

# 4

ホントの企業探偵団シリーズ  
『勘定合って銭足らず』とは?  
黒字倒産の謎を探る



eol 企業ナビ

企業研究では、企業のプラス面、  
マイナス面の両方を知ることが重要です。

## 目次

	ホントの企業探偵団へようこそ。	1
	「勘定合って銭足らず」とは？黒字倒産の謎を探る	2
	利益とキャッシュは一致しない	3
	キャッシュ・フロー計算書とは	4
	キャッシュ・フローの内訳	5
	フリー・キャッシュ・フロー	6
	キャッシュ・フローからみる第一興商の好業績	7
	ホントの情報をあなたに～eol企業ナビの紹介～	8
13 14	11 12	9 10
		6
		5
		4
		3

就職活動中、もしくは就職活動をこれから始めようとしている学生のみなさん、こんにちは。

私は「ホントの企業探偵団」探偵 名比(なび)。通称ナビ探偵です。

このシリーズも今回で4回目。

気品に満ちたおじさまぶりのせいでしょか、だいぶんファンも増えたようとして、いろいろなところから企業探偵の依頼がひつきりなし…オツと、笑いはかみ殺さなくてはいけませんね。不景気なときの笑いほど人を不愉快にさせることはないと、らね。ハハハッ。あ、いや、すみません。思わず笑みがこぼれてしましましたが、実は最近少し様子が違つてきまして…。

たしかに企業探偵の依頼は増えているんですが、お金をもらうのは仕事が終わつたときなんですね。あたりまえですね。しかも請求書を送つてから一ヶ月後に振り込みますというお客様が世間的には普通でして。ですからね、実をいいますといま私にはお金がぜんぜん入つてきてないんです。仕事はしているんですけど、報酬が入つてくるのはまだ先ですから。それなのに忙しいから雇つたパートさんの費用なんかで出費は結構あるんです。このままでは黒字倒産してしまうのではと正直ドキドキします。黒字なのに倒産?と思つたかたも多いかもしれません。しかし実はよくあるんです。これから就職というみなさんは、こういうところにもしつかり目を配らないといけないですよね。ということで今回は、黒字倒産について見ていきましょう。

## ホントの 企業探偵団へ ようこそ。



### 「勘定合つて錢足らす」とは？黒字倒産の謎を探る



みなさんには「黒字倒産」という言葉を「存知でしょうか。

文字通り、決算が黒字なのに倒産したという意味です。

二〇〇八年度に倒産した上場企業四十四社でみると、黒字倒産がなんと半分近くの二三十社にものぼっています。

(日本経済新聞二〇〇九年四月二〇日掲載)。

黒字なのに倒産とは、いつたいどうじつどうじつなのでしょうか。

今回は、「キャッシュ・フロー」をキーワードに、このなどを解いていきましょ。

#### 勘定合つて錢足らず

会社の経営がうまくいっているかどうかを、私たちは売上高や利益に注目して判断する」とが少なくありません。利益がプラスで黒字なら経営に問題ない、いまは黒字でなくとも売上高が伸びていれば、これから儲かるよつになるだろう、と考えがちです。

しかし、売上高や利益といった数字を追うだけでは、必ずしも本当の経営状態はわかりません。黒字倒産と同じような言葉に、「勘定合つて錢足らず」というものがあります。

帳簿上は「利益」が出て黒字になつていているのに、「勘定合つて、実際には「現金」の流入、すなわち「キャッシュ・フロー」が足りない（錢足らず）という意味です。

どうやらポイントは「利益」と「キャッシュ・フロー」の関係にありそつです。

具体的な数値例でこのことを考えてみましょ。



## 利益とキャッシュ・フローは一致しない

いま、自動車メーカーA社は大型バスを生産・販売しています。

一台あたり二千万円で、今年度はバス会社に十台を販売、すでに納車済みで、一億円分の売上がありました。

一方、A社の年間費用は一億三千万円で、年度末にすべて現金で支払っています。売上高一億円からこの費用を引いて、期末決算の帳簿上には七千万円の利益が計上されます（図表1）。

ところがバス会社が三台分の代金、六千万円を期末決算のときまでに支払ってくれませんでした。

A社の財務諸表、帳簿には七千万円の利益が計上されていますが、実際に売上高のうち現金で受け取った分の一億四千万円から、現金で支払った費用の一億三千万円を引いて残った

ところが、バス会社が三台分の代金、六千万円を期末決算のときまでに支払ってくれませんでした。

A社の財務諸表、帳簿には七千万円の利益が計上されていますが、実際に売上高のうち現金で受け取った分の一億四千万円から、現金で支払った費用の一億三千万円を引いて残った

## キャッシュ・フロー計算書とは

キャッシュ・フロー（CF）計算書では、紙幣・貨幣といった現金に加えて、

普通預金や当座預金、定期預金（満期三ヶ月以内）、譲渡性預金、コマーシャル・ペーパーなどの現金と同じ価値を持つもの（現金同等物）を「キャッシュ」と呼んでいます。

譲渡性預金や「マーシャル・ペーパー」などは聞き慣れない言葉だと思いますが、「現金と同じようなもの」と考えて下さい。

期首の「キャッシュ」の残高に、期中の「キャッシュ・フロー」を加えて、期末の「キャッシュ」を計算したものがCF計算書です。たとえば、一〇〇九年四月一日時点に三百億円あつたキャッシュが、翌二〇一〇年三月末時点で四百億円になつたとする、一年

一千五百億円の現金しか手元に入つてきていません、といつことになります。

これが、利益とキャッシュ・フローが一致しない状態、すなわち勘定合つて錢足らずという状態です。非常にシンプルに考えると、会社が行う商取引のすべてが現金取引なら、利益とキャッシュ・フローの金額は一致するはずです。

しかし現実の取引では、商品の受け渡し時点よりも代金の支払い時点が何ヶ月も遅くなつて、利益よりも安定した経営を続けるには、利益をあげること、キャッシュ（現金の残高）を持つことも大事ですが、「キャッシュ・フロー」にも注目しなくてはなりません。

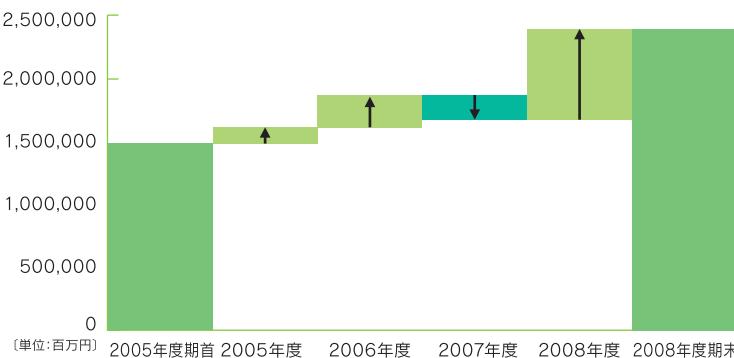
こういったことから、損益計算書や貸借対照表に加えて、「キャッシュ・フロー（CF）計算書」もチェックする必要が出てくるのです。

りません。

図表1

「利益」と「現金の流れ」		[単位:万円]	
		現金の流れ	
帳簿上			
売上高	20,000	現金の流入	14,000
費用	13,000	現金の流出	13,000
利益	7,000	手元の現金	1,000

図表2／トヨタ自動車のキャッシュ・フローの推移(2005～2008年度)





## キャッシュ・フローの内訳

この図ではキャッシュ・フローの増減の様子はわかりますが、どのように原因でこういったキャッシュ・フローの動きになつたのか、これだけではよくわかりません。

トヨタ自動車はハイブリッド車の販売が好調なんだろうから、四年間でキャッシュ・フローが約九千億円も増えているので、といった曖昧な結論だけを導いてしまいそうです。

そこで、CF計算書の出番です。

CF計算書では、キャッシュ・フローが発生した理由を、営業活動・投資活動・財務活動(資金調達)という三つに分けてその内訳を記録していくきます。営業活動によるCFは、会社の本業に関わるキャッシュ・フローを表

したもので、商品を販売し代金を回収する」とで増え、原材料代金を支払うことなどで減ります。

本業が順調ならば、通常はプラスの値になります。

投資活動によるCFは、営業活動を維持するための投資活動に関わるもの

で、機械設備や有価証券の購入で減少、資産の売却や有価証券の換金などで増加します。

通常は機械設備を購入するなどの投資を行う企業が多いのでマイナスの値になります。

財務活動によるCFは、資金調達の状況を表すもので、資金の借入で増加、借入の返済や株式の配当などで減少します。

さて、トヨタ自動車のキャッシュ・フローの内訳をみてみましょう(図表3)。営業CFはプラスで営業は順調、投資CFはマイナスで設備投資および有価証券の購入などが行われ、財務CFはプラスで資金の借り入れが行われています。

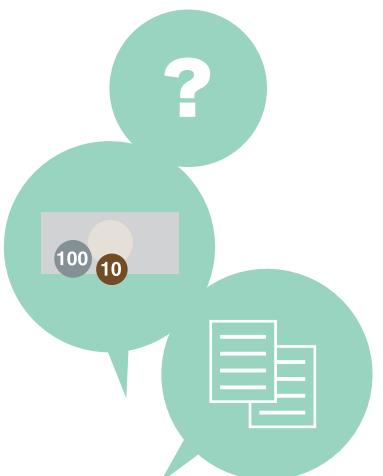
特徴的なことは、営業CFを超えるほどの投資が行われていることで、設備投資やリース資産の購入がその大部分を占めています。

图表3／トヨタ自動車のキャッシュ・フロー

年度	営業CF (A)	投資CF (B)	フリーCF (A)+(B)	財務CF (C)	CF合計 (A)+(B)+(C)
2005	2,515,480	-3,375,500	-860,020	876,911	16,891
2006	3,238,173	-3,814,378	-576,205	881,768	305,563
2007	2,981,624	-3,874,886	-893,262	706,189	-187,073
2008	1,476,905	-1,230,220	246,685	698,841	945,526

キャッシュ・フロー計算書

科目／期別	当期
○○○○○○○○○○○○○○○○○○	○○○○○
○○○○○○○○○○○○○○○○○○	○○○○○
○○○○○○○○○○○○○○○○○○	○○○○○
①営業活動によるキャッシュ・フロー	○○○○○
○○○○○○○○○○○○○○○○○○	○○○○○
○○○○○○○○○○○○○○○○○○	○○○○○
○○○○○○○○○○○○○○○○○○	○○○○○
②投資活動によるキャッシュ・フロー	○○○○○
○○○○○○○○○○○○○○○○○○	○○○○○
○○○○○○○○○○○○○○○○○○	○○○○○
③財務活動によるキャッシュ・フロー	○○○○○
○○○○○○○○○○○○○○○○○○	○○○○○





# フリー・キャッシュ・フロー

キャッシュ・フローがどのようになつてゐるか、経営は安定してゐるといえるのでしょうか。

ひとつの判断基準は、「営業CFがプラスである」とことが挙げられます。黒字倒産した企業では利益がプラスでも、営業CFがマイナスとなつていました。

二〇〇八年八月に倒産した、不動産会社のアーバンコーポレイションは、倒産直前の五期間、営業利益は順調に伸びていたのに反して、営業CFはマイナス幅を拡大していました(図表4)。営業CFがマイナスなので、それを埋め合わせるために財務CF(借入金の増加)が積み増され、最終的に資金繰りがつかなくなつたことで倒産に至りました。

設備投資などは新たな資金調達も発生させ、経営の安定性に影響を与えます。株主や債権者はそのチェックのためにFCFを使うこともできるのです。

しかし、FCFの定義には定説がなく、現状維持投資CFを計算するのは難しいので、便宜的に「営業CFから投資CFを引いたもの」がよく使われています。

ただ、この便宜的な定義でのFCFが適切でないこともあります。その典型が前述のトヨタ自動車のケース(図表2)です。

トヨタ自動車のFCFはマイナスになつてゐる年度が多くなっていますが、投資CFの中に、「有価証券及び投資有価証券の購入額が約一兆一千五百億円含まれている」とがその原因です。これはキャッシュ・フローを単に長期保有の金融資産へ移動したと考えられますから、過大な設備投資と

このケースのようになると、利益と営業CFの動きが正反対のことも少なくなります。まずは営業CFをチェックする」とが欠かせません。

しかし、本業の儲けをあらわす営業CFがプラスであつても、それ以上に巨額の設備投資をして投資CFがマイナスだと、必ずしも安定した経営状態とはいえないかもしません。そこで用いられるのが、「フリー・キャッシュ・フロー(FCF)」という基準です。FCFは、営業CFから、現在の経営を維持するのに最低限必要な投資CF(現状維持投資CF)を引いたものです。

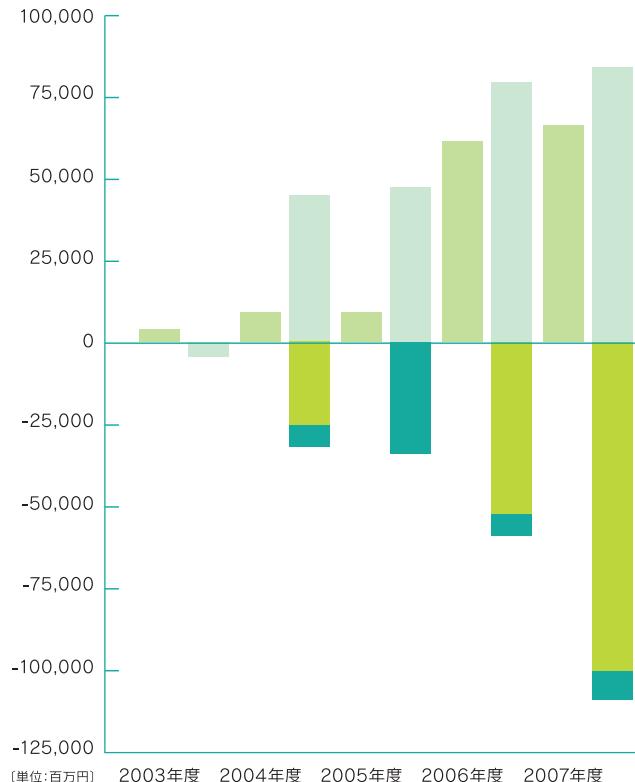
したがつて、FCFが大きければ大きいほど、しかもそれが毎期安定していると、経営者の意思決定の自由度が高まり、経営の安定度が増すと判断できます。また、FCFは経営者の行動にブレーキをかける基準としても有効です。

FCFを超えてしまつようになつた、過大な

はいえません。そこでこの購入額を除いた投資CFは約二兆七千二百億円、営業CFは約一兆九千八百億円なので、この場合のFCFは約二千六百億円のプラスとなります。



図表4／アーバンコーポレイションの利益とキャッシュ・フロー





# キヤツシユ・フローからみる第一興商の好業績

FCFが五期以上にわたってプラスになっている好業績企業の経営を、

キヤツシユ・フローの観点から見て

みましょう。

業務用カラオケ最大手の第一興商

は、業務用カラオケ事業、カラオケ・

飲食店舗事業、音楽ソフト事業など

を営んでいます。

業務用カラオケ事業は、カラオケ

ボックスやスナックなどにカラオケ

機器・カラオケソフトの販売および

賃貸を行ったり、ブロードバンド通

信に対応した通信カラオケ「DAM

シリーズ」で音源・映像・企画コンテ

ンツなどの配信を行い、トップ・シェ

アを誇っています。

カラオケ・飲食店舗事業では、カラオ

ケルーム「ビッグエコー」を全国に二

三三店、和・洋・エスニックなど様々

ると、毎年のように変動する勘定科目と、比較的安定している勘定科目があります。

営業CFでは、「税金等調整前当期純利益」や「減価償却費」は安定し、着実に増えています（図表6の・濃い黄緑色部分）。

また、投資CFでは、「有形固定資産等の取得による支出」（有形固定資産、無形固定資産、映像使用許諾権、敷金・保証金差入の合計）は比較的安定しています（濃い紺色部分）。

これに対して、「その他の営業CF」や「その他の投資CF」は、一〇〇四年度や一〇〇六年度に不規則に増えています。一〇〇六年度は「売上債権の減少」や「たな卸資産の減少」によって営業CFが増え、一〇〇四年度は「定期性預金の払戻による収入」によって投資CFが減っています。

なコンセプトを取り入れた飲食店舗を八十八店展開しています。

カラオケルームと飲食店の多店舗複合型展開を進めることで、両者のシナジー効果（相乗効果）も狙っています。

音楽ソフト事業では、北島三郎などが所属し、演歌に強い「日本クラウン」と、Perfumeなどが所属する「徳間ジャパン」「ユニバーサル・ミュージック」という二つの音楽レーベルを傘下に置き、音楽・映像ソフトの制作・販売を行っています。

第一興商は、業務用カラオケから出発し、約二十年前にカラオケルームという川下事業に多角化、さらに約十年前に音楽ソフトという川上事業に多角化したという経緯があります。

二〇〇四年度から二〇〇八年度まで

これまで分析してきたように、経営の安定性を評価するためには、利益のみではなく、キヤツシユ・フローを細かく分析する必要なのです。これらについて、この原因はどのようなところにあるのか、探つておきましょう。

FCFは営業CFと投資CFを足したものでしたが、その内訳をみ

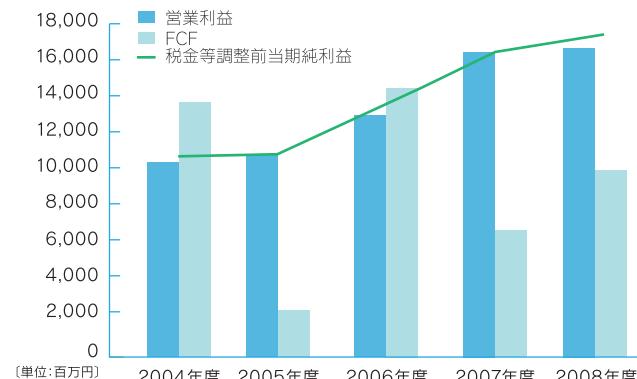
ばいでですが、営業利益や営業利益率（営業利益÷売上高）は着実に伸びており、FCFも、毎年プラスの値を示しています（図表5）。

これは業務用カラオケ事業の大幅な増益や音楽ソフト事業の利益の伸びによるものだと、有価証券報告書には記載されています。

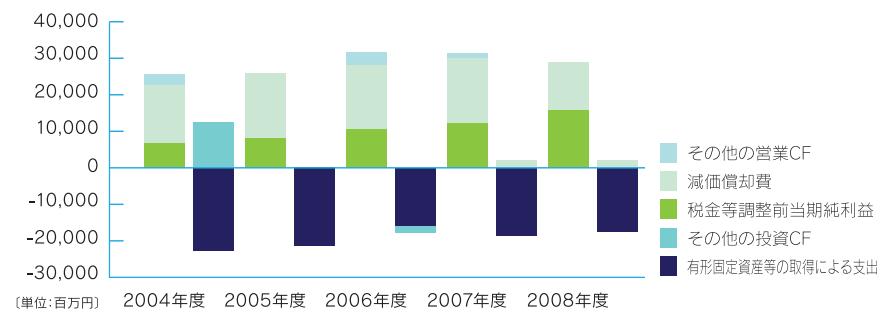
ところで、FCFはプラスだといつても、年度によって大きくバラついています。この原因はどのようなるにあらのか、探つておきましょう。

FCFは営業CFと投資CFを足したものでしたが、その内訳をみ

図表5／第一興商の営業利益とFCF



図表6／第一興商の営業CF・投資CFの内訳





# ホントの情報をあなたに

～e-oー企業ナビのご紹介～

企業の採用ページに載っている企業情報は、良い部分が強調されて書かれています。

それは、当然多くの学生に応募してもらつためだからです。

みなさんが目にしている採用情報の中には、業績が右下がりといつ事実が隠されているかもしません。

入社してから知るのでは遅いのです。

競合企業が圧倒的に強いため、自社商品がなかなか売れない・・・  
少子化による需要先細りのため、お先数年・・・

入社後こんな思いをしながら新入社員として働いている自分がいるかもしません。

有価証券報告書の財務情報や事業状況などの、ありのままの情報を知りましょう。

企業側から一方的に流される広告情報だけではなく、

積極的にリアルな情報をつかむ努力をしてみましょう。

「e-oー企業ナビ」には、リアルな企業情報があります。

有価証券報告書を見やすく表示したり、企業の業績をグラフ表示したり、  
ありのままの企業情報が簡単にわかります。

是非ともみなさんの企業研究に役立てて下さい。



## eol 企業ナビ

企業情報の宝庫と呼ばれる有価証券報告書のデータをもとに、就職情報誌にはない真の情報がわかりやすく手に入ります！

- 特徴 ① 詳細な企業情報をわかりやすく提供
- 特徴 ② 企業のプラス面・マイナス面の情報がある
- 特徴 ③ いろいろな企業ランキング
- 特徴 ④ 興味のあるキーワードで企業を探せる、テーマ別検索機能
- 特徴 ⑤ 今後の展望・課題が読み取れる有価証券報告書を収録  
エントリーシートや面接対策にも有効



これからも「ホントの企業探偵団」は企業のホントを探り続けます。  
またどこかでお会いしましょう！