

グローバルスタンダード時代のキャッシュフロー経営

Cash Flow Management in Global Competition Age

松田 貴典, 高田 慎三郎

要約 グローバルスタンダード時代の経営管理は、キャッシュフロー重視の経営管理であり、企業の将来のキャッシュフローを最大限にする企業価値重視経営である。この企業価値重視経営の具体的な実践方法として、実践オペレーションズ・リサーチである経済性工学に基づく「正味価値経営」を提言する。「正味価値」は、「EVA（経済付加価値）」に概念的に相当する。そしてそれは、投資の意思決定を DCF 法で行い、意思決定内容を計画 B/S, P/L, キャッシュフローに展開し、正味価値を経営指標として、PDCA サイクルにて経営管理することである。これにより、現場レベルの利益増加と使用資本減少が同時に実現が可能になり、経営トップマネジメントにとっては、キャッシュフローの増加、目標 ROE の確保が現場と一体化して実現できる。

Abstract Management tasks in this age of global competition must involve the maximum importance to the cash flow. In other words, a management system that results in value to a company must ensure that the future cash flow of the company will be maximized.

We recommend "Net value Based Management (NBM)". Conceptually, "Net value" is correspond with "EVA (economic value added)", and which is based on the economic engineering of a field of the practical operations research, as a feasible implementation method that results in the value to a company. NBM applies the Discounted Cash Flow (DCF) method for investment decisions, and the results of such decisions are included in the Balance Sheet (B/S), Profit and Loss statement (P/L) and Cash Flow (C/F). NBM manages the finances by means of a PDCA cycle where the net value is used as an economic indicator. As a result, both the decrease of operational capital and the increase of profits in the field can be realized. Also, from the standpoint of top management, the increase of the cash flow and assurance of a target Return On Equity (ROE) can be realized by the integration with the field operations.

1. はじめに

従来の日本企業の経営課題は、資金量の確保と経常利益の最大化であった。戦時下の 1940 年体制（官民協調による経済資源の政策的優先配分）下での間接金融体制が、戦後の資金不足下で経済再建期にそのまま継続された。この体制は優秀な経済官僚・銀行およびビジネス界先輩諸兄の献身的な努力により驚異的とも思える成功を収めたためにわが国は奇跡の経済成長とも賞賛された。戦後の復興期は欧米にモデル（テレビ、自動車など）があったため日本全体ではリスクが小さく投資機会が豊富な時代（ローリスク・ハイリターン）であった。財務部門の課題はもっぱら資金量の確保であり資金の有効利用・投資の経済性を検討する必要はほとんどなく、その社内体制もなかった。また、間接金融中心で銀行借入が多く株主資本比率が極端に低かったため経営者は株主を意識する必要はなく、借入利息をカバーした経常利益の最大化が経営指標として合理的な時代でもあった。

1980年代後半の資本自由化によるエクイティー・ファイナンスにより直接金融体制に移行し、資金余剰時代となり、これまでの経常利益の最大化体制は、現在のようなグローバルスタンダード（国際基準）の時代に対応できなくなってきた。同時に欧米並みを達成したため到達目標モデルがなくなり日本全体が投資機会を見失った時代でもある。いわゆるローリスク・ハイリターンからハイリスク・ハイリターンの時代へと経営環境が激変したのである。

企業活動が国際化する環境の中で、ROE（Return On Equity：株主資本利益率）の向上とキャッシュフローを重視する経営が日本企業に急激に求められるようになってきた。企業が将来生み出すキャッシュフローの現在価値が「企業価値」であるとの考え方が、市場を支配しつつある。フリーキャッシュフローの向上が経営目標として重要視される時代になってきた。

本稿では、グローバルスタンダードの中で注目すべき国際会計基準（International Accounting Standards：IAS）への対応に視点をあてて、現代日本の経営管理のあり方を提言するものである。

2. グローバルスタンダード時代の経営課題 日本企業に欠ける機能

2.1 資本コスト概念

資本コストとは、投資家が要求する最低収益（または最低収益率）である。投資家が元本を保証された確定利付きの国債や銀行預金ではなく、見返りの保証のないリスク資産である株式を選択するのは、国債や銀行預金以上の見返り（配当と値上り益）つまりハイリターンを期待するからである。株価の値上りは、長期的には市場の要求する資本コスト以上のROEを達成した株式に与えられるのであり、必要ROEを達成できない株式は投資対象とならないために株価は下落し株式市場で淘汰されることになる。これが株式市場の論理である。

従来、時価発行増資の資金コストが銀行借入コストよりも低いとの誤った認識が経営者の一部に存在していたと思われる。この場合の資金コストは配当のことであるが、投資家が配当のみで満足するはずがないのであって、株価が値上がりせず株式投資のリターン合計が国債利息よりも低ければ、投資家は株式よりも確定利付きの国債の購入を選択するのは自明の理である。

企業における資本の源泉には株主資本と有利子負債（借入金や社債）があるが、調達資本のうち有利子負債のコストは、支払利息（営業外費用）として損益計算書に費用計上されるのに対して、株主資本のコスト（狭義の資本コスト、以下同）は損益計算書に表示されない。損益計算書とは株主資本増加（これが利益である）の明細を株主に説明する報告書であり、利益は全て株主のものであるとの前提が損益計算書にある。

資本コストを会計的に解釈すると、損益計算書の利益が実際利益であるのに対して資本コストは必要利益または標準利益であり、この意味で資本コストと利益とは原価管理における実際原価と標準原価と同様の関係にある。資本コストが投資家の求める必要利益であり標準利益であるとの認識が従来の企業経営には欠落していたと思われる。必要利益を計上できない企業は、株式市場のみならず債権市場においても資本を

調達できない或いは著しく不利な条件での資本調達を迫られる時代になったのである。

2.2 日本企業に欠ける財務機能 資金の効率的運用

日本の企業はバブル期・資金余剰時代に、資金を有効に使うノウハウ・資本運用の効率化機能を身に付けるべきであった。しかし、長い間の資金不足時代で資金運用ノウハウがなく、株式市場が未成熟な状況で資本コストの概念がなかったために、資金不足時代の延長でバブルに走ってしまったのである。誤解されることが多いが、資金運用とは財テクや不動産投資ではなく、本業における投資（設備投資だけでなく研究開発や人員採用、運転資金、情報化投資などを含む）である。

本来の財務機能とは、資金の調達と運用を有効に管理すること、つまり資産と負債・資本を効率的・効果的に結びつけることである。財務・経理部門の役割は、株式・金融市場から投資・貸付を受けて必要リターン（必要 ROE と配当、支払利息）を返す「資金の調達機能」と、社内の各事業に資金を有効配分（投資）して必要収益を回収する「資金の運用機能」が本来的に必要な機能である。

1940 年体制以後、資金不足の時代が 50 年近く続き、しかも戦後の経済発展期では投資機会が豊富であった。それ故、従来の財務・経理部門の仕事は資金量の確保（資金調達）のみであって、もう一方の資金の運用機能が忘れられていたのである。財務・経理部門は、将来収益を生む事業に必要な資金を投資できる能力および必要収益の回収をチェックする能力が要求される時代となったことに、経営者はバブル期に気が付くべきであった。この場合、資金の運用つまり将来のために必要な投下資金の検討が先ず必要であることに注意すべきであった。多くの企業がバブル期に誤解したが、運用先が明確でないにも関わらず資金コストが低いから取りあえずエクイティー・ファイナンスで資金調達するというのでは本末転倒である。

2.3 投資の経済性分析 経営の枠組みを決めるもの

ハイリスク・ハイリターン時代の経営において重要な点は、将来に向かっての投資が経営の枠組みを決めるということである。ここでいう投資とは、設備投資のみでなく研究開発投資、情報システム投資、人材・教育投資など、将来のための資金の支出を全て含む広い概念であって、当面の収益の獲得に必ずしも必要でない資金の支出であっても、将来に向かっての投資と考えて差し支えない。

投資の経済性分析は会計手法ではなくキャッシュフロー分析（DCF 法）でおこなわれる。DCF（Discounted Cash Flow）法とは、投資の結果として予測されるキャッシュフロー（資金の収入と支出）を、時間の経済的価値とリスクを考慮した割引率で現在価値に換算して採算性を判断する方法の総称である。キャッシュフローで分析する理由は、①会計処理には恣意性が介入する余地があり客観性に問題があること、②費用・収益は会計の知識を要するのに対して、キャッシュフローは会計の素人でも理解できるため、経営現場で検討できることなどが挙げられる。逆にキャッシュフローの予測は専門的で困難であり、熟練した判断力と洞察力が必要であるとされている。

しかし、わが国では経済性工学（経済性分析の理論と技術）により、キャッシュフロー分析が理論的・技術的に体系化されており、製造部門においては自動車業界を中心に、設備投資の経済性検討として実践活用されている。導入事例によると、製造部

門における設備投資の DCF 法の活用は比較的スムーズに推進されているのに対して、全社を対象とした DCF 法の活用は極めて困難な状態である。それは、経営者や財務・経理部門が資本コストや DCF 法を理解できない或いは理解しようとしなことが活用推進のネックとなっていると考える。

経済性分析の活用が困難な理由として、従来の財務会計（過去会計）や業績評価会計（PDCA 現在会計）と異なり、将来に向かっての投資の意思決定であること、期間計算ではなくプロジェクト計算であることなど理解できる。しかし、グローバル化の変化の中で、経営者および財務・経理部門は、現場部門の要求に応えるべく、経営環境の歴史的变化に対応すべき時代が迫ってきていることを認識すべきである。

3. グローバルスタンダード時代の国際会計基準の意義と企業経営

3.1 国際会計基準の背景とその意義

国際会計基準（IAS）とは、「先進国の会計士団体が中心になって、企業活動の状況を株主、投資家、取引先、債権者等の外部のステークホルダーに対して正しく伝えるようにするとともに、世界の企業が同一基準で比較できることを目標に、必要な全項目について世界共通の統一会計基準策定を図ろうとするものである」。EU（欧州連合）の主な証券取引所はすでに国際会計基準に基づく財務諸表の作成を表明しており、また、SEC（米国証券取引委員会）も国際会計基準の策定を積極的に支援している。

国際会計基準の策定の背景には、諸外国の思惑がからみ幾多の苦難があった。1973年に、国際会計基準委員会（International Accounting Standards Committee：以後、IASC）が、国際会計基準の策定を目的をして、日本を含む先進9か国の会計士団体により設立された。当時、国際会計基準はできる限り多くの国に受入れられるようにとの配慮があったため、明らかに不適切なものでない限り幅広い会計基準を容認する方針を採っていた。この結果、一つの経済事象について複数の会計基準が発生した。しかし、1980年中頃から企業活動や資本の流れのグローバル化が進み、国境を越えた資金調達や資金運用、海外投資や海外企業との合併・技術提携など、経済活動が国境を超えて行われるようになってきたことで、世界統一の国際会計基準の策定が重要であるとの認識が高まりはじめた。

IASC と別に、世界の会計士団体により構成された国際組織として、国際会計士連盟（International Federation of Accountants：以後、IFAC）がある。IFAC は 1977 年に設立され、国際会計基準のほか国際監査基準、倫理規定等の基準の策定をおこなっている。IASC と IFAC は 1982 年に、両組織の役割分担について合意を得るとともに、IFAC の加盟国は自動的に IASC の構成国になることを定めている。一方、IASC は国際連合や OECD（経済開発協力機構）からの要請で設立されたものではなく、また、国際会計基準の策定権限を委譲されたわけでもない。この組織は主要国の職業会計士団体から構成された民間の国際会計基準策定の機関である。従って、IASC が国際会計基準を定めたとしても、この基準を IFAC の加盟国や世界各国に強制させることはできない。IASC としては、加盟各国の政府、証券監督署、企業等に、国際会計基準に準拠して財務諸表の作成を協力要請をすることが責務となっている。

また、一方、各国の証券市場を監督する国際機関として、証券監督者国際機構（In-

ternational Organization of Securities Commissions : 以後, IOSCO)がある。IOSCO は、資本市場の急速な国際化や他国資本市場での資本調達の著しい拡大にともなって、公正で効率的な証券市場の育成が必要となり、米国の SEC をはじめ英国の証券取引所など約 50 か国の証券市場規制局が加盟して、1974 年に結成された国際機関である。日本の大蔵省証券局は 1988 年に加盟している。IOSCO は、1987 年以来、IASC の諮問グループのメンバーとなっており、1988 年には、IASC の活動の支持を表明している。そして、IOSCO は 1994 年に、国際会計基準の全面的な受け入れの条件として、「財務諸表の比較可能性」プロジェクト (E 32 公開草案)での項目以外に、統一基準の必要な項目 (コアスタンダード)を公表した。翌 1995 年に、IASC はこの「コアスタンダードの設定作業計画」について IOSCO と合意に達した。この合意以降、IOSCO はこのコアスタンダードの設定作業に直接参加しており、IOSCO の承認が得られれば、国際会計基準に基づく財務諸表は世界の証券取引所で受理されることになる。世界に共通する財務諸表は、企業にとっては、資金の調達が世界市場から行えるようになる上、海外諸国にある子会社も同一尺度にて評価できるようになる^[3]。

3.2 国際会計基準とグローバル経営

1) 時価主義とキャッシュフロー重視の経営

国際会計基準と日本の現行会計基準の基本的な相違は、会計目的の比重の置き方にある。前者は実質面を重視するのに対して、後者は多分に形式的である。

日本の制度会計 (証券取引法・商法・法人税法のトライアングル体制)の主目的は、取得原価主義を前提とした期間損益計算であり、企業の一定期間の活動の結果として、どれだけ利益 (= 株主資本の増加)をあげたかを明らかにして、配当可能利益の計算や課税所得の計算することに重点が置かれている。

日本の現行会計基準は取得原価主義を厳守しているため、例えば、保有有価証券の時価が簿価を上まわり含み益を持っている場合、業績が悪化した時にはそれを売却し利益を捻出することが可能であった。逆に、時価が簿価を下まわり有価証券の含み損が発生しても、原価法評価により実際の損失を表面化させる必要がほとんどなかった。また減価償却方法を定率法から定額法に変更することによって利益 (真の利益ではなく帳簿上の利益であるが)を作り出すことも可能であった。さらに極端な場合には、工場を子会社に売却した上で子会社から工場を賃借する方法により、実質は何ら価値の増加がないにもかかわらず、帳簿 (損益計算書)上の表面利益をつくろうとも行われてきた。むしろ会計処理を駆使して損益計算書の見せかけの利益を世間並みに調整することが、有能な経理手腕として公然と評価されてきた。利益をつくろうことは会計の本旨に沿ったものではない (会計の本旨は実際の姿を示すことにある)にもかかわらず、利益操作は社会的に事実上容認されてきたのである。

近年、外国系機関より、日本の財務諸表には経営者による恣意性介入の余地が多く、客観性に大いに疑問がある (信用できない)との指摘を受けてきた。

国際会計基準では、形式ではなく真に市場が求める投資情報の提供に重点が置かれており、時価主義や連結決算、キャッシュフロー計算書などが有用な情報の内容とされている。時価主義により、企業は含み益に依存することができなくな

り、含み損が全面に浮かび上がることで、財務諸表が真の企業の姿を適切に示すことになる。

また現代における投資家は、将来における企業のキャッシュ獲得能力を投資判断の基礎とすることが多い。投資家がキャッシュフローを重視する理由は、一つには利益と異なりキャッシュフローは客観性が確保されることにある。「財務諸表は、記録と慣習の判断の総合結果である」(企業会計原則制定時の前文)と言われるように、財務諸表にはもともと恣意性が介入する余地がある。投資家がキャッシュフローを重視する他の理由は、コーポレート・ファイナンス(企業財務)理論である。「投資家が株式投資するのは、他の投資以上のリターンが株式から得られるからであり、株主のリターンは企業のキャッシュ獲得能力によって決定される」のがコーポレート・ファイナンスの考え方である。企業価値重視経営(Value Based Management: VBM)における企業価値や理論株価は、将来のキャッシュフローとリスクに基づいて企業価値や理論株価を決定するのであり、コーポレート・ファイナンスに基づくものである。

2) 連結経営

経済のグローバル化や企業の国際化にともなって、日本の企業も世界規模で事業の多角化や国際化を進めなければ、グローバル・コンペティションに生き残れなくなってきた。そこで、企業の海外進出やM & A(合併, 買収)が盛んに行われるようになり、海外の子会社や関連会社が増加することで、親会社の相対的な比重は急速に低下している。その結果、企業グループ全体の経営実態を正しく知り、企業グループ全体を一つの事業体として認識し、グループとして経営管理していくことの重要性が増大している。

しかし、現在の日本の会計制度は、親会社と子会社は別個の企業体とみており、それぞれ個別の決算書を作成している。現実には企業グループとして経済活動しており、個別事業体の単独活動だけを取り上げても経済的に意味をなさないのが最近の状況である。つまり個別決算書では経済実態を把握できないのであって、企業グループ全体の連結決算書が必要となってくる。

例えば、親会社が売れ行きの悪い商品の子会社に販売し、子会社が不良在庫として倉庫に山積みされた場合、親子企業間の取引が発生して、親会社は個別決算書に売上や利益を計上することができる。このように親子企業間の取引は、親企業との力関係から取引条件が一方的に決められることになり、時には粉飾決算の手段として悪用されることにもなりかねない。連結決算では、グループ全体を一つの企業体と見て処理するため、親子会社間の取引はすべて相殺される。この結果、連結決算ではグループ企業間取引による粉飾決算はできなくなる。連結決算は企業グループ全体の有用な情報を提供することができるのである。

国際会計基準ではこの連結財務諸表が原則となっている。なお日本でも上場会社を対象とした証券取引法は1999年3月提出期から国際会計基準に対応して連結財務諸表中心に改正される。

3) ROE重視の経営

資金余剰時代、ハイリスク・ハイリターンの時代に必要な経営機能は資金運用

の効率化であり、経営目標は資本効率指標である ROE の向上である。これまで日本の企業は資本効率とは無関係に企業規模の拡大、マーケットシェア向上を図り経常利益の増大を目標としてきた。また、本来は企業の所有者である株主は企業経営には直接参加できず、無視されていた。それでも右肩上がりの時代が続き株価が上昇していたため特に問題は生じなかった。

高度成長時代が終り、株式市場の長期的な低迷が続くなか、資本市場の活性化を図る必要がではじめて、ようやく株主重視の企業経営が求められるようになってきた。

これまで日本の企業は相互の持株制度に支えられてきたが、持ち合い株式は資本効率の弊害（日本全体では資産と資本の水膨れ）でありこれも難しくなってきた今日、企業は自ら株主に自社の魅力をアピールしていかなければならないようになってきた。IR（Investor Relations：投資家向けの広報活動）はその現われである。

ROE 重視の時代とは限られた資本をいかに有効に運用して付加価値を高めるかが株式市場で問われる時代である。ROE は株主から預かった資本をどれだけ効率よく企業経営に活用し、企業利益を増加させたかの指標であり、「資本の生産性」を意味する。国際会計基準は経常利益ではなく、資本効率 ROE が評価尺度となっており、今後増加すると予想される機関投資家は ROE を主要尺度にして投資すべき株式を選択するものと予想される。株主重視の経営とは、当然のことながら、株主にトータルとしてどれだけリターンもたらしたかである。

4. キャッシュフロー経営管理の実践

4.1 連結キャッシュフロー計算書

企業会計審議会が 1998 年 3 月に公表した「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」では、1999 年 4 月以後開始する事業年度から、連結キャッシュフロー計算書の作成が義務づけられる。キャッシュフロー計算書は、企業における資金の調達と運用の状況つまりキャッシュフロー（お金の流れ）を営業・投資・財務に 3 区分して投資家に情報提供するものである。この目的は、企業のキャッシュ獲得能力および資金運用能力を客観的に評価することである。投資家はキャッシュフロー情報を提供されることで、資本コスト等を考慮して、将来のキャッシュフローの現在価値を評価することにより企業価値や株主価値を計算し有用な投資判断に資することができるのである。国際会計基準では、キャッシュフロー計算書を損益計算書、貸借対照表にならぶ基本財務諸表の一つとしている。

企業方針が変わったり、初期投資が大きく発生した場合、損益計算書の利益が減価償却方法の違いにより大きく変化することが起こってくる。ところがキャッシュフローでは減価償却の影響を受けることなく、客観的な数値が表示される。欧米諸国の投資家は、営業活動から累積されたキャッシュフローにより企業評価を行なうことが基本的な考え方になっている。

4.2 正味価値経営の提言 ROE 確保の社内体制

従来の経営管理システムは、経常利益の確保を主たる目的として PDCA(Plan Do

Check Action) サイクルを機能させるための月次経営検討(分析と対応措置)を中心としたシステムであった。わが国はこのシステムが非常に有効に機能しているのをこれを基本的には変更すべきではなく、従来の経営管理システムに以下の機能を新たに付け加えるだけでグローバル時代の環境変化に対応できるのではないかと考えられる。それは、以下の実践であり、筆者が提言する正味価値経営である。

1) 投資の意思決定を DCF 法で行うことを制度化する

DCF 法を実際に導入されている会社では「トップの理解」「教育」「制度」の三つが DCF 法が社内に定着する必須条件である。この中でも特に「制度」が重要だと思う。「制度」というのは具体的には「DCF 法の検討資料を添付しない限り、投資プロジェクトの審査をしない」ルールにすることである。制度面での手当がない限り「キャッシュフロー概念」は会社に定着しない。

なお、経営現場で使用するハードルレートは、全社目標としての ROE と有利子負債の利率を加重平均した税引前 WACC を使用すれば、全社目標と部門目標の整合性は確保できる。

2) DCF 法の意思決定結果を計画ベースの B/S, P/L に展開する

上記の DCF 法による投資の検討結果を各部門の計画ベースの B/S, P/L に展開する。展開する場合、経済性工学における DCF 法指標の一つである正味年価(コーポレート・ファイナンスでは現価法で説明されているが、実際利用は年価法による正味年価を経済性指標としている会社が多い。正味年価・年価法の詳細は巻末の参考文献¹⁾²⁾³⁾参照)を基本に償却前利払前利益を計算し、ハードルレートとしての税引前 WACC に基づいて投資プロジェクトの(株主資本と有利子負債の)資本使用料を計算すれば、キャッシュフロー数値の投資プロジェクトを会計数値に変換することが可能である。

これを現状推移案(投資しなかったとした場合の計画案)にプラスすれば、投資を実施した場合のその部門の計画 B/S, P/L が策定できる。

3) PDCA (Plan Do Check Action) サイクルの月次経営検討で正味価値を業績評価指標とすると共に、意思決定をフォローする

策定された現状プラス投資案の計画 B/S, P/L を Plan (達成すべき目標値)として、月次経営検討において実績 B/S, P/L に基づき PDCA サイクルで正味価値の確保を図る。

$$\text{正味価値} = \text{P/L 償却前利払前利益} - \text{資本使用料 (総資本コスト)}$$

従来は P/L 償却前利益を業績指標とする企業が多かったが、正味価値を業績指標とする。この考え方は、概念的には EVA (経済付加価値) に相当するものであり日本型 EVA といえる。投資計画を計画 B/S, P/L に織り込むことによって、投資実行後のフォローアップが可能となる。

4) 正味価値を報酬制度に反映する

正味価値に基づいて報酬を決めることにすれば、現場レベルの利益増加と資本減少との同時達成の環境が整い、経営トップのキャッシュフロー増加、ROE 確保の目標と現場活動が一体化されて、整合化された状態になる。

5. I 電機会社のグローバル経営事例

I社は電機機器、電線、電材・資材を取り扱う商事部門を主軸に空調機器の特許製品を生産するユニークな東証一部上場の商社である。従業員 1200 名で売上 1500 億円を計上し、経常利益 90 億円（平成 9 年度実績）の優良企業である。利益の約 60% 強は、自社製品で占めており、ROE は 8.3% である。株主の上位には海外の機関投資家の名が連なっている。

I社はグローバル化の流れをいち早く察知し、アジルカンパニーへの変革とカンパニー制へのシフトが進められた。この推進を情報システムが支援すべく「あるべき情報システムの姿」を描きだし、プロジェクトを発足させて現行業務の抜本的な改革と情報技術を活用した経営管理の見直しが実施された。この一貫として「ROE 確保とキャッシュフロー重視の経営管理システム」の開発を先行的に着手し、経営会議にて活用されはじめた。以下、I社の基本的な考え方とその概要である。

5.1 現状の課題と情報システム化の基本コンセプト

1) 現状の課題

I社はグローバル化の潮流の中で、以下の課題を持っていた。これらの課題の解決には情報システムにより解決できないものや長期的な管理の改革が伴うものも多く含まれている。

- B/S を重視する企業や ROE・キャッシュフローを経営指標とする企業が増加している。しかし事業部門や連結会社は従来通り P/L だけを見て活動しており B/S を見ていない。
- B/S を重視する経営とは、経営現場で具体的にどうすることなのか解らない。
- ROE やキャッシュフローが経営指標とはなっているが具体的な経営行動につながっていない。
- ROE やキャッシュフローを高めるには個々の経営現場で具体的にどうしたらよいか解らない。
- ROE やキャッシュフローが経営ツールとして生かされていない。
- 経営管理の手法を簡素化し、しかも、ROE やキャッシュフローなど経営指標を体系化したい。
- 投資決定は声の大きいものの意見が通り、チェックフォローがない。

2) 情報システム化の手法の考え方

そこで、これまでの P/L 中心管理手法のままで、現在、上場企業にもとめられている、グローバル・スタンダードの経営管理である「B/S を重視し ROE・キャッシュフローを経営指標とする管理システム」を実現すべく、情報システムが中心となってシステム化が進められた。この手法は、これまで同社が管理手法として採用してきた P/L 管理をそのまま、生かしながら実現できる手法である。

- 従来の P/L 中心経営のままでよい。経営現場は ROE やキャッシュフローを理解しなくてもよい。
- B/S 効率運用と利益および ROE・キャッシュフロー向上の一元化・同時達成を P/L 中心経営で可能とする。
- 利益、ROE、キャッシュフローを経営現場の立場に翻訳して課長クラスまで

落とし込むことができる。

- 比率である ROE を、金額である P/L 数字（部門損益）に置き換える。
- 計画 P/L を達成すれば目標 ROE も達成できるようにする。
- 目標 ROE を達成するために必要な利益や、資産と ROE の関連が経営現場の言葉で具体的に理解できるようにする。
- 資本コストを在庫、売上債権、固定資産その他に分解することにより経営現場の行動と関連付ける。
- 経営現場で経営数字を物量指標（キー・バリュー・ドライバー）に変換して日常行動との関連付けする。

3) 資本コストのチャージ方法

事業部門に P/L のみでなく B/S の効率運用を図るため、以下の資本コストを部門損益計算においてチャージする必要がある。このため、事業部門および全社レベルにおける資本コスト基準を設定した。

事業部門

- ① 在庫金利 = 在庫金額（月末または平均）× 税引前 WACC
- ② 売掛金金利 = 売上債権（月末または平均）× 税引前 WACC
 売上債権 = 売掛金 + 受取手形
- ③ 固定資産金利 = 固定資産（月末または平均）× 税引前 WACC
 固定資産 = 有形固定資産 + その他資産 - その他負債

ただし 税引前 WACC（加重平均資本コスト）=
$$\frac{K_D \cdot D + K_E \cdot E \div (1-t)}{D + K}$$

D：有利子負債（簿価） K_D ：負債コスト t：税率

E：株主資本（簿価） K_E ：株主資本コスト（目標 ROE）

全社

- ④ 株主資本コスト = 株主資本 × 目標 ROE
- ①～④は管理会計上の費用であるから、財務会計上は戻し処理（営業外収益 - 戻し金利）する。

5.2 期待効果と実施上の課題

前項、現状の課題と情報システム化の基本コンセプトにより、以下のような効果が期待される。

- 全社目標の ROE（比率）を各部門が負担すべき資本コスト①～③（金額）に変換することによって、各部門が資本コスト①～③をカバーした上で利益を出せば、目標 ROE が達成できる。
- 資本コスト①～③により、P/L を見るだけで、P/L のみでなく B/S も含めた効率経営の業績評価が可能となる。利益は同額であっても、少ない資本（在庫、売上債権、固定資産など）で得た利益と大きい資本で得た利益とは異なるべきであり、この不公平を管理会計上で是正できる。
- 資本コスト①～③を減少させる努力は、使用資本減少のインセンティブが働くから、キャッシュフローの増加につながる。
- 各部門に資本コスト、ROE、キャッシュフローの意識を徹底させることがで

きる。

- 経営現場が業績評価指標の向上に努めれば、全社として利益・キャッシュフローが増加し ROE が向上する体系的な仕組みができる。
- 事業部単位での業績評価システムと連動させて、インセンティブ効果を高める仕組みにする。
- 日本型 EVA が実現できる。

以上の期待効果が得られるが、この実現には、①キャッシュフローによるプロジェクト評価（投資の経済性分析）を制度化する。具体的には稟議書に投資計画提案書の添付を義務付ける。②資本コスト、ROE、DCF、キャッシュフロー、経済性計算など業務改革に必要な社内教育の実施を徹底する。③業績評価システムとの連動等々、手続きや教育の人的側面の課題が多い。実際、I社ではこの問題を末端の現場まで徹底するには時間と意識改革が必要との認識のもとに段階的な推進が行なわれている。しかし、最も重要なことは、経営幹部が率先して意識改革を起こせるかということである。現在、毎月第2週目に経営会議が実施され、同日に事業部長会が行われる。事業部長会では月次決算報告書にもとづき社長レビューが実施される。月次決算報告には社内 P/L と社内 B/S および金利が明示されており、月次決算報告は毎月第1週目には電子メールで各事業部長宛てに配布される。事業部の決算報告が赤字の場合、翌週の経営会議までには改善の具体的な対策を検討し電子メールにて回答をしなければならない。また、事業部長会では各事業部の情報が全て開示され、オープンなレビューがなされるのである。

該社は事業部がビジネス・ユニットであり、事業部の単位で業績評価に連動してフィードバックのインセンティブが働く仕組みになっている。事業部長を中核とした経営管理制度の成果は、企業の成長と利益に表れているといえる。

6. お わ り に

国際会計基準への対応は、グローバルコンペティション時代の生き残りの手形にすぎない。言い換えるならば、国際企業としての財務諸表の作成で遵守すべきグローバルスタンダードなのである。

これまで日本の会計基準は、配当可能な利益の計算や課税所得の計算が主目的であった。しかし、国際会計基準の求める会計の目的は、投資家、債権者、従業員、経営者、取引先等のステークホルダー（利害関係者）に対する適正な情報開示であり、意思決定のための情報提供である。この意思決定に重要な情報とは、企業の将来のキャッシュフローを発生させる能力とその発生時期と確実性を評価する有用な情報である。すなわち、「企業価値」を高めるための有用情報である。この企業価値とは株主にとっての企業価値であり、その結果は株価になって現われてくる。グローバルスタンダード時代の経営管理は、キャッシュフロー重視の経営管理であり、企業の将来のキャッシュフローを最大限にする企業価値経営である。

筆者はこの企業価値経営の具体的な実践方法方法として、正味価値経営の提言をおこなった。それは、①投資の意思決定を DCF 法で行うことの制度化、②DCF 法の意思決定内容の B/S、P/L への展開、③正味価値を業績評価指標とし投資後のフォロー

アップをPDCAにて実施, ④業績評価に基づく報酬制度の実現, である。これにより, 現場レベルの利益増加と資本減少が同時に実現が可能になり, 経営トップマネジメントにとっては, キャッシュフローの増加, 目標ROEの確保が現場と一体化して実現できるのである。

- 参考文献**
- [1] 千住鎮雄, 経済性分析 (経営工学シリーズ8) 日本規格協会 1986.
 - [2] 千住鎮雄・伏見多美雄, 経済性工学の基礎, 日本能率協会マネジメントセンター 1994.
 - [3] 千住鎮雄・伏見多美雄, 経済性工学の応用, 日本能率協会マネジメントセンター 1983.
 - [4] 高田慎三郎, ROEとキャッシュフローによる経営改革, ユニシスニュース No 247, 1997年9月.
 - [5] 白鳥栄一, 国際会計基準, 日経BP社, 1998年5月.
 - [6] 櫻井通晴, キャッシュ・フロー経営の意義, 企業会計'98 vol. 50 No. 8 中央経済社
 - [7] 西山茂, 迫り来るグローバル・スタンダード時代の経営思考, ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス社編集部編, キャッシュフロー経営革命, ダイヤモンド社, 1997年10月.
 - [8] 鳥居宏史, 管理会計からみた連結情報, 企業会計'98 vol. 50 No. 9 中央経済社.
 - [9] 山田辰己, 国際会計基準のすべてそして日本への影響, 中央監査法人, 週刊経営財務, No. 2387, 1998年7月.
 - [10] 本田桂子, 事業価値分析に基づく経営判断, 戦略決定方法, ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス社編集部編, キャッシュフロー経営革命, ダイヤモンド社, 1997年10月.

執筆者紹介 松田 貴典 (Yoshinori Matsuda)

1968年同志社大学法学部法律学科卒業。1998年大阪大学大学院国際公共政策研究科博士後期課程修了。1968年日本ユニシス(株)入社, 流通システム開発, システム技術, ビジネスシステムコンサルティングに従事。この間, システム監査, 情報システムの法律, 情報システムの投資と効果, 情報システムの脆弱性などについて大阪大学大学院にて研究。著書「経営情報処理概論」(共著, 同文館), 「技術革新と産業社会」(共著, 中央経済社)ほか。電子情報通信学会, 法とコンピュータ学会, システム監査学会, 経営工学会ほか所属。現在, アドバンストコンサルティング部プリンシパル。帝塚山大学法政策学部非常勤講師。技術士(情報工学), 博士(国際公共政策)。

高田 慎三郎 (Shinzaburo Takada)

1968年慶応義塾大学工学部管理工学科卒業。千住鎮雄研究室にて経済性工学(キャッシュフローによる経済性分析)を専攻。卒後, 薬品メーカーにて情報システム開発・運用に従事。1975年センチュリー監査法人に入所, 1978年公認会計士, 第3次試験合格, 会計監査, システム監査を担当, 1979年高田公認会計士事務所開設, 資金管理, 原価管理PAC, 事業計画, 事業承継, 株式公開, 経済性分析, 国際会計基準など経営管理に関するコンサルティングに従事。設備管理学会, 生産管理学会, 経営工学会ほか所属。摂南大学工学部経営工学科非常勤講師。日本ユニシス(株)・アドバンストコンサルティング部・提携コンサルタント。公認会計士・税理士。