

財務諸表における現金創出力の概念と測定可能性

大成利広

概要

企業価値の評価を行うため、割引キャッシュ・フロー法を使用する際、将来のキャッシュ・フローの予測が重要な課題となる。IASC、FASB、IFRS の概念ステートメント、キャッシュ・フロー会計基準及び先行研究をもとに現金創出力の概念を再整理し、その測定可能性について考察している。

各々の概念フレームワークによる財務報告の目的及び会計基準から現金創出力の位置づけを行い、そこでは現金創出力が将来のキャッシュ・フローの予測に関して有用な情報であることが示されている。そして貸借対照表、損益計算書、キャッシュ・フロー計算書と現金創出力の測定との関連づけを行い、どの計算書から、現金創出力の有用な情報が導出されるのかを示している。

現金創出力の概念としては、現在の潜在的な現金を実際の現金に換金する能力である現在の現金創出力と現在の経済的資源などから将来的に現金を生み出す能力である将来の現金創出力とに分けることによって整理している。

このように分けられた2つの現金創出力を測定し、それが実際の現金（本稿では営業活動からのキャッシュ・フローを使用）の創出と関係を分析した。結果として、公表財務諸表から完全にはないが現在の現金創出力を把握することは可能であるが、将来の現金創出力については、測定結果として有意な関係は見られなかった。そのため、今後の研究としては将来の現金創出力の構成要素について精査し、新たな指標を見出す必要がある。

1. はじめに

企業価値を評価する方法としては、様々な方法があるが、その中で貨幣の時間価値を考慮した割引キャッシュ・フロー（Discounted Cash Flow；DCF）法に基づく評価法が一般的に用いられることが多い。DCF法は、企業が生み出す将来のキャッシュ・フローを割引率（企業評価の場合、一般的に資本コストが用いられる）で割り引くことによって、企業の現在価値（present value）を算定する方法である。このようにDCF法による企業価値の評価を行うとき、企業が生み出す将来のキャッシュ・フローを予測することは、企業価値を評価するうえで最も重要な問題である。

将来のキャッシュ・フローの予測は、企業が将来、どの程度、現金を生み出すことのできる能力があるかにより判断することができると思われる。この現金を生み出す能力は、

現金創出力¹⁾ (cash generating ability) と呼ばれている。現金創出力は、通常、現金を生み出す能力と理解されているが、明確な定義や具体的な評価方法が確立していないため、抽象的に用いられていることが多い。

そこで、本稿の目的は、企業価値の評価で重要な将来のキャッシュ・フローの予測に有益である現金創出力について、まず IASC、FASB、IFRS の概念フレームワークにおける財務諸表の目的や会計基準によって、現金創出力の概念を再整理²⁾ し、測定法を検討し、その測定可能性について考察することである。

2. 財務諸表の目的による現金創出力の位置づけ

IASC の概念フレームワークによると、財務諸表の目的は、広範な利用者が経済的意思決定を行うに当たり、企業の財政状態、業績及び財政状態の変動に関する有用な情報を提供することにあるとしている (IASC par.12)。

財務諸表の目的である情報提供について、財務諸表の利用者が行う経済的意思決定には、企業が現金及び現金同等物を生み出す能力を評価し、それらの発生時期及び確実性を評価することが必要となる。このような現金及び現金同等物を生み出す能力により、情報利用者に対する支払能力 (従業員、仕入先、支払利息、借入金の返済、配当金) が決定されることになる。情報利用者は、企業の財政状態、業績及び財政状態の変動に焦点を当てた情報が提供される場合には、この現金及び現金同等物を生み出す能力の評価をより行いやすくなるとしている (IASC par.15)。

IASC 概念フレームワークにおいて、この現金及び現金同等物を生み出す能力が現金創出力を指し示すものであり、財務諸表の目的として、現金創出力を評価することにより将来のキャッシュ・フローを予測することが必要とされている。そして現金創出力は、企業の財政状態、業績及び財政状態の変動の情報、すなわち貸借対照表、損益計算書、キャッシュ・フロー計算書の情報から評価されることが示されている。

さらに、IASC 概念フレームワークで示されている財務諸表の情報の種類とその有用性については表1で示している。

表1より、現金及び現金同等物を生み出す能力、すなわち現金創出力を評価するための有用な情報は、貸借対照表、損益計算書、財政状態変動表のすべてに備わっている。その中で、貸借対照表と損益計算書の情報は、将来の現金創出力に有用な情報を提供し、財政状態変動表は現在の現金創出力に関して有用な情報を提供するものである。

表1 IASC 概念フレームワークにおける財務情報の種類と有用性

	情報の種類	情報による有用性
貸借対照表	当該企業が支配する経済的資源及び企業が過去においてかかる資源を調整した能力に関する情報	1) 将来の現金及び現金同等物を発生させる企業能力の予測に有用
	財務構造に関する情報	1) 将来の借入れの必要性の予測に有用 2) 企業の利害関係者間に対する将来の利益及びキャッシュ・フローの配分の予測に有用 3) 将来の資金調達の予測に有用
	流動性及び支払能力に関する情報	1) 企業の期日到来時における財務契約を履行する能力の予測に有用 ・流動性は、今後の財務契約の履行を考慮した後の近い将来における現金の利用可能性 ・支払能力は、期日到来時に財務契約を履行するため、より長期にわたる現金の調達可能性
損益計算書	収益性に関する情報	1) 将来支配するであろう経済的資源の変動可能性を評価するため必要
	業績に関する情報	1) 現存の資源に基づいて企業がキャッシュ・フローを生み出す能力の予測に当たって有用 2) 企業が追加資源を使用する場合の効率性に関する判断の形成にあたり有用
財政状態変動表	財政状態の変動に関する情報	1) 利用者に現金及び現金同等物を生み出す企業能力と、これらキャッシュ・フローの利用に対する企業の要求を評価するための基礎を提供する上で有用

(出所：IASC par.16、par.17、par.18より作成)

財政状態変動表（IAS 7）は、1992年に国際会計基準改訂第7号「キャッシュ・フロー計算書」（IASR 7）に改定され、その利用目的として、キャッシュ・フロー情報は、財務諸表の利用者に対して、企業が現金及び現金同等物を獲得する能力を評価するための有用な情報を提供することとし、情報利用者が経済的意思決定を行う場合、現金及び現金同等物を獲得する能力、並びにそれらを獲得する時期及び確実性を評価する必要があるため、企業の現金及び現金同等物の変動実績に関する情報を提供するものであるとしている（IASR 7 objective）。IAS 7では、現金を獲得する能力について、明示されていなかったが、IASR 7では、キャッシュ・フロー計算書が現金獲得能力について、有用性があることを述べている。また、キャッシュ・フロー計算書は、現金及び現金同等物を生み出す能力と現金及び現金同等物の獲得の時期及び確実性を評価するための必要な情報として、現金及び現金同等物の変動実績に関する情報を提供することから、将来の現金創出力に関する有用な情報を提供するものであると考えられる。

次に、FASB 概念フレームワークである概念ステートメント第1号、第5号及びSFAS第95号「キャッシュ・フロー計算書」により、財務報告における現金創出力の位置づけについて考察する。

FASB 概念ステートメント第1号（SFAC No.1）によると、財務報告は、現在及び将

来の投資者、債権者その他の情報利用者が合理的な投資、与信及びこれに類似する意思決定を行うために有用な情報を提供しなければならない（SFAC No.1 par.34）。そして、有用な情報として、財務報告は、投資者、債権者その他の情報利用者が、当該企業への正味キャッシュ・インフローの見込額、その時期及びその不確実性をあらかじめ評価するのに役立つ情報を提供しなければならないとしている（SFAC No.1 par.37）。企業が良好なキャッシュ・フローを生み出すことができるか否かについての事前評価として、投資者及び債権者が、配当及び利息を支払う企業の能力ならびに当該企業の有価証券の市場価格の両者に影響を及ぼす要因である良好なキャッシュ・フローを生み出す能力があげられる（SFAC No.1 par.39）。

財務報告は、企業の経済的資源、債務及び出資者持分に関する情報を提供しなければならない、それら情報は、流動性及び支払能力をあらかじめ評価するのに役立ち、情報利用者にとって一会計期間の企業業績に関する情報を評価するための基礎になる。さらにこのような情報は、ある資源から将来得られると予想されるキャッシュ・フローの直接的な指標とされている。すなわち、企業の資源のうちあるものは、企業にとって現金の直接的な源泉であり、多くの債務は、現金支出の直接的な原因である。さらにこれら資源及び債務については、しばしば、その将来の正味キャッシュ・インフローまたは将来の正味キャッシュ・アウトフローに関して合理的に信頼できる測定が可能であるとしている。しかし、キャッシュ・フローを個々の資源ごとに識別することは不可能としているが、キャッシュ・フローの潜在能力に関する間接的な測定の必要性はあるとしている（SFAC No.1 par.41）。

良好なキャッシュ・フローを生み出す能力に関して、企業の将来のキャッシュ・フロー及び良好なキャッシュ・フローを生み出す企業の能力についての投資者、債権者、その他の情報利用者の関心は、企業のキャッシュ・フローに関する直接的な情報よりもむしろ稼得利益に関する情報についての関心と主として結びつくことになるとし、短期間の現金収支しか示さない財務諸表は、企業の業績が成功しているか否かを適切に示すことができないとしている（SFAC No.1 par.43）。このことから、稼得利益情報は現金創出力を評価するうえでの優れた指標になると考えられる。

稼得利益情報に関して、投資者、債権者、その他の情報利用者は、企業への投資または与信から得られるキャッシュ・フローの見込額をあらかじめ評価するにあたり、稼得利益とその内訳要素についての情報を利用するものであり、その例として、（a）経営者の業績の評価、（b）収益力または企業の長期的収益力を表現すると考えられるその他の金額の見積り、（c）将来の稼得利益の予測、（d）企業への投資または与信に伴うリスクの事前評価を行うのに役立たせるために稼得利益情報を利用することがあるとされている（SFAC No.1 par.47）。

ただし、収益力の概念及びそれを見積もるための手法は、いずれも財務分析の領域であり、財務報告の範囲外であることが示されている（SFAC No.1 par.48）。

また、良好なキャッシュ・フローを生み出す企業の能力を事前に評価するための獲得利益情報ほど有用ではないが、キャッシュ・フローまたはその他の資金フローに関する情報は企業の営業活動を理解し、その財務活動を評価し、その流動性もしくは支払能力をあらかじめ評価し、また獲得利益情報を解釈するうえで有用であるとしている（SFAC No. 1 par.49）。

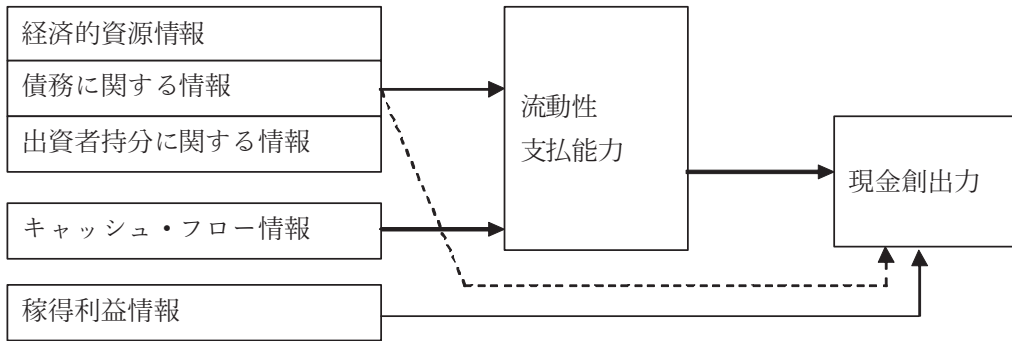


図1 SFAC 第1号における財務報告情報と現金創出力の関連

SFAC 第1号において、稼得利益情報、キャッシュ・フロー情報、流動性及び支払能力の情報と現金創出力の関連をみると図1のように示すことができるであろう。

SFAC 第1号より、稼得利益は、良好なキャッシュ・フローを生み出す企業の能力である現金創出力を評価するにあたり有用である。また、財務報告情報から評価される流動性及び支払能力についても直接的に現金創出力を評価する上で有用な情報となることが示されている。

SFAC 第5号において、現金創出力に関連性の高い項目として、財務諸表の補完性があげられている。そこで財務諸表は、1つの財務諸表の単独の情報では、情報利用者の意思決定に対して有用な情報をすべて提供できるようなものではなく、さらに、財務分析における利益率や回転率などの重要な指標においても財務諸表とその内訳要素との相互関係によって左右されるものである（SFAC No. 5 par.23）。

財務諸表の補完性として、貸借対照表は、企業の流動性及び財務弾力性の評価を行う場合にしばしば用いられる情報を含むが、少なくともキャッシュ・フロー計算書との関係で用いられないかぎり、流動性についても財務的弾力性についても不完全にしか描写することができないことが示されている（SFAC No. 5 par.24 a）。

稼得利益及び包括的利益結合計算書は、企業の一会計期間の収益性に関するきわめて多くの情報を示すが、貸借対照表との関連で用いられる場合にのみ、当該情報を最も効果的に解釈できるか他の会計期間の情報もしくは他の企業と比較できる（SFAC No. 5 par.24 b）。

キャッシュ・フロー計算書は、企業の当期の企業の現金収支に関する極めて多くの情報を示すが、期間相互間の関係を示すことができないために、将来のキャッシュ・フロー見込額をあらかじめ評価するための基礎としては不十分である。また、稼得利益及び包括的利益結合計算書は、特に貸借対照表との関連で用いられるならば、一般的にキャッシュ・フロー計算書だけよりも、企業のキャッシュ・フロー見込額をあらかじめ評価するための優れた基礎となる（SFAC No.5 par.24 c）。

さらに、キャッシュ・フロー計算書は、一会計期間中において、主要な源泉別に分類された企業の現金収入額及び主要な用途別に分類された企業の現金収支額を直接的または間接的に示すものである。キャッシュ・フロー計算書は、営業活動を通じて債務の弁済を行い、配当金の支払を行い、または営業能力の維持もしくは拡大を図るために再投資を行う企業の現金創出活動に関する有用な情報、借入及び拠出の両者による企業の資金調達活動に関する有用な情報ならびに企業の現金投資及び支出に関する有用な情報を提供する。企業の当期の現金収支に関する情報の重要な用途は、企業の流動性、財務弾力性、収益性及びリスクのような諸要因の事前評価に役立てるという点にあるとしている（SFAC No.5 par.52）。

SFAC 第5号において、将来キャッシュ・フローの予測としては、キャッシュ・フロー計算書の情報のみでは不十分であり、稼得利益及び包括的利益結合計算書と貸借対照表の関連づけにおいて有用な情報となるのである。現金創出力に関しては、キャッシュ・フロー計算書がその当期の現在の現金創出力には有用な情報を与えるとしている。

SFAS 第95号におけるキャッシュ・フロー計算書の目的は、企業の1期間の現金収入と現金支出に関するレリバントな情報を提供することにある（SFAS No.95 par.4）、投資家や債権者などの利害関係者に対して、（a）好ましい将来のキャッシュ・フローを生み出す企業の能力を評価する、（b）支払義務に応じる能力、配当支払能力、外部資金調達の必要性を評価する、（c）純利益と関連する現金収入と現金支出の差異の理由を評価する、（d）当該期間中の現金及び非現金の投資及び財務活動が企業の財政状態に及ぼす効果を評価するという情報を提供する（SFAS No.95 par.5）としている。

上記のSFAS 第95号よりキャッシュ・フロー計算書の目的は、（a）将来の現金創出力の評価、（b）広義の支払能力（流動性、財務弾力性、リスク、収益性）の評価、（c）利益の質の評価、（d）投資活動及び財務活動の効果の評価ということになる。利益の質については、利益に見合う資産が一定期間にどの程度まで現金あるいは資金に転換したかによって測定されるものでありこれは現金創出力にかかわるものである。

永田靖（2009）は、現金創出力の評価を目的としたキャッシュ・フローの計算について、FASBは、間接法による計算を想定していたと考え、上記の（c）の純利益とキャッシュ・フローとの差異分析は、（a）の目的である現金創出力の評価と密接な関係があるとして、将来のキャッシュ・フローの予測には間接法による調整計算の過程に関する情報の必要性

を指摘している³⁾。

IFRS の概念フレームワークによる一般目的財務報告の目的は、現在の及び潜在的な投資者、融資者及び他の債権者が企業への資源の提供に関する意思決定を行う際に有用な、報告企業についての財務情報を提供することである。それらの意思決定は、資本性及び負債性金融商品の売買又は保有、並びに貸付金及び他の形態の信用の供与又は決済を伴う (IFRS OB2)。

現在の及び潜在的な投資者による、資本性及び負債性金融商品の売買又は保有に関する意思決定は、当該金融商品への投資から彼らが期待するリターン (例えば、配当、元利支払又は市場価格の上昇) に左右される。同様に、現在の及び潜在的な融資者及び他の債権者による、貸付金及び他の形態の信用の供与又は決済に関する意思決定は、彼らが期待する元利支払又は他のリターンに左右される。投資者、融資者及び他の債権者のリターンに関する期待は、企業への将来の正味キャッシュ・インフローの金額、時期及び不確実性 (見通し) に関する彼らの評価に左右される。したがって、現在の及び潜在的な投資者、融資者及び他の債権者は、企業への将来の正味キャッシュ・インフローの見通しを評価するのに役立つ情報を必要としている (IFRS OB3)。

将来の正味キャッシュ・インフローに関する企業の見通しを評価するために、現在の及び潜在的な投資者、融資者及び他の債権者が必要としているのが、企業の資源、企業に対する請求権、及び企業の経営者や統治機関が企業の資源を利用する責任をどれだけ効果的かつ効果的に果たしたかに関する情報である (IFRS OB4)。

報告企業の経済的資源及び請求権の内容及び金額に関する情報は、報告企業の財務上の強みと弱みを利用者が識別するのに役立つ。当該情報は、報告企業の流動性及び支払能力、追加的な資金調達の必要性、企業がその資金調達に成功する可能性はどのくらいかを利用者が評価するのに役立つ (IFRS OB13)。

異なる種類の経済的資源は、将来キャッシュ・フローに関する報告企業の見通しについての利用者の評価への影響が異なる。将来キャッシュ・フローの一部は、現在の経済的資源 (売掛金など) から直接に生じる。他方、いくつかの資源を組み合わせ使用して、顧客への財貨又はサービスを製造し販売することにより生じるキャッシュ・フローもある。それらのキャッシュ・フローは個々の経済的資源 (又は請求権) と結びつけることができないが、財務報告書の利用者は、報告企業の営業活動に使用できる資源の内容及び金額を知る必要がある (IFRS OB14)。

すなわち、現金化されていない売掛金や受取手形などの現在の経済的資源の残高は、将来に高い確率で現金化されるため、将来の確実性の高いキャッシュ・フローとして、直接的に表すことができるとしている。そして年間のこれらの換金能力が現金創出力として表すことができるであろう。また、さまざまな経済的資源の組み合わせの使用で、製造・販売により生じる将来のキャッシュ・フローは、経済的資源の現金を生み出す潜在能力、す

なわち現金創出力として示すことができると思われる。

IFRSにおいては、現金を生み出す能力である現金創出力そのものは直接表現されていないが、将来キャッシュ・フローの予測に関する情報として、IASB、FASBと同様に現金を生み出す能力である経済的資源や請求権の情報を必要としていることから、財務報告の目的として現金創出力の評価の必要性を含んでいると思われる。

3. 現金創出力の概念

財務諸表の目的から現金創出力の位置づけと概念の整理を行ったが、さらに概念を明確にするために先行研究により現金創出力の概念を整理する。

鎌田信夫（1996）は、現金収支計算書と損益計算書から得られる情報が企業の現金創出力の予測のためにいかに用いられるかを検討し、損益計算書から、企業が高い成長力を示していれば、その企業が存続する限り、将来に現金収入を生み出す能力があると考え、存続能力と将来の現金創出力が損益計算書より示されるとしている。営業損益と営業現金の収支情報は、企業の流動性を賄うための内部的な現金創出力に関する情報を提供するが、現金収支計算書あるいは損益計算書だけに依存して、企業の潜在的な現金創出力を正しく評価することはできないとしている⁴⁾。

上野清貴（2001年）によると、企業の財務業績を総合的に評価するにあたり、財政状態の評価、収益力の評価及び支払能力ないし現金創出力の評価の3領域に分けて業績を評価することとし、財政状態とは、企業の資金の源泉と運用のバランス状態であり、収益力とは、企業の純資産を増加させる能力であり、現金創出力とは、究極的には企業の存続能力を指すものとしている⁵⁾。

また、キャッシュ・フロー計算書における支払能力及び現金創出力に関して、（1）営業活動によるキャッシュ・フローは、現在の現金創出力、（2）投資活動によるキャッシュ・フローは、将来の現金創出力、（3）財務活動によるキャッシュ・フローは、債務返済能力、自己株式の購入能力、配当支払能力などの支払能力を示すとしている⁶⁾。

そこで、総合売却時価会計により、貸借対照表、損益計算書、キャッシュ・フロー計算書によるそれぞれの現金創出力に関して評価している⁷⁾。

（1）貸借対照表による現金創出力

売却時価会計において、貸借対照表は、決算時に資産が売却され、負債が支払われるとすれば、企業がどの程度の資本を有するかを表示するものであり、この資本数値は、企業の利用可能な現金を表すことになる。この資本数値は、企業の潜在的な現金総額を示す。その結果、貸借対照表は、企業の将来の現金創出力を資産、負債及び資本金から表すことができ、そこでの財政状態とは、将来の現金創出力を示す資産、負債及び資本金間の均衡状

態であるとしている。

(2) 損益計算書による現金創出力

損益計算書は、売却時価で評価された収益から売却時価で評価された費用を控除することにより現金の潜在的な稼得額を表し、実現可能利益を示している。実現可能利益は企業の富の増加額を示し、これを現金に関連づけてみると、企業における将来の現金創出力を表す指標であるとしている。したがって、売却時価会計における損益計算書は、企業の将来の現金創出力を収益面及び費用面から表すことができ、そこでの収益力は、将来の現金創出力であることが述べられている。

(3) キャッシュ・フロー計算書による現金創出力

キャッシュ・フロー会計は、企業の現金増加額を表す計算書である。キャッシュ・フロー計算書は、まさに企業の現金創出力を示す計算書ではあるが、貸借対照表や損益計算書とは異なり過去及び現在の現金創出力であり、実際の現金創出力を示すものとしている。

そして、この総合売却時価会計は、企業の現金創出力を示そうとする会計システムであることがわかるとしている。

以上より、貸借対照表と損益計算書は将来の現金創出力を表すものであり、キャッシュ・フロー計算書は過去と現在の現金創出力を示すものとし、現金創出力を現在と将来に分けて評価している。ここでの将来の現金創出力は、売却時価評価による潜在的な現金の測定が将来の現金創出力となることを示していると考えられる。

佐藤倫正（2006）は、現金創出力を、資金循環力に類似する概念とし、企業が安定的に営業活動によるキャッシュ・フロー（CFO）を生み出す能力と定義している。したがって、現金創出力はCFOを用いて測定できると考えている。一方、資金循環力は、CFOで測定される現金創出力を変化させる財務的な「力」とし、資金循環力は、現金創出力を含む概念としている。結果として、現金創出力は、CFOより測定することができ、企業を維持するための能力を含む概念としてとらえている⁸⁾。

先行研究により、現金創出力の概念を見てきたが、論者によって現金創出力の捉えかたは様々である。将来のキャッシュ・フロー、現在のキャッシュ・フロー、将来の現金創出力、現在の現金創出力の捉え方が異なっていることに現金創出力を抽象的に用いることが多くなっている原因であるように思われる。現金創出力が将来キャッシュ・フローの予測に有効な概念であるならば、明確な定義づけが必要である。

現金創出力は、文字通り解釈すると現金を創り出す能力、すなわち現金を「新しく」生み出す能力と解することができる。ただしそれぞれの概念フレームワークや会計基準によれば、現金創出力は、キャッシュ・フロー（現金）を生み出す能力であり、将来の現金を生み出す能力と現在の現金を生み出す能力としており、「新たに」現金を生み出す能力とは限定していない。すなわち、将来の現金創出力と現在の現金創出力があり、「新たに」現金を生み出す能力は、将来の現金創出力で示され、潜在的な現金を実際の現金に変換す

る能力は、現在の現金創出力で示される。現金創出力は、現在において潜在的にある現金を換金する能力と将来の現金を生み出す能力の両方を含んだ概念であるといえる。以上より、現金創出力は、将来の現金創出力と現在の現金創出力に分けることができ、それらを合わせることで、全体としての現金創出力となると考える。

そこで、現在の現金創出力とは、潜在的な現金への換金能力として考えることができる。例えば、新たに現金を生み出す可能性のある投資（資産）ではなく、売掛金や受取手形のようにすでに生み出されている潜在的な現金を実際に現金化するものである。すなわち確実性が高く実際に現金を現在及び将来において発生させる能力となる。発生主義により売上から現金回収までのタイムラグがあるために現在の現金創出力が生じるものである。また、現在の現金創出力は、流動性能力とも考えられ、そこから生じた資金は、企業の維持・存続のために用いられるであろう。

将来の現金創出力については、現在の現金創出力が企業を定常状態に維持するための再投資の役割を果たしていることに対して、企業が成長するための現金を生み出す役割を担っていると考えられる。したがって、定常状態のための投資と成長のための投資を分けることにより、現状を維持するための投資を現在の現金創出力として捉えることができ、成長のための投資によって生じる現金の獲得能力を将来の現金創出力として捉えることもできるであろう。

4. 現金創出力の測定可能性

財務諸表の目的から現金を生み出す能力、すなわち現金創出力の概念を考察してきた。そして IASC、FASB、IFRS の概念フレームワーク及びキャッシュ・フロー計算書の会計基準より、どの財務諸表により、どのような情報が得られ、現金創出力を評価することができるのか概ねの把握ができた。また前章で考察した様々な現金創出力の概念より、現在の現金創出力と将来の現金創出力とに分けることにより、測定が可能になるのではないかと考えている。結果としては、貸借対照表から将来の現金創出力が測定され、キャッシュ・フロー計算書から現在の現金創出力が測定される。

また、現金創出力をどのような指標にして示すのかは、1973年のアメリカ公認会計士協会における『財務諸表の目的』において示されている⁹⁾。

企業の収益力は、本質的に、将来にわたって現金を創出する能力という意味をもつとし、現金創出力と利益は、密接に関連しあっており、この関係は、期間を長くとればとるほど接近してくる。比較的短い期間の間では、純キャッシュ・フローは、利益と合致しないが、より長い期間をとれば現金の創出力と利益は接近してくる。企業の生涯年数を1期間とみれば、両者は合致する。すなわち、利益の唯一の源泉は営業活動から生み出される現金か

らもたらされるものとなるため、現金創出力と収益力は同じ概念であると示されている。

また、収益力の概念である将来の現金を創出する能力というのは、繁栄し、より多くの現金を生み出し、ある将来の時点が来れば、利益を現金に転換できるような企業能力を示すことが述べられている。収益力は、将来の現金を創出する能力であることから、将来の現金創出力と同じ概念として扱われているようである。

そこで、現金創出力の評価について、長期的にみれば、現金創出力と収益力とは、一致するため、収益力を測定すれば、現金創出力も測定されることになる。しかし、収益力自体の測定について、財務諸表が、企業の収益力または価値についての単独あるいは唯一の測定結果を示すことは、不可能であることが述べられている¹⁰⁾。

測定方法としては、現金創出力と収益力が同義の概念であるというように考えるならば、現金創出力は、収益率として測定することができるであろう。

また、キャッシュ・フロー計算書の情報は、これまで、現在の現金創出力を示すものとしていたが、キャッシュ・フロー計算書は、間接法においては2期間の貸借対照表より作成するため、貸借対照表の情報が含まれることとなる。わが国におけるキャッシュ・フロー計算書は、営業活動によるキャッシュ・フロー（CFO）、投資活動によるキャッシュ・フロー（CFI）、財務活動によるキャッシュ・フロー（CFF）の3部門からなる。このうちCFOから評価される現金創出力は、現在の現金創出力で、いわゆる潜在的な現金の換金能力を示している。CFIは、現金による投資を示しているため、その投資から将来の現金を生み出す能力の一部、すなわち将来の現金創出力の一部を示すことになる。現在あるいは将来の現金創出力を測定するにあたり、キャッシュ・フロー計算書は効果的であるといえるであろう。

以上より現金創出力の測定プロセスは、図2のように示すことができるであろう。

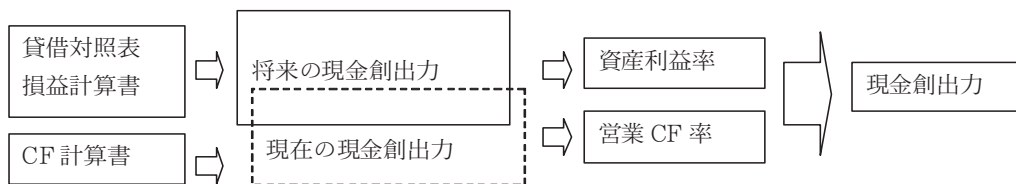


図2 現金創出力の測定プロセス

ここで、実際の公表財務諸表から現金創出力の測定を試みる。企業はトヨタ自動車株式会社と日産自動車株式会社の2003年から2013年の有価証券報告書の財務諸表のデータを用いている¹¹⁾。

現金創出力としていかなる比率を用いるか、実際には、上記の設定に見合った比率を正確に比率として描写することができないため、今回の測定では、まず、現金を生み出す能

力で発生した現金については CFO を用い、将来の現金創出力としては、貸借対照表の資産からどの程度、現金が生み出されているか総資産対 CFO で算定し、また、投資によってどのくらいの CFO を生み出しているか CFI 対 CFO によって算定する。現在の現金創出力としては、今期の流動資産がどのくらい CFO に換金されたかを示す流動資産対 CFO で算定する。

表 2 CFO と現金創出力の指標

(単位：百万円)

	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
トヨタ自動車											
CFO	1,329,472	2,283,023	2,370,940	2,515,480	3,238,173	2,981,624	1,476,905	2,558,530	2,024,009	1,452,435	2,451,316
CFO/流動資産	12.06%	25.80%	46.29%	23.43%	27.48%	24.67%	13.07%	19.57%	17.11%	11.79%	17.78%
CFO/総資産	6.41%	10.36%	9.74%	8.76%	9.94%	9.19%	5.08%	8.43%	6.79%	4.74%	6.91%
CFO/CFI	95.93%	98.71%	77.45%	74.52%	84.89%	76.95%	120.05%	89.77%	95.64%	100.68%	80.97%
日産自動車											
CFO	575,378	797,417	369,415	757,869	1,042,827	1,342,284	890,726	1,177,226	667,502	696,297	390,897
CFO/流動資産	15.55%	21.17%	7.19%	12.58%	16.06%	21.33%	16.87%	21.10%	10.52%	10.53%	5.15%
CFO/総資産	7.83%	10.15%	3.75%	6.60%	8.41%	11.24%	8.70%	11.52%	6.22%	6.29%	3.05%
CFO/CFI	111.64%	105.46%	42.71%	68.11%	93.56%	154.71%	155.29%	237.09%	201.59%	101.64%	40.84%

表 2 からそれぞれの比率と創出された CFO との関係性を見てみる。当期の投資収益率 (CFO/総資産、CFO/CFI) と次期に生み出された CFO との関係性、すなわち将来の現金創出力と CFO の関係を分析すると、CFO と将来の現金創出力を示す CFO/総資産との相関係数は、トヨタ 0.124、日産 0.015、同様に将来の現金創出力を示す CFO/CFI は、トヨタ 0.074、日産 0.109 となり有意な相関関係ではない。現在の投資が次期以降の CFO の予測に関して、ここで使用した将来の現金創出力では評価できないことがわかる。IFRS において示されていたように、どの経済的資源 (投資部分) がどのキャッシュ・フローを生み出しているかを特定することは非常に困難であることからわかるであろう。したがって、将来の現金創出力の構成要素に関してさらに考察する必要がある。

また現在の現金創出力を示す CFO/流動資産は、トヨタ 0.562、日産 0.839 とこちらは有意な正の相関関係がみられる。現在の潜在的な現金が流動資産内にあるので当期に換金される能力と CFO の相関関係は当然高くなるものであると考えられる。さらに詳細に流動資産の内容を選択することによってさらに正確な現在の現金創出力の測定ができる可能性がある。

今回は、投資によって生み出される現金について CFO を用いたが、さらに CFO を調整することによって、より質の高い CFO を算定する必要がある。また、将来の現金創出力については、予測に適した指標を探求する必要がある。さらにこの現在と将来の現金創出力を総合的にした 1 つの現金創出力とすることは困難であろう¹²⁾。

5. むすびに

現金創出力が将来のキャッシュ・フローを予測する重要な指標ということは、各概念フレームワークの財務諸表の目的や会計基準から把握できた。現金創出力の概念としては、論者により多少異なるが、現在の潜在的な現金を実際の現金に換金する能力(流動化の能力)である現在の現金創出力と現在の経済的資源などから現金を生み出す能力である将来の現金創出力とに分けて整理することができた。

このように現金創出力の概念としては、かなり整理されてきたが、現金創出力の測定に関しては、財務諸表の構成要素を含め、いかなる指標が現金創出力に組み込まれるのかを考察する必要がある。現在の現金創出力は、算定可能な領域に到ったと考えられるが、将来の現金創出力については、さらなる実証分析を通じて、その測定のための構成要素について探求しなければならない。

-
- ¹⁾ 現金を生み出す能力については、論者によって、現金創出力、現金創出能力、現金創造力、現金創造能力など異なる語彙で表記されているが、それらは、概念として同じであるため、本稿では、現金創出力で統一して表記している。
- ²⁾ 拙稿の「財務報告による現金創出力の評価」『東亜大学紀要』第6号、2006年と「財務諸表における現金創出力と企業価値」『年報経営分析研究第25号』、2009年の論文を加筆・修正し、さらなる現金創出力の概念の精緻化を行っている。
- ³⁾ 永田 靖「キャッシュ・フロー情報の有用性：現金創出能力に関して」『広島経済大学経済研究論集』第32巻第3号、2009年、71頁
- ⁴⁾ 鎌田信夫「現金収支計算書の有用性とその限界」『企業会計』Vol.48 No.10、1996年、23頁
- ⁵⁾ 『キャッシュ・フロー会計論－会計の理論統合－』2001年、89頁
- ⁶⁾ 同上書、149頁
- ⁷⁾ 同上書、271-272頁
- ⁸⁾ 佐藤倫正「業績報告と資金循環力の測定可能性」『経済科学』(名古屋大学)第54巻第3号、2006年、127頁
- ⁹⁾ AICPA , *Objectives of Financial Statements : Report of the Study Grope on the Objectives of Financial Statements*, 1973 (川口順一訳『アメリカ公認会計士協会 財務諸表の目的』同文館、1976年、26-28頁)
- ¹⁰⁾ 同上訳書、40頁
- ¹¹⁾ 財務諸表の構成比率があまり変化せず、生み出されるキャッシュ・フローについても大きく変化しにくい成熟した大企業を対象とした。
- ¹²⁾ 佐藤倫正は、現金創出力を $CFO(f)_t = a + bCFO_{t-1}$ で示している。なお、 $CFO_t = CFO(f)_t \pm CFO(d)_t$ であり、 $CFO(d)_t$ は CFO の低質部分としている。現金創出力を示す式は、企業の現金創出力が CFO の持続的部分により推定することを表し、 $CFO(f)_t$ を t 期における再計算 CFO と定義している。また、パラメータと定数項については CFO に関する一次の自己回帰モデルにより推定するとしている(前掲稿、2006、128頁)。

参 考 文 献

- AICPA , *Objectives of Financial Statements* : Report of the Study Grope on the Objectives of Financial Statements, 1973. (川口順一訳『アメリカ公認会計士協会 財務諸表の目的』同文館、1976年)
- FASB, *Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*, SFAC No.1, November 1978. (平松一夫・広瀬義州『FASB 財務会計の諸概念』増補版、2002年 pp.1-43、中央経済社)
- FASB, *Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises*, SFAC No.5, December 1984. (平松一夫・広瀬義州『FASB 財務会計の諸概念』増補版、2002年 pp.195-266、中央経済社)
- FASB, *Statement of Cash Flows*, SFAS No.95, 1987.
- IASC, *Statement of Changes in Financial Position*, International Accounting Standard 7, 1977. (国際会計基準委員会訳『財政状態変動表』1977年)
- IASC, *Framework for the Preparation of Financial Statements*, July 1989. (日本公認会計士協会国際委員会訳『国際会計基準書2001』同文館、2001年)
- IASC, *Cash Flow Statements*, International Accounting Standard 7 (revised 1992), 1992. (国際会計基準委員会訳『キャッシュ・フロー計算書』1992年)
- IFRS 財団編、企業会計基準委員会・財務会計基準機構監訳『国際財務報告基準 partA』2011年、中央経済社
- 上野清貴『キャッシュ・フロー会計論』2001年、創成社
- 大成利広「財務報告による現金創出力の評価」『東亜大学紀要』第6号、2006年、59-68頁
- 大成利広「財務諸表における現金創出力と企業価値」『年報経営分析研究第25号』、2009年、95-100頁
- 鎌田信夫『資金会計の理論と制度の研究』1995年、白桃書房
- 鎌田信夫『新版 キャッシュ・フロー会計の原理』2003年、税務経理協会
- 鎌田信夫「現金収支計算書の有用性とその限界」『企業会計』Vol.48 No.10、1996年、18-23頁
- 鎌田信夫・藤田幸男共訳『ロイド・C・ヒース著 財務報告と支払能力の評価』1982年、国元書房
- 佐藤倫正『資金会計論』1995年、白桃書房
- 佐藤倫正「基本財務諸表としての現金収支計算書」『企業会計』Vol.48 No.10、1996年、24-29頁
- 佐藤倫正「連結財務諸表の目的—現金創出力をめぐる—」『JICPA ジャーナル』No.505、1997年、30-35頁

佐藤倫正「国際財務報告の目的とキャッシュ・フロー計算書－現金創出力をめぐって－」

『連結会計基準の国際的調和』1999年、215-222頁、白桃書房

佐藤倫正「連結キャッシュ・フロー計算書と概念フレームワーク」『連結会計基準の国際

的調和』1999年、223-231頁、白桃書房

永田 靖「キャッシュ・フロー情報の有用性：現金創出能力に関して」『広島経済大学経

済研究論集』第32巻第3号、2009年、65-89頁

平松一夫・広瀬義州『FASB 財務会計の諸概念』増補版、2002年、中央経済社

※本研究は、平成25年度（2013年）岐阜聖徳学園大学研究助成金を受けた。