

キャッシュ・フロー情報の活用

—— ライフサイクルとフリー・キャッシュ・フロー概念からの考察 ——

永 田 靖*

財務諸表においては、企業の会計に関連する情報を意思決定者に対して伝達する手段として体系化されたものである。財務諸表は、各々が他の財務表とは異なる情報を提供しなければならない。単一の目的においてのみに役立つ財務表は存在し得ないし、特定の評価または意思決定に有用な財務情報をすべて提供できる財務表も存在し得ない。したがって、意思決定者等は、財務表の情報を自己の目的に合致させるために何らかの加工等をおこなう必要がある。結果として、財務諸表の分析技法は体系化され、意思決定者等においては利用してきたが、キャッシュ・フロー計算書が新たに財務諸表に加えられたために、体系を再構築する必要性が生じている。

本稿においては、はじめに、ライフサイクル概念を用いてキャッシュ・フロー情報の特徴を検討する。次いで、三つの基本財務表の関係を考慮したうえで、キャッシュ・フロー計算書の役割を明確にする。最後に、フリー・キャッシュ・フロー概念と有用性を検討する。

1. ライフサイクルの概念

インカム・フローとキャッシュ・フローの関係を理解する際に役立つ概念の枠組みに、マーケティングおよびマイクロ経済学で用いられる企業ライフサイクル⁽¹⁾の概念がある。そこで、当該概念を用いてインカム・フローとキャッシュ・フローの関係を検討してみる。

1-1. 各段階の特徴

Bergevinによれば、個々の商品やサービスには、四つの段階である導入期、成長期、成熟期および衰退期を経て移動している⁽²⁾。各々の特徴は次のとおりである。

* 広島経済大学経済学部准教授

- (1) 導入期 (emergence)
- ①企業の設立, ②株主や債権者からの資金調達, ③資産の購入,
 - ④事業の開始
- (2) 成長期 (growth)
- ①市場の製品の種類の拡大, ②基盤整備資産の増加や売上の増加,
 - ③諸費用の増加
- (3) 成熟期 (maturity)
- ①安定した市場, 製品および売上高の到達, ②競争の激化, ③原価削減や利益増加のための事業活動の再構築
- (4) 衰退期 (decline)
- ①市場規模や製品需要の減少, ②売上高や利益額の減少, ③資本の縮小

図1は、各段階と収益(売上高)や純利益との関係を示したものである。各段階の長さや収益曲線の傾きは、商品やサービスのタイプによって異なる。ライフサイ

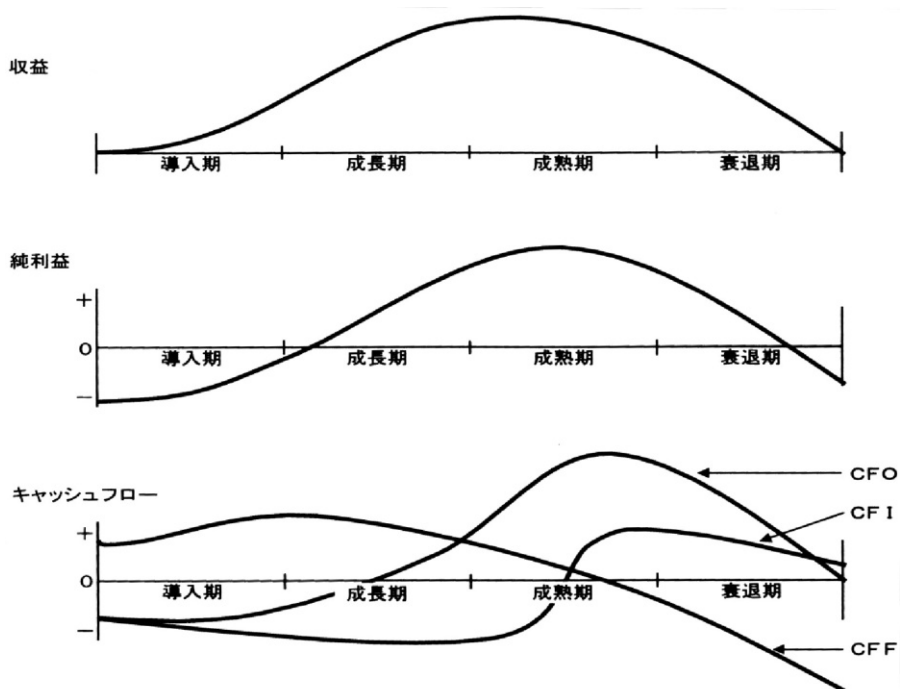


図1 ライフサイクル概念におけるキャッシュ・フローとインカム・フロー

(出典：Stickney [2004], pp.117-118より作成)

クル曲線上に商品やサービスを明確に位置づけて示すことは一般的には困難であるが、どのような段階にあるのか、段階のなかで初期もしくは後期の部分にあるのかどうかを確認することは可能である。

図1の中段のグラフは、ライフサイクルを通して純利益に関する趨勢を示している。純損失は通常では、新商品または新サービスの発売等の費用が収益では賄いきれないような導入期や初期成長期において生じる。一方の純利益は成熟期においてピークに達し、その後において下降をはじめめる。

図1の下段のグラフでは、四つの段階における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（「CFE」）を示している。四つの段階における各々の特徴について、次のようなことがあげられる⁽³⁾。

導入期におけるキャッシュ・フローの動きは、設立資金および開業資金の調達を株主から資金を調達することが基本であるため CFI はプラスを示し、資金をもとに営業投資や所期の設備投資にあてることになるため、CFO や CFI はマイナスを示すことになる。同期間の相対的な長さは事業における資本集約度に依存することになる。

成長期になると営業活動は順調となり、後半には CFO もプラスに転じるとともに、さらに営業活動をより順調に運ぶためには設備投資の初期投資から安定した設備投資が必要となるために、CFI は継続的にマイナスを示すことになる。当然ながらそのために、資金調達は増資をはじめ借入れが盛んにおこなわれるので、CFE はプラスの最高を示すことになるが、開業期のような CFE 一辺倒の状態はなくなる。プラスの CFO を資金源とすることができるからである。CFO がマイナスである範囲は、成長率と資本集約度に依存する。導入期において企業は、借入れや株式発行などの外部調達によって成長期に必要なとされるキャッシュの大部分を手に入れることとなる。

商品やサービスは成熟期に進むにつれて、各々のキャッシュ・フローの傾向は劇的に変化する。商品やサービスを市場で受け入れられて、運転資本に対する要求が頭打ちになるために、営業活動が大部分のキャッシュの供給源になる。収益が横ばいである時には、企業は生産能力を高めるためよりも、むしろ維持するために投資をおこなう。成熟期の最終段階では、CFI が新規投資額を超える不必要な工場設備資産の売却額によってプラスに転換することも稀にある。企業はプラスの CFO や CFI の一部を導入期や成長期で生じた負債を返済したり、配当金を支払うために利用できることになる。

衰退期に入ると、キャッシュ・フローは、収益が減少するにつれて次第になくなり、企業は残った負債を返済することになる。営業活動は減少傾向を示し、CFOは限りなくゼロに近づく、設備投資等にあてた資金を売却等で回収することになるが、成熟期のように、大きな売却は期待できなくなる。財務活動は借入れが中心となり、CFはマイナスとなり、返済不能により債務超過を示す。最終的には企業整理や清算となる。

なお、先行研究として、Stickney や Brown および Wahlen も Bergevin と同様に製品ライフサイクルの思想を導入して、企業盛衰の各段階の特徴を示している。Stickney 等は三つの活動によるCFとの関係だけではなく、収益や純利益との関係をも明らかにして、図1のように図表化を試みている⁽⁴⁾。

上記に示したように、ライフサイクルモデルは、一種類の商品あるいはサービスに関するものであるが、一般に企業においては、多種多様な商品またはサービスを取り扱っており、個々の商品またはサービスは、各々がライフサイクル曲線の異なる段階に位置している。キャッシュ・フロー計算書は、個々の商品やサービスではなく、企業全体のキャッシュ・フローを示すものであり、ライフサイクル概念がキャッシュ・フロー計算書の理解を深める手助けをするためには、多種多様なすべての商品またはサービスの視点からの考察が必要であると考えられる。商品やサービスの各々のライフサイクルにおける個々の位置づけの合計を、企業全体のライフサイクルの平均値として認識する必要がある。

1-2. 倒産事例のキャッシュ・フロー動向

次いで、過去の倒産企業の事例から、実際のキャッシュ・フローの動向を検証することで、ライフサイクルの概念とキャッシュ・フローの動向についての関連性を実証することを試みたい。

1-2-1. 株式会社京樽の事例

事例とするのは、1996年に上場廃止となった株式会社京樽である。株式会社京樽が倒産に至った経緯は、経営計画の失策であった。概要は、海外投資の急速な拡大、ファミリーレストランの急激な出店拡大による資金負担に加えて、バブル期に元子会社京樽商事が負った多額の債務の一部(150億円)を連帯保証したことが重荷となり、1997年1月に更正法の申請に至った。本業である持帰り寿司は客数が減少し、O-157騒動の追い打ちを受けて初の経常赤字となり、米国子会社売却等の策を講じたが結果として、負債総額が巨額の約1,013億円ということとなった。

次いで、上場廃止となった1996年以前の6カ年のキャッシュ・フローの各項目別と純利益の動向を示したものが表1であり、グラフ化したものが図2である。

表1および図2からみると、京樽は1991年を境として1992年には初期の衰退期の傾向を示していることがわかる。CFOは前年の1991年から減少傾向を示している。CFIは設備投資等にあてた資金を売却等で回収をおこなったと思われるが、大きな持ち直しは図れなかったと考えられる。結果として、CFFはマイナスを示し、返済不能による債務超過に至ったことが推測できる。純利益のマイナスは、O-157の影響を受けて、中食産業としては致命的な顧客数の減少が影響していると考えられる。

一般に、初期の衰退期の段階にライフサイクルの平均値がある企業は、競争力をつけるために効率的な設備投資をおこなう。成熟期の段階に再度戻る努力をするものと思われる。または、より成長方向にある産業へと多角化を目論む施策を講じる。

表1 京樽のCFO, CFI, CFFおよび純利益の動向

(単位：百万円)

	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
CFO	4,343	1,845	1,690	2,356	4,232	2,975
CFI	-18,573	-11,200	9,761	-4,869	-7,241	1,151
CFF	15,118	8,409	-12,185	5,477	-3,044	-2,661
純利益	3,022	3,383	-12,243	380	9	-2,202

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

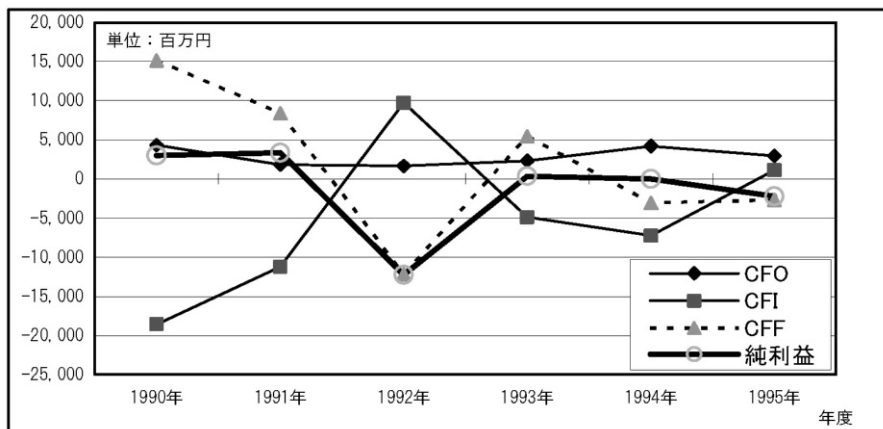


図2 (株)京樽の各項目の推移

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

京樽の場合においては、1993年以降には CFF をプラスに転じさせて、ライフサイクルの平均値を上げることを図っていくが成功には至らなかった。経営再建のために CFO 値を超過するほど積極的に設備投資関連の CFI を支出し競争力を取り戻そうとしたが、結果として一時的には純利益は回復したものの、CFF による資金調達が安定しなかったため、CFO 値は回復することなく経営破綻となった。

1-2-2. カネボウ株式会社の事例

カネボウ株式会社（以下、「K社」と記す）は、2005年度に粉飾決算問題が発生し、粉飾後の財務諸表と訂正した財務諸表の両方が公表されている。そこで、K社のキャッシュ・フローにおけるライフサイクルを考察し、粉飾問題と実情をキャッシュ・フローとの関係から明らかにする。

(1) 粉飾決算問題

K社は、繊維の名門企業であり、化粧品業界第二位であった。しかし、業績の不振により、2004年2月にわが国の産業再生機構の支援を受けて、経営再建を目指すこととなった。2005年4月に、旧経営陣による粉飾決算がおこなわれたことが明らかになり、粉飾を訂正した訂正財務諸表が公表されている。したがって、K社の財務諸表には、2004年度までは粉飾決算による財務諸表と粉飾決算を訂正した訂正後の財務諸表の両方が存在している。

粉飾の手法としては、業績が悪化している連結対象子会社の株を取引先に資金を提供したうえで購入してもらい、子会社との資本関係がなくなったようにして、連結対象子会社から除外するものであった。当該子会社を相手とした仮装売上を計上し、売上計画を実現させたように粉飾をおこない、翌年度の中期に返品させる方法をおこなっており、2001年度と2002年度の決算において、それぞれ800億円を超える粉飾をおこなった。

同社は、既に1996年度の決算において債務超過となっており、1998年度においては、合計二千億円を超える不良在庫や焦げ付き債権を抱えていたといわれている。粉飾の行為は、2002年度で終息しており、今までの粉飾を打ち消す作業が2003年におこなわれ、反動として2003年度の結果が2002年度までの本来の業績を反映する結果となり、非常に大きなギャップを生じさせることで、2004年には粉飾の事実が明らかとなった。

①現金および現金同等物に関する粉飾

本的には、キャッシュ・フロー自体において粉飾はありえない。しかし、キャッシュ自体においての裏金の捻出、または発生期間に関して意図的なずれを生じさせ

る等の不正な方法で増減させる場合は除かれる。

表2から読み取れることは、2002年度までは実際の数値と大きな隔たりがあるが、2003年度には、現金および現金同等物の増減額および期末残高は、ほぼ一致したものとなっている。1999年度から2002年度までの差額については、事実上の裏金作りが不可能であることを考慮すると、K社がおこなった粉飾の方法は、意図的に連結子会社の対象外となった子会社に該当する部分であると思われる。または、現金および現金同等物の期首残高を含めて、意図的な発生期間の金額のズレを使用していることをも考えられる。

②税引前当期純利益と売上高における粉飾

表3は、税金調整前当期純利益と売上高に関する過去6ヵ年の推移である。図表から読み取れることは、税引前当期純利益は損益計算書と同様の数値であるが、1999年度からマイナスであるにもかかわらず、粉飾をおこないプラスにしていたことがわかる。

粉飾における初歩的な段階は、売上高の仮装計上である。K社の粉飾の手法は、業績不良の子会社の連結を対象外にさせて、子会社を通じて売上高の仮装計上が中心となっている。売上高の過大計上は2003年度まで継続させていることが明らかになっている。

③連結子会社外しによる粉飾

K社の粉飾の中心的な手法は、取引先に貸付けをおこない、貸付金を基にして営業が不振となっている連結子会社の株式を購入してもらい、非連結子会社とする方

表2 現金および現金同等物の状況
(単位：百万円)

年度	現金および現金同等物の増減額		現金および現金同等物の期末残高	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
1999	-4,221	-4,760	16,260	19,615
2000	-1,936	-572	14,327	19,047
2001	-3,221	-2,398	11,183	16,726
2002	-5,173	-8,347	6,009	8,379
2003	11,928	11,093	19,517	19,518
2004	-11,628		7,457	

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

表3 税引前利益と売上高の状況
(単位：百万円)

年度	税引前利益		売上高	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
1999	23,685	-48,121	595,982	568,369
2000	17,418	-8,859	582,089	555,494
2001	-1,959	-17,529	533,555	528,816
2002	4,531	-7,655	518,375	518,240
2003	-401,465	-212,999	455,663	437,714
2004	398,646		268,504	

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

法を取っていたといわれている⁽⁵⁾。

表4は、キャッシュ・フロー計算書による貸付金の支出と回収に関する粉飾の推移である。K社は、業績が不振な会社であるため、自ずから進んで他の企業に貸付けをおこなうのは不自然である。貸付けをおこなったときは、その後においては回収という行為がともなうのは当然のことであるが、回収額は少額であることから、K社による一方的な貸付け行為だけであったことがうかがえる。貸付金支出額や回収高に粉飾がおこなわれているように思えるが、連結外しの子会社に対するものが含まれていると推測でき、訂正後の数値は、連結子会社としての借入金との相殺の結果としていえると考えられ、貸付金支出高と回収高の粉飾割合が著しく高いことが

表4 貸付金支出高と回収高の状況
(単位：百万円)

年度	貸付金支出高		貸付金回収高	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
1999	18,335	10,065	15,917	16,182
2000	13,806	2,817	9,106	2,255
2001	18,804	2,944	9,391	3,329
2002	4,226	1,463	1,124	856
2003	17,790	10,891	9,529	9,165
2004	1,941		2,970	

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

わかる。

④期末売上債権残高の粉飾

売上高の仮装計上は、売上債権増減高（増加についてはマイナスのキャッシュ・フロー）となり、結果として期末売上債権増加につながるはずである。表5から読み取れることは、1999年度から2002年度にかけて売上債権期末残高から粉飾の事実がうかがえる。売上債権増減額は、粉飾によるキャッシュ・フローへの影響額であり、各年度において変動が大きくなっており、無理に粉飾していることがわかる。期末売上債権額は当然ながら不良債権化されているために貸倒引当金等への計上が必要となるが、費用計上をしておらず、費用を圧縮することにより二重の粉飾をしていたことになる。

⑤期末棚卸資産の過大計上による粉飾

粉飾をおこなう際の手法として多く見受けられるのは、②と④以外では次に示す期末棚卸資産の過大計上による利益の粉飾である。棚卸資産の購入は買入債務でおこなわれるために、棚卸資産の粉飾額と買入債務の粉飾額は同様な動きを示すことになり、棚卸資産のみの粉飾は非常に困難となる。

表6が示すように、結果としては、棚卸資産増減額（増加はマイナスのキャッシュ・フローになる）、または買入債務増減額（増加はプラスのキャッシュ・フローになる）の粉飾があるように見られるが、期間的なズレから生じたものである。

⑥引当金の過少計上による粉飾

粉飾の手法としては、貸倒引当金、退職給付引当金、賞与引当金等の繰入額を、

表5 売上債権増減額と期末売上債権の状況
(単位：百万円)

年度	売上債権増減額		売上債権期末残高	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
1999	597	13,889	149,467	95,530
2000	30,531	4,960	177,391	110,694
2001	15,783	-11,066	195,683	100,675
2002	-9,450	-11,364	185,825	88,911
2003	-88,048	22,985	66,494	66,494
2004	-2,671		39,508	

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

表6 棚卸資産増減額と買入債務の状況
(単位：百万円)

年度	棚卸資産増減額		棚卸資産期末残高	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
1999	-23,154	-51,750	117,246	108,415
2000	-2,473	-5,451	115,141	102,231
2001	1,707	-1,374	120,469	102,161
2002	7,642	-7,639	127,776	94,186
2003	-64,748	-28,370	65,864	65,864
2004	-9,864		25,501	
年度	買入債務増減額		買入債務期末残高	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
1999	-14,212	-9,300	114,515	103,697
2000	17,964	15,817	133,866	120,351
2001	-10,912	-10,430	125,118	112,195
2002	-23,368	-22,150	99,351	89,626
2003	-13,133	-9,105	80,735	80,735
2004	-17,774		36,100	

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

意図的に計上しない方法である。特に、貸倒引当金は不良債権化または不良債権の可能性が極めて高い売上債権について、設定をおこなわないようにすることである。

表7では、キャッシュ・フロー計算書において引当金の計上をまったくおこなわないということで、粉飾をおこなっていたことがわかる。

⑦各キャッシュ・フローにみられる粉飾

現金および現金同等物の増減がない売上高や収益の過大計上、費用の過少計上は、税引前当期純利益において粉飾によって直接影響を受ける。キャッシュ・フロー計算書において間接法によるCFOでは、資金調整損益項目や未支出である費用項目を加減することで営業利益が算出され、運転資金増減額により売上高や仕入高に訂正する働きをもつために、キャッシュ・フロー計算書においての粉飾はありえない。

K社のキャッシュ・フロー計算書に記載された項目の金額を図表で示してきたが、粉飾と訂正との差額は、直接的には対象の連結子会社外しによるものであった。売

表7 引当金の状況

(単位：百万円)

年度	貸倒引当金増加額 (一減少額)		賞与引当金増加額 (一減少額)	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
1999	0	12,807	0	-1,220
2000	0	3,272	0	0
2001	0	1,400	0	2,800
2002	0	885	0	-2,807
2003	0	-7,873	0	4,128
2004	959		524	
年度	退職給付引当金 (一減少額)		その他引当金 (一減少額)	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正
1999	0	-527	0	2,262
2000	0	1,085	0	915
2001	0	1,648	0	899
2002	0	3,654	0	-203
2003	0	-3,050	0	43,879
2004	3,309		8,789	

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

上債権、棚卸資産および買入債務の粉飾による増減は、一時的なものであり、数年以内で解消されるものである。以上のことから、意図的な期間のズレを利用してキャッシュ・フロー計算書を操作することも可能となる。

表8は各キャッシュ・フローの状況を示したものである。粉飾は損益計算では可能と思われるが、キャッシュ・フロー計算書での粉飾は困難といえるだろう。その他には、費用の圧縮計上も明らかになっている。

ここまでの図および表をとおして読み取れることは、2002年度までのデータからは粉飾が日常的におこなわれてきたことがわかる。2003年度には極端に各項目の金額が少額となり、事実上の粉飾が不可能となったことを意味している。同時期に、産業再生機構による支援において経営の建て直しがおこなわれることとなり、旧経営陣の退陣により粉飾決算が明らかとなった。

表8 各キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

年度	CFO		CFI		CFF	
	粉飾	訂正	粉飾	訂正	粉飾	訂正
1999	33,837	6,803	9,777	18,368	-47,873	-29,968
2000	11,349	10,158	-7,950	-3,440	-5,430	-7,385
2001	-15,246	-7,979	-6,652	-5,703	18,571	11,178
2002	2,291	4,430	-7,571	-5,481	109	-7,294
2003	-33,823	-21,854	-13,352	-7,667	59,185	-40,696
2004	-13,528		-380,593		-380,593	

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

(2) ライフサイクルからの考察

過去6年の売上高は減少傾向であることにともない、税引前当期純利益も減少傾向を示しており、結果として損失となっていることが常態化している。2004年度の税引前当期純利益がプラスとなっているのは、営業譲渡益によるものであり、売上高および利益の状況から判断して、ライフサイクルを考えると衰退期の末期減少を示していることになる。

次いで、キャッシュ・フロー計算書に記載された各キャッシュ・フローについて検討してみる。CFOがプラスであることは、企業存続の大前提であるが、K社のCFOは減少傾向を示し、年度によりマイナスも示している。状況は、企業の本業において現金獲得能力がなく、衰退期の末期的な状況であることがわかる。CFIについては、通常では企業の成長期および成熟期において巨額のマイナスを示す場合もあるが、K社ではマイナスの額が少額である。CFIは投資支出額と投資収入額の差額であるため、K社においては、売上高の減少により、投資支出額に対して投資収入額である回収額で充当していることになる。CFFは積極的に借入れ資金等の返済に用いられることが多いため、マイナスを示す場合が多く、K社もCFFがマイナスを示しており、CFOとCFIともにマイナスを示しているため、資金的な余裕はまったくなく、典型的な衰退期の末期を現している。

上述してきたように、ライフサイクルの概念とキャッシュ・フローの動向についての関連性について実証を試みてきた。ライフサイクル概念はキャッシュ・フロー計算書がもたらすキャッシュ・フロー情報により、意思決定者が何らかの判断をおこなう際に、当該情報の解釈を助けるものとなることは明確である。

2. 財務諸表における相関関係

本節では、キャッシュ・フロー計算書からみた他の財務二表である貸借対照表および損益計算書の相関関係の視点から、キャッシュ・フロー計算書からもたらされるキャッシュ・フロー情報を検討する。

2-1. 財務表の相関

図3は、貸借対照表、損益計算書、およびキャッシュ・フロー計算書の関係を示したものである。貸借対照表、主に企業の投資活動と財務活動の結果を反映させ、損益計算書は、主に営業活動の結果を報告するものである。二つの財務表は、発生主義会計の原則を基にして作成されている。一方、キャッシュ・フロー計算書は、企業の営業活動、投資活動、および財務活動に関するキャッシュの結果を報告するものであり、当該財務表は、現金主義会計の原則に基づいて作成されている。

営業活動は、企業の主たる事業を構成する財貨および用役の供給と、付随しておこなわなければならないその他の活動から構成されている。投資活動は、固定資産の購入や売却、また投資その他の資産の取得や売却等の活動が含まれる。財務活動は、社債の発行や償還、借入れとその返済、そして株式の発行や配当金の支払い等の活動が含まれる。

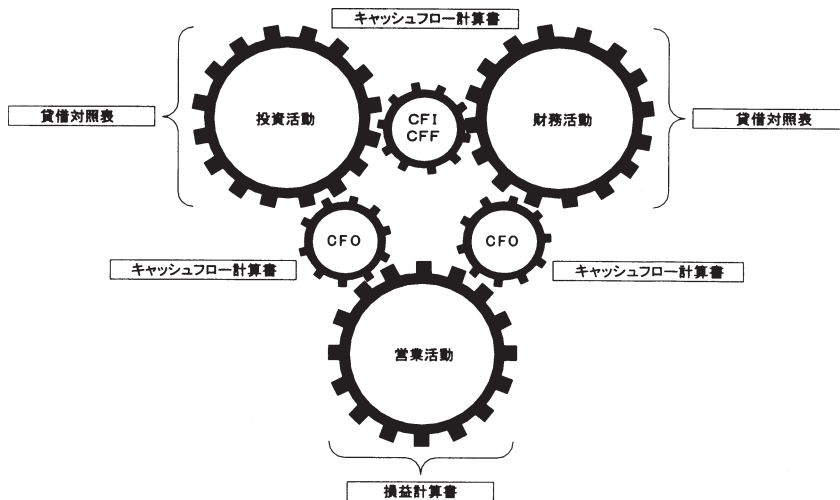


図3 財務諸表の関係

(出典：小西 [2004], p.177.)

損益計算書は、発生主義会計の原則を利用して、ある一定期間の企業の収益と費用を報告する。当該財務表を作成する目的は、企業の収益であるインカム・フローの「イン」の側面と、それに関連する費用であるインカム・フローの「アウト」の側面を対応させた財務業績の尺度を得ることにある。

キャッシュ・フローにおいてはインカム・フローを正確に追跡したり、反映させたりはできない⁽⁶⁾。理由は次の三点である。

- ①得意先からのキャッシュ・イン・フローは、ある企業の収益の認識と必ずしも同時期に生じるとは限らない。
- ②従業員、仕入先および政府へのキャッシュ・アウト・フローは、ある企業の費用の認識と必ずしも同時期に生じるものとは限らない。
- ③キャッシュ・イン・フローとキャッシュ・アウト・フローは、損益計算書を直接経由しない投資活動や財務活動に関連して生じることもある。

キャッシュ・フロー計算書は、インカム・フローとCFOとの関係を示し、CFIとCFFの結果を示す。インカム・フローとキャッシュ・フローとの関係を理解することは、企業の収益性の分析をおこなうだけでなく、財政状態の分析をおこなううえでも重要な要素である。

2-2. 関連の理論的有用性

序章において整理したように、FASBは1987年にキャッシュ・フロー計算書を主要な財務諸表の一つとして認める過程で、いくつかの関連する報告書を公表している。そのなかの一つにキャッシュ・フロー計算書の機能を詳細に検討した公開草案「企業の利益、キャッシュ・フローおよび財政状態の報告」(「公開草案」)が1981年に公表されている⁽⁷⁾。以下では、公開草案において主要な財務諸表に表示されている情報は相互に関連させることでより有用であることを検討してみる。

会計の主たる目的は、利用者が企業の将来のキャッシュ・フローの金額、時期および不確実性についての予測をするのに有用な情報を提供することである⁽⁸⁾。「公開草案」では、有用な情報を提供するのが財務諸表であり、財務諸表に表示されている情報を相互に結びつけて、企業における①リスク、②財務弾力性、③流動性および④営業能力を測定しなければならないと述べている⁽⁹⁾。収益性については、資本を維持した上で配当可能な利益が企業の総合的な業績評価であると説明し、資産利益率を具体的に上げている⁽¹⁰⁾。リスクについては、企業の将来を予測できないことの表現であり、財務弾力性は、キャッシュ・フローの金額および時期を変えるために効果的な行動をとり、企業の予測されない必要性や機会に対応することができる企

業の能力である。⁽¹²⁾流動性は、資産が実現されるまで、キャッシュに転換されるまで、⁽¹³⁾または負債が支払われるまでに経過すると予測される期間をあらわすのに用いる。営業能力は、営業活動に関する一定の物理的な条件を維持する企業の能力である。⁽¹⁴⁾

各々の概念は、相互に関連している。たとえば財務弾力性が高い企業のリスクは、財務弾力性が低い企業よりも小さくなり、流動性の高い企業は流動性が低い企業よりも倒産のリスクが小さく、財務弾力性も高いことになる。財務弾力性は、潜在的な借入能力や正常な営業循環過程以外において、資産を実現する能力を含むために流動性よりも広い概念である。⁽¹⁵⁾

「公開草案」では、キャッシュ・フロー計算書は流動性と財務弾力性の評価に有用であり、投資についての情報を提供することが企業の営業能力の変化を評価するのに有用だと述べるにとどまっている。⁽¹⁶⁾損益計算書は、企業の総合的な業績についての情報を提供し、営業能力を維持するために必要な費用を評価するのに役立つ情報を提供する。⁽¹⁷⁾貸借対照表は、流動性と財務弾力性の評価に有用な情報を提供する。⁽¹⁸⁾各々の概念を実際に測定する指標、あるいは比率がほとんど具体的に示されていないため、会計の目的に対する、つまり、企業の業績評価に対する個々の財務諸表の貢献が不明確となっている。

キャッシュ・フロー計算書は、投資者、債権者およびその他の利害関係者が、①企業が確実な将来の正味キャッシュ・フローを生み出す能力、②企業が負債を支払う能力と配当金の支払いを用意する能力、③インカム・フローと関連したキャッシュ・フローとの違いの原因、④キャッシュと非キャッシュの投資活動および財務活動が財政状態に与える影響を評価するのに有用であると一般に認識されている。⁽¹⁹⁾

3. キャッシュ・フロー情報の分析技法

3-1. 8分類法

キャッシュ・フロー計算書は、営業活動、投資活動および財務活動の三つの区分に分類表示され、三つの活動区分の組み合わせを一覧にしたものが表9である。キャッシュ・フローの類型は、次に説明する8種類が考えられる。

第1類型は、三つのキャッシュ・フローがすべてプラスの場合である。通常では同類型は生じない。当該企業は、営業活動によるキャッシュ・フロー（CFO）は生じているが、固定資産を売却し、市場からは追加資本を調達していると考えられる。企業活動は、何らかの経営戦略の意志に基づいてキャッシュを増加させているものと考えられる。

表9 キャッシュ・フローの類型

類型	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8
CFO	+	+	+	+	-	-	-	-
CFI	+	-	+	-	+	-	+	-
CFF	+	-	-	+	+	+	-	-

第2類型は、CFOがプラスで投資活動によるキャッシュ・フロー（CFI）と財務活動によるキャッシュ・フロー（CFF）がマイナスの場合である。多額のCFOが生じプラスとなっているために、内部的に生み出されたキャッシュ・イン・フローを企業活動の拡大として固定資産へ投資することか、債務の返済や株主への配当に充当することができる。同類型では、成功している企業を示すことになる。

第3類型は、CFOとCFIがプラスでCFFがマイナスの場合である。CFOはプラスであるが、企業は新たな固定資産へ投資はせず、下方調整していることになる。たとえば、利益率が良くない部門を売却するというような方針を採択している。営業活動と投資活動から得たプラスのCFOとCFIは、社債権者や株主に返済することにキャッシュを用いるため、CFFはマイナスとなる。同類型では、リストラクチャリング中の企業をあらわすこともある。当該企業では、過大な負債から生じるキャッシュ・アウト・フローはCFOによって賄わなければならない。仮定として、CFOが不十分であれば、支払期日が到来した時に債権者に支払うために固定資産を売却して、代金を充当しなければならなくなってしまう場合がある。

第4類型は、CFOとCFFがプラスで、CFIがマイナスの場合である。CFOは企業の拡張である投資活動に十分ではないため、拡張に必要な資金の一部は財務活動から調達しなければならないことになる。同類型は成長企業の典型的な例である。

第5類型は、CFOがマイナスで、CFIとCFFがプラスの場合である。CFOの不足分は、固定資産の売却と株主または債権者からの資金調達によって賄われている。当該企業は、不振の経営活動を再度軌道に乗せるため、または企業を存続させるために固定資産を積極的に売却している。元来CFOは、企業が株主に対して配当を支払うか、元本を返済するための原資と考えられていることから、当然ながらCFOがマイナスである状態が継続することは望ましいことではない。

第6類型は、CFOとCFIがマイナスで、CFFがプラスの場合である。企業のCFOは不足しているにもかかわらず、固定資産に対する投資は拡大している。同類型は、売上高の著しい増加を維持するために、棚卸商品の増加にともなう運転資本が多額に増加し、CFOがマイナスとなるときに生じる。説明する状況は、設立後間もなく

急速に成長している企業の代表的な例である。CFO および CFI がマイナスではあるが、借入れまたは新株の発行により賄われている。投資者は、将来の CFO が自分たちに支払われることを期待して、資金を提供している。

第7類型は、CFO と CFF がマイナスで、CFI がプラスの場合である。企業の CFO はマイナスであるが、株主に配当を支払ったり、債権者に返済しているためである。二つの活動によるキャッシュ・アウト・フローは、固定資産の売却からの収入によって相殺されている。当該企業は、負債および出資者持分の減少および不健全な営業活動のために縮小している。

第8類型は、各活動から生じるキャッシュ・フローがすべてマイナスの場合である。同類型は異常であり、以前に蓄積したキャッシュが、マイナスのキャッシュ・フローを相殺するために用いられている。キャッシュの不足状況が継続すれば、近い将来において、当該企業の倒産は避けられない事態となる。

3-1-1. 京樽の事例検証

次いで、第1節で取り上げた株式会社京樽の事例を、8分類法に当てはめて検証してみる。表10は京樽のキャッシュ・フローの類型を示したものである。データは上場廃止となった年度の前年までの過去6ヵ年のものである。

1990年度からの2ヵ年は、第2類型に該当しており、CFI がマイナスを示し、設備投資を積極的におこなっていることがわかる。原資はCFO では賄いきれないために、CFF により積極的な資金調達をおこなったことが推測できる。その後、1992年度には、過去2ヵ年の経営の多角化によりCFO を生み出すことにはつながらず、取り上げた6ヵ年のなかで、最低のCFO の値を示している。当然ながら、CFO の下方調整をおこなったにもかかわらず、不十分であったため、債権者への支払いや株主への配当を捻出するために、大幅な固定資産の売却をおこなったことが推測さ

表10 京樽のキャッシュ・フロー類型

(単位：百万円)

	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
CFO	4,343	1,845	1,690	2,356	4,232	2,975
CFI	-18,573	-11,200	9,761	-4,869	-7,241	1,151
CFF	15,118	8,409	-12,185	5,477	-3,044	-2,661
類 型	# 4	# 4	# 3	# 4	# 2	# 3

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

れる。1993年度では本業からのキャッシュの創出を示す CFO は上向きはじめるが、経営再建のための資金を財務活動から調達したために CFF がプラスに転じた。1994年度からの2カ年は、CFF がマイナスを示し、資金調達に失敗したことをあらわしている。債務の返済や株主への配当にキャッシュを充当したため、上向いた CFO は不足し、固定資産の売却でも巨額のキャッシュを創出することはできず、1996年度において上場廃止となった。ただし、当該類型やキャッシュ・フロー計算書によるキャッシュ・フロー情報にはあらわれてこない「O-157問題」も大きな影響となったことはいうまでもない。

3-1-2. カネボウの事例検証

同様に、第1節で取り上げたカネボウ株式会社の事例を、8分類法に当てはめて検証をおこなう。表11はカネボウの訂正後キャッシュ・フローの類型を示している。データは産業再生機構の支援を受けた2004年度を含めた過去6カ年のものである。

1999年度からの6カ年で共通しているのは、最終的なキャッシュ・フローは各年度ともほとんどマイナスを示していることである。1999年度では巨額の負債もしくは社債権者や株主への返済のために CFF がマイナスとなっている。CFI がプラスなのは固定資産等の売却をおこなったものと思われるが、CFI はピークとなっており、以後はマイナスが拡大の傾向にある。2000年度においては CFO が CFI と CFF を唯一賄っているが、各年度とも CFO から生じるキャッシュ額は少額であることが目立っている。2000年度以降も CFI から固定資産に対する投資の拡大傾向を示している。CFO においては、2001年度から売上高の増加を図るために、棚卸商品の増加にともなう運転資本が多額に増加し、結果としてマイナスとなっていると考えられる。CFF は経営の再生を図った2001年度をピークとしてマイナスの拡大傾向となっている。

表11 カネボウのキャッシュ・フロー類型

(単位：百万円)

	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
CFO	6,803	10,158	-7,979	4,430	-21,854	-13,528
CFI	18,368	-3,440	-5,703	-5,481	-7,667	382,487
CFF	-29,968	-7,385	11,178	-7,294	-40,696	-380,593
類 型	# 3	# 2	# 6	# 2	# 8	# 7

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

粉飾決算の行為をやめた2002年度では第2類型を示しており、若干経営がたて直ったようにみえるが、余剰在庫と不良債権化により、CFFでの資金調達はできないうえに、営業不振と重なって2003年度へと移っている。2003年度はすべての状況でマイナスを示し、典型的な倒産に至る企業の例となっている。本来であれば、CFOが他のマイナスをカバーしきれず、数値としてはマイナスの三分の一しかなかった2002年度において国の支援を受けておくべきであったかもしれない。2004年度においては、巨額な営業譲渡による収入により株主への配当や債権者への返済をおこなっていると思われる。収入も一時的なものであり、不健全な営業活動であることはCFOの数値から判断しても明らかなように、企業の衰退期の末期の現象をあらわしている。結果として、8分類法においてもカネボウの杜撰な経営が表わされており、各分類における諸特徴を示していることがわかる。

4. フリー・キャッシュ・フロー

キャッシュ・フロー計算書よりもたらされるキャッシュ・フロー情報には、多種多様なものがあり、財務会計と管理会計の両方の領域にまたがって取り上げられている。主なものには、1株当たりのキャッシュ・フロー、利益に減価償却を加えたもの、割引キャッシュ・フロー、フリー・キャッシュ・フロー等がある。本節では、フリー・キャッシュ・フローについて検証する。しかし、概念もさまざまに理解されているため、フリー・キャッシュ・フローの概念を整理し、有用性と課題を明確にする。

4-1. フリー・キャッシュ・フロー概念

1987年にアメリカにおいてキャッシュ・フロー計算書が主要な財務諸表として位置づけられた。それ以後、フリー・キャッシュ・フローについての議論が活発におこなわれはじめた。以前までは、主に伝統的な自己金融の範囲を示す「当期純利益＋減価償却費」がキャッシュ・フローの近似値として利用されており、1株当たりのキャッシュ・フローが証券アナリストを中心に利用され、設備投資の意思決定には割引キャッシュ・フローが利用されていた。当時のフリー・キャッシュ・フローをさまざまな視点から企業評価に利用する研究もあったが、フリー・キャッシュ・フロー自体の計算方法もさまざまであった。

フリー・キャッシュ・フローは、企業が自由に使えるキャッシュであり、内部的に調達したものであり、かつ使用するための制約がないために、運用先を自由に決

定できなければならない。営業活動によるキャッシュ・フローは、企業にとって最大限自由に使える金額であり、用途が制約される金額として現在の事業を維持するために必要なキャッシュ・フローがCFOから差し引かれることになる。CFOから何を差し引くかについての議論は多様にあり、①生産維持に必要な設備投資額、②設備投資額（生産維持＋生産拡張）、③子会社・関連会社株式および満期保有目的の有価証券、④投資活動によるキャッシュ・フロー、⑤配当金支出が該当することになる。

近年、キャッシュ・フロー経営という用語は頻繁に眼にするが、キャッシュ・フロー重視の経営の総称であり、フリー・キャッシュ・フローをプラスに維持して、できる限り借入依存度を低下させるという経営も範疇に属する。フリー・キャッシュ・フロー概念は、財務会計と管理会計の両方の領域にまたがり、かつ結びつける役割を持つと考えられる。

4-2. キャッシュ・フロー計算書の役割

わが国におけるキャッシュ・フロー計算書においては、CFO、CFIおよびCFFを計算し、正味増減額に期首の現金および現金同等物を加算して、期末の現金および現金同等物を計算する。期末の現金および現金同等物は、貸借対照表の資産の部の最初に記載されるはずであるが、実際には「現金および預金」である。

CFIには、設備・建物・備品およびその他の生産設備、有価証券、貸付金によるキャッシュ・フローが表示され、CFFには、株式の発行、社債の発行・償還、借入れによるキャッシュ・フローが表示される。CFOには、営業損益計算の対象となった取引以外に、CFIおよびCFFに該当しない取引によるキャッシュ・フローが表示されている。

CFOの表示方法には、直接法と間接法との選択適用が認められている。フリー・キャッシュ・フローの計算においては、CFOの純額が計算できれば良いため、基本的にはどちらの作成方法を選択していても問題はないが、CFIに表示される設備・建物・備品およびその他の生産設備については、生産維持のためのものと生産拡張のためのものとに分類して表示されないために、フリー・キャッシュ・フローの計算を制限した形となっている。

4-3. 有用性と課題

アメリカにおいて、1980年代の大幅な減税とリストラクチャリングにより、企業が巨額のフリー・キャッシュ・フローを得たため、1990年代には設備投資と借入れ

返済のブームが生じた。巨額の借金返済に直面した危機感が銀行経営変革の引き金となり、景気の長期拡大をもたらしたともいわれる。一方、わが国においては、バブル崩壊後、金融機関を中心に企業が経営難に陥り、コーポレート・ガバナンスの議論が盛んとなり、株主重視の経営が尊重されるようになった。投資者や経営者の間では、将来のフリー・キャッシュ・フローを最大化することに主眼がおかれはじめた。

近年において、フリー・キャッシュ・フローは、急速に株主価値の測定に役立つと一般的に認められるようになった。株主価値は、将来の期待フリー・キャッシュ・フローの割引価値に等しい企業価値 (DCF アプローチ) から負債価値を差し引いて計算し、⁽²⁰⁾ 株主価値の観点から経営管理目的の実現手段として、財務会計のあり方を再検討することを促していると考えられる。

フリー・キャッシュ・フローは予想できない売上の不振や債務の返済の必要性、新規投資の機会に適応することができる企業の実力である財務弾力性を高めることができる。反面に、生産設備等の資産を保有した場合に得られる利益率よりも低い利益率を受け入れなければならないという危険性がある。

フリー・キャッシュ・フローの計算には、フリー・キャッシュ・フローの原資が CFO であるために CFO が重要となってくる。CFO には、営業損益計算の対象となった取引以外にも CFI および CFF に該当しない取引によるキャッシュ・フローが含まれているため、定義は曖昧となっている。わが国の基準では、利息支出は CFO か CFF に選択表示されるが、本来の性質からは配当金支出同様に、CFF に限定して表示されるべきである。根拠は、CFO によって配当金の支払いや借入金の返済をおこなうと考えるからである。フリー・キャッシュ・フローの計算では、設備投資額を生産維持に必要な設備投資額とその他の投資額に分類する必要があるために、区分表示する必要がある。簡便的には、減価償却費の範囲内で設備投資額を生産維持に必要な設備投資額とみなすことができる。キャッシュ・フロー計算書は、さまざまな概念のフリー・キャッシュ・フローが計算できる項目を明瞭に開示するという役割をもたなければならない。

今日の多くの日本企業は、経費削減やリストラクチャリングにより、フリー・キャッシュ・フローの額を増加に転じさせる傾向がある。キャッシュ・フローを成長産業への投資に向け、財務体質の改善にあてるならば、成長への好循環が生じると思われる。結果として、フリー・キャッシュ・フローの的確な予測と効率的な管理が注目されている。

4-4. ライフサイクルにおける特質

4-4-1. FCF の動向

フリー・キャッシュ・フロー（「FCF」）とは簡略に記せば、経営者が自由に処分できるキャッシュ・フローということができる。詳細は、CFO から「不可避的な支出項目」を控除したものである。「不可避的な支出項目」については、さまざまな解釈が存在しており、統一的概念は現状において存在しないが、最も簡略的な求め方は、「CFO」に「CFI(マイナスを示す)」を加えたものが一般的である。⁽²¹⁾

Wild, Subramanyam および Haley は、CFI を除く、CFO と CFI の合計である FCF と利益との関係について、企業の四つのライフサイクルから考察している。⁽²²⁾ 彼らによると、FCF は、CFO に CFI を加えたものと定義し、当然ではあるが、プラスであることが望ましいとしている。CFI は CFO によって賄われるのが最善であり、余剰部分である FCF がプラスの場合には、CFI にあてることが良いと考えられている。

図4は、ライフサイクルと FCF を含めたキャッシュ・フローについて示したものである。導入期での FCF は、売上高以上に費用の支出があるために利益はマイナスとなり、CFO および CFI はいずれもマイナスとなるため、合計である FCF は結果としてマイナスとなる。

成長期では、利益とともに CFO はプラスに転じる。一方で CFI は、導入期と同様に一定の投資を続けるためにマイナスを示すが、CFO の増加が顕著となり、結果として成長期の後半には FCF はプラスに転じる。

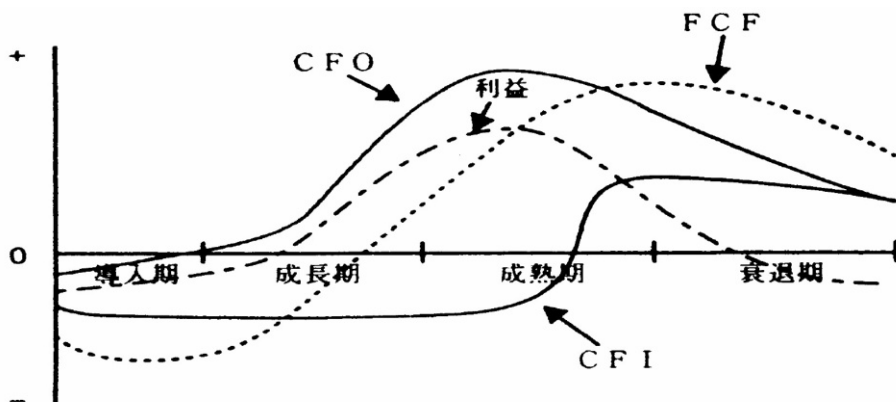


図4 ライフサイクル概念におけるフリー・キャッシュ・フロー

(出典：Wild, Subramanyam&Haley [2003], p.83より作成)

成熟期の前半では利益はピークをむかえ、CFOは利益以上にプラスとなる。一方ではCFIも利益の最大を向かえた頃より新規投資を抑えるようになるとともに、既に投資した額の回収に向かうことになる。結果として、FCFは成熟期の終了時期においては最大となる。

衰退期の後半では、利益はプラスからマイナスに転じるとともに、CFOも減少傾向を示すが、かろうじてプラスを維持するまでになる。CFIは投資回収に力を注ぐことになるために、成熟期の後半と同様のほぼ一定のプラスを示すことになる。FCFは結果としてCFOの減少に沿って、同様に減少することになる。

4-4-2. カネボウ株式会社の事例

次いで、取り上げてきた株式会社カネボウ（「K社」）の訂正後の各キャッシュ・フローの状況からFCFを算出し、Wild, SubramanyamおよびHaleyが述べているライフサイクルとFCFの関連性を図表化して諸特徴について検討してみる。

表12に示すのは、K社が産業再生機構の支援を受ける2004年度を含めた過去6カ年における各キャッシュ・フローの状況であり、FCFについては簡便法であるCFOにCFIを加えたものである。なお、各期のデータについては、訂正後のデータを使用している。図表17は訂正後のデータの値をグラフ化したものであるが、2004年度は巨額の営業譲渡益が発生しており、一時的なものであるために、グラフ化に際しては2004年度を除外した。

K社については、1-2-2および3-1-2での検証に続いてFCFについて言及してみたい。図5で示すように、FCFは明らかに減少傾向にある。通常であればCFFは、FCFがプラスの際に、積極的に借入資金等の返済に用いられることになるためにマイナスを示すことが多い。K社の場合はFCFが少ないにもかかわらず、CFFがマイナスを示していることは、借入返済に困窮していたことがわかる。

表12 カネボウの訂正後各キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年
CFO	6,803	10,158	-7,979	4,430	-21,852	-13,528
CFI	18,368	-3,440	-5,703	-5,481	-7,667	382,487
CFE	-29,968	-7,385	11,178	-7,294	-40,696	-380,593
FCF	25,171	6,718	-13,682	-1,015	-29,521	368,959

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

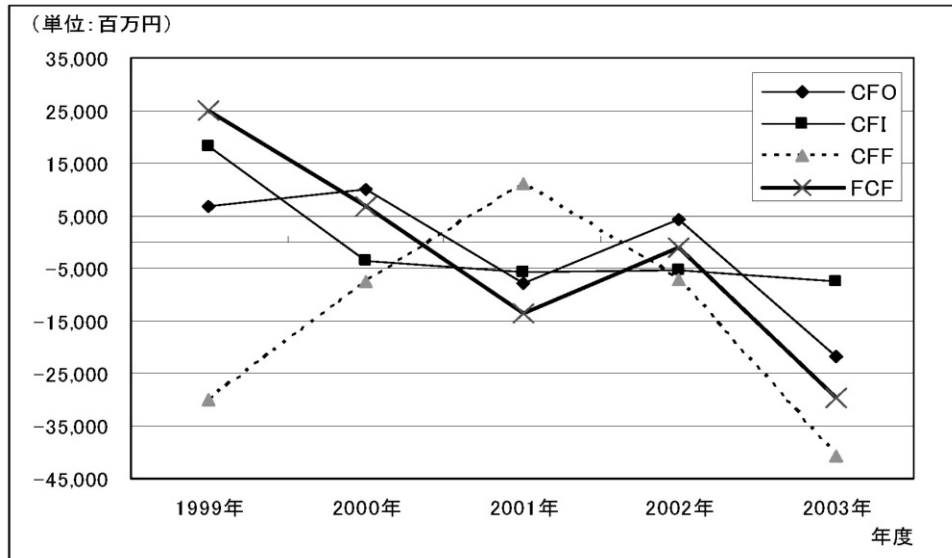


図5 カネボウの訂正後各キャッシュ・フローの推移

(出典：各年度の有価証券報告書より作成)

次いで、FCFの使途に関して考察を加えてみる。通常FCFは、不可避的な項目である支払いが確定している債務への支払いとして使用される。残額のFCFは、プラスの場合とマイナスの場合では使途が変わってくる。プラスの場合には、有価証券投資、自己株式投資、定期預金への振替等に使用される。マイナスの場合には、新規借入れ、社債発行、増資、貸付金の積極的回収等を考えるか、固定資産等の売却もしくは定期預金の取り崩し等を考える。不可避的な債務支払後のFCFこそが、キャッシュ・フロー経営において中心的な課題となる。

K社は、2004年度を除き、一定金額を常に返済に充てることとなり、FCFが極端に少額であるために、返済資金を財務活動による収入である借入れ資金、または投資活動による収入として固定資産などの売却による収入により充てられていることがわかる。特に、2004年度においては、短期借入金の返済は巨額であり、資金源として営業譲渡収入を充てていることがわかる。短期借入金の返済は、前年度の2003年には発生していないことから、営業所譲渡による収入をあてにして、一時的ではあるが営業活動による支払に充当しているということがわかる。

本章においては、ライフサイクルに関する概念とフリー・キャッシュ・フローに関する概念を考察し、キャッシュ・フロー情報の諸特徴を検討してきた。ライフサイクル概念では、通常企業の場合においては四つのサイクルが存在する。各サイク

ルにおいて、キャッシュ・フローは特徴ある動きをするため、キャッシュ・フロー情報をライフサイクル概念に当てはめて考察することは意義あるものであることがわかった。残る課題としては、たとえばIT業界等があり、既存のサイクルとは違うキャッシュ・フローの動向があると考えられるため、さらなる検証が必要と考える。

フリー・キャッシュ・フローに関する概念は、欧米における株主重視経営の産物として生じたものである。結果として、将来のフリー・キャッシュ・フローの極大化を目指す経営をおこなううえでは、フリー・キャッシュ・フローは企業価値を測定する手法の一つとして重要であることがわかった。反面、フリー・キャッシュ・フローの定義自体がいまだに確立されておらず、キャッシュ・フロー情報の利用者に活用を任せる結果となっている。課題の解消のためには、早期にフリー・キャッシュ・フローの定義づけが必要と考える。

注

- (1) ライフサイクルの用語は「企業」または「製品」等を付して使用される場合が多い。しかし、本章では、総括的な概念としてライフサイクル概念に関して検討したいために、単に「ライフサイクル」という用語を用いる。なお、企業ライフサイクルおよび製品ライフサイクルの概念自体は同様のものである。
- (2) Bergevin [2002] を参照
- (3) *Ibid.*, pp.205-206.
- (4) Stickney [2004], pp.117-118.
- (5) 日本経済新聞社編 [2004] を参照
- (6) Stickney [1999], p.64.
- (7) FASB [1981] を参照
- (8) FASB [1978], par.37.
- (9) FASB [1981], par.13, 20.
- (10) *Ibid.*, par.7
- (11) *Ibid.*, par.21.
- (12) *Ibid.*, par.25.
- (13) *Ibid.*, par.29.
- (14) *Ibid.*, par.32.
- (15) *Ibid.*, par.28, 30.
- (16) *Ibid.*, par.36.
- (17) *Ibid.*, par.34.
- (18) *Ibid.*, par.37.
- (19) FASB [1987], par.5.
- (20) Copeland [1995] を参照
- (21) 岩崎 [2004] を参照

- (2) Wild, Subramanyam & Haley [2003], pp.82-84. なお、この論文においては「生成期 (inception)」を用いているが、他の研究者が用いる「導入期 (emergence)」と同じ意味である。

参 考 文 献

- Bergevin, P.M. [2002], "Financial Statement Analysis: An Integrated Approach", Peason Education, 2002.
- Copeland, T., T. Koller and J. Murrin [1995], VALUATION Measuring and Managing the Value of Companies, Mckinsey & Company, Inc., 1995. 邦訳：伊藤邦雄『企業評価と戦略経営 [新版] キャッシュ・フロー経営への転換』日本経済新聞社, 1999年。
- FASB [1978], SFAC No.1, *Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*, November 1978. 邦訳：平松一夫・広瀬義州『FASB 財務会計の諸概念 改訂新版』, 中央経済社, 1994年, pp.1-43.
- FASB [1981], Exposure Draft, *Reporting Income, Cash flows, and Financial Position of Business Enterprises*, November 1981.
- FASB [1987], SFAS No.95, *Statement of Cash Flows*, November 1987.
- 岩崎 功 [2005] 「企業ライフサイクルのもとでの「公表」並びに「国弘版」キャッシュ・フロー計算書からみたキャッシュ・フローの特質」『埼玉学園大学紀要』第5号, 埼玉学園大学, 2005年, pp.121-134。
- 小西範幸 [2004] 『キャッシュ・フロー会計の枠組み —包括的業務報告システムの構築—』岡山大学経済学部研究叢書 第31冊, 2004年。
- 日本経済新聞社編 [2004] 『経営不在—カネボウの迷走と解体』日本経済新聞社, 2004年。
- Stickney, C.P., Brown, P.R. & Wahlen, J.M. [2004], "Financial Reporting Statement Analysis : A Strategic Perspective", 5th ed. Thomson Co., 2004.
- Wild, J.J., Subramanyam, K.R. & Halsey, R.H. [2003], "Financial Statement Analysis" 8th ed., McGraw-Hill Co., 2003.