

会計の知識に関するQ & A (2)

—キャッシュフローを活用するためのQ & A—

Q8	最近、事業変革や新事業に取り組むためには、キャッシュフローが重要であると言われていますが、分かりやすく説明してくれませんか？
----	--

皆さんは「売掛」「買掛」「手形」という言葉を聞いたことがあると思います。会社などでは商品の売り買いをしますが、現金でやり取りするケースは少なく、カードと同じで何ヶ月か後に所定の金額を受け取ったり、支払ったりするのがほとんどです。中には手形で1年後に支払われるようなことも少なくありません。しかし、事務所経費、給料や賞与、支払い期日を迎えた買掛金などは、毎月現金で払わなければならないものも沢山あります。それらを支払うために銀行から借入れするケースも多く、皆さんが思っているよりも会社には現金がないのです。損益計算書では利益が出ていても、銀行が融資を断れば即倒産に至ることもあります。「黒字倒産」がまさにそれにあたります。そこで上場企業では、2000年3月期からキャッシュフロー計算書の開示が義務付けられました。「キャッシュフロー経営を」唱える経営者も増えてきており、近年キャッシュフローの重要性が認識されてきています。

キャッシュフロー計算書は、営業活動によるキャッシュフロー、投資活動によるキャッシュフロー、財務活動によるキャッシュフロー、現金及び現金同等物により構成されています。

(1) amazonが教えるキャッシュフローの重要性

キャッシュフローの重要性を我々に認識させたのは、誰もが一度は利用したことがある amazon です。企業の「業績+将来の成長に対する期待」を表す指標に時価総額があります。アップルがトップで、誰もが利用したことのある amazon は約 98 兆円で4位に位置しています。日本企業ではトヨタが約 25 兆円でやっと 40 位に顔を出します。このことから、amazon は、「トヨタの倍の売上高や利益をあげているのでは」と考えてもおかしくありません。

表-8.1 および表-8.2 に amazon とトヨタのここ5年間のキャッシュフローについて示しました。売上高と純利益をみると 2018 年度こそ両社は接近していますが、3年前の 2015 年度では、売上高はトヨタの約 40%、純利益では約 3%しかありません。どこが評価されて時価総額が 98 兆円もあるのでしょうか？

表-8.1 amazon の財務内容の抜粋 (単位:円 1ドル=110円で換算)

事業年度	2014	2015	2016	2017	2018
売上高	9兆7,887億	11兆7,707億	14兆9,586億	19兆5,653億	25兆6,175億
営業利益 (利益率)	196億 (2.0%)	2,456億 (2.1%)	4,605億 (3.1%)	4,517億 (2.3%)	1兆3,663億 (5.3%)
純利益	▲265億	656億	2,608億	3,336億	1兆1,080億
営業CF	7,526億	1兆3,243億	1兆8,999億	2兆277億	3兆3,795億
投資CF	▲5,382億	▲5,048億	▲7,411億	▲2兆9,792億	▲1兆3,606億
フリーCF	2,144億	8,195億	1兆1,588億	▲9,515億	2兆189億
財務CF	4,875億	▲4,270億	▲4,088億	1兆921億	▲8,455億

表－8.2 トヨタの財務内容の抜粋 (単位：円)

事業年度	2014	2015	2016	2017	2018
売上高	27兆2,345億	28兆4,031億	27兆5,972億	29兆3,795億	30兆2,257億
営業利益 (利益率)	2兆7,506億 (10.1%)	2兆8,540億 (10.0%)	1兆9,944億 (7.2%)	2兆3,999億 (8.2%)	2兆4,675億 (8.2%)
純利益	2兆1,733億	2兆3,127億	1兆8,311億	2兆4,940億	1兆8,829億
営業CF	3兆6,858億円	4兆4,609億	3兆4,142億	4兆2,231億	3兆7,666億
投資CF	▲3兆8,135億	▲3兆1,825億	▲2兆9,699億	▲3兆6,601億	▲2兆6,972億
フリーCF	▲1,277億	1兆2,784億	4,443億	5,630億	1兆694億
財務CF	3,060億	▲4,236億	▲3,752億	▲4,491億	▲5,408億

売上高に対する営業利益の比率はトヨタが5年平均で8.7%ですが、amazonは5年間の平均で約3%程度です。インターネット通販の楽天は、2018年度15%近い営業利益率となっており、同業他社と比較して極めて低い数値です。

しかし、amazonの5年間営業利益の合計は2兆5,442億円と12兆4,664億円を稼ぎ出したトヨタの20%程度ですが、営業キャッシュフローは9兆3,840億円と19兆5,506億円のトヨタの半分程度もあるのです。損益計算における利益と営業キャッシュフローはリンクしているのが一般的です。amazonは利益が少ないのに、何故営業キャッシュフローが多いのでしょうか？

amazonは、営業物流関係の施設やM&Aによる企業買収に儲けのほとんどを投資しているイメージです。その結果、固定資産の減価償却費やのれんが巨額になり、営業キャッシュフローも増えることが考えられます。

(2) 新規投資するためにはフリーキャッシュフローに注目

そんなamazonの将来性はどのようなのでしょうか？注目すべきはフリーキャッシュフローです。フリーキャッシュフローは、本業で生み出した現金である営業キャッシュフローから事業拡大に必要な設備投資などの投資を引いた残りの現金です。フリーキャッシュフローは、会社が自由に使えるお金で、スタートアップへの投資など、たとえ失敗しても株主から許されるのです。

amazonは売上高に対する利益は低いものの、営業キャッシュフローはトヨタの半分程度です。しかし、トヨタのフリーキャッシュフローは5年間合計で3兆2,274億円、amazonは3兆2,601億円とほぼ同額のフリーキャッシュフローを確保しています。amazonは株主に対して配当をせず新しい投資に回すことから、本来なら株主総会で責められます。しかし、成長し続けることで株価が上昇し、株主を満足させているのです。

成功する保証のない新事業や新商品開発に思い切って投資するためには、「十分なフリーキャッシュフローを確保することが重要である」ことを理解していただいたと思います。

生産に必要な設備投資をした上で、十分なフリーキャッシュフローを確保するためには、営業キャッシュフローを増やすことが王道と考えています。営業キャッシュフローを増やすには、一般的に次の項目が考えられます。

- ◇売上高を増やすとともに原価率を下げる努力をすることで営業利益を増やす
- ◇回収の効率を上げることで現金化できていない売掛金を減らす努力をする
- ◇(いわゆる在棚卸資産庫)を極力減らす努力をする
- ◇サブスクリプションなどビジネスモデルを工夫して買掛金を増やす努力をする

Q9	営業キャッシュフローを増やすにはどうしたらよいのでしょうか？CCC という指標があるそうですが、どんな指標なのですか？
----	---

前述したように営業キャッシュフローを伸ばすためには、主として次の方法が考えられます。

- ◇売上高を伸ばして利益を伸ばすこと
- ◇売上高原価率を下げた売上総利益を伸ばすこと
- ◇資金回収を早めて売上債権を減らすこと
- ◇在庫（未成工事支出金）を減らすこと
- ◇販売方法を工夫して買掛債務を増やすこと

表-9.1にamazonのキャッシュフローと営業キャッシュフローに影響を及ぼす科目の推移を示します。

表-9.1 amazonのキャッシュフロー計算書と関連事項の推移

事業年度		2014	2015	2016	2017	2018
損益計算書	売上高	889.8億ドル	1,070.1億ドル	1,359.9億ドル	1,778.7億ドル	2,328.9億ドル
	売上原価 (原価率)	627.5億ドル (70.5%)	716.5億ドル (67.0%)	882.7億ドル (64.9%)	1,119.3億ドル (62.9%)	1,391.6億ドル (59.8%)
	減価償却費	47.5億ドル	62.8億ドル	81.2億ドル	114.8億ドル	153.4億ドル
	営業利益	1.8億ドル	22.3億ドル	41.9億ドル	41.1億ドル	124.2億ドル
	当期純利益	▲2.4億ドル	6.0億ドル	23.7億ドル	30.3億ドル	100.7億ドル
バランス シート	売掛金	56.1億ドル	56.5億ドル	83.4億ドル	131.6億ドル	166.8億ドル
	棚卸資産	83.0億ドル	102.4億ドル	114.6億ドル	160.5億ドル	171.7億ドル
	買掛金	164.6億ドル	204.0億ドル	253.1億ドル	346.2億ドル	381.9億ドル
キャッシュ フロー	営業	68.4億ドル	120.4億ドル	172.0億ドル	183.7億ドル	307.2億ドル
	投資	▲50.7億ドル	▲64.5億ドル	▲95.2億ドル	▲270.8億ドル	▲123.7億ドル
	フリー	17.7億ドル	55.9億ドル	76.8億ドル	▲87.1億ドル	183.5億ドル
	財務	44.3億ドル	▲38.8億ドル	▲37.2億ドル	99.3億ドル	▲76.9億ドル

キャッシュコンバージョンサイクル（以後CCCと呼ぶ）は、企業が仕入や販売といった取引を行い、サプライヤーに対して現金（キャッシュ）を支払ってから、顧客側より現金を回収するまでにかかる期間のことです。CCCは、3つの運転資本の回転日数をベースに算出されます。3つの運転資本とは、「売上債権」「棚卸資産」「仕入債務」です。「売上債権回転日数」と「棚卸資産回転日数」の合計から「仕入債務回転日数」を引いた日数がCCCです。

売上債権回転日数、棚卸資産回転日数および仕入債務回転日数は、次式により算出されます。

$$\text{売上債権回転日数} = \text{売上債権金額} / \text{売上高} \times 365 \text{ 日}$$

$$\text{棚卸資産回転日数} = \text{棚卸資産金額} / \text{売上原価} \times 365 \text{ 日}$$

$$\text{仕入債務回転日数} = \text{仕入債務金額} / \text{売上原価} \times 365 \text{ 日}$$

表-9.2 amazonのCCCの推移

運転資本	2014		2015		2016		2017		2018	
売上債権 回転日数	23.0	CCC : -24.4 日	19.3	CCC : -32.4 日	22.4	CCC : -34.9 日	27.0	CCC : -33.6 日	26.1	CCC : -29.1 日
棚卸資産 回転日数	48.3		52.2		47.4		52.3		45.0	
仕入債務 回転日数	95.7		103.9		104.7		112.9		100.2	

表-9.2 にみられるように amazon の CCC は、2014 年度から 5 年間-30 日前後とすべてマイナスです。それは amazon のビジネスモデルのお陰です。皆様ご存じのように、amazon のビジネスモデルは、インターネット上でマーケットを提供し、そこで取引が成立すると代金は amazon に支払われ、手数料を引いて数日後に amazon を利用した企業に支払われる、EC マーケットプレイスと呼ばれる仕組みです。

EC マーケットプレイス事業で多くのキャッシュを生み出し、そのキャッシュをアマゾン・プライム事業、AWS (アマゾン・ウェブ・サービス) などに投資し、成長し続けているのです。

表-9.3 に amazon, トヨタ, ソニーの 2018 年度の CCC を示します。一般的に、製造業で 50~100 日程度、小売業で 30~80 日程度とされています。

表-9.3 代表的企業の 2018 年度の CCC

運転資本	amazon		ソニー		ビックカメラ	
売上債権回転日数	26.1 日	CCC : -29.1 日	54.5 日	CCC : 65.9 日	15.9 日	CCC : 54.9 日
棚卸資産回転日数	45.0 日		46.3 日		71.8 日	
仕入債務回転日数	100.2 日		34.9 日		32.8 日	

EC マーケットプレイス事業に楽天, YAHOO, ZOZO タウンなどの企業が参入していますが、amazon のように巨額のキャッシュを生み出すまでには至っていないようです。

amazon の成功は、プラットフォームを提供することの重要性と将来性を示したものと考えられます。トヨタもソフトバンクと組んでプラットフォームを提供し、サブスクリプション方式による KINTO など新しい事業への取組みを始めています。

「デジタル」から「モノ」「サービス」利用へ

サブスクリプション戦国時代へ

定額料金を支払って商品やサービスを継続利用するサブスクリプション型のビジネスモデルが脚光を浴びている。デジタル分野からモノの提供に広がり、サービスでも浸透する。

米アマゾンが月額500〜2千円で数万〜十数万作品に及ぶ映画やドラマが見放題になる。この分野で最も成功したのが「オフィス」で月額課金制を導入した米マイクロソフトだ。一時的な減収を恐れずサブスクリプションに移行したことが奏功し、2019年6月期の売上高と純利益は過去最高を更新した。初期投資を回収した後も使い続けてもらえれば企業の収益が増える典型例だ。

衣料品や家電といった「モノ」の販売や、飲食店や美容院といった「サービス」でもサブスクリプションの手法を応用すれば売上を伸ばせる。多くの企業がそう考え、様々な分野で参入が相次ぐ。

トヨタ自動車は、サブスクリプションサービスを提供する「KINTO」を設立。高級車レクサスを月額18万円で半年ごとに乗り換えられるプランの他、保険料を含め月額4万円から新車に乗れるサービスも提供する。パナソニックでは、最新の4Kテレビを月額定額制で利用できるサービスを提供している。

(2019年8月6日 日本経済新聞より)