

# 現代企業の蓄積構造

大橋 英五

## はじめに

企業の資本蓄積の状況を経営分析の視点からどのように把握すべきかについて、1970年代後半ころより批判的な立場から、内部留保分析についての議論が進められた。そこでは、わが国の企業が高度経済成長期での高収益、高蓄積を経て今日の低収益性のもとでの減量経営、合理化、企業再編成を進めるなかで、企業の支払能力を把握するために、企業の資本蓄積の状況を経営分析の視点から内部留保分析によってどのように認識すべきかという視点から検討された。本稿では以上の議論を検討しながらも、今日の産業構造の転換、また経済のバブル化のなかで企業の資本蓄積の構造がどのように変化してきているかを明らかにするために、どのような分析方法を展開しなければならないか、さらにこうした分析方法によってわが国の企業の蓄積構造を製造業について明らかにしたい。このために、自己資本比率分析、内部留保分析、資金分析について検討することにする。

## I 自己資本比率分析の限界

企業の財政状態また蓄積の実態を認識する指標として、伝統的に自己資本比率による分析がなされてきた。自己資本比率は、投下資本の源泉所有形態を示している資本について、自己資本と他人資本に区分して、総資本に占める自己資本の割合を示したものである。自己資本比率  $\left( \frac{\text{自己資本 (資本)}}{\text{総資本 (負債+資本)}} \times 100 \right)$  では自己資本 (資本) の割合が多ければ、すなわち他人資本 (負債) が少なければ、それだけ返済義務を担うことなく健全な財政状況を示すことになると思われる。こうした考え方は、自己資本が資本の出資としての資本金、資本準備金、さらに利益留保としての利益準備金、その他の剰余金から構成され、これが資本の集中、集積としての蓄積を表わし、それに対応する資産が純資産とも理解されるように<sup>1)</sup>、負債としての他人資本とは明確に区別することによっている。したがって、自己資本比率は、総資本のうち、蓄積によってどれだけ調達されているかの指標であるとも考えられ、財政状態を示す指標として機能してきたのである。

それではわが国企業の自己資本比率の状況を『法人企業統計』(大蔵省)によって業種別の

---

1) 純資産は『会社四季報』(東洋経済新報社)、『日経会社情報』(日本経済新聞社)などの会社情報において一般に用いられる概念である。

動向をみることにしよう<sup>2)</sup>。まず、全産業（金融・保険業を除く）について概観すると、自己資本の割合は1970年代には15%前後ときわめて低い水準となっている。すなわち、85%あまりが借入金などの他人資本からなっている。わが国の企業は、第2次大戦後、急速に拡大してきたが、この際の資本の調達には銀行からの借入金に依存してなされてきており、自己資本比率は低い水準にあった。こうした状況は高度経済成長後の1970年代後半まで続いている。しかしながら1980年代には次第に上昇し、1990年度には19.1%にも上昇している。製造業についてみると、1980年ころまでは20%以下と低い水準から、1980年代に入り、急速に上昇して1990年には30.6%にも上昇した。自己資本比率の上昇は、製造業の設備投資が低迷しており、相対的に資金的な余裕が生じて、とくに大企業で借入金に依存する割合が縮小したことによる。とくに高度成長期以降も、高収益性を維持している電気機器製造業、輸送用機器（自動車）製造業では、石油危機以降の1976年以降上昇してきており、1990年にはそれぞれ36.9%、38.0%にも上昇している。そして全体として現在のように自己資本比率が相対的に高い水準となっているのは、最近10年くらいのことである。

しかしながら、こうした一般的な自己資本比率の上昇傾向のなかで、今日、拡大を続けている不動産業、運輸・通信業、サービス業においては、旺盛な資金需要のため借入金に依存せざるをえず、自己資本比率が低下している。また、農林漁業、鉄鋼、船舶などにおいては、減量経営期からは回復したものの低い自己資本比率にとどまっている。

自己資本比率の推移は、今日の製造業にみられるように過剰設備のもとでの設備投資の減少をもたらしている業種では高い割合を占め、また逆に拡大のために借入金などの他人資本が導入されている業種では低い割合となるというように、資金の需要の動向、調達資金の源泉などによって変動し、たんに財政の健全性を示す指標とはなりえていない。

また以上の自己資本比率は、利益の費用化によって自己資本が過小に表示されている。利益の費用化については後に検討するが、貸倒引当金、退職給与引当金などの引当金の過大計上による利益の費用化、また短期加速償却による過大償却による利益の費用化がなされ、これらは負債（他人資本）として計上され、それだけ自己資本を過小に表示することになる。例えば、トヨタ自動車について、第1表によって公表の自己資本比率と、利益の費用化額（詳しくは内部留保の計算において述べる）をふりもとして算出した実質自己資本比率をみると、1970年代には公表の値が40~60%であったが実質は60~70%、さらに1980年代では公表で60%台であるにもかかわらず実質では70%前後もの値となっている。以上のように自己資本比率による分析にあたって、公表数値と実質数値の差異という問題以前により基本的な前提として調達された資本を自己資本（資本）と他人資本（負債）に区分することによって、十全に今日の企業

---

2) わが国産業の自己資本比率の実態については、拙稿（『企業再構築と経営分析』敷田、大橋編著、ミネルヴァ書房、1990年、第2章）において分析している。

第1表 トヨタの自己資本比率

(単位億円)

年度	公表自己資本 (A)	公表負債・ 資本合計 (B)	公表自己資本 比 (A/B)	実質自己資本 (C)	実質負債・ 資本合計 (D)	実質自己資本 比 (C/D)
1970	1,871	4,545	41.2%	3,067	4,958	61.9%
71	2,200	5,364	41.0	3,734	5,881	63.5
72	2,918	6,350	46.0	4,615	6,968	66.2
73	3,505	7,217	48.6	5,503	7,925	69.4
74	3,643	8,203	44.4	5,751	9,042	63.6
75	3,960	8,505	46.6	6,063	10,455	58.0
76	5,092	10,125	50.3	7,326	11,203	65.4
77	6,518	11,738	55.5	8,831	12,910	68.4
78	7,507	13,077	57.4	9,844	14,364	68.5
79	8,345	14,408	57.9	10,796	15,833	68.2
80	9,900	17,237	57.4	12,526	18,823	66.5
81	10,984	18,177	60.4	13,829	19,928	69.4
82	13,136	21,818	61.4	16,324	23,394	69.8
83	17,575	28,019	62.7	21,424	30,523	70.2
84	19,723	30,969	63.7	23,945	33,712	71.0
85	22,429	35,396	63.4	26,999	38,325	70.4
86	24,533	36,248	67.7	29,451	39,374	74.8
87	26,064	40,531	64.4	31,477	43,896	71.6
88	27,971	45,536	61.4	33,874	49,319	68.7
89	31,557	53,162	59.4	40,324	57,253	70.4
90	35,790	59,684	60.0	42,671	64,158	66.5
91	38,654	60,819	63.6	46,024	65,672	70.1

注 (1) 実質自己資本=公表自己資本+退職給与引当金+特定引当金+貸倒引当金+減価償却累計額×0.2

実質資本合計=公表負債・資本合計+貸倒引当金+減価償却累計額×0.2

(2) 1982年度以前についてはトヨタ自動車工業の値である。

(3) たとえば1991年度は90年6月決算の値である。

出所『有価証券報告書』より作表。

の資本調達の実態を把握することができるであろうかという問題がある。

今日の独占的な大企業では、配当の利子化が進むなかで、株式と社債は現実的、経済的には差異がなくなってきたことはもちろんのこと、借入金についてさえ企業にとっては株式、社債と実質的な差異がなくなってきた。すなわち、株式による配当は、社債さらに借入金の利子に接近するとともに、企業を支配する大株主は、同時に企業の主力銀行であり、社債さらには借入金を担う主要な債権者でもあるというように、現実には大株主と債権者は同一であり、ともに金融的、財務的利得と企業支配を目的としている。このように株主としての出資と債権者としての貸付の同質化が進むなかで、企業が実現した利益を企業の内部に蓄積する内部留保が急速に進んできている。

こうした状況を考えると、企業の返済の視点から、自己資本(資本)と他人資本(負債)という区別によって、企業の資本調達の状況を分析するよりは、企業が配当、利息といった債務

を負う株式、社債、借入金といった外部資金と、企業がこれまでにあげた利益をため込んだ利益留保を中心とする内部資金という視点からの分析が有効であると思われる。従来から財政状態また蓄積状況を分析する指標として用いられてきた自己資本と他人資本という区別は歴史的な意義、また議論の出発点としては一定の意義をもつとはいえ、今日の企業の資本蓄積構造、資金の循環構造を明らかにするためには適切な区分であるとは思われない<sup>3)</sup>。

そこでつぎに、企業がこれまでにあげた利益がどれくらいあるかについて、すなわち内部留保をどのように認識したらよいかについて分析を進めよう。

## II 内部留保分析の展開

### (1)内部留保分析の方法

内部留保の分析は、企業がこれまでに実現した利益をどのように蓄積しているかを分析するものである。この分析は、わが国経済が低成長にはいるにともなって企業の収益が低下するなかで、企業の実態を過去の蓄積も含めて分析しようとする視角から展開されてきた。そして、内部留保分析の視角からの独占企業の分析は、1970年代後半から、批判的な会計学者によって展開されてきた。代表的な分析をみると、まず山口孝氏は『企業分析』（新日本出版、1977年7月）において、内部蓄積、内部資金という視点から独占企業の蓄積分析を行なった。山口氏は内部蓄積計算の簡便法として、自己資本から資本金を控除した剰余金に特定引当金を加える方法を示している<sup>4)</sup>。また野村秀和氏は『現代の企業分析』（青木書店、1977年12月）を著わし、決算書の数字から計算できる広義の内部留保を次のように指摘した。i. 利益留保として利益準備金、任意積立金 ii. 制度的留保として特定引当金、評価性引当金（減価償却引当金、貸倒引当金）、固定負債引当金（退職給与引当金など）。他に資産の含み益や債務者利得も入るがこれは決算資料と別の資料によって比較しなければならないとする<sup>5)</sup>。

さらに角瀬保雄氏は、『経営分析入門』（労働旬報社、1979年3月）において、内部留保分析を展開した。角瀬氏は、内部留保として公表内部留保と隠し利益としての内部留保に区分し、公表内部留保として利益準備金、剰余金（別余積立金、その他積立金、当期末処分利益）をあげ、隠し利益としての内部留保として、資本準備金、特定引当金、退職給与引当金、貸倒引当金をあげている。他に、減価償却の過大償却分、また土地、有価証券の含み益を利益留保の構成項目にあげている<sup>6)</sup>。以上の内部留保項目の範囲、概念については、すでに角瀬氏によって

3) 角瀬保雄氏は今日の状況において「自己資本と他人資本とを絶対的に対立するものとしてとらえることは、決定的な誤りを犯す」ことを指摘している（「大企業の利潤と蓄積」『経営志林』第18巻第2号、42ページ）。

4) 山口孝『企業分析』新日本出版、1977年、259ページ。

5) 野村秀和『現代の企業分析』青木書店、1977年、231ページ。

6) 角瀬保雄『経営分析入門』労働旬報社、1979年、77ページ。

一定の整理がなされている<sup>7)</sup>。また、最近では、藤井秀樹氏によって内部留保を利益準備金、剰余金、減価償却累計額、退職給与引当金、貸倒引当金とし、さらに土地、有価証券の「含み」のような未実現の簿外利益も含まれるとする見解が示されている<sup>8)</sup>。

以上の内部留保の計算においては、公表内部留保としては、利益準備金（法定によって利益の一定額を積立る）、その他の剰余金（任意積立金、当期末処分利益金）とする。また、実質内部留保としての特定引当金、退職給与引当金<sup>9)</sup>（労働者の退職金支払を名目に積立てられる）、貸倒引当金<sup>10)</sup>（債権の貸倒損失に対する引当金）については異論のないところである。しかしながら、とくに減価償却と資本準備金の取扱いにおいて、基本的な差異が生じていると思われるので、この点についての本稿での位置づけをしておこう。

減価償却については、野村氏は減価償却引当金の全額を内部留保としているが、角瀬氏はその過大部分のみに限定することを主張している。減価償却は期間損益計算の視点から費用を構成することはいうまでもないが、現実には、多くの部分が過大償却であり利益の費用化となっている。これを厳密に費用と利益に分解することは困難である。野村氏が全額を内部留保に算入するのはこうした事情によるものと思われる。しかしながら、厳密に分解することは困難であるとはいえ独占企業の減価償却実践を分析すると、ひかえ目にみても計上される減価償却費の20～30%は過大であると考えられる<sup>11)</sup>。したがって一般的な目安として、減価償却の少くとも20%あまりは過大償却として分析することができるであろう。

つぎに、資本準備金について考えよう。資本準備金を利益留保に含めるか含めないかは、株式会社の株式発行にあたって時価発行したばあいに発行価額が額面をこえる額である株式プレミアムがいかなる性格をもつかによる。そしてこの議論は、1958年頃よりプレミアム論争として展開され、岡部利良、別府正十郎、河合信雄各氏からは資本説が主張され、またこれを創業者利得すなわち全額利益説をとる立場から内川菊義、川合一郎各氏ら、また部分利益説をとる論者として馬場克三、片山伍一各氏らがあげられる<sup>12)</sup>。こうした議論を反映して、野村氏はこれを内部留保に含まないものとして、また角瀬氏は、内部留保に含めるべきものとして分析を進められている。

ところで今日の独占企業の株式発行とそれともなう資本金組入れまた資本準備金の会計処

7) 角瀬，前掲論文。

8) 藤井秀樹「内部留保指標の吟味」野村秀和編著『企業分析』青木書店，1990年。

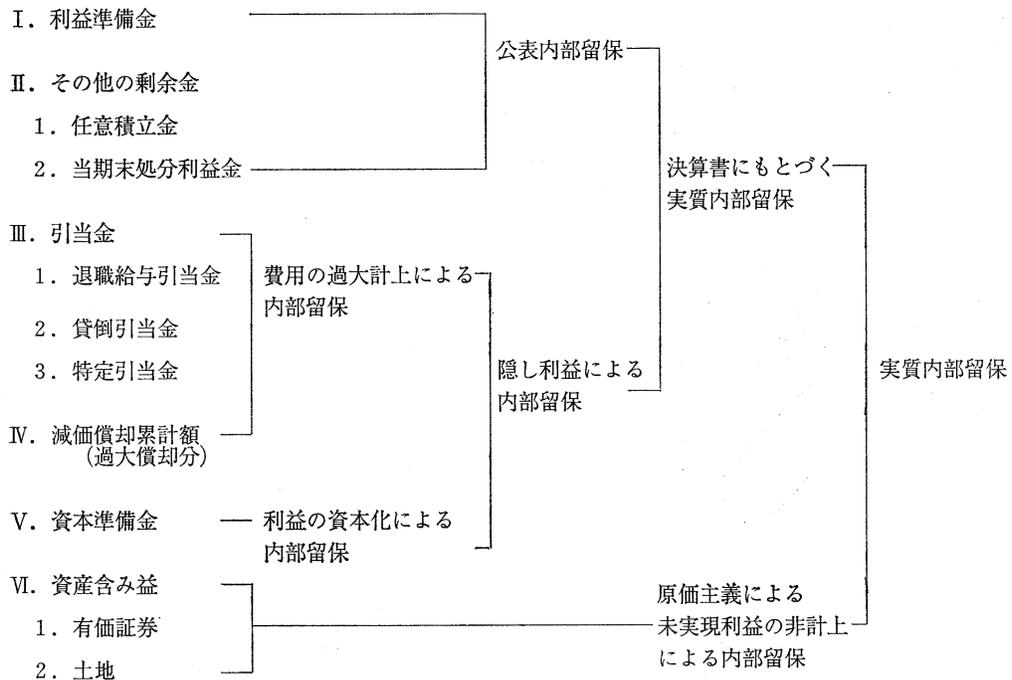
9) 退職給与引当金の性格については拙著『独占企業と減価償却』（大月書店，1985年）第三編4章を参照。

10) 貸倒引当金の性格については拙稿「各種引当金と勘定科目」（『全訂版資本主義と簿記』敷田礼二編著，ミネルヴァ書房，1979年）を参照。

11) 詳しくは前掲拙著，序章を参照。

12) プレミアム論争については高山朋子「株式プレミアム論争とその主要論点」（敷田礼二，山口孝両先生選暦記念論文集『批判会計学の展開』ミネルヴァ書房，1986年）に整理されている。

第2表 内部留保の構成



理はどのような状況になっているのであろうか。わが国では1981年10月より、原則として発行価額を資本金とするとしながらも、発行価額が額面をこえた株式プレミアムのうち、発行価額の2分の1以上が強制的に資本金に組入れられ、残額を資本準備金に計上することができることとなった。したがって、発行価額は、額面資本金、その他の資本金、資本準備金として処理されることになった。東京証券取引所上場会社の新規の株式発行にともなう会計処理をみると、1982年から1991年の平均で発行価額全体の7.5%が券面額として資本金に計上されたにすぎない<sup>13)</sup>。その他は資本準備金とその他の資本金となる。当然に資本金組入が50%をこえてなされることは例外的であり、大ざっぱに考えると、新規の株式発行にあたっての会計処理は、資本金(券面)10%、その他資本金40%、資本準備金50%となっているのが実態と考えてよい。いかえると最近10年をとってみると株式による資本調達のうち、10%が額面金額であり90%が実質的には株主が権利を行使することができない株式プレミアムから構成されている。こうした状況にあって、わが国企業の配当性向、また配当率は著しく低い。三菱総合研究所の『企業経営の分析』によると製造業(対象会社約500社)では、1976年から1990年の平均で配当性向35.9%、配当率11.2%にすぎない<sup>14)</sup>。なお配当率は配当金/資本金であるため、額面に対する

13) 東京証券取引所『証券統計年報』平成3年, 1991年, 13ページより算出。

14) 三菱総合研究所『企業経営の分析』平成2年度, 6~7ページ。

配当率はより大きな値にはなるし、発行価額に対してはより小さく6%あまりとなる。

以上の状況をふまえると、株式の発行価額が、現実に株主の投下資本として機能する現実資本と、株式配当を資本還元した擬制資本価額と現実資本との差額の両者のみから構成されているとは考えられないのであって、発行価額の多くの部分は、株価騰貴を前提とした実態のない価額を構成していると考えられる。この株価騰貴を前提とした時価発行による払込額は、払込資金が資本であるとするならば形式的には株主による払込資本ということになる。しかし、その実態は、株価あるいは土地の異常な高騰というわが国経済のバルブ化のなかでの証券市場における国民大衆、中小企業からの収奪にほかならない。この収奪は国民大衆、中小資本からの所得移転にすぎず、何ら社会的に資本が増大することを意味しないことはいうまでもない。

現実的に資本準備金また株式プレミアムの状況を分析すると、さらにこれから分析を進めるように、今日の独占企業の蓄積が、証券市場をとおしての国民、中小企業からの収奪に依存して展開されることを考えると、資本準備金は、財務、金融活動を通じて実現した利益を資本化するものであって利益留保に含めて分析を進めなければならないと考える。

以上のように内部留保の内容について分析してみると、結論的に第2表のように内部留保の構成を考えることができる。この構成によって、トヨタ自動車と日立製作所の内部留保を計算すると第3表のようになる。1991年6月決算のトヨタの状況をみると、まず内部留保額は法定によって一定額の利益を積み立てる利益準備金、企業の政策によって利益のうちから積み立てるその他の剰余金の合計額3兆3,371億円が留保されている。以上の公表された額の他に、引当金の過大計上（退職給与引当金、貸倒引当金の残高を利益留保額とする）、また過大な償却費の計上（減価償却累計額の20%を利益留保額とする）といった費用の過大計上に利益留保が、それぞれ2,794億円、4,576億円、合計7,370億円ある。さらに株式を時価発行した場合に、発行価額が額面を超えた額は、実際には利益でありながら資本準備金によって資本として処理されている。この資本準備金による利益留保額が2,724億円となる。公表の内部留保の他に1兆94億が留保され、公表内部留保と合わせて、決算書にもとづく内部留保は4兆3,464億円にもなる。この内部留保額が資本全体（貸借対照表の総資本額に貸借対照表に表示されなかった内部留保額を加算する）の6兆5,672億円に占める割合である内部留保率は66.2%にもおよぶ。

$$\text{内部留保率}(\%) = \frac{\text{内部留保}}{\text{総資本}} \times 100$$

$$\text{実質内部留保率}(\%) = \frac{\text{公表内部留保} + \text{引当金} + \text{減価償却累計額} \times 0.2 + \text{資本準備金}}{\text{総資本}(\text{引当金} + \text{減価償却累計額} \times 0.2 \text{を含む})} \times 100$$

この他に決算書には表われない有価証券、土地を時価評価した場合に生ずる含み利益がある。有価証券については、1991年3月決算より有価証券報告書において開示され、それによるとトヨタでは1兆9,330億円の含み利益がある。また土地の時価については取得価額と土地の上昇率、公示価格などにもとづいた推計がなされなければならない。朝日新聞の1988年現在の推計によるとトヨタでは1兆7,200億円の含み益になるという<sup>15)</sup>。したがって、全体では8兆円も

第3表 トヨタ、日立の内部

会 社 名	ト ヨ タ			
	1991.6 決算			
項 目	内部留保	公 表 内部留保	決算書にもとづく 実質内部留保	実質内部留保
I. 利益準備金	63,597			
II. その他の剰余金	3,273,458	3,337,055		
1. 任意積立金	(2,906,155)	(I, II)		
2. 当期末処分利益	(367,303)			
III. 引当金	279,412			
1. 退職給与引当金	(251,774)			
2. 貸倒引当金	(27,638)			
3. 特定引当金	(-)			
IV. 減価償却累計額 (過大償却分)	457,601			
V. 資本準備金	272,359		4,346,427	
VI. 含み益	3,656,027		(I, II, III, IV, V)	7,999,454
1. 有価証券	(1,933,027)			(I, II, III, IV, V, VI)
2. 土地	(1,720,000)			
資 本				
I. 使用総資本 (公表)	6,081,937	6,081,937		
II. 貸倒引当金, 償却累計	485,239	(I)	6,567,176	
III. 含み資産	3,653,027		(I, II)	10,220,203
内部留保/資本		54.9%	66.2%	(I, II, III) 78.3%

注 1) IVは、減価償却累計額×0.2

VI(1)は、有価証券等の時価情報による。

VI(2)は、1988年現在の値(『朝日新聞』1988年4月24日)。

2) 『有価証券報告書』より作表。

の内部留保額となる。これは資本のほとんど80%が内部留保によってまかなわれたことになる。

さらに日立製作所の1991年3月決算では、公表の内部留保額は9,023億円に利益の費用化、利益の資本化による内部留保額7,107億円を加えて、決算書にもとづく実質内部留保額は1兆6,130億円にもなる。そして実質内部留保率は39.7%にもおよぶ。さらに土地、有価証券による含み利益を考えると内部留保額は全体で6.2兆円にもなり、資本全体の72%にもなることがわかる。以上のように独占企業の内部留保を計算すると、きわめて高い水準で内部留保がなされていることがわかるが、ここでは内部留保の計算の方法にとどめ、その内容については後に詳しく分析することにしよう。

ところで第3表によると内部留保は、公表決算のレベル、公表決算にもとづいて算出した実質的なレベル、さらには、原価主義会計での未実現利益を時価評価の視点から含み益を加算し

## 留保の構成

(単位 100万円)

日		立		1991.3 決算
内部留保	公 表 内部留保	決算書にもとづく 実質内部留保		実質内部留保
44,920				
857,367	902,287			
(717,259)	( I , II )			
(140,108)				
239,062				
(230,922)				
(8,140)				
( - )				
239,147				
232,528		1,613,024		
4,623,074		( I , II , III , IV , V )		6,236,098
(2,343,074)				( I , II , III , IV , V , VI )
(2,280,000)				
3,813,377	3,813,377			
247,287	( I )	4,060,664		
4,623,074		( I , II )		8,683,738
				( I , II , III )
	23.7%	39.7%		71.8%

たレベルといったように、認識の視点によって、その性格、たとえば労働者の賃金の支払能力、分配可能な蓄積額、さらに経済分析の一環としての企業の蓄積状況の把握といったそれぞれの視点から、その性格を位置づけて行かなければならないであろう。本稿での以下の分析では、わが国企業の蓄積構造を分析するという視角から、また資料的な制約から、決算書にもとづき実質的な内部留保のレベルで分析を進めることにしよう。

## (2)製造業の内部留保

製造業の内部留保の実態について分析するため、『法人企業統計』（大蔵省）にもとづいて規模別に分析することにする。それに先立っていくつかの分析の前提について明らかにしなければならない。まず、わが国産業のなかでの製造業の位置づけについて指摘しておこう。わが国の産業は1980年代に入り急速にその再編成が進められている。『法人企業統計』によって、各産業の使用資産合計が全産業に占める割合をみると、1975年度と90年度の対比で製造業全体では40.7%から30.9%まで減少し、なかでも化学、鉄鋼、船舶が著しく縮小した。しかし、一方では電気機器製造業、輸送用機器製造業は高い水準を維持している。また、不動産業、サービス業ではそれぞれ6.4%から10.6%、4.5%から11.6%と拡大し、さらに通信業においても著

しく拡大した。『法人企業統計』での金融・保険業を除く全産業の使用資産の合計は、1975年から90年にかけて3.6倍にも拡大したが、金融・保険業の状況を他の資料<sup>16)</sup>によってみると、この間に全体で6.2倍にも拡大している。この結果、1990年度には金融・保険業をのぞく全産業の資産総額が1,142兆円であるのに対して金融・保険業では1,126兆円にもなっている。わが国では不動産業、通信業、サービス業、金融・保険業が急速に拡大し、製造業が相対的に縮小してきていることがわかる。従来からの製造業を中心とする経済の拡大が破綻して、ソフト化、情報化、金融化、証券化が進んでいる。1980年代後半の経済のバブル化は、こうした産業構造の転換のなかで起っている。産業構造の転換のなかで、わが国経済の高度成長を担ってきた製造業は、どのような蓄積の構造となっているかを分析しよう。

さらに、製造業を次のように規模別に区分して分析を進めるが、その区分の内容について指摘しなければならない。製造業の企業規模を3つに区分する。資本金10億円以上を大企業、5,000万円から10億円未満を中企業、5,000万円未満を小企業とする。なお、資本金による規模別の分類は、当然に小さい規模から大きい規模への移動が考えられるし、また時には逆の場合も考えられる。しかしながら、1970年から90年の間を通してみると、実際には大企業の会社数は上位から全体の0.3~0.4%、中企業はその次の2~3%、小企業はその下の96~97%を構成している。また総資産額では大企業は上位から56~59%、中企業はその次の17~18%、小企業はその下の23~26%を構成している。すなわち、20年あまりにわたって安定した構成比を示している。したがって、この規模別の区分は20年間にわたって、大企業は上位0.3%の会社、中企業はその下の3%の会社、さらに小企業はその下の97%の会社であると考えて、さしつかえないであろう。

以上の認識にもとづいて、すでに明らかにした内部留保の計算方法に従って、具体的に『法人企業統計』から内部留保を次のように計算する。まず公表内部留保として、利益準備金、その他の剰余金の残高とする。つぎに利益の費用化、資本化による内部留保として、引当金（各引当金についての明示がないので流動負債および固定負債に計上された額）、特別法上の準備金、過大償却額（減価償却累計額の明示がないのでひかえ目に見積って5年間分の減価償却費の累計額の20%）、資本準備金の残高とする。

まず、第4表によって、総資本に占める内部留保の割合を明らかにする。なお、内部留保率の算定にあたって総資本は、貸借対照表の資本負債合計に内部留保に加えた5年間分の減価償却費の累計の20%を加算している。大企業についてみると、1975年以前には内部留保は20%未満にすぎなかったが、1975年以降急速に上昇してきている。1980年には24.8%、1985年には30.7%となり1990年には34.7%にも上昇した。石油危機以降の減量経営さらに、わが国のバブル経済が進展するなかで、大企業の内部留保が急速に進んだ状況がわかる。中企業の状況をみ

16) 全国銀行、証券会社、損害保険会社、生命保険会社を合計した値（『銀行局金融年報』大蔵省、『大蔵省証券局年報』大蔵省より算出）。

ると、1975年以前には20%前後であったが、それ以降次第に上昇して、1980年以降は上昇がにぶり1990年には27.5%となった。ところが小企業では、1970年以降、変動はあるものの20%前後の値で終始している。とくにバブル経済が進行した1980年以降の状況をみると、大企業では内部留保が10%あまり上昇するというように急速に進み、中企業では3~4%の上昇にとどまり、小企業ではほとんど横ばいとなっている。1980年代の内部留保の急速な進展は、大企業に限定されたものであることがわかる。

それでは、このような製造業の内部留保の増大は、どのような内容によって実現されたのであろうか。第4表によって規模別に内部留保の状況を分析することにしよう。

第4表によると、まず大企業ではその他の剰余金、利益準備金が1970年で48.1%であったが、その後の減量経営期に一時的に低下したものの次第に上昇して、1990年には53.3%となっている。さらに大企業では、資本準備金が拡大している。1970年当時にはわずか5.6%にすぎなかったが、次第に上昇し、とくに1980年以降には10年間に10%以上も上昇して、1990年には25.2%にもなった。これに対して、高度経済成長期に内部留保のために重要な役割をはたした引当金、減価償却は1975年以降減少した。引当金は、1970年には32.2%、1975年には33.9%であったが、その後内部留保が前記の剰余金、資本準備金に依存する割合が大きくなるのにもない1980年には28.1%、1985年16.3%、1990年12.9%にまで縮小した。減価償却についても、過大ではあるが一定の償却方法によって実施されるため引当金ほどの変動ではないが、1975年以前の14%から、次第に低下して1990年には8.7%にまで縮小した。大企業の内部留保の状況をみると、剰余金、資本準備金による内部留保が1980年以降進んだことが明らかになる。

中企業の状況をみると、その他剰余金・利益準備金の割合が高い値となっている。1975年以降上昇し、1990年には69.6%もなっている。しかしながら資本準備金は3%前後の水準であり増加する傾向にはない。引当金、減価償却については、大企業と同様に1975年以降縮小してきた。小企業についても、中企業とほぼ同様な傾向となっている。すなわちその他剰余金・利益準備金は、次第に増大し、1990年には73.8%を占めている。また資本準備金は1%未満となっており大企業とははっきりとした違いをみせている。引当金、減価償却については減少してきており1990年でそれぞれ11.0%、14.7%となった。

以上のように、規模別の内部留保の状況をみてくると、大企業での1980年以降の内部留保率の上昇は、剰余金および資本準備金の大幅な増加によっていることが明らかになる。これに反して、中・小企業では内部留保率の急速な上昇はみられない。中・小企業では内部留保は、基本的には剰余金に依存しており、また大企業において特徴的であった資本準備金による留保はほとんどみられなかった。

すでに示した内部留保の計算方法によってトヨタ自動車、日立製作所について、第5表に決算書にもとづく実質内部留保額を計算し、さらにその資本に対する割合である実質内部留保率を示した。『法人企業統計』にもとづく規模別の分析で明らかにした大企業(資本金10億円以上)

第4表 規模別の

年度	区分 項目	大 企 業						中			
		利 益 準備金	そ の 他 剰余金	資 本 準備金	引当金	減 価 償 却	合 計	内部留保 率 (%)	利 益 準備金	そ の 他 剰余金	資 本 準備金
1970		—	3,510 (48.1)	406 (5.6)	2,346 (32.2)	1,033 (14.2)	7,295	18.3	—	1,326 (52.4)	84 (3.3)
71		—	3,863	447	2,589	1,224	8,123	18.2	—	1,296	115
72		—	4,489	667	3,068	1,428	9,652	19.5	—	1,513	113
73		—	5,477	900	4,179	1,649	12,205	20.0	—	1,808	143
74		—	6,028	1,075	4,684	1,878	13,165	18.7	—	2,109	152
75		704 (4.9)	5,371 (37.3)	1,229 (8.5)	5,037 (34.9)	2,073 (14.4)	14,414	18.4	163 (3.8)	1,813 (41.7)	138 (3.2)
76		754	5,898	1,571	5,735	2,268	16,226	19.2	176	1,992	145
77		808	6,594	1,901	6,003	2,453	17,759	20.4	168	1,825	182
78		861	7,656	2,298	6,426	2,628	19,869	22.3	170	2,559	194
79		925	9,492	2,758	7,168	2,803	23,146	23.2	195	3,626	251
80		991 (3.7)	11,463 (42.8)	3,788 (14.1)	7,522 (28.1)	3,019 (11.3)	26,783	24.8	223 (2.8)	4,056 (50.3)	283 (3.5)
81		1,065	12,768	5,194	7,827	3,276	30,130	25.7	251	5,072	325
82		1,149	14,678	6,049	7,138	3,582	32,596	26.9	232	5,427	335
83		1,226	16,817	6,735	6,729	3,921	35,428	27.7	229	6,054	310
84		1,310	19,275	7,687	6,799	4,274	39,345	28.5	242	6,726	279
85		1,405 (3.2)	21,848 (49.3)	9,187 (20.7)	7,226 (16.3)	4,688 (10.6)	44,354	30.7	253 (2.2)	7,102 (60.4)	300 (2.6)
86		1,490	23,337	9,937	7,448	5,048	47,260	32.7	255	8,276	264
87		1,593	25,643	11,673	7,790	5,376	52,075	33.6	284	7,693	273
88		1,730	29,360	13,782	8,375	5,688	58,935	34.4	268	9,560	292
89		1,899	33,721	17,544	8,963	6,059	68,186	34.6	258	10,644	342
90		2,115 (2.8)	37,629 (50.4)	18,768 (25.2)	9,644 (12.9)	6,462 (8.7)	74,618	34.7	266 (1.5)	11,720 (68.1)	382 (2.2)

注 (1) 「大企業」は資本金10億円以上,「中企業」は5,000万円から10億円未満,「小企業」は5000万円未満。

(2) 「減価償却」は5年間分の減価償却費の累計×0.2, 内部留保率=(内部留保合計)÷(負債・資本合計+5年

(3) 「その他剰余金」の1974年度以前は「利益準備金」を含む。

(4) ( )内の値は構成比。

出所「法人企業統計」(大蔵省)より作表。

では内部留保率は1975年ころの20%から急速に上昇して1990年には35%にもなっていた。ところが、製造業のなかでも高度経済成長期以降も高収益性を維持してきた自動車、電気機器産業での最大手であるトヨタ自動車、日立製作所ではこの大企業の値よりもかなり高いものとなっている。トヨタではすでに1970年には実質内部留保率は53.7%にも達しており、その値はその後も上昇を続け、1981年には60%を超え、最近では65~70%の水準にまでなっている。こうした状況は日立においてもトヨタほどではないにしても同様である。すなわち、1970年には20.2%であったが次第に上昇して、1982年には30%を越えて90年度には39.7%にも達している。トヨタ、日立は高い水準の実質内部留保率を実現してきている。このような内部留保の内容はど

## 内部留保

(単位 10億円)

企 業				小 企 業						
引当金	減 価 償 却	合 計	内部留保率 (%)	利 益 準備金	その他 剰余金	資 本 準備金	引当金	減 価 償 却	合 計	内部留保率 (%)
788 (31.1)	334 (13.2)	2,532	21.0	—	1,910 (60.8)	36 (1.1)	723 (23.0)	470 (15.0)	3,139	20.5
788	394	2,593	19.7	—	2,105	54	717	548	3,424	20.1
977	453	3,056	20.3	—	2,500	108	944	640	4,192	19.8
1,324	516	3,791	20.1	—	3,626	112	1,488	735	5,961	21.9
1,554	579	4,394	20.8	—	4,108	71	1,701	837	6,717	23.2
1,585 (36.5)	645 (14.8)	4,344	18.7	245 (3.6)	4,165 (61.1)	34 (0.5)	1,421 (20.9)	949 (13.9)	6,814	20.9
1,753	697	4,763	19.6	229	4,298	57	1,614	1,043	7,241	20.5
1,840	736	4,751	19.3	257	4,287	22	1,572	1,123	7,261	19.8
2,083	783	5,789	21.9	267	4,208	43	1,640	1,200	7,358	18.1
2,555	827	7,454	24.4	360	5,641	54	1,980	1,294	9,329	20.1
2,604 (32.3)	890 (11.0)	8,056	23.3	387 (3.7)	6,639 (63.0)	75 (0.7)	2,040 (19.4)	1,398 (13.3)	10,539	21.5
2,976	985	9,609	25.1	403	6,469	74	2,112	1,543	10,601	19.6
2,406	1,099	9,499	25.3	459	6,486	30	1,554	1,663	10,192	19.6
2,256	1,207	10,056	24.6	527	7,581	51	1,468	1,758	11,385	19.8
2,308	1,326	10,881	25.6	427	7,504	55	1,606	1,849	11,441	19.3
2,663 (22.7)	1,431 (12.2)	11,749	25.8	488 (3.7)	8,813 (67.4)	89 (0.7)	1,754 (13.4)	1,926 (14.7)	13,070	20.0
2,293	1,528	12,616	27.1	449	10,461	98	1,884	2,024	14,916	20.5
2,747	1,617	12,614	26.1	473	12,085	57	2,390	2,157	17,162	22.5
2,983	1,740	14,843	27.3	560	11,509	93	2,254	2,314	16,730	21.1
2,969	1,866	16,079	27.4	421	14,732	92	2,477	2,469	20,191	21.8
2,869 (16.7)	1,976 (11.5)	17,213	27.5	450 (2.6)	12,550 (71.3)	91 (0.5)	1,941 (11.0)	2,582 (14.7)	17,614	20.5

間の償却費累計×0.2)×100

のように構成されているのであろうか。トヨタでは内部留保額全体が急速に拡大するなかで利益の費用化による内部留保である引当金、減価償却は割合としては縮小してきている。これに対して、諸任意積立金が圧倒的に大きな比重を占めている。諸任意積立金は1983年には60%を越え、91年に66.9%と約70%を占めている。こうした状況はトヨタ自動車の高収益体制にもとづいて実現された利益が、制度的に保証された利益の費用化すなわち引当金、過大償却の計上によって留保される範囲を大幅に越えて任意積立金によって留保されていることを示している。税法の規定にもとづく利益の費用化は制度的に大幅に認められているとはいえ、トヨタ自動車の実現した利益は、この範囲を大きく上回っている状況を示している。また、大企業において

第5表 トヨタ、日立の

社名 項目 年度	トヨタ自動車							
	利益 準備金	諸任意 積立金	当期未処 分利益	資本 準備金	引当金	減価償却	合計	内部留保 率(%)
1970	99 (3.7)	1,105 (41.5)	223 (8.4)	38 (1.4)	783 (29.4)	413 (15.5)	2,661	53.7
71	104	1,370	266	38	1,017	517	3,332	56.3
72	106	1,735	392	38	1,078	619	3,967	56.9
73	116	2,325	378	198	1,571	709	5,015	63.3
74	128	2,625	204	174	1,270	839	5,239	57.9
75	128 (2.3)	2,705 (48.7)	441 (7.9)	174 (3.1)	1,196 (21.5)	907 (16.3)	5,551	53.1
76	132	2,985	1,061	355	1,213	1,023	6,767	60.4
77	146	3,835	1,249	654	1,205	1,107	8,196	63.5
78	167	4,800	1,251	555	1,124	1,213	9,110	63.4
79	193	5,745	1,118	519	1,101	1,351	10,026	63.3
80	198 (1.7)	6,560 (56.1)	1,528 (13.1)	777 (6.6)	1,122 (9.6)	1,503 (12.9)	11,687	62.1
81	220	7,700	1,449	735	1,167	1,678	12,949	65.0
82	229	8,720	1,582	1,599	1,266	1,923	15,318	65.5
83	311	12,153	2,403	1,498	1,588	2,262	20,215	66.2
84	311	13,972	2,733	1,498	1,724	2,498	22,736	67.4
85	317 (1.2)	16,051 (62.4)	3,293 (12.8)	1,498 (5.8)	1,878 (7.3)	2,692 (10.5)	25,730	67.1
86	333	18,545	2,824	1,498	1,983	2,934	28,118	71.4
87	333	20,555	2,345	1,498	2,144	3,269	30,144	68.5
88	334	22,063	2,719	1,510	2,343	3,560	32,528	66.0
89	361	23,861	3,424	2,038	2,466	3,835	38,450	67.2
90	496 (1.2)	26,245 (65.3)	3,949 (9.8)	2,632 (6.5)	2,672 (6.6)	4,209 (10.5)	40,203	62.7
91	636 (1.5)	29,062 (66.9)	3,673 (8.5)	2,724 (6.3)	2,794 (6.4)	4,576 (10.5)	43,464	66.2

注 (1) 「減価償却」は減価償却累計額×0.2, 「引当金」は退職給与引当金, 貸倒引当金, 特定引当金。内部留保率 =

(2) トヨタの1982年度以前についてはトヨタ自工の値。

(3) 年度は, 1991年度ではトヨタは1991年6月決算, 日立1992年3月決算。

(4) ( ) 内の値は構成比。

出所『企業経営の分析』(三菱総研), 『有価証券報告書』より作表。

内部留保の実現にとって大きな比重を占めるようになってきていた資本準備金については, わが国経済のバブル化が進んだ1980年代に入っても特に上昇することなく6%前後となっている。バブル期のトヨタでは, 時価発行による株式プレミアムの取得による資本準備金の状況は, 後にみる転換社債の急激な拡大との関連で分析する必要がある。トヨタでは経済のバブル化のなかでの株式の高騰のもとで低金利の転換社債によって, 大量の資金を確保しており, 資本準備金は大きな割合とはなっていない。

日立の内部留保についてみよう。日立では前述の内部留保がトヨタの数値と大企業の数値の中間的な状況にあった。この状況は内部留保の構成内容にも反映されており, 引当金, 減価償

## 内部留保

(単位 億円)

日 立 製 作 所							
利 益 準 備 金	諸 任 意 積 立 金	当 期 未 処 分 利 益	資 本 準 備 金	引 当 金	減 価 償 却	合 計	内 部 留 保 率 (%)
140	599	190	169	472	355	1,925	20.2
(7.3)	(31.1)	(9.9)	(8.8)	(24.5)	(18.6)		
156	658	178	171	572	408	2,144	21.0
172	725	232	207	739	448	2,523	23.3
188	877	241	232	891	504	2,745	22.0
204	980	172	249	914	548	2,864	22.9
217	990	214	261	1,051	595	3,111	23.1
(7.0)	(31.8)	(6.9)	(8.4)	(33.8)	(19.1)		
231	1,040	311	273	1,131	636	3,622	25.7
247	1,160	332	284	952	685	3,414	23.6
262	1,280	414	300	1,092	723	3,810	24.4
278	1,450	600	313	1,160	803	4,327	25.1
297	1,780	684	357	1,242	886	4,949	26.6
(6.0)	(36.0)	(13.8)	(7.2)	(25.1)	(17.9)		
313	2,160	792	771	1,209	984	5,916	27.9
334	2,600	877	862	1,333	1,105	6,776	30.7
350	3,112	984	862	1,446	1,251	7,656	30.8
350	3,713	1,211	866	1,601	1,436	8,826	32.7
351	4,462	1,074	867	1,757	1,614	9,774	35.3
(3.6)	(45.6)	(11.0)	(8.9)	(18.0)	(16.5)		
352	5,116	697	923	1,936	1,807	10,480	36.5
357	5,391	813	1,392	2,098	1,917	11,610	38.2
384	5,751	1,162	1,822	2,239	2,031	13,389	38.7
411	6,462	1,298	2,098	2,258	2,194	14,722	39.1
449	7,173	1,401	2,325	2,391	2,391	16,130	39.7
(2.8)	(44.5)	(8.7)	(14.4)	(14.8)	(14.8)		
485	7,995	1,002	2,337	2,564	2,651	17,035	40.8
(2.8)	(46.9)	(5.9)	(13.7)	(15.1)	(15.6)		

$$(\text{内部留保合計}) \div (\text{負債資本合計} + \text{減価償却累計額} \times 0.2 + \text{貸倒引当金}) \times 100$$

却による利益の費用化による内部留保の割合はトヨタよりも高く、大企業よりは低い、また諸任意積立金の状況はトヨタより低く大企業よりも高い水準となっている。さらに資本準備金についても中間的な値となっている。また、後に指摘する社債による資金調達も、トヨタと大企業の間中間的な割合となっている。

こうした状況を見てみると、内部留保の実現の状況は、小・中企業と比較して大企業では利益の費用化による利益留保さらに近年では資本準備金による利益留保が進んでいるのに対して、最も収益性の高いトヨタでは引当金、減価償却による内部留保の枠を大幅に越えて任意積立金を中心に内部留保が進められている。またトヨタでは、バブル経済に特徴的に表われた大企業

にみられた資本準備金の値は低く、株式発行による直接的、一時的な株式プレミアムの取得よりは、高株価を背景として可能となった長期的に安定した低金利にもとづく転換社債によって多量の資金を調達した。以上のように製造業の内部留保の状況を分析すると、内部留保の構成は、利益の費用化、利益の資本化、任意積立金とその構成が大きく異なっており、そのことは企業の収益性、さらに証券金融市場での株式、社債の発行を通していかに国民、中小企業から収奪を進めるかによって異なってくるのが明らかになる。

### (3)公表利益率と実質利益率

これまでの分析は、企業が過去に実現してきた利益の留保という視点から、すなわち利益留保についてストックの視点から分析を進めてきた。そこでさらにフローの視点から、すなわち各年度に実現した利益額は、どのような状況になっているかについて分析を進めよう。この場合、各年度に実現した利益について、すでに明らかにしたように公表の利益額と、公表会計での費用の過大計上による利益留保額(引当金、減価償却)と利益の資本化による利益留保額(資本準備金)をふりもどして算出した実質利益のレベルとを対比して考える。また、利益額を考える場合には、投下資本を基礎として分析することが有効であると思われるので、資本利益率をテコとして分析を進めることとする。なお、製造業についての規模別の内部留保の分析で明らかになったように、わが国製造業では、とくに1970年代後半より、内部留保率が急速に進んだ。したがって1976年以降の状況を製造業について分析しよう。

資本利益率については、3つの資本利益率を考える。すなわち、総資本利益率を営業活動の利益率と金融活動の利益率に分解して考える。というのは、近年の企業活動は、金融活動への依存を深めており、企業の蓄積にとってその分析が不可欠となって来ているからである。したがって、総資本利益率、営業資産利益率、金融資産利益について、公表の値と、実質的な値について規模別に分析を進めることとする<sup>17)</sup>。

まず公表数値による利益率はつぎのように算出する。総資本利益率は税引前当期純利益の使用総資本に対する割合であり、営業資産利益率は会計上の営業利益から営業外費用を営業資産の構成比で按分した額を控除した営業利益の営業資産に対する割合である。営業資産は総資本から金融資産(現金預金、短期有価証券、投資その他の資産)を控除した値である。金融資産利益率は営業外収益から営業外費用を金融資産の構成比で按分した額を控除し、さらに特別損益を加算した金融利益の金融資産に対する割合である。

つぎに、実質的な利益率は、総資本利益では、分子の公表の利益に引当金の増加額、減価償却費の20%、さらに資本準備金の増加額を加算する。また営業資産利益率は、分子に公表の数値に引当金増加額と減価償却費の20%を加算し、金融資産利益率では公表の分子に資本準備金

17) 製造業の規模別の利益率についてこれまで経常利益のレベルで分析を進めたが(例えば敷田、大橋編著、前掲書の分析)、以下のように税引前当期純利益のレベルでの分析がより実態を的確に認識できると考える。

の増加額を加算して、利益率を算出する。

第6表において、資本利益率の状況を見るまえにまず、総資本のうちの営業資産と金融資産の状況についてみることにしよう。投下資本のうちで金融資産に投下される割合はとくに大企業では著しく拡大してきている。1976年には全体の27.0%にすぎなかったが、90年には34.5%にも拡大している。ところが中企業では25%前後で終始しており、また小企業では1985年以降は上昇して、27~28%となっている。金融資産への投下は大企業に顕著にみられ、また小企業においても拡大している。つぎにこうした投下資本の収益性の状況についてみることにしよう。

大企業の3つの資本利益率について公表と実質的な数値を分析すると、3つの資本利益率において大きな差がある。営業資産利益率では費用の過大計上によって1.5%あまりが縮小されていることがわかる。さらに金融資産利益率では、公表で5%前後の値となっているが、資本準備金の増加額を考慮にいれた利益率では3%あまり高い8%もの高い値となっている。とくに、1980年、85年、89年にはきわめて大きな額が資本準備金に組入れられた。こうした資本準備金の増加は、1979年、84年、88年の高水準の営業資産利益率と対応している。すなわち、大企業では、営業活動での高収益性さらにそれにとまなう高株価を基礎に、証券市場での株式発行によって株式プレミアムを取得している状況がわかる。

わが国企業では経済が低成長に入るに従って資本利益率は低下傾向にある。こうした状況のなかで、金融資産利益率は、営業活動の利益率が低下した時期に公表の金融資産利益率が示すように財テクによって高収益を実現している状況が明らかになる。さらに株式発行にとまなう資本準備金の増加額を考慮にいれた実質金融資産利益率では、証券市場による株式プレミアムの取得によって、高収益性を維持している。この結果大企業の総資本利益率は低成長に入った1976年以降も着実に上昇してきている。

さて、中・小企業の状況を見ると、営業資産利益率においては、公表の数値と引当金、減価償却による利益の縮小表示をふりもどした実質的な数値は大きく離れているとはいえ、金融資産利益率ではほとんど一致している。すなわち、中・小企業では株式プレミアムの取得による資本準備金の増加はほとんどみられなかった。そして総資本利益率は、中・小企業では1980年代に入って低水準となっている。

規模別の営業活動ごとの利益率について1970年代後半の状況を分析すると、中・小企業では、低収益性となっているにもかかわらず、企業数でわずか0.3%、総資産では60%あまりも占める大企業では、株式プレミアムの取得を中心とする金融収益に依存することによって総資本利益率を高いレベルに上昇させてきている状況が明らかになる。

トヨタ自動車と日立製作所について、前述の方法によって3つの利益率を公表と実質のレベルで算出したのが第7表である。まずトヨタの資本投下の状況を見ると、金融資産が投下資本全体に占める割合は、すでに1976年には41.1%にも達し、その後急速に上昇して、1985年には50%を越えて91年には55.1%にもなった。高度経済成長期に量産体制を確立したトヨタは、世

第6表 規模別の

区分 項目 年度	大 企 業									中		
	総資本	営業資産 (%)	金融資産 (%)	総資本 利益率 (%)		営業資産 利益率 (%)		金融資産 利益率 (%)		総資本	営業資産 (%)	金融資産 (%)
				公表	実質	公表	実質	公表	実質			
1976	82,241	60,005 (73.0)	22,236 (27.0)	3.0	4.9	2.2	4.2	4.9	6.4	23,570	17,543 (74.4)	6,027 (25.6)
77	84,803	61,299 (72.3)	23,504 (27.7)	3.1	4.5	1.7	3.0	6.8	8.2	23,875	17,804 (74.6)	6,071 (25.4)
78	86,335	61,543 (71.3)	24,792 (28.7)	3.9	5.5	3.2	4.8	5.6	7.2	25,605	19,130 (74.7)	6,475 (25.3)
79	96,921	70,601 (72.8)	26,420 (27.2)	5.0	6.9	5.8	7.8	2.9	4.7	29,665	21,917 (73.9)	7,748 (26.1)
80	105,049	76,578 (72.9)	28,471 (27.1)	5.0	7.0	4.4	5.8	6.6	10.2	33,615	25,508 (75.9)	8,107 (24.1)
81	113,789	82,560 (72.6)	31,229 (27.4)	4.2	6.4	3.9	5.3	5.0	9.5	37,256	28,061 (75.3)	9,195 (24.7)
82	117,610	84,701 (72.0)	32,909 (28.0)	4.1	5.0	3.6	3.8	5.5	8.1	36,494	27,528 (75.4)	8,966 (24.6)
83	124,177	88,005 (70.9)	36,172 (29.1)	4.4	5.3	3.9	4.5	5.6	7.5	39,667	29,850 (75.3)	9,817 (24.7)
84	133,546	94,322 (70.6)	39,224 (29.4)	5.3	6.8	5.5	6.6	4.8	7.2	41,245	30,968 (75.1)	10,277 (24.9)
85	139,726	97,979 (70.1)	41,747 (29.9)	4.8	7.0	3.9	5.5	6.9	10.5	44,054	33,285 (75.6)	10,769 (24.4)
86	139,691	93,825 (67.2)	45,866 (32.8)	3.7	5.2	2.4	3.9	6.4	8.0	45,020	33,428 (74.3)	11,592 (25.7)
87	149,614	97,768 (65.3)	51,846 (34.7)	4.5	6.7	4.4	6.0	4.8	8.1	46,799	34,968 (74.7)	11,831 (25.3)
88	165,555	106,966 (64.6)	58,589 (35.4)	5.6	8.0	6.5	8.2	3.9	7.5	52,653	39,116 (74.3)	13,537 (25.7)
89	190,913	122,577 (64.2)	68,336 (35.8)	5.4	8.4	6.1	7.7	4.1	9.6	56,734	43,273 (76.3)	13,461 (23.7)
90	208,783	136,830 (65.5)	71,953 (34.5)	5.0	6.7	5.2	6.8	4.7	6.4	60,644	46,094 (76.0)	14,550 (24.0)

注 (1) 金融資産＝現金預金＋短期有価証券＋投資その他資産、営業資産＝使用総資本－金融資産、公表総資本利益率  
本準備金増加額を加算する。公表営業資産利益率＝(営業利益－営業外費用× $\frac{\text{営業資産}}{\text{総資産}}$ )÷営業資産×100、  
収－営業外費用× $\frac{\text{金融資産}}{\text{総資産}}$ ＋特別損益)÷金融資産×100、実質金融資産利益率では公表利益率の分子に資本

(2) その他は第4表に同じ。

出所 第4表に同じ。

界的な過剰設備のなかで、高収益を基礎に金融活動に積極的に資本投下している。総資本税引前当期純利益では、公表で15%前後、高い年には19%、また近年でも10%前後、また実質では2～3%高い値となっており、前述の大企業の値に比較しても、2～3倍もの水準となっている。とくに、営業資産利益率では1985年以前には1981年の落ち込みはあるものの公表でも20%前後、実質では25%前後の圧倒的に高い水準となっている。そして1986年以降には営業利益率は公表において15～10%にも低下し、また実質においても18%前後へと低下している。金融資

## 利益率

(単位10億円)

企 業						小 企 業								
総資本 利益率(%)		営業資産 利益率(%)		金融資産 利益率(%)		総資本	営業資産 (%)	金融資産 (%)	総資本利益 率(%)		営業資産 利益率(%)		金融資産 利益率(%)	
公表	実質	公表	実質	公表	実質				公表	実質	公表	実質	公表	実質
2.6	4.0	1.5	3.3	5.9	6.0	34,237	26,260 (76.7)	7,977 (23.3)	3.9	5.2	2.8	4.4	7.6	7.8
3.6	4.8	2.6	3.9	6.7	7.3	35,593	27,143 (76.3)	8,450 (23.7)	3.8	4.2	3.2	3.9	5.7	5.3
4.8	6.5	4.5	6.6	5.8	6.0	39,443	30,277 (76.8)	9,166 (23.2)	3.6	4.5	2.7	3.9	6.6	6.8
5.9	8.3	6.5	9.5	4.0	4.8	45,204	35,125 (77.7)	10,079 (22.3)	5.5	7.0	5.4	7.2	6.1	6.2
5.4	6.2	5.1	6.2	6.1	6.5	47,509	36,964 (77.8)	10,545 (22.2)	5.0	5.9	4.6	5.7	6.6	6.8
4.8	6.6	4.3	6.5	6.5	6.9	52,464	40,836 (77.8)	11,628 (22.2)	3.9	4.8	3.0	4.0	7.7	7.7
4.5	3.8	3.9	2.9	6.5	6.6	50,344	38,580 (76.6)	11,764 (23.4)	3.1	2.7	1.6	1.1	8.1	7.7
4.6	4.9	3.9	4.3	7.0	6.7	55,823	42,113 (75.4)	13,710 (24.6)	3.0	3.6	1.7	2.4	7.2	7.3
5.0	5.8	4.6	5.7	6.3	6.0	57,432	43,485 (75.7)	13,947 (24.3)	3.3	4.3	2.2	3.4	6.8	6.8
4.5	6.1	3.8	5.9	6.8	7.0	63,356	47,216 (74.5)	16,140 (25.5)	3.4	4.3	2.7	3.9	5.5	5.7
4.1	4.0	3.2	3.2	6.5	6.2	70,736	51,806 (73.2)	18,930 (26.8)	3.1	3.9	1.6	2.8	7.0	7.0
4.8	6.5	4.6	6.9	5.5	5.5	74,099	53,675 (72.4)	20,424 (27.6)	4.2	4.2	1.4	3.3	6.9	6.7
5.5	6.8	5.5	7.1	5.7	5.9	76,890	55,781 (72.5)	21,109 (27.5)	4.8	5.4	4.5	5.2	5.8	5.9
5.3	6.1	5.2	6.1	5.7	6.1	90,006	64,358 (71.5)	25,648 (28.4)	4.9	6.0	4.2	5.5	6.7	6.6
5.1	5.8	4.8	5.6	6.1	6.4	83,532	61,688 (73.8)	21,844 (26.2)	4.0	4.0	3.5	3.5	5.5	5.5

=税引前当期純利益÷使用総資本×100, 実質総資本利益率では公表利益率の分子に引当金増加額, 減価償却費×0.2, 資  
 実質営業資産利益率では公表利益率の分子に引当金増加額, 減価償却費×0.2を加算する。公表金融資産利益率=(営業外  
 準備金増加額を加算する。

産利益率では, すでに指摘したように公表と実質の差は資本準備金であり, この値が小さいた  
 め, ほぼ同一の水準となっている。そして金融資産利益率は, 大企業の値に比べてやはり2倍  
 前後もの高率である。また, 1981年には営業資産利益率の低下を金融資産利益率によって補っ  
 ている状況がわかる。しかし, 金融資産利益率は1980年代後半からは7%前後と低下してきた。  
 トヨタ自動車では, 1980年代後半より営業資産利益率, 金融資産利益率とも低下してきており,  
 総資本利益率は10%になった。

第7表トヨタ、日立の

会社 項目 年度	ト ヨ タ 自 動 車								
	総資本	営業資産 (%)	金融資産 (%)	総資本 利益率 (%)		営業資産 利益率 (%)		金融資産 利益率 (%)	
				公表	実質	公表	実質	公表	実質
1976	10,125	5,962 (58.9)	4,163 (41.1)	19.0	22.3	23.7	26.3	12.3	16.7
77	11,738	6,760 (57.6)	4,978 (42.4)	18.6	26.3	23.9	25.6	11.4	27.2
78	13,077	8,065 (61.7)	5,012 (38.3)	15.8	15.6	18.1	19.0	12.1	10.2
79	14,408	8,826 (41.3)	5,582 (58.7)	15.3	16.1	17.2	19.2	11.9	11.3
80	17,237	9,777 (56.7)	7,460 (43.3)	16.7	19.6	22.7	25.0	9.0	12.5
81	18,177	11,686 (64.3)	6,491 (35.7)	12.7	14.1	11.2	13.6	15.5	14.8
82	21,382	12,288 (57.5)	9,094 (42.5)	14.0	20.4	18.7	21.1	10.0	19.5
83	28,019	15,129 (54.0)	12,890 (46.0)	16.4	18.4	18.6	23.0	13.8	13.0
84	30,969	15,679 (50.6)	15,290 (49.4)	16.7	18.2	24.8	27.8	8.4	8.4
85	35,395	16,675 (48.8)	18,721 (51.2)	18.3	19.7	29.3	32.3	8.5	8.5
86	36,248	18,528 (51.1)	17,720 (48.9)	13.5	14.9	16.9	19.7	9.9	9.9
87	40,531	19,750 (48.7)	20,781 (51.3)	9.8	11.4	11.6	14.8	8.1	8.1
88	45,536	20,993 (46.1)	24,543 (53.9)	11.5	13.0	16.5	19.7	7.1	7.2
89	53,162	23,055 (43.4)	30,107 (56.6)	10.7	12.8	16.2	18.8	6.5	8.3
90	59,684	24,936 (41.8)	34,748 (58.2)	12.3	14.6	20.1	23.2	6.6	8.4
91	60,819	27,297 (44.9)	33,523 (55.1)	9.4	10.8	10.9	13.6	8.3	8.6

注 (1) 算式については第6表、その他は第5表に同じ。  
出所 第5表に同じ。

つぎに日立製作所の状況についてみることにしよう。日立では投下資本に金融資産が占める割合は、1976年度には35.6%であったが次第に上昇して1980年代後半には40%前後にも上昇している。営業利益率では全般的に実質で10%前後と大企業よりかなり高い水準であり、金融資産利益率についても実質で5~6%と大企業の値とほぼ同一の水準となっている。営業利益率での実質と公表の差についても2%あまり、金融資産利益率についても、資本準備金の増加額が大企業ほどではないにしても、1980年代後半についてみるとその差は2~3%の水準となっている。

トヨタ、日立の状況をみると、営業活動において高度経済成長後の1975年以降もなお高い水

## 利益率

(単位 億円)

日 立 製 作 所								
総資本	営業資産 (%)	金融資産 (%)	総資本利益率 (%)		営業資産利益率 (%)		金融資産利益率 (%)	
			公表	実質	公表	実質	公表	実質
13,369	8,612 (64.4)	4,757 (35.6)	4.8	6.0	5.9	7.8	2.8	2.9
13,696	8,633 (63.0)	5,063 (37.0)	4.8	4.2	5.9	4.9	2.9	3.1
14,813	8,977 (60.6)	5,836 (39.4)	5.5	7.2	7.3	9.9	2.7	3.0
16,329	10,325 (63.2)	6,003 (36.8)	6.5	7.7	8.4	10.2	3.3	3.5
17,654	11,218 (63.5)	6,436 (36.5)	10.0	8.1	8.3	10.2	3.8	4.4
20,168	12,813 (63.5)	7,355 (36.5)	6.9	9.6	9.2	10.2	2.9	8.6
20,905	14,056 (67.2)	6,848 (32.8)	7.6	9.5	9.6	11.8	3.6	4.9
23,486	15,090 (64.3)	8,395 (35.7)	8.0	9.4	10.4	12.8	3.2	3.2
25,694	16,268 (63.3)	9,422 (36.7)	10.0	11.6	12.4	15.0	5.8	5.9
26,024	16,813 (64.6)	9,211 (35.4)	6.1	7.7	5.7	8.2	6.8	6.8
26,826	16,176 (60.3)	10,650 (39.7)	3.3	5.3	2.6	5.6	4.4	4.9
28,381	16,690 (58.8)	11,691 (41.2)	4.9	8.0	5.4	7.8	4.2	8.2
32,473	18,533 (57.1)	13,939 (42.9)	6.1	8.6	7.4	7.0	4.3	7.4
35,345	20,312 (57.5)	15,033 (42.5)	5.8	7.5	7.7	9.3	3.2	5.1
38,134	23,885 (62.6)	14,249 (37.4)	5.5	7.4	5.1	7.1	6.1	7.7
39,069	25,174 (64.4)	13,895 (35.6)	3.3	4.9	2.1	4.5	5.5	5.7

準にあり、とくにトヨタでは金融活動においても高い水準であった。しかしながら、近年、急速にとくに営業活動の利益率が低下してきている。これに対して金融活動の利益率の低下は営業利益率ほどではない。

内部留保分析によって、わが国製造業を規模別にまたトヨタ、日立について分析を進めてきた。規模別の分析をとおして、わが国の高度経済成長期に高蓄積を実現した大企業は、その後の低収益性のなかで、証券市場での株式発行による株式プレミアムの取得によって、収益性の低下をふせぎ、1975年以降、資本利益率を上昇させてきたことが明らかになった。資本準備金に組入れられる時価発行による株式プレミアムの取得は独占企業にとっては不可欠な内容とな

っており、今日の独占企業の蓄積の構造の一環を形成するものである。また、トヨタ自動車にみるように、大企業の2～3倍もの資本利益率を実現しているもとは一時的な株式プレミアムの取得による資本準備金の計上ではなく、この時期には後にみるように長期的に安定した低金利の転換社債の発行による多量の資金の導入、また従来からの高収益性にもとづく任意積立金の設定などによるより多様なかたちで内部留保の維持がなされている状況がわかる。

さらに内部留保分析を進めてくると、とくに資本準備金をどのように取扱うかが重要な課題となっていることが明らかになる。したがってこの問題について改めて指摘しておこう。すでにみたように資本準備金を内部留保に含めないとする野村秀和氏は、『現代の企業分析』（青木書店、1977年）のなかで現代企業の分析視角についてつぎのように的確に指摘している。「生産の集積を土台として、社会的信用制度を基礎とする擬制資本市場の成立にともなう有価証券の発行と流通をめぐって展開される組織的収奪を問題にしなければならない。これこそ資本の寄生的性格そのものの、もっとも純粋な形態といえよう<sup>18)</sup>」。財務、信用過程での収奪が、独占企業の蓄積構造の一環として存在していることを指摘された。ところが、『現代の企業分析』では証券市場での収奪による独占企業の蓄積の実態は分析されることなく、また資本準備金についての分析も積極的になされないで終る結果となっている。さらに野村氏の編著による最近の『企業分析』（青木書店、1990年）においても、藤井秀樹氏によって分析がなされ、内部留保は損益計算制度に基づく集積の問題とされ資本準備金については資本集中に属する項目として成長性指標に含まれるべきものとして除外されている<sup>19)</sup>。そしてやはり結果的には、資本準備金の今日的性格についての分析が進められていない。

しかしながらこれまでの分析で明らかのように、財務金融活動として展開される有価証券の取引さらには株式、社債の発行と流通といった証券市場を通じての国民、中小企業からの収奪についての分析が積極的に進められなければならないであろう。そして、その一環として、株式プレミアムの取得による資本準備金についても、企業の蓄積動向を把握する重要な概念である内部留保についての一項目として設定することが有意義であると思われる。

### Ⅲ 資金分析と蓄積構造

企業の蓄積の構造を分析するために、企業が蓄積してきた利益の額を内部留保としてどのように算出し、またどのような実態になっているかについて分析を進めてきた。以上の分析をふまえて、貸借対照表での投下資本の源泉と運用という視点から分析を進めよう。

すでに述べたように、資金の源泉としては、今日の企業では株式と社債の同質化、株主と借入先の同一化が進むなかでは、配当、利息といった債務を負う外部資金と、企業がこれまでにあげた利益をため込んだ利益留保を中心とする内部資金という視点からの分析が有効である<sup>20)</sup>。

18) 野村、前掲書、26ページ。

19) 藤井、前掲稿、120ページ。

そこで、まず内部資金と外部資金の構成について説明しておこう。内部資金はすでに分析した内部留保（実質利益）と減価償却費からなる。なお、減価償却費については、内部留保（実質利益）の計算ではその過大分（具体的な計算では減価償却費、または減価償却累計額の20%とした）を算入したが、資金の計算ではその全額を算入する。なお減価償却は、周知のように、固定資本の価値が部分的に商品価値に移転することを基礎に、資本家によって行なわれる価値の回収計算であり、売上をとおして回収された場合は、固定資本の取替の時期までは、企業内に基金を形成する。以上の経済学上の減価償却基金の形成を基礎に、企業の実施する減価償却計算においても、期間損益計算にあたっては、費用として認識され、設備資産の取替の時期までは、その額だけ利益を縮小表示し、これをなんらかの資産の形態で企業内に留保するという資金が形成されると考えられる。こうした資金創出の機能は、設備投資と減価償却計算が継続的に実施されるため、設備資産の取替にかかわらず減価償却の一要素として認識される。こうした考え方にもとづいて減価償却費の全額を内部資金に算入する。

総資金から内部資金を除いた部分が外部資金となる。したがって、借入金、社債、資本金さらに買掛金、支払手形、その他の負債が外部資金となる。以上の資金の調達に対して、資金の運用は、具体的な資産への投下であり、設備資産（有形固定資産）、金融資産（現金預金、短期有価証券、投資その他の資産）、棚卸資産、売掛金、受取手形、その他資産に区分して分析することができる。資金分析での資金の調達と源泉の分析は、内部留保の分析と同様にストックとフローの視角で認識することができる。ここでは一定の期間（各年度）の資金の源泉と運用というフローの視角で分析を進めることにしよう。したがって各勘定の貸借対照表の残高の増加額として認識する。なお設備投資については有形固定資産の増加額に減価償却費を加算する。

資金の源泉と運用の実態を、第8表によって製造業について規模別に分析をしよう。第8表では1976年以降の高度経済成長期以降の状況について各年度の資金の源泉と運用について分析をしている。

まず大企業の資金の源泉についてみると、内部資金の割合が60%前後ときわめて高い水準にあり、なかでも剰余金、資本準備金が増大して1980年代後半には資本準備金は10%以上、剰余金は20%以上にもなった。これに対して、引当金、減価償却は相対的に小さくなっており、とくに引当金は3%前後にもなった。また外部資金の割合は全体のなかで縮小し、とくに借入金は返済額が新規の借入額を上回ってマイナスとなっている。一方、社債は1986年には34.5%というように著しく増大した。また、資本金についても拡大してきていることがわかる。

つぎに資金の運用の状況をみると、大企業では現金預金、短期有価証券、投資その他の資産からなる金融資産への投資が1983年ころより増大した。1987、88、89年には全資金投下の30%

---

20) 以下に述べる内部資金と外部資金の分析視角による高度経済成長期をも含めた製造業の分析については拙著、前掲書序章、また敷田、大橋編著、前掲書、第2章を参照。

第8表 規模別の資金の

大 企 業									
年度	利益準備金	剰余金	資本準備金	引当金	減価償却	内部資金計	支払手形買掛金	借入金	社 債
1976	50 (0.6)	527 (6.0)	342 (3.9)	698 (7.9)	2,655 (30.2)	4,272 (48.6)	1740 (19.8)	1,619 (18.4)	119 (1.4)
77	54	696	330	268	2,764	4,112	△280	703	180
78	53	1,062	397	423	2,946	4,881	562	△1,348	122
79	64	1,836	460	742	3,216	6,318	4,967	812	224
80	66 (0.6)	1,971 (16.9)	1,030 (8.8)	354 (3.0)	3,514 (30.2)	6,992 (60.1)	1,410 (12.1)	1,644 (14.1)	△108 (△0.9)
81	74	1,305	1,406	305	3,942	7,032	1,121	2,694	280
82	84	1,910	855	△689	4,296	6,456	△561	665	631
83	77	2,139	686	△409	4,638	7,131	1,603	△359	990
84	84	2,458	952	70	4,978	8,542	2,739	△848	1,240
85	95 (0.8)	2,573 (21.9)	1,500 (12.8)	427 (3.6)	5,584 (47.5)	10,179 (86.5)	△1,908 (△16.2)	1,034 (8.8)	1,562 (13.3)
86	85	1,489	750	222	5,739	8,285	△3,007	△1,419	1,968
87	103	2,306	1,736	342	5,937	10,424	1,639	△1,325	2,005
88	137	3,717	2,109	585	6,201	12,749	3,111	△2,001	3,030
89	169	4,361	3,762	588	6,833	15,713	4,714	△1,662	6,937
90	216 (0.8)	3,908 (15.3)	1,224 (4.8)	681 (2.7)	7,601 (29.8)	13,630 (53.5)	3,368 (13.2)	3,364 (13.2)	1,515 (5.9)
中 企 業									
年度	利益準備金	剰余金	資本準備金	引当金	減価償却	内部資金合計	支払手形買掛金	借入金	社 債
1976	13 (0.7)	179 (9.9)	7 (0.4)	168 (9.3)	780 (43.3)	1,147 (63.7)	688 (38.2)	58 (3.2)	△2 (△0.1)
77	△8	△167	37	87	750	699	293	△24	7
78	2	734	12	243	861	1,852	169	373	△3
79	25	1,067	57	472	941	2,562	1,853	137	4
80	28 (0.6)	430 (8.5)	32 (0.6)	49 (1.0)	1,105 (21.9)	1,644 (32.5)	1,043 (20.6)	1,652 (32.7)	1 (0.1)
81	28	1,016	42	372	1,256	2,714	737	1,173	7
82	△19	355	10	△570	1,318	1,094	△655	35	9
83	△3	627	△25	△150	1,402	1,851	1,239	1,401	17
84	13	672	△31	52	1,535	2,241	187	138	17
85	11 (0.2)	376 (8.5)	21 (0.5)	355 (8.0)	1,632 (36.7)	2,395 (53.9)	335 (7.5)	1,685 (37.9)	20 (0.5)
86	2	1,174	△36	△370	1,738	2,508	△1,102	1,284	35
87	29	△583	9	454	1,764	1,673	860	591	53
88	△16	1,867	19	236	2,014	4,120	1,634	1,401	33
89	△10	1,084	50	△14	2,163	3,273	1,305	658	84
90	8 (0.1)	1,076 (17.7)	40 (0.7)	△100 (△1.6)	2,180 (35.8)	3,204 (52.6)	1,418 (23.3)	1,107 (18.2)	6 (0.1)
小 企 業									
年度	利益準備金	剰余金	資本準備金	引当金	減価償却	内部資金合計	支払手形買掛金	借入金	社 債
1976	△16 (△0.4)	133 (3.6)	20 (0.5)	193 (5.2)	1,162 (31.4)	1,492 (40.3)	1,593 (43.1)	214 (5.8)	△2 (△0.1)
77	28	△11	△35	△42	1,209	1,149	483	799	0
78	10	△79	21	68	1,356	1,376	591	2,659	△2
79	93	1,433	11	340	1,562	3,439	2,921	268	1
80	27 (0.7)	998 (25.1)	21 (0.5)	60 (1.5)	1,679 (42.1)	2,785 (69.9)	△498 (△12.5)	1,570 (39.4)	1 (0.0)
81	16	△170	△1	72	1,883	1,800	1,124	2,771	2
82	56	7	△44	△558	1,811	1,272	△1,236	△410	△2
83	68	1,095	21	△86	1,828	2,926	1,185	2,976	△3
84	△100	△77	4	138	2,017	1,982	99	1,614	0
85	61 (0.8)	1,309 (16.4)	34 (0.4)	148 (1.9)	2,064 (25.8)	3,616 (45.3)	1,287 (16.1)	2101 (26.3)	0 (0.0)
86	△39	1,648	9	130	2,373	4,121	737	4,612	9
87	24	1,624	△41	506	2,477	4,590	△389	496	△2
88	87	△576	36	△136	2,617	2,028	1,278	2,421	4
89	△139	3,223	△1	223	2,788	6,094	2,288	6,249	3
90	29 (△0.8)	△2,182 (56.8)	△1 (0.0)	△536 (13.9)	2,630 (△68.4)	△60 (1.6)	△1,352 (35.2)	△2,082 (54.2)	△2 (0.1)

注 (1) 各項目は貸借対照表残高の増加額、金融資産は現金預金、短期有価証券、投資その他の資産の増加額、設備投資は有形固定資産増加額に当期の減価償却  
(2) その他は第4表に同じ。

出所 第4表に同じ。

## 源泉と運用

(単位：10億円)

資本金	外部資金計	その他	源泉・運用 合	受取手形売掛金	設備投資	金融資産	棚卸資産	その他
271 (3.1)	3,749 (42.7)	769 (8.7)	8,790	2,199 (25.0)	3,701 (42.1)	1,933 (22.0)	463 (5.0)	521 (5.9)
303	906	308	5,326	301	3,795	1,268	△65	27
241	△523	120	4,478	628	3,488	1,288	△1,020	94
172	6,175	1,309	13,802	4,505	3,841	1,628	3,302	526
346 (3.0)	3,292 (28.3)	1,358 (11.7)	11,642	457 (3.9)	5,256 (45.1)	2,051 (17.6)	3,556 (30.5)	322 (2.8)
343	4,438	1,212	12,682	2,320	5,999	2,758	1,067	538
342	1,077	584	8,117	△100	6,231	1,680	26	280
703	2,937	1,137	11,205	2,081	6,056	4,263	△464	△731
838	3,969	1,836	14,347	2,966	7,117	3,052	1,189	23
802 (6.8)	1,490 (12.7)	95 (0.8)	11,764	△448 (△3.8)	8,785 (74.7)	2,523 (21.4)	468 (4.0)	436 (3.7)
480	△1,978	603	5,704	△2,251	6,931	4,119	△3,174	79
1,578	3,897	1,539	15,860	2,908	7,227	5,980	△368	113
2,160	10,440	△1,047	22,142	4,690	8,818	6,743	1,392	499
3,800	13,789	2,689	32,191	7,481	11,838	9,747	2,242	883
1,302 (5.1)	9,549 (37.5)	2,292 (9.0)	25,471	4,361 (17.1)	13,729 (53.9)	3,617 (14.2)	2,582 (10.1)	1,182 (4.6)

資本金	外部資金計	その他	源泉・運用 合	受取手形売掛金	設備投資	金融資産	棚卸資産	その他
36 (2.0)	780 (43.3)	△126 (△7.0)	1,801	△446 (△24.8)	1,014 (56.3)	245 (13.6)	251 (13.9)	737 (40.9)
34	310	46	1,055	325	1,061	44	△126	△249
68	607	132	2,591	769	1,286	404	102	30
75	2,069	370	5,001	1,539	1,464	1,273	860	△135
139 (2.7)	2,835 (56.1)	576 (11.4)	5,055	613 (12.1)	2,408 (47.6)	359 (7.1)	1,157 (22.9)	518 (10.2)
69	1,986	197	4,897	1,256	2,301	1,088	179	73
26	△585	47	556	△384	1,367	△229	△185	△13
33	2,690	34	4,575	1,204	2,331	851	110	79
17	359	513	3,113	308	2,078	460	285	△18
24 (0.5)	2,064 (46.5)	△18 (△0.4)	4,441	538 (12.1)	2,898 (65.3)	492 (11.1)	169 (3.8)	344 (7.7)
68	285	△89	2,704	△356	2,312	823	△130	55
69	1,573	297	3,543	1,214	2,508	239	△470	52
60	3,128	620	7,868	1,045	3,745	1,706	814	558
△19	2,028	943	6,244	2,155	3,879	△76	367	△81
66 (1.1)	2,597 (42.6)	289 (4.7)	6,090	878 (14.4)	3,457 (56.8)	1,089 (17.9)	512 (8.4)	154 (2.5)

資本金	外部資金計	その他	源泉・運用 合	受取手形売掛金	設備投資	金融資産	棚卸資産	その他
116 (3.1)	1,921 (51.9)	286 (7.7)	3,699	1,352 (36.6)	1,500 (40.6)	259 (7.0)	482 (13.0)	106 (2.9)
92	1,374	42	2,565	198	1,512	473	394	△12
107	3,385	445	5,206	1,245	2,784	716	272	189
113	3,303	581	7,323	2,080	2,839	913	1,337	154
85 (2.1)	1,158 (29.1)	41 (1.0)	3,984	298 (7.5)	2,928 (73.5)	466 (11.7)	91 (2.3)	201 (5.0)
141	4,038	1,000	6,838	1,639	3,407	1,083	505	204
65	△1,578	△3	△309	△1,393	1,134	136	△306	120
68	4,226	155	7,307	1,674	3,321	1,946	137	229
46	1,759	△115	3,626	103	3,333	237	90	△137
73 (0.9)	3,461 (43.3)	911 (11.4)	7,988	1,123 (14.1)	3,714 (46.5)	2,193 (27.5)	620 (7.8)	338 (4.2)
180	5,538	94	9,753	1,157	4,505	2,790	464	837
120	225	1,025	5,840	726	3,651	1,494	△693	662
75	3,778	△398	5,408	1,384	3,548	685	579	△788
7	8,547	1,263	15,904	2,826	6,141	4,539	1,220	1,178
53 (△1.4)	△3,383 (88.0)	△401 (10.4)	△3,844	△1,342 (34.9)	1,969 (△51.2)	△3,804 (99.0)	△502 (13.1)	△165 (4.3)

費を加算する。源泉・運用合計は資産合計増加額に当期の減価償却費を加算する。

以上にもなっている。これに対して、設備投資は次第に低下して40%前後にまで下がった。また棚卸資産の削減がなされてきており、この棚卸資産の削減が、後のトヨタのカンバン方式にみられるように下請中小企業の犠牲によって実現されている。

大企業の高度経済成長期以降である1976年以降の資金の源泉と運用について大企業の状況を分析すると、高度経済成長期に確立した高収益体制のもとで剰余金による資金確保とともに、とくに1980年代後半の経済のバブル化の進展にともなって、株式発行による資本金また資本準備金の拡大、さらに社債の拡大といった高株価を背景とした証券市場での資本調達を進めたことがわかる。株式発行は莫大な株式プレミアムの取得をもたらし、また社債についても転換社債の利用によって、株価の値上り期待を背景としてきわめて低い金利による調達が可能となった。大企業はこうして証券市場で確保した資金を金融資産に投下した。金融資産への投資は、新たな金融商品また株式に投下されたのであって、大企業の以上の資金の調達と運用が、わが国経済のバブル化をおし進めたことはいままでもない。

つぎに大企業と対比する意味で、小企業の資金の源泉と運用について分析しよう。小企業では、大企業でみられたように内部資金の割合が拡大するという事はなかった。全資金量に対する内部留保の割合は40%前後となっており、外部資金に依存する割合が多い。外部資金のなかでも、そのほとんどが借入金からなっていることがわかる。借入金を中心とする外部資金によって調達された資金は、とくにわが国経済のバブル化の進展した1980年代後半の時期には、金融資産への投資が積極的になされた。小企業では、大企業にみられたように、高度経済成長期に銀行からの借入金によって量産体制を確立し高収益体制を確立するには至らず、その後も借入金に依存した資本調達がなされてきた。そして、さらにバブル経済のもとでは、銀行からの借入によって、証券市場での金融資産投資を積極的に実施した。そして、小企業の金融資産投資がすでに明らかにしたように、大企業に比べて、低い収益性を実現するにとどまっていた。すなわち、小企業ではバブル経済期においては、銀行からの借入によって金融投資を行い、わが国の高株価形成の一翼を担ったが、結果的には十分な利得は実現できず、大企業によって収奪される結果となったことがわかる。

ところで中企業では小企業に比べて内部留保の割合は高く50%前後となっている。しかしながら、内部留保の割合は1976年以降とくに拡大する状況はみられないし、また、大企業でみられたように剰余金、また資本準備金が拡大することはなかった。資金の調達に大きな変化がみられないと同様に、資金の運用の状況についても大きな変化はみられない。こうした意味で、大企業と小企業の中間的な動向を示しているといつてよいであろう。

トヨタ、日立の高度経済成長期以降の資金の源泉と運用の状況について第9表によって分析

21) 高度経済成長期をも含めたトヨタの資金分析については「金融収益依存を深める蓄積構造上・下」(『経済』1987年9、10月号)、日立については拙稿「東芝」(『日立・東芝』大西、大橋著、大月書店、1990年)を参照。

を進めよう<sup>21)</sup>。

トヨタ自動車では、すでに指摘してきた高収益性を基礎に内部資金の割合がきわめて高率となっている。資金全体に占める内部資金の割合はほとんど80~90%にもなっている。内部資金のなかでも任意積立金が大部分を占めており、それについて減価償却が高い割合を占めている。引当金については、全体の2~3%にとどまっている。これは、トヨタの高収益性による多量の内部留保が、公表会計による利益の費用化の額を相対的に小さい割合としていることによる。また、大企業でみられた資本準備金についても低い割合となっている。一方、外部資金の状況を見ると、借入金については、新規の借入もまた返済も行なわれない状況となっている。トヨタでは無借金経営といわれる政策にもとづき1967年6月決算より借入が返済を上回ってきており、第9表が始まる1976年ころには返済についてもほぼ完了した状況となっていた。こうした状況は社債についても同様であったが、1980年代後半の経済のバブル化のなかで、大量の社債発行によって資金を確保している状況がわかる。バブル経済のもとの株価の高騰は、転換社債の発行にあたって、一般株主に株価の値上りを予測させてきわめて低い利率での発行を可能とした。例えば、1986年12月の2,000億円の転換社債発行は利率年1.7%で償却期限1996年5月であり、また1988年7月3,000億円の発行の転換社債では利率1.2%年で償還期限1998年1月となっている<sup>22)</sup>。とくに1989年には、全資金量の51.0%もの資金を社債によって調達している。

トヨタの資金の運用状況を見ると、金融資産への投資が拡大している。金融資産への投資は、とくに1980年代に入ってから拡大し、このころより設備投資額を上回る傾向がはつきりとしてきており、資金全体の50%あまりが投下されている。また、棚卸資産への投下を見ると、全体のわずか2~3%にすぎず、例えば大企業の10%前後つぎにみる日立の15%前後の値に比べても著しく小さい。トヨタのカンバン方式にもとづく生産同期化による下請の合理化が、トヨタの資金節約となって表われている。

トヨタ自動車では、高収益体制を基礎とした任意積立金また利益の費用化による内部留保、さらにバブル経済下での低金利による社債による長期的に安定した資金の確保によって、金融資産への投資を進めていることがわかる。トヨタの資金分析をとおして、トヨタが証券市場、金融市場に加重に依存して企業活動を展開している状況が明らかになる。

つぎに日立製作所についてみよう。日立の資金の源泉をみると、内部資金の割合は1980年頃の50%前後の水準から1980年代後半には上昇して60%前後となった。なかでも資本準備金の拡大が1987年以降顕著となっている。また任意の積立金は高水準を維持してきているが、資金量全体の拡大のなかで引当金、減価償却は縮小する傾向となっている。任意積立金、資本準備金を中心とする内部資金が確保される一方で、外部資金についても、とくに1980年代後半には大きな比重を占めている。外部資金のなかで、借入金についてみると1976年には借入額を返済額

22) 『有価証券報告書』(トヨタ自動車)平成3年6月決算。

第9表 トヨタ、日立の資金の

トヨタ自動車									
年度	利益準備金	任意積立金	資本準備金	引当金	減価償却	内部資金計	支払手形買掛金	借入金	社債
1976	4 (0.2)	900 (38.7)	182 (7.8)	15 (0.6)	692 (29.8)	1,793 (77.1)	197 (8.5)	△1 (△0.3)	△37 (△1.6)
77	13	1,038	299	△6	612	1,957	146	0	△43
78	22	966	△98	△81	748	1,557	379	0	△42
79	25	812	△36	△23	901	1,679	113	0	0
80	5 (0.1)	1,225 (31.5)	257 (6.6)	21 (0.5)	1,056 (27.1)	2,565 (65.9)	323 (8.3)	0 (0.0)	0 (0.0)
81	22	1,061	△42	44	1,210	2,296	213	0	0
82	9	1,153	864	99	1,569	3,693	1,354	0	0
83	83	4,254	△101	323	1,735	6,293	△570	634	0
84	0	2,149	0	136	1,694	3,978	278	△634	0
85	6 (0.1)	2,640 (42.8)	0 (0.0)	154 (2.5)	1,744 (28.3)	4,543 (73.7)	216 (3.5)	0 (0.0)	0 (0.0)
86	16	2,025	0	106	2,045	4,191	157	0	0
87	0	1,531	0	161	2,309	3,942	△48	0	2,000
88	0	1,882	12	199	2,366	4,460	399	0	1,178
89	27	2,504	527	123	2,389	5,570	800	0	5,125
90	135 (1.5)	2,909 (31.3)	594 (6.4)	206 (2.2)	2,768 (29.8)	6,612 (71.7)	681 (7.3)	0 (0.0)	0
91	140 (3.3)	△460 (△10.8)	92 (2.2)	122 (2.9)	3,110 (73.1)	3,004 (70.6)	△218 (△5.1)	0 (0.0)	△184 (△4.3)
日立製作所									
年度	利益準備金	任意積立金	資本準備金	引当金	減価償却	内部資金計	支払手形買掛金	借入金	社債
1976	14 (1.5)	146 (15.9)	12 (1.3)	80 (8.7)	408 (44.2)	661 (71.6)	204 (22.1)	△59 (△6.4)	△65 (△7.0)
77	16	142	11	△179	450	439	101	△97	△46
78	17	202	16	140	500	874	65	△22	△63
79	16	356	13	67	594	1,047	384	51	△71
80	22 (1.1)	413 (20.6)	44 (2.2)	83 (4.1)	678 (33.8)	1,240 (61.9)	135 (6.7)	24 (1.2)	△108 (△5.4)
81	16	488	413	△33	779	1,663	208	△52	143
82	21	525	91	124	889	1,649	228	△540	△135
83	17	619	0	114	1,087	1,837	396	△156	768
84	0	828	5	154	1,348	2,335	336	△428	△53
85	1 (0.0)	612 (36.6)	1 (0.0)	156 (9.3)	1,354 (81.0)	2,123 (127.0)	△83 (△4.9)	△413 (△24.7)	997 (59.6)
86	1	277	57	179	1,527	2,041	△132	△85	1,134
87	5	391	468	162	1,199	2,224	233	478	△859
88	27	709	431	141	1,244	2,552	356	511	379
89	27	848	275	19	1,545	2,716	748	△529	1,949
90	38 (0.8)	813 (17.8)	228 (5.0)	132 (2.9)	1,784 (39.0)	2,996 (65.4)	636 (13.9)	57 (1.2)	△456 (△10.0)
91	36 (1.2)	424 (13.7)	12 (0.4)	174 (5.6)	2,161 (69.8)	2,806 (90.6)	31 (1.0)	80 (2.6)	△23 (△0.8)

注 (1) 各項目は第8表に同じ。ただし、源泉・運用合計については資産合計増加額に減価償却費、貸倒引当金増加

(2) その他は第5表に同じ。

出所 第5表に同じ。

## 源泉と運用

(単位：億円)

資本金	外部 資金計	その他	源泉・ 運用合計	受取手形 売掛金	設備投資	金融資産	棚卸資産	その他
47	285	246	2,325	389	436	1,511	△9	△2
(2.0)	(12.3)	(10.6)		(16.7)	(18.8)	(65.0)	(△0.4)	(△0.1)
76	178	100	2,235	358	1,073	814	△18	7
98	436	103	2,096	604	1,449	35	△1	10
37	150	403	2,231	494	1,142	570	21	5
68	391	938	3,894	471	1,350	1,878	194	2
(1.7)	(10.0)	(24.1)		(12.1)	(34.7)	(48.2)	(5.0)	(0.0)
42	255	△412	2,140	413	2,721	△908	△27	1
127	1,481	△384	4,790	168	1,905	2,602	76	40
203	267	195	8,525	△700	2,932	3,769	901	1,623
0	△357	1,025	4,646	497	1,565	2,402	160	22
0	216	1,403	6,163	451	2,198	3,435	33	45
(0.0)	(3.5)	(22.8)		(7.3)	(35.7)	(55.7)	(0.5)	(0.7)
63	217	△1,873	2,853	243	3,656	△979	33	△100
0	1,952	694	6,587	223	2,837	3,061	△303	769
12	1,589	1,360	7,408	940	2,175	3,762	184	347
528	6,453	△1,974	10,048	1,502	3,180	5,564	84	△283
595	1,275	1,412	9,299	857	4,003	4,641	213	△416
(6.4)	(13.7)	(15.2)		(9.2)	(43.0)	(49.9)	(2.3)	(△4.5)
92	△310	1,562	4,256	△270	5,885	△1,226	441	△574
(2.2)	(△7.3)	(36.7)		(△6.4)	(138.3)	(△28.8)	(10.4)	(△13.5)

資本金	外部 資金計	その他	源泉・ 運用合計	受取手形 売掛金	設備投資	金融資産	棚卸資産	その他
7	87	175	922	664	496	127	△314	△52
(0.8)	(9.4)	(18.9)		(72.0)	(53.4)	(13.7)	(△34.0)	(△5.6)
6	△35	375	779	8	577	306	△100	△12
104	△9	754	1,619	△94	622	773	108	210
9	372	691	2,110	275	717	167	807	142
17	67	697	2,003	191	982	433	384	14
(0.8)	(3.4)	(34.8)		(9.5)	(49.0)	(21.6)	(19.2)	(0.7)
46	345	1,386	3,394	570	1,045	919	586	274
19	△427	398	1,620	347	1,222	△507	434	123
0	1,008	819	3,664	209	1,411	1,547	479	18
2	△143	1,370	3,562	226	1,741	1,027	636	△68
0	501	△952	1,672	△79	1,830	△211	△29	161
(0.0)	(30.0)	(△57.0)		(△4.7)	(109.5)	(△19.6)	(△1.8)	(9.6)
9	927	△641	2,327	△147	1,323	1,439	△271	△17
391	243	290	2,758	275	1,081	1,041	366	△5
390	1,636	1,141	5,330	886	1,720	2,248	509	△34
276	2,444	△736	4,425	1,022	2,418	1,093	19	△128
228	465	1,120	4,581	1,336	2,818	△784	1,236	△24
(5.0)	(10.2)	(24.5)		(29.2)	(61.5)	(△7.1)	(27.0)	(△0.5)
12	99	191	3,096	△197	2,612	△354	717	318
(0.4)	(3.2)	(6.2)		(△6.4)	(84.3)	(△11.4)	(23.2)	(10.3)

額を加算する。

が上回ることになり、こうした傾向は基本的には継続されている。また社債についても1980年頃までは発行額を償還額が上回っていたが、トヨタと同様に経済のバブル化にともなって社債によって多額な資金を調達した。この場合も、トヨタと同様に低金利であって、例えば1988年8月発行1,200億円の転換社債は年利率1.3%、2003年9月償還、1989年5月発行の2,500億円の転換社債では年利率1.4%、2014年9月償還となっている<sup>23)</sup>。以上のようにして調達された資金は、わが国電気機器企業での先端技術化についての競争のなかで設備投資とともに、金融資産への投資も積極的に展開された。

高度経済成長期以降のわが国製造業の規模別、またトヨタ、日立の資金の源泉と運用を分析してみると、とくに1980年代後半のバブル経済下において、大企業は高株価のもとでの株式発行によって多額な資金を確保し、これを証券市場へ投下した。また小企業においては借入金によって確保した資金を証券市場に投下した。さらに、高収益性を基礎に剰余金を中心とする内部留保によって資金的な余裕をもつトヨタ、日立では、高株価を背景として長期的で安定した低利息の社債の大量発行によつて莫大な資金を確保した。以上のようにして、それぞれに調達された資金は、証券、金融市場に投下されまた土地投機へと向けられ、わが国経済のバブル化を促進した<sup>24)</sup>。しかしながら、金融資産への投資は、トヨタ、日立を中心とする大企業では高収益を実現できたものの、小企業では低収益をよぎなくされた。以上の事態は、証券、金融市場を通して大企業が小企業を収奪する過程に他ならない。

1980年代から進んでいるわが国の産業の構造的な転換のもとで、産業は金融化、証券化が進んでいる。また製造業においても、金融収益依存が進行している。こうした状況において、わが国企業の分析を進めるうえで、内部留保分析において課題となってきた資本準備金の内部留保への算入、また株式、社債さらに借入金の同質化傾向のなかでの外部資金と内部資金の区分の重要性がますます増大してきている。

これまでの分析で明らかなように内部留保分析と、内部資金と外部資金の明確な区分にもとづく資金分析は密接に関連をもっており、現代企業の資本蓄積構造の解明のために、この二つの分析方法が一体となって進められなければならないであろう。

23) 『有価証券報告書』(日立製作所)平成3年3月決算。

24) 1980年代の企業の株式、土地への投機の実態とバブル経済の関連については拙稿「バブル経済下の企業の蓄積構造」(『会計理論学会年報』No.6)を参照。