

# グリーン( Thomas L. Greene )の資金計算書論の再考

中 村 宏

## 目 次

はじめに

グリーンの資金計算書論

1 . 1892年の所説

2 . 1897年の所説

グリーンとThe Missouri Pacific Railway社の資金計  
算書の比較

おわりに

## はじめに

Manhattan Trust社の監査役であったグリーン( Thomas L. Greene )は<sup>1)</sup>、鉄道会社の財務に関し、二本の論文と一冊の著書を著した。最初の論文は、1890年の「鉄道会社における資本構成の変化」(“ Changes in the Form of Railroad Capital ”, *Quarterly Journal of Economics*, July 1890.)である。これは、当時すでに資金調達の方法として普及してきた社債( グラフ2 , 参照 )の安全性・確実性を論究している。その論究を基礎に、1892年に論文「鉄道会計」(“ Railway Accounting ”, *Political Science Quarterly*, Vol. 7, 1892.)を著した。

この論文における貸借対照表分析に際し、グリーンは、二期間の貸借対照表の比較から、「会社状態変動表」( statement of changes in the position of the company , 以下、変動表 )を作成し、利用した。拙稿で指摘したように<sup>2)</sup>、この会社状態変動表こそアメリカにおける資金計算書の最早期の事例である。言うまでもなく、それは、The Missouri Pacific Railway社の1893年度の *Annual Report*に開示された「資源とそ

の運用に関する計算書」( statement showing resources and their application during the year 1893 )より1年早く作成された。

その後、この論文に加筆修正を加えたものが、「鉄道業の財務諸表分析」( The Examination of Railway Reports )として、1897年の著書『企業財務論』( *Corporation Finance*, Knickerbocker Press, 1897.)の第 章に所収された。

本稿は、まずグリーンの1892年と1897年の両所説を比較し、次にグリーンの変動表とThe Missouri Pacific Railway社の計算書を比較する。これらの比較から、資金計算書の最早期の事例であるグリーンの資金計算書論の特徴を明らかにする。

## グリーンの資金計算書論

### 1 . 1892年の所説

グリーンが変動表を作成して鉄道会社の貸借対照表分析を行った1890年代は、鉄道業が天国と地獄を味わった時代である。1887年の州際通商法( Interstate Commerce Act )による「差別賃金」、「運賃プール」、「利益割戻し」等の禁止による規制や、1890年のシャーマン反トラスト法の制定による資本の集中・合併の規制等により<sup>3)</sup>1893年の恐慌に代表されるように、1890年代の半ば頃まで経済界は凋落傾向にあった。

1893年の恐慌時に相場下落を先導したのは鉄道株であり、鉄道の全長17万7,823マイルがその年に破産した鉄道会社の路線に所属し、翌年の6月30日には、六大鉄道会社が管財人に管理されていた<sup>4)</sup>。鉄道会社が再建途上に入った

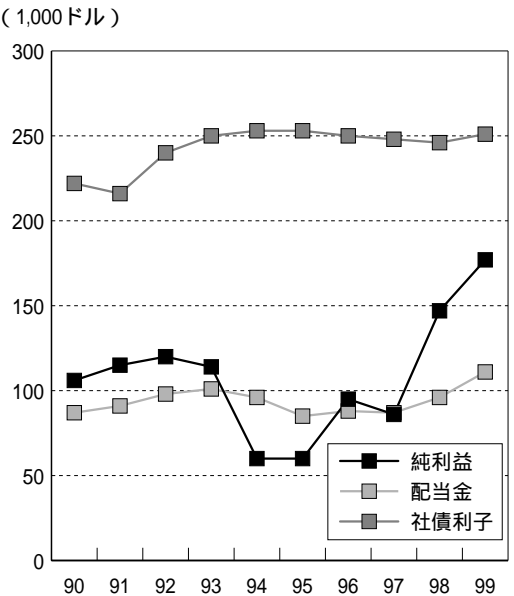
のは1895年になってからである。そして、1897年から1907年の恐慌までの10年間の上げ相場の中で<sup>5)</sup>、鉄道業は集中・合併運動を進行させ、五大鉄道グループを形成させるなど、20世紀初頭にかけて最後の鉄道ブームを迎えたと言われている<sup>6)</sup>。グラフ1が示すように、1893年の恐慌により、鉄道業は大打撃を受け、その純利益は1893年から1894年に急減している。その後、1895年に回復の兆しを見せ、1897年から20世紀にかけて激増している。

さて、グラフ2が示すように、1887年から景気が回復する1897年の10年間は社債の発行が株式の発行を上回っている。これは、19世紀半ばからの鉄道業の集中・合併を柱とする拡張期の資金調達が社債発行に依拠していたことを物語っている。このことに注目したのが、1890年の論文である。グリーンは、この論文の中で、次のことを憂慮した。すなわち、社債発行の増加に伴い、資本に占める株式の割合が高い初期の資本構成と異なり、資本に占める社債の割合

が高くなって、社債の相対的重要性が増してきたにもかかわらず、収益債 (income bonds, あるいは無担保社債 *deventure* )<sup>7)</sup> に代表されるように、社債の安全性・確実性はますます疑わしいものになってきたことと、社債の増加に伴う社債利子 (固定費化) の増加にある。この点に関し、グリーンは、次のように言う。

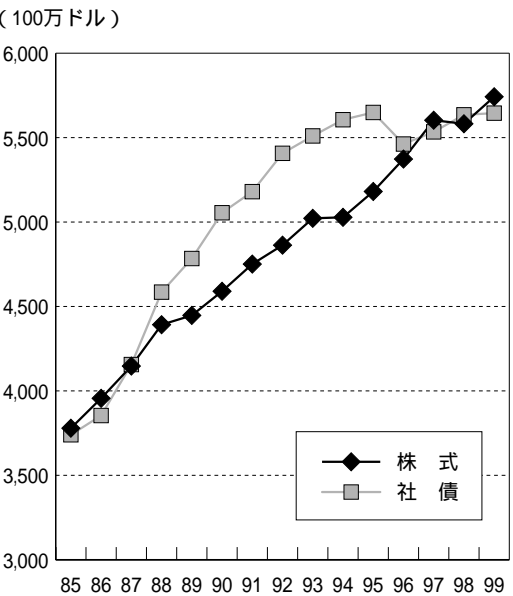
「最近の多くの事例によれば、鉄道会社の固定資産に対する先取特権 (a lien upon the property of some railroad) によって保証されている社債権者は、額面額と受取るべき社債利子との合計額が保証額より低くなったり、あるいは担保内容の重要な変更の許可を強いられている。そうしなければ、抵当は流れ、彼らは大きな投資損失を免れられない。このことは、今に始まったことではないが、最近の事例ではとみにその金額が大きくなってきている。また、このことは、いろいろな種類の鉄道債の諸問題、すなわちそれらの多種多様な形態の保証と、資本金に比べて社債の相対的重要性の増加といった問題への注意を喚起している。」<sup>8)</sup>

グラフ1 鉄道業の純利益・配当金・社債利子の推移



出所) *Historical Statistics of United States*, 1957, p. 434  
より作成。

グラフ2 鉄道業の社債と株式の推移



出所) *Statistical Abstract of United States*, 1900, p. 377  
より作成。

したがって、この1890年の論文では、多種多様な鉄道債の安全性・確実性の問題、とりわけ担保概念の変化に論点があり<sup>9)</sup>、鉄道業の資本構成のより良き均衡状態の回復に注意を喚起しているのであって、なんら資金計算書に関して触れていない。しかし、かかる社債の安全性・確実性に対する懸念が、後述するように、1892年の論文における事例分析のポイントになっている。

前述したように、グリーンが変動表を利用して鉄道会社の貸借対照表分析を行ったのは1892年の論文においてである。グリーンは、4%の配当を行っているが、株価が下がっている鉄道会社(親会社)を想定し、正常なら4%の配当を支払うほどの収益力があるならば、その会社の株価はウォール街で高値がつくべきなのに、なぜこの会社の株価は安値なのかという疑問から、投資家の立場に立って、この親会社の財務諸表、とりわけ貸借対照表分析を行った。

まずグリーンは、親・子会社の二つの剰余金計算書(income account)の分析から始め、親会社の配当は不適切であると指摘し、子会社の欠損金が処理された方法に分析の視点を置き、貸借対照表の各勘定別の分析を展開させる。その際、かかる分析に必要なのは二期間の貸借対照表であると指摘し、次のようにその理由を説明する。

「貸借対照表には、一方に会社の資産、他方に負債(資本を含む...中村)が左右対照に記載されている。それぞれの金額は、各財産の本質的な価値(intrinsic values)ではない。通常、財産の実際価値(actual worth)を知るために貸借対照表を検討することは無駄である。」「よって、一般株主にとって、二期間の貸借対照表(general balance account)を入手する目的は、それら各勘定の期間比較を行うためである。われわれが期間における諸勘定の変化に注意すれば、その時はいつでも財産に関係する価値ある情報を得ることができる。」<sup>10)</sup>

そして、グリーンは、貸借対照表の諸勘定の変化を整理し分析を容易に行うために、変動表を作成する。ここでは、なぜか二期間の貸借対

照表は示されていない。続いて、この変動表を利用して、諸勘定の変化の分析を展開し、子会社の欠損金がブランド(路線と設備の原価)の増加として計上され、それに見合う新規の借入金設定されて、帳尻が合わされていると言う。かかる、「子会社の欠損金を資産として計上し、それに対して借り入れを行うか、あるいは社債を発行するという会計処理は慣例になっている」<sup>11)</sup>が、それは不適切な会計処理であると批判する。そして、分析はさらに諸勘定の精査に移り、支払いを引き延ばすこと(負債の計上...資金の源泉)で遣り繰りし、凋落傾向にある景気の中で、先に考察した安全性と確実性が怪しくなってきた社債の発行が、変動表の“支出”(資金の運用)の総額に達していないことを確認し、分析を終えている。

すなわち、子会社の欠損金の処理いいかえれば、「親会社はいかなる資金(fund)から子会社の欠損金を補填したのか?」<sup>12)</sup>かかる課題が前述の期間中における諸勘定の変化の分析視点であり、その分析手法に、原初的な資金計算書論を窺い知ることができる。この点に関し、グリーンは次のように述べる。変動表上の「“支出”(Expenditures)と“資源”(Resources)という用語は、簿記上の意味で使用している：他の鉄道会社から受け取るべき金額の減少と他の会社に支払うべき金額の増加は同様に、当面の目的のために使用しうる資源である。」<sup>13)</sup>まさにこれは資金計算思考の原点を表しており、資産の減少と負債の増加は「資源」すなわち資金の増加であり、資産の増加と負債の減少は「支出」すなわち資金の運用である。したがって、資金「funds」すなわち資源の「流れに目をすえていることはたしかであり」<sup>14)</sup>、変動表が原初的な資金計算書であることは、疑う余地はない。

## 2. 1897年の所説

上の1892年の論文に加筆修正を加えたものが、1897年の著書に所収されている。下記の1892年の変動表と1897年のものを比較すれば、

このことは一目瞭然である。したがって、重複を避け、1897年の所説に関しては、加筆修正された部分だけの考察にとどめておく。

まず1892年の変動表と1897年の両者の共通点が基本的な資金計算思考にあることは、両変動表の構造から言うまでもないことである。その他には、佐藤（倫正教授）も指摘されるように<sup>15)</sup>、支出の側の配列が金額順になっているのに対し、源泉の側の配列は無法則な点にある。故に、佐藤は「全体として、計算書としては未完成の印象を受けざるをえない。」と評価する<sup>16)</sup>。グリーン自身は、「貸借対照表上の金額の配列には困惑させられる。」<sup>17)</sup>と述べ、諸勘定

の配列には苦慮したようである。貸借対照表上、資産の側は明らかに固定性配列法に準拠しているが、負債の側は準固定性配列法に準拠といった感じである。かかる配列の苦慮が変動表の源泉の側にも表れている。

次に両者の相違点は、1897年の変動表では、資金の源泉と資金の運用を表す副題が、「支出がなされた目的」(Expenditures : for what purpose incurred)と「どこから資源は流入したか」(Resources : whence derived)というように、わかりやすく叙述的な表現になっている点と、勘定、特に負債勘定の数が増加している点にある。負債勘定の増加は、1892年の財務政策にも

| 貸 借 対 照 表                         |               |            |               |
|-----------------------------------|---------------|------------|---------------|
| Great Eastern Railway 社 前期, 6月30日 |               |            |               |
| 資                                 | 産             | 負          | 債             |
| 路線原価                              | \$ 45,000 000 | 資本金        | \$ 30,000 000 |
| 設備原価                              | 10,000 000    | 社債 ( 5 % ) | 25,000 000    |
| Rich Valley 株式                    | 1,000 000     | 未払利子       | 500 000       |
| Rich Valley 5 % 付社債               | 5,000 000     | 支線鉄道未払金    | 600 000       |
| Rich Valley 貸付金                   | 400 000       | 未払賃金       | 500 000       |
| 支線鉄道未収金                           | 250 000       | 未払営業費      | 100 000       |
| 棚卸資産                              | 200 000       | その他の未払金    | 100 000       |
| 受取勘定                              | 100 000       | 損益勘定       | 5,500 000     |
| 未決算勘定                             | 100 000       |            |               |
| 現金                                | 250 000       |            |               |
|                                   | \$ 62,300 000 |            | \$ 62,300 000 |

| 貸 借 対 照 表                         |               |            |               |
|-----------------------------------|---------------|------------|---------------|
| Great Eastern Railway 社 当期, 6月30日 |               |            |               |
| 資                                 | 産             | 負          | 債             |
| 路線原価                              | \$ 48,000 000 | 資本金        | \$ 30,000 000 |
| 設備原価                              | 11,000 000    | 社債 ( 5 % ) | 27,000 000    |
| Rich Valley 株式                    | 5,000 000     | 未払利子       | 700 000       |
| Rich Valley 貸付金                   | 1,000 000     | 支線鉄道未払金    | 1,000 000     |
| 支線鉄道未収金                           | 200 000       | 未払賃金       | 700 000       |
| 棚卸資産                              | 150 000       | 買掛金        | 300 000       |
| 受取勘定                              | 300 000       | 支払手形       | 1,000 000     |
| 未決算勘定                             | 200 000       | 未払営業費      | 300 000       |
| 現金及び現金性項目                         | 100 000       | その他の未払金    | 200 000       |
|                                   | \$ 66,950 000 | 損益勘定       | 5,750 000     |
|                                   |               |            | \$ 66,950 000 |

中村注 ) Rich Valley 社は , Great Eastern Railway 社の子会社である。  
出所 ) Greene, Thomas L., *Corporation Finance*, The Knickerbocker Press, 1897, p. 106.

見られたように、支払いを引き延ばすことによって資金の遣り繰りを計っていることの表れであり、支払手形の金額が突出しているのは、子会社あるいは関連会社を利用した財務操作のにおいがする。なお、これらの相違点は、グリーンにとってはあまり重要な問題ではない。グリーンが強調したいのは、前期の「現金」勘定が当期には「現金及び現金性項目」(cash and cash items) 勘定に変更されている点にある。すでにかかる変更は、上記の貸借対照表上で行われているのである。故に、その意図は、たとえば「現金性項目」の内容が換金されることのないゴミ屑のようなものであったとしても、会社が少しでも多くの換金性の高いものを持ち合わせているかのように見せかけることにある。なぜならば、当時の鉄道業にとって、「現金」は再建復興の命運をかける限界資金であった<sup>18)</sup>。グリーン自身が次のように述べるように、かかる変更は投資家にとって留意すべき分析項目になる。

「現金残高が昨年度よりも減少している。分析者はこの勘定の変更に留意すべきである。これは単なる勘定の変更ではなく重要な意味がある。前年度は“現金”勘定であったのが、今年度は“現金及び現金性項目”勘定に変更されている。“現金”がウォール街では重要であるとはいえ、“現金性項目”は不渡小切手とかおそらく決済されないであろうと思われる小切手といった、換金されないであろうゴミ屑に近いものを掻き集められたものである。かかる変更は、まさに手許現金が乏しいことを物語っている。」<sup>19)</sup>

以上考察したように、グリーンは、二期間の連続する貸借対照表の期間比較と変動表による諸勘定の変化分析の有用性を説く。作成された変動表は、「資源」という最広義の資金概念に基づく資金計算書の最早期の事例であり、「特定の勘定あるいは勘定群を区分」していないという点で、「貸借対照表残高の期中変化を自由に解釈する余地を残す立場」のものである<sup>20)</sup>。故に、特定の勘定あるいは勘定群の変化に焦点を当てて分析する場合、その利用には限界があ

会社状態変動表 ( 1892 年 )

| 支 出                |              |
|--------------------|--------------|
| 路線原価の増加            | \$ 3,000 000 |
| 設備原価の増加            | 1,000 000    |
| Fertile Valley 貸付金 | 600 000      |
|                    | \$4,600 000  |
| 資 源                |              |
| 支線鉄道未収金の減少         | 50 000       |
| 棚卸資産の減少            | 50 000       |
| 現金の減少              | 100 000      |
| 社債の増加              | 3,000 000    |
| 未収利子の増加            | 200 000      |
| 支線鉄道未払金の増加         | 400 000      |
| 未払賃金の増加            | 200 000      |
| 買掛金の増加             | 300 000      |
| 損益勘定の増加            | 300 000      |
|                    | \$ 4,600 000 |

出所) Greene, Thomas L., “Railway Accounting”, *Political Science Quarterly*, Vol. , 1892, p. 602.

会社状態変動表 ( 1897 年 )

| 支出された目的         |              |
|-----------------|--------------|
| 路線原価の増加         | \$ 3,000 000 |
| 設備原価の増加         | 1,000 000    |
| Rich Valley 貸付金 | 600 000      |
| 受取勘定の増加         | 200 000      |
| 未決算勘定の増加        | 100 000      |
|                 | \$ 4,900 000 |
| どこから資源は流入したか    |              |
| 支線鉄道未収金の減少      | 50 000       |
| 棚卸資産の減少         | 50 000       |
| 現金及び現金性項目の減少    | 150 000      |
| 社債の増加           | 2,000 000    |
| 未払利子の増加         | 200 000      |
| 支線鉄道未払金の増加      | 400 000      |
| 未払賃金の増加         | 200 000      |
| 買掛金の増加          | 300 000      |
| 支払手形の増加         | 1,000 000    |
| 未払営業費の増加        | 200 000      |
| その他の未払金の増加      | 100 000      |
| 損益勘定の増加         | 250 000      |
|                 | \$ 4,900 000 |

出所) 1897, p. 110.

る。そこで、グリーンは、さらに下記の補助表を作成し、即時的支払能力の分析を行い、変動表分析を補う。

さて、補助表の構造は、当座資産 (quick assets) と短期流動負債 (quick liabilities) が左右対照に掲記された勘定式が採用されているが、あえて貸借均衡式は採用されていない。なぜなら、この補助表による分析目的は、現金による短期流動負債の支払能力を判断する点にある。グリーンは、この点に関し、次のように1892年の論文で述べる。

「(支払い...中村) 状況をはっきりさせるには、すべての短期流動負債を集計し、支払手段である現金資金 (cash resources) と対照表示すればよい。そのことによって、会社の財布の中身 (company's treasury) いいかえれば、本当に支払可能であるかどうかについての情報を得ることができる。」<sup>21)</sup>

しかし、具体的に上記の補助表を作成したのは、1897年の著書においてである。グリーンは、この補助表を使用して、(1)会社はすぐにでも使用できる現金残高を十分に保有しているか、さらに(2)社債利子や配当金の支払いは借入金で行われるのではないかと、といった課題の分析が可能であると指摘する。そして、グリーンの分析によれば、債権の回収可能性などを考慮すれば、実際の手許現金資金は半分の400,000ドル以下だと判断される。つまり、現金は逼迫しており、親会社の台所の事情は非常に苦しい状況にある。したがって、貸借対照表上の売却可能な有価証券として、Rich Valley社債5,000,000

ドルが資金繰りにとって非常に重要な存在であることを指摘し、グリーンは、次にこの社債の売却可能性の検討に向かう。

グリーンとThe Missouri Pacific Railway社の資金計算書の比較

The Missouri Pacific Railway社(とその子会社、St. Louis, Iron Mountain & Southern Railway社)が最初にAnnual Reportに資金計算書を開示したのは、くしくも恐慌が発生した1893年である。グリーンの変動表とは異なり、その計算書には、「資源とその運用に関する計算書」(statement showing resources and their application during the year、以下、計算書)という表題が付されている。同型の表題は、およそ20年後のUnion Oil社の1915年度のAnnual Reportに見ることができる。Union Oil社は「資源とその処分」(Resources and Disposition Therof)という表題を付している<sup>22)</sup>。

さて、最初に同社の資金計算書を紹介したローゼンとデコスター(L. S. Rosen and Don T. DeCoster)は、次のようにこの計算書を論評した。

同社は、「最初に全貸借対照表勘定の変化に注目した会社である。」「計算書は“資源”(Resources)と“資源の運用”(Application of Resources)の二欄で構成されている。“資源”欄には、剰余金計算書(income account)上の純利益(net earnings)、同計算書上のその他の収益、負債の増加および資産の減少

| 補助表       |            | (当座資本計算書) |              |
|-----------|------------|-----------|--------------|
| 当座資産      |            | 短期流動負債    |              |
| 支線未収金     | \$ 200 000 | 支線未払金     | \$ 1,000 000 |
| 売掛金       | 300 000    | 未払賃金      | 700 000      |
| 未決算勘定     | 200 000    | 買掛金       | 300 000      |
| 現金及び現金性項目 | 100 000    | 支払手形      | 1,000 000    |
|           |            | 未払営業費     | 300 000      |
|           |            | その他の未払金   | 200 000      |
|           | \$ 800 000 |           | \$ 3,500 000 |
| 短期流動負債超過額 | 2,700 000  |           |              |

出所) 1897, p. 123.

## 1893年度中の資源とその運用に関する計算書 The Missouri Pacific Railway 社

| 資 源   |                 |                        |
|---|-----------------|------------------------|
| 純利益 ( net earnings ), 剰余金計算書より . . . . .                      |                 | \$ 2,375,456.47        |
| その他の収益 :  |                 |                        |
| Waterloo and Carondelet Turnpike & Ferry 社の純利益 . . . . .      | \$ 19,294.98    |                        |
| 受取配当金 . . . . .   | 1,043,344.48    |                        |
| リース路線賃賃料 . . . . .  | 206,054.24      |                        |
| 雑収益 . . . . .   | 118,410.75      | 1,387,104.45           |
|   |                 | <u>\$ 3,662,560.92</u> |
| 1893年度中の負債の増加 :   |                 |                        |
| 取締役からの前渡金 . . . . .   | \$ 41,275.00    |                        |
| 支払期限到来による未払利子 . . . . .                                       | 28,372.50       |                        |
| 支払期限未到来だが発生した未払利子 . . . . .                                   | 53,997.91       |                        |
| 支払手形 . . . . .  | 245,456.52      |                        |
| 他社及び個人への未払金 . . . . .   | 65,987.52       | 435,189.05             |
| 1893年度中の資産の減少 :   |                 |                        |
| 現金及び通行券 . . . . .   | \$ 575,143.06   |                        |
| 代理人への前渡金 . . . . .  | 83,626.38       |                        |
| ・構築物 (エレベーター, タウン・ロット他) . . . . .                             | 91,259.05       |                        |
| 代理人及び車掌への貸付金 . . . . .  | 168,213.43      |                        |
| Pacific Express 社への貸付金 . . . . .                              | 7,891.12        |                        |
| ・他社及び個人からの未収金 . . . . .                                       | 29,369.78       |                        |
| Sedalia, Warsaw & Southwestern Railway 社からの未収金 流動勘定 . . . . . | 11,687.22       | 967,190.04             |
|   |                 | <u>\$ 5,064,940.01</u> |
| 資 源 の 運 用   |                 |                        |
| 剰余金計算書上のその他の費用 :  |                 |                        |
| 支払利子 . . . . .  | \$ 2,698,477.50 |                        |
| 支払期限到来による支払利子 . . . . .                                       | 28,372.50       |                        |
| 支払期限未到来だが発生した支払利子 . . . . .                                   | 53,997.91       |                        |
| 社債に対する支払利子の合計 . . . . .                                       | \$ 2,780,847.91 |                        |
| 諸 税 . . . . .   | 584,053.87      |                        |
| 支払利息及び支払割引料 . . . . .   | 40,065.55       |                        |
| 運輸協会費 . . . . .   | 16,375.80       |                        |
| リース路線賃賃料 . . . . .  | 139,682.04      |                        |
| 政府からの土地取得に対する交付金控除 . . . . .                                  | 413.66          |                        |
| 雑 費 . . . . .   | 12,250.00       | 3,573,688.83           |
| 1893年度中の資産の増加 :   |                 |                        |
| 設備拡張, 固定資産台帳より . . . . .                                      | \$ 429,538.91   |                        |
| 差引 土地その他の修正 . . . . .   | 5,880.47        | \$ 423,657.91          |
| 器具・備品及び貯蔵品 . . . . .  | 32,580.45       |                        |
| 路線拡張のための支出 . . . . .  | 21,938.34       |                        |
| Calonderet の旧路線 . . . . .                                     | 15,853.17       |                        |
| ・ Little Rock & Ft. & Smith Railway 社のクーポン手形の購入 . . . . .     | 83,265.00       |                        |
| 訴訟中の Fitzgerald & Wallory 工事 . . . . .                        | 411.60          |                        |
| 合衆国郵便物輸送権 . . . . .   | 5,714.48        |                        |
| 合衆国軍事品輸送権 . . . . .   | 8,261.58        |                        |
| 外国鉄道会社への過大支払に対する返還請求権 . . . . .                               | 29,503.71       |                        |
| 受取手形 . . . . .  | 59,261.53       |                        |
| St. Louise, Iron Mountain & Southern Railway 社 流動勘定 . . . . . | 233,325.29      |                        |
| ・ 投 資 . . . . .   | 29,378.48       | 943,151.54             |
| 1893年度中の負債の減少 :   |                 |                        |
| 未決済小切手及び未払給料 . . . . .  | \$ 450,016.36   |                        |
| 未払証憑勘定 . . . . .  | 22,683.60       |                        |
| Union Pacific 社の中央支線に対する未払賃借料 . . . . .                       | 52,836.33       |                        |
| 保険等の特別基金 . . . . .  | 22,563.35       | 548,099.64             |
|   |                 | <u>\$ 5,064,940.01</u> |
| ・ 1892年度の Annual Report に報告済みの “投資額” . . . . .                |                 | \$ 56,649,394.99       |
| 1892年度の投資勘定からの振替。   |                 |                        |
| Little Rock & Smith Railway 社のクーポン手形 . . . . .                | \$ 128,065.00   |                        |
| 他社と個人からの未収金 . . . . .   | 29,603.31       |                        |
| 構築物 . . . . .   | 410,710.20      | 568,378.51             |
| 上記の振替後の 1892年度の投資勘定 . . . . .                                 |                 | \$ 56,051,016.48       |
| 1893年度の投資勘定 . . . . .   |                 | 56,080,394.96          |
| 投資の増加額 . . . . .  |                 | <u>\$ 29,378.48</u>    |

出所) The Missouri Pacific Railway Company, *Annual Report for the Year ended December 31, 1893*, p. 52. なお, 子会社の St. Louis, Iron Mountain & Southern Railway Company の計算書は, 同53ページに開示されている。

の四項目が掲記されている。そして、“資源の運用”欄には、それらとの対照項目、すなわちその他の費用、資産の増加および負債の減少の三項目が掲記されている。

したがって、その計算書は全貸借対照表勘定の期間中の変化の分類を一覧表にしたものである。しかし、その計算書は重要な“企業間”取引を報告することにははっきり焦点を当てていないし、しかもそれらは十分に流動性の考察に適応しない。<sup>23)</sup>

かかる論評に基づいて、グリーンの変動表とこの計算書の比較をまとめれば、次の通りである。

まず、両者の類似点は、(1)資金概念が最広義の「資源」(resources)であること、(2)形式が貸借均衡式であること、(3)特定の勘定あるいは勘定群が区分されていないこと、(4)純利益修正法(戻し加減法)が採用されていないこと、(5)流動性の分析に難点があることにある。

そして、相違点は、表題と副題以外に、(1)変動表では項目の配列に難点はあるが、計算書では区分配列が採用され、整備されていること、(2)変動表では損益勘定(profit and loss account)からの資金額が当期の剰余金増加額(surplus for the year)であるのに対し、計算書では剰余金計算書(income account)からの資金額が純利益(net earnings)である。したがって、計算書ではその他の収益とその他の費用が計上されており、非資金費用の取扱いを除外すれば、いわゆる純粋な営業活動により供給された資金額の計上という思考の萌芽が見られる。

## おわりに

アメリカにおける最早期の資金計算書の事例として、グリーンが1892年に作成した「会社状態変動表」を紹介し、後の1897年の変動表、The Missouri Pacific Railway社の1893年の「資源とその運用に関する計算書」等と比較し、グリーンの資金計算書論の特徴を考察した。

その基本的な特徴は、財務分析に際し、継続

概念に基づく「変化」概念の導入である。すなわち、企業の財務構造の変化を判断するため、連続する二期間の貸借対照表を比較し、全ての貸借対照表勘定の変化の分析を指向した。よって、変動表は、貸借対照表借方「資源」概念に基づくもので、特定の勘定あるいは勘定群を区分しないで、「資源」の流入と流出という観点から、全ての貸借対照表勘定残高の期中変化について自由な解釈を可能にする。たとえば、グリーンは次のように分析を行っている。「変動表の支出欄から、資金が当期中に3,000,000ドルが路線の拡張と1,000,000ドルが設備の拡張に使われたことがわかる。その内3,000,000ドルは社債の売却によって賄われている。残りの1,600,000ドル(Fertile Valleyの欠損を含む)はその他諸々のもので遣り繰りされている。<sup>24)</sup>かかる自由な解釈は、勘定科目数が少なく、事例のような特出した勘定科目の変化が存在する場合には、その分析は的を射るであろうが、一般的には適応し難い。これは、初期のかかる変動表を利用した分析の欠点であり、ミッチェル(Thomas W. Mitchell)そしてコール(William M. Cole)にも見られる。彼らはその欠点を克服するため、数期間の変動表を作成した<sup>25)</sup>。特にコールは、その変動表を使用し、財務(支払能力)状況の「変化」と「傾向」の分析に関する理論的枠組みの構築を試みた。

また、この変動表は、ローゼンとデコスターが指摘したように、流動性(即時的支払能力)の考察に適していない。しかし、変動表を使用した分析目的が、単なる流動性の分析でないことは先の特徴で明らかである。グリーンは、流動性の分析を補強するため、運転資本計算書ではなく<sup>26)</sup>、当座資本計算書を作成した。後にグリーンの所説の影響を受けたミッチェルはかかる変動表を用いた分析に際し、運転資本概念(総流動資産)を中心に工企業の分析を行った。

しかし、かかる広義の資金概念に基づく変動表が、鉄道業の集中・合併を中心とする拡張期の財務分析のための重要な手法であったに相違ない。それ故、アメリカ経済におけるその後の



合併時代には、かかる広義の資金概念に基づく資金計算書がスポットライトを浴びる。

### 注

- 1) グリーンの肩書きは、國部(克彦教授)によれば、「オーディット・カンパニー・オブ・ニューヨーク社のマネジャーで、マンハッタン・トラスト社の前監査役」(國部克彦『アメリカ経営分析発達史』白桃書房、1994年、32ページ)となっているが、原著(1897年)の中表紙には、「AUDITOR, MANHATTAN TRUST COMPANY」とだけ示されている。
- 2) 拙稿「アメリカ資金計算書史における“統一会計”の意義」『阪南論集 社会科学編』第37巻第1号、2001年7月、19ページ。
- 3) 鈴木圭介編『アメリカ経済史 1860年代-1920年代』東京大学出版会、1988年、59ページ。なお、州際通商法の詳細は、次の著書を参照のこと。中村萬次『英米鉄道会計史研究』同文館、平成3年、235-237ページ。
- 4) 5) 安川七郎訳『ウォール街二百年 その発展の秘密』東洋経済新報社、昭和45年、199、218ページ(Robert Sobel, *The Big Board-A History of the New York Stock Market*, New York, 1965.)。1893年だけで642の銀行と1万5,242の企業が倒産した。倒産企業の破産総額は22億ドルに達した(同上書、199ページ)。また、1894年6月30日には、次の六社の鉄道会社が管財人に管理されていた。New York, Lake Erie & Western R. R., Philadelphia & Reading R. R., West Tennessee, Virginia & Georgia Ry., Atchison, Topeka & Santa Fe R. R., Northern Pacific R. R., Union Pacific Ry. (佐合紘一『企業財務と証券市場 アメリカ株式会社金融の成立』同文館、昭和1年、49ページ。)
- 6) 鈴木、前掲書、62ページ。「1893年恐慌に始まり97年まで続いたアメリカの大不況は、農産物輸出の急増と工業製品輸出の躍進を契機に97年から好況に転じた。」「1898-1903年に鉄道業ならびに鉱工業において大規模な合同運動が展開された。」その結果、次の五大鉄道グループ

が形成された。それらは、Vanderbiltグループ、Pennsylvaniaグループ、Morganグループ、Gould-Rockefellerグループ、Harriman-Kuhn Loebグループ、Mooreグループである。「しかし、それはアメリカの鉄道全長の34%を支配したにすぎなかった。ところが、その後集中が急激に進展し、1903年にはアメリカ鉄道証券発行総額の75%を占める六代グループが鉄道全長20万4,000マイルの80%以上を支配するにいった。」(石崎昭彦『アメリカ金融資本の成立』東京大学出版会、1973年、205-206ページ)。

- 7) Greene, Thomas L., "Changes in the Form of Railroad Capital", *Quarterly Journal of Economics*, 1890, pp. 449-457.
- 8) 1890, p. 455.
- 9) 社債の多様化と担保概念の変化について、佐合は、典型的な事例として、Northwestan Railroad社の種々な社債を挙げている。

物的資産を担保とする社債→ディビジショナル ボンド (divisional bonds).....新設あるいは合併によって獲得した物的資産を地域ごとに担保とする。統合社債 (consolidated bond).....システム全体を担保とするもので、地域ごとに発行された社債と交換される。借換債.....満期になった社債と交換される。有価証券を担保とする社債→証券担保社債 (collateral trust bond).....子会社の株式を担保として親会社の証券を発行する。

特定の担保を持たない社債→無担保社債 (debenture).....会社の収益力が実質的な担保と考える。この無担保社債がいずれよりも一番後で発行された。これが、グリーンという収益債であり、過大化資本政策の手段となる(佐合、前掲書、40-42ページ)。

- 10) Greene, Thomas L., "Railway Accounting", *Political Science Quarterly*, Vol. 7, 1892, p. 600.
- 11) 1892, p. 603.
- 12) 1892, p. 599.
- 13) 1892, pp. 602-603.
- 14) 伊達 陽「運転資本概念の再検討」『経済経営論集』桃山学院大学、1977年12月、40ページ。
- 15) 16) 佐藤倫正『資金会計論』白桃書房、1993年、

23ページ。なお、佐藤は、次のようにも評価している。「純額財政状態変動表の最も最初の事例である。支出の側の配列が金額順になっているのは、工夫されたところであろう。」

17) Greene, Thomas L., *Corporation Finance*, Knickerbocker Press, 1897, p. 113.

18) 限界資金について、佐合は、次のように説明している。「鉄道会社の再建のためには、累積していた短期流動負債の返済、運転資金の追加、設備の補修・改良、固定費の削減等のために現金が必要となった」(佐合, 前掲書, 55ページ)。「現金の調達必要額は、巨大な額の再編資本総額と比較すれば少額であった。しかしながら、これらの資金は再建に必要な限界資金であり、その調達は再建の成否を左右するきわめて重要な意味をもっていた」(同上書, 58ページ)。かかる限界資金としての現金は、もっぱら優先株の発行によって調達された(同上書, 105ページ)。

19) 1897, p. 113.

20) 佐藤, 前掲書, 23ページ。

21) 1892, p. 602.

22) Union Oil Company of California, *Annual Report for the Year ended December 31, 1915*. なお、同社は、1915年度の単年度分と、1913-1915年度の通算3年間の同計算書を作成した。その後、同社は、少なくとも1938年度までは同計算書を作成していない。

23) Rosen, L. S., & DeCoster, Don T., “「Funds」 Statements: A Historical Perspective,” *The Ac-*

*counting Review*, January 1969, p. 125.

24) 1892, p. 603.

25) Mitchell, T. W., “Review of Corporation Reports-Reports of the International Paper Corporation,” *The Journal of Accountancy*, March 1907, p. 399. Cole, William, M., *Accounts-Their Construction and Interpretation*, 1908, Houghton Mifflin Company, p. 131.

26) グリーンは「運転資本」用語を二箇所で使用しているが、その内容は「当座資産」である。たとえば、即座に利用可能な現金資金の計算から「棚卸資産」を除外し、その理由として、次のように述べている。「棚卸資産(materials and supplies)は運転資本がそれに投資されているのであって、貸借対照表上に資産として計上されるが、流動負債(current debt)の返済には利用できないので、計算書から除外される。」(1897, p. 123)。そして、彼が運転資本用語を使用しているのは、負債の返済に関する叙述の中でのみだからである。

## 【付 記】

1. この論文の作成に使用した資料の収集にあたり、関西大学商学部 of 明神信夫教授と阪南大学経営情報学部の乙政正太助教授のご協力を頂いた。ここに、心から感謝の意を表します。

2. 本稿は2001年度阪南大学産業経済研究所助成研究「日本における財務会計の展望」の成果報告の一部である。

(2001年12月7日受理)