

現在を乗り切るために

キャッシュフローについて

はじめに

B S Oでは経営指導の手法の一つとして、従来から「仮説の経営」ということを推奨してきた。これは企業の変革を進めるに当たり、ただ闇雲に突っ走るのではなく、現状から将来に向かっての方向とその筋道を、大胆設計をした上で取り組もうという提案である。

その手法として事業計画、中期経営計画、戦略予算の編成などを駆使して現在から未来への筋道を明らかにしようと提唱している。

中小企業の経営者の中には、事業計画すらなかなか難しく不確実なのに、将来の計画や、ましてキャッシュフローの予測など出来るものではない、との意見もよく聞く。しかし、不確実の時代であるからこそ革新的な中期経営計画がこれからは必要になってくる。

中期経営計画は企業経営者の将来に向かっての挑戦を「仮説」としてまとめて形にしたものと言える。そこでは将来の自分の事業環境に対する判断とその中で自分がどのように取り組むかの意思と方策を示すものであり、経営活動を通して実践する中で検証されるのである。

経営の結果はいくつもの不確定要素の組み合わせの中で進められるものであるから、全部が仮説の通りになることはほとんどありえない。しかし、このことは仮説が役に立たないのではない。外れたところをよく検討してその原因を突き止めることにより、仮説をより現実に合うように修正し、より確かな基礎に基づいた経営を進めることが可能になる。

この観点からB S Oとしては第10号で経営分析の手法を、第7号で戦略予算の立て方と運用を紹介した。ここでは、さらにキャッシュフローの観点から述べることにする。

キャッシュフロー概論

1. キャッシュフローとは

キャッシュフローとは、文字通り現金（お金）の流れのことであり、お金の出（アウト）と入り（イン）のことである。英語で表現するので、何か新しい概

念と考えがちだが、そうではない。

投資活動にお金を使えば出となり、人件費や経費に現金を支払うのも出であるが、一方商品売って代金を現金で回収すれば入りになる。

なぜ、今キャッシュフローが注目されるかというと、

今、企業経営にとって、キャッシュフローは最重要の経営指標であり、企業存続の鍵を握っている。

特に昨今の銀行の貸し渋りや資金の強引な引き上げ、借入れ資金の歩積みや両建預金の強制等によって、企業に対する資金の自由を奪う行為からの解放を勝ち取ることが極めて重要である。

お金の流れがマイナスにならない限り企業が倒産することはまずないと考えても良い。

この逆の場合が「勘定合って銭足らず」と言う現象でいわゆる「黒字倒産」と言われるものである。

いくら会計原則に則った正しい決算をやっている、会計基準が異なれば、異なるいくつもの決算が生じる。赤字になったり、黒字になったりもする。

これについては、のちほど詳しく説明する。

キャッシュフローは「儲け」を測る重要な物差しである。

従来の日本の決算書は損益計算書と貸借対照表が中心だったが、これからは第3の財務諸表としてキャッシュフローは計算書が必要になった。その原因は、日本の会計基準の国際基準への統一があげられる。

すなわち、グローバルスタンダードで企業実態を明らかにすることが求められているからである。(欧米諸国では既に実施されている)

日本の会計基準も1999年4月1日以降の事業年度からキャッシュフロー計算書の開示が義務づけられている。(当面株式公開会社のみ)

従来から証券取引法の適用会社では、資金収支表として決算書の付属表としてキャッシュフロー計算書がつけられていたが不十分であった。

自社のキャッシュフローについては、単に経理担当者だけではなくて、経営管理者、企業のトップが自分の経営成果と将来の企業の成果予測をしっかりと掴むためにますます重要になってきた。

2. キャッシュフローの算式

一年間の決算書で、貸借対照表の前期の残高と今期末の残高の差額が、一年間のネット・キャッシュフローである。

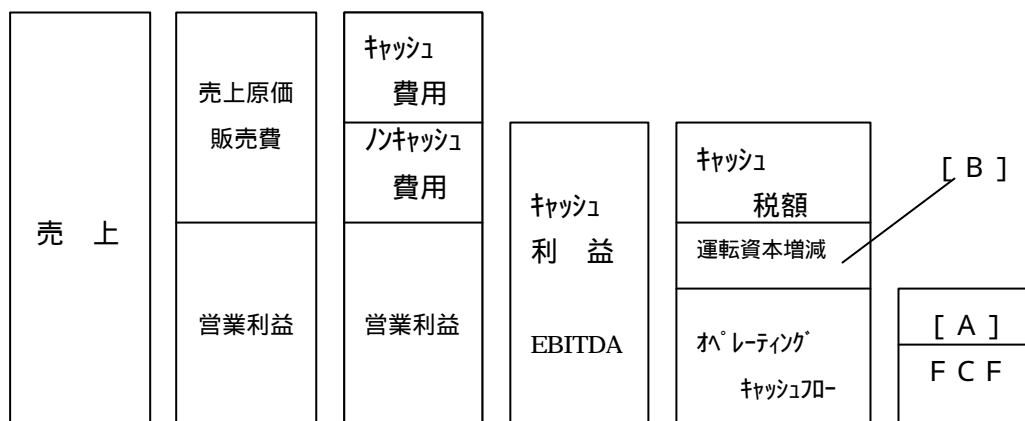
キャッシュの増加減少をみるとき、企業の活動区分を事業活動と財務活動に区分し、さらに事業活動を営業活動と投資活動に区分する。このうち事業活動に関わるキャッシュフローを「フリー・キャッシュフロー」とよび [F C F] と略称

する。

フリーの意味は資金の使途が企業にとって自由になる位の意味合いである。

フリー・キャッシュフローは営業利益にノンキャッシュ費用を加え、そこから営業利益にかけられる税金、運転資本の増減額と資本的支出額を差し引いたものである。（図を参照）

「フリー・キャッシュフロー（FCF）の計算過程」



[A] 資本的支出 [B] 在庫増減・売上債権増減・買入債務増減

フリーキャッシュフローに財務活動によるキャッシュフローを加減すれば、ネット・キャッシュフローとなる。

3. キャッシュフローの2つの算出法（直接法と間接法）

キャッシュフロー計算には二通りの方法がある。（オペレーティングキャッシュフロー）

1) 直接法

[営業収入 - 営業支出 = キャッシュフロー]

上記の計算式で現金の流れに素直に従うもので、この方法は資金の流れを、期間を通じて総額で幾ら入って幾ら出ていったかという掴み方である。会計知識のない人でも分かり易い方法である。

2) 間接法

[利益 + 減価償却費 ± 運転資金の増減 = キャッシュフロー]

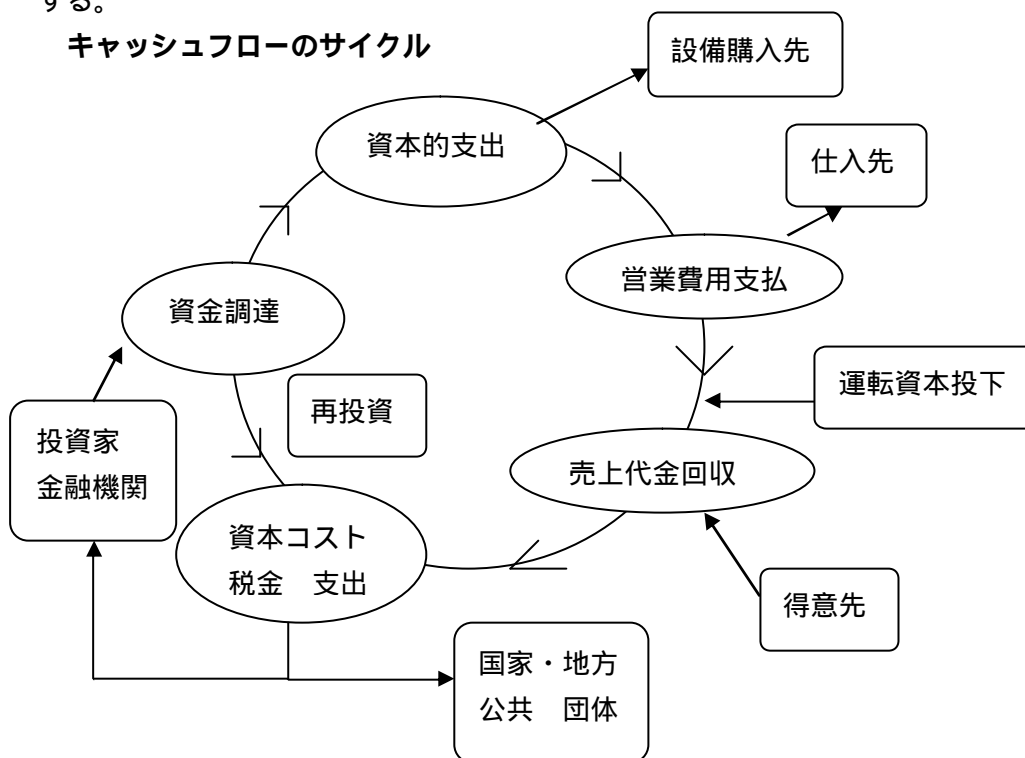
上記の計算式で損益計算書の利益から逆算していく方法。この方法は、キャッシュフローが発生する構成要素ごとに分解して、その中身を検討するのに向いている。

どちらの方法で計算しても最後の数字は同じになる。要は計算過程で何を知りたいかで選べばよいことになる。

4. 企業のキャッシュフローサイクル

企業は資金を調達し、投資し、営業活動し、経費を支払い、税金・金利の支払いを済ませて利益が残れば再投資する。この循環が順調に回って行けば企業は発展する。

キャッシュフローのサイクル



1) 従来の資金繰りでは、お金の流れを一括して資金の収支を掴んでいた。

2) これに比べて、「キャッシュフロー」会計では、

[従来の資金運用表の区分] [キャッシュフローの区分]

事業活動に伴う収支

営業活動による収支

投資活動による収支

資金調達活動に伴う収支

資金調達活動による収支

と言う表現に変わった。これは実際の企業活動の内容が、通常の営業活動と、将来に向かっての投資活動という、その性格も全く異なった性質のものであるにも関わらず、「事業活動」という一本の表現であらわされていたことに無理があった。

この3区分による表現は国際会計基準に合致するものである。この表示は今回の会計基準の中で分別表示を義務付けられている

現在の経営資金の動きをを3つにわけてそれぞれの原因に区分して掴む。

本体の事業から上がるキャッシュフロー（営業活動）

投資活動による資金の収支（投資活動）

財務活動で外部とのやり取りから生ずるキャッシュフロ - （財務活動）

- 3) 将来までのキャッシュフロ - の合計から現在の価値に直して「事業の価値」を測定し、新規事業の着手に判断基準を与える。

これは中長期の事業計画策定の際の重要な判断基準を提供する。従来の手法では損益計算の利益を中心にして判断していたが、今後はこのキャッシュフロ - からの視点が重要になってくる。

6. キャッシュフロ - の分析

キャッシュフロ - 計算書は、企業の会計期間の経営活動の状態を表現したものである。「利益はオピニオンであり、キャッシュは事実である」といわれている。

この言葉は、利益は会計方針によって異なるが、キャッシュは「企業の真の実力」を表す、という意味で使われている。

事実を表すキャッシュフロ - の分析と利用では

- ・ キャッシュフロ - 計算書の読み方
- ・ キャッシュフロ - の分析指標
- ・ キャッシュフロ - を生む経営

の区分で考える。

1) キャッシュフロ - 計算書の読み方

キャッシュフロ - の計算書は、企業の経営活動の実態を表わすものであるから、その活動の中身を分析して、キャッシュを生み出した活動と、そのキャッシュをどこに使ったか、を掴むことができる。

そのため、先に述べた3つの活動区分、すなわち、営業活動・投資活動・財務活動のそれぞれの活動区分別のキャッシュフロ - のお互いの関係を掴むことから始める。

この3区分のキャッシュフロ - は、一般的にはまず、営業活動でキャッシュを稼ぎ、この金を投資活動で使い、その投資に過不足があれば、財務キャッシュフロ - で調整するということが実施されている。

そこで、まず、営業キャッシュフロ - と投資キャッシュフロ - の収支を掴むことから入る。

(1) [営業キャッシュフロ - < 投資キャッシュフロ -] の場合

この場合は営業キャッシュフロ - がマイナスになるから、新規借り入れなどで外部から資金を持ってくるか、今までに溜め込んだ内部留保をとり崩して資金の不足分を補うことが必要になる。

この営業資金の不足が一時的な現象なら問題はないが、何時もこの状態になっているのなら、企業の存続も危ないことになり、やがてそのうちに

倒産の可能性が高い。

この場合には、投資活動を中止し、営業内容を抜本的に見直し、改革に取り組みねばならない。

(2) [営業キャッシュフロー - > 投資キャッシュフロー -]の場合

一般の企業ではこの事例の場合が多い。営業キャッシュフロー - が投資キャッシュフロー - を上回っているため、資金の余裕が有るから、利息のかかる負債、借入金の返済等ができる。

この資金収支の比較を見れば、その企業の経営者の経営姿勢をもろに写し出すので、企業の実態の理解に大いに役立つ。

今までの日本の経営は、右方上がりの経営環境だったので、比較的安易に投資活動が行われてきたが、今後は、(1)(2)共に投資内容に一層の慎重さが求められる。

2) 営業活動によるキャッシュフローの分析

この区分に入るのは、商品の販売と役務等の提供、販売などと販売用の商品部品材料などの仕入れによる支出、さらに前受金や預り金、前払い費用や預け金、保証金なども含まれる。

この区分は企業が外部からの資金調達に頼らないで、営業能力を維持し、その上でどれだけ資金を主な営業活動から得たかを示す重要な情報になる。

この区分の金額は、企業の本来の業務から得られるキャッシュフローがどの程度上がるかを明らかにするので、企業の存続を予測する鍵である。

3) 投資活動によるキャッシュフローの分析

この区分では、有形固定資産や無形固定資産の取得による支出や売却による収入、資金の貸付と回収、現金同等物に含まない有価証券や投資有価証券の取得と売却によるキャッシュフローなどを記載する。

この区分は将来の利益獲得、資金運用のためにどの程度の資金を支出し又は回収したかを示すので企業の維持、発展の要となる。

4) 財務活動によるキャッシュフロー分析

この区分には、借り入れ、株式又は社債の発行による資金の調達、借入金の返済、社債の償還などを記載する。

この区分は、営業活動及び投資活動を維持するためにどの程度の資金が調達又は返済されたかを示す。故に、資金繰りの状況を判断できる。

7. 「第3の基本財務諸表」という言葉の意味

キャッシュフローが第3の基本財務諸表と言われるのは、第1の貸借対照表は一定期間の企業の財務状態の表現であり、第2の損益計算書は一定期間の企業の経営成績の表現であるが、以上の2つだけでは、資金の動きをすべてにわたって掴むことが出来ない。

そこで、一会計期間の総ての資金の動きを、活動区分と共に明確にすることが必要になる。キャッシュフローを表現する計算書としての重要な情報を提供するものとして、キャッシュフロー計算書が、第3の基本財務諸表と位置づけられた。

さらに、従来の会計年度では、一年単位で損益を計算する必要上から、いくつものキャッシュフローとは異なる要素のものをキャッシュフローから差し引きしていた。

ところが、長期の経営判断をしようとする場合、投資とリターンの関係を重視せざるを得ない。つまり、長期のキャッシュフローがプラスでなければならない。

そこで、フリーキャッシュフローを使えば、会計基準の相違による影響を受けないので、本来の経済的効果を基準にした経営の意思決定が可能になる。

8. 利益がキャッシュフローと異なる原因

1) 減価償却費

一年毎の固定資産の価値の減少を費用に計算上取り入れるための会計処理であるが、実際に現金は支出されない。また、費用に落とす計算も定率法と定額法があり、どちらを採用するかで利益も異なる。しかし、これはキャッシュフローの「出」にはならない。

2) 各種引当金勘定

会計年度の費用と収益を対応させるためには、現金は支出しないが損益計算書からは利益を差し引く。例えば「貸し倒れ引当金」等の科目で。これもキャッシュフローの「出」にはならない。

3) 未払い費用

会計期間内に用役の提供を受け、支払いの義務が発生して、費用として計上して利益を減額しているが、現金は出ていない。これもキャッシュフローの「出」にはならない。

4) 前払い費用

次の会計年度以降までの費用を一括して支払っている場合、次年度の部分を資産に計上するが、これは現金が先に出ているので、キャッシュフローの「出」になる。

5) 各種の繰り延べ勘定

長期にわたる製品開発や事業の創業に関わる費用などを、一期だけの負担に

するのは大きすぎる場合、最初は資産に計上する。この時には費用にならないが、キャッシュフローの「出」になる。逆に何年か経って費用に落とした時には、利益は減るが、キャッシュフローは何も動かない。

利益というものは、自国と自社の会計基準に従って計算すると、このようになる。

利益は計算上だけで、手で触ってみることは出来ない。ところがキャッシュフローは、現金の流れ（出入）であり、現金は実際に触ってみようと思えば可能である。だから唯一のもので嘘がつかない。

このように利益は採用する会計基準によっていろいろに変わる。このことを指して「利益はオピニオンである」と云われる。

これに反してキャッシュフローは現金の動きだけなので、「事実である」と云われる。故にキャッシュフローで見れば、経営の安全判断は明確であることが大きな利点である。お金が途切れない限り、経営は先ず安全である。

キャッシュフロー - による経営の実際管理

キャッシュフロー - による経営管理では過去の分析も勿論重要だが、むしろ、将来に対する判断にこそ、その威力を発揮するものである。

1. 中小企業にとっての重要性

中小企業は大企業と比べれば、その資金調達の手段が少なく、かつ、限定されたものであり、もしも経営が不安に陥ると経営者一族およびそのグループに関連する人々に生活面で直接に重大な影響を及ぼす。

とくに、会社の資金調達の面では、個人資金の提供や、借入れに際しても個人の資産であり生活の本拠である居宅を銀行に担保として差し入れることがしばしば見受けられるし、また、企業の借入れに経営者としての個人保証を要求されるのが一般的である。

それゆえに、会社の[血液]ともいべき資金を管理するキャッシュフロー - の分析には格段の配慮が必要である。

2. キャッシュフロー - で管理する限り安全

ここまでに述べてきた通り、これからの経営管理では今までの財務会計中心の利益に重点を置いた管理から、キャッシュフロー - に視点を変わらねばならない。

その理由は既に述べたが

- 1) 「利益はオピニオンである」というように、採用される会計基準でいくつもの利益が発生するので判断に迷うことが多い。

- 2) 事業の急成長期に特によく起こる「勘定合って銭足らず」の状態になると、これからの時代には、即倒産の危機に直面する。
- 3) 「キャッシュフロー - は事実である」と言う言葉のとおり、利益では幾通りもの数字ができるが、キャッシュフロー - はただ一つだけである。故に、あれこれと迷うことがない。

キャッシュフロー - が黒字である限り、資金面で行きづまって経営危機に見舞われることはない。

3. キャッシュフロー - による企業の価値評価

「企業の価値」(または事業の価値)とは、将来に生み出されるフリーキャッシュフローの合計を現在の価値に直して表す。

過去の決算書からの分析加工により企業の現在に至る分析から将来までにわたるキャッシュの増減を掴んで、事業の投資価値を判断する指標として「企業価値」という物差しを使う。

キャッシュフロー - をベ - スにした指標としては、金額の大きさ、増減率、回収期間があげられる。

ここでは金額の増加に視点を置いた投資の採算から判断する「企業価値」を取り上げる。(企業の中の一部や新製品の領域に適用すれば「事業価値」と読み替える)

この算式の出発点は、対象となる企業や事業の、また、新製品であればその製品の寿命がこの先何年かを予測し、この期間でのフリー - キャッシュフロー - が、いくらになるのかを予測する。(一般的には5年程度の期間を用いる)

投資した効果(ベネフィットという)をキャッシュの入り口として捉え、今後は毎年どうなるかを予測する。

この場合、投資して生まれてくるベネフィットと追加して、出ていくキャッシュアウトを計算する。新規事業の立ち上げによる売上げ増加があれば、その反面では在庫や売掛金の方も増加し、キャッシュアウトの増加となる。新規事業の寿命の持続期間を予測し、この期間中の各年ごとにベネフィットとによるキャッシュインと追加のキャッシュアウトを計算する。そしてインとアウトの差額の合計を算出する。さらに事業が終了したあとに残った施設などの残存価値があればこれを加算する。

[期間内のキャッシュイン・キャッシュアウト + 残存価値 = キャッシュフロー]

この部分のキャッシュフロー - をいま(A)とする。

このようにして算出された(A)の総額をこの事業に投下された資本のコストレ - トで割り引いて合計したものを[正味現在価値] とよびNPVと略称する。

ここでいう「資本のコスト」とは

- ・ 有利子負債コスト
 - ・ 株主資本コスト
 - ・ 有利子負債コストと株主資本コスト
- の3要素から構成される。

のウエイトの比率

つまり、事業に投下された総資本の構成割合、負債と株主資本のコストレ-トをそれぞれのウエイトで加重平均したものが、資本コストになる。

(略称WACC)

有利子負債コストの計算では、中小企業では過去の財務諸表からか借入金の総額と支払い金利の合計から平均レートを算出するのが簡易法として便利である。

株主資本については、中小企業の場合ほとんどの会社が証券市場に公開されていないので株式の市場価格を考慮する必要がなく、{簿価 * 配当}を用いるのが簡便である。

4. 企業価値（事業価値）の評価

このように計算して算出された企業価値がその事業に投下された資本総額を上回っていれば「価値創造」になり、下回っていれば「価値破壊」と判断する。

経営として資金を投入し、運用して利益を上げることは経営者に課された責任であるから、その増加率は少なくとも資金を預金や国債利率以上に上げなければ事業をやっている面白みがない。

この観点に立てば、事業の成功とは事業活動の結果としてのキャッシュの増加であるといえる。

5. BSO協働通信にこれまでに発表した経営指標の活用と関連

協働通信9号ではBSOが考える中小企業の格付けを説明した。この手法では現在と過去を結んで企業の成果を評価したが、この手法のうち、特にキャッシュフローを将来の事業を展開するための手法として活用しようとするものである。

また、協働通信第7号では企業の中の新規商品開発部門の予算統制の手段としての事業計画に「戦略予算」の仕組みを提唱したが、これをさらに5年程度の中期計画に展開し、その成果をキャッシュフローの増加の視点でとらえて行けば今よりも、安全で、かつ、もっと明るい将来展望が持てるのではないかと思考する。

中長期の展望の中でキャッシュフローを中心に据えた経営を展開して行けば、各年の経営指標も次第に向上する。特に、第9号にも取り上げた指標の中でキャッシュフローの金額、キャッシュフロー対売り上げ比率、自己資本比率、ギャリング比率など安全に関わる部分が強化されるし、営業姿勢もお金の重要性に着目して行

けば、回収姿勢も自ずとよくなってくる。

中期計画づくりも経理部門だけが数字づくりを担当するのではなく、製造、営業、資材など各部門を巻き込んだ全社運動として取り組むべきである。