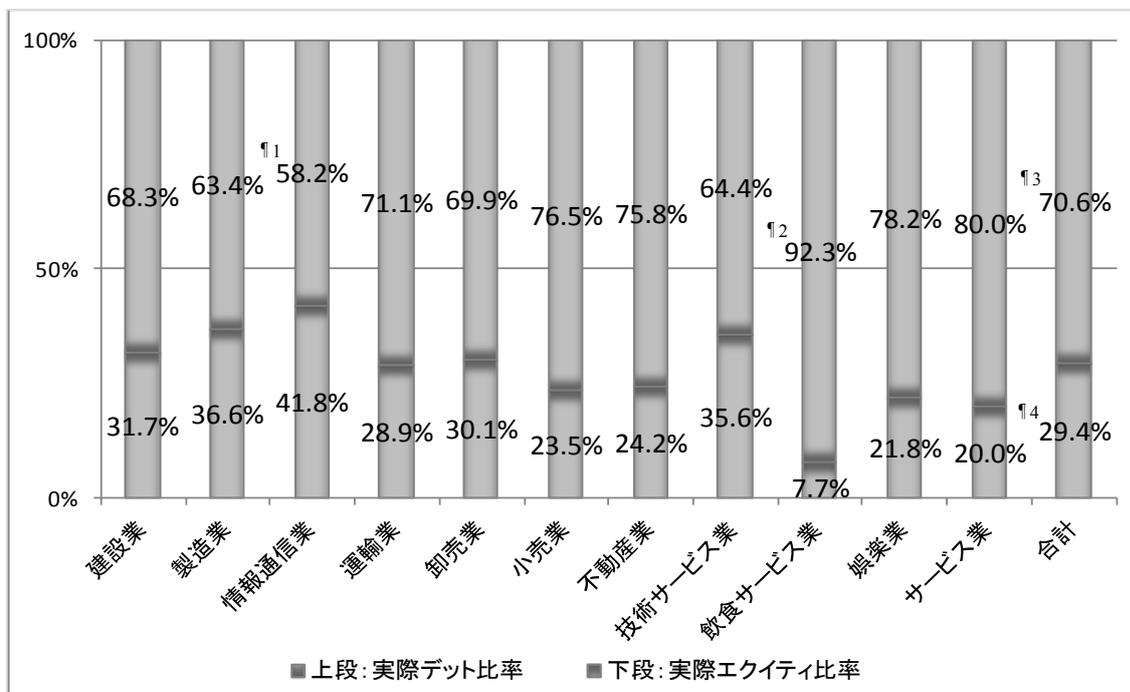
$$\left( \begin{array}{l} \text{エクイティ比率} \\ \text{自己資本比率} \end{array} \right) = \frac{\text{自己資本}}{\text{使用総資本}}$$

他人資本比率や自己資本比率は、[図表 1-16] で登場しました。他人資本比率の別名は、**負債比率** でした。以下では、他人資本比率と自己資本比率を、[図表 12-2] にある通り、デット比率とエクイティ比率に読み替えます。

[図表 12-2] を念頭において、中小企業庁の「中小企業実態基本調査」のデータを加工した [図表 12-3] をご覧いただきましょう。[図表 12-3] は実績値なので、[図表 12-2] の各比率に「実際～」という冠を付しています。

[図表 12-3] を見るとすべての業種において、上段の実際デット比率は高く、下段の実際エクイティ比率は低いことがわかります。実際デット比率が最も低い「情報通信業」でも過半（<sup>1</sup>58.2%）を超え、「飲食サービス業」になるとその比率は<sup>1</sup>92.3%

[図表 12-3] 中小企業の実際デット比率と実際エクイティ比率



に達します。

この図表の右端にある「合計」は、全業種の平均値であり、実際デット比率は<sup>1</sup>370.6%、実際エクイティ比率は<sup>1</sup>429.4%になっています。こうした実務上の経験則が、経営分析に取り組む人々の脳に刷り込まれ、[図表 12-1] の貸借対照表を描くときに、他人資本の面積（約7割）を広く、自己資本の面積（約3割）を狭くするようです。

では、なぜ、他人資本と自己資本の面積に、広狭の違いが生まれるのでしょうか。

貸借対照表の右側を、他人資本と自己資本に分けて描く方法（how to）を知っている人はゴマンといいます。ところが、なぜ（why）、他人資本と自己資本の面積に広狭の差が生じるのか、を説明できる人はいません。

[図表 12-3] に示したデータがそうになっているからだ、という答えかたは、因果律を間違えています。[図表 12-3] は結果であって、原因ではないのです。

その原因を探る話を「最適資本構成の問題」といいます。他人資本と自己資本の最適な組み合わせは「どこにあるのか」ということを探る問題です。

ただし、この問題を説明するには、少しだけ遠回りの「王道」を歩く必要があります。順を追って説明しましょう。

#### 12-1-4 キャッシュにはアウトとインがあった

[図表 12-1] で示した貸借対照表の右側は「資金調達」を表わしています。すなわち、企業が資金を調達するにあたって、他人資本によるのか、自己資本によるのか、という違いです。

他人資本は、銀行借入金はその典型であり、外部の第三者から資金を調達する方法です。銀行借入金だけでなく、買掛金や未払法人税等も、資金調達手段の一つです。

「仕入れ業者や税務署に対する未払いが、どうして資金の調達になるの？」と疑問に思われることでしょう。これは次のように考えます。

■■■■の仕組みを思い出してください。現金預金（キャッシュ）の流れ（フロー）には、現金収入（キャッシュ・イン・フロー）と、現金支出（キャッシュ・アウト・フロー）の2通りがありました。■■■■

こうしたことから、銀行借入金だけでなく、買掛金・未払金・前受金・未払法人税等・未払消費税等といった「他人資本の増加」はキャッシュ・イン・フローになり、そのすべてが「資金調達」として扱われることになります。

自己資本については、増資という直接的な「キャッシュ・イン・フロー」のほか、企業自身の努力の成果である「当期純利益」によっても、資金の調達が行なわれます。

当期純利益は、これそのものがキャッシュ・イン・フローなのです。■■■■に、当期純利益の■■■■が、キャッシュ・イン・フローとして計上されていたことを思い出してください。

#### 12-1-5 他人資本と自己資本には色がある

資金を運用する面（貸借対照表の左側）において、他人資本と自己資本を区別することはできません。おカネに色は付いていないのですから。

一方、資金を調達する面（貸借対照表の右側）は、色分けができます。他人資本は外部の第三者への返済義務を負うのに対し、自己資本は返済義務を負わない、という違いがあるからです。また、他人資本は原則として支払利息が発生するのに対し、自己資本に係る配当金は必ずしも支払い義務を負わない、という違いもあります。

次の[図表 12-4] でその要点をまとめます。

〔図表 12-4〕 他人資本と自己資本の色分け

	⑤ 他人資本	⑪ 自己資本
(1) 資金調達方法 (① 返済義務の有無)	買掛金・銀行借入金 (返済義務あり)	増資・当期純利益 (返済義務なし)
(2) ② 資本コスト	⑥ 支払利息 (⑦ 他人資本コスト)	⑫ 配当金 (⑬ 自己資本コスト)
(3) ③ 資本コスト率	⑧ 支払利子率 (⑨ 他人資本コスト率)	⑭ 配当率〔図表 2-18〕 (⑮ 自己資本コスト率)
(4) ④ 節税効果の有無	⑩ 節税効果が働く	⑯ 節税効果が働かない

〔図表 12-4〕には、いくつかの注意点があります。① 返済義務の有無については先ほど説明したので、それ以外の注意点を説明します。

1 つめは、〔図表 12-4〕にある⑤ 他人資本の⑥ 支払利息も、⑪ 自己資本の⑫ 配当金も、② 資本コストという共通の呼び名があることです。⑥ 支払利息に代表されるものを⑦ 他人資本コスト、そして⑫ 配当金に代表されるものを⑬ 自己資本コストと呼びます。資本コストを、⑧ 支払利子率や⑫ 配当率といった百分率で表わした場合、⑨ 他人資本コスト率と⑮ 自己資本コスト率といいます。

2 つめは、④ 節税効果の有無です。法人税法では、本書で用いている「コスト」のことを $\blacksquare$ と呼びます①。⑥ 支払利息は $\blacksquare$ と認められるので、⑩ 節税効果が働きます。それに対して、⑫ 配当金は $\blacksquare$ と認められず、⑯ 節税効果が働きません。

#### 12-1-6 節税効果って何？

節税効果とは、どういうものでしょうか。〔図表 2-17〕で説明した法定実効税率を、仮に①30%とします。

営業利益②10,000 千円から、他人資本の調達でお世話になった銀行へ、③1,000 千円の利息（他人資本コスト）を支払うとします。税金等調整前当期純利益は、営業利益②10,000 千円から支払利息③1,000 千円を差し引くことにより、④9,000 千円になります。

したがって、税務署へ納付する法人税等は、次のように計算されます。

〔図表 12-5〕 他人資本でお世話になった場合の法人税等

$$\left( \begin{array}{c} \text{税金等調整前当期純利益} \\ \text{④9,000 千円} \end{array} \right) \times \left( \begin{array}{c} \text{法定実効税率} \\ \text{①30\%} \end{array} \right) = \left( \begin{array}{c} \text{法人税等} \\ \text{⑤2,700 千円} \end{array} \right)$$

同じく、営業利益②10,000 千円から、自己資本の調達でお世話になった株主へ⑥1,000 千円の配当金（自己資本コスト）を支払うとします。この場合、営業利益と税引前当期純利益は同じ⑦10,000 千円です。

したがって、税務署へ納付する法人税等は、次のように計算されます。

〔図表 12-6〕 自己資本でお世話になった場合の法人税等

$$\left( \begin{array}{c} \text{税金等調整前当期純利益} \\ \text{⑦10,000 千円} \end{array} \right) \times \left( \begin{array}{c} \text{法定実効税率} \\ \text{①30\%} \end{array} \right) = \left( \begin{array}{c} \text{法人税等} \\ \text{⑧3,000 千円} \end{array} \right)$$

他人資本と自己資本それぞれの調達でお世話になった方々へ、1,000 千円を支払う場合、他人資本に係る法人税等は〔図表 12-5〕で⑤2,700 千円になるのに対し、自己資本に係る法人税等は〔図表 12-6〕で⑧3,000 千円になります。〔図表 12-5〕のほうが、〔図表 12-6〕より 300 千円、少ない。これが節税効果です。

① 法人税法  $\blacksquare$

一般的な表現をするならば、他人資本コストには節税効果が働くが、自己資本コストには節税効果が働かない、ということです。最適資本構成の問題を考える上で、重要な相違点です。

### 12-1-7 無利子負債は存在しない

他人資本で気をつけたいのが、有利子負債という概念です。〔図表 1-34〕では、短期有利子負債と長期有利子負債をまとめたものを、有利子負債と定義しました。

銀行借入金や社債を有利子負債と呼ぶのは、異論がないでしょう。気をつけたいのが、支払手形や買掛金を「買掛金」と呼ぶケースがあることです。買掛金に係る支払利息が、買掛金に計上されることはないからです。

しかし、「買掛金」という表現は誤りです。

例えば 100,000 円の商品を「掛け」で仕入れるとしましょう。その際、「いま、キャッシュで支払うから、仕入れ値を 1,000 円だけ、まけてくれないか」と交渉し、相手の承諾を得られたとします。

翌月に支払うのであれば 100,000 円、いま支払うのであれば 99,000 円です。差額の 1,000 円は、1 か月分の利息に相当します。つまり、掛けで仕入れる場合の買掛金（100,000 円）は、元金（99,000 円）と支払利息（1,000 円）を合わせたものであり、買掛金は元利合計額の有利子負債であるわけです。

厳密な会計処理を行なうのであれば、買掛金を元金部分（99,000 円）と利息部分（1,000 円）とに分け、売上原価に計上するのは元金部分（99,000 円）にとどめるべきなのでしょう。

しかし、大量・反復・継続的に行なわれる取引について、元金と利息をいちいち分けていたのでは事務処理が滞ってしまいます。そこで実際の会計処理は、元利合計額の買掛金を負債に計上し、利息部分は売上原価に計上します。買掛金でないことは明らかです。

したがって、他人資本に節税効果が働くのは、銀行借入金や社債といった有利子負債に限られません。支払手形や買掛金などの「買掛金」にも、節税効果が働くことがわかります。他人資本には原則として、節税効果が働くというわけです。

原則があるからには、例外があります。買掛金です。

法人税法では、買掛金などに限定されています<sup>①</sup>。買掛金のほとんどは、それが他人資本（負債の部）に計上されていても、節税効果が働かない点に注意してください。

---

① 法人税法 買掛金