

キャッシュ・フロー計算書の有用性とキャッシュ・フロー情報による企業価値評価

— わが国九州地区の中小企業を中心にして —

D051627 岡 部 勝 成

1. 問題意識と目的・構成

近年、わが国の企業においてもキャッシュ・フロー・マネジメントが重要視されるようになってきた。その中で中小企業におけるキャッシュ・フロー計算書の必要性や有用性ならびに制度面に関する問題を提起し、キャッシュ・フロー計算書の作成や目的を財務三表という観点から検討した。さらに中小企業の現状を踏まえ、理論の構築をアンケート調査や財務諸表データなどを用いて実証分析により検証する必要性も述べる。最後に本論文の構成について、第1章から第3章までは制度理論を中心とし、第4章から第6章まではアンケート調査や財務データ等に基づき実証分析を中心とした検証を行う。結章では中小企業における会計基準の国際的動向や調和、さらにキャッシュ・フロー計算書の有用性と制度化の提言を行い、会計参与制度の導入のメリットなどについて述べた。

2. 中小企業におけるキャッシュ・フロー計算書の領域と課題

キャッシュ・フロー計算書の研究領域を「記録」、「分類・集計」、「報告」とし、「報告」の重要性を説いた。また、キャッシュ・フロー計算書の作成の義務化と監査が制度化されていない中小企業を対象とした。これは株式非公開企業であるため計算書類等が入手困難であり、その精度の問題が介在していると考えられるからである。2006年5月に会社法が施行されたが、今までと同様に決算公告も僅少であり掲載されていないということが実態であるため、実証分析やキャッシュ・フロー分析、財務分析には規模、業種、業歴、業況等平準化されたデータの収集が必要となっている課題を述べた。特に、過料についても、実態と乖離していることが判明した。

3. キャッシュ・フロー計算書の制度化と構造

わが国の資金繰表から資金収支表、さらにはキャッシュ・フロー計算書に至る制度化の背景や営業活動における区分の表示は、誘導法と調整計算法で作成される直接法、調整計算法で作成される間接法があり、各々のもつ役割と現状を考察した。また、行政機関である中小企業庁の中小企業に対するキャッシュ・フロー計算書の指導実態や日本公認会計士協会、日本税理士会連合会、日本商工会議所、企業会計基準委員会（以下、関係四団体という）の中小企業に関する会計

の指針による、キャッシュ・フロー計算書の作成の必要性や動向を考察した。さらにそれらに基づき、私見としてステーク・ホルダーである債権者の立場からSFAS95による直接法の作成を支持しつつも、金融商品取引法適用会社での実態は、ほとんどが間接法にて作成されている現状に鑑み、中小企業においても間接法によるキャッシュ・フロー計算書の作成の制度化の導入の必要性を述べた。

4. キャッシュ・フロー計算書の役割と利益の質

キャッシュ・フロー計算書は支払能力の分析に必要な情報を提供し、人為的操作や見積もりができず客観的なキャッシュの動きをそのまま提供するなどの役割を概説した。また、利益の質の現状や定義を述べるとともに、わが国や諸外国の先行研究も概説した。特にその中で、キャッシュ・フローに関する研究として鎌田、佐藤、中尾、桜井の理論を考察した。さらに事例研究として不動産業を除く建設業、製造業、小売業、卸売業、サービス業の5業種における概算キャッシュ・フローと営業キャッシュ・フローの5期分の比較、検討を行った。つまり支払能力の指標としているため、発生主義会計と現金主義会計のタイムラグを考察することにより、キャッシュ・フロー会計の研究における実態を把握した。

今後の課題として、わが国における利益の質の研究や分析が僅少であるため、一層の必要性と財務分析等による企業価値とを比較して、新たな示唆を利益の質の分析から得られるのか検証する必要性を述べた。

5. キャッシュ・フロー・マネジメントの有用性

キャッシュ・フロー・マネジメントが、2004年に北九州市内にある220社の中小企業の意思決定にどのように影響しているのかについて、2004年にキャッシュ・フロー計算書の導入、指導を含めアンケート調査を行った。またそれらの中小企業に対して、個別訪問面接聴取法による情報収集を基に実証分析を行い、企業の規模に有意であるのか先行研究との比較、検討を行った。また、企業のライフサイクルと8分類法を適合させる事例研究の考察を行い、さらに経営意思決定に対するキャッシュ・フロー計算書の影響では有意は確認されるのかについても検証した。

キャッシュ・フロー・マネジメントの有用性では、8分類法と企業ライフサイクルの事例研究により倒産

企業の上位3業種である各3社の合計9社を選択し、大企業との比較を回帰分析により検証した。さらにその後、アンケート調査のデータの中から中小企業の経営者にインタビューを試み、その回答に基づき母比率の差の検定を行った。

結果、CFOは当期純利益に影響を受けており、ライフサイクルのポジションと密接な関係があり、業歴が短い企業ほどキャッシュ・フロー計算書がキャッシュ・フロー・マネジメントに有用性を発揮する傾向があることが判明した。その中で、キャッシュ・フロー計算書の認知度の低さと資金繰表の利用度の高さ、ならびに制度化の問題点を指摘した。特にキャッシュ・フロー計算書の作成をしている企業のうち、直接法を採用している企業の実態も判明した。

6. 中小企業におけるキャッシュ・フロー計算書の利用

中小企業におけるキャッシュ・フロー計算書の利用状況を、第4章でのアンケート調査より考察した。さらに、事例研究として中小企業の財務諸表データに基づき、経営意思決定に対するキャッシュ・フロー計算書の影響を分析するため仮説を設定した。次に2006年に福岡県内の中小企業1,100社に対して行った個別訪問面接聴取法によるアンケート調査の結果より、先行研究における調査結果と比較、検討を行い、キャッシュ・フロー計算書が予定している機能と目的を果たしているのか検証した。

結果、2004年に北九州市内の中小企業220社に対して行ったアンケート調査に基づきキャッシュ・フロー計算書の利用に関する構造と役割、ならびに中小企業の実態を把握したところ、キャッシュ・フロー計算書の作成は2割にしか至っておらず認知度の低さが判明した。

経営意思決定に対するキャッシュ・フロー計算書の影響において、上記の1,100社の中小企業に対して行ったアンケート調査に基づく、先行研究との比較、検討を2群の差の検定により行うと、中小企業におけるキャッシュ・フロー計算書の認知度の高いは棄却され、利益情報や売上高が意思決定に影響を与えるは採択された。さらに母比率の差の検定より企業規模が大きくなれば有意性が見られ、必要性を感じる事が判明した。つまり、中小企業におけるキャッシュ・フロー計算書が予定している機能と目的を十分には果たしていないといえよう。

これは、キャッシュ・フロー計算書の認知度と制度化の格差が影響していると考えられる。

7. キャッシュ・フロー情報による企業価値評価

近年、増加しているS&Pと銀行が提携による、中小企業のSME格付けの実態ならびに動向を考察するとともに、企業価値評価の方法でグローバルスタン

ダード化しつつあるDCF法による事例研究および実証分析を行った。企業規模の格差を是正するために企業価値評価の実数を修正企業価値として指数化するとともに企業価値評価に優劣の相違を考察した。また、企業価値評価と修正企業価値評価を被説明変数とした、CFF、総資本、インタレスト・カバレッジ・レシオの3つの説明変数の組み合わせによる仮説を立て、重回帰分析を試みた。さらに、中小企業の財務データによる倒産企業と非倒産企業の比較をキャッシュ・フロー情報の分析に基づき実証分析を行った。

結果、WACC、CAPMを用いたDCF法による企業価値評価において、実数と指数による修正では規模の格差是正をすることにより逆転現象が起きた。次に、企業価値評価の重回帰分析を行い、CFF、総資本およびインタレスト・カバレッジ・レシオの組合せに有意は見られたものの、それ以外の変動要素があることが判明した。

倒産企業と非倒産企業の全業種ならびに建設業のみに絞った筆者オリジナルな11分類法を使用して相関係数を選定し、平均値の差の検定を行うと、全業種では有意はなかったが、業種を絞った建設業のみでは、FCFを含めCFFに影響していることが判明した。特に先行研究では、理論と整合性がないといわれているキャッシュ・フロー・マージンは有意ではないものの、倒産企業とは違い非倒産企業は理論どおりの結果となった。さらに中小企業の経営者、金融機関、税理士、格付会社、信用調査機関などへインタビューを行った結果、キャッシュ・フロー計算書の有用性に関する理論と実践の融合を証明することができた。

8. 展望と提言

大企業を中心とする企業会計基準のコンバージェンスを概観し、中小企業における会計基準のダブル・スタンダード化やIFRSの動向を考察した。また、わが国における関係四団体による中小企業の会計に関する指針や会社法の施行に伴う制度変更を概観し、今後の展望、提言を行うとともに、制度化に基づく中長期的視点に立脚した中小企業のキャッシュ・フロー計算書の有用性を2回に亘るアンケート調査、財務データによる実証分析、さらには中小企業の経営者、格付会社などへのインタビューにより検証した。

結果、中小企業におけるキャッシュ・フロー計算書は有用性が発揮されており、その作成は簡便法である間接法での制度化を提言した。また企業価値評価をする際、キャッシュ・フロー情報の分析の重要性を説いた。