

第7回

企業価値を高める方法③ (キャッシュフロー・マネジメントの視点①)

一般財団法人 工商総合研究所 専務理事 青木 剛
株式会社 商工組合中央金庫 顧問

キャッシュフロー経営と課題

キャッシュフロー経営の重要性が指摘されて久しい。キャッシュフロー経営とは、利益の最終成果物であるキャッシュを重視し、キャッシュを生むフローについて営業・投資・財務といった視点から分析し、それらを上手にマネジメントすることでキャッシュの増大を図り、企業価値を高める考え方である。

中小企業においても上位層ではキャッシュフロー経営に取り組んでいる企業が少なくない。一方、中小企業全体で見ればキャッシュフロー経営の基本ツールである「キャッシュフロー計算書(以下C/F)」を作成していない企業が多く、まだまだ十分な水準とはいえない。同時に、金融機関においても、損益計算書や貸借対照表、そこから派生する財務指標を重視する傾向が強く、経営改善や企業価値向上を図るために、上手にC/Fを活用しているケ

スはそれほど多くないと感じている。

キャッシュフローと企業価値向上の関係

それでは、C/Fと企業価値向上にどんな関係があるのだろうか。

第1が、ビジネスの目的が利益を上げることであり、その最終成果物がキャッシュであることだ。会計上利益を上げても手元にキャッシュが残らなければ、安定した経営も機動的な投資もできない。黒字倒産という言葉に象徴されるように、キャッシュがなければ事業は維持できない。

第2が、キャッシュは企業実態を正確に表す鏡であることだ。会計上の利益は、在庫の評価方法、減価償却の方法、貸倒引当金の計上、税率など会計方針や評価手法によって変わってくる。一方、キャッシュは「意図の働かない淡々とした数字」で

ある。企業価値評価にキャッシュフローを用いる背景にもこうした客観性がある。

第3が、C/Fの管理(マネジメント)を適切かつ効果的に行うことで、キャッシュの創出力を高め、企業価値の向上を実現できるからである。C/Fは、営業活動・投資活動・財務活動の3つに分類できる(図表1)。これらを上手にマネジメントすることでキャッシュが

【図表1】 CFの分類・意味合い

分類	意味合い
営業活動によるCF	本業によって生み出されるCF。一連の企業活動を通じて創出するもので「本業の稼ぐ力」を示している。
投資活動によるCF	投資や回収によるCF。資産の投資や売却によるCFで、投資した場合はマイナス、回収した場合はプラスになる。
財務活動によるCF	資金の調達や返済によるCF。有利子負債の調達であればプラス、返済や配当の支払いはマイナスで表示する。

しっかりと手元に残り、持続性の高い企業体質を構築できる。以上3点が、C/Fと企業価値の関係性であり、企業価値向上の着眼点としてC/Fを用いることが有効な理由である。

C/Fの作成と分析

一方で、中小企業ではC/Fを作成していない企業が多い。金融機関でも所定の財務諸表にC/Fを含めていない場合もある。そこで、中小企業庁が公開している「中小企業の会計ツール集」を活用することで作成を行う方法がある。エクセルベースで「入力シート」「自動出力シート」が用意されているので簡易に作成できる。

C/Fが作成できたら現状分析を行う。営業・投資・財務の各状況を見較べる方法、それらを時系列に並べて見る方法が簡易にして効果がある。例えば、図表2の状況をどう見れば良いだろうか。

パターンAは、営業CFが捻出できていないにもかかわらず、ほぼ全額を借入で設備投資を行った状況が推察できる。営業CFが創出できていないから、新たな仕事を受注するために投資を行ったのかもしれないが、借入負担が増している。パターンBは、十分な手元資金（営業CF）を捻出したうえで、一定の設備投資を行った将来に備えるとともに、借入金も返済して財務改善も行ったことが分かる。非常にバランスの良いマネジ

メントをしている。パターンCは、営業CFのマイナスを埋めるために資産の売却を行い、借入金の返済を行わざるを得なかったよう

【図表2】 CFからみる会社の状況

パターン	営業CF	投資CF	財務CF
A	0	▲100	100
B	200	▲100	▲100
C	▲100	200	▲100

したことが分かる。このように、C/Fは企業活動や資金繰り実態を映し出す鏡であり、実態が手に取るように分かる。それでは、時系列で分析した図表3では何が分かるだろうか。まず右端の現金残高が年々減少している。しかも、減り方のピッチが大きく、資金が底をつきかけている。第2が、2018年度に多額の投資をしたにもかかわらず、その効果が営業

【図表3】 甲社の5年間のCF推移

年度	営業CF	投資CF	財務CF	現金残高
2018	100	▲1,000	1,000	400
2019	80	▲200	▲50	230
2020	60	▲120	▲50	120
2021	40	0	▲50	110
2022	20	0	▲50	80
5年計	300	▲1,320	800	-

C/Fに反映されていない。それほどころか、営業CFがギリギリになっており、投資の失敗さえうかがわせる状況である。通常投資後は減価償却費が増加するので、営業CFは増加してもおかしくない。第3は、2019年度以降は借入金返済一方で回復借入を受けられていない可能性がある。そして、5年トータルで見れば、投資CFが営業CFを大きく上回る投資過多の状況である。このようにC/Fを活用した分析は、財務会計とは異なる「別の顔」を見ることが

あおき つよし

中小企業の融資業務に長く従事し、5店舗10年以上の支店長職を歴任。仙台支店長として被災企業の復興支援やビジネスモデルの再構築サポートを数多く経験。2019年4月より(株)商工組合中央金庫常務執行役員。2021年4月より現職。中小企業に対するソリューション提供、全国の営業店のサポートを行っている。