

企業の支払能力の評価指標についての一考察

ー流動比率か、営業キャッシュ・フローか

奥 園 幸 彦

要 旨

経営分析における二つの柱のうちの一つである安全性の分析では、おもに企業の長期的・短期的支払能力を判断する。2008年夏のサブプライム危機に起因する大不況の中、企業倒産が相次ぐ状況においては支払能力評価の問題はますます重要である。従来、短期的支払能力については、流動比率や運転資本を用いて評価しているが、近年、これをキャッシュ・フロー分析のほうにその重点を移す議論もある。そこで本稿では、従来の流動比率に代表される流動性・運転資本分析における「資金」とキャッシュ・フロー分析における「資金」との同義性という問題について検討した。前者については、L. C. ヒースの議論に依拠しながら検討をおこない、後者については、営業キャッシュ・フローの構成要素に着目し、これを再構成することにより検討した。

キーワード

支払能力、流動性、流動比率、運転資本、営業キャッシュ・フロー

はじめに

経営分析における二つの柱は、企業の収益性と安全性の分析である。後者の安全性に関する評価は、帰するところ、企業の長期的・短期的支払能力に関するものである。とりわけ今日、サブプライム危機に起因した暴力的不況の中で銀行の貸し渋りが目立ち、大企業のみならず中小企業も資金繰りに窮するという一般的な状況において、支払能力の問題はさらにまして重要である¹。

長期的な安全性（安定性）の指標としては、自己資本比率等もあげられるが、貸借対照表の貸借一致という性格上、企業の短期的な支払能力を示す指標が良好であれば、長期的な支払能力を示す指標も良好となる。そういった意味でも企業の短期的な支払能力を分析することが、安全性分析上、何よりもまず優先されてきたことは容易に理解できる。

その場合、短期的な債務に対する支払手段あるいは支払資金として何を予定するかが当然ながら重要な問題であったし、一般的な経営分析のテキストの記述も、今なお流動比率をはじめとする流動資産と流動負債に関わる比率や運転資本の増減分析に重点を置いている。

しかし他方で、近年、支払能力の評価に際しては、キャッシュ・フロー計算書に基づいたキャッシュ・フロー分析のほうにその重点を移す議論もある。

平成10年（1998年）3月31日に企業会計審議会が「連結キャッシュ・フロー計算書等の作成基準の設定に関する意見書」を公表し、平成11年（1999年）4月1日以降に開始する事業年度から、いわゆる上場企業に対してその作成と開示が義務付けられた。これを契機にして企業の支払能力の評価はキャッシュ・フローを重視する方向へ向かい、場合によっては企業の資金繰りを開示するところにキャッシュ・フロー計算書の役割があるとさえいわれている。

1 2009年1月13日の東京商工リサーチの発表によると、2008年の企業倒産は、負債総額1,000万円以上の企業倒産（銀行取引停止処分などを含む）件数が前年比11%増の15,646件であり、負債総額も前年比約2倍の122,919億円と高水準だったという（『日本経済新聞』2009年1月14日朝刊）。

しかしながら、従来の流動比率に代表される流動性・運転資本分析における「資金」と、キャッシュ・フロー分析においていわれる「資金」は同じものなのであろうか²、さらにいえば、そもそもキャッシュ・フロー計算書は何を開示しようとしているのであろうか。

本稿では、伝統的に流動性分析指標として利用されてきた流動比率について、その問題点を整理するとともに、キャッシュ・フロー分析がそれにとって代わり得るものかを検討する。

1. 伝統的流動性分析、とりわけ流動比率の問題点

(1) ヒースの問題意識

企業の支払能力の評価にあたって、それまでの運転資本による評価を排してキャッシュ・フローによる評価を提唱したのは、ヒース (L. C. Heath) である (上野 [2001] 3頁)。

ヒースは、アメリカ公認会計士協会 (AICPA) の会計原則審議会より運転資本の会計学的概念についての研究を依頼され、その成果として “*Financial Reporting and the Evaluation of Solvency*, Accounting Research Monograph No. 3, AICPA” (鎌田信夫・藤田幸男訳『財務報告と支払能力の評価』) (以下、ヒース [1978] と示す) を公表した。

この著作においてヒースは、当初、運転資本の概念を明らかにするための問題を扱う予定であったが、彼は研究の着手直後に運転資本という概念そのものの有効性に疑問を抱いた (ヒース [1978] p. ix)。その結果、企業の支払能力評価において用いられる資金概念を運転資本から現金へ転換し、支払能力評価

2 「連結キャッシュ・フロー計算書等の作成基準の設定に関する意見書」をみてもキャッシュ・フロー計算書で採用されている資金概念は「現金及び現金同等物」であり、従来の資金概念に比べかなり狭いといわれている (桜井他 [2004] 59頁)。ここで問題としたいのは、そういった資金概念の範囲の広狭ではなく、そこに想定されている資金についての見方、いわば「資金観」ともいうべきものである。

奥菌幸彦：企業の支払能力の評価指標についての一考察―流動比率か、営業キャッシュ・フローか
に関する財務報告として、現行のキャッシュ・フロー計算書の原型となる現金
収支計算書、財務活動計算書、投資活動計算書を提案することとなった³。

では、何ゆえヒースは支払能力評価に対する運転資本の有効性に疑問を抱いた
のであろうか。

ヒースは運転資本分析がもはや支払能力評価（信用分析）において有効性を
失ってしまった状況について次のようにいう。「1929年の証券市場の崩壊、
1930年代の不景気、および1940年代後半のほとんどすべての種類の事業の急速
な発展により、すべての種類の事業経営の実務をもう一度見直そうという機運
が生じた。債権者は、「十分な」運転資本を持つ会社にのみ、貸し付けていた
にもかかわらず、損失をまぬがれることはできなかったことに気づき、した
がって、彼らは運転資本が、信用を拡大するための適切な基礎であったかどう
かについて疑問を抱き始めた」（ヒース [1978] p. 15、邦訳17-18頁）。

そして彼は1950年代において示されたハワード＝アプトン（Howard and
Upton）やウォルター（J. E. Walter）の見解⁴に依拠しながら、1950年代以降、
「支払能力分析における重点は、現在の運転資本の状態の静的な分析から将来
の現金フローへの動的分析へと移行して」（ヒース [1978] p. 16、邦訳20頁）
おり、「今日の支払能力分析における中心的問題は、一定期間内に受け取るこ
とが期待される現金が、同一期間内に必要とされる現金支出額と等しくなる
か、あるいは超過するかどうかである」（ヒース [1978] p. 16、邦訳20頁）と
述べる。さらには、「流動負債は流動資産によって返済されない。流動負債は
現金によって支払われる」（ヒース [1978] p. 17、邦訳20頁）とも述べる。

ところで、ヒース [1978] においては実のところ運転資本の定義が明確に示

3 渡邊 [2002] は、資金概念の変遷について、ヒース登場以前の資金概念とヒース以
降の資金概念とは大きく異なると断じている（254頁）。

4 ヒース [1978] が引用した文献は次のとおりである。ハワード＝アプトン（Bion.
Howard and Miller Upton）については“*Introduction to Business Finance*, New
York: McGraw-Hill, 1953, p. 135.”。ウォルター（James E. Walter）については
“Determination of Technical Solvency, *Journal of Business*, Vol.30, No.1, 1957,
pp. 32, 38, 43”。

されておらず、この概念を所与のものとして用いている。

中村萬次によれば、運転資本 (working capital) の概念規定については、二つの有力な見解が対立しており、一つは流動資産の総体を指すものであり、もう一つは流動資産より流動負債を控除した差額を指す見解である (中村 [1954] 55頁)。後者の流動資産と流動負債の差額については正味運転資本 (純運転資本: net working capital) という場合もある。

先の引用部分からうかがえるのは、おそらくはヒースは、「運転資本」を流動資産が流動負債を超過する部分の意味で用いており、「運転資本分析」あるいは「運転資本の状態」という場合、流動資産と流動負債との関係を総体的に意味させようとしているのではないかと思える。よって彼のいう運転資本分析には、当然のことながら流動比率といった分析も含まれる。

さてヒースが運転資本の概念に疑問を抱いた理由は、次の二つである。一つは、彼が債務履行のための支払手段足りえるのは現金のみであると確信したことである。そしてもう一つは流動資産に含まれる項目のうち、現金以外の非流動資産項目について、その換金可能性に相当の疑問を抱いたことである。この後者の疑問はさらに、正常営業循環基準およびワン・イヤー・ルールという流動資産と非流動資産 (主として固定資産) を区分する原則に対する批判へと至る。

(2) 流動比率の問題点

ヒースのいうように、はたして運転資本概念すなわち流動資産ならびに流動負債という概念は支払能力の評価における有用性を失ってしまったのだろうか。

では、そもそも支払能力とは何か。ヒースは、「支払能力とは、企業がその債務を期日に支払う能力」(ヒース [1978] p. 1, 邦訳1頁) であると定義している。また、その他の論者にも求めると、次のような説明がみられる。シュレーダー他は「ある企業が事業活動に必要な現金を獲得する能力」、「とりわけ、ある企業が支払期日が到来した債務を支払う能力」(シュレーダー他

奥菌幸彦：企業の支払能力の評価指標についての一考察－流動比率か、営業キャッシュ・フローか [2001] 邦訳196頁）と定義している。また青木茂男は、「債務を約定通りに返済する能力」（青木 [2008] 325頁）と定義している。岩崎勇は「支払義務（負債）に対する支払手段（資産）の関係のこと」（岩崎 [2005] 86頁）と定義している。

これらを要約すれば、支払能力とは、債務の支払・返済に必要な支払手段を用意できる能力のことである。支払手段は債務の返済時に債務不履行にならない返済必要額だけ準備・保有できればよいが、不測の支払いによって保有する支払手段が返済時に不足する場合があるので、ある程度の余裕を見込んでおく必要がある。そのため、返済必要額を超過する支払余力を含めて支払能力という場合もある。

このような支払能力をみるために伝統的に採用されてきたのが、流動性という概念である。上で引用した論者は流動性の概念について次のように説明している。まずヒースによれば、流動性という言葉は二つの異なった意味で用いられているという。一つはその資産が現金に「近いこと」、つまり「現金類似性」の意味で用いられ、もう一つは流動資産と短期負債との間の何らかの関係を示すために用いられており、いずれの概念も支払能力という概念よりも狭いという（ヒース [1978] p. 2、邦訳2頁）。またシュレーダー他は「流動性 (liquidity) とは、ある企業が資産を換金し、または流動負債を返済できる能力のこと」であり、「企業の経済的資源と義務の「現金への近さ」」のことであるという（シュレーダー他 [2001] 邦訳196頁）。青木茂男は、支払能力であると述べている（青木 [2008] 325頁）。岩崎勇は「流動性 (liquidity) とは、企業の短期的な支払義務（負債）と支払手段（資産）の関係を示すものであり、より具体的には、企業の短期的な債務の支払能力のことである」（岩崎 [2005] 165頁）とする。いずれにしても、流動性という言葉は、支払能力を資産の換金可能性やその換金可能性の負債への対応状況を示すものとして用いられている。

ここで支払能力と流動性の関係について整理しておこう。すなわち、支払能力は債務返済のための支払手段が用意できるかということであり、流動性は、

そのような支払手段に企業が現有する資産をどのくらい転換できるのかということである。したがって流動性は、運転資本の一側面を言い表すものであるとともに、どちらかといえば貸借対照表に限定された支払能力の概念なのである。

このような流動性を具体的に把握するための代表的な指標が流動比率であり、流動比率は流動負債に対する流動資産の割合である。しかしながら、ヒースが運転資本に疑問をもったように、流動比率では支払能力を十分には検出できないという説明は、身近なところにもある。たとえば経営分析の入門書においても次のようないくつかの問題点が指摘されている(倉田他[2001] 27-28頁)。

- 1 流動資産の中には棚卸資産を含む。その棚卸資産の中には、売れ残り商品を含む場合もあり、売れ残り商品が多いほど流動比率がよくなり、支払能力が良好にみえる。
- 2 流動資産に含まれる項目としては、棚卸資産とともに当座資産もある。当座資産には売上債権も含まれる。この売上債権に不良債権が含まれている可能性もある。
- 3 棚卸資産の中には、品質低下や陳腐化による不良在庫(販売が期待できない在庫)がある可能性がある。
- 4 流動資産と対比される流動負債の中には、法的拘束力の強弱の違いのあるものが一つに括られている。支払手形は不渡りにすれば銀行取引が停止されるという法的拘束力の強いものであるが、それに比して、取引先との商習慣による買掛金は法的拘束力が弱い。したがって支払いを優先しなければならぬものに優先的に対応することが必要である。このようなきめ細かい対応は反映されない。
- 5 流動資産のなかにも回収の早いものと遅いものがある。短期的な支払能力を測るうえでは現金化するまでの日数、流動負債についても支払期日までの長短の期間の調査が本来必要である。

奥菌幸彦：企業の支払能力の評価指標についての一考察－流動比率か、営業キャッシュ・フローか

6 流動資産と固定資産の区別は重要である。しかしながら固定資産の中には投資有価証券といった流動性が極めて高いものが含まれている。投資有価証券は市場性がある限り支払能力の原資として有効である。よって支払能力を流動資産からのみ判断するのは必ずしも正しくない。

このような問題を抱える流動資産と流動負債との対比による流動比率は、支払能力の指標としての限界がすでに認識されている。つまり流動資産は、その全額を支払手段として評価できないのである。

ヒースは「1930年代の破産が流動負債は流動資産から支払われないという事実をはっきりと理解させた」（ヒース [1978] p. 17、邦訳21頁）と語っているが、当時の問題点は棚卸資産にあったようである。桜井久勝は、1929年に始まる大恐慌を契機として運転資本による債務弁済能力の評価に疑問が抱かれ始めたが、債務弁済能力の指標としての運転資本に問題があったとすれば、その多くは棚卸資産に起因していたと思われると述べている（桜井他 [2004] 48頁）。

このように棚卸資産が企業の支払能力に悪影響を及ぼしているにもかかわらず、それが流動比率に現れないという事例は、今日の企業にも数多くみられる。たとえば、2008年夏頃には不動産業企業の経営破綻が相次いだが、スルガコーポレーション（6月に民事再生法適用を申立て）やアーバンコーポレイション（8月に民事再生法適用を申立て）のケースにおいては、両者はともに流動比率では問題のない水準で推移していたものの、販売用不動産の急増が資金繰りの悪化につながったという⁵。

このような欠陥をもつ流動比率の問題に対して代替的に示されるのが、「当座比率（酸性比率）」であることはよく知られたことである。

当座比率は、当座資産（quick asset）と流動負債の比率である。当座資産は、現金および極めて容易に換金可能な資産を内容とするが、実務的には流動

5 『週間東洋経済』2008年9月13日号、48-51頁。

資産から棚卸資産と前払費用を除いたものと理解されている(岩崎 [2005] 167頁、渋谷 [2001] 115頁)⁶。

しかしなお、上述のように、この比率の項目である当座資産は、売掛金、受取手形などの売上債権を主たる構成要素として含んでおり、不良債権の可能性を考慮すれば、この比率が支払能力を十分に示し得るものかどうかの問題が残る。

そうなると結局は、現金と流動負債との比率である現金比率ということになる。つまるところ、現金の有高こそが支払能力を示すということである。

繰り返しになるが、支払能力とは、債務の支払・返済に必要な支払手段を用意できる能力のことであり、支払手段は債務の返済時に債務不履行にならない返済必要額だけ準備・保有できればよい。そして結局は、負債の返済に対応する支払手段は現金ということになる。もとより手許にある現金のほかに、極めて短期に換金等が可能な要求払預金や市場性の高い有価証券も支払能力を表すことになるが、それも帰するところ、現金との同等性にある⁷。

ヒースも「支払能力は、企業が現金を必要とする場合に、どのような方法であれ、現金を調達する能力に依存している」(ヒース [1978] p. 2、邦訳2頁)と述べ、支払手段としては現金を想定している。

したがって、流動比率に代表される短期的支払能力を表すものは、結局のところ、現金である。それを「資金」というのであれば、その「資金」は資金繰りという意味での「支払準備資金」であり、その内実は現金と解釈することができる。

6 または奥園幸彦「当座資産」『会計学中辞典』青木書店 [2005] 297頁を参照のこと。

7 現金比率の分子に、現金のみではなく、預金や市場性ある有価証券を含める場合もある(倉田他 [2001] 33頁、渋谷 [2001] 116頁)。

2. キャッシュ・フロー計算書における「資金」と支払能力

キャッシュ・フロー計算書の必要性については、損益計算書と対照させて説明されることが多い。その説明を端的に示せば、こうであろう。すなわち損益計算書は収益性を示すものの、そのことが直ちに支払能力が確保されていることを意味するわけではない。そこで、これを補うのがキャッシュ・フロー計算書であると（たとえば、渋谷 [2001] 197頁）。

そうであるならば、キャッシュ・フロー計算書の示す支払能力の内容は、流動性でいうところの「資金」と同じなのかどうかの問題となる。

企業会計審議会の「連結キャッシュ・フロー計算書等の作成基準の設定に関する意見書」において提示されるキャッシュ・フロー計算書は、「営業活動によるキャッシュ・フロー」、「投資活動によるキャッシュ・フロー」および「財務活動によるキャッシュ・フロー」の三つの部分から成る。この構成は、米国基準（財務会計基準書第95号）や国際財務報告基準（国際会計基準第7号）とほぼ共通である（上野 [2001] 139頁）。

そのうちの「営業活動によるキャッシュ・フロー」は、企業が自らの営業活動によって創出したキャッシュ・フローの源泉を意味する。問題は、このキャッシュ・フローが先に見た現金と同義かどうかである。「営業活動によるキャッシュ・フロー」には、収入と支出から直接的に導き出す直接法によるものと、当期純利益の調整をおこなう間接法によるものがあるが、ここでは運転資本との比較のために間接法によるものを議論の対象としたい⁸。

間接法によれば、「営業活動によるキャッシュ・フロー」の区分（以下、「営業キャッシュ・フロー区分」とする）の構成は図表1のようになる。

8 実務においてもほとんどの企業が間接法を採用しているという（佐藤 [2008] 87頁）。

図表1 営業キャッシュ・フロー区分の構成

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	×××
減価償却費	×××
貸倒引当金の増加額	×××
受取利息及び受取配当金	-×××
支払利息	×××
有形固定資産売却益	-×××
損害賠償損失	×××
売上債権増減	×××
棚卸資産増減	×××
仕入債務増減	×××
.....	×××
小計	×××
利息及び配当金の受取額	×××
利息の支払額	×××
損害賠償金の支払額	×××
.....	×××
法人税等の支払額	×××
営業活動によるキャッシュ・フロー (合計)	×××

「営業活動によるキャッシュ・フロー (合計)」に至るまでの過程を大まかにいえば、次のようになろう。損益計算書の最後の数値が当期純利益（税金等調整前当期純利益）である。営業キャッシュ・フロー区分では、まず損益計算書の当期純利益から逆算して営業損益に戻す作業と、減価償却費や貸倒引当金増加額といった非キャッシュ・フロー要素をキャッシュ・フローの増加として加算する作業がおこなわれている。そこで、一旦、小計が示され、小計欄より下において本来の営業活動以外によるキャッシュ・フローが加減される（桜井他[2004] 101-103頁）。さらにいえば、この小計以降のものは直接法によるものと同じであり、したがって、小計までの計算過程が間接法独自のものといえることができる（佐藤他[2000] 33頁）。

奥菌幸彦：企業の支払能力の評価指標についての一考察－流動比率か、営業キャッシュ・フローか

井端和男は、こうした間接法による営業キャッシュ・フロー区分全体について、図表2に示すように税金等調整前当期純利益に加減される調整項目を「利益要素」と「運転資本要素」に分割し、「運転資本要素による収支」を分析しようとしている（井端 [2008] 33-37頁）。

これにヒントを得て、営業キャッシュ・フロー区分を簡単に示せば、図表3のようにまとめることができるだろう。

図表2 井端による「営業キャッシュ・フロー区分の並び替え」

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	×××
減価償却費	+×××
諸調整項目	±×××
法人税等の支払額	-×××
利益要素計	×××
売上債権増減額	±×××
棚卸資産増減額	±×××
仕入債務増減額	±×××
その他資産負債増減額	×××
運転資本要素増減額	×××
営業活動によるキャッシュ・フロー合計	×××

出所：井端 [2008] 33頁

※なお、本稿の記述にあわせて若干の用語の変更をおこなっている。

図表3 営業キャッシュ・フロー構成のグループ分け

グループ1

税金等調整前当期純利益	×	×	×	
減価償却費	+	×	×	×

グループ2

売上債権増減	±	×	×	×
棚卸資産増減	±	×	×	×
仕入債務増減	±	×	×	×

グループ1は、「当期利益（税金等調整前当期純利益）＋減価償却費」である。実のところをいえば、減価償却費は非キャッシュ・フロー要素であるとともに、その本質は利益留保である（藤田 [1996] 112-116頁）。減価償却の対象となる固定資産は、耐用年数の経過後に廃棄されるまでは、その使用形態のまま生産過程において機能する。したがって減価償却費は計上されても、それが廃棄されるまでは「投下資金」として活用することができる。これが、いわゆる減価償却基金の拡大効果、あるいは減価償却基金金融効果といわれるものである（藤田 [1996] 127頁）。

したがって減価償却の対象となっている固定資産が廃棄されるまでは、減価償却にあてられた金額はすべて利益留保されていることになる。そうであれば、「当期利益＋減価償却費」は、結局のところ、そのすべてが「利益」であり、投下資金増加額ということになる（藤田 [1996] 112-117頁）。ちなみに経済学においては、「利益＋減価償却費」は「投資」に相当するものとされ、「投資」の概念として扱われている（藤田 [1996] 131-134頁）⁹。この理解にもとづいて、キャッシュ・フロー計算書の全体の構成をさらに変更すれば、図表4のようになる。

9 なお藤田 [1996] では、次の文献を参照している。Domar, E. D. [1957], *Essay in the Theory of Economic Growth*, New York (宇野健吾訳 [1959] 『経済成長の理論』東洋経済社)、邦訳184-185頁。

奥菌幸彦：企業の支払能力の評価指標についての一考察－流動比率か、営業キャッシュ・フローか

図表４ 構成変更後のキャッシュ・フロー計算書

I	営業活動によるキャッシュ・フロー	
	投下資金増加額	×××
	流動資産（現金以外）の増減	×××
	流動負債の増減	×××
II	投資活動によるキャッシュ・フロー	×××
III	財務活動によるキャッシュ・フロー	×××

V	現金及び現金同等物の増加額	×××

「投資活動によるキャッシュ・フロー」は、固定資産、有価証券等に対する投資の増減額である。「財務活動によるキャッシュ・フロー」は資金の調達である。だとすると、キャッシュ・フロー計算書は、企業の投資活動、すなわち「資金」の投下と回収に焦点をあてて示した計算書であることがわかる。

したがってキャッシュ・フロー計算書は、企業が獲得した「利益（投下資金増加額）」を流動資産や固定資産に対してどのように投資したのか、あるいは投下資金に不足があれば、その不足分をどのように調達したのか、そして余剰があれば、その余剰分をどのように返済したのかを示す計算書であると解釈することができる。

このような「資金」の動きは、資金繰りということでイメージされる流動性分析での「資金」とは次元が異なる。もし先の解釈が妥当ならば、キャッシュ・フロー計算書は、むしろ企業の成長性の判断を導く計算書ということになる。なぜならこの投資額の成長は企業の成長と同義だからである。

損益計算書は利益を求める計算書である。これに対してキャッシュ・フロー計算書は、「利益」の投資を示す計算書である。流動比率が「現金」を中心とするなら、キャッシュ・フロー計算書の中心は「利益」であるということができる。流動比率が示そうとする支払能力は、先に述べたような限界があり、その限界を当座比率、現金比率でもって補足するということになるが、そこでの

分析の目的は、債務返済のための支払手段は十分にあるのかということである。しかしキャッシュ・フローの分析は、「利益」が何に投資されてきたのかということ、つまり流動資産のいずれの項目に対してなのか、あるいは固定資産のどの項目に対してなのかであり、そういう意味では、現金も投資形態の一つといえるのである。

おわりに

以上、本稿では、従来の流動比率に代表される流動性・運転資本分析における「資金」とキャッシュ・フロー分析における「資金」との同義性という問題について検討した。前者については、さしあたりヒースの議論に依拠しながら、伝統的な流動性分析指標である流動比率の問題点を整理するとともに、そこで意味されるところの「資金」の意義を示した。また後者については、井端の分析手法にヒントを得ながら、キャッシュ・フロー計算書の構成要素を再構成し、そこから得られるキャッシュ・フロー計算書の「資金」の解釈をおこなった。

その結果、流動性・運転資本分析を代表する流動比率における「資金」とは、債務返済のための支払手段となりうる「現金」であり、そこでいう「資金」はいわゆる資金繰りのための「支払準備資金」のことであった。他方、キャッシュ・フロー計算書についていえば、キャッシュ・フロー計算書が企業の投資活動に焦点をあてた計算書であると解釈し得るがゆえに、そこにおいて示される「資金」とは「投下資金」であり、両者は次元が異なるものであるとした。

キャッシュ・フロー分析の基礎資料となるキャッシュ・フロー計算書の原型は、ヒースの伝統的な運転資本概念を用いた支払能力評価は有用ではないという問題意識より生まれ出たものであった。たしかに、企業の支払能力とは、債務の支払・返済に必要な支払手段を用意できる能力のことであり、その支払手

奥菌幸彦：企業の支払能力の評価指標についての一考察－流動比率か、営業キャッシュ・フローか
段は債務の返済時に必要額だけ準備・保有できればよい。この意味において、「今日の支払能力分析における中心的問題は、一定期間内に受け取ることが期待される現金が、同一期間内に必要とされる現金支出額と等しくなるか、あるいは超過するか」（ヒース [1978] p. 16、邦訳20頁）であり、「貸借対照表はこうした情報を提供しない」（ヒース [1978] p. 17、邦訳20頁）という彼の問題意識は理解できる。また、そうであれば、「流動負債は流動資産によって支払われるものではないこと、流動負債は会社が次の12か月間に必要とする現金を表していないこと、および流動資産はそうした必要を満たすために利用できる現金を表していないこと」（ヒース [1978] p. 138、邦訳172頁）という運転資本や流動性の有効性に対する疑問も理解できる。しかしながら、だからといって、企業の支払能力評価においてキャッシュ・フロー計算書が運転資本・流動性分析に取って代わるものかといえば、それも同意しがたい。ここでの解釈からすれば、それは資金の流れとはいっても、「投下資金（蓄積資本）」の流れだからである。企業倒産予知モデル研究者の白田佳子は、次のように述べている。

「資金欠如に関わる情報は企業の提供するキャッシュ・フロー計算書から得られる資金の流れに関わる情報には依拠しない。なぜなら、企業を倒産にまで至らしめる資金欠如は、当該企業が現金を創出する能力の欠如を意味し、実際に分析時点でどの程度の現金を保有しているかではなく、資産の換金能力や信用力なども含む当該企業の現金創出能力の欠如を意味するからである」（白田 [2003] 21頁）。

たとえキャッシュ・フロー計算書の資金の流れが支払手段足りうる「現金」の流れを示すものだとしても、それは一つの投資対象としての現金であって、運転資本や流動性と同じく企業の支払手段の一側面を示すものに過ぎず、支払能力の一端を把握するものでしかないのである。

最後に、蛇足と分かりつつも、どうしても一点だけ付け加えておきたい。本稿では、あまり言及しなかったが、ヒースは、流動性・運転資本に対する疑問

から、正常営業循環基準やワン・イヤー・ルールによる流動・非流動分類の廃止を提唱している(ヒース [1978] pp. 71-78、邦訳89-98頁)。たしかに、投資家および債権者に対して支払能力の情報を提供するという観点だけから、こうした区分を語るのであれば、それはそれで合理性があると思われる。しかしながら、貸借対照表はそもそも複式簿記におけるストックによる利益計算を表現したものであり、固定資産勘定の生成は、かかる利益計算の構造、すなわち会計構造の相違によりもたらされるという主張もある(藤田 [1996] 120頁)。ヒースの提唱に限らず、近年、財務諸表の表示方法について再検討がおこなわれようとしているが¹⁰、より企業の活動業績が分析できるように、ここで取り上げたキャッシュ・フロー計算書を再構成・工夫することもあるように思う。

10 国際会計基準審議会(IASB)と米国財務会計基準審議会(FASB)は、2008年10月16日にディスカッション・ペーパー「財務諸表の表示に関する予備的見解(Preliminary Views on Financial Statement Presentation)」を公表した。そこでは資産の区分表示についても取り扱われており、この問題は重要性を増すものと思われる。

奥菌幸彦：企業の支払能力の評価指標についての一考察－流動比率か，営業キャッシュ・フローか

【参考文献】

- Heath, L. C. [1978]: *Financial Reporting and the Evaluation of Solvency*; Accounting Research Monograph No. 3, AICPA (鎌田信夫・藤田幸男訳 [1982]:『財務報告と支払能力の評価』国元書房).
- Schroeder, R. G., M. W. Clark, and J. M. Cathey [2001]: *Financial Accounting Theory and Analysis: Text Reading and Cases, 7th edition*, New York: John Wiley and Sons (加古宜士・大塚宗春監訳 [2004]:『財務会計の理論と応用』中央経済社).
- 青木茂男 [2008]:『要説 経営分析 (三訂版)』森山書店。
- 石崎忠司 (編著) [2001]:『倒産回避の経営分析―財務安全性の考え方と調べ方』東林出版社。
- 井端和男 [2008]:『最近の粉飾―その実態と発見法― (第2版)』税務経理協会。
- 岩崎勇 [2005]:『経営分析のやり方・考え方』税務経理協会。
- 上野清貴 [2001]:『キャッシュ・フロー会計論―会計の論理統合―』創成社。
- 鎌田信夫 [2001]:『キャッシュ・フロー会計の原理』税務経理協会。
- 桜井久勝・百合草裕康・蜂谷豊彦 [2004]:『キャッシュ・フロー会計と企業評価』中央経済社。
- 佐藤靖 [2008]:「直接法情報を用いたキャッシュ・フロー分析に関する考察」『産業経理』第68巻第1号。
- 佐藤靖・佐藤清和 [2000]:『キャッシュ・フロー情報』同文館。
- 渋谷武夫 [2001]:『経営分析の考え方・すすめ方 (第2版)』中央経済社。
- 白田佳子 [2003]:『企業倒産予知モデル』中央経済社。
- 染谷恭次郎 [1975]:『新版 経営分析』国元書房。
- 中村萬次 [1954]:『運転資本の会計 (三訂)』国元書房。
- 廣田達衛 [2007]:「経営分析の体系」『経理研究』(中央大学経理研究所) 第50号。
- 藤田昌也 [1996]:『会計利潤の認識』同文館。
- 渡邊泉 [2002]:「運転資本変動計算書からキャッシュ・フロー計算書へ」『大阪経済大学論集』第53巻第3号。