

研究指導 大津 淳 准教授

# 財務諸表から見える黒字倒産の原因 ～ キャッシュ・フロー計算書を中心に～

大久保 彩伽

## 1 はじめに

2008年度の上場企業の倒産件数は45件と、戦後最悪の数字を出した。この45件のうち21件が、黒字倒産によるものであった<sup>1</sup>。そもそも、黒字にもかかわらず倒産する理由は何なのか。また、黒字倒産に至ってしまう原因が財務諸表のどこに現れているのかを明らかにするのが、本研究の目的である。

なお本稿では上場企業のうち、2008年度に黒字倒産件数の約半数を占めているという不動産業に焦点を当て、2008年度の黒字倒産上位5社と、2009年度に不動産業のうちで黒字倒産をした1社を対象として検証を進めていくこととする。

## 2 黒字倒産とその原因

### 2-1 黒字倒産とは

黒字倒産とは、帳簿上では利益が出ているにもかかわらず、手元の資金が不足して会社の存続ができなくなってしまい倒産することである。商品売上後、代金(例:売掛金)が支払われるのは何カ月か先という取引がほとんどである。その月には「売上」として計上はされるため、帳簿上では利益が出ている状態となっている。しかし、売上分の現金が実際に入っているわけではない。ここで、支払分の現金が手元になく、支払が不可能となってしまったがために倒産となってしまう。

### 2-2 黒字倒産に至る原因

黒字倒産となってしまう主な原因は4つある。

まず1つ目は在庫管理に原因がある。商品を仕入ると、その商品は貸借対照表上では在庫として資産に計上され、損益計算書上では資産が増えたことにより利益が出ているように見える。しかし実際には、商品は売れずに在庫として

残っているため、キャッシュが増えたことによる利益の増加というわけではない。むしろ現状は、商品を仕入れた分キャッシュは減少している。日ごろの在庫管理は、過大な在庫を抱えることによる偽りの利益に騙されるか騙されないかを左右することとなる。

2つ目は運転資金の確保が十分にできていないことに原因がある。売上の際に増加した売掛金は、損益計算書上では利益を構成しているが、現金としては受け取っていないため、実際には資金の増加は起こっていない。この状態で売掛金の貸倒れや回収の遅滞が起ってしまうと、運転資金の確保が不十分となってしまう。このときに売掛金の回収期間が、買掛金の支払期間に比べて長い場合、黒字倒産が起こりやすくなる。

3つ目は資金繰りの悪化が原因とされている。資金繰りは、仕入れや支払のための現金、取引先の売掛金の回収など、資金の出入金のタイミングをはかり、スムーズな支払業務を行わなければならない。この作業がうまくいかないと、利益は出ているはずなのに手元に資金がないために不渡りを出してしまったり、倒産に陥ってしまったりする。

4つ目は過大な設備投資が原因となっている。土地や建物などを購入するには莫大な費用がかかる。もし、購入の際に借入金が発生した場合は、この借入金の返済に売上金と利益が追いついてこなくなるというケースが生じてくる。

## 3 貸借対照表・損益計算書での検証

### 3-1 検証方法

ここでは、実際に企業が提出した有価証券報告書の貸借対照表と損益計算書の数値を使って、黒字倒産となった原因について検証を進めていく。

今回の検証では貸借対照表を利用して、財務分析のうち

<sup>1</sup> 帝国データバンク「2009「2008年度上場企業倒産の動向調査」より抜粋

の健全性の診断をするために、流動比率・当座比率・固定比率・自己資本比率を求めていく。流動比率と当座比率は、短期の負債に対する支払能力を見るための指標であり、流動比率は流動資産を流動負債で割った値である。また、流動比率は200%以上が望ましいとされている。当座比率は、「現金・預金」、「売掛金」、「受取手形」、「一時所有の有価証券」を足した値を流動負債で割った値であり、100%以上が望ましいとされている。固定比率は、固定資産がどの程度自己資本でまかなわれているのかを見ることができ、固定資産を自己資本で割った値である。また、固定比率は100%未満が望ましいとされている。自己資本比率とは、自己資本を総資本で割った値であり、50%以上が望ましいとされている。なお自己資本とは、貸借対照表上では純資産の部分の指している。

損益計算書では、企業は黒字倒産とならないために、どこを改善し、努力すべきであったのかを調べるために、売上高営業利益率・売上高経常利益率・売上高当期純利益率を求めていくこととする。

表1 健全性診断

式: 流動比率 = 流動資産 × 100 / 流動負債

	200%以上	150%	80%未満
資金繰り	かなり良好	問題なし	不安あり

式: 当座比率 = 当座資産 × 100 / 流動負債

	120%以上	100%	80%未満
支払能力	高い	問題なし	不安あり

式: 固定比率 = 固定資産 × 100 / 自己資本

	100%未満	120%	200%以上
安全性	高い	問題なし	不安あり

式: 自己資本比率 = 自己資本 × 100 / 総資本

	50%以上	30%	20%以下
安全性	高い	標準的	不安あり

出所: 大串卓矢 『面白いほどよくわかる会計のしくみ』 2006年 p.165

表2 利益率の計算式

売上高営業利益率 = 営業利益 / 売上高 × 100
売上高経常利益率 = 経常利益 / 売上高 × 100
売上高当期純利益率 = 当期純利益 / 売上高 × 100

出所: 前掲書 p.113

利益率の計算で、各々の利益率が低かった場合の原因はどこにあるのかを明確にしておく。

まず売上高営業利益率に関しては、売上原価と販売管理費の和が高いということを示している。この場合、企業側は原価低減・経費節減に取り組むべきである。次の売上高

経常利益率に関しては、支払利息など、金融・資金面で非効率の傾向があるということを示している。この場合、経費節減はもちろんのことではあるが、資金調達をはじめとした財務活動の改善も必要とされている。最後に売上高当期純利益率に関しては、特別損失要因があったということを示しており、日頃の危機管理意識が問われる。

### 3-2 検証結果

まず、貸借対照表と損益計算書を利用して、各企業の健全性と利益率について表1と表2の計算式を用いて検証を行った。検証結果は表3・表4の通りとなっている。

表3 健全性診断の計算結果 (単位: %)

会社名	流動比率	当座比率	固定比率	自己資本比率
株式会社アーバンコーポレーション	223.89	20.72	41.76	18.3
株式会社モリモト	51.95	4.34	-6.16	-84.11
株式会社レイコフ	210.74	8.35	50.47	21.12
株式会社ノエル	143.9	8.7	20.08	12.19
ランドコム株式会社	161.94	6.93	69.58	10.46
株式会社スルガコーポレーション	341.71	4.41	25	43.86

表4 利益率の計算結果 (単位: %)

会社名	売上高営業利益率	売上高経常利益率	売上高当期純利益率
株式会社アーバンコーポレーション	28.58	25.31	12.77
株式会社モリモト	9.07	6.25	-111.45
株式会社レイコフ	10.66	7.88	3.42
株式会社ノエル	5.60	3.81	2.04
ランドコム株式会社	13.65	8.92	5.66
株式会社スルガコーポレーション	18.23	15.71	6.25

下の表5は、表3をもとに黒字倒産時の各企業の健全性について、一覧としたものである。

表5 各企業の健全性診断の結果

	資金繰り	支払能力	安全性 (固定資産)	安全性 (自己資本)
株式会社アーバンコーポレーション	良好	不安	高い	不安
株式会社モリモト	不安	不安	不安	不安
株式会社レイコフ	良好	不安	高い	標準
株式会社ノエル	問題なし	不安	高い	不安
ランドコム株式会社	問題なし	不安	問題なし	不安
株式会社スルガコーポレーション	良好	不安	高い	標準

表5を見ると、6社すべてに共通して言えることは支払能力に不安があったということである。このことは当座資産が不足していたということを示しており、給与や買掛金の支払など、何らかの支払に困難があったために黒字倒産へと至ってしまったのではないかと考えられる。また、売上高当期純利益が低いことから、危機管理意識が低かったのではないかと考えられる。

ここで、本当に支払能力と危機管理意識の低さによって黒字倒産となったのか比較を試みる。そこで、2010年度の不動産業の業績上位6社の、2008年度に作成された有価証券

報告書をもとに、同じ検証方法を用いて比較をしていくこととする。検証の結果は以下の通りとなっている。

表6 健全性診断の計算結果(2) (単位:%)

会社名	流動比率	当座比率	固定比率	自己資本比率
三井不動産株式会社	141.72	13.73	269.57	26.72
住友不動産株式会社	101.09	16.87	493.61	14.77
株式会社レオパレス21	81.41	28.34	166.64	33.48
三菱地所株式会社	195.47	43.69	257.15	28.63
東急不動産株式会社	102.01	16.94	369.18	19.02
野村不動産ホールディングス	239.01	15.36	112.02	26.11

表7 利益率の計算結果(2) (単位:%)

会社名	売上高営業利益率	売上高経常利益率	売上高当期純利益率
三井不動産株式会社	55.91	50.78	27.25
住友不動産株式会社	75.89	61.44	30.99
株式会社レオパレス21	10.61	9.04	0.05
三菱地所株式会社	75.35	68.61	36.82
東急不動産株式会社	51.31	47.16	17.94

以下の表8は、表6をもとにして表5と同じ方法で作成したものである。

表8 各企業の健全性診断の結果(2)

	資金繰り	支払能力	安全性 (固定資産)	安全性 (自己資本)
三井不動産株式会社	問題なし	不安	不安	標準的
住友不動産株式会社	問題なし	不安	不安	不安
株式会社レオパレス21	多少不安あり	不安	問題なし	標準
三菱地所株式会社	良好	不安	不安	標準
東急不動産株式会社	問題なし	不安	不安	不安
野村不動産ホールディングス	かなり良好	不安	問題なし	標準

表8を見ると、こちらを支払い能力がどの企業も不安となっており、あまり黒字倒産の企業との違いが見られない。このことから、支払能力の低さによって黒字倒産となったわけではないと言える。利益率の計算結果に注目してみると、特に売上高営業利益率と売上高経常利益率の数値が1社を除いてだか黒字倒産の企業と大きく違っているのがわかる。このことから、財務活動・資金調達・利益獲得の面で効率よく資金獲得ができていなかったがために黒字倒産となったのではなかと考えられる。

#### 4 キャッシュ・フロー計算書から見える黒字倒産の原因

貸借対照表と損益計算書では、計算結果をもとに検証を進めたが、ここからはキャッシュ・フロー計算書を利用して、黒字倒産となってしまった原因を考えていくこととする。

##### 4-1 キャッシュ・フロー計算書の表示区分

キャッシュ・フロー計算書は大きく3つに区分されている。

まず、営業活動によるキャッシュ・フロー(以下、営業キャッシュ・フロー)とは、企業の主たる本業で獲得したキャッシュ

の量を表示している<sup>2</sup>。なおこの営業キャッシュ・フローは、商売上の取引によるキャッシュの流れを把握するためのものであり、表示区分の中で最も重要といえる。

2つ目の投資活動によるキャッシュ・フロー(以下、投資キャッシュ・フロー)とは、固定資産や株、債権など取得や売却により生じたキャッシュの増減を表示している<sup>3</sup>。

3つ目の財務活動によるキャッシュ・フロー(以下、財務キャッシュ・フロー)とは、営業・投資活動を維持するために、どの程度の資金が調達、返済されたのかを表示している<sup>4</sup>。

##### 4-2 黒字倒産の原因発見への糸口

ここでの検証では、営業キャッシュ・フロー、投資キャッシュ・フロー、財務キャッシュ・フローの3つに注目して進めていくこととする。

まず検証を進めていくうえで、以下の表を参考にして各企業の業績を判断していく。

表9 判断基準

循環パターン							
営業 キャッシュ・フロー	+	+	+	+	-	-	-
投資 キャッシュ・フロー	+	-	+	-	+	-	+
財務 キャッシュ・フロー	+	-	-	+	+	+	-

出所: <http://www.geocities.jp/roman315jp/shucho.html>

表10 判断基準ごとの詳細

	状態
すべての活動が現金を生み出しており、現金残高が積み上がり、急速に流動性が高まっている。	異例
営業活動から生み出した現金を投資活動に振り向けたり、過去に調達した資金の返済などにあてている。	健全
営業活動から生み出した現金や、投資活動の縮小・中止などにより回収した現金を資金の返済などにあてている。	借入金返済に努力中
営業活動から生み出した現金や、財務活動を通じて調達した現金を投資活動に投入している。	基本型
営業キャッシュ・フローのマイナスを、投資活動の縮小・中止などによって回収した現金や財務活動によって調達した現金で補っている。	消極的
営業活動のキャッシュ・フローはマイナスであるが、財務活動を通じて現金を調達し、投資活動にその現金を投入している。	投資活動に積極的
営業活動のキャッシュ・フローは、マイナスであるが、投資の縮小・中止などによって現金を回収し、資金の返済などにあてている。	消極的
すべてのキャッシュ・フローがマイナスであり、現金残高が減少し、急速に流動性が低下している。	倒産リスク

出所: <http://www.geocities.jp/roman315jp/shucho.html>

<sup>2</sup> 区分される取引 利益に係るキャッシュ・フロー、営業活動に係る債権・債務から生じるキャッシュ・フロー、投資・財務活動以外の取引によるキャッシュ・フロー

<sup>3</sup> 区分される取引 固定資産の取得及び売却、貸付金の支払及び回収による収入、現金同等物に含まれない有価証券など

<sup>4</sup> 区分される取引 借入金による資金調達、借入金返済のための資金出資、社債の発行・償還、増資、配当金の支払

表9と表10をもとにして、貸借対照表・損益計算書で検証対象とした12社を、キャッシュ・フロー計算書でも対象として検証を進めていった。検証した結果は以下の表11と表12の通りとなっている。

表11 キャッシュ・フロー計算書での検証結果

	営業 キャッシュ・フロー	投資 キャッシュ・フロー	財務 キャッシュ・フロー
株式会社アーバンコーポレーション	-	-	+
株式会社モリモト	-	+	+
株式会社レイコフ	-	-	+
株式会社ノエル	-	-	+
ランドコム株式会社	-	-	+
株式会社スルガコーポレーション	+	-	-

表12 キャッシュ・フロー計算書での検証結果(2)

会社名	営業 キャッシュ・フロー	投資 キャッシュ・フロー	財務 キャッシュ・フロー
三井不動産株式会社	+	-	+
住友不動産株式会社	-	-	+
株式会社レオパレス21	+	+	-
三菱地所株式会社	-	-	+
東急不動産株式会社	+	-	+
野村不動産ホールディングス	+	-	+

検証の結果、黒字倒産をした6社のうちの5社は営業キャッシュ・フローがマイナスとなっている。つまり、主たる本業からの資金を十分に獲得ができていないことが示されている。表12の結果では4社が、営業キャッシュ・フローがプラスとなっている。健全性診断と利益率の計算で、黒字倒産をした企業と数値の違いが見られなかった企業も、ここでは営業キャッシュ・フローはプラスとなっている。このことから、営業キャッシュ・フローによって、いかにキャッシュの流れを管理し、有効活用するかによって黒字倒産となるかを左右するのではないかと考える。

## 5 むすび

今回、損益計算書と貸借対照表によって算出された結果と、キャッシュ・フロー計算書によって出てきた結果をもとに、今後の課題について考えていくこととする。

まず、貸借対照表と損益計算書の検証結果にもあるように、検証対象とした12社すべての企業が支払能力に問題があったという結果が出た。しかし、支払能力に問題があったといっても、比較対象として取り上げた6社は倒産しなかった。今回の研究を進めていく過程で、キャッシュ・フロー計算書をいかに有効活用するかによって、企業の業績が左右されるのではないかと仮説をたてていた。実際、貸借対照表と損益計算書での検証で、黒字倒産の企業と数値の違いがほとんど見られなかった1社は倒産には至っていない。このことから、貸借対照

表・損益計算書にばかり重要性を置いて、資金の運用や業績判断をするのでは、正しい判断ができない可能性があるということが言える。

キャッシュ・フロー計算書を利用して、いかに本業からキャッシュを得ているのか、また、現在どれほどのキャッシュが手元にあるのかを確認したうえで資金を運用することが重要となる。事実、損益計算書の当期純利益は、現在企業が所持している資金のすべてをあらわしているのではなく、実際には未回収の売掛金があるなどの理由で、手元の資金と当期純利益の額には大きな差が生じている場合がある。今後、企業側は黒字倒産とならないためにも、貸借対照表や損益計算書でモノの動きを管理するとともに、キャッシュ・フロー計算書で資金の動きを管理することが必要である。

## 参考文献・URL

- 井端和男 『黒字倒産と循環取引』 税務経理協会 2008年
- 大串卓矢 『面白いほどよくわかる会計のしくみ - 会計がわかれば会社のしくみがみえてくる!』 日本文芸社 2006年
- 鎌田信夫 『キャッシュ・フロー会計の原理』 税務経理協会 2003年
- 富田涼子 「キャッシュ・フロー計算書の内容と問題点」 『会津大学短期大学部産業情報学科経営情報コース 1999年度卒業研究論文要旨集』 pp.31-34 1999年
- 帝国データバンク 『2008年度上場企業倒産の動向調査』 2009年  
<http://www.tdb.co.jp/report/watching/pres/s/pdf/p090401.pdf>
- 『やさしい株の初めかた』  
<http://kabukiso.com/apply/zaimu/cashflow.html>
- EDINET  
<http://info.edinet-fsa.go.jp/>
- 西村勝彦会計事務所  
<http://www.geocities.jp/roman315jp/shucho.html>