



Watney オンライン講義

第5回 — キャッシュ・フロー計算書と利益の質

村宮 克彦

大阪大学大学院経済学研究科



第3の財務諸表の必要性

素人にありがちな間違い

- 1年間の売上が1億円 = 1年で現金が1億円増えた
- 1年間の当期純利益が2,000万円 = 1年で現金が2,000万円増えた

それでも、損益計算書にある程度の当期純利益が計上されていれば、その企業の経営は順調であると考えて差し支えない。ただし、この判断にも死角がある。

黒字倒産!?

1. 現金 300 を株主から調達して 4 月 1 日開業
2. 商品 300 を現金で仕入れ
3. 期末（翌 3 月）まで売れ残ったので、なんとかしようと倒産間際の得意先に 350 でたたき売り（掛け）。1ヶ月後に現金で回収予定。利益 50 を確保。
4. 利益に対して 40% の法人税等が課され、納付すべき税額 20 で確定。5 月末が 20 の納付期限。
5. 得意先企業の倒産
6. 利益がしっかりできていたのに、税額 20 が支払えず倒産！

	期首	仕入時	期末	得意先の倒産	税金納付期限
現金	300	0	0	0	税金 20 払えず倒産！

第3の財務諸表 — キャッシュ・フロー計算書

実生活での話

- クレジットカードで欲しい服や CD を買い漁り、債務拡大。
- バイト代が思ったより少なく、クレジットカードの請求額が払えない！デフォルト（ブラック・リスト入り）。

債務が返済できるかどうかは、最終的に資金繰りに依存する。少なくとも長期的には、**収入額が支出額を上回っていないといけない。**

企業の話

- 企業も同様であり、買掛金などの仕入代金や借入金などの債務を期日通りに返済して、その企業が存続できるかどうかは資金繰りに依存している。同様に、**少なくとも長期的には、収入額が支出額を上回っていないといけない。**
- 企業における資金の流れを表す情報として、キャッシュ・フロー計算書 (statement of cash flow; C/F) がある。

キャッシュ・フロー計算書の概要

どういった活動によって、どれだけの収入と支出が1期間にあり、結局1期間でどれだけの現金の増減（キャッシュ・フロー）があったかを要約したもの。

キャッシュ・フロー計算書のイメージ



- 期中の現金の増減 (i.e., キャッシュ・フロー) は、たんにトータルの現金の増減を示すだけでなく、次の3つの活動ごとに区分して、それぞれの活動ごとの現金の増減を示す。
 1. 営業活動 (Operation)
 2. 投資活動 (Investing)
 3. 財務活動 (Financing)

実際のキャッシュ・フロー計算書 — 直接法バージョン

キャッシュ・フロー計算書
(2016年1月1日から2016年12月31日)

本業の営業活動による
純粋なキャッシュ・フロー

I. 営業活動によるキャッシュ・フロー		
商品の販売による収入	0	
商品の仕入による支出	△ 300,000	
給与の支払いによる支出	△ 90,000	
小計	△ 390,000	
利息の支払額	△ 30,000	
法人税等の支払いによる支出	△ 50,000	△ 470,000
II. 投資活動によるキャッシュ・フロー		
備品の取得による支出		△ 60,000
III. 財務活動によるキャッシュ・フロー		
社債の発行による収入	250,000	
配当金の支払額	△ 70,000	180,000
現金の増減額		△ 350,000
期首の現金残高		400,000
期末の現金残高		50,000

営業・投資・財務のいずれの
活動にもよらないキャッシュ・フロー
(他に行き場がないので、仕方なくこ
こで示している)

練習問題 2.3

次の資料に基づいて、当期（2015年1月1日から2015年12月31日）の報告式損益計算書と直接法によるキャッシュ・フロー計算書を完成させよ。利息の支払いは、営業活動によるキャッシュ・フローに分類する場合と財務活動によるキャッシュ・フローに分類する場合の2通りが現行認められているが、前者を採用している。

- 2015年7月1日、額面金額600,000の社債（償還期間3年、年利率1.5%、利払日は12月末と6月末）を100円当たり100円で発行し、現金で払込を受けた。また、2015年12月31日、この社債に係る利息を現金で支払った。
- 2015年9月1日、現金150,000を支払って仕入れた商品のうち、120,000分を250,000で掛け売りした。
- 2015年9月15日、商品300,000を追加で仕入れ、代金は現金で支払った。
- 2015年10月1日、現金420,000を支払って備品を購入した。この備品の耐用年数は4年で定額法 (straight-line method)、かつ直接法によって減価償却を行う。
- 2015年12月15日、1株当たり1,200のX社株式を100株を現金購入した。なお、期末におけるその株式の時価は、1株当たり1,300まで値上がりしていた。
- 2015年12月20日、給料30,000を従業員に現金で支払った。
- 2015年12月25日、商品10,000を火災により失った。
- 法人税等の31,700を現金で納付した。

損益計算書

(2015年1月1日から2015年12月31日)

I. 売上高		()
II. 売上原価		()
売上総利益		()
III. 販売費及び一般管理費		
1. 給料	()	
2. 減価償却費	()	()
営業利益		()
IV. 営業外収益		
1. 有価証券評価益		()
V. 営業外費用		
1. 社債利息		()
経常利益		()
VI. 特別損失		
1. 火災損失		()
税引前当期純利益		()
VII. 法人税等		()
当期純利益		()

キャッシュ・フロー計算書
(2015年1月1日から2015年12月31日)

I. 営業活動によるキャッシュ・フロー

商品の販売による収入	()	
商品の仕入による支出	()	
給料の支払いによる支出	()	
小計	()	
利息の支払額	()	
法人税等の支払いによる支出	()	()

II. 投資活動によるキャッシュ・フロー

備品の取得による支出	()	
有価証券の取得による支出	()	()

III. 財務活動によるキャッシュ・フロー

社債発行による収入	()	
現金の増減額	()	
期首の現金残高		1,200,000
期末の現金残高	()	()

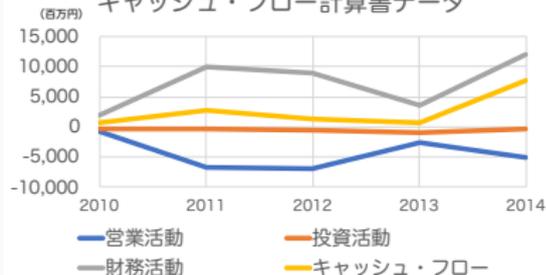
実際の黒字倒産の例 — キャッシュ・フロー計算書の有効性

江守グループホールディングス (2015年4月30日民事再生法適用申請)

損益計算書データ



キャッシュ・フロー計算書データ

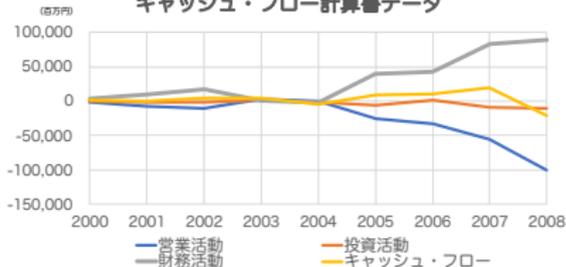


アーバンコーポレイション (2008年8月13日民事再生法適用申請)

損益計算書データ



キャッシュ・フロー計算書データ



キャッシュ・フロー計算書に基づく安全性の分析

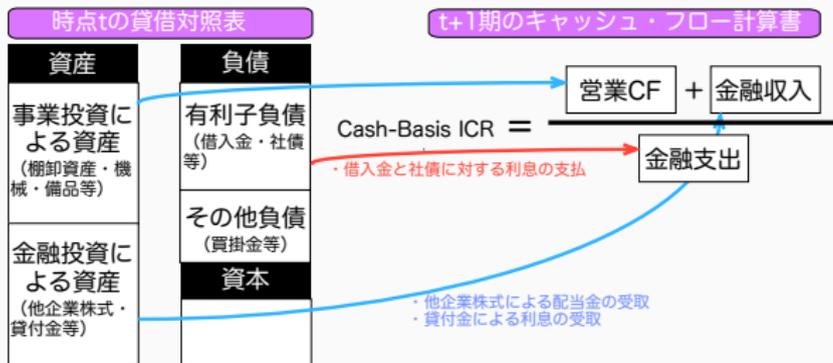
- 既にストック情報たる貸借対照表に基づく安全性の分析指標として、流動比率と当座比率を学んだ。
- しかし、こうしたストック情報の分析だけでは安全性を真に分析したことにはならない。なぜなら、債務返済能力を評価する際は、収入と支出(その差額としてのキャッシュ・フロー)の分析が不可欠にも関わらず、ストック情報の分析ではその視点が抜けているからである。
- ここでは、フロー情報の1つであるキャッシュ・フロー計算書を使った安全性指標たる**収支尻に基づくインタレスト・カバレッジ・レシオ (Cash-Basis Interest Coverage Ratio)**を学ぶ。

収支尻に基づくインタレスト・カバレッジ・レシオ

企業の債務返済能力を評価するとき、何よりも利息を期日通りに支払う能力があるかを知ることが重要である。利息をともなう金融支出を支払うのに、十分な収入があるかどうかを下記の式によって評価する。

$$\text{Cash-Basis ICR (倍)} = \frac{\text{営業活動によるキャッシュ・フロー} + \text{金融収入}}{\text{金融支出}}$$

これが1.0倍を下回るようになると、債務返済はおろか、利息の支払いをまかなうだけの収入さえも得られていないことを意味し、倒産の危険性が高まるのである。



- 企業は、負債の中でも利子が付く有利子負債 (e.g., 借入金や社債) があることによって、利息の支払いという金融支出をしなければならない。
- 一方で、企業は、事業投資による資産をうまく運用することで、プラスの営業キャッシュ・フロー生成し、また、金融投資による資産をうまく運用することで、配当金や利息といった金融収入を得る。こうした投資の成果として得られた収入は、金融支出の支払いや新規の投資などに充てられることになる。
- 収支尻に基づくインタレスト・カバレッジ・レシオは、**金融支出を上回るほどの (投資の成果たる) 収入がしっかりと得られているかどうか**を見極める指標である。

収支尻に基づくインタレスト・カバレッジ・レシオ — 実際の企業の計算例

④ 【キャッシュ・フロー計算書】

(単位：千円)

	前事業年度 (自 平成26年 4月 1日 至 平成27年 3月31日)	当事業年度 (自 平成27年 4月 1日 至 平成28年 3月31日)
営業活動によるキャッシュ・フロー		
営業収入	3,441,460	3,658,909
原材料又は商品の仕入れによる支出	△1,016,841	△1,043,169
人件費の支出	△1,081,913	△1,092,570
その他の営業支出	△996,749	△1,096,498
小計	345,955	426,670
利息及び配当金の受取額	16,686	15,638
利息の支払額	△126,977	△139,300
法人税等の支払額又は還付額 (△は支払)	△139,729	△18,776
営業活動によるキャッシュ・フロー	95,935	284,231

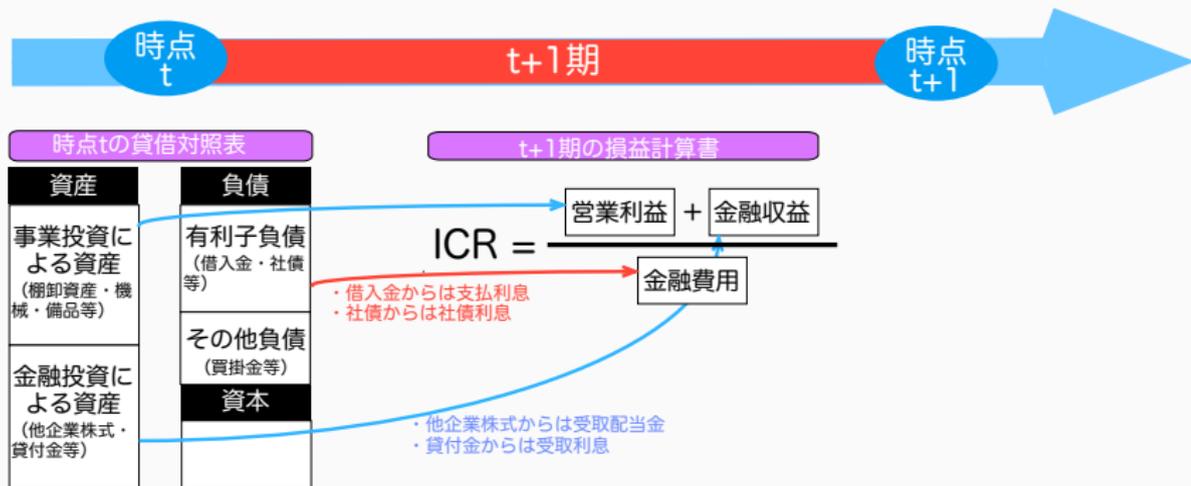
収支尻に基づくインタレスト・カバレッジ・レシオの計算時の注意点

営業活動によるキャッシュ・フロー (営業 CF) は、本業の営業活動による純粋なキャッシュ・フローたる小計欄から法人税等の支払額を控除したものを利用する。

$$\text{平成 28 年 3 月期の Cash-Basis ICR} = \frac{\text{ICR 計算時の営業 CF} + \text{金融収入}}{\text{金融支出}} \approx 3.04 \text{ (倍)}$$

$$= \frac{(426,670 - 18,776) + 15,683}{139,300} \approx 3.04 \text{ (倍)}$$

損益計算書に基づく安全性の分析



- キャッシュ・フロー計算書を利用した収支尻に基づくインタレスト・カバレッジ・レシオは、また損益計算書でも計算することができる。一般的に、インタレスト・カバレッジ・レシオといえは、損益計算書ベースのものを指す。
- この指標は、利息を支払うのに十分な利益を獲得できているかどうかを判断するために、金融費用の何倍の利益（具体的には営業利益 + 金融収益）を稼ぎ出しているかを計算している。

インタレスト・カバレッジ・レシオ — 実際の企業の計算例

②【損益計算書】

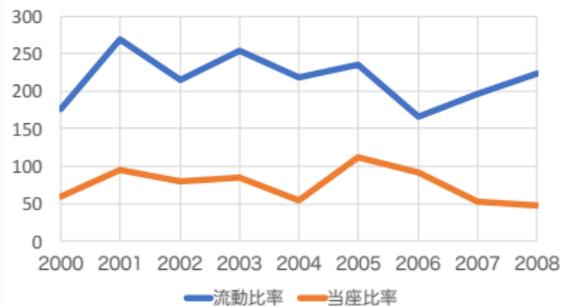
(単位：千円)

	前事業年度 平成26年4月1日 至 平成27年3月31日	当事業年度 平成27年4月1日 至 平成28年3月31日
売上高	3,406,574	3,688,515
売上原価	※1 1,110,793	※1 1,154,686
売上総利益	2,295,781	2,533,829
販売費及び一般管理費		
販売費及び一般管理費合計	2,076,574	2,232,254
営業利益	219,206	301,574
営業外収益		
受取利息	4,301	3,322
受取配当金	12,844	11,044
受取賃貸料	3,016	3,466
保険返戻金	3,334	16,112
協賛金収入	4,593	7,942
違約金収入	3,928	3,640
その他	8,131	11,988
営業外収益合計	40,150	57,517
営業外費用		
支払利息	107,422	113,862
社債利息	18,147	18,854
社債発行費	13,987	11,328
その他	25,642	7,898
営業外費用合計	165,199	151,943

$$\text{平成28年3月期のICR} = \frac{\overbrace{301,574}^{\text{営業利益}} + \overbrace{(3,322 + 11,044)}^{\text{金融収益}}}{\underbrace{(113,862 + 18,854)}_{\text{金融費用}}} \approx 2.38 \text{ (倍)}$$

様々な指標に基づく安全性分析 — アーバンコーポレイションの例

ストック情報に基づく安全性分析



フロー情報に基づく安全性分析



キャッシュ・フロー計算書を用いた企業のライフサイクルの識別

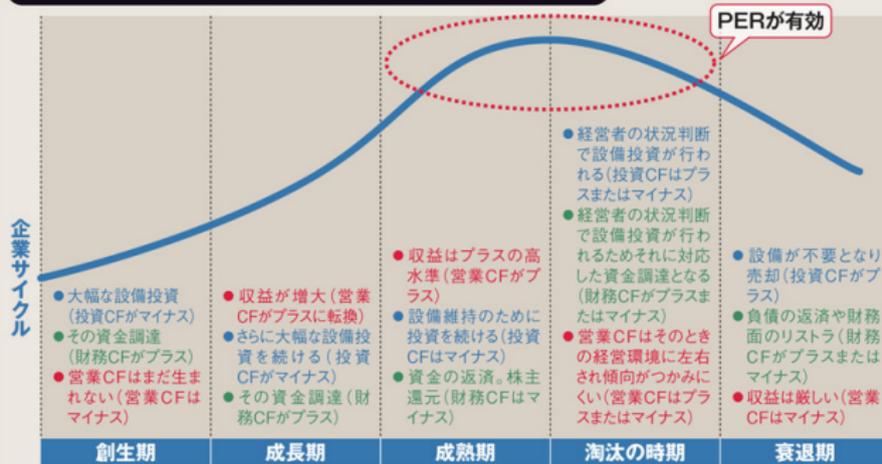
企業のライフサイクルの判別

三つのキャッシュフローの正負で五つに分類

三つのキャッシュフロー(CF)の符号によるライフサイクルの判別

	①創生期	②成長期	③成熟期	④淘汰の時期	⑤淘汰の時期	⑥淘汰の時期	⑦衰退期	⑧衰退期
営業活動によるCF	-	+	+	-	+	+	-	-
投資活動によるCF	-	-	-	-	+	+	+	+
財務活動によるCF	+	+	-	-	+	-	+	-

ライフサイクルの根拠とPERの有効な銘柄群



*ディキンソン博士の論文(2011年)を基に大和証券作成

利益とキャッシュ・フローの違い — A 社の場合

単純化のため、ある期に商品売買しか行っていない企業を前提にして、



A 社の損益計算書

I. 売上高	12,000
II. 売上原価	4,000
当期純利益	8,000

A 社のキャッシュ・フロー計算書

売上収入	7,500
仕入支出	△3,000
営業活動による CF	4,500

- 現行の会計ルールのもとでは、現金売上であろうが、掛売上であろうが、経済活動の成果があがれば、それを収益として認識する。したがって、**収益 ≠ 営業活動による現金収入**である。
- 一方、費用についても、現金支出とは無関連に、収益の獲得のために費やした努力を費用として計上する。したがって、**費用 ≠ 営業活動による現金支出**である。

利益とキャッシュ・フローの違い — アクルーアルズ

- したがって、収益と費用の差として計算される当期純利益の金額と、営業活動による収入と支出の差として計算される営業活動によるキャッシュ・フローの金額は、必ずしも一致しない。

収益	12,000	=	営業活動による収入	7,500	+	それ以外の収益	4,500
-) 費用	4,000	=	営業活動による支出	3,000	+	それ以外の費用	1,000
当期純利益	8,000	=	営業活動によるCF	4,500	+	アクルーアルズ	3,500

アクルーアルズ (Accruals, 別名: 会計発生高) とは？

実務で頻用されるアクルーアルズとは、当期純利益と営業活動によるキャッシュ・フローとの差として定義され、当期純利益のうち、営業活動によるキャッシュ・フローに裏付けられない部分を指す。



当期純利益	
8,000	
営業活動によるCF	アクルーアルズ
4,500	3,500

利益とキャッシュ・フローの違い — B 社の場合



B 社の損益計算書

I. 売上高	()
II. 売上原価	()
当期純利益	()

B 社のキャッシュ・フロー計算書

売上収入	()
仕入支出	()
営業活動による CF	()

収益 ()	=	営業活動による収入 ()	+	それ以外の収益 ()
-) 費用 ()	=	営業活動による支出 ()	+	それ以外の費用 ()
当期純利益 ()	=	営業活動による CF ()	+	アクルーアルズ ()

A社とB社の利益の質 (Quality of Earnings) の違い



企業A

当期純利益	
8,000	
営業活動によるCF	アクルーアルズ
4,500	3,500



企業B

当期純利益	
8,000	
営業活動によるCF	アクルーアルズ
-5,000	13,000

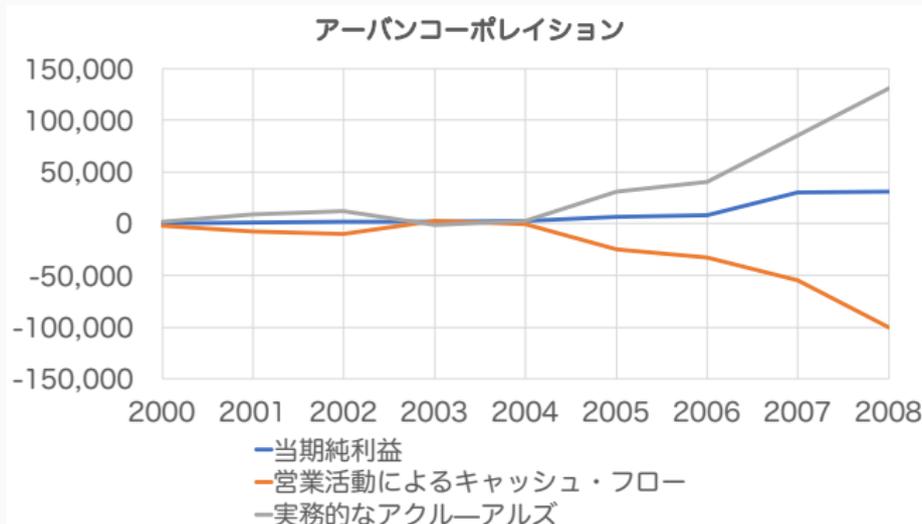
- A社とB社は、同額の当期純利益を計上しているものの、A社の利益は現金増加の裏付けが半分以上ある一方、B社の利益は現金増加の裏付けがない（むしろ営業活動によるキャッシュ・フローはマイナスである）ため、**相対的にA社の利益の品質が高い**といえる。

利益の質を評価する指標としてのアクルーアルズ

利益の質を判断するときのアクルーアルズの計算方法

利益の質を判断する際、実務的には、次のようにアクルーアルズを計算する。

$$\text{アクルーアルズ} = \text{当期純利益} - \text{営業活動によるキャッシュ・フロー}$$



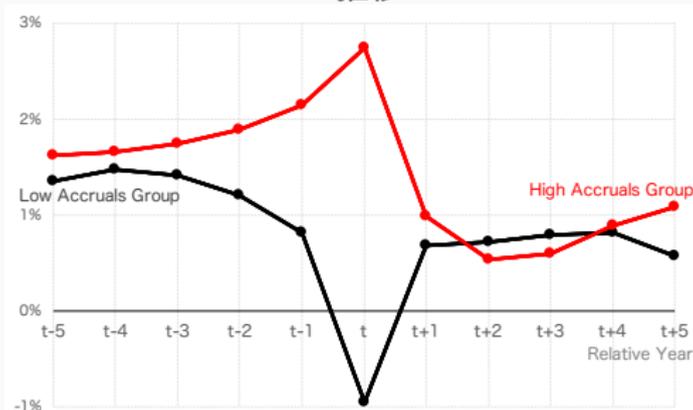
- この企業は相対的に利益水準の変化は少ないが、年々、営業キャッシュ・フローが低下したことで、アクルーアルズは大きくなり、利益の質がどんどん低下していったことが見て取れる。

ある期に多額のアクルーアルズによって多くの利益が計上されたら要注意！

アクルーアルズの反転 (Accruals Reversal)

アクルーアルズには、ある期にプラス（マイナス）のアクルーアルズが計上されれば、将来それを打ち消す形でマイナス（プラス）のアクルーアルズが計上される、という性質がある。このようにプラスのアクルーアルズが表れた後の期間に、マイナスのアクルーアルズが表われること（またはその反対）をアクルーアルズの反転という。

各グループの (当期純利益/総資産) の平均値の推移



- t 期に多額のプラスのアクルーアルズによって利益が多かった企業グループは、 $t+1$ 期に今度は多額のマイナスのアクルーアルズによって極端に利益が少なくなる傾向に。