

債務再構成とキャッシュ指標

— 債務返済能力指標試案 —

Propose a Tentative Plan for Solvency Measures

木村 敏夫*

Toshio Kimura

「債務」の返済は「キャッシュ」(返済手段)で実行される。キャッシュが返済能力の指標となるにも係らずキャッシュにもとづく分析指標が確立されていない。債務とキャッシュ指標の関係を再考、再整理し、経済論理に適合する返済能力指標を展開する。

キーワード：財務情報、債務構成、支払手段、経営破綻、CFOA

序

(営利)「企業」(会社等)は事業活動を継続して行うことが前提に在るが、経営破綻が生起している。企業の存続困難性、経営破綻は企業の経営に携わる「経営者」(経営管理者・財務担当者等)等が最も理解している。企業経営者等以外に企業の破綻可能性の予測を試みる「分析者」(投資者、債権者、アナリスト等)が存在する。

経営破綻事由の主因は、「債務不履行」「業績不振」で在る。業績不振は「債務不履行の可能性」に連関する。企業が存続を前提とするならば、債務等を返済し、持続的な資本投下が不可欠で在る。企業の事業継続には事業活動から得る「収入」から「営業支出・債務」等の決済に希求される返済原資を確保した上で、成長への投下資本が準備される。資本の調達を確保されていることが前提に在る。「流動性」(Liquidity)、「返済能力」(Solvency)と標記される企業分析視点で在る。

分析者が企業の業績、破綻可能性を分析する資料は、企業の公開情報、その中で事業活動等の情報が集約される財務情報が中心に在り、それ以外の情報が分析資料を補完する。分析者の利用可能な情報には時間間隔(「期間」)の概念を含む。分析者に財務情報の利用の限界を示唆する。「情報の取得と時間の限界」の中で、分析者は企業の債務不履行の可能性を測定する。

分析は財務情報にもとづいて、経済論理に適合した財務指標を利用し、経済事象(対象)に対して説明可能性を保持しなければならない。既存の返済能力指標として利用しているストック指標、フロー指標には経済論理に疑義が在り、適合関係が成立しない。指標の相互関係等が経済論

*流通科学大学商学部、〒651-2188 神戸市西区学園西町 3-1

理、説明可能性から不適切な思考にもとづくことに起因する。

債務の返済は、原則「返済手段」（現金・現金同等物）をもって行われる。それ故、少なくとも返済日に返済手段のストック、返済手段へ転化可能なストックから債務返済額の相当額が存在しなければならない。返済手段に関連するストックとフロー指標が返済能力等の測定・分析指標となる。さらに、債務返済能力等の分析には、債務構成、返済手段の取得等分析視点を加えなければならない。

本論は返済能力指標を検証し、企業財務情報に示されるストック、フロー指標を再編し、経済論理に適合する返済能力指標を財務分析者の視点から構成要因を再考、再構成を試みる。

I. 「債務」「返済」と能力指標

分析者は経済的資源の費消と生産活動を行う企業の経済的資源の配分の適否等（経済資源の配分決定（investment-disinvestment decision）を資料から測定し、事業活動の正否を判断する。分析に利用する情報は主に企業会計の枠組に入力された事業活動に投下、費消した経済的資源、その成果を測定した開示される財務情報で在る。分析者は、事業活動に関する情報（定量的・定性的）の取得に限界がある。取得可能な財務情報から分析方法等を決定する。

財務情報の限界に適宜情報ではないことが在る。フロー情報と標記されたとしても、利用可能な情報は過去・結果の情報で在る。現在、四半期という時間単位が企業経営環境の予想可能性に関連していることを示唆する。「市場評価等は無差別で在る期間」と仮定を置いたとも思量する。「時間と言う概念」を設定しない限り、財務情報を構成、作成することは不可能で在る所以でも在る。財務情報の分析は取得可能性と時間の二点の限界を与件、前提とする。

企業は、事業を継続し市場等で競争していくために、事業活動（営業・営業外・財務・投資活動等）に投下される「資本」を調達し、運用し（運転資本、資本資産を維持・拡張投資等）、循環する。資本調達は、事業活動から創出する内部資本調達（Innerfinanzierung）と外部資本調達（Fredfinanzierung）等に区分される。内部・外部資本から運転資本等を賄い、事業活動に関連して生じる「債務」、投資活動等に充当する資本の配分を決定する。企業は存続を前提とする経済主体で在る。存続し事業活動を継続する条件は営業活動、財務活動から生じる「債務」を返済し、「利益・キャッシュ」を創出することに在る。

企業は事業活動の継続、拡大を前提とすれば、第一に存続可能性を判断する指標の選択が分析者の課題となる。分析者の選択する指標は事業活動に投下する資本、（有利子負債）資本の調達、営業債務の返済、返済可能性の存在の可否が第一の選択する指標となる¹⁾。「債務」の返済が存続可能性を示唆する指標、既存の財務情報等から敷衍した債務返済能力が第一の選択指標となる。返済能力の分析指標は「債務不履行、不履行の虞」、経営破綻予想の指標で在る。

企業は、事業活動を継続するために債務返済能力を保持することが前提で在る。従来、返済能

力を測定する分析指標は、流動比率、当座比率等、資産と負債のストック指標が利用されてきた。この思考は流動資産、当座資産が短期の返済手段に転換することを前提としている。しかし、これらの流動資産等を流動負債で除する等して測定する指標の選択は関係数として成立しない。さらに、指標の測定等の課題が在り、経済論理に適合せず歪んだ映像を与える。

分析者は経済的資源の配分を決定するために、財務情報を利用した債務返済能力の分析指標を決定する。通例、債務返済能力は、「流動性は短期返済債務がその返済期日に返済することができる能力、返済能力は、長期債務を返済する会社能力」²⁾と定義する。同義とされる場合を含め定義は多岐にわたる。「返済能力」を「債務返済日に債務を返済する能力」、「どのような方法であれ、現金を調達する能力」³⁾とするならば、返済能力の評価は、基本的には会社が債務を返済するまえに十分な現金を調達する危険を評価する。また、「会社の将来の現金収支の金額、時期、不確実性等」⁴⁾、「定められた期日に返済を約定した義務を履行 (Zahlungsverpflichtungen) する企業の能力 (Fähigkeit)」⁵⁾とも定義する。さらに、返済能力と関連する「流動性」は、企業が保有する資産を現金預金等の返済手段に転化する能力、企業の事業活動によって「現金・現金同等物を取得 (創造) する能力、容易に現金に転換可能な資産を利用し、短期債務を充足する能力」を言う⁶⁾。このため債務不履行を来たさないためには「返済日までの返済手段準備 (Zahlungsmittelreserven) を含めて受取余剰が、返済を約定した金額に等しい額が、少なくとも存在しなければならない」⁷⁾。多岐にわたる返済能力等の定義に共通な視点は「返済手段の存在」(返済能力と標記する)で在り、分析者は返済手段の指標を決定ことに在る。

企業は、債務等の返済期日に至るまでに、返済手段 (現金・現金同等物) のストック・フローを予想し、金融機関からの調達計画、クレジットライン利用等して債務の返済の準備が求められる⁸⁾。企業は「有利子負債」、「有利子負債利子」等の返済も含めて、現金収支等を適宜管理 (cash management, liquidity management) する⁹⁾。但し、分析者は企業の管理情報を得ることは困難で在り、返済能力等を測定する利用情報に限界が在る。

「返済手段」のストック指標は、「既存の返済手段 (C_{eq})、将来の返済手段 (fC)、返済手段への転換可能性 (cC)」から成る。債務等の返済に充当可能な資産保有 (ストック) を確定し、返済に充当可能な「資金準備」を測定する指標を確定することに在る。返済手段を既存の財務情報 (流動・固定・繰延資産) から測定することは困難で在る。ストック指標を再考し、再編する。

返済手段となる返済資源 (Liquid resources) は、返済手段保有 (Zahlungsmittelreserven)¹⁰⁾、「返済準備」(liquiditätsreserve)¹¹⁾等とも標記する。これは、貸借対照表の「借方」(Aktiven)項目を「返済手段への転換可能性」(Liquidierbarkeit)、「返済準備性」(Zahlungsbereitschaft)、「現金又は現金同等勘定」¹²⁾、「流動性資産」(liquid asset)等と再考、標記し、借方 (資産) の諸項目を返済手段、返済手段変換可能性と定義する思考で在る¹³⁾。

返済手段に転換可能なストック指標、「資産」の「キャッシュ創出」の視点から、営業 (Ao)・

営業外資産（Af）、遊休資産（ β ）等に区分する¹⁴⁾。この区分では返済手段に転換する可能性（pool of liquidity）、「資産の流動性」（asset's liquidity）、「資産の質（返済手段転換可能性、キャッシュ創出力）」（quality of assets, cash generating of power from assets）の視点が欠如していることから再考する。分析者の視点から営業外資産（金融資産）、遊休資産は、「企業の営業規模」に無差別であり、返済手段に一定期間内に転換する財源とみる。流動資産に返済手段への転換可能性の視点を補完した分析指標が当座資産区分で在る。但し、当座資産は再評価の課題が在る。当座資産を形成する営業債権、金融資産の返済手段利用は、帳簿価額ではなく市場評価を受けた評価額が返済に準備可能な評価額となる。返済手段に転換可能額を測定するためには、「公正価値」（fair value）評価¹⁵⁾、又は「予想可能（期待）な価格」（predictable price）で売却可能な資本市場の評価を前提とする。遊休（経営）資産、子会社・事業部等の売却の可能性も、時間、評価額、不確実性の課題が在り、分析者には予想することは困難で在る。

財務指標はストック指標とフロー指標の相互関係で成立する。返済能力の視点から、営業循環、営業債権・棚卸資産回転期間¹⁶⁾、利益（収益）とキャッシュ、収益の返済手段への転換可能性がフロー指標となる。「返済」は「キャッシュ」で行われることを原則する。営業循環等の指標等は「キャッシュ転換・循環」を前提とする思考で在る。返済手段の測定は「キャッシュ」を基礎とすることから、返済能力の評価は「キャッシュ、キャッシュ転換可能性（同等物）、キャッシュ調達力、キャッシュ創出力」等の指標をどのように捉えるかに在る。「キャッシュ」指標と「債務」のストックとフローの相互関係を測定する。

企業は存続を前提とするならば、事業拡大に資本を配分する以前に債務返済への充当が在る。返済手段は価値変動が僅少で、転換可能性の高い資産とされる。保有資産を利用したキャッシュ転換には、時間、額、不確実性の課題が生じる。返済手段に転換可能な資産は「緊急売却（fire sale）等の価格圧力から生じる損失のない公正な市場価格」で評価され、「3か月以内に返済手段に転換可能な資産」で「公正価値で貸借対照表に開示される」¹⁷⁾。債務等の返済は、四半期を単位として、対応可能でなければならないことを示し、資産の再構成の経済的意味を失う、返済能力の分析も無意味となる可能性が在る。企業が返済能力に優れていることは、「必ずしも、資産を現金預金形態として保有することではない」とする見解も意味を無くすことになる。返済手段の準備期間は四半期、存在すると解釈も可能となる。

分析者はキャッシュ転換の期待値等を得ることは困難で在る。期間情報は企業を「定常的狀態に在る」（与件・所与）と前提を置くことで、分析可能な情報となる。返済能力を測定する指標は確定要因と不確定、期待値（可能性）の組合せで在る。不確定要因には「企業規模が大きく変動しない限り、事業活動は定常的に推移する」の条件を置くことで経済的な指標を得る。

II. 債務再構成、資産再構成と返済能力

返済能力の分析は財務情報を利用した債務の返済予定と返済準備可能性を確定すると思考する。流動・固定負債の区分は債務返済能力を測定する指標にならないことから債務指標を整理する。負債は債務とは言い難い項目が在り、返済能力の分析には負債と債務の区分が求められる。財務情報に示される「債務」(ストック)は、債務の内容、利子の存在等から「営業債務、有利子負債」¹⁸⁾、さらに、無利子負債は「引当金とその他」、有利子負債は短期と長期に分類する¹⁹⁾。特定の経済事象が生じた場合、債務に転換する可能性の在る負債項目、「引当金」(α)、「注記」に開示されている債務保証等の「隠れ債務」(λ)等も検証する。隠れ債務が顕在化し経営破綻を招来した事例²⁰⁾も存在することから、分析者も注視することが希求される。

債務返済等の調達源泉は、売上債権、金融資産(営業外資産)、内部資金(運転資本として利用される予定及び余剰資本の運用形態として保持する金融資産)、営業活動、投資活動、財務活動に区分することができる。但し、事業活動から継続的に返済原資を創出する活動は営業活動で在る。金融資産の売却等によるキャッシュ調達は臨時的、一過性で在る。借換、短期から長期債務への借換²¹⁾等利用可能が存在するが、有利子負債を有利子負債で補償する方法で在る。有利子[項目]負債構成・短期長期構成の変更であり債務返済期限の課題を残す。

返済能力の経済論理指標を得るために、「資産」²²⁾も再区分し、ストックの返済手段(返済準備可能資産)指標を再考する²³⁾。ストック指標、「資産」は、営業資産(販売目的・使用目的)、営業外資産(金融資産)等²⁴⁾に区分するが、返済手段の視点から資産は、現金・預金(CEq)、営業債権(Oc)²⁵⁾、有価証券(短期金融商品・派生商品を含む)、(長期)有価証券等の金融資産・営業外資産(Af)等に区分する。さらに、「遊休資産」(β)は、返済手段を獲得する売却可能固定資産に、事業規模、収益規模の削減

流動負債(Lc)	無利子負債(Lo)	引当金等(α)
		その他(Oa)
		営業債務(OL)
固定負債(Lf)	有利子負債(Li)	短期有利子負債(Lic)
		長期有利子負債(Lif)
	無利子負債(Lo)	引当金等(α)

図 1. 負債の再編

流動資産	現金・預金(CEq)		支払準備可能資産(Az)
	営業資産(Aoc)	その他(C)	
		営業債権(Oc)	
	営業外資産(Af)	金融資産(Af)	
固定資産	遊休資産(β)		
	営業資産(Aof)		
	その他(π)		

注) 営業資産には「繰延税金資産」等を含む、繰延資産の除外した。

図 2. 資産の再編

備可能資産]指標を再考する²³⁾。ストック指標、「資産」は、営業資産(販売目的・使用目的)、営業外資産(金融資産)等²⁴⁾に区分するが、返済手段の視点から資産は、現金・預金(CEq)、営業債権(Oc)²⁵⁾、有価証券(短期金融商品・派生商品を含む)、(長期)有価証券等の金融資産・営業外資産(Af)等に区分する。さらに、「遊休資産」(β)は、返済手段を獲得する売却可能固定資産に、事業規模、収益規模の削減

をとまう固定営業資産は転売不能資産等に区分とする。(不良債権の問題が在るとしても) 営業債権の回収(営業債権のキャッシュ転換)、評価(売却可能額)の課題をとまうが営業外資産(金融資産)の売却、不要資産・未稼働資産、営業資産・事業部・子会社・関連会社の売却(株式を含む)が在る($O_c + Af$)。ストック指標がフロー指標に転換する指標となる。営業外資産の売却、非稼働資産売却、事業用資産、事業売却(Saf)等による資本調達は一時的、臨時的に可能で在るが、継続して行うことは不可能で在る(図1,2)。営業資産、棚卸資産は「販売・費消・回収」等が付随することから「その他」(ζ)とする。

金融機関等から調達した有利子負債は借換、返済・償還が行われる(Li) (図1-2)。但し、短期借入金等返済の借換利用、長期資本調達による返済原資の確保・転用等は分析者には困難で在る。返済期日等が確定している場合、これに対応して、返済手段の確保、返済手段への転換可能性等「返済手段の調達能力」が返済能力の課題となる。

負債等の整理から、ストックの債務指標、T期債務等返済予想額(iLt)、返済発生可能性等(Lrt)を推計すると²⁶⁾、

$$(iLt) = (OL) + (Lic) + (Oa) \cdot \cdot \cdot \cdot 1 \text{ 式}$$

$$(Lrt) = (OL) + (Lic) + (Lif) + (Oa) + (\alpha) + \lambda - (Lc) \cdot \cdot \cdot \cdot 2 \text{ 式}$$

少なくとも、ストック指標、(iLt)に達する「資本」を準備しなければ債務不履行となる。 Lrt は、不確定要因が多く、一定事象が生じる場合を想定した指標となる。

返済手段の範囲等を確定させることで、企業のストック指標、返済能力を測定する。測定指標は総資本流動性(Gesamtkapitalliquidität)は収入流動性(Einnahmenliquidität)と財務資本流動性(finanzieller Kapitalumschlag)、さらに階梯式に区分し指標を構成(体系化)する²⁷⁾。返済能力の測定指標、「流動性弾力性」(Liquiditatselastizität, LE)指標を、返済手段の必要項目・額と営業過程で調達する返済手段の関係指標²⁸⁾として算定する。「必要な現金支出が予測される現金収入額を超えている場合、即時に、かつ、現在または将来の利益およびその会社の株式の時価に軽微な悪影響しか与えずに、その超過額をなくすような改善措置をとることができる会社」²⁹⁾が、財務弾力性を有する企業と評価する。ストック指標に予想される営業債務のフロー(ω)と短期有利子負債のフロー(η)を加えた予想E(Lrt)を再整理することが可能で在る。

$$E(Lrt) = (OL) + (Lic) + (Lif) + (Oa) - (Lc) + (\alpha) + \lambda \pm \omega \pm \eta \cdot \cdot \cdot \cdot 3 \text{ 式}$$

$${}^{\prime}E(Lrt) = (OL) + (Lic) + (Lif) + (Oa) + (\alpha) + \delta [(OL) + (Lic)] \cdot \cdot \cdot \cdot 4 \text{ 式}$$

3式4式は、企業の現金管理等の課題として成立するとしても、分析者が予想可能な情報とはならない。1式から3式、債務分類等から分析者が返済能力の分析に利用可能なI式に示すようなストック指標(Sv)を導出する。

$$Sv = \frac{CEq + S(Af)}{OL + Lic + Lif + \alpha} \quad Sv = \frac{CEq + S(Af)}{OL + Lic + \alpha} \quad Sv = \frac{Lz}{OL + Lic + \alpha} \cdot \cdot \cdot \cdot (I \text{ 式})$$

営業外資産の売却、営業規模を変動させる営業資産や子会社（事業部）売却等による返済手段の準備は、分析者が予想することは困難で在る。経営者等の裁量に依存している。分析者は資産（資産構成）の転換等の経営者裁量の「可能性」が在ると判断する以外にない³⁰⁾。さらに、「期待営業収入」³¹⁾、その「変動額」が期待値（予測）の基本要因となるが、これも分析者が予想することは困難で在る。分析者は「情報と時間」等の制約の在る財務情報から分析対象とする企業の経済論理に適う「指標」となる必要が在る。「営業活動」の視点から構成する指標で在る。

分析者は自身の投下資本等の保護等のために、債務返済能力を判断する指標、経営破綻と債務返済能力の関連、説明可能性（能力）を検証してきた。債務返済能力の判断指標は、返済手段、キャッシュ創出力である。キャッシュ創出力は、営業活動、営業外活動、外部資本調達力、内部資本調達、長期・短期の調達力の分析から判断される。返済能力の分析は持続可能性から営業活動からキャッシュを創出することが前提となる。この方法以外は、継続的にキャッシュを創出することは困難で在る。「時間を長期」と設定すると、全ての説明変数が変動、説明不能となる。

経営破綻企業は、業績不振を覆い隠すことができない状況に到り、隠されていた経営事実が顕在化する。経営破綻（申請）二期程度前から財務指標は急激に低下する傾向が在る。経営破綻を回避するために返済手段に転換可能な資産等を転換して破綻の回避を試みる。企業を分析する方法は持続可能な返済手段指標でなければならないことを示す。透明性の高い、持続可能なキャッシュ指標が債務返済能力を評価する主たる指標と主張される事由で在る。キャッシュの創出力を分析評価指標とする所以で在る。

Ⅲ. キャッシュフロー循環と債務返済の相互関係

返済能力の指標を「キャッシュ指標」とする思考は、キャッシュフロー計算書が制度化される以前から存在した。現在、営業・投資・財務活動にキャッシュフロー区分・表示するキャッシュフロー計算書が開示されることから、区分とその構成項目等に課題が存在するが、キャッシュと利益の相関、キャッシュ3区分間の相互関係の分析が可能となり、キャッシュフロー情報の有効性を検証することが可能となった。キャッシュ指標は、主に、負債の返済能力、経営破綻の予測指標としての優位性が示されてきた。判別関数を利用した経営破綻分析にキャッシュ指標を組み入れた場合、キャッシュ指標の説明力が最も高い値を示してもいる。

企業の事業活動は「キャッシュ」の循環から成る。「キャッシュ創出」が事業継続を組成する条件で在る。キャッシュ創出を示す指標とはなにか、見解が一致しないが、企業が事業活動を継続するためには「営業活動から創出するキャッシュ」（Cash Flow from Operative Activities, CFOA）と総称する指標で在る。CFOA は、営業活動から生み出される「営業収入」（TRr）で在る³²⁾。営業活動に投下された資本と営業活動から生み出す営業収入がキャッシュ創出力を示す指標となる。営業収入を主因として、営業支出等へキャッシュが循環し事業活動が継続する。これに、資

本の調達、運用に関連する諸要因が適宜加わりキャッシュ循環が生まれる。CFOA それ以外のキャッシュ創出指標は持続的に創出する指標を示唆しない。

分析者が利用可能な期間「キャッシュ」諸指標を開示するキャッシュフロー計算書は、営業活動、財務活動、投資活動により取得したキャッシュを項目別に「差額」として算定・集計・開示する。但し、分析指標となる CFOA は既存のキャッシュフロー計算書に開示される「営業活動によるキャッシュフロー」(Cash Flow from Operations, CFO)ではない。CFO は営業活動以外の項目を含むことから可能な限り「営業活動から創出されるキャッシュ」の値を求める。債務返済が「キャッシュ」で行われることを考えれば、企業の返済能力を示すフロー指標は CFOA とその関連諸指標に収斂する。

直接表示法によるキャッシュフロー計算書は、営業収入が開示されているが、大多数の企業が採用する間接表示法の場合、営業収入等の情報は開示されないため、「営業活動によるキャッシュフロー」算定の「小計」(γ)を「差額としての CFOA」の近似値とする。直接表示法であっても、「営業活動によるキャッシュフロー」の項目に営業活動とは言い難い項目が含まれる。これは、間接表示法との調整から生じている。直接・間接表示法の指標を利用するために、差額として両者に計算表示されている「小計」(γ)を CFOA の代理変数として利用する(以下、概念として利用する場合は CFOA を、代理変数とする場合は γ を指す)。 γ は、営業支出等を賄った差で在り、「営業活動」の継続可能性を示す基本指標をする。

企業が営業活動からキャッシュを創出する力を保持し続ける場合、創出したキャッシュは投資・財務に振り向けられる余裕キャッシュを保有する。営業活動から得る営業収入は事業活動を継続するために、第一に、営業支出等の運転資本関連項目(Wc)、返済手段の準備・予備(短期・長期の債務返済済のクッション)、有価証券・子会社株式等取得等の金融資産の取得、長期借入金返済、社債等の償還、企業合併・買収の原資、設備投資等の原資等、財務と投資の選択行動に投下される³³⁾。企業が選択する財務戦略に左右されるが、キャッシュ自体は収益・キャッシュを創出することはないことから、企業は自社が目標とする「キャッシュの適正水準」(\bar{C}_b)を選択決定しなければならない。営業活動からのキャッシュ創出予測額、投資・財務活動からの創出するキャッシュの三位の選択に抛り決定される³⁴⁾。但し、 \bar{C}_b 情報を分析者が取得すること困難で在る。

営業債務、有利子負債等の返済は「キャッシュ」から行わる。債務の返済能力の測定指標はキャッシュ指標、「キャッシュ創出」指標が企業の債務返済能力を測定する。CFOA が投資活動に使用するキャッシュを充足し、企業外部からキャッシュを創出することがなくなる状況を「収支均衡」と定義する。キャッシュフロー経営、投下資本のキャッシュリターンで企業維持・成長(規模拡大)を目指す基本思考で在る。

事業規模拡大等の投資活動(営業・営業外資産の取得)に必要な投下資本が CFOA で不足する

場合、財務・投資活動からキャッシュを創出して、投資活動等に充当する³⁵⁾。しかし、投資・財務活動から資本を永続的に調達、運用、循環させることは不可能で在る³⁶⁾。CFOA が投資キャッシュを補う場合、有利子負債の返済に充当するキャッシュが創出され、逆の場合、財務活動からキャッシュを創出する状況を生む。企業は営業活動から創出するキャッシュと投資・財務活動を均衡させることを持続的な経営方針、財務方針としている場合が在る。長期的な企業規模維持、定常的成長を経営・財務方針とするならば、CFOA と財務・投資規模の調和の方針が求められる。大規模な営業資産取得、企業・事業買収等による企業規模の拡大を企図する場合、外部資本を調達することを選択することも在る。この経営戦略によって一定期間、キャッシュ均衡が崩れたとしても、CFOA の調整に向かう。この傾向が存在しない場合、選択した戦力は経済的に意味を持たなかったと判断する。「負の収支均衡は企業存続のリスクを示す可能性が在る」と仮定を置くことが可能で在る³⁷⁾。

融資判断指標として企業の債務返済能力の分析指標は資産負債のストック指標から形成されてきた。そこには「流動資産は流動負債を返済する」「営業債権等の回収等が(ストック) 営業債務等を返済する」ことが可能等とするストック視点が存在する。時間に無差別、不良債権等が存在しない場合、その可能性が在る。資産自体はキャッシュを創出する源泉で在るが、キャッシュ創出を前提する分析指標として不正確な指標となりかねない。キャッシュ創出の視点から再考し、キャッシュ指標から企業の債務返済能力を測定する指標を再編する。しかし、債務等の返済は営業活動から生み出すキャッシュで行うことが前提である。返済指標は営業債務、有利子負債等の構成と CFOA の関係の分析から成立する。

企業が事業を継続するために、持続的に営業資産に投下しなければならない。キャッシュと投資の関係指標は投下資本の調達行動を示す。企業は全ての債務を充足し、既存の資本資産を維持し、規模拡大等に投下する営業資産投資等の資本を調達しなければならない。CFOA、投資・財務キャッシュ指標は投下資本と調達との関係指標、内部・外部資本調達に依存した割合を示す。

債務返済能力の判断指標は、キャッシュ創出力である。黒字破綻と表現される現象がキャッシュと報告利益の関係を示唆する。キャッシュ創出力は、内部調達力(営業活動、営業外活動)、外部調達力、さらに、長期・短期の調達力等に分類されるが営業活動から創出することが前提となる。これ方法以外は、継続的にキャッシュを創出することは困難で在る。

「長期債務を返済する能力」を「返済能力」と見る思考は、固定負債、長期有利子負債、株主資本、資本構成等を分析視点として選択してきた。しかし、「長期」債務返済指標の構成要因は経済論理に全構成要因が変動要因となり、企業経営者が支配、統制、選択する指標で在る。分析者の視点から返済能力を分析する視点には適合しない可能性が高い。長期・短期債務の返済原資は「キャッシュ創出」で在る。「長期」の視点に立脚するならば、尚更、持続可能なキャッシュ創出、CFOA が返済能力等を示す指標ともなる³⁸⁾。

IV. 債務返済能力指標の再構成

企業の債務はキャッシュにより返済されることが経済論理で在り、前提で在る。キャッシュ指標の視点に立ち、資産・債務の再考、資産・債務再構成と CFOA の関係から、企業の返済能力指標を(再)整理する。返済能力指標の展開は、1) 営業活動からのキャッシュ創出 (CFOA)、2) 営業活動以外による短期・長期のキャッシュ創出力 (フロー)、さらに、3) 債務・資産構成の再構成 (ストック) の相互関係から指標を構成する。

「営業活動からどの程度キャッシュを創出しているか」の指標を返済能力、収益力を測定する基礎指標とする³⁹⁾。「企業の事業活動を企業会計のフローの視点から認識・測定事象は同一であり、測定視点が相違する。報告利益とキャッシュには時間差異が存在する」(FASB,SFAC No.5,Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises,para.53.) 故に、利益創出能力はキャッシュ創出能力と相関する。相関すると仮定するならば、持続的に報告利益を創出する限り企業(但し、持続可能性から営業利益、経常利益)は、キャッシュ創出能力を保持すると見ることが可能で在ることから、「経営破綻」を招来することはない。利益のキャッシュの時系列を検証して、相関関係を示さない場合、経営破綻のリスクが内在している可能性が在る。会計操作、会計処理方法、会計基準の変更、粉飾、利益管理等が存在しない限り、利益指標は経営破綻の可能性を示唆する指標となる。しかし、会計処理の選択等が認められている限り、利益情報の透明性、比較可能性等の確保に難点があり、分析情報として利用には限界が在る。

CFOA が持続することが企業存続の前提で在る。債務不履行は経営破綻に直結するゆえに、経営破綻予測は債務の返済能力の判定に連関する。キャッシュフロー計算書の公表以前から、債務の返済能力を測定し、分析する指標としてキャッシュフロー指標が主張され⁴⁰⁾、返済能力を測定する指標として用いられている⁴¹⁾。CFO を基礎に CFO (利払・税引前) を利息返済額で除した指標、CFO と (Lic)⁴²⁾、(Lif)、(OL) との関連指標がキャッシュ指標を利用した返済能力指標として主張されてきた。但し、CFO の計算構造に営業活動以外の項目が含まれていることは周知の事実で在る。

指標を再編するために利用する CFOA、AO 等の指標の選択課題、「営業」の概念と測定等の課題で在る。経済論理としては、「営業資産 (AO) から創出される営業活動からのキャッシュ創出力」(cash generating power,cash generating productivity,CGP) の測定値を確定しなければならない⁴³⁾。但し、分析者等により「営業資産」「営業活動」「キャッシュ」の範囲は相違する可能性が在る。債務構成、返済準備可能性、キャッシュフロー指標から分析指標を整理すると、次のような返済能力を示すストック・フロー指標の組合せ指標が得られる。

$$\frac{Az}{Li} \quad \frac{Ceq + Az}{Li} \quad \frac{Az}{Li + OL} \quad \frac{Ceq}{OL} \quad \frac{CFOA}{CL} \quad \frac{CFOA}{Li + \alpha} \quad \frac{CFOA}{Li + Oa + \alpha} \quad \dots \quad (\text{II式})$$

II式は、営業活動によって創出されるキャッシュフロー、その期待値により有利子負債等の「債

務等」を返済する可能性、度合（期間値等）を示す指標を得る。但し、返済能力の分析指標を再構成するために、返済手段の準備可能期待値 $E(Az)$ は、 $E(CFOA) + Az + \text{短期資本調達可能額}(Fs)$ となるが、 Fs 、 Az 等の値を予想することは分析者には難しい。開示情報を分析者の与件とする以外にない。CFOA は（短期）債務の関係と「営業規模」（営業支出、経常支出、営業債務）を維持した上で、投資・財務活動に配分される。

営業活動から生み出されるキャッシュ等を具体的な情報に転換するキャッシュフロー計算書を利用して、Ⅱ式を展開する。分析者が債務返済能力を測定する指標はキャッシュフロー指標、CFOA の代理変数としてキャッシュフロー計算書の「営業活動によるキャッシュフロー」の「小計」（ γ ）を利用する。「債務」返済はCFOAを第一段とし、CFOAを生み出す能力が不足する場合、 Az を利用する等の思考も存在する。 Az 利用は経営者の裁量で在り、分析者は方法として存在すると理解しても、具体的に予想することは不能な要因で在る。分析者の情報取得の限界を前提に、可能な分析指標は、Ⅰ式、Ⅱ式のストック指標を敷衍して、ストックとフロー指標を組み合わせた論理に適う返済能力指標が得られる。

$$\frac{Ceq+\gamma}{OL+Lic} \quad \frac{Ceq+\gamma}{OL+Li+\alpha} \quad \frac{\gamma}{OL+Lic} \quad \frac{\gamma}{OL+Li} \quad \frac{\gamma}{OL+Li++Oa+\alpha} \dots \dots \text{ (Ⅲ式)}$$

企業は存続を前提とする。反対は経営破綻で在る。経営破綻の第一の事由は債務不履行で在る。存続の第一条件は債務等の返済で在る。債務の返済期限を基準に短期と長期に分類し、短期は営業債務と短期有利子負債等から成る。経営破綻は、営業取引から生じた短期の返済不能（営業債務等）、短期有利子負債（長期有利子の短期返済額を含む）の返済不能（資金繰りが付かない）を主因として発生する。返済手段の不在で在る。返済能力を分析する場合、期間の区分は経済的に有意味ではない。特定の時間に返済手段が存在しなければ債務不履行となる。しかし、分析が利用する情報は期間を単位としている。期間を短期・長期等の区分を前提とせざるを得ない。分析、分析指標も同様で在る。

営業債務の返済は営業債権の回収（ファクタリング等を含む）、金融機関等からの短期の資金調達をもって返済する可能性が在る。短期の資金の調達能力（キャッシュ創出能力）とも関連する。営業債務は、営業活動からの得る営業収入で返済される財務的な性格を持つものと考えられる。営業債務を短期借入金の調達（借換を含めて）により持続的に賄うことは困難で在る。有利子負債の拡大、利子負担、資本構成等の課題を生じさせる。

短期有利子負債の借換、長期有利子負債の調達による短期有利子負債への転用、有利子負債の長短金利差を利用した返済、調達時点・場所、有利子負債の種類等に差異によって生じる有利子負債金利差等を利用して、有利子負債の返済・償還を有利子負債で行うことが在る。有利子負債の返済の課題を先送りになっているに過ぎない。また、非稼働資産売却、事業用資産、事業売却等による資本調達は一時的、臨時的に可能で在るが、継続して行うことは不可能で在る。営業債務、

有利子負債等の返済は営業活動から持続したキャッシュ創出から行われことを考えれば、キャッシュ指標が企業の債務返済能力を測定する（Ⅲ式）。

分析者は、財務情報をもとに債務返済能力等を分析する。債務返済能力の分析、債務不履行の可能性は「キャッシュ」の存在（返済手段転換可能資産等）、「キャッシュ（同等物）」創出不足に起因することから、営業、投資と財務活動によるキャッシュフローの期待値を示す「キャッシュ創出力（調達力）指標」（ Cg ）等、ストック・フロー指標が分析指標の確立が課題となる。企業はキャッシュを創出する経済体で在る。「企業」が存続し事業活動を継続する条件は、「キャッシュ」を創出する以外にはない。「収益・利益」を創出しても、会社は存続しない可能性が在る。収益・利益創出が返済手段の創出に相関しない場合で在る。キャッシュ創出は、債務返済（定常的な事業活動が繰り返される均衡状態）、資本の投下、利子・配当等の支払等、キャッシュ循環の経済組織体の基本指標で在る。キャッシュ組織体は「キャッシュの視点」から分析することが前提で在る。

債務不履行等に起因する経営破綻を防ぐ第一条件は「債務」の返済等を約定通り行うことで在る。債務の返済原資の存在・調達が経営破綻を防止する。債務返済は「キャッシュ」が原資で在る。キャッシュの存在、キャッシュ創出力（営業・営業外・資本調達）が分析指標で在る。営業活動、投資活動に求められる資本は、金融市場、資本市場から調達することが行われる。さらに、借換等により短期が長期資本を形成することも在る。しかしながら、長期にわたり資本の借換は財務課題を未解決に留め、返済不能に陥る可能性が高くなる。利子返済・元金の一部返済等は、営業資産、投資活動により取得した営業資産等が創出されるキャッシュで行われる。株式資本の利用は、資本構成、株価、配当等の期待収益に応えなければならない。利子、配当等の支払、株価等に連動する指標は「キャッシュ」指標となる。

CFOA と投資・財務活動に事業継続の可能性の相互関係が成立する⁴⁴⁾。企業は事業活動の（長期的）時間経過にともない、営業資産から創出されるキャッシュと資本源泉、「財務活動キャッシュ」、営業資産等への投下を示す「投資キャッシュ」を相互に調整していく。事業活動は可変で在る。可変性に対応するために、事業形態等を再編する。この対応手段として営業資産の再編・投資、M&A 等が行われるが、これは CFOA を創造する期待行動で在る。CFOA が持続可能性を示す指標となる。「営業活動から創出するキャッシュと投資・財務活動から創出するキャッシュ」の均衡が整わない企業は、調整を目指す経営方針、財務方針を選択すると仮定する。不均衡は企業の存続、成長に疑義を生じる。

結論

分析者は財務情報を利用して経済的資源の過誤、債務不履行等による経営破綻を検討する。債務不履行の可能性の判断指標を求める。その判断指標は、経済論理から「債務と持続可能な返済

手段」の関係数で在る。1)「債務」に対して、CFOA と「返済手段の調達可能性」(期待値)を基本指標とする。2) 債務と返済手段の調達可能性等から資産を再編し、債務構成と返済準備資産をストック指標とする。3) CFOA と債務構成の関係指標を返済能力(フローとストック)とする、ことが経済論理に適合する。

財務情報はキャッシュ創出の結果とキャッシュ創出の可能性を分析する情報を提供する。企業のキャッシュ創出力の持続可能指標はCFOAで在る。CFOAは、持続可能な企業成長、収益力等を評価する指標としても利用可能とさせる。企業はCFOAと財務・投資活動を調整(キャッシュフロー経営)しながら事業活動を行い、債務不履行、経営破綻を回避、企業規模の維持、拡大等の方針を決定する。CFOAが営業資産への投下資本を充足するならば、「営業活動から創出するフリーキャッシュ」(Free Cash Flow from Operations, FRCFO)、「余裕キャッシュ」が生じる。余裕キャッシュは、企業買収、営業・営業外資産取得、有利子負債の返済・償還等に充当される。営業活動からキャッシュを創出していない企業が財務活動等からキャッシュ創出を行うことが困難となる場合、有利子負債等の債務返済条項の履行が困難となり、早晚、経営破綻に至ると思量する。財務キャッシュ創出を永続することは困難で在る。創出した財務キャッシュは、利子等の差異を利用して有利子負債の返済等に充当されるが、本来の目的は、企業成長、企業維持の投資に向けられ、営業活動からキャッシュ創出へ転換する。企業成長等を目的として投資は、「営業活動」からのキャッシュ創出となることから、結果として企業を維持、成長させるための指標は営業活動からのキャッシュ創出が基本指標となる。

「キャッシュ創出体」で在る企業を分析する視点はキャッシュ創出力が基本指標となる。キャッシュ創出を持続的に可能とする指標は、営業活動で在る。経済的資源の配分指標、業績指標の基本指標は「営業活動から創出するキャッシュ」(CFOA)指標に収束する。CFOAから事業活動の指標が派生する。「企業」はキャッシュ創出主体と思量する分析者は利用可能な「財務情報」を利用して評価する。論理に適合するのはキャッシュ創出力、企業を存続主体とするならば「営業活動」から創出キャッシュ(CFOA)が論理に適合する。分析者は利用可能な財務情報からCFOA(代理変数 γ)を企業の債務返済能力等、企業財務情報分析を展開する基本指標とする。企業は「キャッシュが循環して存続、事業を持続する経済主体」で在る。

- 1) 営業債務は「支払」、有利子負債は「返済」と一般に表現されるが、「返済」で統一する。
- 2) Franklin Plewa J. Jr and George Frieddlob T., *Understanding Cash Flow*, John Wiley & Sons, 1995. p.11, p.16.
- 3) Loyd C. Heath, *Financial Reporting and the Evaluation of Solvency*, Accounting Research Monograph, AICPA, 1978, pp.1-2 (鎌田信夫・藤田幸男訳『財務報告と支払能力の評価』国元書房, 1982年, 1-2頁)
- 4) *Ibid.*, p.3 (鎌田信夫・藤田幸男訳, 4頁)

- 5) Eberhard Schult., *Bilanz Analyse, Möglichkeiten und Grenzen externer Unternehmenbeurteilung*, 4. Auflage, Rudolf Haufe, 1980, S.39.
- 6) Pamela P. Peterson & Frank J. Fabozzi., *Analysis of Financial Statements*, Third ed, Wiley, 2012, p.105.
- 7) Vgl. Eberhard Schult., *a.a.O.*, S.39.
- 8) クレジットライン等、一部有証等に公開されていることから分析情報として利用可能で在る。
- 9) 企業は、直接法で日次、週次、月次別単位に「資金予算表」「資金繰り実績表」（資金計画と実績）が作成しキャッシュ管理をしている。経営破綻事象は、事業活動に求められる「資金繰り」が困難、資金調達が困難な現況を生み、債務満期日に、債務の返済等不能、不渡りを生み、運転資金と債務返済、主に債務返済が滞ることに起因する。事業活動の中で、（時間単位・日々・月次・年次）、収支均衡（balance）、帳尻が合うことが希求される。分析対象の資金繰り情報は財務情報分析者が取得することが困難で在る。
- 10) Vgl. Eberhard Schult., *a.a.O.*, S.39.
- 11) Joachim Peter Friedl., *Kapitalflußrechnung und Liquiditätsanalyse*, Linde, 1995, S.19
- 12) Michel G. Levasseur., *An Option Approach to Firm Liquidity Management*, *Journal of Banking and Finance*, Vol.1, No.1, 1977, pp.13-28
- 13) キャッシュフロー計算書に開示される「現金・現金同等物」の思考が既に40年前に存在していることを示唆しているが、返済可能なストックを測定するならば当然の思考である。
- 14) Jakob Viel., *Betriebs- und Unternehmungsanalyse*, Schweizerischen kaufmannischen, zweiten, 1958, S.284-285.
「流動資産残高の流動性」（Liquidität der Umlaufsbilanz）、「全体的流動性」（Gesamtliquidität）、3区分に対応する「資産」（Vermögen）と「資本」（Kapital）の属性（但し、資本は返済を要する項目）を示し、資産の転換順位を種類に応じて、現金・預金の第一位から原材料の第五位まで5つに順位づけしている。
- 15) Dimirris N. Chorafas., *Liabilities, Liquidity, and Cash Management, Balancing Financial Risk*, Wiley, 2002., p.120.
- 16) 営業債権債務の収支循環・回転（CCC）の課題ともされる。CCC指標、その近似指標は國弘員人氏、中澤氏等が早くから注目し、企業の資金分析、資金繰り、資金管理等に利用する指標として提唱している。
Verlyn C. Richard and Eugene J. Laughlin., *A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis*, *Financial Management*, Vol.9, No.1, Spring, 1980, pp.32-38.
Gentry, James A, Vaidyanathan, R. Hei Wai Lee. *A Weighted Cash Conversion Cycle*, *Financial Management*, Vol.19, No.1, Spring 1990, pp.90-99.
國弘員人『収支分析点—資金と採算の総合管理』ダイヤモンド社, 昭和33年。
中澤博『資金繰りの実務』中央経済社, 昭和41年。
- 17) Dimirris N. Chorafas., *op.cit.*, p.120
- 18) 営業債務には「含意利子」が含まれる。約定として「表面利子」の存在からの区分で在る。
- 19) 長期債務の返済の視点は説明要因の可変性、経営者の操作性と項目数が大きい。故に、測定することは困難で在る。現時点からの経済論理による分析の視点で在る。
- 20) 木村敏夫「倒産企業の連単財務諸表分析」『会計』第154巻第3号, 103-116頁。
- 21) 利子率差の利用可能性、2) 返済準備資本の調達延長等の利点がある。
- 22) 木村敏夫「財務業績と財務情報の再構築—収益性指標の再検証」『流通科学大学論集』（経済・経営情報・政策編）第23巻第1号, 67-70頁。
- 23) L_c は、企業が存続を優先し、「営業」規模を変更することなく、返済手段に転換されることが可能な資産、ストック指標となる。

- 24) IASB., Discussion-Paper, *A Review of Conceptual Framework for Financial Reporting*, 2013, は「資産」を「経済的資源」(economic resources) と定義し、さらに、キャッシュ創出の相違等から使用目的資産、販売目的資産、金融資産に区分することを基本とする (Section.3)。使用目的・販売目的が「営業資産」に該当する。
- 25) 貸倒・不良債権の課題とファクタリング利用も検討する要因で在る。
- 26) Lic は長期有利子負債の当該期返済予定額を含む。Oa は未払金・未払費用、預かり金、役員賞与引当金、設備代支払手形 (流動・固定) 未払税金等、 α は「引当金」、除去債務、繰延税金資産・負債に関して生じるキャッシュフロー、Lc は T_0 期から T_1 期への転換・借換等を示す。

27) Vgl. Eberhard Schult., *a.a.O.*, S.65. ff.

正味キャッシュ、(収益等による) 収入、総資本 (Gesamtkapital) を第一次従属、第二次従属項目に、貨幣勘定、短期営業債券、その他収入、自己・他人資本の調達に分割する。

- 28) 営業収支と収支の (時間と) 流量、返済手段の有り高への営業活動からの収入の変化を示す。売上収入 (U)、キャッシュフロー (Cf)、正味運転資本 (NWC)、(二期間) 増減 d を示すと、以下のようになる。

$$LE = \frac{\frac{dCf + dNWC}{Cf + NWC}}{\frac{dU}{U}}$$

Vgl. Eberhard Schult., *a.a.O.*, S.67. ff.

- 29) Loyd C. Heath., *op.cit.*, p.20 (鎌田信夫・藤田幸男訳, 24 頁)
- 30) 資産・負債は将来キャッシュフロー流列 (E) の期待値で在る。時間、金額、不確実性、資本コスト等の変数 (x_n) を取り込んだ期待値から成る。
- 31) 期待キャッシュインフロー (Ex) を、 $Ex = \sum_{t=1}^n x_t f(x_t) + x_2 f(x_2) + \dots + x_n f(x_n)$ 、とすると E (o) を債務返済予想額 (アウトフロー) とすると、Ex との差額、 $Ex - E(o) = Ex(R)$ 、Ex (R) は、短期投資、短期有利子負債に返済等に利用可能な資本、フリーキャッシュ期待値を示す。
- 32) 営業活動から創出する期間総額 (TCFOat)、営業収入と営業支出の期間「差額」(Tr) 等の指標が算定される。Tr は γ と近似する。
- 33) 仕入代金等の営業支出は返済済みで在り、営業収支差額がプラスで在る。
- 34) 適正水準の基本思考は、予想される CFO から営業・営業外資産、有利子負債返済等の関係から以下の式から判断される。

$$\bar{C}_b = (CFO + CFI) \pm CFF, \quad CFI = CFI(Oa) + CFI(Fa)$$

$\therefore \frac{CFO}{(CFI + CFF)}, \frac{(CFI + CFF)}{CFO}$ の値が決定される。財務目標決定、経営目標決定で在る。

- 35) 投資活動からキャッシュを創出する場合、規模、資産構成が変更され、収益・利益、キャッシュ創出構成が変動する。
- 36) 企業金融として証券市場、金融市場の機能を視点に入れなければならない。
- 37) キャッシュフロー計算書に表示される CFO の額、流列は、企業規模・事業規模拡大等、事業・経済環境、収益構造 (資産構成・営業資産構成) に左右される。企業規模 (資産構成を含め) が大きな変動がない場合、CFO の大幅な変動はなく、CFO の大幅な変動が存在しない場合、資産規模等の変動幅は小さい。逆の場合、債務返済原資の不足に陥る可能性が在る。CFI を一時的に有利子負債 (借換を含む) で調達す

ることが在るが、返済等に追われることになり、調達が困難な状況になる可能性が在る。株式等の発行は「資本コスト」、「株主構成」等の課題を生む。

$$CFO + CFI \geq 0, \quad CFO + CFI \pm \alpha = \widehat{Cb}, \quad CFO + CFI < 0; \quad CFF \geq 0$$

さらに、 $CFI = CFO_a + CF_f$ 、 $CFO + CFI = OFCF$ と整理し、「営業活動からのキャッシュフロー」の間接表示法「小計」を CFO_a の代理変数として利用する。 α の範囲は、企業の事業買収、M&A 等の経営戦略、保有金融資本の取崩・売却等に左右される。企業規模、事業規模の縮小、キャッシュ創出の再編、規模再編成、事業売却等が行われる。事例、統計方法等から検証しなければならない。

- 38) ROI 指標として、資産利益率 (ROA)、株主資本利益率 (ROE) を総合指標としてきた財務分析指標体系は営業資産と CFO_a を総合指標とする体系に転換する時期が到来している。
- 39) 持続可能性、経済論理から営業資産から創出するキャッシュが、キャッシュ主体として、収益力 (性) を示す。これ以外では、指標にノイズを多く含む。測定する関係数の指標を選択することで指標の経済的意味に差異を生む。経済論理 (関係数) に適合しない指標を利用する可能性が在る。
- 40) Michael J.Gombola and J.Edward Ketz.,A Note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratios, *The Accounting Review*,LVIII,No.1,January 1983, p.108.
Michael J.Gombola and J.Edward Ketz.,A Caveat on Measuring Cash Flow and Solvency,*Financial Analysts Journal*,Vol.39,No.5September-October 1983,pp.66-72.
Perry Mason., "Cash Flow" Analysis and The Funds Statement, An Accounting Research Study, AICPA, 1961 (染谷恭次郎監訳『キャッシュフロー分析と資金計算書』中央経済社, 昭 38 年)。
S.D.Slater., *The Strategy of Cash, A Liquidity Approach to Maximizing the Company's Profit*, John Wiley & Sons, 1974.
- 41) Charles A.Carlsaw and John R.Mills., Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis, *Journal of Accountancy*, Vol.172, No.5, November 1991, pp.64-67
- 42) 長期有利子負債のうち一年以内に返済を予定するものを含む。
- 43) 木村敏夫「キャッシュフロー情報と財務業績評価ーキャッシュ創出力の再考」『流通科学大学論集』(経済・情報・政策編) 第 23 巻第 2 号, 15-33 頁。
- 44) キャッシュベースの業績評価を前提に経営戦略・経営思想・経営目標、財務目標 (キャッシュフロー経営) を立案している。

[参考文献]

- Belkaoui Ahmed., Accrual Accounting and Cash Accounting: Relative Merits of Derived Accounting Indicator Numbers, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.10, No.2, Summer 1983, pp.299-312.
- Blum, Marc, Failing Company Discriminant Analysis, *Journal of Accounting Research*, Vol.12, No.1, Spring 1974, pp.1-25
- Bodenhorn Diran., An Economic Approach to Balance Sheets and Income Statement, Vol.14, No.1, *Abacus*, June, 1978, p.3-30.
- Bowen M.Robert, Burgstahler David and Daley A.Lane., Evidence on the Relationships between Earnings and Various Measures of Cash Flow, *The Accounting Review*, Vol.LXI, No.4, October 1986, pp.713-725.
- Bowen M.Rovert, Burgstahler David and Daley A.Lane., The Incremental Information Content of Accrual versus Cash

- Flows, *The Accounting Review*, Vol.LXII, No.4, October 1987, pp.723-747.
- Bricker Robert, Previts Gary, Robinson Thomas and Young Stephen., Financial Analyst Assessment of Company Earnings Quality, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.10, No.3, Summer 1995, pp.541-554.
- Carslaw A.Charles and Mills R.John., Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis, *Journal of Accountancy*, Vol.172, No.5, November 1991, pp.63-70.
- Charitou, Andreas and J. Edward Ketz, Valuation of Earnings, Cash Flows and Their Components: An Empirical Investigation, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol.5, No.4, Fall 1990, pp.475-497.
- Charitou, Andreas and J Edward Ketz, An Empirical Examination Cash Flow and Measures, *Abacus*, Vol.27, No.1, March 1991, pp.51-64.
- Chorafas N.Dimirris., *Liabilities, Liquidity, and Cash Management, Balancing Financial Risk*, Wiley, 2002.
- Dugan T. Michael and Samson D.William., Operating Cash Flow: Earning Indicators of Financial Difficulty and Recovery, *The Journal of Financial Statement Analysis*, Vol.2, No.1, Summer 1996, pp.41-50.
- Eastman Kent., EBITDA: A Overrated Tool for Cash Flow Analysis, *Commercial Lending Review*, Vol.12, No.3, 1997 (Spring) , pp.64-69.
- Franklin J.Plewa, Jr and George T.Friedlob., *Understanding Cash Flow*, Wiley, 1995.
- Gerhard Adolf Coenenberg., *Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse: Betriebswirtschaftliche, handels- und steuerrechtliche Grundlagen*, StB, 6 auflage, 1982 (青木茂男監訳『西ドイツ財務分析論』白桃書房, 昭59年) .
- Martin S.Fridson., *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*, Wile, 1991.
- Giacomino E.Don and Mielke E.David., Cash Flows: Another Approach To Ratio Analysis, *Journal of Accountancy*, Vol.175, No.3, March, 1993, pp.55-58.
- Gombola, Michael J. and J. Edward Ketz, A Note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratios, *The Accounting Review*, Vol.LVII, No.1, January, 1983, pp.105-114.
- Gombola, Michael J. and Ketz J. Edward, A Caveat on Measuring Cash Flow and Solvency, *Financial Analyst Journal*, Vol.39, No.5, September-October, 1983, pp.66-72.
- Gombola, Michael J, et al., Cash Flow in Bankruptcy Prediction, *Financial Management*, Winter 1987, Vol.16, No.4, pp.55-65
- Greenberg Robert R., Glenn L. Johnson, and K. Ramesh, Earnings versus Cash Flow as a Predictor of Future Cash Flow Measures, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol.11, No.4, Fall, 1986, pp.266-277.
- Heath C.Loyd., *Financial Reporting and the Evaluation of Solvency*, Accounting Research Monograph, AICPA, 1978 (鎌田信夫・藤田幸男訳『財務報告と支払能力の評価』国元書房, 1982年) .
- Joachim Peter Friedl., *Kapitalflußrechnung und Liquiditätsanalyse*, Linde, 1995.
- Levasseur G.Michel., An Option Approach to Firm Liquidity Management, *Journal of Banking and Finance*, Vol.1, No.1, 1977, pp.13-28
- Livnat J. and Zarowin P., The incremental information content of cash-flow components, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.13, No.1, May 1990, pp.25-46.
- Mills R.John and Yamamura H.Jeanne., The Power of Cash Flow Ratios, *Journal of Accountancy*, Vol.186, No.4, October 1998, pp.53-61.
- Moses O.Douglas, Cash Flow Signals and Analyst's Earnings Forecast Revisions, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.18, 6, November 1991, pp.807-832.

- Pinches E.George,Mingo A.Kent and Caruthers J.Kent.,The Stability of Financial Patterns in Industrial Organization,
The Journal of Finance,Vol.28,No.2,May 1973,pp.389-396.
- Plewa J.Franklin Jr and Frieddlob T.George.,Understanding Cash Flow,John Wiley & Sons,1995.
- Rutherford, B. A.,Cash Flow Reporting and Distributional Allocations: A Note, *Journal of Business Finance & Accounting*,Vol.10,2,Summer 1983,pp.313-316.
- Schaefer Thomas and Michael Kennelly.,Alternative Cash Flow Measures and Risk-Adjusted Returns,*Journal of Accounting Auditing & Finance*,Vo.1,No.4,Fall 1986,pp.278-287.
- Schult Eberhard.,*Bilanzanalyse,Möglichkeiten und Grenzen externer Unternehmensbeturteilung*,Rudolf Hause, 4.aufgabe,1980.
- Staubus George J.,Alternative Asset Flow Concept,*The Accounting Review*,Vol.XLI,No.3,July 1963,pp.397-413.
- Staubus George J., Cash Flow Accounting and Liquidity: Cash Flow Potential and Wealth,*Accounting and Research Study*,Vol.19,No.74,Spring 1989,pp.161-169.
- Victor L. Bernard and Tomas L. Stober, The Nature and Amount of Information in Cash flows and Accruals,*The Accounting Review*,October,Vol.64,No.4,1989,pp.624-652.
- Wampler Bruce and Smolinski C.Harold.,Making Stronger Statements:Cash Flow and Income,*Strategic Finance*, Vol.91,No.4,October 2009,pp.43-49.
- Wilson G.P.,The incremental Information content of Accrual and Fund components of earnings after controlling for earnings,*The Accounting Review*,Vol.62,No.2,April 1987,pp.624-652.
- 上野正男『経営分析の発展と課題』白桃書房,1994年。
- 木村敏夫「報告利益とキャッシュの事例分析－キャッシュフロー計算書の分析可能性の再考」『経済科学』（名古屋大学）第59巻第4号,19-35頁。
- 木村敏夫「財務業績と財務情報の再構築－収益性指標の再検討－」『流通科学論集（経済・情報・政策編）』第23巻第1号,59-78頁。
- 木村敏夫「キャッシュフロー情報と財務業績評価－キャッシュ創出力の再考」『流通科学大学論集』（経済・情報・政策編）第23巻第2号,15-33頁。