

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

Under a Company Life Cycle, the Special Feature of the Cash-Flow in the Official and Dr.Kunihiro Proposal “Cash-Flow Statement” ; Actual Proof Comparison of “Kao Ltd.” as a Top-rated Company and “Kanebo Ltd.” as a Poor Company.

岩 崎 功

IWASAKI, Isao

はじめに

製品にライフサイクル(導入期introduction、成長期growth、成熟期maturity、衰退期decline)があるように、企業にも4段階のライフサイクルが考えられる。これを企業ライフサイクルという。

わが国のキャッシュ・フロー(以下「CF」と略す)計算書が制度からされてから5年近くになる。CF計算書は、基本的には、アメリカの財務会計基準審議会(FASB)や国際会計基準(IAS)におけるCF計算書と同様なものになっている。このCF計算書におけるCFに対しても、企業ライフサイクルの観点から考察するのが本論文の主題となっている。

第1点として、このCFの特質と企業ライフサイクルとの関連で考察した諸説があるので、それを明らかにする。また、昨今、CF経営なるものが叫ばれている。このCF経営の一つにフリー・キャッシュ・フロー(以下「FCF」と略す)の考えがある。このFCFに

ついても企業ライフサイクルとの関連をのべた諸説があり、同様にそれを明らかにする。

第2点として、それらの諸説をもとにわが国における優良企業としての「花王株式会社(以下「K社」と略す)」と産業再生機構の支援を受けている事実上の倒産企業である「カネボウ株式会社(以下「B社」と略す)」のCFに適用して比較検討することで、両社企業のライフサイクルの実証研究として考察する¹⁾。

なお、B社に関しては、平成17年度に粉飾決算問題が発生し、粉飾後の財務諸表とそれを訂正した財務諸表が公表されている。そこで、両社のCFにおけるライフサイクルを考察する前に、第3点としてB社の粉飾問題を粉飾と訂正の両面からCFを中心として取り上げ考察している。

最後に、筆者はかねてより故国弘員人博士が提唱している経営資金理論を応用して公表CF計算書を改訂した国弘版CF計算書を公表してきた²⁾。K社とB社の国弘版CF計算書により、企業ライフサイクルの特徴との関

キーワード：企業ライフサイクル、キャッシュ・フロー(CF)、フリー・キャッシュ・フロー(FCF)、経営資金理論
Key words : company life cycle, cash flow, free cash flow, management fund theory

連を浮き彫りにすること、これが本論文の最大の目的である。この本論文に使用する資料として、K社及びB社の公表CF計算書をもとに組換えを行った国弘版CF計算書を比較形式で、巻末に添付資料「花王(株)・カネボウ(株)比較国弘版キャッシュ・フロー計算書」として記載している。

公表CFと企業のライフサイクル

1 公表CF計算書

公表キャッシュ・フロー計算書は、まず、キャッシュ・フローの活動を「営業活動によるキャッシュ・フロー(以下CFOと略す)」、「投資活動によるキャッシュ・フロー(以下CFIと略す)」および「財務活動によるキャッシュ・フロー(以下CFFと略す)」の三つ活動別に区分表示し、その総合結果として「現金及び現金同等物に係る換算差額」を加減しながら「現金及び現金同等物の増加額」を記載表示することになる。最終的に「現金及び現金同等物の増加額」に「現金及び現金同等物期首残高」を加えて「現金及び現金同等物期末残高」を表示することになっている。なお、以下、「現金及び現金同等物」については「現金等」と略す。

また、CFOは直接法と間接法のいずれかを選択できるが、実業界では現行の勘定体系から容易に作成できる間接法がほとんどである。この間接法は、CF計算書を損益計算書と貸借対照表との橋渡しの働きをしていることから直接法よりも望ましい。本論文でも間接法を前提にしている。

2 企業ライフサイクルにみるCF三活動の特質

P.M.Bergevinによれば、企業ライフサイク

ルを導入期または草創期(emergence)、成長期(growth)、成熟期(maturity)及び衰退期(decline)の4つの段階におけるそれぞれの特徴について、次のように述べているⁱⁱⁱ⁾。

<導入期> 企業設立、株主や債権者からの資金調達、資産の購入、事業の開始

<成長期> 市場や製品の種類の拡大、基盤整備資産の増加や売上の増加、諸費用の増加

<成熟期> 安定した市場、製品及び売上の到達、競争の激化、原価削減や利益増加のための事業活動の再構築

<衰退期> 市場規模や製品需要の減少、売上高や利益額の減少、資本の縮小

上記の特徴をもとに、それぞれの段階におけるCFO、CFI及びCFFによるCFの特徴を次頁の図表1における最下段の「三つのCF」と同一なものを図示している。

導入期におけるCFの動きは、設立資金及び開業資金の調達を株主から調達することが基本であるからCFIはプラスを示し、その資金をもとに営業投資や初期の設備投資に当てるのであるからCFOやCFFはマイナスを示すことになる。

成長期になると、営業活動も順調となり、後半にはCFOもプラスに転じるとともに、さらに営業活動をより順調に運ぶためには設備投資の初期投資から安定した設備投資が必要となるためにCFIは継続的にマイナスを示す。当然そのための資金調達は増資をはじめ借入れが盛んに行われるのでCFFはプラスの最高を示すが、開業期のようなCFF一辺倒の状態はなくなる。つまり、プラスのCFOを資金源とすることからである。

成熟期になると、CFOが最大を示し、未

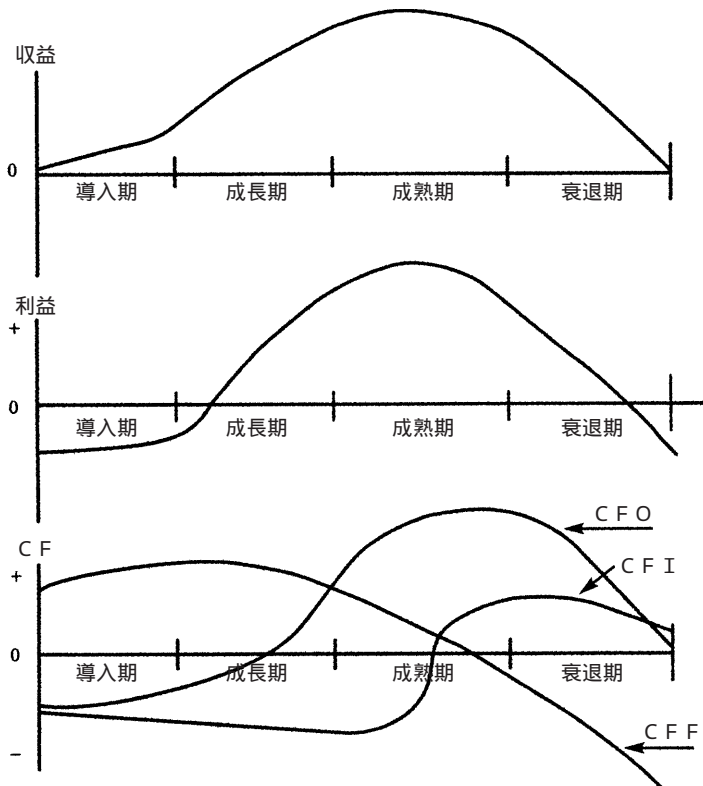
期には減少傾向を示す。その資金をもとに、借り入れの資金返済などにあてることになるので、C F Fは徐々に減少傾向を示すことになる。また、新規の投資活動をやめ、現状維持になり、営業活動の落ち込みを不能率の設備の売却に当て設備資金の回収が見られるようになり、C F Iがプラスを示すことになる。

衰退期になると、営業活動は、当然減少傾向を示し、C F Oは限りなくゼロに近づく。設備投資などにあてた資金を売却などで回収することになるが、成熟期のように、大きな売却は期待できなくなる。財務活動は、借り入れ返済が中心となり、C F Fはマイナスと

なり、返済不能となり債務超過を示すこととなり、最終的には企業整理や清算となる。

なお、C. P. Stickney, P. R. Brown及びJ. M. Wahlenも、P.M.Bergevinと同様に、製品ライフサイクル(導入期introduction、成長期growth、成熟期maturity、衰退期decline)の思想を導入し、この企業盛衰の各段階の特徴を図表化している。ただ、C.P.Stickney等は、前述のBergevinの三つの活動によるC Fとの関係のみをだけでなく、収益(売上高)や純利益との関係をも明らかにし、次の図表1のように図表化を試みている^{iv}。

図表1 企業の盛衰過程からみた収益、純利益、及び三つ(営業・投資・財務)の活動によるキャッシュ・フロー



3 企業ライフサイクルにみるFCFの特質

FCFとは、経営者が自由に処分できるCFであり、具体的には、「CFO」から「不可避的な支出項目」を控除したものである。この不可避的な支出項目にどのようなものを考えるかにより、いろいろな考え方が存在することになり、統一的な概念は存在しないのが現実である。公表連結CF計算書から最も簡単な求め方は「CFO」に「CFI（マイナスを示す）」を加えたものである^v。

J.J.Wild, K.R.Subramanyam 及び R.F.Haley は、CFFを除く、CFOとCFIの合計であるFCFと利益との関係について企業の4つのライフサイクル（生成期inception、成長期growth、成熟期maturity、衰退期decline）から考察している^{vi}。彼らによるとFCFは、CFOにCFIを加えたものと定義し、当然プラスであることが望ましいといわれている。つまり、CFIはCFOにより賄われるのがベストであり、さらにその余剰資金であるFCFがプラスの場合には、CFFにあてることができるからである。

導入期でのFCFは、売上高以上に費用がかかるので利益はマイナスとなり、CFO及びCFIはいずれもマイナスになり、その合

計であるFCFは、当然の結果としてマイナスを示すことになる。

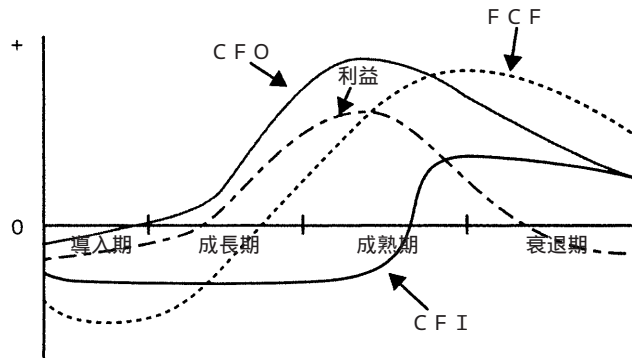
成長期では、利益とともにCFOはプラスに転じる。一方、CFIは、生成期と同様に一定の投資を続けるためにマイナスを示すが、CFOの増加が顕著になり、その結果として成長期の後半にFCFは、プラスに転じる。

成熟期の前半で、利益は最大をむかえ、CFOは利益以上にプラスとなる。一方、CFIも利益の最大を迎えた頃から新規投資を控えるようになるとともに、既投資額の回収に向かうことになる。結果として、FCFは、成熟期の終了時期を向かえ最大となる。

衰退期の後半では、利益はプラスからマイナスに転じるとともに、それに伴いCFOも減少傾向を示し、かろうじてプラスを維持するまでになる。CFIは投資回収に力を注ぐことになるので、成熟期の後半期と同様のほぼ一定のプラスを示すことになる。FCFは、結果としてCFOの減少に沿って同様に減少することになる。

以上のライフサイクルとFCFを含めたCFについてWild等は図表2のように図表化している。

図表2 FCFを勘案した企業ライフサイクル



4 実例企業によるライフサイクルにみる公表CF（CFO、CFI、CFF及びCF）の特質 不良企業B社と優良企業K社との比較

ここでは、不良企業としてのB社と優良企業としてのK社における公表連結CF計算書をもとに企業ライフサイクルを考察する。B社については、粉飾問題があり、その実情をCFとの関係を中心に明らかにする。

（1）B社の粉飾決算問題

B社は、繊維の名門企業であり、化粧品業界二位であったが、業績不振により平成16年2月に国の産業再生機構の支援を受け、経営再建を目指すことになった。なお平成17年4月に、旧経営陣による粉飾決算が行われたことが明らかになり、その粉飾を訂正した訂正財務諸表を公表にしている。したがって、B社の財務諸表には、平成16年度までは粉飾決算による財務諸表と粉飾決算の訂正を行った訂正後の財務諸表の両方が存在している。

粉飾の手法としては、7月末から9月にかけての一連の新聞報道によると、業績悪化している連結対象子会社の株を取引先に資金を提供して買ってもらい、子会社との資本関係がなくなったようにし、連結対象子会社から除外した。さらに、仮装売上して、売上計画を実現したように粉飾し、翌年度の中頃に返品させた方法である。この方法で、平成13年と14年の決算でそれぞれ800億円を超える粉飾を行ったといわれる。

同社は、すでに平成8年の決算で債務超過に転落しており、平成10年にはすでに合計2千億円を超える不良在庫や焦げ付き債権を抱えていたといわれる。この粉飾の行為は、後述するように、平成14年度で終わりをむかえ、

今までの粉飾の打ち消し作業が平成15年度に行われ、反動として平成15年度の結果が平成14年度までの結果となり、おおきなギャップとして公表されることになった。結果的に平成16年には粉飾の事実が明らかになり、世間に明らかにせざるを得なくなった。

現金及び現金同等物の増減額と期末残高における粉飾

「利益は、一つの意見opinionに過ぎないが、CF(現金cash)は、事実factを表している」というように、基本的には、現金cash自体の裏金による捻出または所属期間の意図的なズレなど不正な方法で増減させない限りCF自体には粉飾はありえない。

図表3を参照すると、平成14年度まで数字には大きな隔りがある。しかし平成15年度には、現金及び現金同等物の増減額及び期末残高は、ほぼ一致または一致している。つまり、平成11年度から平成14年度までの差額について、事実上の裏金作りが不可能であることを考えると、B社が行った方法は、意図的に連結子会社の対象外となった子会社分によるものといえる。また、短期的な観点では現金及び現金同等物の期首残高を含め、意図的な期間所属金額のズレを使用していることとも考えられる。

図表3 現金等（CF計算書）の状況

（単位：百万円）

年度	現金及び現金同等物の増減額		現金及び現金同等物の期末残高	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
H11	- 4,221	- 4,760	16,260	19,615
H12	- 1,936	- 572	14,327	19,047
H13	- 3,221	- 2,398	11,183	16,726
H14	- 5,173	- 8,347	6,009	8,379
H15	11,928	11,093	19,517	19,518
H16	- 11,628		7,457	

税金調整前当期純利益（CF計算書）と売上高における粉飾

図表4は、税金調整前当期純利益（CF計算書）以下税引前利益という売上高の過去6年間の推移である。これによると、税金等調整前当期純利益（これは損益計算書の税引前当期純利益と同じ）が平成11年度からマイナスにもかかわらず、粉飾してプラスにしていたことが分かる。

粉飾の第一歩の方法は、売上高の仮装計上である。B社の粉飾の手法は、業績不良子会社の連結外しを行うとともに、その会社を通じて売上の仮装計上が中心である。しかし、売上高の欄を見ると分かるように、売上高の過大計上は平成15年度まで継続していることが明らかになっている。

図表4 税引前利益（CF計算書）と売上高の状況（単位：百万円）

年度	税引前利益		売上高	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
H11	23,685	- 48,121	595,982	568,369
H12	17,418	- 8,859	582,089	555,494
H13	- 1,959	- 17,529	533,555	528,816
H14	4,531	- 7,655	518,375	518,240
H15	- 401,465	- 212,999	455,663	437,714
H16	398,646		268,504	

連結対象子会社外しによる粉飾

B社の粉飾の主たる方法は、取引先に貸付を行い、その貸付金をもとに営業不振の連結子会社の株式を買ってもらい、非連結子会社とする方法を取ったといわれる。

図表5は、CF計算書による貸付金の支出と回収の粉飾の推移である。B社は、業績不振会社であるゆえに、誰がみても貸付を行うのは、不自然である。また、貸付を行ったときには、その後の回収が伴わなければならないはずで、その回収額は少ないことから一方

的な貸付のみとして利用していたことが伺える。また、貸付金支出や回収高に粉飾が行われているように思えるが、連結外しの子会社に対するものが含まれているといえる。したがって訂正後は連結子会社としての借入金との相殺の結果として考えられる。また、貸付金支出高と回収高の粉飾高が多いことがわかる。

図表5 貸付金支出高と回収高（CF計算書）の状況（単位：百万円）

年度	貸付金支出高		貸付金回収高	
	粉飾後	訂正後	粉飾後	訂正後
H11	18,335	10,065	15,917	16,182
H12	13,806	2,817	9,106	2,255
H13	18,804	2,944	9,391	3,329
H14	4,226	1,463	1,124	856
H15	17,790	10,891	9,529	9,165
H16	1,941		2,970	

期末売上債権残高の粉飾

売上高の仮装計上は、売上債権増減高（増加は-CFとなる）となり結果として期末売上債権増加となるはずである。図表6を参照すると、平成11年から14年度にかけて売上高期末残高から粉飾の事実が伺える。また、売上債権増減額は、粉飾によるCFへの影響額であり、各期に変動が大きく、無理に粉飾している事がわかる。また、期末売上債権額は、当然不良債権化されているので、当然貸倒引当金等への計上が必要となるが、その費用計上をしない、つまり費用の圧縮をすることで

図表6 売上債権増減額（CF計算書）と期末売上債権の状況（単位：百万円）

年度	売上債権増減額		売上債権期末残高	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
H11	597	13,889	149,467	95,530
H12	30,531	4,960	177,391	110,694
H13	15,783	- 11,066	195,683	100,675
H14	- 9,450	- 11,364	185,825	88,911
H15	- 88,048	22,985	66,494	66,494
H16	- 2,671		39,508	

二重の粉飾をしたことになる（以下「引当金の過少計上による粉飾」を参照）。

期末棚卸資産の過大計上による粉飾

粉飾の常套手段の三つ目は、期末棚卸資産の過大計上による利益の粉飾である。棚卸資産の購入は買入債務で行われるので、棚卸資産の粉飾額と買入債務の粉飾額とほぼ同じ動きを示す。したがって、棚卸資産単独の粉飾は難しい。その結果として棚卸資産増減額（増加は - C F となる）、また買入債務増減額（増加は + C F となる）の粉飾があるようにみられるが期間的なズレから生じたものである。図表 7 は、そのことを表わしている。

図表 7 棚卸資産増減額（C F 計算書）と買入債務の状況（単位：百万円）

年度	棚卸資産増減額		棚卸資産期末残高	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
H11	- 23,154	- 51,750	117,246	108,415
H12	- 2,473	- 5,451	115,141	102,231
H13	1,707	- 1,374	120,469	102,161
H14	7,642	- 7,639	127,776	94,186
H15	- 64,748	- 28,370	65,864	65,864
H16	- 9,864		25,501	
年度	買入債務増減額		買入債務期末残高	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
H11	- 14,212	- 9,300	114,515	103,697
H12	17,964	15,817	133,866	120,351
H13	- 10,912	- 10,430	125,118	112,195
H14	- 25,368	- 22,150	99,351	89,626
H15	- 13,133	- 9,105	80,735	80,735
H16	- 17,774		36,100	

各種回転期間から見た粉飾

粉飾のうち売上高仮装計上は、期末売上債権の過大計上、その結果として売上債権回転期間を長化させる。棚卸資産の過大計上は、買入債務の過大計上となり、買入債務回転期間も長化傾向を示す。

図表 8 は、各種回転期間の一覧表である。粉飾と訂正とでは、すべての回転期間におい

て長化していることがわかる。回転期間は次の算式で、月数として求めている。

$$\text{各種回転期間(月数)} = \frac{\left(\begin{array}{l} \text{売上債権、棚卸資産また} \\ \text{は買入債務期末残高} \end{array} \right)}{\text{売上高} \div 12}$$

図表 8 各種回転期間の状況（単位：月数）

年度	売上債権		棚卸資産		買入債務	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正	粉飾	訂正
H11	3.16	1.92	2.48	2.18	2.42	2.09
H12	3.83	2.28	2.49	2.11	2.90	2.48
H13	4.44	2.26	2.73	2.30	2.84	2.52
H14	4.30	2.06	2.96	2.18	2.30	2.08
H15	1.82	1.75	1.81	1.74	2.21	2.13
H16	1.77		1.14		1.61	

引当金の過少計上による粉飾

貸倒引当金、退職給付引当金、賞与引当金等の繰入額を、意図的に計上しない方法である。特に、貸倒引当金は不良債権化または不良債権の可能性が大きい売上債権についてその設定をしないようにすることである。

図表 9 では、C F 計算書において引当金の計上をまったく行わなかったことを、粉飾

図表 9 引当金（C F 計算書）の状況（単位：百万円）

年度	貸倒引当金増加額 (- 減少額)		賞与引当金増加額 (- 減少額)	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
H11	0	12,807	0	- 1,220
H12	0	3,272	0	0
H13	0	1,400	0	2,800
H14	0	885	0	- 2,807
H15	0	- 7,873	0	4,128
H16	959		524	
年度	退職給付引当金 増加額 (- 減少額)		その他引当金 増加額 (- 減少額)	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
H11	0	- 527	0	2,262
H12	0	1,085	0	915
H13	0	1,648	0	899
H14	0	3,654	0	- 203
H15	0	- 3,050	0	43,879
H16	3,309		8,789	

を行ったことがわかる。

各種CFにみる粉飾

CFの流れ（現金及び現金同等物の増減）のない売上高や収益の過大計上および費用の過少計上は、税金等調整前当期純利益（税引前当期純利益）に粉飾により直接影響をうける。CF計算書での間接法によるCFOでは、資金調整損益項目や無払費用項目を加減することで、CF対応の営業利益（ここでは復元営業利益）が算出され、さらに運転資金増減額によりCF対応の売上高や仕入高に訂正する働きをもつので、CFでの粉飾はありえない。CFにみる粉飾と訂正との差額は、直接的には対象連結子会社外しによるものである。また、売上債権、棚卸資産及び買入債務の粉飾による増減は、一時的であり、数年度で必ず解消される。そのことから意図的な期間のズレを利用してCFを操作することもできる。図表10はCFの状況の一覧表であり、粉飾は損益計算では可能であるが、CFへの粉飾は難しいのである。

その他にも、費用の圧縮計上なども明らかになっているが、図表3から10を通じてい

図表10 各種CFの状況（単位：百万円）

年度	CFO		CFI	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
H11	33,837	6,803	9,777	18,368
H12	11,349	10,158	- 7,950	- 3,440
H13	- 15,246	- 7,979	- 6,652	- 5,703
H14	2,291	4,430	- 7,571	- 5,481
H15	- 33,823	- 21,854	- 13,352	- 7,667
H16	- 13,528		- 380,593	
年度	FOF		CFF	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
H11	43,614	25,171	- 47,873	- 29,968
H12	3,399	6,718	- 5,430	- 7,385
H13	- 21,898	- 13,682	18,571	11,178
H14	- 5,280	- 1,015	109	- 7,294
H15	- 55,667	- 29,521	59,185	- 40,696
H16	368,959		- 380,593	

ることは、平成14年度までのデータから粉飾がほぼ日常的に行われていたことがわかる。平成15年度になり極端に金額が少なくなり、事実上の粉飾が不可能となったことを意味する。同時期に、産業再生機構による支援による経営建て直しが行われることになり、旧経営陣の退陣により粉飾決算が明らかになったのである。

(2)公表CF(CFO、CFI、CFFおよびFCF)にみた両社における企業ライフサイクル

次頁図表11は税引前利益（CF計算書）と売上高の状況を、また、図表12は各種CFの状況を示している。これらを参考にK社とB社の公表CFによる企業ライフサイクルについて考える。なお、B社については、訂正後の正しいCFを使用している。

< B社について >

過去6年間の売上高は減少傾向、それに伴い税引前利益ともに減少傾向を示し、結果としてマイナスである損失が常態化している。ただ、平成16年度の税引前利益がプラスになっているのは、営業譲渡益によるものである。売上高および利益（率）の状況から企業ライフサイクルを考えると当然、衰退期の末期現象を表している。

次にCFについての過去6年間の状況を検討していく。CFOがプラスであることは、企業存続の基本である。B社のそれは、減少傾向、さらにはマイナスを示している。このことは、企業の末期的状況である衰退期ということになる。CFIについては、企業の成長期および成熟期においては大きなマイナスの金額を示すことが多い。当社は、マイナス

の額が少ない。CFIは、投資支出額と投資収入額との差額であるので、B社のそれは売上高の減少により、投資支出額に対して投資収入額（回収額）でカバーしていることにある。従って、FCFは当然、減少傾向を示し、その金額が少ないか時にはマイナスを示すことになる。平成16年のFCIおよびFCFの巨額のプラスは、営業譲渡による収入であることから、企業の衰退期末期の現象といえる。CFFは、FCFがプラスの時に、積極的に借入資金などの返済に用いられることになるので、マイナスを示すことが多い。B社の場合、FCFが少なく（ときにマイナス）を示しているにもかかわらず、CFFがマイナスを示していることは、簡単にいえば、借入返済が火の車になっていることを意味している。ここでも典型的な衰退期の末期現象といえる。

<K社について>

税引前利益と売上高は順調に増加傾向を示し、企業ライフサイクルは成長期から成熟期に至る安定期の傾向を示している。

CFについては、CFOの減少傾向が見られることが気になるが、CFIは、マイナスで、投資活動が積極的に行われており、CFIのマイナスは、CFOで賄われることが前提となるので、その結果としてのFCFはプラスなので問題はない。さらにFCFの余剰で財務活動の返済にあてていることがわかる、FCFとCFFとのマイナス差額は、期首現在の現金及び現金同等物からの支出であることがわかる。現金及び現金同等物の繰越高が多いことも理解されよう。

よって、現在のK社のライフサイクルは、問題なく安定期である成熟期にあるといえる。

図表11 税引前利益と売上高の状況

（単位：百万円）

年度	税引前利益		売上高	
	B社	K社	B社	K社
H11	- 48,121	93,181	595,982	846,921
H12	- 8,859	101,870	582,099	821,629
H13	- 17,529	107,940	533,556	839,026
H14	- 7,655	112,571	518,375	865,247
H15	- 212,999	117,142	455,663	902,627
H16	398,646	119,653	268,504	936,851

図表12 CFO、決算関係支払後CFおよびFOFの状況

（単位：百万円）

年度	CFO		CFI	
	B社	K社	B社	K社
H11	6,803	157,618	18,368	- 41,441
H12	10,158	122,950	- 3,340	- 67,373
H13	7,979	130,925	- 5,703	- 77,647
H14	4,430	134,179	- 5,481	- 77,568
H15	- 21,854	117,928	- 7,667	- 37,348
H16	- 13,528	109,587	382,487	- 54,407
年度	FCF		CFF	
	B社	K社	B社	K社
H11	25,171	116,177	- 29,968	- 61,541
H12	6,818	55,577	- 7,385	- 52,124
H13	2,276	53,278	11,178	- 86,252
H14	- 1,051	56,611	- 7,294	- 104,186
H15	- 29,521	80,580	40,696	- 49,323
H16	396,015	55,180	- 380,593	- 90,657

国弘版CF計算書にみる優良企業K社と不良企業B社のCF比較

1. 国弘版CF計算書

国弘式CF計算書の分析の基本は、あくまでも公表CF計算書を組換えすることで見ためでの分析（概観分析）を容易にするためである

国弘経営資金理論は、本来の営業活動そのものから得られるCFを経営資金源としての「CFO」として計上する。そのCFOから支払の重要性の大きいもの順に、つまり、第1順位として決算関係支払、第2順位として構

造関係支払および第3順位として財務関係支払いや「投融資」関係等の支払いにあてられるという考え方である。なお、国弘版CF計算書の基本算式は次のとおりである。

- ・ CFO = 税金等調整前利益
 ± 資金調整損益項目【 = 復元営業利益】
 + 無払費用項目【 = 実質営業利益】
 ± 運転資金増減項目（ + 利息等受取額 - 利息支払額）
- ・ 決算関係支払後 CFO
 = CFO + (-) 決算関係支払
- ・ FCF = 決算関係支払後 CFO
 + (-) 構造関係支払
- ・ 財務関係支払後 FCF
 = FCF + (-) 財務関係支払
- ・ 当期「現金等」増減額
 = 財務関係支払後 FCF + 財務関係収入
 + (-) 投融資関係支払 + 投融資関係収入
- ・ 「現金等」期末残高 = 当期「現金等」増減額
 + 「現金等」期首残高

CFOについては、公表CFOと同様に長期的企業存続のためには每期一定額以上の安定したプラスを示していなければならないし、大きな金額であることが望ましい。また、決算関係支払（マイナスを示す）は、CFOと直接的な関係を有する営業活動の結果をうけた不可欠な支払いとして、法人税等支払額（国等に対する費用支払の一種として考える）、株主に対する配当金（債権者に対する利息はすでに支払利息として費用に計上済み）や役員賞与金（役員の労働の対価として費用の一種として考える）の支払額として考えている。ここに、決算関係後支払をCFOの一種として考えている。

FCFは、決算関係後CFOから構造関係

支払CF（マイナスを示す）を加えたものであるから、当然、CFO、決算関係支払CFOを減少（圧縮）することになる。構造関係支払CFは、企業の存続のみならず発展させるために必要不可欠なCFとなる。

財務関係支払後FCFは、FCFに財務関係支払（マイナスを示す）を加えたもので、FCOやFCFを減少（圧縮）する働きとなる。財務関係支払は、通常支払期限が到来し、必ず返済のための支払であり、一種の不可避的項目と考えることができる。よって、財務関係支払後FCFと名づけたゆえんである。現金および現金同等物の増減額は、財務関係支払後FCFの余剰資金を自己株式取得などの投融資関係支払に向け、マイナスの場合には期首現在の現金および現金同等物から支払が行われていることになる。

2. CFO、決算関係支払後CFO及びFCFにみる両社比較

図表12は、CFO、決算関係支払、決算関係支払後CFO、構造関係支払及びFCFの両社の趨勢を示したものである。

CFOは、企業の維持発展のためには常にプラスであること、さらに安定した漸増状態が望ましい。K社の場合、やや落ち込みが気になるが常にプラスを示している。B社の場合、平成14年度までのCFOの変動が大きいこと、これはマイナスとなる前兆となる。結果として、平成15、16年にマイナスを示している。このマイナスは、B社の企業維持はすでに不可能を意味している。

決算関係支払（マイナスを示す）は、CFOが順調であれば、必要不可欠な支払となる。その結果として決算関係支払後CFOは減少する。K社の場合、常に一定の支払が行われ

ており、順調であることを示している。B社は、CFOの大きさに影響を受けるのであるから、変動も大きいのは当然である。平成13年度には、すでにCFOよりも決算関係支払が大きくなり、決算支払後CFOはマイナスを示している。この時点で平成15、16年におけるCFOのマイナスの前兆となったといえる。

構造関係支払は、企業の維持発展のために不可欠な支出である。その結果としてのFCFは、新規投資などに積極的になればなるほど、少なくなるということになる。K社の場合、平成14年度をトップに、常に積極的な新規投資を行ない、その結果としてFCFも最低を示している。B社の場合には、CFOの落ち込みが激しいので、新規投資よりは、最低限の固定資産維持のための支払といえることができる。

図表12 CFO、決算関係支払後CFOおよびFCFの状況 (単位:百万円)

年度	CFO		決算関係支払	
	B社	K社	B社	K社
H11	9,402	185,571	- 2,611	- 39,358
H12	17,313	171,258	- 7,168	- 61,831
H13	4,056	186,130	- 12,049	- 71,706
H14	18,247	187,190	- 13,833	- 70,347
H15	- 11,333	170,572	- 10,532	- 71,882
H16	- 12,066	151,268	- 1468	- 63,336
年度	決算関係支払後CFO		構造関係支払	
	B社	K社	B社	K社
H11	6,791	146,213	- 8,549	- 39,911
H12	10,145	109,160	- 6,669	- 59,911
H13	- 7,993	115,367	- 8,475	- 55,606
H14	4,414	117,111	- 9,061	- 89,504
H15	- 21,865	99,690	- 3,917	- 50,070
H16	- 13,534	88,986	- 3,944	- 54,070
年度	FCF			
	B社	K社		
H11	- 1,753	106,302		
H12	3,478	49,349		
H13	- 16,468	59,761		
H14	- 4,647	27,607		
H15	- 25,782	49,620		
H16	- 17,478	34,236		

3. FCFにおける使途に関する両社比較

図表13は、K社及びB社のFCFの使途である財務関係支払、投融資関係収入および支払などの状況を示している。

FCFは、まず、支払が確定している債務に、不可欠な財務関係支払とあてることになる。したがって、筆者は財務関係支払後のFCFを「財務関係支払後FCF」と名付け、そのFCFこそ、経営者が自由に使えるFCFとして位置付けている。

財務関係支払後FCFは、プラスの場合とマイナスの場合ではその使途が変わる。つまり、プラスの場合には、有価証券(投資を含む)投資、自己株式取得、定期預金への振替などの投融資支払にあてることができる。マイナスの場合には、新規借入れ、社債発行、増資、貸付金の積極的回収などによる財務関係収入を考えるか、固定資産関係売却や定期預金の取り崩しなどを考えることになる。このように財務支払後FCFが、CF経営の中心課題といえよう。

K社の場合、財務関係支払が年々急激に減少している。このことは、財務健全であることを示している。B社は、平成16年度を除き、一定金額を常に返済に充てることになり、FCFが極端に少ないので、その返済資金を財務関係収入または投融資関係収入により当てられていることが分かる。特に平成16年度財務関係支払(短期借入金返済)は巨額であり、その資金源として同額の投融資関係収入(営業譲渡収入)をあてていることが分かる。しかし、巨額の短期借入金返済は、前年度には発生していない。ということは、営業譲渡収入を当てにして、一時的にせよ営業活動による支払にあてているということになる。

最終結果としてのCFである現金等の増減

額は、過去の現金等の貯蓄具合を判定することになる。つまり、マイナスの時には期首現在の現金等を食いつぶすことになるし、プラスの時には期末現在の現金等に乗せして、今後の各種支払をスムーズにすることになる。

K社の場合、平成13、14、16年度はマイナスで期首現在の現金等を引き出すことになり、構造関係支払が積極的に行われた結果ということになる。B社は、支払資金が過去の現金等を取り崩さなければならないという切羽詰った状態といえるのである。

図表13 財務関係支払、財務関係支払後FCF、現金等の増減額の状況

(単位:百万円)

年度	財務関係支払		財務関係支払FCF	
	B社	K社	B社	K社
H11	-56,285	-20,620	-58,043	85,682
H12	-62,768	-14,745	-59,292	34,604
H13	-40,931	-17,532	-57,399	42,229
H14	-57,724	-6,882	-62,371	20,725
H15	-50,627	-235	-76,409	49,385
H16	-428,867	-172	-446,345	34,064
年度	財務関係収入		投融資関係支出	
	B社	K社	B社	K社
H11	26,329	0	-31,545	-41,415
H12	55,404	4,168	-16,887	-67,349
H13	52,138	2,455	-12,352	-115,540
H14	50,536	82	-10,617	-105,758
H15	91,368	5,917	-19,836	-41,237
H16	48,591	1,317	-33,387	-32,387
年度	投融資関係収入		現金等増減額	
	B社	K社	B社	K社
H11	58,460	2,250	-4,760	50,571
H12	20,108	30,130	-572	5,413
H13	15,107	37,072	-2,398	-29,502
H14	14,090	39,046	-8,347	-50,232
H15	16,052	16,382	11,172	28,771
H16	419,666	13,296	-11,628	-38,732

終わりに

本論文では、まず、企業ライフサイクルとCFやFCFとの関係をみてきた。すなわち、CFの動向により企業ライフサイクルにおけるどの段階にあるかが理解されるはずである。また、その裏づけとして優良企業K社と不良企業B社のCFやFCFの実証研究として明らかにしてきた。なお、B社については、粉飾問題が浮上しているため、CFと関係で粉飾問題を取り上げてきた。

公表CF計算書(B社については、訂正後のものを使用)を国弘版CF計算書に組み返したものを使用して経営資金理論に基づく優良企業K社と不良企業B社のCFとFCFの状況を検討してきた。

残念ながら、頁数の関係で国弘版CFの内部分析については割愛させていただいた。なお、CFが多く、每期安定していることが企業の成長期または成熟期にあることは誰もが認めることである。

CFの金額がどのように計算されるか、つまりCFの構成要素である税引前利益(税金調整前当期純利益)、資金調整損益項目、無払費用及び運転資金増減項目の個々の分析の必要性、さらには税引前当期利益に非損益資金項目を加えた「復元営業利益」、また復元営業利益に無払費用項目を加えた「実質営業利益」についても優良企業と不良企業とを対比させて特徴を検討することの必要性も承知している。

また、国弘経営資金理論による優良企業のCFまたはFCFの特性として 安定的な売上高の増加がみられること、安定的な各種利益率であること、および運転資金回転期間の短化傾向がみられるという3つの特性を

示すといわれる。優良企業であるK社の場合、このいずれにも妥当すること、不良企業であるB社についても確かにその逆を示すことも分かっているが、これに対する検証も次回の発表にまわすことにする。

注

i 本論文で実証研究として採用したカネボウ(株)は、昨年(平成16年)事業再生機構の支援を受けて、事実上の倒産という会社である。他方、花王(株)は、同系統企業で、平成16年度日経(日本経済新聞社)優良企業ランキング23位に位置し、カネボウ(株)の予定支援企業の一つとなっている。なお、資料は、金融庁にインターネットによる届けによる公開済み『有価証券報告書』からの抜粋である。

ii 国弘CF計算書の意義や作成方法については、次の拙稿を参照されたい。

・『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巻第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巻第1・2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巻第1号、平成15年9月。

また、本論文での国弘経営資金理論については、主として国弘員人著「資金線の経営学」中央経済社、昭和62年を基にしている。

iii P.M.Bergevin "Financial Statement Analysis: An Integrated Approach" 2002, Peason Education. pp.205-206.

iv C.P.Stickney, PRBrown & JM.Wahen "Financial Reporting Statement Analysis:A Strategic Perspeg-tive" 5th ed. 2004, Thomson Co. pp.117-118. なお、

前述のP.M.Bergevinの著書においてもここで図表化されているCFと企業ライフサイクルとの関係を全く同じように図表化している。

v フリーキャッシュフローについては、拙稿「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月を参照されたい。

vi J.J.Wild, KRSubramanyam & RFHalsey "Financial Statement Anlysis" 8thed. 2003. McGrow-Hill Co. pp.82-84. なお、ここでの「生成期」は他の著者の「導入期」と同じ意味である。

vii 国弘経営資金理論では、プラスのFCFを資金健康度、また、マイナスのFCFを資金緊張度という(前掲書、186頁から220頁参照)。

viii 故国弘員人博士は、「資金健康度を決定する諸要因」(国弘版CF計算書のFCFと同意義である)として、経常収支(これは本論文でのCFOとほぼ同じ)、決算関係支払及び構造関係支払の3つを挙げている。ここでの3つの特徴はこの資金健康度の分析における経常収支(筆者のいうCFO)の特徴であり、実際の優良企業または不良企業のCFの分析から導き出されている(前掲書、186頁から220頁参照)。

添付資料 花王(株)・カネボウ(株)比較国弘版キャッシュ・フロー計算書

	H11年度		H12年度		H13年度		H14年度		H15年度		H16年度	
	花王	カネボウ	花王	カネボウ	花王	カネボウ	花王	カネボウ	花王	カネボウ	花王	カネボウ
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又は当期純損失()	93,181	48,121	101,870	8,859	107,940	17,529	112,571	7,655	117,142	212,999	119,653	398,646
2 資金調整損益項目												
受取利息及び配当金	1,801	690	2,098	1,042	1,720	681	1,400	905	1,125	1,630	903	801
受払利息	2,852	14,923	2,194	14,324	1,638	11,641	1,591	13,511	1,234	15,032	903	8,821
為替差損益(利益)	3,048	782	849	233	1,773	557	941	376	408	14	239	163
持分法による投資損益(利益)	1,835	569	1,101	203	807	220	1,257	166	494	337	1,216	16
投資有価証券評価損		3,782		140		3,142		3,092		7,372		82
投資有価証券売却益		201		229		1,323		33		1,222		3,520
関係会社株式等売却損		552		0		81		28		152		2,288
出資金売却損												173
固定資産売却益		1,344		71		34		48				3,528
固定資産処分損	1,513	1,686	2,681	583	1,807	1,249	1,738	1,370	1,474	4,306	2,689	1,474
土地評価損							7,169					3,508
減損損失												15,255
関係会社清算損		117										
構造改善費用		3,054							67,966			380
営業譲渡益		7,127										354,211
営業譲渡損失												98,002
償還金												
債務譲渡利益項目計	3,777	13,963	2,525	13,269	2,756	13,298	8782	17,657	3,402	92,327	4,772	431,607
償元費												
償元費利益計	9,658	34,158	10,439	4,410	11,086	4,231	12,133	10,002	12,054	12,067	12,425	32,961
3 無払費用項目												
減価償却費	67,270	19,266	58,855	16,564	58,484	16,219	58,310	13,040	58,165	39,817	56,793	7,326
連結調整勘定償却額		4		48		23		23		3		0
貸倒引当金増加額(減少)		12,807		3,272		1,400		885		7,673		959
賞与引当金増加額(減少)		1,220		2,220		2,800		2,807		4,128		524
退職給付引当金増加額(減少)		527	11,774	1,085	8,275	1,648	8,327	3,654	8,301	3,050	13,009	3,309
その他引当金増加額(減少)		2,262		915		899		203		43,879		8,789
無払費用計	67,270	32,952	70,629	21,884	66,759	22,943	66,637	14,546	49,864	77,104	43,784	20,907
4 運転資金増減額	164,228	1,566	175,024	26,294	177,445	18,712	187,990	2,4548	17,048	43,968	16,8209	12,054
売上債権増減額(増加)	169	13,889	6,368	14,960	3,732	11,066	11,868	11,611	4,404	22,985	5,922	2,671
棚卸資産増減額(増加)	10,385	51,759	939	6,451	6,482	1,374	1,309	7,639	1,368	28,370	9,781	9,864
仕入債権増減額(減少)	2,705	9,300	4,274	15,817	4,362	10,436	8,869	22,159	8,894	9,105	26,36	17,774
その他営業資産増減額(増加)		42		3,140		77		19,188		4,412		155
その他営業負債増減額(減少)		7,463		220		5,019		7,756		5,345		3,332
未払消費税等増加額(減少)		183		1,323		483		126		61		19,587
運転資金増減額計	12,921	21,332	11,581	26,25	5,852	3,575	16,90	8,150	3,122	41,256	13,067	10,261
5 その他増減額	8,245	4,004	7,815	1,538	2,823	662	2,490	1,572	2,955	3,292	3,874	2,833
小計	185,394	23,770	171,258	30,457	186,130	15,799	187,190	31,126	17,075	9,80	151,268	4,626
6 税金及び配当金の受取額	2,355	533	1,982	1,115	2,756	96	1,836	1,466	2,268	1,637	1,956	789
7 利息受払益	2,179	14,901	2,249	14,259	1,913	11,839	1,568	14,345	1,291	14,000	912	8,235
営業活動キャッシュ・フロー(CFO)	185,571	9,402	170,991	17,313	187,073	4,056	187,458	18,247	17,157	11,333	152,312	12,066
決算関係等支払によるCF												
1 法人税等支払	27,831	2,599	47,876	7,156	56,152	12,037	53,155	13,825	53,500	10,524	42,623	1,468
2 配当金及び役員賞与支払	11,373	204	13,750	15,999	15,999	12,037	16,469	17,236	19,381	19,381	19,381	1,468
3 少数株主への配当金支払	154	12	205	12	455	12	8	1146	8	8	1332	0
決算関係等CF	39,358	2,611	61,831	7,168	71,706	12,049	70,347	13,833	7,182	10,532	63,336	1,468
決算関係等控除後CF	146,213	6,791	109,160	10,145	115,367	7,993	117,111	4,414	9,975	9,960	21,865	88,976
構造関係支払によるCF												
1 有形固定資産取得による支出	38,086	8,549	41,283	6,669	52,428	8,475	43,319	9,061	39,583	3,917	50,771	3,944
2 無形固定資産取得による支出	1,825		18,528	3,178			46,185		8903		3979	
3 営業譲受に伴う支出									1,584		0	
構造関係支払CF	39,911	8,549	59,811	6,669	55,006	8,475	89,504	9,061	50,070	3,917	54,750	3,944
フリー・キャッシュ・フロー(CFF)	106,302	1,758	49,349	3,476	59,761	16,468	27,607	4,647	49,620	25,782	34,226	17,478
財務及び投資関係等によるCF												
1 財務関係CF												
短期借入金返済による支出	3,631			12,094				3,146				369,729
長期借入金返済による支出	4,731	56,285	1,297	50,674	11,232	40,931	1,161	57,724	235	50,627	172	59,138
社債償還による支出	12,258		13,448		6,300		2,575					
財務関係支払CF	20,620	56,285	14,745	62,768	17,532	40,931	6,882	57,724	235	50,627	172	428,867
財務関係支払後CF	85,682	58,043	34,604	59,292	42,229	57,399	20,725	62,371	48,385	76,409	34,054	446,345
短期借入金増入による収入		8,573	4,168		1,123	18,523		8,001	4,517	86,624	402	
長期借入金増入による収入		17,756		55,404	1,319	33,615	82	42,535	706	4,741	78	8,592
社債発行による収入												39,999
株式発行による収入												
少数株主増資引受による収入					13							
財務関係収入計	0	26,329	4,168	55,404	2,455	52,138	82	50,536	5,917	91,365	1,317	48,591
その他								8	429		420	167
財務関係CF	20,620	29,956	10,577	7,364	15,077	11,207	6,800	7,180	6,111	40,738	1,565	380,443
2 投資関係CF												
定期預金預入による支出		5,246		2,927		905		2,943		3,635		6,537
有価証券取得による支出	11,087		37,456		46,815		10,785		3,000		11,999	
投資有価証券取得による支出	814	11,107	1,272	2,342	3,165	3,047	178	2,030	25	1,162	26	14,327
新規連結子会社取得による支出							13,509					
短期貸付による支出		10,065		2,817		2,944		1,463		10,891		1,941
長期貸付による支出					7,988		966		1,015		1,131	
その他投資に係る支出		5,072		8,573		5,389		4,075		4,115		1,357
営業譲渡による支出												9,061
自己株式の取得による支出	29,514	55	28,621	228	57,572	67	80,320	106	37,197	33	71,632	164
投資買支出計	41,415	31,545	67,349	16,887	115,540	12,352	105,758	10,617	41,237	19,836	84,788	33,387
定期預金払い戻し収入		2,840		6,709		4,211		4,095		3,251		8,601
有価証券償還(売却)収入		9,089	23,477	6,083	32,676	5,451	27,612		8,330	2,784	9,171	
投資有価証券償還(売却)収入							10,318		818	3,478	1,691	8,153
子会社または親会社)株式等売却収入			862		1,950							274
新規連結子会社株式取得による収入		2,087										
有形固定資産売却収入	2,250	9,754	5,789	2,834	2,446	1,598	1,116	4,106	4574	341	2434	13,650
貸付金回収による収入		16,182		2,255		3,329		856		9,165		2,970
その他償還回収による収入		1,339		2,007		467		4,215		511		1,080
営業譲渡による収入		17,115										384,925
自己株式売却による収入		54		220		51						13
投資買収入計	2,250	58,460	30,130	20,108	37,072	15,107	39,046	14,090	16,382	16,052	13,296	419,666
その他資産の増減額(増加)	8,121		1,897		806		1,671		379		201	
投資関係CF	31,044	26,915	35,322	3,221	7,762	2,755	68,383	3,473	24,776	3,784	71,291	386,729
投資買及び財務関係CF	51,664	3,041	45,999	4,143	927,39	13,962	75,183	3,707	13,855	36,954	69,726	5,836
投資買及び財務関係控除後CF	54,638	4,799	3,450	667	32,978	2,506	47,576	8,354	31,255	11,172	35,500	11,642
現金及び現金同等物に係る換算差額	4,064	36	1,959	95	3,472	106	2,656	2	2,484	80	1,246	5
(端数処理による影響額)	3	3	4	4	4	2	0	9	0	1	4	9
現金及び現金同等物の増減額	50,571	4,760	5,413	572	29,502	2,398	50,232	8,347	26,771	11,093	36,742	11,628
現金及び現金同等物期首残高	97,414	19,374	147,986	19,615	153,433	19,049	124,921	16,726	7,564	8,379	107,151	19,519
新規連結子会社の現金及び現金同等物期首残高		4,401		35	4	989	75	995		2,695	53	595
連結除外に伴う現金及び現金同等物期首残高												
被合併会社の現金及び現金同等物期首残高											7	1,028
現金及び現金同等物の期末残高	147,985	19,615	153,434	19,047	124,920	16,726	75,684	8,379	107,150	19,518	7	