

Cash-flow Management and Trend Analysis Based on "Cash-flow Statement" for Dr.Kunihiro

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2017-07-28 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 岩崎, 功 メールアドレス: 所属:
URL	https://saigaku.repo.nii.ac.jp/records/901

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 International License.



國弘版「キャッシュ・フロー計算書」に基づく キャッシュ・フロー管理と趨勢分析

Cash-flow Management and Trend Analysis Based on
“Cash-flow Statement” for Dr.Kunihiro.

岩 崎 功

IWASAKI, Isao

I はじめに

公表キャッシュ・フロー計算書（以下「公表CF計算書」という）に基づく概観分析は、その計算書の三つの構成要素である「営業活動によるキャッシュ・フロー（以下「営業活動CF」という）」、「投資活動によるキャッシュ・フロー（以下「投資活動CF」という）」、および「財務活動によるキャッシュ・フロー（以下「財務活動CF」という）」の金額の大小を中心としたものである。筆者は、かねてより故國弘員人博士による「経営資金理論」により公表キャッシュ・フロー計算書を「國弘版キャッシュ・フロー計算書（以下「國弘版CF計算書」という）」に変更し、それをもとに分析することを提唱している¹。

わが国の優良企業の一つといわれる花王株式会社（以下「K社」という）の「連結CF計算書」を、インターネットによる財務省金融庁のホームページの「有価証券報告書の閲覧（EDINET）」から平成18年3月末決算までの過去7期分を入手することができた²。なお、平成18年3月期決算で公表された連結CF計算書を本論文末尾に「添付資料I」とし

添付記載している。この連結CF計算書を含む連結財務諸表には、一昨年からの粉飾問題で事業再生機構に身を預けたカネボウ株式会社（以下「B社」という）を引き受けた経緯があり、その影響が顕著に表れている。

本論文では、まず、K社における本年3月期決算での公表CF計算書の状況分析を中心として、過去7期間の連続したCF計算書から推察できるCF管理の状況と趨勢分析の結果を論述することにある。引き続き、公表CF計算書を組み替えた「國弘版CF計算書」をもとに、公表CF計算書と同様に、そのCF管理の状況と趨勢分析の結果を論述する。このことにより、公表と國弘版双方のCF計算書の比較を通じて國弘版CF計算書の優位性が理解されればと考えている。國弘版CF計算書については、「添付資料II」として本論文末尾に添付記載している。

なお、本論文での「CF管理」とは、CF計算書における各CF活動段階を通じてのCF収支の行方を分析し、さらに、将来におけるCF収支計画に役立たせることであると定義しておきたい。

キーワード：経営資金理論、キャッシュ・フロー計算書、フリー・キャッシュ・フロー
Key words : management fund theory, cash-flow statement, free cash flow

II 公表CF計算書とその趨勢分析

1. 公表CF計算書にみられるCF管理

添付資料1としてK社の平成18年3月31日現在の連結CF計算書を実例として記載してあるので参照していただきたい。これは、『連結財務諸表等の用語、様式及び作成法に関する規則』の第5章の「連結キャッシュ・フロー計算書」の規定により作成されている。その第83条で、連結キャッシュ・フロー計算書には、「営業活動CF」、「投資活動CF」及び「財務活動CF」の3区分に分けてその活動の状況を記載することになっている。

(1) 営業活動CFとその管理

連結CF計算書を入手したときに、その分析の第一歩は、主たる営業活動から獲得したCFを表している「営業活動CF」がプラスであることが大前提となる。企業が成長し、将来において安定した利益を獲得する目的のためには、必ず、プラスの「営業活動CF」を財源として、新たな資産に再投資し、回収することが必要となる。したがって、この段階でのCF管理の目標は、「営業活動CF」を最大化することであり、その達成度が経営者能力の評価をするための情報源となる。

(2) 投資活動CFとその管理

「投資活動CF」は、新たな資産への再投資とその回収のCF活動であり、いわゆる純投資額となる。「投資活動CF」は、設備投資、証券投資及び融資の三つの要素から構成されているので、経営者が考える設備への投資と回収、証券への投資と回収および融資と回収の状況が明らかになっている。

また、投資活動CFこそが、将来の企業成

長のために不可欠なCFとして考えることができる。このように考えるならば、この「投資活動CF」を「営業活動CF」で賄うことができ、さらに余剰ができる事実こそ、経営者能力の評価を高めるものである。このように「営業活動CF」から「投資活動CF」を加えた余剰であるCFを「フリー・キャッシュ・フロー（以下「FCF」という）」といい、その金額がプラスであることが将来にわたって安全な設備投資が行われることになる。なお、FCFの定義には種々ある³⁾が、「営業活動CF」に「投資活動CF」を加えて求める計算方法は、簡便法として広く利用されている。筆者も、本項では、この簡便法を使用して論述している。

(3) 財務活動CFとその管理

「財務活動CF」は、資金の調達と返済に関する活動をいい、具体的には、借入金の借入れと返済、社債の発行による収入と償還、株式の発行による収入と自己株式の買取りのための支出などが該当する。このような「財務活動CF」は営業活動と投資活動の維持のためCFの調整弁としての機能を有している。つまり、「営業活動CF」で「投資活動CF」が賄いきれないときには、どのような資金を調達するかが問題となる。また、「営業活動CF」に「投資活動CF」を賄っても余剰があるときには、それを資金源として、借入金や社債などの返済にあてることができるのである。最近では、高配当を行うためや自己株式の買い取りなどに当てるなどして株主重視のCFを経営者が取っているかどうかをみるために使用されている。

(4) CF純増減額とその管理

当期における営業活動、投資活動および財務活動の結果としてのCF増減額はCF計算書の当期における「現金及び現金同等額（以下「資金」という）増減額」であり、いわば「CF純増減額」である。CF純増減額がプラスであれば、期首現在の手元「資金」に加算されるので期末現在の手元「資金」は増加を示すことになる。逆にマイナスであれば、期首現在の手元「資金」からの支出があること（または取り崩し）を示しので、期末現在の手元「資金」は減少することになる。つまり、「CF純増減額」は、手元「資金」の貯蓄額への増減額を示しており、この増減額は、経営者にとっては、今後の投資活動や財務活動などのCF計画に影響を与える。また、最終的な経営者評価の一つとなる。

2. K社にみる趨勢分析によるCF分析とその管理

(1) 各種CF及び各種利益の趨勢分析

次頁の表1は、K社の平成11年度から平成17年度までの公表CF計算書における「営業活動CF」、「投資活動CF」、及び「財務活動CF」の一覧であり、さらに各種CFと密接な関係にある売上高と各種利益（営業利益と税引前当期純利益）の一覧表である。その特徴は次の通りである。

- ①CF管理で最も重要なCFは、「営業活動CF」であり、その大小が、他の投資活動CFや財務活動CFの管理に大きな影響を及ぼす基本的で最重要なものといえる。平成12年度は11年度より若干落ち込みがあるが、平成13・14年度と上昇し、その後の年度はやや下降傾向が見られる。
- ②間接法による「営業活動CF」は、税引前

当期純利益（正式には、「税金等調整前当期純利益」となる）をスタートとして計算される。平成12年度から、多少の差があるとはいえ、両者の金額がほぼ同一であるという傾向が見られる。さらに、「税引前当期純利益」も「営業利益」と每期ほぼ同一金額を示していることから、営業外損益や特別損益に変化がないということを示している。このことは、本業中心での業態を示している。また、その「税引前当期純利益」および「営業利益」の大前提となっている「売上高」も、「営業活動CF」の増減の趨勢が同一傾向になっている。つまり、このことは売上高と売上債権の回収、仕入債務の支払がスムーズに働いていることを示している。

- ③「投資活動CF」は、平成16年度までの投資が一定幅で行なわれており、安定的成長がみられる。しかし、平成17年度では、平成11年度のそれと比較すると約9倍増加している。これは、B社を引き受けた^{iv}ことに対する投資額といえる。
- ④「財務活動CF」は、平成11年度から16年度までマイナスである。これは財務活動による収入よりも社債償還や借入金返済などの支出にあてられており、安全性は大である。平成17年度は、逆に大きくなっているのは、B社への引受けに対する投資額に見合う分を借入れ等収入で行っていることを示している。したがって、平成17年度のCFから経営者がいかにB社の引き受けに関して、大きな決断を行なったかを伺うことができる^v。なお、この点に関しては、次の「FCF」と「CF純増減額」のところで詳述する。

表1 各種CFと売上高および各種利益（営業利益と税引前当期純利益）一覧

（単位：百万円）

	H11年度	H12年度	H13年度	H14年度	H15年度	H16年度	H17年度
営業活動CF	157,618	122,950	130,926	134,179	117,928	109,567	117,292
投資活動CF	△41,441	△67,373	△77,647	△77,568	△37,348	△54,407	△479,535
財務活動CF	△61,541	△52,124	△86,252	△104,186	△49,323	△90,657	356,721
売上高	846,921	821,629	839,026	865,247	902,627	936,851	971,230
営業利益	99,181	107,098	111,727	114,914	119,705	121,379	120,134
税引前当期純利益	93,181	101,870	107,940	112,571	117,142	119,653	116,908

（2）「FCF」および「CF純増減額」の趨勢分析

次頁の表2は、「営業活動CF」、「投資活動CF」および「FCF」、さらに営業活動、投資活動および財務活動の三活動のCFを加えた（または「FCF」に「財務活動CF」を加えた）「CF純増減額」の一覧である。この特徴は次の通りである。

①「営業活動CF」から「投資活動CF」を加えた「FCF」は、過去7年間では平成11年が最高であり、平成12年度以降平成16年度までもプラスの結果を示している。つまり、「営業活動CF」で十分賄いきれていることを示し、経営者の健全なCF管理が実行されていることを示している。

平成17年度では、大きなマイナスを示している。このことは、大きな投資プロジェクトがあったこと、つまりB社の引き受けの影響を受けている事実を示している。結果として、そのCFのマイナス（不足）分を「財務活動CF」で補う必要性を示している。結果として長短の借入れを行って補充することになり「財務活動CF」がプラスを転換している。ここにK社の経営者が行う意思決定の大きさを物語っており、経営者の今後の借入れの返済プランを含めてCF管理に重大な影響を及ぼすことになり、その動向に注目を浴びることになる。

②「CF純増減額」は、「資金」として略称している「現金および現金同等物の増減額」である。それは平成11、12および15年度はプラスとなっているので、期首「資金」を増加させ、期末「資金」の増加となる。逆に他の平成13、14および16年度はマイナスなので期首「資金」を減少させ、結果として、期末「資金」の減少となる。なお、平成17年度は、前述したようにB社引受けに対する大型投資の実施により投資活動CFが巨額のマイナスにならざるをえなくなった。その資金源としては営業活動CFだけで賄いきれず、その結果として巨額のFCFのマイナスとなっている。このマイナスの巨額のFCFの金額に見合う大型の借入れを余儀なくされ、そのことにより財務活動CFがプラスとなっている。しかし、それでも若干賄いきれず、期首現在の「資金」を取り崩して補填している。

K社の当面の問題は、17年度で借入れられた長期借入金に対する平均返済計画であり、営業活動CFが18年度も過去7年間の推移から見て同程度だと考えると、新たな投資がないとすれば、返済は4年以内で完了することになる。したがって、平成18年度以降の平均的な金額以上の営業活動CFの獲得がK社のCF管理の中心課題となる。

表2 「営業活動CF」、「投資活動CF」、「FCF」、「財務活動CF」及び「CF純増減額」の
年度別一覧表 (単位：百万円)

	H11年度	H12年度	H13年度	H14年度	H15年度	H16年度	H17年度
営業活動CF	157,618	122,950	130,926	134,179	117,928	109,567	117,292
投資活動CF	△41,441	△67,373	△77,647	△77,568	△37,348	△54,407	△479,535
FCF	116,177	55,577	53,279	56,611	80,580	55,160	△362,243
財務活動CF	△61,541	△52,124	△86,252	△104,186	△49,323	△90,657	356,721
CF純増減額	54,636	3,453	△32,973	△47,575	31,257	△35,507	△5,522

Ⅲ 國弘版CF計算書とその趨勢分析

1. 國弘版CF計算書における七区分式の優位性

筆者は、かねてより故國弘員人博士が提唱している経営資金理論をもとに公表CF計算書の組み替えた國弘版CF計算書を作成して、それに基づき分析することを提唱してきた。まず、この提唱理由を岩崎勇教授の下記の6つの「キャッシュ・フロー計算書の作成目的」に沿って明らかにする^{vi}。なお、K社の國弘版CFフロー計算書については、添付資料1「連結キャッシュ・フロー計算書」をもとに組替えを行ったものを添付資料2「要約國弘版キャッシュ・フロー計算書」(平成11年度から平成17年度まで)として本論文の文末に記載しているので参照されたい。

①資金収支の観点からの企業活動内容の表示すること…公表CF計算書では三区分でその活動内容を明らかにしているが、國弘版CF計算書では、I「営業活動キャッシュ・フロー(以下「営業活動CF」という)」、II「決算関係支払キャッシュ・フロー(以下「決算関係支払CF」という)」、III「構造関係支払キャッシュ・フロー(以下「構造関係支払CF」という)」、IV「財務関係支払キャッシュ・フロー(以下「財務関係支払CF」という)」、V「投融資関係支払

キャッシュ・フロー(以下「投融資関係支払CF」という)」、VI「財務関係収入キャッシュ・フロー(以下「財務関係収入CF」という)」、VII「投融資関係収入キャッシュ・フロー(以下「投融資関係収入CF」という)」の七区分を採用している。この七区分は、CF管理、つまりCFに対する経営者の意思決定の重要性の程度を考慮しながら、より詳細なCFの動きを観察するために、区分されている^{vii}ので、三区分より実態に即した決め細やかな観察ができる。

②企業の現金創出能力を評価すること…公表CF計算書では、三区分での各活動における資金(キャッシュ)の獲得能力を評価することにある。國弘版CF計算書では、七区分で表示されるので、三区分よりも決め細やかな必要な資金(支出を含めたキャッシュ)の獲得能力を明確に評価できる。

③利益の質を評価すること…間接法を採用している場合、会計上の利益金額と営業CFとの差異の原因が明示され、これによって利益がCFによりどの程度裏付けられているか、つまり利益の質を評価することができる。國弘版CF計算書でも、間接法を採用しており営業活動CFを公表CF計算書よりもi)税金等調整前当期純利益、ii)非資金損益項目、iii)無払費用項目、iv)運転資金項目及びv)利息その他項目に分

けて記載するので、各項目と利益との関係を把握でき、より利益の質の評価に役立つ。

- ④配当金の支払能力を評価すること…公表CF計算書では、三区分別表示により企業の営業活動などから獲得される正味現金（キャッシュ）収入額に対してどのくらいの配当金の支払に回せるキャッシュの状況の評価する。國弘版CF計算書では、法人税等の支払と配当金の支払を独立して「決算関係支払CF」として、営業活動CFから最優先支払として扱っているので、配当金の支払能力の評価に役立つ。
- ⑤債務返済能力を評価すること…公表CF計算書の三区分別表示によって、営業活動などの正味現金（キャッシュ）収入額とそれに見合う債務の返済能力を評価する。國弘版CF計算書では、営業活動CFを源泉として決算支払CFと構造関係支払CFとを差し引いたものを「FCF」といい、債務返済能力の評価に役立つ。さらに財務支払CFは、不可避的な確定債務支払となるので、FCFから差し引いた残りを「実質FCF」と扱い、その内容は実質的に経営者が自由に処分可能CFとなる。
- ⑥資金調達必要性の評価すること…公表CF計算書は三区分別表示によって、企業が営業活動などから各段階でのCF収支を把握でき、それぞれの段階での投資額や債務返済の必要性とその資金調達などを評価する。國弘版CF計算書では、七区分で表示されるので、各段階での投資額や債務返済の必要性とそれに伴う資金の調達が分かる。國弘CF計算書では特に「FCF」と「実質FCF」の大小により、その後の財務関係収入CFや投融資関係収入CF段階でのその資金調達の必要性の評価に役立つ。

2. 國弘版CF計算書にみるCF管理

(1) 営業活動CFとその管理

國弘版CF計算書での「営業活動CF」は、公表CF計算書とほぼ同じであるが、法人税等は決算関係支払CFに回され、具体的には次の三段階で計算される。

第1段階は、復元営業利益の計算のための段階である。税金等調整前当期純利益には、営業外損益項目および特別損益項目の中で資金収支を伴わない項目を含んでいるので、その項目を資金収支に見合う営業利益に復元する処理である。この処理は、同時に、設備関係支出CF、財務関係支出CF、投融資関係支出CF、財務関係収入CF、及び投融資関係収入CFとして総額法での表示が可能にするためのものである。なお、営業外損益項目である受取利息・受取配当金と支払利息については、第3段階での現金収支を伴う別立て表示のため、ここではまったく現金収支がなかったものとして全額戻入れ処理する。

第2段階は、実質営業利益を計算する段階である。復元営業利益には、販売費及び一般管理費項目の中に減価償却費や貸倒引当金繰入など無払営業費用項目が含まれているために、正式に現金収支に見合う営業利益に訂正するための処理で、この営業利益を「実質営業利益」とよぶ。

この段階でのCF管理としては、無払営業費用の代表格である減価償却費（他の無払営業費用はあるが、その金額は大きくはない）の大小が営業活動CFに影響を与えることになる。つまり、無払営業費用の増加は、実質営業利益を増加させ、営業活動CFを増加させる。逆に、無払営業費用の減少は、実質営業利益を減少させ、営業活動CFを減少させる。

第3段階は、営業活動CFを計算する段階

である。営業活動CFの増減要因として、主たる営業活動での運転資金項目（①売上債権（受取手形および売掛金）、②棚卸資産項目、及び③仕入債務項目（支払手形および買掛金の3つ）の増減額によるものである。運転資金項目の増減と営業活動CFの増減との関係は次の通りである。

営業活動CFの増加要因	①売上債権（受取手形と売掛金）の減少 ②棚卸資産の減少 ③仕入債務（支払手形と買掛金）の増加
営業活動CFの減少要因	①売上債権（受取手形と売掛金）の増加 ②棚卸資産の増加 ③仕入債務（支払手形と買掛金）の減少

第3段階でのCF管理としては、運転資金項目である売上債権、棚卸資産及び買入債務の増減原因を考え、その管理（発生から消滅）を通じて今後の営業活動CFの増減を考えることが必要となる。

（2）決算関係支払CFとその管理

決算関係支払CFには、法人税等と配当金・役員賞与金の支払がある。この決算関係支払CFは、企業にとって不可避的な支払の第1順位として性格をもっている。つまり、営業活動CFのスタートとなっている損益計算書の税引前当期純利益（表示上は「税金等調整前当期純利益」は、その金額をもとに法人税等を支払い、残りを配当金や役員賞与金（この役員賞与金は、今後、役員報酬と同様に「費用」処理されることになった）等に利益処分されて株主に支払うことになっている。

決算関係支払CFの管理に当たっては、法人税等の支払いは当然として、最近の株主重視の経営が叫ばれていることから営業活動CFの中からの配当金の支払は、配当能力を評

価することにも役立っている。

（3）構造関係支払CFとその管理

構造関係支払CFは、支払第2順位であり、固定資産投資に向けられるもので企業の将来の発展・維持のための不可欠な支払といえる。この支払をすることにより、将来の営業活動GFの増加を予約しているものと考えられる。

構造関係支払CFの管理からは、この構造関係支払CFが無理なく行われるのは、決算関係支払後営業活動CFを限度として行うことが望ましい。したがって、営業活動CFから決算関係支払CFと構造関係支払CFの合計を差し引いたものを「FCF」といい、経営者が自由裁量で処分できるCFといわれている。

（4）財務関係支払CFとその管理

財務関係支払CFは、支払第3順位であり、当然のことながら長短借入金や社債等の返済のための支払をいう。筆者が、財務関係支払CFを第3順位としたのは、財務関係支払CFのほとんどが返済期限の確定した確定債務であり、これは経営者の意思が入る余地のない、いわば不可避的な支出といえるからである。

財務関係支払CFの管理からは、不可避的な支出となるので、借り入れや社債発行などを行う際にしっかりした返済計画を立てなければならない。なお、FCFからこの財務関係支払CFを差し引いたものが、経営者にとって自由裁量CFとなるので、実質的なFCFといえるので、これを「実質FCF」という。経営者にとって、この実質FCFの最大化目標が営業活動CFの最大化目標に引き継ぎ要求される。

(5) 投融資関係支払CFとその管理

投融資関係支払CFとは、長期性預金への預け入れや、長・短有価証券投資のための支出や長・短貸付融資による支出のことである。投融資関係支払CFは、原則として実質FCFがプラスのときにその余剰資金を利息や配当金の受取を目的に行われる。例外的に、新規子会社取得のための株式の購入のための支出も投融資の一つと考えられるが、この場合は、むしろ、一時的に構造関係支払CFとした方が適切である。

(6) 財務関係収入CFまたは投融資関係収入CFとその管理

財務関係収入CFまたは投融資関係CFは、投融資関係支払後CFがマイナスを示すときに、どちらを優先するかは経営者の判断による。財務関係収入CFは、長・短借り入れや株式や社債発行による収入であり、また投融資関係収入とは、長期性預金の払い戻し、固定資産の売却、有価証券の売却、貸付融資の回収などによる収入いう。投融資関係支払後FCFに財務関係収入CFまたは投融資関係収入CFを加えたものはCF純増減額となり、公表CF計算書のそれと基本的に一致することになる。

3. K社にみる趨勢分析手法による國弘版CF計算書の分析とその管理

(1) K社の各種「CF」にみる趨勢分析とその管理

添付資料2の要約國弘版CF計算書のうち、7区分でのCFの状況を抜粋して一覧表にしたものが、次頁の表3である。その特徴は次の通り。

①営業活動CFは、平成11年度188,871百万

円を最高に、平成16年度152,312百万円を最低にして、全体的にみて約160,000百万円から約190,000百万円の範囲でほぼ平均化されている。このことは、主たる営業活動で安定的なキャッシュ（資金）が獲得されていることを意味する。

②決算関係支払CFは、平成11年度39,358百万円の最低を除き平成12年度から平成17年度までほぼ約60,000百万円から約70,000百万円との範囲でほぼ平均化されている。これは上記①の平均化されていることから当然のことである。

③構造関係支払CFは、平成11年度39,911百万円の最低を除き、平成12年度から平成16年度までは平成14年度の約90,000百万円の投資を最高に、他の年度では約50,000百万円から60,000百万円の範囲でほぼ平均的な投資が行われている。しかし平成17年度では、B社を引き受けに伴う201,188百万円が新規投資された。

④財務関係支払CFは、平成11年度の20,620百万円をピークに平成12年度14,745百万円、平成13年度の17,532百万円となり、そのほとんどが社債償還と長期借入金の返済である。その後、平成14年度以降の財務活動の支払は、社債償還が終了し、かなり激減している。また、これに対応する財務関係収入は、平成11年度はゼロで、平成12年度から短期借入金を中心に、平成15年度の6,346百万円を最高であるが、全期間を通じて平成16年度まではわずかの借入れが行われているにすぎない。なお、平成17年度では、B社引き受けに伴う巨額の借入れが行われ、387,898百万円を計上している。

⑤投融資関係支払CFは、ほとんどが有価証券購入代と自己株式取得代であり、平成13

國弘版「キャッシュ・フロー計算書」に基づくキャッシュ・フロー管理と趨勢分析

年度115,540百万円を最高に、平成14年度107,429百万円であり、平成15年度と平成16年度では、40,000百万円から80,000百万円の範囲で行われている。平成17年度では、B社を子会社に伴う株式の引受代304,182百万円を計上している。この子会社株式引受代は、本来は構造関係支払に準じた扱いが望ましいかもしれない。一方、投融資関係収入CFのほとんどが、所有有価証券の売却代金の受け入れであり、残りが固定資産売却収入となっている。

なお、B社引受けを中心とした支払は、構造関係支払CF201,188百万円と投融資関係支払CF304,182百万円（正式には293,034百万円）であり、その合計505,370百万円を、営業活動CF160,018百万円、財務関係収入CF387,898百万円及び投融資関係収入CF19,781百万円で賄われていることが理解される。

(2) 「支払順位に基づく各種支払後CF」の趨勢分析とその管理

下記の表4は、K社の國弘経営資金理論に基づく「支払順位による各種支払後CFの状況」を表したものである。基本的にはFCFはプラスであること、さらに実質FCFもプラスになっていることが必要である。平成11年から平成16年まではすべてプラスでCFの安全性は大といえる。平成17年のFCFと実質FCFのいずれもマイナスとなっており、この原因は前述の通り、B社引受けに関する支払額である。また、表中の最初の網掛け数字になっているところが収支分岐点を表すCFといえる。平成11年度と平成15年度は収入超過であり、平成12年度から15年度は、実質FCFが分岐点となり、その後のCFが支払超過となっていることがわかる。平成17年度は、営業活動CFが収支分岐点であり、すでにFCF段階でマイナス（支払超過）を表している。

表3 國弘版CF計算書における七区分別CF状況

(単位：百万円)

	H11年度	H12年度	H13年度	H14年度	H15年度	H16年度	H17年度
営業活動CF	188,871	170,991	187,073	187,458	171,572	152,312	160,018
決算関係支払CF	△39,358	△61,831	△71,706	△70,347	△71,882	△63,336	△67,297
構造関係支払CF	△39,911	△59,811	△55,606	△89,504	△50,070	△54,750	△201,188
財務関係支払CF	△20,620	△14,745	△17,532	△6,882	△235	△172	△547
投融資関係支払CF	△41,415	△67,349	△115,540	△107,429	△41,237	△84,788	△304,182
財務関係収入CF	0	4,168	2,455	82	6,346	1,737	387,898
投融資関係収入CF	10,371	32,027	37,878	39,046	16,761	13,497	19,781

表4 「支払順位」による各種支払後・収入加算後CFの一覧表

(単位：百万円)

	H11年度	H12年度	H13年度	H14年度	H15年度	H16年度	H17年度
営業活動CF	188,871	170,991	187,073	187,458	171,572	152,312	160,018
FCF	106,302	49,349	59,761	27,607	49,620	34,226	△108,467
実質FCF	85,682	34,604	42,229	20,725	49,385	34,054	△109,014
投融資関係収入加算後CF	44,267	△32,745	△73,311	△86,704	8,148	△50,734	△413,196
財務関係収入加算後CF	44,267	△28,577	△70,856	△86,622	14,494	△48,997	△25,298
キャッシュ・フロー純増減額	54,638	3,450	△32,978	△47,576	31,255	△35,500	△5,517

(3) 國弘版「営業活動CF」の分析とその管理

下記の表5は、K社の主たる営業活動から生ずるCFの動きを表した國弘版「営業活動CF」の内訳表である。なお、「復元営業利益」と「実質営業利益」と比較ができるように損益計算書の「営業利益」を添付してある。その特徴をあげるならば次のようになる。

- ①復元営業利益と営業利益との差額は、営業外損益項目、特別損益項目もしくは法人税等項目は発生主義で記録されることによる差額、つまり資金収支（キャッシュ・フロー）を伴わないものを表している。平成11年度から平成13年度までは、マイナスのCFを意味し、平成14年度以降は、プラスのCFを意味している。
- ②実質利益と復元営業利益との差額は、主たる営業活動つまり製造活動と販売及び一般管理活動におけるCFがないもので、減価償却費がその大半を示している。したがって、減価償却費の大小で営業活動CFに影響を及ぼすことになる。減価償却費は、過去の固定資産の投資活動の結果を示している。したがって平成11年度から平成14年度は、後半の15年度以降の金額と比べ大きいので、平成11年度以前に積極的な投資がな

されていることになる。なお、平成17年度には大きな投資が行われたので、基本的には、来年度以降減価償却費の金額は大きくなり営業活動CFを押し上げることになる。

- ③運転資金純増減額は、売上債権、棚卸資産及び仕入債務の期首と期末の差額であり、売上債権・棚卸資産の増加と仕入債務の減少は、運転資金の減少となり、結果として営業活動CFを減少させる。逆の場合には、運転資金の増加、ひいては営業活動CFを増加させることになる。平成11年度、平成13年度から平成15年度までは運転資金の増加を示し、平成12年度、平成16年度と平成17年度は、運転資金の減少をそれぞれ示している。また、平成17年度は年金費用の前払いにより営業活動CFをさらに減少させている。

IV 終わりに

公表CF計算書は、「営業活動CF」、「投資活動CF」および「財務活動CF」の三分区であるが、國弘版のそれは、筆者が國弘経営資金理論における資金（キャッシュ・フロー）の支払順位を考慮したものであり、結果として七区分式となった。この七区分式は、公表CF計算書から簡単に組み替えが可能であり、

表5 國弘版「営業活動CF」の内訳表

(単位：百万円)

	H11年度	H12年度	H13年度	H14年度	H15年度	H16年度	H17年度
税金等調整前当期純利益	93,181	101,870	107,940	112,571	117,142	119,653	116,908
復元営業利益	96,958	104,395	110,696	121,353	120,544	124,425	120,690
無払営業費用	67,270	70,629	66,759	66,637	49,864	43,784	54,144
実質営業利益	164,228	175,024	177,455	187,990	170,408	168,209	174,834
運転資金純増減額	12,921	△11,581	5,852	1,690	3,122	△13,067	△14,200
その他増減額	0	0	0	0	0	0	△8,467
利息・配当金純増減額	177	△267	943	268	997	1,044	1,951
営業活動CF	185,571	170,991	187,073	187,458	171,572	152,312	160,018
営業利益（参考）	99,181	107,098	111,727	114,914	119,705	121,379	120,134

その分析・管理には適切な方法といえよう。

終わりにあたって、CF管理・分析の基本は、第1に、長期間にわたって安定した「営業活動CF」が得られることかどうかであり、K社の場合、それは十分なほど達成されている。第2に、企業が安定して成長するためには公表CF計算書ではFCFがプラスであること、国弘版のそれでは、FCF並びに実質FCFがプラスであることが要求される。K社の場合、平成11年度のそれを最高にして、平成16年度までは、すべてプラスであり、優良企業といえる。しかし、平成17年度のマイナスの結果は、B社の引き受けの結果であり、大きな意思決定を実施したことが伺える。第3に、実質FCFとそれ以降の段階のキャッシュ・フローに合理的な繋がりを有すること。特に平成17年度の場合、マイナスのFCFがあり、そのカバー方法が多額の長・短借入れ収入と有価証券の売却収入から行われている。したがって、ここでは多額の長・短借入れの返済方法が平成18年度以降の大きな問題となる。

最後に、平成18年9月19日の日本経済新聞(朝刊)に平成17年度優良企業ランキングが記載され、K社が18位から44位に急落している。この急落の理由の一つとしては、平成17年度の営業活動CF以外の悪化が安全性等を判断する上で、少なからぬ影響を及ぼしているに間違いはない。それでも優良企業である背景には、安定した営業CFの獲得が予想され、その安定こそ返済計画に支障が無いことを証明している。

(注)

- i 国弘版CF計算書とは、簡単に言うと、国弘経

営資金理論にもとづいたもので、営業CFがまずどのような使われ方をするか、その支払順位を基にしたキャッシュ・フロー計算書であり、このことが経営資金理論の基本であって、キャッシュ・フロー分析や管理上など、きわめて重要なことである(国弘員人著「資金繰の経営学」中央経済社、昭和62年、51ページ)、ということに基づいている。なお、公表キャッシュ・フロー計算書を故国弘員人博士の経営資金理論を応用して組替えを行った「国弘版キャッシュ・フロー計算書」分析については、次の一連の拙稿を参照のこと。

- ・『「キャッシュ・フロー計算書」の概観分析に関する一試論—国弘員人博士の経営資金理論を土台として—』中京学院大学紀要、第9巻1号、平成13年12月。
- ・「実例キャッシュ・フロー計算書の概観分析について—公表『キャッシュ・フロー計算書』と国弘版『キャッシュ・フロー計算書』の対比において—」中京学院大学紀要、第10巻1・2号合併号、平成15年1月。
- ・「実例キャッシュ・フロー計算書〔営業活動キャッシュ・フロー計算書〕の分析—国弘員人博士の経営資金理論を応用して—」中京学院大学紀要、第11巻1号、平成16年9月。
 なお、参考文献は、次の通り。
- ・国弘員人著「資金繰の見方」銀行研修社、昭和59年
- ・同著「融資判断のための資金繰分析入門」銀行研修社、平成4年
- ii 毎年3月下旬に日本経済新聞社から優良企業ランキングが発表されている。本年のK社(花王株式会社)のランキングは、平成18年3月24日の朝刊で18位(昨年は23位)になっている。ちなみに1位はキャノン株式会社である。また、同様な資料は、インターネットで「日本経済新聞 優良企業ランキング」で検索することで入手できる。なお、本論文の花王株式会社については、既にカネボウ株式会社との比較において昨年の本学紀要において発表している。
- ・「企業ライフサイクルのもとでの『公表』並びに『国弘版』キャッシュ・フロー計算書からみた

キャッシュ・フローの特質—優良企業『花王(株)』と不良企業『カネボウ(株)』の実証比較— 埼玉学園大学紀要（経営学部篇）、第4号、平成17年12月号。

- iii フリー・キャッシュ・フローの概念の多様性については、次の拙稿を参照のこと。
 - ・「フリー・キャッシュ・フローの一般概念と国弘『経営資金』理論への応用」埼玉学園大学紀要（経営学部篇）、第4号、平成16年12月号。
- iv 平成18年1月に(株)カネボウ化粧品の株式を取得し、同社およびそのグループ会社を子会社している。キャッシュ・フローの詳細については、100期（自平成17年4月1日至平成18年3月31日）の有価証券報告書の「7 財政状態及び経営成績の分析（2）財政状態の分析 ②キャッシュ・フローの状況（投資活動によるキャッシュ・フロー）」の中において、投資活動に使用された資金479,535百万円のうち85%超の408,947百万円を(株)カネボウ化粧品の株式および知的財産権の取得に支出していることを明らかにしている。
- v 上記、注ivと同様、財務活動により得られた資金は、356,721百万円で、そのうち短期及び長期借入金の純増加額による収入は386,381百万円（上記との差額は配当金の支払や自己株式の取得のため）となっている。ほとんどが投資活動に使用されていることが分かる。
- vi 岩崎勇著「キャッシュ・フロー計算書の読み方・作り方」、平成14年、税務経理協会、8-12ページ。
- vii この区分は、故國弘員人博士の経営資金理論による「『経営』のための構造と『経営』を考えると、収支は3種（①「稼動運転資金の収支」、②「決算関係支払と構造関係支払」及び③「財務関係収支と『投融資』関係収支」）に分けることができる」ことを基本にして、筆者がキャッシュ・フロー管理の観点を重視した結果である。

国弘版「キャッシュ・フロー計算書」に基づくキャッシュ・フロー管理と趨勢分析

添付資料Ⅰ 花王(株)「連結キャッシュ・フロー計算書」

区 分	注記 番号	前連結会計年度 (自 平成16年4月1日 至 平成17年3月31日)	当連結会計年度 (自 平成17年4月1日 至 平成18年3月31日)
		金額 (百万円)	金額 (百万円)
I 営業活動によるキャッシュ・フロー			
税金等調整前当期純利益		119,653	116,908
減価償却費		56,793	60,758
減損損失		2,508	233
固定資産除売却損益 (利益:△)		3,689	2,320
受取利息及び受取配当金		△ 903	△ 1,254
支払利息		933	1,396
為替差損益 (差益:△)		△ 239	494
持分法による投資損益 (利益:△)		△ 1,216	593
売上債権の増減額 (増加:△)		△ 5,922	618
たな卸資産の増減額 (増加:△)		△ 9,781	△ 4,592
前払年金費用の増減額 (増加:△)		—	△ 8,467
仕入債務の増減額 (減少:△)		2,636	△ 1,759
退職給付引当金の増減額 (減少:△)		△ 13,009	△ 6,614
その他		△ 3,996	△ 2,658
小計		151,146	157,976
利息及び配当金の受取額		1,956	3,379
利息の支払額		△ 912	△ 1,428
法人税等の支払額		△ 42,623	△ 42,634
営業活動によるキャッシュ・フロー		109,567	117,292
II 投資活動によるキャッシュ・フロー			
有価証券の取得による支出		△ 11,999	△ 2,999
有価証券の償還による収入		9,171	8,999
有形固定資産の取得による支出		△ 50,771	△ 49,528
有形固定資産の売却による収入		2,434	1,482
無形固定資産の取得による支出		△ 3,979	△ 151,660
投資有価証券の取得による支出		△ 26	△ 36
投資有価証券の償還及び売却による収入		1,691	9,300
新規連結子会社の株式取得等に伴う支出	※2	—	△ 293,034
長期貸付による支出		△ 1,131	△ 897
その他資産の増減額 (増加:△)		201	△ 1,160
投資活動によるキャッシュ・フロー		△ 54,407	△ 479,535
III 財務活動によるキャッシュ・フロー			
短期借入金の純増減額 (減少:△)		402	146,683
長期借入による収入		78	240,245
長期借入金の返済による支出		△ 172	△ 547
少数株主の増資引受による収入		837	—
自己株式の取得による支出		△ 71,632	△ 6,056
配当金の支払額		△ 19,259	△ 23,980
少数株主への配当金の支払額		△ 1,332	△ 592
その他		420	970
財務活動によるキャッシュ・フロー		△ 90,657	356,721
IV 現金及び現金同等物に係る換算差額		△ 1,246	2,727
V 現金及び現金同等物の増減額 (減少:△)		△ 36,742	△ 2,794
VI 現金及び現金同等物の期首残高		107,151	70,409
VII 新規連結に伴う現金及び現金同等物の増加額		0	760
VIII 連結除外に伴う現金及び現金同等物の減少額	※1	—	△ 848
IX 現金及び現金同等物の期末残高		70,409	67,527

添付資料Ⅱ 要約花王(株)期間比較キャッシュ・フロー計算書

	H11年度	H12年度	H13年度	H14年度	H15年度	H16年度	H17年度
I 営業活動によるキャッシュ・フロー							
1 税金等調整前当期純利益	93,181	101,870	107,940	112,571	117,142	119,653	116,908
2 復元営業利益計算調整損益項目	3,777	2,525	2,756	8,782	3,402	4,772	3,782
復元営業利益計	96,958	104,395	110,696	121,353	120,544	124,425	120,690
3 無払費用項目	67,270	70,629	66,759	66,637	49,864	43,784	54,144
うち減価償却費	67,270	58,855	58,484	58,310	58,165	56,793	60,758
うち退職給付引当金増加額(減少△)		11,774	8,275	8,327	△ 8,301	△ 13,009	△ 6,614
実質営業利益	164,228	175,024	177,455	187,990	170,408	168,209	174,834
4 運転資金増減額	12,921	△ 11,581	5,852	1,690	3,122	△ 13,067	△ 14,200
うち売上債権増減額(増加△)	△ 169	△ 6,368	3,732	11,868	△ 4,404	△ 5,922	618
うち棚卸資産増減額(増加△)	10,385	△ 939	6,482	△ 1,309	△ 1,368	△ 9,781	△ 4,592
うち仕入債務増減額(減少△)	2,705	△ 4,274	△ 4,362	△ 8,869	8,894	2,636	△ 1,759
5 その他増減額	8,245	7,815	2,823	△ 2,490	△ 2,955	△ 3,874	△ 2,567
うち前払年金費用増減額(増加△)							△ 8,467
小計	185,394	171,258	186,130	187,190	170,575	151,268	158,067
6 利息及び配当金の受取額	2,355	1,982	2,756	1,836	2,288	1,956	3,379
7 利息支払額	△ 2,178	△ 2,249	△ 1,813	△ 1,568	△ 1,291	△ 912	△ 1,428
営業活動キャッシュ・フロー	185,571	170,991	187,073	187,458	171,572	152,312	160,018
Ⅱ 決算関係等支払によるキャッシュ・フロー	△ 039,358	△ 61,831	△ 71,706	△ 70,347	△ 71,882	△ 63,336	△ 67,297
うち法人税等支払	△ 27,831	△ 47,876	△ 56,152	△ 53,155	△ 53,500	△ 42,623	△ 42,634
うち配当金(少数株主を含む)及び役員賞与支払	△ 11,527	△ 13,955	△ 15,554	△ 17,192	△ 18,382	△ 20,713	△ 24,663
決算関係等控除後営業活動キャッシュ・フロー	146,213	109,160	115,367	117,111	99,690	88,976	92,721
Ⅲ 構造関係支払によるキャッシュ・フロー	△ 39,911	△ 59,811	△ 55,606	△ 89,504	△ 50,070	△ 54,750	△ 201,188
うち有形固定資産取得による支出	△ 38,086	△ 41,283	△ 52,428	△ 43,319	△ 39,583	△ 50,771	△ 49,528
うち無形固定資産取得による支出	△ 1,825	△ 18,528	△ 3,178	△ 46,185	△ 8,903	△ 3,979	△ 151,660
うち営業譲受に伴う支出					△ 1,584	0	0
フリー・キャッシュ・フロー	106,302	49,349	59,761	27,607	49,620	34,226	△ 108,467
Ⅳ 財務関係支払によるキャッシュ・フロー	△ 20,620	△ 14,745	△ 17,532	△ 6,882	△ 235	△ 172	△ 547
うち借入金返済による支出	△ 4,731	△ 1,297	△ 11,232	△ 1,161	△ 235	△ 172	△ 547
うち社債償還による支出	△ 12,258	△ 13,448	△ 6,300	△ 2,575			
実質フリー・キャッシュ・フロー	85,682	34,604	42,229	20,725	49,385	34,054	△ 109,014
Ⅶ 投資関係支払によるキャッシュ・フロー	△ 41,415	△ 67,349	△ 115,540	△ 107,429	△ 41,237	△ 84,788	△ 304,182
うち有価証券(投資有価証券含む)取得による支出	△ 11,898	△ 38,728	△ 88,708	△ 10,963	△ 3,025	△ 12,025	△ 3,035
うち新規連結子会社取得による支出				△ 13,509			△ 293,034
うち自己株式の取得による支出	△ 29,514	△ 28,621	△ 57,572	△ 80,320	△ 37,197	△ 71,632	△ 6,056
うちその他資産増加による支出				△ 1,671			△ 1,160
投資関係支払後キャッシュ・フロー	44,267	△ 32,745	△ 73,311	△ 86,704	8,148	△ 50,734	△ 413,196
Ⅷ 財務関係収入によるキャッシュ・フロー	0	4,168	2,455	82	6,346	1,737	387,898
うち短期借入金借入による収入		4,168	1,123		4,517	402	146,683
うち長期借入金借入による収入			1,319		706	78	240,245
財務関係収入加算後キャッシュ・フロー	44,267	△ 28,577	△ 70,856	△ 86,622	14,494	△ 48,997	△ 25,298
Ⅸ 投資関係収入によるキャッシュ・フロー	10,371	32,027	37,878	39,046	16,761	13,497	19,781
うち有価証券(投資含む)償還(売却)収入	0	23,477	32,676	37,930	11,808	10,862	29,161
うち有形固定資産売却収入	2,250	5,789	2,446	1,116	4,574	2,434	1,482
うちその他資産減少による収入	8,121	1,897	806		379	201	
投資関係収入加算後キャッシュ・フロー	54,638	3,450	△ 32,978	△ 47,576	31,255	△ 35,500	△ 5,517
現金及び現金同等物に係る換算差額	△ 4,064	1,959	3,472	△ 2,656	△ 2,484	△ 1,246	2,727
端数処理考慮前現金及び現金同等物の増減額	50,574	5,409	△ 29,506	△ 50,232	28,771	△ 36,746	△ 2,790
(端数処理による影響額)	△ 3	4	4	0	0	4	△ 4
現金及び現金同等物の増減額	50,571	5,413	△ 29,502	△ 50,232	28,771	△ 36,742	△ 2,794
現金及び現金同等物期首残高	97,414	148,021	154,419	125,916	78,379	107,151	71,169
うち新規連結子会社の現金及び現金同等物期首残高		35	989	995	2,695		760
現金及び現金同等物の期末残高	147,985	153,434	124,917	75,684	107,150	70,409	68,375

【参考:公表キャッシュ・フロー計算書より】

売上高	846,921	821,629	839,026	865,247	902,627	936,851	971,230
営業利益	99,181	107,098	111,727	114,914	119,705	121,379	120,134
経常利益	98,005	111,870	113,581	117,487	122,651	125,345	121,956
税引前当期純利益	93,181	101,870	107,940	112,571	117,142	119,653	116,908
営業活動によるキャッシュ・フロー	157,618	122,950	130,926	134,179	117,928	109,567	117,292
投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 41,441	△ 67,373	△ 77,647	△ 77,568	△ 37,348	△ 54,407	△ 479,535
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 61,541	△ 52,124	△ 86,252	△ 104,186	△ 49,323	△ 90,657	356,721