

## 論文

# キャッシュフロー戦略・計画・予算システム

紺野 剛

Strategy Plan Budget System on Cash Flow

KONNO Tsuyoshi

### 目 次

- I はじめに
- II キャッシュフローの本質
  - 1 キャッシュフローの意義
  - 2 キャッシュフローの重要性
  - 3 キャッシュフロー計算
- III キャッシュフロー戦略・計画・予算システム
  - 1 キャッシュフロー目標
  - 2 キャッシュフロー戦略
  - 3 キャッシュフロー計画
  - 4 キャッシュフロー予算
- IV 結びに代えて

## I はじめに

日本企業はこれまで本当に経営成果を上げてきたのであろうか。売上、利益そして資産は絶対額としては確かに増加してきた。量的な規模そのものは間違いなく大きく拡大・成長してきているが、長引く不況により、企業存続さえも危ぶまれている企業数が増加しているのはどうしてであろうか。あんなに有名な名門大企業であっても、そう簡単には存続し続けることがますます困難となっている。この根本原因は、経営成果そのものの問題と経営資源と経営成果との効率<sup>1)</sup>が軽視されている結果である。特に経営成果として、売上、利益の絶対額に偏重してきたからではないだろうか。それに比べて、キャッシュフロー (cash flow) をあまりに安易に考え過ぎてはいなかったか。そこで、本稿ではキャッシュフローを重視した、戦略・計画・予算システムを構築するためのフレームワーク<sup>2)</sup>を検討したい。キャッシュフローを中心として、企業目標、投資決定、資金調達戦略等の意思決定、キャッシュフロー計画・予算、そしてキャッシュフローに基づく経営実践への変革を考えてみたい。

日本企業は、キャッシュフローをこれまではあまりにも軽視してきた。むしろ、それ程重視しなくても良かったのかもしれない。しかも、極めて多くの企業が利益を計上しながらも、フリーキャッシュフロー<sup>3)</sup>はかなりの期間大幅なマイナスとなっている。経済成長を前提とする過大な投資を継続してきたことが、最近明確に確認されてきた。すなわち投資が適切にキャッシュフローを産んでいないのである。

アメリカでは、1970年代にキャッシュフローが重視されるようになった。1980年代になってより加速され、そして1988年度から財務諸表としてキャッシュフロー計算書が開示されることになってから、非常に浸透してきた<sup>4)</sup>。

## Ⅱ キャッシュフローの本質

### 1 キャッシュフロー概念

キャッシュフローそのものは、最近誕生した概念ではなく、過去においても存在していた。しかし、各種各様な用語が混乱して使用されている、非常に曖昧な概念であった<sup>5)</sup>。外部報告のための国際的調和化に向けて、最近統一的な概念に集約されつつある。キャッシュフロー概念は、ストック（有高）の側面よりも、キャッシュの流れ（動き）としてのフローの側面をより重視する用語法である。そして、本来総額と純額との明確な区別も必要となる。

①総額 受取額と支払額の両者をそれぞれ含んでいる。すなわち、総額(gross)での把握である。キャッシュフローは現金収支であり、キャッシュ全体の流れを意味しており、お金の流入（入り、収入、イン；cash inflow）と流出（出、支出、アウト；cash outflow）の各総額からなる。

②純額 財務的に最終結果だけを見るには、各総額ではなく、収入と支出の差額（収支差額）を意味している、Net（正味）での算定結果で十分な場合もある。

受取収入総額－支払支出総額＝純額、（収支）差額（企業内部に残る余剰）

原則的には総額で算定・表示すべきである。特に重要性のあるものは必ず総額で、それ程重要性がなく、総額で理解することがむしろよりわかりにくくなる場合には、純額での表示が望ましいであろう。

#### (1) キャッシュの範囲

外部報告では、キャッシュとは「現金および現金同等物(cash equivalents)」と定義されている。現金とは、手元現金および要求払預金である。要求払預金とは預金者の要求に応じて、必要な時に即座に払い戻される預金の総称である。すなわち、具体的には普通預金、当座預金、通知預金で、定期預金は含まれない。現金同等物とは、容易に換金可能で、かつ価値の変動について僅少なりスクしか負わない短期投資であり、有価証券は含まれな

い。例えば、取得日から満期日または償還日までの期間が3カ月以内の定期預金、譲渡性預金、コマーシャル・ペーパー、売戻し条件付現先および公社債投資信託である。当座借越は、通常負の現金同等物としてマイナスされる。そこで、キャッシュの範囲を財務諸表に注記しなければならないことになっている。

現金および現金とほぼ同じように機能（支払・決済手段、高い流動性）する同等物という定義であるが、どの範囲までを含めるかは、実務上非常に問題となる。実務指針が示されたが、果たして3カ月以内という期間判断の妥当性はどうか。1カ月ではどうか等、極力短い期間とすべきではないとも考えられる。四半期報告制度との関連によって影響されているのであろうか。外部報告制度においては、当然できる限り統一することが望ましい。現金同等物の範囲をどの程度客観的に決定できるであろうか。実務的には非常に困難であり、かなり恣意性が介入しよう。すなわち、企業の資金管理の考え方によって、大幅に異なる可能性が存在している<sup>6)</sup>。実務指針では各企業の資金管理の状況を配慮しているが、それでも課題は残っている。

資金管理の側面を重視すれば、現金だけに限定して用いたほうが良いのかもしれない。資金管理上はより厳格なキャッシュに限定し、すなわち現金および要求払預金だけにしたほうが、測定や予測がよりしやすいと思える。現金同等物としては、明確に現金と同様に機能しているものについては、含めてもかまわないが、不明確な場合には、むしろ除くべきと考えられる。

## (2) フロー概念とストック概念

企業活動はキャッシュの継続的循環活動である。キャッシュから始まり、キャッシュによって終結する。すなわち、キャッシュから設備、原材料、労務費、経費等の支払に当てられ、製品を製造し、そして販売され、売掛金、受取手形となり、最終的にはキャッシュとして回収されるという循環である。そこで、キャッシュの円滑な循環が極めて重要となる。特に仕入

等代金の支払いから売上代金回収までのサイクルタイムを意味しているキャッシュ・ツー・キャッシュサイクル (Cash to Cash Cycle) が問題である。

フロー (flow) とは、一定期間の増減変動活動を意味している。ストック (stock) とは、一定時点の状態としての大きさ、有高を意味する。フローが原因としての動きであり、その活動結果がストックとなる。そこで、期首のキャッシュ残高に期間中のキャッシュフローとしての変動額をプラスマイナスして、期末のキャッシュ残高となる。このようにキャッシュのフローとストックの両者共に重視すべきである。両者は非常に関連しているから、常に両者の状況を正確に把握して、判断していかなければならない。

### (3) キャッシュフローと利益

利益 (profit, earnings) は主観的意見 (opinion) であり、抽象的な儲けを意味している。利益は、机上、会計上の算定結果であり、採用する会計方針・基準に大きく依存している。すなわち、(各国の) 会計基準によって利益がかなり違ってきてしまう。会計方針には企業の判断が介入する。一般的に、企業にとって最も有利な会計方針を選択することになる。このように計算上だけのものであるが、信用取引に基づく損益計算が基盤となつて、利益概念がこれまで重視されてきたのである。

キャッシュフローは客観的な事実 (fact)、物差であり、実体のある儲けを意味している。立体的に見え、実際に確認できる。キャッシュフローは意図的な操作をかなり排除でき、ガラス張り、解釈、見積、判断ないし恣意性の幅が小さい。キャッシュフローの粉飾はかなり難しく、嘘をつくのは困難であり、だからこそ透明性がより高い。そこで、キャッシュフローは異なる会計処理基準を採用することによる影響を除去できる。すなわち、会計判断上の恣意性や制度上の相違による影響を排除し得るから、経営成績の企業間比較がより容易となる。

利益操作によって、キャッシュフローも影響されてしまう。短期的利益を改善しようとするれば、キャッシュフローが犠牲になることもある。例えば、R&D額を削減して、利益を増加させることが考えられる。その結果

として新製品開発を犠牲にする可能性が生じる。このように会計的利益の側面だけしか考えないと、企業価値を破壊することにもつながりかねない。このように、利益をあまりにも重視し過ぎると、その結果としてキャッシュフローが減少する活動となってしまふという課題もある。

利益概念は人為的に区切った年度期間計算のための重要概念であり、しかも利益分配のための基準としての意義もある。すなわち、極めて短期的な期間限定の基準として機能している。それに対して、キャッシュフローはより長期的な計算ための基準であり、長期的な収益性や健全性の基準となる。しかも、両者の関連は非常に密接である。利益は必ず後にキャッシュを増加させる。逆に損失は必ず後でキャッシュを減少させる。そして、利益の基盤は売上高にある。

企業の実際の経営活動はキャッシュフローとも密接に関連して行われているので、利益と共に同時にキャッシュフローの動きを正確に把握しておくことが、経営活動を総合的に理解するためには非常に重要となる。

事業開始から終了までの全期間を対象にすれば、キャッシュフローと利益とは必ず一致する。しかし、特定期間だけを対象にすれば、その認識時点のタイミングが異なるため、両者は一致しない<sup>7)</sup>。利益は好況期により重視される積極拡大型の強気の思考法であるのに対して、キャッシュフローは不況期により重視される多少弱気の消極堅実型の思考法とも考えられる。

#### (4) キャッシュフロー計算と損益計算

損益計算とキャッシュフロー計算は、両者共に期間フローの計算である。損益計算は物の流れで、実体の変動を説明する抽象的な概念計算である。それに対してキャッシュフロー計算は金の流れで、実物変動額計算を意味する。キャッシュフローの期間的不規則性により、キャッシュフロー計算は短期的に評価することは非常に難しい。むしろより長期的視点から認識・測定・分析・評価することがより重要となる。キャッシュフロー計算は収支の変動原因を追求する必要性があり、キャッシュの生成要因と経営活動形態とを関係付けるのである。

収益・費用を現金収支時点で認識する現金主義（cash basis）では、期間経営成果の正確な測定が難しくなったので、発生主義（accrual basis）が登場してきた。取引の認識基準としては、近代会計では発生主義と実現主義である。信用基準による取引体制と巨額の設備投資が発生主義を今日まで定着させてきた。そして、あまりにも期間成果だけを注視するようになった結果として、再び現金主義が新たに見直されている。しかし、収益・費用を現金収支時点で認識しようとする考え方に戻るのではなく、現金主義に基づく収支情報をも、損益情報と同様に別途測定・表示し、利用すべきであるという考え方である。

利益は収益性管理のための主要概念であり、キャッシュフローは流動性（支払能力）管理の中心手段であると考えられてきた。最近、事業拡張により運転資金が不足したり、資金調達の困難性から、現金主義の考え方がより注目されている。

取引を損益計算（Income flow）の観点から分類すれば、損益取引と非損益取引（交換取引）とに分けられる。次にキャッシュフロー計算（Cash flow）の観点から分類すれば、キャッシュフロー取引と非キャッシュフロー取引とに分けられる。両者の組み合わせを考えると次の4つになる。

- ①損益・キャッシュフロー取引（例 現金／売上、仕入／現金）
- ②損益・非キャッシュフロー取引（例 売掛金／売上、仕入／買掛金）
- ③非損益・キャッシュフロー取引（例 現金／受取手形、支払手形／現金）
- ④非損益・非キャッシュフロー取引（例 受取手形／売掛金、買掛金／支払手形）

次に損益の変化、キャッシュの変化そして非キャッシュ（キャッシュ以外の）財産の変化との関連性については、以下のように整理できる。

- ㊸損益の変化とキャッシュの変化は、上記の①である。
- ㊹損益の変化と非キャッシュ財産の変化は、上記の②である。
- ㊺キャッシュの変化と非キャッシュ財産の変化は、上記の③である。

そして、上記の④は、非キャッシュ財産の変化と非キャッシュ財産の変

化である。

キャッシュフロー情報は本来的に誘導法によって、認識、測定、報告されることが望ましい。損益取引のように、会計処理（取引発生）の段階でキャッシュの動きを把握し、各勘定に区分記録し、キャッシュフロー計算書を作成する方法である。経営活動そのものからキャッシュフロー取引を認識、測定、区分、記録、そして計算する仕組みである。

利益から調整して求める現金利益 (cash flow earnings) という用語は、現金主義に基づく利益という意味であろうが、利益とキャッシュフロー概念の混乱を招く恐れがあるから、できる限り使用すべきではない。両者は明確に区別して使い分けたほうが良いと思える。

## 2 キャッシュフローの重要性

### (1) キャッシュフロー計算書の制度化

連結キャッシュフロー計算書およびキャッシュフロー計算書の作成が、平成11年4月1日以降開始事業年度から強制適用された<sup>8)</sup>。中間連結キャッシュフロー計算書およびキャッシュフロー計算書は、平成12年4月1日以降開始事業年度の中間会計期間から適用される。このように、2000年3月期から公開企業に対して、キャッシュフロー計算書の作成が義務付けられることにより、キャッシュフロー計算書は主要財務諸表として定着されて行くであろう。わが国においても、やっとキャッシュフロー計算書が第3の基本財務諸表として位置付けられた意義は大きい。財務2表時代から財務3表時代への変革である。グローバルスタンダードという名の外圧によって導入されたが、これが、キャッシュフロー情報活用に関する大きな契機となることを歓迎したい。これによってグローバルな市場でグローバルな基準で、比較ができるようになった。企業をグローバルなスタンダード(国際標準)で評価するには、キャッシュフローが適切な基準となりつつある。

### (2) 資金調達の激変

資金調達方法が多様化し、間接金融から直接金融へ重点移動が生じた。



銀行破綻による貸し渋りによって、資金調達が非常に困難となってきた。主要資金調達先である金融機関が激変した結果として、企業財務が大きく制約されてきている。今までは比較的安易に金融機関から資金調達ができたが、金融機関自身が生き残りをかけて厳しい経営を続けている。その結果として、今までは最も頼れた金融機関からの資金調達が、かなり厳しくなっている。このように資金調達方法が激変している。これまではほとんど資金管理を考慮しなくても、困った時には、金融機関に頼れた。だが今後は、自己のキャッシュフロー創造を中心に考えていかざるを得ない状況へと変化している。

### (3) 企業会計・経営のグローバル化

会計上の利益概念に対する疑念が生じ、利益からキャッシュフローへ重点が移動しつつある。キャッシュフローに基づく指標が、利益と比べてもより株価との相関があることも実証されている。しかし利益とキャッシュフローの両者を同時に考慮すべきである。それは、利益がキャッシュフローの創造源泉であるから、利益を生み出すためには、売上を増加させ、費用を削減しなければならないことは言うまでもない。特に、キャッシュフローを変動させる主要要因に注目すべきである。さらに自己資本コストをも考慮しなければならない。現在のキャッシュフローから将来のキャッシュフローへと比重を移すことも、今後経営管理上より重要となる。

今までのように、利益だけで企業を評価することが段々と不適切となってきた。そこで、キャッシュフローという尺度を併用することがより望ましいと考えられている。企業がグローバルで展開するようになると、これまで以上に利益よりもキャッシュフローを重視して経営していかなければならない。そしてキャッシュフローに基づく投資の意思決定、企業格付け、銀行の信用度判断、株式市場、買収時の企業評価等において、キャッシュフローがますます重視されてきている。M&Aや事業の拡大や中止を判断する基準としても注目され、特に欧米企業で約10年前から積極的に導入され、日本企業にも紹介、導入されつつある。

アメリカでは、キャッシュフロー計算書が株主・投資家の立場から、投資判断の情報として注目されてきた。コーポレートガバナンスの考え方であり、株主重視という社会的要請を反映している。株主・株価重視の経営である。

#### (4) 経営資源の効率化

右肩上がりの経済成長が考えられなくなり、長引く不況による倒産の危険性が增大している。そこで、より効率的な経営資源活用の必要性が認識されつつある。量から質の時代への変化をみせている。キャッシュフローは経営戦略の実行結果として正確に把握でき、このことにより企業体質を改革する手法として機能させることができる。

アメリカでは、収益性がかなり高くなり、これ以上の改善は難しくなったので、キャッシュフローを目標としてより一層の改善を目指すことになった。

### 3 キャッシュフロー計算

キャッシュフロー計算とは、期首と期末キャッシュ残高の増減変動の経緯を示したものである。一定期間における現金ポジションのプラスとマイナスをキャッシュフローと呼ぶ。すなわち、キャッシュの前期末残高と当期末残高との変動差額がネットキャッシュフローとなる。

キャッシュがどのように動いているかを、他の財貨との関連で把握して、理解することが大変重要となる。企業が将来どれだけのキャッシュを産み出す能力があるかを評価するものである。

#### (1) キャッシュフロー計算書の意義

キャッシュフロー計算書<sup>9)</sup>の本質は、企業に関するキャッシュフロー情報を提供することにある。すなわち、一会計期間におけるキャッシュフローの変動状況の原因結果報告であり、収支差額を計算し、収入増加と支出減少を表示する。営業活動からどれだけのキャッシュを獲得し、どのように投資し、そしてキャッシュをどのように調達したかを示す情報の提供であ

る。

キャッシュフロー計算書は、歴史的な過去のキャッシュ変動結果を表示するものであるが、将来のキャッシュフローを予測するための重要情報として、利用できる意義がある。過去・現在そして将来の連続性としての、極めて有用情報を提供しているのである。しかも、キャッシュフローは損益計算書、貸借対照表との関連性から、企業をより総合的に理解できるようになる。

キャッシュフローの計算方法、作成方法に関しては、基準では明確に述べられていない。表示方法の例示があるが、表示方法と作成方法とはまったく同じと考えて良いのか。厳密には、表示方法と作成方法とは必ずしも一致しない。両者は非常に関連しているが、本来的には作成プロセスそのものと、その結果の表示方法である。外部報告においては、表示方法がより重要と考えられている。

キャッシュフロー計算書の表示方法としては、基本的に次の2つの方法が考えられる<sup>10)</sup>。

#### ①直接（総額表示）法（Direct Method）

主要取引ごとに収入と支出を各総額で表示する方法である。したがって、キャッシュの動きが非常にわかりやすい。オペレーティングキャッシュフロー（Operating Cash Flow；OCF）は、営業活動に基づく正味のキャッシュフローである。

営業収入－営業支出＝オペレーティングキャッシュフロー

#### ②間接（調整表示）法（Indirect Method）

会計上の利益からスタートし、調整を加えて行くことでオペレーティングキャッシュフローを間接的に算定・表示する。利益から逆算的にキャッシュフローを求めるので、調整法（Reconciliation Method）とも呼ばれる。利益とキャッシュフローとの関連性、影響度を分析できるが、最終結果を純額で表示するために、キャッシュフローの源泉・用途別には把握できない。間接法では、キャッシュフローが直接的に開示されないために、多く

の取引が損益計算書の中に埋没されてしまう。

間接法は処理手続上より簡単であるから、実務上採用する企業が非常に多くなろう。すなわち、間接法による営業活動キャッシュフローの表示が<sup>11)</sup>、今後普及すると危惧する。調整項目は複雑で、一般の利害関係者には非常に理解しづらい。どの利益概念からスタートするかによって、その内容は異なり、どの程度の内容を開示するかによっても、その表示方法は大きく影響される。

会計記録から経営活動に直接的に対応させて作成することが、より論理的である。資金管理に利用するためには直接法のほうが、資金活動の直接的な動きを対象としているから、より扱いやすい<sup>12)</sup>。キャッシュフローを取引活動から直接把握するためのキャッシュフロー会計システムを構築して、具体的なキャッシュフローの管理を日々実行すべきである。事後的に間接的に把握する方法では、時期を逃してしまう。これまでのわが国の資金収支表では、個別財務諸表ベースではあるが、直接法で作成されていたのに、改訂新キャッシュフロー計算書ではどうして間接法でも良いとされたのか、いささか残念である。国際会計基準を考慮して、結局間接法をも認めることになったのであろう。いくら直接法を奨励しても、実務的には非常に簡便な間接法を採用することになるのは当然の成り行きである。

基本情報としては直接法で作成し、間接法による情報を補足的情報として、注記等によって追加開示したらどうであろうか。すなわち、理想的には両者の長所を最大限有効活用すべきと考えられる。

営業活動によるキャッシュフローについては直接法と間接法の選択の問題があるが、投資活動と財務活動によるキャッシュフローに関しては総額表示による直接法だけである。例えば、有価証券の取得と売却をそれぞれ別表示しなければならない。

キャッシュフロー重視による取引条件の改善例を考えてみよう。手形取引の排除はどうであろうか。信用取引からキャッシュベース取引への商慣習の根本的な変更を提案したい。例えば、月末締め翌15日払い、受取に

統一する等の慣行としたらどうであろうか。将来的には、電子決済システムによる即時決済可能なキャッシュ取引を原則とする方向性も生じてくるであろう。原則としてはキャッシュ取引条件を一般的な慣行とし、それ以外は特別な条件として、個々例外的に認めるように慣習化させるのである。これにより、キャッシュフロー重視の経営がより徹底的に遂行されやすくなるであろう。

個別キャッシュフローと連結キャッシュフローの関連性については、個別企業のキャッシュフロー活動は個別キャッシュフローで、企業グループのキャッシュフロー活動は連結キャッシュフローである。個別企業の個別キャッシュフローを連結ベースで合算したものが、連結キャッシュフローとして表示される。

連結キャッシュフロー計算書の作成方法に関しては、次の2つの方法が考えられている。原則法は、個別キャッシュフロー計算書を合算し、修正を加えて連結キャッシュフロー計算書を作成する方法である。簡便法とは、連結貸借対照表と連結損益計算書を作成し、これらの金額に修正を加えて、連結キャッシュフロー計算書を作成する方法である。

## (2) キャッシュフロー計算書の目的

キャッシュフロー計算書は、キャッシュフローの状況を表示する計算書である。しかし、その計算目的が、基準では必ずしも具体的に明示されていない。どのように利用するのかについての説明も抽象的である。このように中途半端な形で導入されてしまった。特に計算目的を明確化する必要性があろう。これがはっきりすれば、混乱なくより具体的に把握・適用可能となる。

キャッシュフローの適正な増加が、安定的な企業成長の基盤構築を意味している。企業価値の増加は現金創出能力を高めることになる。現金創出能力の評価は、キャッシュを稼ぎ出す能力を評価することである。利害関係者の経済的意思決定のためには、将来のキャッシュフロー、すなわち現金創出能力を評価する必要性がある。企業価値は事業が生み出す将来の(フ

りー) キャッシュフローの現在価値合計額と考えられている。すなわち事業用投下資本(使用総資本)の市場価格である。

キャッシュフロー計算書により、流動性(支払能力)を評価できる。そして、損益計算書との関連性から、利益の質を評価でき、営業活動の理解がより向上する。貸借対照表との関連性から、流動性、支払能力の評価を有効にでき、財務活動の評価がより容易となる。資本構造の適正化を通じて、財務流動性の維持を図ることを目指している。損益計算書、貸借対照表と関連させて、企業活動の全体像がより理解できるようになる。

### (3) 表示区分

キャッシュフロー計算書の表示区分としては、外部報告では、活動源泉別に次の3区分に分けられている。

- ①営業活動によるキャッシュフロー (Cash flows from operations)
- ②投資活動によるキャッシュフロー (Cash flows used for investments)
- ③財務活動によるキャッシュフロー (Cash flows used for financing)

以上3つの活動が複合的に関連した取引も考えられるので、最終的にはいずれの性格をより強く有しているか、より強く関連しているかによって区分することになる。同時に利用者にとってもより理解しやすいことが望ましい。しかし、外部報告においてはできる限り統一的に開示すべきことも要請される。

営業活動によるキャッシュフローとは、企業の存続可能性を評価でき、本業でキャッシュフローをどのくらい生み出しているかを示す経常的な事業活動結果である。Operatingの訳語として、「営業」という用語が果たして適切であろうか非常に疑問である。広義の投資財務活動以外の活動ということであろうか。損益計算書の営業損益における営業概念(主たる活動)よりも、より広義の用語であるが、混乱を生じる可能性がある。そこで、原文のまま「オペレーティング」、「オペレーション」と表現したらどうであろうか<sup>13)</sup>。

営業活動によるキャッシュフロー区分には、次の項目が表示される。

①営業損益計算の対象となった取引

投資・財務区分に関連して発生した損益、すなわち有形固定資産売却損益、投資有価証券売却損益も含まれる。

②投資活動および財務活動以外の取引によるキャッシュフロー、すなわちその他の活動で、例えば損害賠償金の支払額、災害による保険金収入である。

営業活動によるキャッシュフロー変動原因を分析すれば、以下の事が理解できる。

- ①一時的な利益の増減に起因したもののか。
- ②多額の設備投資による減価償却費の増減なのか。
- ③売上債権、棚卸資産の増減なのか。

投資活動によるキャッシュフローとは、将来の利益獲得または資金運用のために、どれだけ使って、回収したかを示す。何にどれだけ投資しているのか。有形固定資産の取得支出はいくらか。有形固定資産の売却収入は、投資有価証券への投資はどうか。現金同等物に含まれない短期投資の取得および売却等によるキャッシュフローは、すなわち有価証券への投資は、有価証券の取得支出は、定期預金の収支は、払戻収入は、預入支出は、その他はどうか。

投資活動によるキャッシュフロー戦略としては、有形固定資産取得戦略、投資有価証券投資戦略、貸し付け戦略、有価証券投資戦略、そして定期預金戦略等が考えられる。特に投資効率の低い投資はないか、不採算事業の継続可能性は、遊休資産の改善方法は、不良債権の発生状況は等が検討される。

このように将来のキャッシュフロー創造の土壌が示されている。すなわち企業の投資に対する戦略の具体化が表示されているのである。投資活動の支出は、将来のキャッシュフロー創造の潜在力を意味しているのであるが、将来どれだけのキャッシュフローが創造されるかどうかは未確定でもある。

財務活動によるキャッシュフローとは、資金の調達および返済に関するキャッシュフローである。ここでの財務活動とは、正確には資金の調達と返済だけの活動を意味している。したがって、資金の運用は含まれていない。財務活動によるキャッシュフローは、資金調達戦略を反映して算定される。財務構造に影響を与える取引活動結果である、営業・投資活動を維持するために必要な資金調達状況が表示される。本業に対する財務面からの支援状況が把握できる。財務戦略として積極活用型か、資金調達戦略の変更・改善型か。そして、フリーキャッシュフロー額は、資金調達を評価する指標として用いられる。

受取利息、受取配当金、支払利息の表示、取り扱い方法については、基準では現在次の両者の表示方法を認めている。

①受取利息、受取配当金の受取額、支払利息の支払額は営業活動によるキャッシュフローで、支払配当金の支払額は財務活動によるキャッシュフローとして表示する。

②受取利息、受取配当金の受取額は投資活動によるキャッシュフローで、支払利息、支払配当金の支払額は財務活動によるキャッシュフローとして表示する。

このように、両者の表示方法を認めているが、これでは各区分の識別基準が曖昧となり、しかも比較可能性や明瞭性に欠ける。そこで外部報告においては統一すべきではないか。今後①の方法が多く採用されると思われるが、正確には予測できない。営業外損益収支項目は、営業活動をより厳格に制限的に解釈すれば、営業活動には直接的には関連していないから、投資・財務活動により関連していると思える。そこで、②の方法のほうが理論的にはより望ましいとも考えられる。しかし営業活動をより広義に解釈して、損益計算関連項目をすべて包含すべきであるという考え方に従えば、営業活動に含める根拠となろう。同時に、本来の取引とその取引から派生する成果・コスト取引をどのように取り扱うべきかの課題もある。本来の取引と一緒に表示するのか、別々に表示しても構わないと考えるかで



ある。

キャッシュ取引を主分類として区別し、それに損益取引を組み合わせれば、キャッシュ損益取引とキャッシュ非損益取引とに分けられる。両者の関連性を重視すれば、キャッシュ損益取引を営業活動区分に一括して表示することがより望ましくなる。

支払配当金の表示方法は、財務活動が適切であろうか。支払配当金は、損益算定には含まれなく、株主が企業の所有者という観点から、株主への利益処分としての分配だから財務活動の区分としている。営業活動に表示する方法は考えられないのか<sup>14)</sup>。営業活動を広義に解釈すれば、利益処分項目をも含めて、すべての損益計算関連項目を包含させるべきとも考えられる。利益処分項目である「役員賞与」が、営業活動に含まれている例もある。できる限り首尾一貫した区分表示基準として整備すべきであろう。非資金投資・財務活動に関しては、キャッシュフローの直接的な動きはないが、投資・財務活動を全体的に理解するためには、どうしても必要な情報源である。そこで、注記によって、その事実を表示することになっている。あるいは、擬制的にキャッシュフロー取引に換算して、両建表示することは考えられないであろうか<sup>15)</sup>。

キャッシュフローに関するセグメント別の情報開示も必要不可欠である。現在、1997年8月公表 I A S 第14号（改訂）「セグメント別報告」においては、その他の情報として以下の項目だけが開示されている<sup>16)</sup>。

- ①資本的支出    ②減価償却    ③減価償却以外の非資金的費用

これだけの情報量ではとても不十分であるから、情報量の拡大を提案したい。わが国においても、キャッシュフローに関するセグメント別情報が必要不可欠である。できる限り、早期に開示する方向で検討してもらいたい。当然経営管理目的では、すでにセグメント別等でより詳細に測定・利用されていよう。

### Ⅲ キャッシュフロー戦略・計画・予算システム

#### 1 キャッシュフロー目標

これからの新しい経営目標として、すなわち経営管理指標として、しかも業績評価基準ともなり、さらに報酬システムとも連動する指標として、従来の伝統的な指標に代わってキャッシュフローが登場してきた。しかし、どんなにキャッシュフローが重要視されても、唯一絶対の完璧な目標・指標とはなり得ない。キャッシュフローだけですべてが解決できるわけではないことは、言うまでもない<sup>17)</sup>。

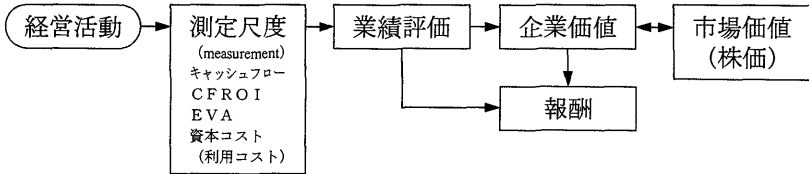
企業の利害関係者の満足度をバランス良く高めることが、究極的な目標である。利害関係者の満足度は相互に影響し合うから、顧客に支持され、株主を満足させ、従業員を活性化させ、そして社会とも調和させることによって、好循環を生み出される仕組みを構築することが期待される。従業員満足 (employee satisfaction)、顧客価値 (customer value)、株主価値 (shareholder value)、そして最終的には統合的な企業価値の向上を目標とする。キャッシュフロー創造という共通目標に統合することで、統一目標に向けてベクトルを全社的に一致させることができる。

キャッシュフロー目標を誰にも分かりやすい形で図式化したり、明瞭で魅力的なスローガンをを用いて社内への徹底を図る。できる限りわかりやすい簡潔な指標を採用すべきである。全員が共通の目標として認識できるものでなくてはならない。現在はまだかなり混乱状況にあり、必ずしも統一的な概念として定着していない。むしろ多様な解釈が成り立つことが、特徴なのかもしれない。

企業目標として企業価値の増加を考える傾向が強くなってきている。この企業価値をより具体化したものとして、キャッシュフローが主張される。すなわち、キャッシュフローを増加させることが企業価値の増加へとつながるとの考え方である。このように企業目標として、キャッシュフロー獲得額を考える。キャッシュフロー目標は、企業価値目標であり、同時に各

種の他の目標と統合可能である。企業価値の増大は、これまではキャッシュが多いこと（保有）と考えられていたが、むしろキャッシュをいかに産み出せるか（活用）に比重を移しつつある。

図表 1 経営活動と企業価値との関連性



経営管理目標となる、具体的なキャッシュフロー概念を、最初に明確に定義しておかなければならない。そして、キャッシュフロー目標を社内に浸透させることである。全従業員が同一の目標と利害を共有でき、より長期的な価値創造に拍車がかかる。しかも、企業内部のみならず、企業外部の利害関係者に対しても、統一的な目標として共有可能な指標である。

キャッシュフローをより重視した経営方法に変革するのである。キャッシュフローを利益と同程度に重視した経営実践でもある。すなわち、利益とキャッシュフローを同時に目指す経営となる。利益とキャッシュフローを長期的にバランス良く調和させるのである。

## 2 キャッシュフロー戦略

キャッシュフロー目標を達成するために、キャッシュフローをベースとしての戦略を策定しなければならない。戦略の判断基準として、キャッシュフローを用いるのである。経営戦略を決定するためには、キャッシュフローが主要情報として認識されてきた。どれくらいの経営資源を投入して、どの程度のキャッシュフローを何時頃期待できるのか等が、戦略選択の基本情報となる。将来的にどれだけキャッシュフローを創造できるか。選択された経営戦略によって、キャッシュフローがどのような影響を受けるのかを検討して最終判断する。各代替案がキャッシュフローに与える影響を

(単位：百万円，%)

図表2 戦略別フリーキャッシュフローの予測

A 戦略	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	継続価値	合計	%
	営業収入	100,000	150,000	200,000	250,000	220,000	2,000,000	2,920,000
営業支出	50,000	70,000	100,000	110,000	80,000	1,000,000	1,410,000	48.288
税金等支出	25,000	40,000	50,000	70,000	70,000	500,000	755,000	25.856
営業活動キャッシュフロー	25,000	40,000	50,000	70,000	70,000	500,000	755,000	25.856
設備投資キャッシュフロー	50,000	60,000	45,000	35,000	20,000	10,000	220,000	7.534
フリーキャッシュフロー	-25,000	-20,000	5,000	35,000	50,000	490,000	535,000	18.322
割引フリーキャッシュフロー (割引率=10%)	-22,725	-16,520	3,755	23,905	31,050	276,360	295,825	10.131
B 戦略	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	継続価値	合計	%
営業収入	200,000	300,000	400,000	500,000	300,000	1,500,000	3,200,000	100.000
営業支出	100,000	160,000	300,000	400,000	100,000	1,000,000	2,060,000	64.375
税金等支出	50,000	70,000	50,000	50,000	100,000	250,000	570,000	17.813
営業活動キャッシュフロー	50,000	70,000	50,000	50,000	100,000	250,000	570,000	17.813
設備投資キャッシュフロー	60,000	70,000	40,000	40,000	50,000	20,000	280,000	8.750
フリーキャッシュフロー	-10,000	0	10,000	10,000	50,000	230,000	290,000	9.063
割引フリーキャッシュフロー (割引率=10%)	-9,090	0	7,510	6,830	31,050	129,720	166,020	5.188

評価するのである。確率を用いて、各戦略リスクを定量化して評価し、しかも正確に予測できることによって、その実行がより裏付けられる。

どの分野に経営資源を集中すべきか、どの分野の経営資源を撤収すべきか（不採算事業からの撤退を促進する）等、事業分野選別の判断資料として、キャッシュフロー情報を利用する。

特にキャッシュフローの長期的最大化を目標とする。これによって経営意識改革実行の促進が可能となる。目標としての累計キャッシュフローをプラスにしなければならない。経営成果としての将来のキャッシュフローから、キャッシュフローを得るためのコスト、すなわち資本コストを控除して算定される企業価値を最大化させる。キャッシュフローを常に意識して、経営判断することになる。キャッシュフロー重視への経営改革であり、企業体質をキャッシュフローベースへの変更を強硬に実践するのである。このように、経営戦略はキャッシュフローをベースとして構築すべきであるが、まだわずかな会社でしか実施されていない。

キャッシュフローは、連結、セグメント別、会社別、事業部別、そして製品・サービス・顧客・地域別等の各組織単位ごとに分割して設定可能である。キャッシュフロー戦略は企業全体、事業部等に分割して、適用できる。しかも細分化された事業の最小単位ごとに、そしてさらには個人ごとにまで、キャッシュフローは分割して測定可能である。企業の戦略レベルから個々のアクティビティレベルまで、企業のすべてのレベルに適用し、キャッシュフローを中心として経営管理を行う。戦略を包含する組織単位が独立区分として分割されるべきであろう。必要最小限度の意思決定ができる、すなわちキャッシュフローの動きに重大な影響を与えられる範囲の単位でなければならない。

企業の戦略レベルから個々のアクティビティレベルまでのすべてのレベルを統一的に、企業の真の価値とも言えるべき「キャッシュフロー」を最大化するように経営管理を行う。キャッシュフローは組織の末端まで統一的に導入可能である。すなわちキャッシュフローは、組織等に関連させて、

分割・統合が極めて可能な概念である。従業員一人ひとりの活動結果によって、キャッシュフローは増減する。現場の従業員一人ひとりが工夫、改善を重ねてキャッシュフローを創造できるということを、目に見える形で示す必要がある。現場の一つひとつの小さな努力が集積されて、より大きな効果を上げられる。最も重要な従業員一人ひとりがキャッシュフローの意識を根本から改革しなければならない。

企業活動の全体像がキャッシュフローを通して把握できる。しかも、経営戦略や意思決定への役立ちとしては、キャッシュフロー情報が必要不可欠であり、その重要性がより増してきている。キャッシュポジションの変化を知り、キャッシュをどのようにマネジメントするかが、キャッシュフロー経営の本質である。キャッシュフローは特にスピードが問題である。すなわち、キャッシュフローの動きの速さがより重要なのである。そこで、スピードをより早める経営戦略が優先される。

企業価値から負債を控除したものが、株主価値である。企業価値は、フリーキャッシュフローの現在価値であり、すなわち加重平均資本コストによる割引現在価値合計である。期待(将来の事業からもたらされる)フリーキャッシュフローを加重平均資本コストで割り引いた現在価値が企業価値となる。企業価値は本来、資産の用役潜在力の現金等価額と考えられている。

企業価値＝全期間利益＝現金総収入額－現金総支出額

資本コストを株式時価総額と解すると、株主価値を株式時価総額より大きくすることが、目指すべき目標となる。目標が達成されると、理論株価が市場株価より高くなる。その結果として、市場株価が上昇する可能性はより高くなる。

キャッシュフローを創造するには、次のようにどの時点に重点を置くのかによって区分される。

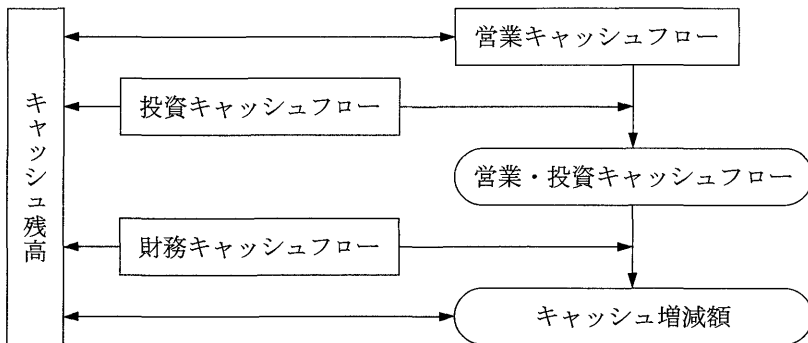
- ①現在のキャッシュフロー改善戦略
- ②現在のキャッシュフロー創造・増加戦略

③将来のキャッシュフロー創造・増加への投資戦略

単年度の成果から、長期的なキャッシュフロー創造により重点を置くことになる。短期は長期の中のある一期間と考える。同時に、短期の積み重ねが長期となるのである。

営業活動 (Operating activities) は営業戦略に基づきプラスとなることを目指す。投資活動 (Investing activities) は投資戦略に基づき、通常マイナスとなろう。そして、財務活動 (Financing activities) は、営業・投資活動結果と財務戦略に基づき、プラスとなったり、マイナスとなることもある。通常は、マイナスが望ましく、積極拡大期にはプラスとなろう。

図表3 キャッシュフローの区分内容と全体像



キャッシュ残高は、常に適正残高に対して、過大か、過小か、適正かが判断される。適正キャッシュ残高より多い場合が、プラスで余裕を意味している。適正キャッシュ残高より少ない場合が、マイナスで不足を意味している。特に余裕の場合と不足の場合には適切に対処しなければならない。すなわち、余裕がある場合には、営業・投資キャッシュフローの不足に、または財務キャッシュフローの改善に使える。そして不足している場合には、営業・投資キャッシュフローか、財務キャッシュフローによって補充されなければならない。

営業・投資キャッシュフローとキャッシュ残高の過不足との合計額がプラスであれば、財務キャッシュフローがマイナスとなり、そして営業・投

資キャッシュフローとキャッシュ残高の過不足との合計額がマイナスとなれば、財務キャッシュフローはプラスとなる傾向が強い。図表4のように、各種の組み合わせが考えられる。ⅠとⅡ型は、典型的な理想回収型であり、ⅢとⅣ型は、典型的な将来期待発展型である。

図表4 キャッシュフローの基本パターンの類型化

類 型	Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	Ⅴ	Ⅵ	Ⅶ	…
営業キャッシュフロー	+	+	+	+	-	+	-	
投資キャッシュフロー	-	-	-	-	+	-	+	
営業・投資キャッシュフロー	+	+	-	-	+	+	-	
財務キャッシュフロー	-	-	+	+	+	+	+	
キャッシュ増減額	+	-	+	-	+	+	-	
キャッシュ残高	+	+	+	+	+	+	+	

企業経営の基盤となるのは、キャッシュの循環活動である。キャッシュフローを円滑化させるためには、常にストックとしてのキャッシュを把握して、最適キャッシュ残高を決定し、キャッシュの適正な残高を維持し続けなければならない。最適キャッシュ残高は、絶対的な金額としては算定不可能であるから、最大額と最小額を決定し、許容範囲内の残高を維持すべきである<sup>18)</sup>。最低残高は過去の経験から、万が一の安全性を考慮して決定される。キャッシュフローの流入時期、金額によっても影響される。もちろんキャッシュマネジメントが適切であれば、適正キャッシュ残高を減らすことができる。適正キャッシュ残高として、例えば必要キャッシュの最低1カ月分は必要であろう。

必要キャッシュ＝営業支出＋確定返済額（借入返済、利息）

経常的か、非経常（臨時）的か、例えば賞与支払か、決算関連支出かという支払目的・内容を検討する。日本の優良企業では、いざという時に投入できるキャッシュを十二分に保有する傾向が強い（例えば、松下のダム式経営方式）。しかし、異常に多額の残高を保有している企業でも、自由に使えない、すなわち担保となっているキャッシュ部分も相当考えられるが、



より有効利用を奨めることも課題となる。キャッシュリッチ企業は、市場から一段の成長、株価上昇を求める圧力を受け始める。一般的に、最高でも必要キャッシュの3カ月分あれば十二分であろう。

事業・製品のライフサイクルを考慮したキャッシュフロー戦略を構築すべきである。成熟期から衰退期の増加するキャッシュを、将来の事業・製品創造のために投入し、より多くの将来キャッシュフローを創造するのである。全事業的に Total でキャッシュフローを創造しなければならない。キャッシュがなければ、必要な投資もできない。成長を重視しながら、しかも安定性を極端に崩さないようにすべきである。妥当な投資対象が見つからない場合には、無理に投資せずに、キャッシュを保有すべきである。そして、同時に魅力的な投資対象を探求し続けなければならない。

使用優先順位および配分戦略に関しては、必要に応じては、戦略的に重要な設備投資、M&Aを優先しなければならないかもしれない。あるいは、財務体質改善が緊急であれば、これを最優先することになる。いずれにしても明確な戦略が必要不可欠である。

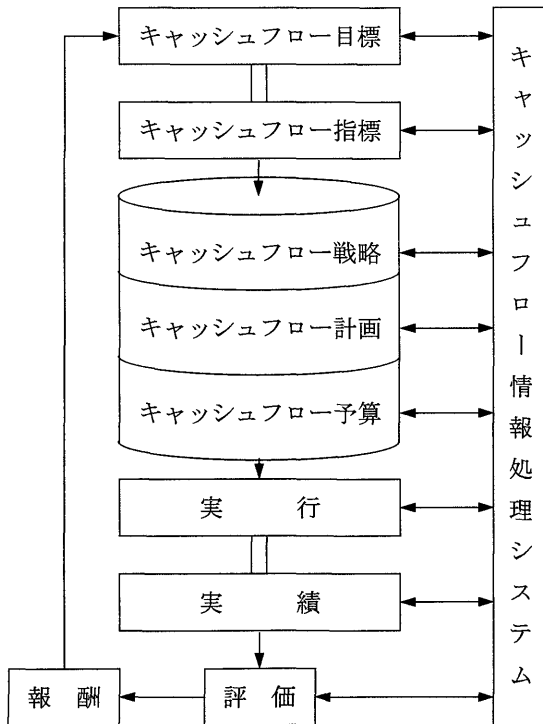
キャッシュを企業グループ全体で統一的に一括して管理する傾向が生じてきている。すなわち、キャッシュ集中管理法<sup>19)</sup>である。金融機能をグループ全体で行い、そこでキャッシュを一カ所に集中させる、Cash Pooling が採用されている。各子会社等はキャッシュ残高をゼロにして、必要な時にグループの財務力を利用して有利に何時でも調達できる。余剰キャッシュを預りプールし、普通預金の金利以上をつける。自由に何時でも引き出せて、貸付も行う。各個別企業で対応していたものを、グループ全体として対応させるのである。

キャッシュを創造しても、それをあまりにも貯蔵し過ぎると、今度は将来の成長、すなわちキャッシュの創造が止まってしまう。投資そして回収、そして投資、そして回収と言うプロセスを繰り返すのである。したがって、期間的には、キャッシュは不足したり、過剰になったりを繰り返すこともあるが、キャッシュフローは長期的傾向としては当然右肩上がりに上昇す

ることが望まれる。

キャッシュフロー管理体系、キャッシュフロー管理の仕組みを構築するには、最初にキャッシュフロー情報処理システムを構築しなければならない。キャッシュフロー戦略は、キャッシュフローを創造させるための戦略である。キャッシュフロー創造・増加戦略となり、そしてキャッシュフロー創造・増加計画へと展開させ、最終的にはキャッシュフロー創造・増加予算へと発展させて行く。これらに基づいて、キャッシュフロー創造・増加を目指した経営活動が実行される。評価は、企業価値を高める視点から実施されるべきである。

図表5 キャッシュフロー戦略管理システム



キャッシュを生み出す源泉、影響を与える value driver（要因）に注目する。これにより、原因分析と改善方向の決定が可能となる。キャッシュフローを変動させる要因が、キャッシュフロードライバーである。すなわち、キャッシュフローに大きく影響を与える要因である。このキャッシュフロードライバーを分析し、重要キャッシュフロードライバーを選定し、キャッシュフロードライバーの目標を定め、キャッシュフロードライバーの改善策を考慮し、実行する。常にキャッシュフローが共通言語として用いられ、キャッシュフローがプラスとなるように努めるのである。

キャッシュフローを創造するイネイブラー（促進要因）を整備することが重要となる。キャッシュフローイネイブリングを試みる。現場レベルの各人がキャッシュフローにどのような影響を与えるのかを考慮して、日々の活動を実践して行く。すなわち、キャッシュフローに与える影響を正しく認識し、どのような対策を講じれば、どのようにキャッシュフローが改善されるのかを検討する。持続的にキャッシュフローを増加させるためには、どのようにキャッシュフローを重視して経営を実施すべきかを考える、経営上の意思決定（判断）が重要である。一つひとつの活動が、キャッシュフローにどう影響するかを常に意識して行動すべきである。特にキャッシュフローが、資本コストを上回ることが必要条件である。

企業においては、資金ショートは絶対に許されない最重要課題である。キャッシュは、企業における血液であり、もし途切れたら存続できないからこそ、支払の渋滞（ショート）は絶対に許されない問題となる。したがって、そうならないように、より綿密なキャッシュマネジメントを実施しなければならない。

#### (1) 営業活動に関するキャッシュフローの検討

営業キャッシュフローは企業本来の自らの努力で生み出したキャッシュフローを意味する。継続的な営業活動から生じる、現在のキャッシュ創出能力を示している。将来も、このキャッシュ創出能力がある程度は継続すると考えるのである。しかし、将来の可能性はかなり不確実となろう。

営業活動キャッシュフローは当然プラスでなければならない。これが、健全な企業経営の大前提であり、企業存続の基盤である。マイナスだと、資金調達をするか、所有する資産を処分して（投資キャッシュフローをプラスにして）支払わなければならない。そして、資金調達ができなければ、そして処分できる資産がなくなると、最終的には倒産せざるを得ないのである。

キャッシュフローはフローとしての管理のみならず、貸借対照表上のストックとも結び付けて考えられる指標である。すなわち、必要営業運転資本の改善によって、キャッシュフローを増加させることができる。

どのようにキャッシュフローを配分し、有効に運用するかも重要課題である。キャッシュフローを企業評価、業績評価、そして報酬基準として利用できるように工夫することも必要不可欠である。

営業キャッシュフローがマイナスの場合の原因分析とその改善方法の探求に関しては、以下の通りである。

#### ①損益計算書項目の改善

営業損益が悪化している場合には、営業損益を改善する。営業キャッシュフローを改善するには、基本的には利益を増加させることが第一である。利益を増加させるには、当然売上を増加させるか、費用を削減する必要がある。売上増加戦略や費用（支出）削減戦略である。

#### ②貸借対照表項目の改善

営業運転資本の管理が不適切な場合には、営業運転資本を改善する。

#### ③売上債権が増加している場合

売上高の増加（需要増加の結果）に対応している場合には、あまり問題にはならない。急成長している場合には、資金手当をして対応する。しかし、回収期間長期化（販売能力低下による、回収の困難性を示唆しているかもしれない）の場合には、早急な改善が必要となる。与信管理制度による与信枠を合理的に設定し、信用方針や信用条件の変更を考えてみる。期間を短くする、すなわち回収期間を短縮する。長期化していれば、理由を

探求し、改善する。そして確実に回収する。不良債権の発生状況を検討する。すなわちリスクを削減する、売上代金回収促進戦略である。売上の増加は、売上債権を増加させる。そこで、現金販売の割合を増加させて、売上債権を減少させる。信用取引を現金取引として、現金売上を増加させるのである。

回収条件の売上高への影響に関しては、回収条件を厳しくすると、売上高が減少する。回収条件を緩和すると、売上高が増加するが、費用（利息、貸倒れ）も増加する。

#### ⑥仕入債務が増加している場合

仕入債務が増加している場合には、支払条件の変化に注意しなければならない。売上高の増加に対応して、仕入高も増加している場合には、あまり問題にならない。しかし、支払期間長期化（過大仕入、支払延期かもしれない）の場合には、早急な改善が必要となる。合理的な支払期間とする、支払期間改善戦略である。

#### ⑦在庫が増加している場合

売上高の増加に対応している場合には、あまり問題にはならない。しかし、売上が変わらないのに、在庫が増加している場合には極めて問題である。販売不振商品増加、不良在庫増加の場合には、早急な改善が必要となる。特に滞留在庫の状況を正確に把握しなければならない。できる限り在庫を削減する、在庫削減戦略である。在庫が増加している場合には、在庫回転率を高める。売上と利益の確保のために、在庫を増加させ、売上債権の回収期間を長期化させて、結果的に営業運転資本の水脹れが生じてしまうこともある。そこで、リードタイムを短縮することも同時に考慮しなければならない。

### (2) 投資活動キャッシュフローに関する投資戦略

投資キャッシュフローについては、内容の適正性を検討し、特に投融資の妥当性を吟味しなければならない。設備投資や新規事業への姿勢・戦略などが反映されている。成長段階では、投資意欲がおう盛であるから、投

資キャッシュフローがマイナスとなる。すなわち、支出超過である。この超過分を営業キャッシュフローのプラス（流入超過分）で補えば、基本的には問題がない。

投資活動キャッシュフローの主な分類としては、次の3つに分けられる。

①現事業維持のため ②新規事業への投資 ③有価証券等の短期投資

投資活動キャッシュフロー改善方法としては、投資バランス（積極投資と余資運用投資）、運用内容の見直し、そして遊休資産の処置（有効活用または売却）が考えられる。フリーキャッシュフローが連続してマイナスとなるようでは、企業は生き残れない。フリーキャッシュフローの過不足を調整するのが、定期預金、有価証券そして財務活動のキャッシュフローである。

フリーキャッシュフロー額に基づき、次の戦略を選択できる。

- ①将来のために投資する（積極的な投資）
- ②財務体質を改善する（借入金等の返済）
- ③株主に還元する（配当金の増加、株式消却によつて株価を上昇させる）

手元キャッシュが過剰となり、適切な投資対象が見つからない場合に自社株を買うことも奨められている。このように、フリーキャッシュフローの使われ方によって、企業の戦略行動が判断できる。

財務活動キャッシュフロー改善方法としては、調達方法の見直し、多様化、調達コストの削減、そして調達の円滑化が考えられる。

最後に、各活動別（営業・投資・財務）キャッシュフローのバランスを総合的に考慮しなければならない。

### 3 キャッシュフロー計画

キャッシュフロー戦略に基づいて、より計量化して、総合化するためにキャッシュフロー計画を設定する<sup>20)</sup>。

将来のキャッシュフロー予測は、次の要因によりかなりの困難性を伴う。

- ①インフレ、デフレ等の経済変動、景気 ②為替変動

図表 6 キャッシュフロー計画

(単位：百万円，%)

	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	合計	平均	%
営業活動キャッシュフロー								
営業収入	157,000	160,000	170,000	180,000	200,000	867,000	173,400	100.00
営業支出	146,220	148,000	152,000	165,000	185,000	796,220	159,244	91.84
営業収支差額	10,780	12,000	18,000	15,000	15,000	70,780	14,156	8.16
その他収支	394	-500	-700	-800	-890	-2,496	-499	-0.29
営業活動キャッシュフロー	10,386	11,500	17,300	14,200	14,110	67,496	13,499	7.79
投資活動キャッシュフロー								
投資収入	443	10,000	500	1,000	800	12,743	2,549	1.47
投資支出	4,615	22,000	30,000	35,000	40,000	131,615	26,323	15.18
投資活動キャッシュフロー	-4,172	-12,000	-29,500	-34,000	-39,200	-118,872	-23,774	-13.71
営業・投資活動キャッシュフロー	6,214	-500	-12,200	-19,800	-25,090	-51,376	-10,275	-5.93
財務活動キャッシュフロー								
財務収入	3,710	5,000	15,000	35,000	45,000	103,710	20,742	11.96
財務支出	9,350	3,500	3,000	15,000	20,000	50,850	10,170	5.87
財務活動キャッシュフロー	-5,640	1,500	12,000	20,000	25,000	52,860	10,572	6.10
換算差額	5	0	0	0	0	5	1	0.00
キャッシュ増減額	579	1,000	-200	200	-90	1,489	298	0.17
期末キャッシュ残高	679	1,679	1,479	1,679	1,589	1,589	1,421	0.82
期首キャッシュ残高	100							0.06
割引キャッシュフロー(r=10%)	526	826	-150	137	-56	1,283	257	0.15
累積割引キャッシュフロー	526	1,352	1,202	1,339	1,283			

そして、リスクを考慮して、割引率（例えば国によっても違うが、5%を決定）し、DCF（Discounted Cash Flow）を利用すべきである。不規則に発生するキャッシュフローをどのように予測するのかが課題が残されている。緊急なキャッシュフロー対策を事前に準備し、しかも柔軟な対応ができるようにしておかなければならない。

企業価値の計算方法としては、特定期間については、より詳細にキャッシュフローが算定される。そして、それ以降は一括して算定する。継続価値の計算としては、毎年同じキャッシュフロー額が続くとした場合の価値である。この時の割引率のファクターをどのように設定すべきであろうか。

キャッシュフロー×割引ファクター＝継続価値

$$\text{割引ファクター} = \frac{1}{\text{利子率}}$$

$\frac{\text{キャッシュフロー}}{\text{利子率}}$  の現在価値として算定される。

キャッシュフロー情報は、信頼性、迅速性（流れの速さ）そして詳細性を強く求められる。キャッシュフローは時期が問題となり、タイミングが重要要因である。キャッシュインフローの予測、そしてキャッシュアウトフローの予測、最終的にキャッシュ過不足の対処策を講じる。キャッシュ不足が生じればどのように調達するのか、キャッシュ余剰が生じればどのように有利に運用するのかを計画する。

販売予測に基づいて、営業活動キャッシュフロー計画を設定する。利益計画から運転資本計画へ展開し、長期的な投資・財務計画に関しては、投資計画から固定資本計画・資本支出計画へ展開させる。同時に資本構成から資本コストを考慮する。

#### 4 キャッシュフロー予算

キャッシュフロー計画に基づいて、より総合化しかつ具体化するために金額化して、キャッシュフロー予算を編成する。キャッシュフロー予算は<sup>21)</sup>、



図表7 キャッシュフロー予算

(単位：百万円、%)

	4月	5月	6月	第1四半期	第2四半期	上期	下期	年間	%
<b>営業活動キャッシュフロー</b>									
営業収入	10,000	11,000	12,000	33,000	44,000	77,000	80,000	157,000	100.000
原材料商品仕入支出	7,000	7,700	8,000	22,700	30,000	52,700	53,000	105,700	67.325
人件費支出	2,000	2,300	3,000	7,300	9,000	16,300	16,500	32,800	20.892
その他の営業費支出	500	360	860	1,720	2,000	3,720	4,000	7,720	4.917
営業収支差額	500	640	140	1,280	3,000	4,280	6,500	10,780	6.866
受取利息配当金収入	10	20	30	60	30	90	90	180	0.115
支払利息支出	20	30	35	85	20	105	120	225	0.143
その他収支	1	2	3	6	0	6	5	11	0.007
法人税等支出	30	30	30	90	90	180	180	360	0.229
営業活動キャッシュフロー	461	602	108	1,171	2,920	4,091	6,295	10,386	6.615
<b>投資活動キャッシュフロー</b>									
有形固定資産売却収入	1	2	0	3	0	3	0	3	0.002
有形固定資産取得支出	300	300	650	1,250	0	1,250	2,000	3,250	2.070
投資有価証券売却収入	2	3	0	5	0	5	0	5	0.003
投資有価証券取得支出	200	200	0	400	0	400	200	600	0.382
貸付回収収入	10	20	0	30	50	80	50	130	0.830
貸付け支出	10	20	0	30	80	110	300	410	0.261
定期預金払戻収入	20	30	10	60	40	100	200	300	0.191
定期預金預入支出	20	30	30	80	20	100	250	350	0.223
有価証券売却収入	3	2	0	5	0	5	0	5	0.003
有価証券取得支出	3	2	0	5	0	5	0	5	0.003
その他収支	0	0	0	0	0	0	0	0	0.000
投資活動キャッシュフロー	-497	-495	-670	-1,662	-10	-1,672	-2,500	-4,172	-2.657
営業・投資活動キャッシュフロー	-36	107	-562	-491	2,910	2,419	3,795	6,214	3.958
<b>財務活動キャッシュフロー</b>									
短期借入収入	200	230	0	430	0	430	450	880	0.561
短期借入金返済支出	900	500	300	1,700	2,200	3,900	4,000	7,900	5.032
長期借入収入	300	330	0	630	0	630	500	1,130	0.720
長期借入金返済支出	0	0	0	0	0	0	800	800	0.510
社債発行収入	1,000	0	0	1,000	0	1,000	0	1,000	0.637
社債償還支出	0	500	0	500	0	500	0	500	0.318
株式発行収入	0	700	0	700	0	700	0	700	0.446
自己株式取得支出	50	0	0	50	0	50	0	50	0.032
配当金支出	0	0	50	50	0	50	50	100	0.064
その他収支	0	0	0	0	0	0	0	0	0.000
財務活動キャッシュフロー	550	260	-350	460	-2,200	-1,740	-3,900	-5,640	-3.592
換算差額	0	0	0	0	0	0	5	5	0.003
キャッシュ増減額	514	367	-912	-31	710	679	-100	579	0.369
期末キャッシュ残高	614	981	69	69	779	779	679	679	0.432
期首キャッシュ残高	100								0.064

営業活動から生ずるキャッシュフローのみならず、投資・財務活動から生ずるキャッシュフローをも予測・編成する総合的な管理手法である。しかも、会社特有のキャッシュの流れを把握しながら、予算編成を進めていかなければならない。

キャッシュフロー予算編成方法としては、基本的に次の2つの接近方法が考えられる。

#### ①直接法による予算編成

損益予算を最初に編成し、次にキャッシュフロー予算を編成し、最後に両者に基づいて貸借対照表予算を編成する直接作成方法である。

#### ②間接法による予算編成

損益予算を最初に編成し、次に貸借対照表予算を編成し、最後に両者に基づいてキャッシュフロー予算を編成する間接作成方法である。

いずれにしろ、損益、キャッシュフロー、貸借対照表各予算が相互に調整されていなければならない。営業活動キャッシュフロー予算は損益（計算書）予算と貸借対照表予算とに関連している。投資活動キャッシュフロー予算は主に投資予算と関連している。財務活動キャッシュフロー予算は主に財務計画・予算（資金調達返済計画）と関連している。

売上高予算に基づく売上高収入（回収）予算の編成に関しては、やや高い売上高予算、基本売上高予算、やや低い売上高予算とそれぞれ対応させて、やや高い売上高収入（回収）予算、基本売上高収入（回収）予算、やや低い売上高収入（回収）予算というように、相互に関連させて、しかもある程度の幅を持たせて弾力的に編成される。経営環境の変化により、売上高収入が大幅に減少した場合の対策も事前に必要である。例えば、支出の削減を検討したり、緊急の資金調達を準備する等である。

営業収入と売上高の関係を検討すれば、営業収入が売上高より多い場合には、売上高が減少していないかを注目する。営業収入が売上高より少ない場合には、回収期間に問題がないかを検討する。営業支出と営業費用（非資金費用を除く）の関係を検討すれば、現金払いが増加しているか、減少

しているか、支払期間が短縮しているか、長期化しているか。在庫が増加しているか、減少しているかを判断できる。最終的には、回収条件と支払条件の対応関係を検討する。

### ①営業キャッシュフロー予算

営業収入予算＝期首売上債権回収額＋当期売上高回収額

期首売上債権の回収予定日を検討し、次に売上高予算を基礎として、当該回収条件を検討しながら、回収時期、回収額を見積、編成する。必要に応じては、売上高予算を見直すことも生じてくる。

営業収入予算＝売上高予算±売上債権増減額予算

営業支出予算＝売上原価予算±棚卸資産増減額予算±仕入債務増減額予算  
＋販売管理費予算－非資金費用予算

原材料商品仕入支出予算＝期首仕入債務支払額＋当期仕入支払額

期首仕入債務の支払予定日を検討し、次に仕入予算を基礎として、当該支払条件を検討しながら、支払時期、支払額を見積、編成する。

人件費支出予算は、給与支払日の要員計画と賃金水準に基づいて、各月の支払額を見積もる。次に賞与・退職金支払時期を考慮し、人件費総支出額を総合的に編成する。

### ②投資キャッシュフロー予算

投資計画を基礎として、各支払額、支払期日を予定しながら見積もる。余裕資金に関しては、定期預金、有価証券として、どれだけ、何時頃に運用するかを考慮する。不足資金に関しては、定期預金、有価証券をどれだけ、何時頃に資金化するかを考慮して編成する。

### ③財務キャッシュフロー予算

営業・投資キャッシュフロー予算結果を考慮しながら、資金調達方法、金額、時期を総合的に判断して見積もる。返済日時と金額が事前に確定している場合には、その支払額を正確に見積り編成しなければならない。

キャッシュフロー管理に関する仕組み等のインフラを整備し、各人に納得させて、そしてこれを個々の報酬にまで結び付ける<sup>22)</sup>。すなわち成功報

酬型の報償制度を浸透させる。このように、動機付けに基づく、創造性を促す報酬システムを構築するのである。業績を報酬に関連させるために、例えばストックオプションを付与することが考えられる。そこで、株価との関連性がより重視できるようになる。

#### IV 結びに代えて

1999年4月26日に、会社更正法の適用を申請した、子会社を含めた負債総額466億円に達した佐々木硝子の事例を考えてみよう。ガラス食器需要の落ち込みによる業績不振と、債務保証をしていた創業者一族の資産運用会社の財テク失敗により、資金繰りが行き詰まった。その債務保証額は208億円に達していた<sup>23)</sup>。佐々木硝子の有価証券報告書における資金収支の状況から、改訂新基準に対応させて、個別ベースでありキャッシュ概念も相違するが、キャッシュフロー計算書を作成して、百分率、期間増減額を算定して、資金状況を簡潔に検討してみよう。

過去9年間にわたってのキャッシュフローは、非常に厳しい状況が続いていた。営業・投資活動キャッシュフローは、2/3期から6/3期までかなりのマイナスで、7/3期にプラスとなったが、8/3期、9/3期もマイナスとなり、10/3期は再びプラスに転じた。7/3期のプラスは、有形固定資産売却収入の増加によるものである。5/3期には、営業収入が大幅に減少して、営業収支はわずかなプラスとなってしまった。8/3期の営業外支出が異常に多く、その結果として営業活動キャッシュフローは、大幅なマイナスとなり、有形固定資産を売却して補っているが、社債償還もあり、キャッシュフローはかなり減少してしまった。9/3期、10/3期は貸し付け支出が大幅に増加しており、短期借入金によって遣り繰りしているが、10/3期には社債償還もありかなり厳しい状況にあった。倒産の判断は明確にはできないが、何時倒産してもおかしくないキャッシュ状況であることは間違いなく確認できる。

図表8 佐々木硝子(株) 資金収支の状況

(単位:百万円, %)

	2/3	3/3	4/3	5/3	6/3	7/3	8/3	9/3	10/3	合計	平均
営業収入	18,465	18,729	18,785	16,603	15,332	14,017	11,942	13,056	12,657	139,586	15,510
営業支出	16,984	17,601	17,694	16,381	13,788	13,032	11,014	10,940	11,189	128,623	14,291
営業収支	1,481	1,128	1,091	222	1,544	985	928	2,116	1,468	10,963	1,218
営業外収入	1,601	1,143	1,658	1,111	1,266	680	789	607	604	9,459	1,051
営業外支出	1,097	956	1,167	1,107	1,138	1,120	5,556	863	678	13,682	1,520
法人税等支出	671	352	193	-64	6	77	26	51	184	1,496	166
その他の支出	9	21	20	0	0	0	0	0	0	50	6
営業活動計	1,305	942	1,369	290	1,666	468	-3,865	1,809	1,210	5,194	577
有形固定資産売却収入	10	24	45	8	2	2,755	5,974	0	1	8,819	980
有形固定資産取得支出	1,355	1,941	3,266	1,161	668	1,131	3,382	564	314	13,782	1,531
貸付回収収入	0	0	0	0	0	0	600	270	1,757	2,627	292
貸付け支出	0	0	0	0	500	100	270	1,756	2,420	5,046	561
その他の収入	37	123	564	0	417	193	503	162	0	1,999	222
その他の支出	1,013	389	1,137	2,186	2,276	448	20	31	11	7,511	835
投資活動計	-2,321	-2,183	-3,794	-3,339	-3,025	1,269	3,405	-1,919	-987	-12,894	-1,433
営業・投資活動計	-1,016	-1,241	-2,425	-3,049	-1,359	1,737	-460	-110	223	-7,700	-856
短期借入収入	2,470	1,570	2,610	1,480	2,380	3,710	1,120	1,960	3,760	21,060	2,340
短期借入返済支出	4,670	2,025	1,755	1,715	1,875	1,450	1,940	620	1,060	17,110	1,901
長期借入収入	700	0	2,500	2,200	0	0	2,600	100	0	8,100	900
長期借入返済支出	1,201	1,105	1,140	727	609	920	1,080	1,402	1,114	9,298	1,033
社債発行	0	0	3,000	2,367	2,872	0	0	0	0	8,239	915
社債償還支出	0	0	1,850	0	1,740	2,000	3,000	0	2,367	10,957	1,217
増資	7,045	0	0	0	0	0	0	0	0	7,045	783
その他の収入	0	0	0	0	0	42	732	0	0	774	86
その他の支出	96	96	96	96	96	763	0	0	0	1,243	138
配当支払額	178	208	213	213	64	171	0	0	128	1,175	131
財務活動計	4,070	-1,864	3,056	3,296	868	-1,552	-1,568	38	-909	5,435	604
増減額	3,054	-3,105	631	247	-491	185	-2,028	-72	-686	-2,265	-254
調整	-279	0	0	0	0	0	0	0	-31	-310	-34
期末残高	8,959	5,854	6,485	6,732	6,241	6,426	4,398	4,326	3,609	53,030	5,892
期首残高	6,184										

損 益 明 細 簿

	百分率											
	2/3	3/3	4/3	5/3	6/3	7/3	8/3	9/3	10/3	11/3	12/3	合計
営業収入	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
営業支出	91.98	93.98	94.19	98.66	89.93	92.97	92.23	83.79	88.4	83.79	88.4	92.15
営業収支	8.02	6.02	5.81	1.34	10.07	7.03	7.77	16.21	11.6	16.21	11.6	7.85
営業外収入	8.67	6.1	8.83	6.69	8.26	4.85	6.61	4.65	4.77	4.65	4.77	6.78
営業外支出	5.94	5.1	6.21	6.67	7.42	7.99	46.52	6.61	5.36	6.61	5.36	9.8
法人税等支出	3.63	1.88	1.03	-0.39	0.04	0.55	0.22	0.39	1.45	0.22	0.39	1.07
その他の支出	0.05	0.11	0.11	0	0	0	0	0	0	0	0	0.04
営業活動計	7.07	5.03	7.29	1.75	10.87	3.34	-32.36	13.86	9.56	13.86	9.56	3.72
有形固定資産売却収入	0.05	0.13	0.24	0.05	0.01	19.65	50.03	0	0.01	50.03	0	6.32
有形固定資産取得支出	7.34	10.36	17.39	6.99	4.36	8.07	28.32	4.32	2.48	28.32	4.32	9.87
貸付け回収収入	0	0	0	0	0	0	5.02	2.07	13.88	5.02	2.07	1.88
貸付け支出	0	0	0	0	3.26	0.71	2.26	13.45	19.12	2.26	13.45	3.61
その他の収入	0.2	0.66	3	0	2.72	1.38	4.21	1.24	0	4.21	1.24	1.43
その他の支出	0.52	0.51	0.51	0.58	0.63	5.44	0	0	0	0	0	0.89
投資活動計	-12.57	-11.66	-20.2	-20.11	-19.73	9.05	28.51	-14.7	-7.8	28.51	-14.7	-9.24
営業・投資活動計	-5.5	-6.63	-12.91	-18.36	-8.86	12.39	-3.85	-0.84	1.76	-3.85	-0.84	-5.52
短期借入収入	13.38	8.38	13.89	8.91	15.52	26.47	9.38	15.01	29.71	9.38	15.01	15.09
短期借入返済支出	25.29	10.81	9.34	10.33	12.23	10.34	16.25	4.75	8.37	16.25	4.75	12.26
長期借入収入	3.79	0	13.31	13.25	0	0	21.77	0.77	0	21.77	0.77	5.8
長期借入返済支出	6.5	5.9	6.07	4.38	3.97	6.56	9.04	10.74	8.8	9.04	10.74	6.66
社債発行	0	0	15.97	14.26	18.73	0	0	0	0	0	0	5.9
社債償還支出	0	0	9.85	0	11.35	14.27	25.12	0	18.7	25.12	0	7.85
増資	38.15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.05
その他の収入	0	0	0	0	0	0.3	6.13	0	0	0	0	0.55
その他の支出	0.52	0.51	0.51	0.58	0.63	5.44	0	0	0	0	0	0.13
配当支払額	0.96	1.11	1.13	1.28	0.42	1.22	0	0	1.01	0	0	0.84
財務活動計	22.04	-9.95	16.27	19.85	5.66	-11.07	-13.13	0.29	-7.18	-13.13	0.29	3.89
増減額	16.54	-16.58	3.36	1.49	-3.2	1.32	-16.98	-0.55	-5.42	-16.98	-0.55	-1.62
調整	-1.51	0	0	0	0	0	0	0	-0.24	0	0	-0.24
期末残高	48.52	31.26	34.52	40.55	40.71	45.84	36.83	33.13	28.51	36.83	33.13	37.99
期首残高	33.49											

	期間増減額											平均
	3/3	4/3	5/3	6/3	7/3	8/3	9/3	10/3	合計	平均		
営業収入	264	56	-2,182	-1,271	-1,315	-2,075	1,114	-399	-5,808	-726		
営業支出	617	93	-1,313	-2,593	-756	-2,018	-74	249	-5,795	-724		
営業収支	-353	-37	-869	1,322	-559	-57	1,188	-648	-13	-2		
営業外収入	-458	515	-547	155	-586	109	-182	-3	-997	-125		
営業外支出	-141	211	-60	31	-18	4,436	-4,693	-185	-419	-62		
法人税等支出	-319	-159	-257	70	71	-51	25	133	-487	-61		
その他の支出	12	-1	-20	0	0	0	0	0	-9	-1		
営業活動計	-363	427	-1,079	1,376	-1,198	-4,333	5,674	-599	-95	-12		
有形固定資産売却収入	14	21	-37	-6	2,753	3,219	-5,974	1	-9	-1		
有形固定資産取得支出	586	1,325	-2,105	-493	463	2,251	-2,818	-250	-1,041	-130		
貸付け回収収入	0	0	0	0	0	600	-330	1,487	1,757	220		
貸付け支出	0	0	0	500	-400	170	1,486	664	2,420	303		
その他の収入	86	441	-564	417	-224	310	-341	-162	-37	-5		
その他の支出	-624	748	1,049	90	-1,828	-428	11	-20	-1,002	-125		
投資活動計	138	-1,611	455	314	4,294	2,136	-5,324	932	1,334	167		
営業・投資活動計	-225	-1,184	-624	1,690	3,096	-2,197	350	333	1,239	155		
短期借入収入	-900	1,040	-1,130	900	1,330	-2,590	840	1,800	1,290	161		
短期借入返済支出	-2,645	-270	-40	160	-425	490	-1,320	440	-3,610	-451		
長期借入収入	-700	2,500	-300	-2,200	0	2,600	-2,500	-100	-700	-88		
長期借入返済支出	-96	35	-413	-118	311	160	322	-288	-87	-11		
社債発行	0	3,000	-633	505	-2,872	0	0	0	0	0		
社債償還支出	0	1,850	-1,850	1,740	260	1,000	-3,000	2,367	2,367	296		
増資	-7,045	0	0	0	0	0	0	0	-7,045	-881		
その他の収入	0	0	0	0	42	690	-732	0	-96	-12		
その他の支出	0	0	0	0	667	-763	0	0	-50	-6		
財政支払額	30	5	0	-149	107	-171	0	128	-4,979	-622		
増減額	-6,159	3,736	-384	-738	676	-2,213	1,956	-614	-3,740	-468		
調整	279	0	0	0	0	0	0	-31	248	31		
期末残高	-3,105	631	247	-491	185	-2,028	-72	-717				

	損益関連データ											平均
	2/3	3/3	4/3	5/3	6/3	7/3	8/3	9/3	10/3	合計	平均	
売上高	17,983	18,583	18,009	16,056	14,889	13,212	11,506	12,076	11,254	133,568	14,841	
営業損益	844	651	13	-455	93	213	511	618	243	2,731	303	
経常損益	927	807	-151	-610	-361	-316	114	309	54	773	86	
当期損益	433	428	100	-645	-370	646	202	217	-81	930	103	

キャッシュフローとは、今までは安全性の視点でのみ考えられていた。しかし、現在では安全性、支払能力のみならず、収益性の視点をも加味して、経営実態をより適正に把握しようとしている。すなわち、相反する両者を同時に配慮することに最大の特徴があろう。キャッシュフローはさらに将来の成長性をも配慮した手法となり得る。キャッシュフローを無視した利益操作の無意味性を理解させ、より健全な望ましい経営実践を遂行しようとする。キャッシュフローの重要性を十二分に認識して、キャッシュをより創造し、キャッシュを慎重かつ有効に使用しなければ、企業は生き残れないのである。しかも、どのようなキャッシュフロー経営をどの程度実践しているかがより重要となる。キャッシュフローをどれだけ稼いで、どのように有効活用して、そしてより多くのキャッシュフローを将来産み出せるかを考え、行動するのである。具体的な内容に関しては、今後整備・充実させながら、各企業に最も適したキャッシュフロー経営を追求していかなければならない。そのためには、最初にキャッシュフローに基づく戦略・計画・予算システムを早急に構築することである。



注

- 1) 経営資源の効率に関しては、拙著『増補改訂版 新・経営資源の測定と分析』創成社、1994年参照。
- 2) 戦略・計画・予算システムに関しては、拙著『戦略・計画・予算システム』白桃書房、2000年予定参照。
- 3) フリーキャッシュフロー (Free Cash Flow ; FCF) とは、営業活動から生み出したキャッシュフローから現事業維持のために使われるキャッシュフローを引いたものである。現事業維持のために使われるキャッシュフローとは、現事業維持のために使われる設備投資等である。この結果として、フリーキャッシュフローは、企業価値の源泉であり、自由に使えるキャッシュフローを意味する。資金調達形態に関係しない、純粋な営業活動から得られたキャッシュフローである。すなわち、自由に処分できるキャッシュフローなのであり、一般的には次のように算定される。

FCF = 営業キャッシュフロー - 現事業維持設備投資

あるいは  $FCF = EBITDA - \text{設備投資支出}$

EBITDA (Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) とは、金利、法人 (所得) 税額、償却費を控除する前の利益でキャッシュ利益とも呼ばれる。設備投資のうち、現状を維持するために必要な投資部分と、将来のために必要な投資部分とに、どのように区別するのか、区別できるのかも多少疑問である。最低必要利益率を満たすキャッシュフロー増減額とも考えられる。できる限り厳密な意味でフリーキャッシュフローを使用すべきであろう。

フリーキャッシュフローは、各企業の実務によりその範囲が異なる可能性があるから、外部報告としては、客観性が欠如することになる。したがって経営管理目的としてだけ、各企業別に個別適用すべきと考えられる。

外部報告では、営業キャッシュフローと投資キャッシュフローとを単純に合計して、混乱しているフリーキャッシュフローと呼ぶよりも、むしろ「営業・投資キャッシュフロー」と明確に呼びたい。

- 4) 「キャッシュフロー経営最前線」『日経ビジネス』日経BP社、1999年2月15日号、23頁参照。
- 5) キャッシュフローに関しては、多くの関連概念が登場し、かなり混乱して使用されている。そこで、主な概念を以下簡潔に整理・検討しよう。

① CFROI (Cash Flow Return on Investment ; 投下資本キャッシュフロー率)

$$= \frac{\text{(年平均) キャッシュフロー現在価値}}{\text{(減価償却累計額控除前) 投下資本総額}}$$

キャッシュフローを用いてROIとしての効率を算定する。投下した資本に対してどれだけの割引キャッシュフローを生み出すかを示す指標である。ホルト社が提供した。

② EVA (Economic Value Added ; 経済的付加価値)

Stern Stewart & Co. の登録商標であり、当該年度に生み出した真の経済価値を実額

で算出する。資本（総資本調達）コストを考慮するが、どのように算定するのかという技術的困難性が伴う。

$$\begin{aligned} &= \text{税引キャッシュフロー} - \text{総資本コスト} \\ &= \text{税引後営業利益} - (\text{総資本} \times \text{資本コスト率}) \end{aligned}$$

資本コストが最低限要求されるハードルであり、これを超えるキャッシュフローを期待しているので、企業価値を基礎として算定される。

$$\begin{aligned} \text{企業価値} &= \text{事業価値} (\text{営業キャッシュフローを資本コストで割り引いた現在価値}) \\ &\quad + \text{非営業資産の価値} (\text{金融資産と投資不動産}) \end{aligned}$$

企業価値が企業全体として算定されたら、次に各事業部門別に価値を算定する。価値を創造しているか、破壊しているかを各事業部門別に評価できる。そして、価値の創造を推進するバリュー・ドライバー (value driver) を抽出して、改善領域を特定し、さらに予算化して、業績評価目標として行く。企業集団の立場から分社ごとにも算定することができる。

松下では、2000年3月期から CCM (Capital Cost Management) を採用する。CCMは、事業収益から株主が求める最低必要利益 (投下資産コスト) を控除したものである。具体的には、次のように算定される。

$$= \text{営業利益} + \text{受取配当金} - \text{投下資産コスト}$$

コスト率は一律8.4%に設定した。98/3期のCCMは1,000億円のマイナスであり、99/3期でもマイナスが拡大した模様である。

日本経済新聞1999年4月2日、日経産業新聞1999年4月4日、6月7日付、『週刊東洋経済』1999年5月22日、36頁参照。

花王では、1999年4月からEVAを導入し、マネジャークラスの1000人以上を対象として、年俸の10-20%の範囲でEVA成果によって配分が行われる。

『週刊東洋経済』1999年7月3日、128頁参照。

### ③MVA (Market Value Added ; 市場付加価値)

$$\begin{aligned} &= \text{株式の時価総額} - \text{株主資本} \\ &= \text{市場価値} - \text{投下資本} \end{aligned}$$

株式の時価総額と投資家が企業に投下した株主資本との差額を最大化することが、株主資産の最大化になるという考え方に基づく、企業価値創造部分であり、将来生み出すEVAの現在価値でもある。すなわち、累積された富の総額で将来期待EVAの割引現在価値である。株価に基づく外部指標であり、短期的には経営者のコントロール外の要因によって変動するなど、経営管理指標として利用するのは困難である。事業部門ごとの評価に用いることもできない。

- 6) イギリスにおいては、1996年10月公表FRSR1において、企業によって資金管理上の現金同等物の範囲が異なるために、キャッシュは現金だけに限定し、現金同等物を除外した。

鎌田信夫著『キャッシュ・フロー会計』税務経理協会、1999年、67-68頁参照。

- 7) キャッシュフローと税効果会計との関係について考えてみよう。税効果会計とは、税の適正な期間配分を意味している。税金の前払いとして繰延税金資産が計上される

場合には、キャッシュが先行する。税金の繰り延べとして繰延税金負債が計上される場合には、キャッシュフローは後になる。このように支払いと発生時点がかなり相違してくる。

- 8) 日本の基準として、以下の報告書が公表されている。
- ①平成9年6月6日、企業会計審議会「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」公表、第1部「連結ベースでのディスクロージャーの充実等について」の中で連結キャッシュ・フロー計算書の導入を決定
  - ②平成10年3月13日、企業会計審議会「連結キャッシュ・フロー計算書等の作成基準の設定に関する意見書」、「同作成基準」および「同注解」公表
  - ③平成10年6月8日、日本公認会計士協会会計制度委員会報告第8号「連結財務諸表等におけるキャッシュ・フロー計算書の作成に関する実務指針」公表。平成11年7月1日、日本公認会計士協会会計制度委員会報告第8号「連結財務諸表等におけるキャッシュ・フロー計算書の作成に関する実務指針の改訂について」公表
- 国際基準では、改訂IAS第7号「キャッシュ・フロー計算書」IASC, IAS7 (revised 1992) *Cash Flow Statements*, December 1992. がある。アメリカでは、FASB (財務会計審議会) のSFAS95 (財務会計基準書第95号「キャッシュフロー計算書」) FASB Statement No.95, *Statement of Cash Flows*, 1987. が基準である。
- 9) キャッシュフロー計算書は、日本の外部報告では、「金繰り状況の開示」、「資金繰り状況の開示」、「資金収支の状況の開示」、そして現在の「キャッシュフロー計算書」へと歴史的に変遷してきた。
- 10) 直接法・間接法という表現は、非常に曖昧である。作成方法と表示方法を明確に区別した表現方法が望ましいと考える。一般的には、作成方法としての直接作成法と間接作成法とが考えられる。表示方法としては、直接総額表示法と間接調整表示法とが考えられる。
- 11) 日本版による間接調整表示法の様式は、次の通りである。

税金等調整前当期純利益	
①	非キャッシュ損益項目
②	B/S上の調整
小 計	
③その他	受取利息・配当金受取額
	支払利息支払額
	法人税等支払額
営業活動キャッシュフロー	

税金等調整前当期純利益は、次のように算定される。

$$\text{税金等調整前当期純利益} = \text{税引後当期純利益} \pm \text{調整項目} (+ \text{税金} - \text{受取利息} - \text{受取配当金} + \text{支払利息})$$

非キャッシュ損益項目としては、減価償却費、連結調整勘定償却額、貸付金に係る貸倒引当金増加額、持分法による投資損益である。間接調整表示法では、営業活動に

係る資産および負債の増減項目が、取引条件を表している貸借対照表上の調整項目として表示される。通常の表示方法は「純利益」から始まるが、この手法では税金、受取利息・配当金、支払利息の状況が明示されなくなるので、日本版では、最初に発生額を調整して、最後に収支額を表示してこれらを明瞭に表示しようと工夫された方式であるが、非常に理解しづらくなっている。「小計」は、本来の意味での営業活動によるキャッシュフローを示しており、営業収支差額概念に近い。

- 12) オーストラリア、ニュージーランドおよび中国の基準は、直接法だけを規定している。

鎌田信夫稿「我が国の「キャッシュ・フロー計算書基準」の特質」【JICPA ジャーナル】No531 OCT, 1999年、44頁参照。

- 13) 外部報告制度としての「営業」という用語が今後普及すると考え、あえて本稿では、混乱を避けるためにやもえず「営業」という用語を用いている。

- 14) 国際会計基準では、営業活動への表示方法をも認められている。

I A S C , I A S 7 ( revised 1992 ) *Cash Flow Statements*, December 1992.

Para.34. 田中茂次著【キャッシュフロー計算書】中央経済社、1999年、39-40頁参照。

- 15) 転換社債の転換取引例の場合を考えてみよう。

転換社債／資本金 を次のように処理する。

転換社債／キャッシュ

キャッシュ／資本金

- 16) I A S C , I A S 14 ( revised 1997 ) *Segment Reporting*, August 1997.

Para. 58.61.69.70.

- 17) 企業目標に関しては、拙稿「利益・設備投資計画に関する日本企業の実態と分析」佐藤 進編著【わが国の管理会計】中央大学出版部、1999年、10-21頁参照。

- 18) キャッシュ残高の適正性を検討するためには、次の算式のように、各種の関連項目と対比して妥当性を吟味する必要がある。

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{キャッシュ残高}}{\text{営業収入}} = \frac{\text{営業収入}}{\text{キャッシュ残高}} = \frac{\text{キャッシュ残高}}{\text{売上高}} \\ &= \frac{\text{キャッシュ残高}}{\text{営業支出}} = \frac{\text{営業収支差額}}{\text{キャッシュ残高}} = \frac{\text{営業活動キャッシュフロー}}{\text{キャッシュ残高}} \end{aligned}$$

- 19) 例えば、ゼロ・キャッシュを目指す富士ゼロックスで採用されている。

日本能率協会著【キャッシュフロー経営がわかる本】日本能率協会マネジメントセンター、1998年、131-151頁参照。

- 20) 日立製作所や東芝等では、1999年4月から社内カンパニー制導入に合わせて、各カンパニー別にキャッシュフロー計画を策定する体制に移行する。日立製作所では、不採算事業のリストラを進める一方、成長分野への資金配分を増すことを目指している。

日本経済新聞1999年4月3日付参照。

- 21) 1995年の機械工業界の実態調査結果によれば、資金予算を編成している会社は、66社(76.7%)で、編成しないは20社(23.3%)であり、損益計算書予算(編成するが88.4%)と比べて、採用割合がやや少ない結果となっている。損益計算書のほうがキャッシュ

フローよりも、現在までではより重視され、経営管理目的のためにも、損益計算のほうがより重要視されている状況だからであろう。

佐藤 進編著『わが国の管理会計』前掲書、236頁。

- 22) アドバンテストではキャッシュフローを加味して賞与を算定することにした。キャッシュフローを反映する初めてのケースである。営業利益とキャッシュフローを足して半分にした金額に一定比率を掛けて算定する。基本給の4カ月分を下限として、同8カ月分を上限とする。1999年夏の賞与から従業員1700人を対象として実施する。

日本経済新聞1999年4月28日付参照。

ピープルでは、経済的付加価値の0-50%の範囲内で役員賞与総額の上限を算出し、年間の時価総額の増減率などを参考に役員賞与額を決める。そして2001年3月期からはEVAに準じた独自のAVA（アドバンテスト・バリュー・アデット）を導入する。

全社レベルと事業部門ごとの中期的目標として、そして新規投資の重要判断材料として利用する。

日本経済新聞1999年5月13日、11月25日付参照。

## 主要参考文献

- アーサーアンダーセン ビジネス コンサルティング『戦略経理マネジメント』生産性出版、1999年。
- アーサーアンダーセン『株主価値重視の企業戦略』東洋経済新報社、1999年。
- 浅田孝幸編『戦略的プランニング・コントロール』中央経済社、1999年。
- 天野 隆『キャッシュフロー計算書が面白いほどわかる本』中経出版、1999年。
- 飯野利夫『資金的損益貸借対照表への軌跡』国元書房、1979年。
- 飯野利夫先生喜寿記念論文集『財務会計の研究』税務経理協会、1995年。
- 伊藤和憲他『キャッシュ・フロー管理会計』中央経済社、1999年。
- 伊藤邦雄編著『企業価値を経営する』東洋経済新報社、1999年。
- 稲垣富士男先生古稀記念論文集編集委員会編『財務報告制度の展開』中央経済社、1995年。
- 岩崎 彰『キャッシュフロー計算書の見方・作り方』日本経済新聞社、1999年。
- 宇角英樹『よくわかる「キャッシュ・フロー」経営』中央経済社、1998年。
- 『超入門キャッシュフロー経営の実務』オーエス出版社、1999年。
- 大山 毅『キャッシュフローがわかる』実業之日本社、1999年。
- 小田正佳『キャッシュフローの卵』税務経理協会、1999年。
- 海生裕明『キャッシュフロー経営に転換できる会社できない会社』明日香出版社、1999年。
- 鎌田信夫『キャッシュ・フロー会計』税務経理協会、1999年。
- 鎌田信夫編著『現金収支計算書の制度化についての研究』1996年日本会計研究学会スタディ・グループ報告。
- 河本泰行『キャッシュフロー計算書重視の経営』明日香出版社、1999年。
- 監査法人トーマツ編『キャッシュ・フロー計算書—作成実務と経営管理』清文社、1999年。
- 菊池誠一『連結経営におけるキャッシュフロー計算書』中央経済社、1998年。
- 菊池正俊『企業価値評価革命』東洋経済新報社、1999年。
- 久保国泰他『FP・経営者のためのキャッシュフロー経営入門』金融財政事情研究会、1999年。
- 久保光雄『キャッシュフロー経営の完全手引書』中経出版、1999年。
- 金児 昭編『キャッシュフロー経営が一番よくわかる本』あさ出版社、1999年。
- 小宮一慶『図解 キャッシュフロー経営』東洋経済新報社、1998年。
- 『図解 連結経営』東洋経済新報社、1999年。
- 榎 俊作・神林秀明『企業価値創造マネジメント』中央経済社、1999年。
- 櫻井通晴・佐藤倫正編著『キャッシュフロー経営と会計』中央経済社、1999年。
- 佐藤 進・木島淑孝『四要素原価計算システム』日刊工業新聞社、1998年。
- 佐藤 進編著『日本の管理会計』中央大学出版部、1999年。
- 佐藤尚弘『中小企業こそキャッシュフロー経営で儲ける』エール出版社、1999年。

- 佐藤宗弥『資金フローと会計フロー』日本経済評論社、1980年。
- 澤 昭人・濱本 明『図解キャッシュフロー早わかり』中経出版、1999年。
- 三箇功悦監修『図解 戦略会計のしくみ』東洋経済新報社、1998年。
- 島田勝弘・奥井英作『会社を強くする「資金会計理論」』プレジデント社、1999年。
- 染谷恭次郎『増補資金会計論』中央経済社、1960年。
- 『資金計画のたて方 第3版』中央経済社、1992年。
- 『キャッシュ・フロー会計論』中央経済社、1999年。
- 高田正淳監修『キャッシュ・フロー計算書の作り方・読み方』東京教育情報センター、1999年。
- 田中茂次『キャッシュ・フロー計算書』中央経済社、1999年。
- 田中靖浩『経営がみえる会計』日本経済新聞社、1999年。
- 田宮治雄『キャッシュ・フロー計算書』中央経済社、1999年。
- 津森信也『エコノミック・プロフィット EVA経営入門』中央経済社、1999年。
- 電機連合総合研究センター編者『良い会社 悪い会社』東洋経済新報社、1999年。
- 友田和彦『キャッシュ・フロー計算書の理論と作成実務』財経詳報社、1998年。
- 中沢 恵・池田和明『キャッシュフロー経営入門』日本経済新聞社、1998年。
- 西浦道明『大きくしないで「強い会社」をつくる』かんき出版、1998年。
- 日本能率協会『キャッシュフロー経営がわかる本』日本能率協会マネジメントセンター、1998年。
- 花岡章子『キャッシュフロー計算書から読み解く経営分析』かんき出版、1999年。
- 榛沢明浩『知的資本とキャッシュフロー経営』生産性出版、1999年。
- 林 總『よくわかるキャッシュフロー経営』日本実業出版社、1999年。
- 平松一夫他編著『連結会計情報の分析と応用』東京経済情報出版、1998年。
- 牧浦健二『ドイツ資金計画論』森山書店、1997年。
- 村井 敏『実践 キャッシュ・フロー経営』日刊工業新聞社、1999年。
- 村沢義久『「株主価値経営」で強い会社をつくる』かんき出版、1999年。
- 村田宏彰『キャッシュに強い会社をつくる』ぱる出版、1999年。
- 森田松太郎『経営分析のエッセンス』中央経済社、1997年。
- 門田安弘他編著『日本のコストマネジメント』同文館、1999年。
- アメリカ会計協会編、染谷恭次郎監訳『経営管理のためのキャッシュ・フローの分析』日本生産性本部、1963年。
- アメリカ公認会計士協会、染谷恭次郎監訳『キャッシュフロー分析と資金計算書』中央経済社、1963年。
- ウィリアムJ. バッター、飯岡 透・中原章吉共訳『資金会計論』同文館、1971年。
- シャノンP. ブラット、菊地正俊訳『資本コストを活かす経営』東洋経済新報社、1999年。
- トーマスT. リース、鎌田信夫他訳『現金収支会計』創成社、1989年。
- J. ドノバン他、デロイド・トーマツ・コンサルティング戦略事業部訳『価値創造企業』日本経済新聞社、1999年。

紺野 剛

- パレプK. G. 他、斎藤静樹監訳『企業分析入門』東京大学出版会、1999年。
- ロイドC. ヒース、鎌田信夫・藤田幸男共訳『財務報告と支払能力の評価』国元書房、1982年。
- ロバートK. ジュディキ&ロバートT. スプラウス、古川栄一監訳『利益と資金の会計』東洋経済新報社、1968年。
- トム コープランド他、伊藤邦雄訳『企業評価と戦略経営』日本経済新聞社、1993年、『企業評価と戦略経営 新版』1999年。
- Driscoll, M.C., *Cash Management*, John Wiley & Sons, 1983.
- Ehrbar, Al, *EVA*, John Wiley & Sons, 1998. 河田 剛訳『富を創造するEVA経営』東洋経済新報社、1999年。
- Madden, Bartley J., *CFROI Valuation*, Butterworth Heinemann, 1999.
- Olve, Nils-Göran, etc., *Performance Drivers*, John Wiley & Sons, 1999.
- Plewa, F. J. Jr. & G. T. Triedlob, *Understanding Cash Flow*, John Wiley & Sons, 1995.
- Rappaport, Alfred, *Creating Shareholder Value*, Free Press, 1986.
- Scott, Mark C., *Value Drivers*, John Wiley & Sons, 1998.
- Smith, Malcolm, *Strategic Management Accounting text and cases*, Butterworth Heinemann, 1997
- Toncre, Emery, *Maximizing Cash Flow*, John Wiley & Sons, 1986.

2000年1月13日

(本学経営学部教授)