

日本経済大学

大学院紀要

創刊号

論文

- わが国における医薬経済学の現状と展望に関する考察……………赤瀬朋秀、岡本敬久、濃沼政美 (1)
- 組織と個人の成長を促進するための人事評価を通じたパフォーマンス・マネジメント…古川久敬 (17)
- オープンイノベーションのタイミングに関する一考察
- 普及学を用いた携帯インターネットの事例研究—……………石松宏和 (37)
- 経営安全性分析の理論に基づく事例研究……………石内孔治 (51)
- 人口ボーナス再論—demography より human capital— ……叶 芳和 (71)
- 多国籍企業における資源蓄積のジレンマ……………中川 充 (81)
- 高層集合化する住居のリスクマネジメント……………仲間妙子 (97)
- 得意技・人格特性と創造性テスト結果の関係……………櫻井敬三 (111)
- 国立病院の労働分配率と収益性に関する分析……………関口 潔 (127)
- コンペティティブインテリジェンスの戦略的活用の論拠……………菅澤喜男 (139)
- スマートインフラにおける新しいビジネスモデルの研究……………鈴木 浩・城村麻理子 (161)
- 製造業におけるグローバル戦略に関する考察
- タイヤ製造企業の対外直接投資と国際的な提携戦略について—……………丑山幸夫 (177)
- 留学生教育施設の競争戦略に関する考察……………八杉 哲 (197)
- ベンチャービジネスの経営戦略に関する研究
- 試薬ベンチャーはこの不況下でなぜ活況か?—……………天野雅貴 (205)
- ミャンマーの観光産業の現状と発展可能性……………ミヤッカラヤ (215)
- 中小企業組合のIT化に関する研究……………相馬一天 (235)
- 金融分野における消費者保護に関する一考察
- 英日中の金融 ADR 制度上の紛争解決機関の比較を中心に— ……金 靖 (255)

2013(平成25)年 3 月

日本経済大学大学院

経営安全性分析の理論に基づく事例研究

石内孔治

I はじめに

本稿では、経営体の支払能力を含む経営の安全性を判断するための経営分析のことを経営安全性分析という。以下では、経営安全性分析の理論に基づく事例研究をとおして、先行研究の安全性分析では読み取ることができなかった、財政状態、経営成績及び資金状況を読み取ることができることを明らかにする。これが本稿の目的である。

Ⅱでは先行研究の安全性分析の特徴と課題について述べる。Ⅲでは先行研究の安全性分析に内在する課題を克服するため、経営安全性を概略的に判断することのできる新たな経営安全性分析の理論について取り上げる。Ⅳでは経営安全性分析の理論に基づく事例研究を行う。Ⅴの結びでは本稿を要約する。

Ⅱ 先行研究の安全性分析の特徴と課題

1 流動比率の特徴と課題—短期ストック分析比率—

先行研究では経営体の支払能力 (solvency) や財務基盤を分析するための概念として、流動性の概念が使用されている。経営体の一定時点におけるストック状況に基づき、1年以内の短期支払能力が健全であるかどうか、すなわち短期支払能力についての判断を行うために開発された短期ストック分析比率の1つが「流動比率」である。流動比率の計算式と基準値については次の説がある (國弘員人 [1968] 209頁, [1974] 347頁, 青木茂男 [2005] 294—295頁, 三苦夏雄 [1988] 54頁)。

$$\text{流動比率} = \text{流動資産} \div \text{流動負債} \geq 200\%$$

一定時点におけるストック状況に基づき1年以内の短期支払能力、すなわち短期流動性を判断するために開発された短期ストック分析比率としての流動比率は、

- ① 1年以内に返済期限の到来する流動負債と1年以内に入手または換金可能な流動資産との割合により流動負債の返済能力を分析する点、
- ② 流動資産の中には不良債権や不良在庫も含まれている場合がある。よって、流動資産の換金率を勘案すると、流動比率が200%以上であれば返済期限1年以内の負債を返済する短期支払能力は健全であると判断する点、

に主な特徴がある。

流動比率の基準値について、國弘員人 [1974] は「流動比率が200パーセント以上になる業種もあり、また流動比率が100パーセント以下になる業種もある。電力業などの公益事業や百貨店などでは、流動比率は普通、100パーセント以下であり、また、100パーセント以下であることが多い。このような業種による違いを無視して、画一的に流動比率は200パーセント以上であることが望ましいというのは誤りである」（國弘員人 [1974] 347頁）」と指摘している¹⁾。

したがって、先行研究の短期ストック分析比率としての流動比率には、絶対的な基準値が確立していないのである。また、流動比率を利用しても、これから現金預金との関係において経営体の短期支払能力を判断することは困難である。こうした課題が先行研究の流動比率には内在しているのである。

2 当座比率の特徴と課題—短期ストック分析比率—

経営体の一定時点におけるストック状況に基づき、即時支払能力を判断するために開発された短期ストック分析比率が「当座比率」である。当座比率は流動比率の補助比率とされており、一定時点におけるストック状況に基づき、即時に換金可能な当座資産で、経営体のかかえる流動負債を即時に返済するとの仮定に立って開発された分析指標である。アメリカでは、1年以内に返済期限の到来する流動負債と即時に入手・換金可能な当座資産との財務関係を分析し、当座比率すなわち即時に流動負債を返済する能力は100%以上が健全値とされている。当座比率の計算式と基準値については次の説がある（國弘員人 [1968] 215頁， [1974] 349頁， 青木茂男 [2005] 297—298頁， 三苦夏雄 [1988] 58頁）。

$$\text{当座比率} = \text{当座資産} \div \text{流動負債} \geq 100\%$$

経営体の即時支払能力，すなわち1年以内に返済期限の到来する流動負債を即時に返済すると仮定した即時支払能力を判断するためのストック分析比率としての当座比率は，

- ① 1年以内に返済期限の到来する流動負債と即時に入手または換金可能な当座資産との割合により流動負債の返済能力を分析する点，
- ② 当座比率が100%以上であれば，返済期限1年以内の負債を即時に返済する短期支払能力は健全であると判断する点，

に主な特徴がある。

國弘員人 [1974] は当座比率について「業種などによって異なるから、画一に何パーセント以上あることが望ましいというのは誤りである（國弘員人 [1974] 349頁）」と指摘している。三苦夏雄 [1988] は「100%以上ならば理想であるが、60~80%あれば健全である（三苦夏雄 [1988] 58頁）」としている。

したがって、先行研究の短期ストック分析比率としての当座比率には、絶対的な基準値が確立していない。また、現金預金との関係において経営体の即時支払能力を判断することは困難である。こうした課題が先行研究の当座比率には内在しているのである。

3 固定比率の特徴と課題—長期ストック分析比率—

総資産額から固定資産を差し引いた残額は流動資産額であり、総資本額から自己資本額を差し引いた残りは他人資本としての負債額である。よって、固定資産（繰延資産も加える）を取得するのに、自己資本をどのくらい投下しているかを読み取ることができれば、結果的に流動資産という支払手段で負債を支払う力（弁済・弁償する力）もある程度は読み取ることができると先行研究で言われている（國弘員人 [1974] 349頁）。

固定資産への投資コストの全額は、単年度ないし数年間で回収することができないし、場合によっては景気の悪化・不況により投資コスト全額を回収できないことも考えられる。よって、1年以上の長期間にわたって使用される固定資産を取得するための財源としては、返済義務のない自己資本を充てるのが妥当であるとされている。自己資本は純資産ともよばれる。固定資産額を自己資本額で除して求める固定比率の計算式と基準値については次の説がある（青木茂男 [2005] 299頁）。

$$\text{固定比率} = \text{固定資産} \div \text{自己資本} \leq 100\%$$

先行研究の長期支払能力や財務構造の安全性を判断するためのストック分析比率としての固定比率は、
 ①自己資本を源泉とする資金で固定資産を取得するのが理想であるとする点、
 ②計算式の分子を固定資産とし分母を自己資本とする点、
 ③固定比率が100%以下であれば、長期支払能力や財務構造は健全であると判断する点、
 に主な特徴がある。

しかし、固定比率の基準値について、青木茂男 [2005] は「固定比率は日本の製造業では120%程度であり、100%以下の産業は収益性が高い医薬品や設備投資額の比較的小さい精密機械、工作機械などわずかにすぎない。固定資産への投資すべてを自己資本ではなかなか賄えないのである（青木茂男 [2005] 299頁）」と述べている。

したがって、先行研究の長期ストック分析比率としての固定比率には、絶対的な基準値が確立していない。また、現金預金との関係において経営体の長期支払能力や財務構造の良否を把握することは困難である。こうした課題が先行研究の固定比率には内在しているのである。

4 固定長期適合率の特徴と課題—長期ストック分析比率—

先行研究では、自己資金が調達できるまでの間、機械・設備・建物といった固定資産の取得を見送ると、経営体間競争に後れをとることになる。そこで、自己資本が不足する場合には、次善の策として返済期限が長期間の長期借入金や社債等の固定負債で調達した長期資金を、固定資産取得の財源とするのはやむを得ないとされる（青木茂男 [2005] 299頁）。以下では、自己資本及び固定負債を長期資金又は長期資本という。

この長期資金と固定資産との関係がバランスしているかどうかを判断するための分析比

率が固定長期適合率である。先行研究では、貸借対照表上の固定資産額と、そのための財源である長期資金額との割合を示す固定長期適合率が100%以下であれば、長期の財務構造は健全であるとされている。固定長期適合率の計算式と基準値については次の説がある（青木茂男 [2005] 299—300頁）。

$$\text{固定比率} = \text{固定資産} \div (\text{自己資本} + \text{固定負債}) \leq 100\%$$

長期資金と固定資産との関係がバランスしているかどうかを判断するための長期ストック分析比率としての固定長期適合率は、

- ①自己資本及び固定負債を源泉とする長期資金で、固定資産を取得すべしとする点、
 - ②計算式の分子を固定資産とし、分母を自己資本及び固定負債とする点、
 - ③固定長期適合率が100%以下であれば、固定資産への長期資金投下に問題が無いと判断し、経営体の財務構造は健全であると判断する点、
- に主な特徴がある。

しかし、固定長期適合率の基準値について、青木茂男 [2005] は「固定長期適合率は日本の製造業では85%程度であり100%を大きく超える産業は百貨店130%やホテル135%などで多くはない。100%を超えるのは業績が悪いか、事業における設備のウエイトが高く、運転資本のウエイトが低い業種である（青木茂男 [2005] 300頁）」と述べている。

したがって、先行研究の長期ストック分析比率としての固定長期適合率には、絶対的な基準値が確立していないのである。また、現金預金との関係において経営体の長期支払能力の良否を把握することは困難である。こうした課題が先行研究の固定長期適合率には内在しているのである。

5 自己資本比率の特徴と課題—長期ストック分析比率—

先行研究の自己資本比率は、総資本のうち自己資本が何パーセントを占めているかを表す比率である。「支払義務を負債とすると、自己資本は、その支払手段と見ることもできる（國弘員人 [1974] 318頁）」。そこで、先行研究では、自己資本を支払手段と考えて、総資本に占める自己資本の割合を見ることによって、支払義務を弁済・弁償する力がどの程度あるかを読み取ることができるというのである。つまり、自己資本比率は経営体の長期的な支払能力を判断するための長期ストック分析比率であるというのが、先行研究の見解である（國弘員人 [1974] 352頁）。

先行研究の自己資本比率の場合、自己資本を総資本で除して求めた自己資本の割合が50%以上であれば、長期の支払能力は健全とされているのである。自己資本比率の計算式と基準値については次の説がある（國弘員人 [1968] 219頁）。

$$\text{自己資本比率} = \text{自己資本} \div \text{総資本} \geq 50\%$$

経営体の長期支払能力を判断するための長期ストック分析比率としての自己資本比率は、

- ①支払能力の良否を判断するために自己資本と総資本との関係を分析する点、

②自己資本比率が50以上であれば長期支払能力は健全であると判断する点、に主な特徴がある。

自己資本比率の基準値について、青木茂男 [2005] は「自己資本比率は何パーセント以上でなければならないという基準はないが、この比率が高いほど財務リスクが低い。この比率が高いほど無借金経営に近く財務安全性が高いことを意味するが、これは経営体が設備投資に消極的であるという側面をも有している（青木茂男 [2005] 301頁）」と述べている。

したがって、先行研究の長期ストック分析比率としての自己資本比率には、絶対的な基準値が確立していないのである。また、現金預金との関係において経営体の長期支払能力の長期安全性を判断することは困難である。こうした課題が先行研究の自己資本比率には内在しているのである。

6 経常収支比率の特徴と課題—短期フロー分析比率—

先行研究では、経営体の1期間における経常的収支のフロー状況に基づき、短期支払能力に関する安全性を判断するために開発された短期フロー分析比率の1つが「経常収支比率」であるとされている（国弘員人 [1975] 71頁）。

経常収支比率の算定方法には直説法と間接法があり、経常収支比率が100%以上であれば、短期支払能力は健全であるとされている²⁾（青木茂男 [2005] 324 - 325頁）。経常収支比率の計算式と基準値については次の説がある（國弘員人 [1974] 320頁,325頁, [1975] 71—73頁）。

$$\text{経常収支比率} = \text{経常収入} \div \text{経常支出} \geq 100\%$$

短期の支払能力を判断するための短期フロー分析比率としての経常収支比率は、

- ①経常的な経営活動に伴う資金収支の実態を可視化すると理念に立つて開発された短期フロー分析比率である点、
- ②経常収支比項目が、1期間の主たる営業活動の売上収益及び従たる営業活動の営業外収益、すなわち経常的な経営活動による経常的収入と、主たる営業活動の売上原価・販売費・一般管理費及び従たる営業活動の営業外費用、すなわち経常的な経営活動による経常的支出とで構成される点、
- ③本業の売上高及び従たる営業活動からもたらされる経常収益を源泉とする収入と、主たる営業活動の売上原価・販売費・一般管理費及び従たる営業活動の営業外費用に関わる支出と、を比較することによって経常的な経営活動から見た短期支払能力を判断する点、
- ④経常の諸収支も、また経常外の諸収支もみな現金の収入支出であるとする点、
- ⑤経常収支比率が100%以上であれば、3年以内の短期支払能力は健全であると判断する点、

に主な特徴がある。

しかし、会計制度は発生主義会計で実践されているので、当期の売上収益や営業外収益、未収収益などがすべて現金で当期に回収されるわけでない。同様に当期の売上原価、販売費及び一般管理費、営業外費用、棚卸資産取得などがすべて現金で当期に支出されるわけでもない。したがって、経常収支比率における経常収支とは、現金預金に基づく経常収入と現金預金に基づく経常支出との比較を意味するものではないのである。このため、経常収支比率を求めたとしても、現金預金の保有状況から見た短期支払能力を判断することは困難である。こうした課題が先行研究の経常収支比率に内在しているのである。

7 キャッシュ・フローに関する比率の特徴と課題—短期フロー分析比率—

キャッシュ・フロー計算書から得られる1期間の資金のフロー状況に基づき、経営体の短期支払能力を判断するために開発された短期フロー分析の1つが資本フリー・キャッシュ・フロー比率である。

野村健太郎 [1993] では、キャッシュ・フローに関する比率として「資本フリー・キャッシュ・フロー比率」が紹介されている。キャッシュ・フロー計算書は連結企業において作成されるので、資本フリー・キャッシュ・フロー比率は「連結資本フリー・キャッシュ・フロー比率」と呼んだ方が妥当である。連結資本フリー・キャッシュ・フロー比率の計算式は次のとおりである（野村健太郎 [1993] 176頁）。

連結資本フリー・キャッシュ・フロー比率

$$= \text{連結フリー・キャッシュ・フロー} \div \text{自己資本} \times 100$$

*キャッシュ・フロー計算書の、第1区分の営業活動による純キャッシュ・イン・フロー（営業活動に基づく収入超過資金）と第2区分の投資活動による純キャッシュ・イン・フロー（投資活動に基づく収入超過資金）との和をフリー・キャッシュ・フローという。

この連結資本フリー・キャッシュ・フロー比率が高ければ高いほど、投資の成果をフリー・キャッシュ・フローで十分に回収できたかどうかを推定していく際に有効であるとされている（野村健太郎 [1993] 176頁）。キャッシュ・フロー計算書に基づいて行われるキャッシュ・フロー分析では、

- ①営業活動資金収支、投資活動資金収支、財務活動資金収支、の3種類に分けて1期間のキャッシュ・フローの状況が把握される点、
- ②営業活動に基づく収入超過資金及び投資活動に基づく収入超過資金の合計がフリー・キャッシュ・フローとされており、このフリー・キャッシュ・フローは企業が自由に使用できる資金であるとされている点、
- ③キャッシュ・フロー計算書から得られる1期間の資本フリー・キャッシュ・フロー比率が高いほど、経営体の短期支払能力は高いと判断される点、

に主な特徴がある。

連結資本フリー・キャッシュ・フロー比率は、キャッシュ・フローという概念が使用されているが、現金預金の収支そのものに基づく比率ではないのである。現行のキャッシュ・フロー計算書はキャッシュ・ベースでは作成されておらず、現金預金の保有状況から見た短期支払能力を判断することが困難である。連結資本フリー・キャッシュ・フロー比率には、こうした課題が存在するのである。

Ⅲ 経営安全性分析の理論

このように先行研究では、短期ストック分析の「流動比率の基準値は200%以上」,「当座比率の基準値は100%以上」,長期ストック分析の「固定比率の基準値は100%以下」,「固定長期適合率の基準値は100%以下」,「自己資本比率の基準値は50%以上」,短期フロー分析の「経常収支比率の基準値は100%以上」,「連結資本フリー・キャッシュ・フロー比率の基準値は高ければ高いほどよい」とされている。これらが先行研究において主張されている流動性分析比率の基準値である（青木茂男 [2005] 295-301頁, 國弘員人 [1968] 322頁, 346-351頁, 野村健太郎 [1993] 176頁）。

先行研究の流動性分析比率では、財政状態の健全・不健全を判断することだけが、流動性分析の対象になっている。その基準値はバラバラであり、上記の7つの比率間には、共通する単一の比較尺度が存在しないのである。7つの分析比率間に共通する単一の比較尺度が存在しないことが、先行研究の流動性分析に内在する共通の課題である。また、7つの比率に共通の評価基準に基づいて支払能力や財務安全構造の良否を判断することができないことが先行研究の流動性分析に内在する共通の課題でもある。

こうした課題を克服するには、各比率を統一的に比較することのできる単一の基準値を開発することが必要である。そこで考え出されたのが経営安全性分析の理論である³⁾。本稿の経営安全性分析の理論では、債務を約定どおりに返済する力を見るための「支払能力の安全性」、固定資産への自己資本の投下に無理がないかどうかを見るための「資本投下の安全性」、利益力を見るための「利益力の安全性」、キャッシュ・フローの状況を見るための「資金状態の安全性」を、経営安全性分析という概念でとらえることとする。先行研究の7つの流動性比率に代わる新しい比率は、次の4つからなる「経営安全性比率」である。

- ①支払能力に関する流動構造の安全性を見るための「負債安全比率」
- ②固定資産投資に関する自己資本構造の安全性を見るための「資本安全比率」
- ③利益力に関する利益構造の安全性を見るための「利益安全比率」
- ④キャッシュ・フローの安全性を見るための「キャッシュ・フロー安全比率」

以下において、「負債安全比率」,「資本安全比率」,「利益安全比率」,「キャッシュ・フロー安全比率」の4つを、経営安全性比率という概念で統一した上で使用することとした

い。なお、経営安全性比率の詳細は、石内孔治 [2012] 『経営分析の新展開』 79-119頁を参照のこと。

1 経営安全性比率—負債安全比率—

まず、「経営安全性比率」の第1は、独立自尊の理念に基づく無借金志向の経営方針から導かれる「負債安全比率」である⁴⁾。流動比率や当座比率に代わる本稿の負債安全比率は、次のような考え方から導き出されたストック分析比率である。すなわち、経営の設立時に借入資金を導入することは一面仕方のないことであるが、独立自尊の理念に基づく無借金志向の経営を目指していれば、負債が存在するとしても、やがてはその負債を流動資産で返済できる財政状態へと至るはずである。そこで、負債安全比率によって、経営体が無借金志向の経営へと向かっているかどうかを概略的に判断するのである。負債安全比率の根本的な意図は無借金志向の経営へと経営体を導くことにあるわけである⁵⁾。

独立自尊の理念に基づく無借金志向の経営方針・理論に立てば、負債安全比率の理念値・理論値は100%以上が基準値となる。すなわち、次式である。

$$\text{負債安全比率} = \text{流動資産} \div \text{総負債} \geq 100\%$$

この負債安全比率を活用することにより、経営体の財務構造が無借金経営に近づいているかどうかを判断することができるのである。負債安全比率が100%未満の場合には、無借金志向の経営に向かっさらなる経営努力を行う必要があるため、短期支払能力は不健全であると概略的に判断する。そして、100%以上であれば、独立自尊の理念に基づく無借金志向の経営が展開されており、短期支払能力は健全であると概略的に判断するのである。

このように、負債安全比率100%以上を基準値にして、総負債と流動資産との関係から見た財務構造の一つである負債安全比率によって、無借金志向の経営が展開されているかどうか、その財務構造の良否を概略的に判断するのである。

2 経営安全構性率—資本安全比率—

次に、「経営安全性比率」の第2は、経営体の財務構造を無理のない固定資産への投資体質に導くとの理念に基づく「自己資本枠内の固定資産管理」の経営方針から導かれる「資本安全比率」である。

先行研究では、自己資本比率が50%超であれば、経営体の支払能力の長期安全性は健全であるとする。しかし、自己資本比率が50%を超えているからといって経営破綻の心配がないとはいえないのである。また、自己資本比率が50%超であれば、その経営体の支払能力の長期安全性は充分かというところでもないのである⁶⁾。

これが、先行研究の自己資本比率や固定長期適合率などに代えて、経営体の財務構造を無理のない固定資産への投資体質に導くとの理念に立脚した「資本安全比率」を提示する

根拠である。本稿では、資本安全比率は経営体の支払能力を判断するためというよりも、財務構造を無理のない固定資産への投資体質に経営体を導くことが重要であると考えるのである。すなわち、固定資産への自己資本投下に無理があるかどうかを判断し、経営体の財務構造を無理のない固定資産への投資体質に導くとの理念に立脚した経営安全性比率の一つが「資本安全比率」である。

経営体の財務構造を無理のない固定資産への投資体質に導くとの理念に基づく「自己資本枠内の固定資産管理」の経営方針から導かれる資本安全比率の理念値・理論値は100%以上が基準値となる。すなわち、次式である。

$$\text{資本安全比率} = \text{自己資本} \div \text{固定資産} = > 100\%$$

資本安全比率が100%未満の場合には、自己資本額を超えて固定資産が取得されており、負債に依存した固定資産の取得がなされていることを意味するので、財務構造や財務体力といったストックの財務基盤は不健全であると判断する。他方、100%以上であれば、自己資本の枠内に固定資産の取得がおさまっており、自己資本安全性の理念に基づく「自己資本枠内の固定資産管理」の経営方針が実践されており、自己資本投下の状況は健全であると概略的に判断する。資本安全比率は「自己資本の安全性」を判断するための分析比率でもある。

3 経営安全性比率—利益安全比率—

そして、「経営安全性比率」の第3は、成果主義の理念に基づく利益重視の経営方針から導かれる「利益安全比率」である⁷⁾。この「利益安全比率」は、利益力のある経営体質へと導くために開発された経営安全性比率の一つである。それは「経営成績の安全性」を判断するための分析比率でもある。

先行研究の流動性分析では、支払能力や資本投下といった財政状態の健全・不健全を概略的に判断することは分析対象とされている。しかし、利益力のある経営体質がどうかを判断するための経営成績の健全・不健全を概略的に判断するための利益安全比率は対象外になっているのである。

総収益を総費用で除した割合を「利益安全比率」と呼ぶことにする。利益安全比率は総収益で全費用をカバーし、かつ、純利益を実現することができる利益力が経営体にあるかどうかを判断する上で有益な指標となる⁸⁾。

成果主義の理念に基づく利益重視の経営方針から導かれる利益構造分析比率としての「利益安全比率」は、総収益で総費用をカバーし利益を継続して実現することが立論の根拠であるから、「利益安全比率」の理念値・理論値は100%以上が基準値となる。すなわち、次式である。

$$\text{利益安全比率} = \text{総収益} \div \text{総費用} \times 100 \geq 100\%$$

「利益安全比率」が100%未満の場合は、総費用が総収益を上回っているため赤字経営

である。業績不振であり経営成績は不健全と判断する。赤字の経営体に対して金融機関からの融資が行われない限り、経営体は資金繰りに行き詰まり、経営破綻に直面することになる。「利益安全比率」が100%以上の場合は、総収益が総費用を上回っているので黒字経営である。業績良好であり経営成績は健全と判断する。このように、利益安全比率100%以上を基準値にして、利益力のある経営体質へ導くとの視点に立って、総収益と総費用との関係から見た経営成績の良否を概略的に判断するのである。

4 経営安全性比率—キャッシュ・フロー安全比率—

最後に、「経営安全性比率」の第4は、キャッシュは経営体の血液なりの理念に基づくキャッシュ・フロー経営の方針から導かれる「キャッシュ・フロー安全比率」である。人体には血液の循環が必要であるのと同じように、人体の血液に相当するキャッシュという血液が経営体内を循環しなければならない。これをキャッシュ・フローといい、キャッシュ・フローの安全性をあらわす「キャッシュ・フロー安全比率」の計算式は次のとおりである⁹⁾。

$$\text{キャッシュ・フロー安全比率} = \frac{(\text{当期末現金預金等残高} - \text{前期末現金預金等残高})}{\text{理論上のキャッシュ・フロー留保額}} \geq 100\%$$

(注) 現金預金等 = 現金預金 + 有価証券 + 投資等

理論上のキャッシュ・フロー留保額 = 当期純利益 + 当期減価償却費 - 支払配当金

このキャッシュ・フローの求め方は次のような考え方に基づいている。減価償却費は会計上の費用であるが現金支出を伴わないので、当期減価償却費と当期純利益との合計額が経営内部に留保可能なキャッシュ額と考えられる。この留保可能キャッシュ額から株主への配当金を控除した残額が、経営内部に留保された資金、すなわちキャッシュ・フロー留保額であると考えるのである。そこで、理論上のキャッシュ・フロー留保額と実績上のキャッシュ・フロー留保額と比較するための「キャッシュ・フロー安全比率」は上記のように求める。

この率が100%以上であれば、理論上のキャッシュ・フロー留保額と同額以上の現金預金等が経営内部に蓄えられたと概略的に判断し、現金預金等の保有状況から見た経営体の支払能力は健全であると概略的に判定する。他方、100%未満であれば、理論上のキャッシュ・フロー留保額が経営内部に蓄えられなかったと概略的に判断し、現金預金等の留保状況から見た経営体の支払能力は健全ではないと概略的に判定する。資金繰りに支障が生じると経営の駄作を結果する恐れがあるので¹⁰⁾、キャッシュ・フロー安全比率が100%未満の場合、経営体のキャッシュ・フロー安全性は要改善もしくは不健全と概略的に判定する。

Ⅳ 経営安全性分析理論のトヨタへの適用

以上の基準値100%で統一された経営安全性分析の理論をトヨタの財務諸表に適用する、その前に先行研究に基づく安全性分析の結果について説明を行う。

まず、先行研究に基づく安全性分析を行うには、表1のワークシートを用意し、これに分析データを記入し分析する。その分析結果を表示したものが表2である。最初に、先行研究に基づく安全性分析の結果を表示した表2から説明を行う。

以下では、紙幅の都合上、平成22年3月期、平成23年3月期、平成24年3月期に限定して説明を行うこととする。

表1 トヨタ 先行研究の安全性分析比率 分析データ記入表<通説>

		平成 年	平成 年	平成 年	平成 年	平成 年	平成 年
①	流動資産						
②	流動負債						
③	当座資産						
④	固定資産						
⑤	自己資本						
⑥	固定負債						
⑦	総資本						
	流動比率=①/② \geq 200%						
	当座比率=③/② \geq 100%						
	固定比率=④/⑤ \leq 100%						
	固定長期適合率=④/(⑤+⑥)						
	自己資本比率=⑤/⑦ \geq 50%						

表2 トヨタ 先行研究の安全性分析比率 分析データと分析結果表<通説>

		平成19年	平成20年	平成21年	平成22年	平成23年	平成24年
①	流動資産	4,116,670	4,006,044	3,541,378	4,834,106	3,142,738	4,310,629
②	流動負債	2,730,572	2,571,686	1,483,718	2,535,200	2,095,039	3,302,328
③	当座資産	2,448,301	2,333,724	1,813,857	3,328,914	1,939,466	2,429,527
④	固定資産	6,544,498	6,429,760	5,622,283	5,516,670	6,450,425	6,302,136
⑤	自己資本	7,150,603	7,302,401	6,651,917	6,637,692	6,538,399	6,634,666
⑥	固定負債	779,993	561,716	1,028,026	1,177,884	959,725	675,770
⑦	総資本	10,661,169	10,435,805	9,163,662	10,350,776	9,593,164	10,612,765
	流動比率=①/② \geq 200%	150.76%	155.78%	238.68%	190.68%	150.01%	130.53%
	当座比率=③/② \geq 100%	89.66%	90.75%	122.25%	131.31%	92.57%	73.57%
	固定比率=④/⑤ \leq 100%	91.52%	88.05%	84.52%	83.11%	98.65%	94.99%
	固定長期適合率=④/(⑤+⑥)	82.52%	81.76%	73.21%	70.59%	86.03%	86.21%
	自己資本比率=⑤/⑦ \geq 50%	67.07%	69.97%	72.59%	64.13%	68.16%	62.52%

1 先行研究に基づく安全性分析結果

表2の流動比率は、平成22年3月期が190.68%、平成23年3月期が150.01%、平成24年3月期が130.53%であり、先行研究に従えばトヨタの直近3ヵ年の短期支払能力は不健全であるということになる。また、表2の当座比率は平成23年3月期が92.57%、平成24年3月期が73.57%であり、先行研究に従えばトヨタの直近3ヵ年の即時支払能力は不健全であるということになる。

表2の固定比率及び固定長期適合率は100%以下基準であるが、自己資本比率は50%以上基準であり、先行研究の場合、判断基準が不統一であることがわかる。ただし、固定比率及び固定長期適合率はいずれも100%未満であるので、トヨタの長期支払能力や財務構造は健全であると判断される。また、支払義務を負債と見て、自己資本はその支払手段と見る先行研究に基づく自己資本比率は50%を超過しており、トヨタの長期の支払能力や財務構造は健全であると判断される。

しかし、仮に自己資本比率が50%であるとすれば、総資産が1,000億円の経営体では、負債500億円、自己資本500億円ということになる。このように50%もの負債を抱えていると、職員の達成した営業成果である収益資金の中から先ずその支払利息が金融機関に支払われる。このため、その額だけ当期純利益を源泉とする資金が減少するのである。また、職員の達成した経営成果としての当期純利益からもたらされた現金が借入負債の返済のために金融機関へ優先的に支払われ流出する。そして、借入金と支払利息を金融機関へ支払うことが出来ないレベルにまで売上が低下すると、経営体は元利金の支払資金に事欠き経営が行き詰まることとなる。

先行研究では、負債返済能力状況や固定資産への資本投下状況の健全・不健全を概略的に判断するための「財政状態分析」は対象とされている。しかし、利益力のある経営体質がどうかを概略的に判断するための「経営成績分析」は対象外になっているのである。また、先行研究の安全性分析では、肝心の具体的な支払手段であるキャッシュの概略的な動向を把握することができないのである。

これに対して、経営安全性分析の理論では、負債返済能力状況や固定資産への資本投下状況の健全・不健全を概略的に判断する「財政状態分析」とともに、利益状況などの健全・不健全を概略的に判断するための「経営成績分析」、さらにはキャッシュ・フロー状況の健全・不健全を概略的に判断する「資金性分析」も対象とされているのである。

2 経営安全性分析の理論に基づく経営安全性分析結果

(1) 負債安全比率

経営体が無借金志向の経営へと向かっているかどうかを概略的に判断するために開発された経営安全比率の一つが負債安全比率である。負債安全比率の意図は無借金志向の経営へと経営体を導くことにある。経営安全性分析の理論に基づく経営安全比率を算出するに

は、表3のワークシートを用意し、これに分析データを記入し分析する。その分析結果を表示したものが表4である。紙幅の都合上、平成22年3月期、平成23年3月期、平成24年3月期に限定して説明を行うこととする。

表3 トヨタ 経営安全性分析比率 分析データ記入表<石内説>

	平成 年	平成 年	平成 年	平成 年	平成 年	平成 年
① 流動資産						
② 総負債						
③ 自己資本						
④ 固定資産						
⑤ 総収益						
⑥ 総費用						
⑦ 当期末現金預金等残高						
⑧ 前期末現金預金等残高						
⑨ 当期純利益						
⑩ 当期減価償却費						
⑪ 支払配当金（剰余金の配当）						
⑫ 理論上のキャッシュ・フロー留保可能額 = (⑨+⑩-⑪)						
負債安全比率=①/②×100>100%						
資本安全比率=③/④×100≥100%						
利益安全比率=⑤/⑥×100≥100%						
キャッシュ・フロー安全比率=(⑦-⑧)/⑫ ≥100%						

表4 トヨタ 経営安全性分析比率 分析データと分析結果表<石内説>

	平成22年	平成23年	平成24年
① 流動資産	4,834,106	3,142,738	4,310,629
② 総負債	3,713,084	3,054,765	3,978,099
③ 自己資本	6,637,692	6,538,399	6,634,666
④ 固定資産	5,516,670	6,450,425	6,302,136
⑤ 総収益	8,992,617	8,766,146	8,844,079
⑥ 総費用	8,966,429	8,713,382	8,808,235
⑦ 当期末現金預金等残高	3,749,511	4,064,829	4,155,649
⑧ 前期末現金預金等残高	2,666,391	3,749,511	4,064,829
⑨ 当期純利益	26,188	52,764	35,844
⑩ 当期減価償却費	295,190	221,449	197,392
⑪ 支払配当金（剰余金の配当）	172,476	141,119	156,784
⑫ 理論上のキャッシュ・フロー留保可能額=(⑨+⑩-⑪)	148,902	133,094	76,452
負債安全比率=①/②×100>100%	130.19%	102.88%	108.36%
資本安全比率=③/④×100≥100%	120.32%	101.36%	105.28%
利益安全比率=⑤/⑥×100≥100%	100.29%	100.61%	100.41%
キャッシュ・フロー安全比率=(⑦-⑧)/⑫≥100%	727.40%	236.91%	118.79%

経営安全性分析の結果を表示した表4のトヨタの負債安全比率は、平成22年3月期が130.19%、平成23年3月期が102.88%、平成24年3月期が108.36%である。経営安全性分析の理論に基づく負債安全比率は、直近3年間はいずれも健全基準値の100%を超過しており、トヨタの場合は短期負債及び長期負債のすべてを流動資産で返済できるほどの返済能力を有していることを読み取ることができるのである。

ところが、先行研究の基準値に従えばトヨタの直近3カ年の短期支払能力は不健全となる。また、当座比率も先行研究の基準値に従えばトヨタの直近3カ年の即時支払能力は不健全となるのである。これに対して、経営安全性分析の理論に基づく負債安全比率の基準値で見ると、直近3カ年はいずれも健全基準値の100%を超えており、トヨタの1年以内の「短期返済能力」及び今直ちに負債を返済すると仮定した場合の「即時返済能力」はいずれも健全であることがわかるのである。

(2) 資本安全比率

経営体は、自己資本の枠を超えた固定資産への過大投資のために負債過多となり、資金繰りに行き詰り支払能力に支障が生じ、借入負債を返済できなくなったときにも経営破綻に直面する。ここに固定資産への無理な資本投下になっているかどうかを判断するための分析比率を開発することが求められることとなる。

固定資産と自己資本との関係を分析するための「資本安全比率」の根本的な意図は、無理のある固定資産への自己資本投下になっている場合にはこれを改め、自己資本枠内の固定資産取得へと経営体を導く。つまり健全な資本投下を支える財務基盤へと経営体を導くために開発されたストック分析比率が「資本安全比率」である。そこで、資本安全性の理念に基づく「自己資本枠内の固定資産管理」の経営方針から導かれる「資本安全比率」でトヨタの固定資産と自己資本との関係を分析してみたのである。

その結果、表4の資本安全比率は、平成22年3月期が120.32%、平成23年3月期が101.36%、平成24年3月期が105.28%である。直近3カ年の資本安全比率は、いずれも健全基準値の100%を超過しており、固定資産と自己資本との関係で見ると、トヨタでは固定資産取得が自己資本の枠内におさまっており、無理のない自己資本の固定資産への投下状況であることを読み取ることができるのである。

(3) 利益安全比率

経営体が総費用をカバーするだけの総収益を達成できないときにも資金繰りが困難となり経営破綻に直面する。そこで、成果主義の理念に基づく利益重視の経営方針から導かれる「利益安全比率」を基準にして、利益力のある経営体質へ導くとの視点に立って、経営成績の良否を概略的に判断するのである。すなわち、利益力のある経営体質へ導くとの視点に立って、総収益で全ての費用をカバーし、かつ継続的に純利益を実現することのできる、利益重視の経営が展開されているかどうかを分析するのである。

表4の利益安全比率は、平成22年3月期が100.29%、平成23年3月期が100.61%、平成

24年3月期が100.41%である。健全基準値の100%を超過しており、トヨタでは、全収益で全費用をカバーできる利益力のあることがわかる。

先行研究の流動性分析では、支払能力や資本投下といった財政状態の健全・不健全を概略的に判断することは分析対象とされている。しかし、利益力のある経営体質がどうかを判断するための経営成績の健全・不健全を概略的に判断するための利益安全比率は対象外になっているのである。

(4) キャッシュ・フロー安全比率

本稿では、減価償却費は会計上の費用ではあるが現金支出を伴わないので、当期減価償却費と当期純利益との合計額が経営内部に留保可能な資金であると立論されている。この留保可能な資金額から株主への配当金を控除した残額が、経営内部に留保可能資金、すなわちキャッシュ・フロー留保可能額であると考えるのである。その際に、理論上のキャッシュ・フロー留保可能額と実際のキャッシュ・フロー留保額を算出する際の「キャッシュ」概念としては、現金預金、流動資産としての有価証券、長期資産としての投資等の3項目を「現金預金等」と定義する。本稿で広義のキャッシュ概念を採択する理由は、現金預金として保有される必要額を除けば、余裕資金は流動資産としての有価証券や長期資産としての投資等で保有され運用されとの見解に基づくものである。

表4のキャッシュ・フロー安全比率では、トヨタのキャッシュ・フロー安全比率は、平成22年3月期が727.40%、平成23年3月期が236.91%、平成24年3月期が118.79%である。直近3カ年はいずれも健全基準値の100%を超過しており、現金預金等の保有状況から見たトヨタの資金状況は安全つまり健全であると読み取ることができるのである¹¹⁾。

V おわりに

以上で明らかなように、先行研究の安全性分析の場合には、その分析対象が支払能力に限られた財政状態しか読み取れないのである。しかも、トヨタの支払能力が実際には健全であるのに、あたかも不健全であるかのような結果を招来させているのである。

他方、負債安全比率、資本安全比率、利益安全比率、キャッシュ・フロー安全比率で構成される経営安全性比率では、財政状態、経営成績、資金状況を分析対象としている。しかも、経営安全性分析の理論に基づく経営安全性比率の4つの比率には、経営体を健全経営へと導くとの意図が含意されているのである。

よってここに、新たに開発された経営安全性分析の理論に基づく経営安全性比率の普及を願いつつ、経営安全性分析の理論に基づく事例研究を行った。その結果、先行研究の安全性分析では読み取ることができなかつた、財政状態、経営成績及び資金状況を読み取ることができることが明らかになったのである。

注

- 1) 國弘員人 [1968] 208頁によれば、アメリカなどでは流動比率が200%以下の場合、支払能力に問題があるとされている。流動比率が100%以下の経営体は、資金繰りに窮して経営破綻に直面しているはずである。しかし、そうした経営体であってもメインバンクの金融機関などから融資を継続して受けることができれば、あたかも優良企業かのように存続できる場合がある。

また、三苫夏雄 [1988] は「200%あれば理想であり、150%以上なら健全。120%以下がれば要注意、100%は危険信号である（三苫夏雄 [1988] 54頁）」と述べた上で「スーパーマーケットやデパートのように現金販売を主体とし、掛または手形仕入を原則とする業種は100%をはるかに割っていても1日の売上高に仕入代金の支払日数を乗じただけの資金を利用できるので、何とかしのげていく（三苫夏雄 [1988] 55頁）」と述べ、流動比率に例外のあることを説明している。

- 2) 青木茂男 [2005] 325頁によれば「こんなに複雑な計算式では頭が痛くなってしまおう」と述べているほど、経常収支比率の計算式は複雑である（青木茂男 [2005] 324 - 325頁）
- 3) 次の本間達也 [1993] では、分析比率を点数化し自己採点することによって経営状態を総合的に判断し、その健全要因・不健全要因を事後的に把握するための経営分析が提示されている。

本間達也「採算悪化、調達難を乗り越える実力の自己採点式テストと対応ポイント」『企業実務』、中央経済社1993年4月425号、18～25頁

アルトマン [1971] では、危機管理の観点に立って、経営の危険性の事後的把握をさらにもう一步進めて、経営体の倒産を予知するための多変量判別解析という経営分析が提示されている。

Edward I. Altman [1971] *Corporate Bankruptcy in America*, Heath Lexington Books, pp. 57-79, pp. 170-171

南部二三雄訳 [1975] 『E.I. アルトマン著 企業倒産』文雅堂銀行研究社、87—114頁、205—206頁。

現代会計カンファランス [1997] では、倒産指数という指数方式で先行研究に内在する課題を克服する経営分析が提示されている。

現代会計カンファランス [1997] 『倒産指数』日本経済新聞社、52—58頁

- 4) 石内孔治 [1999a]「勘定分析による財務状態の判定について」『福岡大学商学論叢』第43巻第4号、877頁参照の返済力比率を加筆修正し、負債安全比率へと呼称をあらためた。
- 5) 牧戸孝郎他『無借金企業』有斐閣、昭和61年1月、2頁によれば、次の1つにでも該当すれば、広義の無借金企業とされる。

- ①長期借入金（含む社債）も短期借入金もゼロ、
 - ②長期借入金だけゼロ、
 - ③短期借入金だけゼロ、
 - ④現金・預金と当座有価証券との合計額の方が、長・短借入金と割引手形の合計額よりも多いかまたは同じ状態、
 - ⑤受取利息・配当金の方が支払利子・割引料よりも多いかまたは同じ状態、
 - ⑥自己資本比率が50%以上の状態
- 6) 日本経済新聞 [2009] 村上徒紀郎「黒字倒産の予兆はある？」2009年4月20日付け朝刊によれば、企業の1年間の経営成績を表す損益計算書で、営業利益や純利益を計上しながら、経営破綻してしまうことを「黒字倒産」と定義している。その上で、2008年4月から2009年3月までの間に経営破綻した事業会社は44社で、このうちの20社が直近の決算期が最終黒字であったと報じている（日本経済新聞 [2009] 村上徒紀郎「黒字倒産の予兆はある？」2009年4月20日付け朝刊一面）。
- 7) 石内孔治 [1999a]「勘定分析による財務状態の判定について」880頁の利益力比率を加筆修正し、利益安全比率へと呼称をあらためた。
- 8) 「利益無くして配当なし」といわれるように、利益が無ければ配当することができない。しかし、利益があれば配当することができる。これを「留保利益基準」という。これに対して1975年に米国のカリフォルニア州で成立した「財政状態基準」という配当可能財源の計算基準がある。この財政状態基準とは「配当支払後に会社に残存する流動資産の公正価値 (fair value) が少なくともその流動負債の125%に達しない場合」には現金または財産をもってする配当を支払うことができないとする配当規制をいう。米国のカリフォルニア州では配当資金不足の状況下での配当を阻止するために、このような財政状態基準による配当規制が考え出されたのである（伊藤邦雄 [1996] 142—167頁）。
- 9) 次式の簡便なキャッシュ・フロー式で求めるキャッシュ・フロー、すなわち、
キャッシュ・フロー＝当期純利益＋当期減価償却費－支払配当金
この式で求めたキャッシュ・フロー額と現金預金等の実際留保額との割合をここでは「キャッシュ・フロー安全比率」と規定している。なお、正確な「現金預金等留保比率」については、石内孔治 [2012] 第5章を参照されたい。
- 10) 松下幸之助 [2006] によれば、「すぐれた画家が一つの構図を考え、何も描いていない真っ白なキャンバスの上に絵具をぬって、絵を仕上げていく。できあがってものは、単なる布と絵具ではなく、そこに描いた画家の魂が躍動している芸術作品である。」とした上で、「一枚の絵でも、その出来、不出来によって価値に大きな違いがある。経営もそれと同じことであるが、ただ絵の場合は、それが駄作であっても人々に感動を与えないというだけで、迷惑を及ぼすということはない。しかし、経営の駄作はそ

うではない。関係する各方面に多大の迷惑をかけるのである。いちばんはなほだしい例としては、倒産、破産ということを考えれば、経営の駄作、失敗作がいかに社会にとって好ましくないかが分かるであろう。」「経営は生きた総合芸術である。経営の高い価値を認識し、その価値ある仕事に携わっている誇りを持ち、それに値するよう最大の努力をしていくことが経営者にとってもとめられているのである。」と述べている。

- 11) 表4のデータは、トヨタ [2012] 『有価証券報告書』158頁, [2010] 『有価証券報告書』156頁, [2008] 『有価証券報告書』135頁, [2006] 『有価証券報告書』140頁より引用。

引用文献

青木茂男 [2005] 『要説 経営分析』 税務経理協会

石内孔治 [1999a] 「勘定分析による財務状態の判定について」 『福岡大学商学論叢』 第43巻 第4号

石内孔治 [2012] 『経営分析の新展開』 森山書店

伊藤邦雄 [1996] 『会計制度のダイナミズム』 岩波書店

國弘員人 [1968] 『体系経営分析』 ダイヤモンド社

國弘員人 [1974] 『新版 体系経営分析』 ダイヤモンド社

國弘員人 [1975] 『財務諸表分析』 ダイヤモンド社

現代会計カンファレンス [1997] 『倒産指数』 日本経済新聞社

トヨタ [2012] 『有価証券報告書』, トヨタ自動車株式会社ホームページ

トヨタ [2010] 『有価証券報告書』, トヨタ自動車株式会社ホームページ

トヨタ [2008] 『有価証券報告書』, トヨタ自動車株式会社ホームページ

トヨタ [2006] 『有価証券報告書』, トヨタ自動車株式会社ホームページ

日本経済新聞 [2000] 7月17日付け朝刊, 日本経済新聞 [2009] 4月20日付け朝刊

野村健太郎 [2003] 『連結企業集団の経営分析』, 税務経理協会,

本間達也 [1993] 「採算悪化, 調達難を乗り越える実力の自己採点式テストと対応ポイント」 『企業実務』,

南部二三雄訳 [1975] 『E.I アルトマン著 企業倒産』 文雅堂銀行研究社

牧戸孝郎他 [1986] 『無借金企業』 有斐閣

松下幸之助 [2006] 『実践経営哲学』 PHP 研究所

三苫夏雄 [1988] 『中小企業の財務診断』 同友館

Edward I. Altman [1971] Corporate Bankruptcy in America, Heath Lexington Books, pp. 57-79, pp. 170-171

付記

IVで掲げた表1の安全性分析データ記入ヒナ型表, 表3の経営安全性分析データ記入ヒ

ナ型表の作成については、日本経済大学大学院の李 艶大学院生から協力を得た。そして、表2の安全性分析データ作成と分析結果表、表4の経営安全性分析データ作成と分析結果表の作成にあっては高 雪、孫 恒洋、李 艶、海 棠、劉 楊の各大学院生から協力を得た。記して謝意を表する。

NIHON KEIZAIDAI GAKU
DAIGAKUIN KIYOU

The Bulletin of the Graduate School of Business
JAPAN UNIVERSITY OF ECONOMICS

Vol. 1 No. 1

March 2013

Articles

- A Study on the Current Condition and Outlook of Pharmaceutical Economics in Japan
.....AKASE TOMOHIDE· OKAMOTO YOSHIHISA· KOINUMA MASAYOSHI(1)
- Performance Management for Ensuring Organizational Competency through the Feedback of Personnel EvaluationFURUKAWA HISATAKA(17)
- The Timing for Open Innovation: A Case Study of the Mobile Internet Diffusion Process
.....ISHIMATSU HIROKAZU(37)
- A Case Study Based on the Theory of Managerial Safety AnalysisISHIUCHI KOJI(51)
- Reconsider about Population Dividends
—Attach Importance of Human Capital from DemographyKANO YOSHIKAZU(71)
- The Dilemma of Resource Accumulation in a Multinational Company
.....NAKAGAWA MITSURU(81)
- Research on the Risk Management about the Dwelling which Becomes Upper Layers and Gather
.....NAKAMA TAEKO(97)
- A Relation between a Favorite Subject , Personality Characteristic and a Result of Creativity Test
.....SAKURAI KEIZO(111)
- Analysis of The Labor Share and Profitability in National HospitalsSEKIGUCHI KIYOSHI(127)
- The Ground of an Argument of Competitive IntelligenceSUGASAWA YOSHIO(139)
- Research on New Business Model for Smart Infrastructure
.....SUZUKI HIROSHI·SHIROMURA MARIKO(161)
- Consideration on Global Strategies of Manufacturing Industry
—Foreign Direct Investment and International Alliance Strategy of Tire Manufacturers—
.....USHIYAMA YUKIO(177)
- A Study of The Competitive Strategies at The Japanese Schools for Foreign Students
.....YASUGI SATOSHI(197)
- Study on Management Strategy of the Venture Business
—Why Are Some Reagent Ventures Active States under the Recession?—
.....AMANO MASAKI(205)
- Current Situation and the Potential for Tourism Development in MyanmarMyat KALAYAR(215)
- Research on Introduction of Information Technology for Small and Medium-Sized Enterprise Cooperatives
.....SOMA ITTEN(235)
- Study on Consumer Protection in the Financial Sector
—Mainly on the Comparison of the Dispute Resolution Organization of the Financial ADR System in the UK, Japan and China—JIN JING(255)