

現代における中小企業成長指標の再検討 ～資金・資本・利益のバランスのとれた企業成長に向けて～

渡 邊 圭

<目 次>

1. 問題提起
2. 中小企業の存在意義と定義
 - (1) 中小企業の量的定義
 - (2) 中小企業の質的定義
3. 中小企業の成長指標
 - (1) 中小企業における資金と利益情報
 - (2) 中小企業における資本情報
 - (3) 資金・資本・利益情報による中小企業成長指標
4. 結 論

1. 問題提起

企業の成長に関する財務指標について、いくつかの有用な指標が存在する。しかし、これらの成長指標は出資者から資金を提供されて運用している大企業が必要な指標であって、資本と経営が一致している中小企業にとっては既存する指標のすべてが必ずしも必要としない。

企業の成長は、規模の拡大を伴い資源を増加させながら成長する。規模を拡大することでより多くのキャッシュ・フローを獲得し、経営者自身も企業が成長することで所得の増加や効用が高まることから企業は成長を目指す。逆に企業が成長しなければ、やがて衰退し、最終的には消滅してしまうこともある。本稿では、中小企業の成長は規模の拡大が必ずしも必要とせず、規模の拡大がかえって成長を阻害する要因になると考えている。これは、日本で最古の企業である金剛組、旅館の慶雲館、和菓子店の虎屋等は大企業でなく中小企業のまま規模を抑えながら存続している企業が存在するためである。

中小企業は、大企業では参入しにくく、規模の経済が働きにくい市場で活躍し、高付加価値な財

又はサービスを提供する企業であり、規模を拡大することで高付加価値な財又はサービスの提供が困難になるケースがある。このことが、規模の拡大が企業成長の阻害要因となる理由であると考えるのである。

中小企業が存続できるのは、資金が円滑に流れている状態が継続していることが1つの要因としてあげられる。しかし、単純に資金の増加している状態が企業の成長とはいえない。営業活動により創出した資金の多くは、販売という事象により発生した売上げから創出させる。売上高の増加している企業は確かに望ましいといえるが、売上高が発生しそれに伴い売上債権が増加すれば当然、運転資金も同時に増加する。この運転資金が企業自身で自己調達できなければ借入金により資金を調達することになる。つまり、売上高が増加すればするほど、運転資金も増加することになり自己調達の資金で運転資金が賄えなければ借入金がさらに増加することになるため、そうなるに継続的な事業を遂行することが困難になるのである。

企業の状態に似合う、売上の増加によって収益性が高まることこそ中小企業が長期にわたり存続できる要因となるのである。そのため、企業が所有する資金・資本・利益のバランスを考慮して、企業の成長を考察すべきであると考ええる。

仮に、資金を考慮して企業の成長を考察すれば、就業機会の促進、市場における競争及び、地域における経済の自律的活性化を促すことができる。また、経営者にとっても有用な指標を示すことが出来る。そこで、本稿は、中小企業の成長に関する指標について既存する成長指標を整理し、あるべき成長指標について資金・資本・利益（留保利益）を基準に考察する。

2. 中小企業の存在意義と定義

企業はなぜ存在し、誰のためにあるのかという問いに答えを見いだすことは難しい。今日における我々の生活は、様々な企業が提供する財やサービスを費消して営みが成立している。大昔、貨幣による取引が行なわれていない物々交換の時代では、自らが生産した余剰生産物を外部に提供して、自らが生み出すことができない生産物を他の余剰生産物の提供者から受取り効用を高め、豊かな生活を送れるようになった。分業は人を豊かにし、生活水準を向上させることが物々交換の時代からも読み取ることができる。現代の企業において資本と経営を分離して経営を行う行為は分業の見地から必然的な企業の行動であると考えられる。

企業は、利害関係者、特に顧客の潜在的な効用（自身もわからない欲求）も含めてその効用を高めることが企業活動の目的であると考えられる。それは、企業を検討するうえで顧客を切り離して考察することができないためである。人の生活をより豊かにすることが企業の存在理由とするのであれば、顧客の効用を最大限に高めるための企業形態、例えば、大企業や中小企業といった形態を採用することも必要である。

人は、効用を高めることに幸福を感じるのはなぜだろうか。ミーゼス（Ludwig von Mises, 1881年～1973年）によれば、「満足とは、もはやいかなる行為も起こさず、起こすことができない人間の状態をいう。行為者は、満足度の低い状態を満足度の高い状態と代えたがっている。自分にとって適した状態を想像し、行為によってその望ましい状態を実現しようとする。人間に行為をさせる要因は常に何らかの不安である。自分の状態に全く満足だったら、物事を変えようという要因は、持たないであろう」⁽¹⁾と述べている。

このような行為は、行為者の欲望の満足から起因するため、個人によって満足の価値観は異なることから、厳密に他人をより一層幸福にできるか判定できる人は、誰一人いない⁽²⁾。しかし、同胞の困難を知ると我がことのように不安を感じ、他人を幸せに導く者も社会の中に存在する。そのために相手のことを理解してその相手が何が不安で、何を求めているか、また、その相手も気が付

かない潜在的な不安を取り除くことを幸福と感じる者も存在するとミーゼスは示している⁽³⁾。

他の人々の効用を高めるには一個人の行為では限界があり、より多くの人々の効用を高めるために今日における企業という経済主体が存在するのである。企業は他の人々を幸福に導き、それを運営する経営者も幸福にする効果があり、双方の利害関係を一致させることで成立する。

ドラッカー（Peter Ferdinand Drucker, 1909年～2005年）は企業の目的について、「企業とは何かを決めるのは、顧客である。なぜなら顧客だけが、財やサービスに対する支払の意思をもつことによって、経済資源を富に、物を財貨に変換させるからである。しかも顧客が価値を認め、購入するものは、たんなる製品ではない。それは製品やサービスが彼に提供してくれるものすなわち効用である。企業の目的は顧客を創造することである」と述べている⁽⁴⁾。ドラッカーは、顧客を創造するためには、「マーケティング」と「革新（イノベーション）」が必要不可欠であると述べており、マーケティングは「顧客が何を買いたいかを問い、顧客が求める価値や必要としている満足を導くことでより相手を理解することができる」とし、革新は「新しい経済的満足をもたらす」と述べている⁽⁵⁾。

また、ドラッカーは「企業は、経済的な財やサービスを提供するだけでは十分でない。より良くより経済的な財やサービスを提供しなければならぬ。企業自体も、より大きくなる必要はないが、常により良くならなければならない」⁽⁶⁾と述べている。これは、顧客に対してどのような効用を与えるかによって企業の規模を変化させなければならないという解釈ができる。現代の企業形態は、大別して中小企業と大企業に分けることができる。企業は、顧客を創造させるために企業の規模を変化させ、顧客に対して最大の効用を提供できる形態を採用するのである。

ある企業は、設立当初において中小企業であったが大企業まで成長して企業活動を行い、また、ある他の企業は中小企業のまま存続して企業活動を行なう企業も存在する。つまり、顧客の効用を最大に高めることは企業を大きくさせることと必ずしも対応するとは限らないのである。企業の成

長を考えると、規模の拡大や成績の向上を想像するが、ミーゼスやドラッカーの見解をみると、企業の成長は企業を取り巻く利害関係者と対応して考えなくてはならないことがわかる。

現代において、大企業とはどのような意義を有しているのだろうか。この問いについてドラッカーの見解を中心に示していくことにする。

ドラッカーは、大企業について決定的・代表的・構成的な制度であると述べている。決定的性格とは、大企業は数的には小部分しか占めていないが、社会における戦略的中心を占め、国民のうちそこで直接働いていない人でも、これに対する供給者ないし配給者として生計を直接に依存しているのである⁽⁷⁾。また、大企業の意思決定によってその国の経済すなわち、価格・賃金・雇用・需給・景気等が左右される⁽⁸⁾。技術の発展も、大企業によってリーダーシップがとられ、労使関係のパターンがうちだたえられるのもここであり、産業に対する政府規制ないし規制の目標としているのも大企業である⁽⁹⁾。これについて、ドラッカーは、大企業は産業労働者のうち少数者しか雇用しないが、その労使関係は国家に対していくつかの基準を設定し、他の企業における労働条件や労働時間の標準となると述べている⁽¹⁰⁾。大企業は、国の事業の多数を支配していないが、大企業の繁栄はその国の繁栄を決定するのである⁽¹¹⁾。

次に、大企業の代表的な制度であるという意味は、基本的組織原理を体現しているということであり、現代社会の秩序を真に象徴しているのである⁽¹²⁾。つまり、株を所有したことがないタバコ屋の株主や工場に入ったことのない、その工場経営者の走り使いの少年についてすら、そのタイプを決めその動向を決定づける代表的決定的な社会経済的制度として存在するのが大企業なのである⁽¹³⁾。

構成的な制度について示す。小規模企業がその所有者から支配されているのに対して、大企業は若干の例外を除いて、所有者から支配されていない。大企業においては、株主の手から支配が離れ、専門経営者が管理する体系が多い⁽¹⁴⁾。つまり、大企業は、他の何者からも支配されず、他の外部から目標・動機・権力・構造を与えられるのではなく、それ自身が内在的な法則を持ち、本質と機能において独自のものをもつ自律的な制度である⁽¹⁵⁾。

自律的な制度は、国家が大企業と国民の福祉に適正に従属するようにならなければならないことに注意しなければならない⁽¹⁶⁾。

ドラッカーの大企業の制度に関して、三戸公教授は「現代社会は大量生産社会であり、大量生産の拠点は大企業体であり、そこには大量生産の原理としての専門化と結合の原理が貫き、大企業体はその原理の典型的なかたちいわば標本的結晶体であり、しかもその原理は人間結合の原理でもあるから、社会のあらゆる面にまで滲透し作用しているのである」⁽¹⁷⁾と述べており、ドラッカーの見解について肯定的な意見を示している。また、三戸公教授は、「戦後のわれわれ日本人の技術革新云々といわれたものの引きおこした諸変化の生活体験は、大企業体を拠点とする大量生産に縁由するものであり、食生活の変化、電化生活・節約的生活から浪費的生活・レジャーとその画一性、公害その他、われわれの生活は大きく変化した」⁽¹⁸⁾と述べている。

(1) 中小企業の量的定義

一方で、我が国では、中小企業の役割について、中小企業基本法(2014年6月施行)3条に示されている。同法によれば、「中小企業については、多様な事業の分野において特色ある事業活動を行い、多様な就業の機会を提供し、個人がその能力を発揮しつつ事業を行う機会を提供することにより我が国の経済の基盤を形成しているものであり、特に、多数の中小企業者が創意工夫を生かして経営の向上を図るための事業活動を行うことを通じて、新たな産業を創出し、就業の機会を増大させ、市場における競争を促進し、地域における経済の活性化を促進する等我が国経済の活力の維持及び強化に果たすべき重要な使命を有することであることに鑑み、独立した中小企業者の自主的な努力が助長されることを旨とし、その経営の革新及び創業が促進され、その経営基盤が強化され、並びに経済的社会的環境の変化への適応が円滑化されることにより、その多様で活力ある成長発展が図られなければならない」⁽¹⁹⁾とされている。

また、企業の成長する基本理念について同法2項に、「中小企業の多様で活力ある成長発展に当たっては、小規模企業が、地域の特色を生かした

事業活動を行い、就業の機会を提供するなどして地域における経済の安定並びに地域住民の生活の向上及び交流の促進に寄与するとともに、創造的な事業活動を行い、新たな産業を創出するなどして将来における我が国の経済及び社会の発展に寄与するという重要な意義を有するものであることに鑑み、独立した小規模企業者の自主的な努力が助長されることを旨としてこれらの事業活動に資する事業環境が整備されることにより、小規模企業の活力が最大限に発揮されなければならない」と示されている。中小企業の定義については、中小企業基本法の定義を基本として他の中小企業関連法も整備されている。

このような中小企業の定義は、従業員数や資本金等の金額といった規模の大きさにより中小企業を定める量的定義である。これは、中小企業の業種や規模が多様であるため、量的な基準を設ける方が比較可能性の確保ができるというメリットがあるためと考える。

税法においては、中小法人について法人税法57条11項に「普通法人・・・のうち、資本金の額若しくは出資金の額が1億円以下であるもの又は資本若しくは出資を有しないもの（保険業法に規定する相互会社を除く。）」示されている。

中小企業の定義について、我が国の中小企業基本法、税法を踏まえると定義が統一されていないことがわかる。本稿において取り扱う「中小企業」は量的定義を用いるのではなく経営を配慮した質的定義を定め、中小企業の範囲を絞ることにする。アメリカの中小企業法（Small Business Act）3条には、「独立して所有し、かつ経営され、およびその事業分野において支配的でないものでなければならない・・・」と示されており、中小企業の質的な特徴を反映させている。

（2）中小企業の質的定義

中小企業の質的定義を整理するために、我が国における中小企業の性質ないし役割について述べる。

中小企業の役割としては、高田亮爾教授は7項目をあげている⁽²⁰⁾。第1に、中小企業は厳しい企業間競争のもとで、規模間、業種間の変動、淘汰もあったものの、おおむね競争原理を生かして、優れた市場成果を生み出している。

第2に、国民の消費生活向上に寄与し、消費需要の多様化、個性化、高級化などに弾力的な対応を図りつつ、より豊かな国民生活の実現に貢献してきた。

第3に、大企業との下請け・系列企業としての役割、大企業では市場参入できない大企業の非供給的分野における市場競争メカニズムの活性化への貢献をしてきた。

第4に、中小企業は日本経済の活力を維持し、活性化する源泉として、発展が期待される産業の苗床となり、成長性の高い企業（ベンチャー企業等）を輩出している。

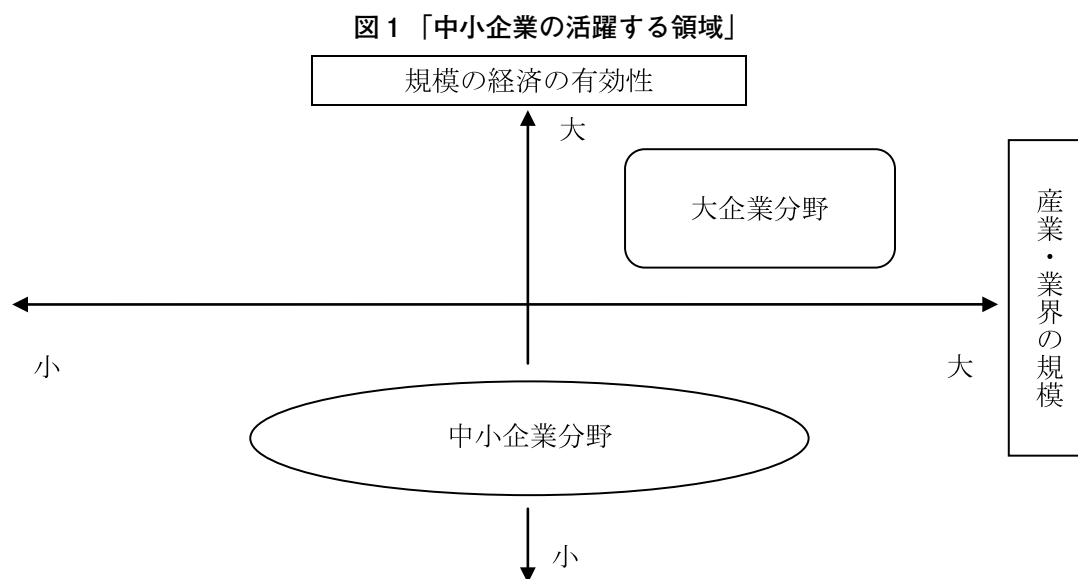
第5に、地域経済に大きな位置を占める中小企業の役割があげられる。つまり、関連産業の生成・発展、地方財政への寄与、地域所得水準の向上、就業・雇用機会の提供等を通じて、中小企業の持つ地域経済社会の自立的発展への貢献が重要性を増しつつある⁽²¹⁾。

第6に、就業・雇用機会の提供による貢献である。第7に、大企業の関連下請企業が間接的に輸出の貢献をしていることがあげられる。

このような役割を有する中小企業であるが、一般的に資本が低く、経営の不安定性、資金調達の困難性、人材確保の困難なことから事業承継が難しいという問題がある。しかし、経営環境変化の弾力的対応、イノベーションや地域経済活性化の担い手として我が国の経済環境の活性化に必要不可欠な存在であることから、中小企業の重要性は高いといえる。

さらに、産業や業界が相当の規模を有していても、企業の規模を拡大することによって原材料に関するコストが下がらない、設備投資による業務の効率もせず、資金調達力の向上もしない、むしろコストが上昇するような事象が生じれば、企業の規模拡大に何もメリットがない。このような産業や業界は中小企業が活躍する領域になりやすいのである。これは、産業や業界の規模と経営面における規模の経済の有効性によって、中小企業の領域か否かが決まる考え方である⁽²²⁾。

この考え方によれば大企業の活躍する領域は、産業や業界が相当の規模を有しており、企業規模を拡大することによって上述した項目が改善、向上される。つまり規模の経済が働くような分野



出所：Michael E. Porter., *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, New York: Free Press, 1980, pp.196~200参考にして作成。

である。中小企業が活躍する産業や業界はどのような領域であるかについてポーター（Michael Eugene Porter, 1947年5月23日～）は次のように整理している⁽²³⁾。

中小企業の分野になりやすい領域の特徴として次のようなものがあげられる。

第1に、輸送コストが高い分野である。輸送コストによって販売可能なエリアが限定され最適生産規模が達成できない可能性がある。サービス業など、サービスの輸送ができない業務については生産拠点を大きくしにくい業界であるとポーターは述べている。

第2に、在庫コストが高く、売上の変動が大きい分野である。ホテル業等は需要のピークに合わせて売上の変動が大きい。生鮮品により主たる経済活動を行っている企業は、在庫を持ち越すことができないため仕入量の調整が困難となる。

第3に、販売先や仕入先に対して優位な立場になれない場合である。下請企業であれば、生産設備を拡大して供給能力を向上させると、かえって取引先から値引きを要求されるケースがあるためである。

第4に、作業現場に密着して管理・監督をしなければならない分野である。高付加価値な財やサービスを提供する業界（宮大工の金剛組、和菓子店の虎屋、旅館の慶雲館等）では、マネジメント

も現場単位で行わざるを得ない。そのため、拠点を分散して、その拠点の分だけマネジャーを育成して配置することが困難であると考えられる。近年、チェーン店といわれる店が増加しているが、依然として中小企業の数が多い分野である。

第5に市場が多様な場合である。製品やサービスの代替が弱いときは、単一の製品やサービスの市場規模が小さくなるため、大企業は参入しにくい分野になる。嗜好性の強い日本酒業界も、大手10社で約4割のマーケットシェアも有しているとはいえ、残りの6割は1,500社近い酒蔵によってシェアされている⁽²⁴⁾。以上のように、松下電器株式会社のような、中小企業から大企業へと規模が拡大した企業も存在はするものの、上述した市場において多くの企業は中小企業であるといえるだろう。

顧客に対して、大量生産できない高付加価値な財やサービスを提供する企業や、企業ノウハウの承継をして伝統を受け継ぐ企業にとっては規模の拡大を成長と見ず、企業の内部に存在する資金等の資源を見ながら成長を考えるべきであると思うのである。

これらを踏まえると、中小企業の定義は、企業規模については法律において整備されているためこれを歪めることは難しいため、中小企業特有の性質を考慮して中小企業の範囲を絞り、整理を行

ない定義する必要がある。

第1に中小企業は、規模の経済が働きにくい市場で活躍し、市場のシェアが小さいことが挙げられる（市場のシェアが小さい）。第2に中小企業は、企業の所有者ないし部分的所有者が個人の判断で企業を運営するところにあること（資本と経営の連結ないし個人経営）。第3には、中小企業は大企業の一部を構成する分身企業的なものではなく、所有者たる経営者は主要な決定に際して外部の支配から自由でなければならないという意味において独立していること（独立性）。

この見解について、1971年にイギリスで公表された「ポルトン報告書」にも同様の内容が示されている。通常、企業の資本と経営の分離をすることが企業成長の考える際に重要であるが、本稿で取り扱う中小企業は資本と経営が未分離の状態の企業であるため、資本と経営の連結を行ない中小企業の成長を考察することが重要であると考えるのである。

以上のことから、大企業とは、「大企業とは、規模の経済が働きやすい市場で活躍し、企業の代表的存在であり、当該企業の意思決定によってその国の経済たる、価格・賃金・雇用・需給・景気等が左右され、社会全体の顧客の効用を高める企業」と本稿では定義する。

中小企業を「中小企業とは、規模の経済が働きにくい市場で活躍し、資本と経営が一致し、外部から支配されず、新たな高付加価値を有する財又はサービスを創出し、就業の機会を増大させ、市場における競争及び、地域における経済の自律的活性化を促進させ、その地域に存在する顧客のきめ細かなニーズに対応して効用を高める企業」として定義し、中小企業の成長に関して考察していきたい。

企業は成長をしなければ継続的な事業を遂行することはできない。企業が成長する理由についての先行研究については、ポーモル（William Jack Baumol, 1922年～）の企業の規模が大きいほど経営者の名声や効用が高まると1959年に提唱した「売上高最大化説」がある⁽²⁵⁾。また、2000年に小田切宏之教授は、企業が成長する理由として、経営者自身の効用が企業規模の成長に依存すること、また、経営者が従業員と目標を一体化する傾

向にあり、しかも従業員の効用が成長に依存することを指摘している⁽²⁶⁾。

企業の規模拡大が経営者や従業員の効用を高め、結びつくとすれば成長で企業のパフォーマンスを捉えることは妥当といえるだろう⁽²⁷⁾。一方、企業が成長を目指す理由としては、倫理観や社会貢献を行なう経営等の項目を抜きに考えると、市場における競争とそれに伴う利益を獲得することもあげられる。これは規模の経済の存在があるためである。規模の経済とは、生産量ないし販売量が増加するに従って1単位当たりの平均費用が小さくなる現象である。逆に生産量ないし販売量が少なければ費用の負担が大きくなる。これにより、十分な生産能力を有する企業が平均費用を小さくすることができ、当該企業が市場における価格競争力を有することになる。

生産量ないし販売量を増加させると平均費用が小さくなるのは、費用を「変動費」と「固定費」に分解し、生産量に関係なく発生する固定費が存在するためである。しかし、ある程度、生産量ないし販売量を増加させていけば当然、企業はさらなる設備投資を行ない生産能力の向上をさせるため、平均費用は増加する。この生産量ないし販売量を増加させ、平均費用の減少から増加する分岐点、最小最適規模が実現できた企業は価格競争力を確保し、規模による競争優位を持つ⁽²⁸⁾。

しかし、規模の経済が働く市場であっても生産量に見合う需要が存在しなければ規模を拡大する必要はない。需要が小さな市場では規模の経済についてそれほど重要ではないのである。いわゆるニッチ市場のような市場の細分化によって大きな需要が見込まれない市場では、価格競争の優位性は発生しにくいいため、このような市場で活躍する中小企業は価格競争において不利になりやすいのである。

中小企業は資本や労働といった事業活動に必要なものを市場から完全に調達することは容易ではない。資本市場が、中小企業にとって十分な資金供給をすることは難しく、また、労働市場が必要な労働者を供給することも容易ではない。これらの理由からも中小企業が規模の経済が働きにくい理由の1つである。

以上のことから中小企業の成長は、規模の拡大

という見地から考えるのではなく、その以外の要因を取り上げる必要がある。中小企業の成長は規模の拡大ではなく、何らかの「資源」を取り上げて成長を考察することが望ましいと考えるのである。

3. 中小企業の成長指標

企業の成長を示す財務指標はいくつか存在するが、企業は顧客を創造させ、個人では生産が困難な財やサービスを提供し、その顧客の効用を高めることが企業の役割であるとすれば、企業の成長は顧客や経営者・従業員等を含めた利害関係者に対応して考えなくてはならない。

企業の成長に関しては、売上高や利益、資本金や従業員数など、企業規模を示す数値が成長の尺度として用いられる。企業の持続的な経営を行う上で、成長という思考は重要な要素をもっている。企業が成長をしなければ、現状をよりよく円滑な企業活動を遂行することは望めないし、いずれは衰退して消滅等の事象を引き起こす。これは、我々人間も同様である。人間は一定の期間に成長をして現状維持から衰退して死を迎える。そのため、企業規模を示す数値が企業成長の指標として用いられるのである。中小企業に関しては、事業承継を行う際に成長志向の企業とそうでない企業があれば事業承継は前者の企業の方がしやすいであろう。

大企業と中小企業の成長を示す指標は異なると考えている。大企業と中小企業は経営の質、顧客への影響や利害関係者の範囲が異なるためである。ペンマン (Stephen H. Penman) は、企業の成長を評価するうえで重要な成長指標を売上高成長率、税引後営業利益率、営業資産成長率、自己資本成長率を示している⁽²⁹⁾。しかし、これらの指標は大企業をベースとした経営者や投資家等の利害関係者が使用する指標であり、中小企業成長指標はこれらと異なる角度から指標を導き出す必要があると考えている。企業が成長するためには資金が必要であり、資金がなければ成長は出来ない。また、中小企業の場合は単に売上高を増加させるのではなく、その規模に合った売上高の増加が必要であり、その規模を示すのは留保利益を含めた自己資本であると仮定を置き考える。そのた

め、これらを考慮した指標を構築するために中小企業の資金と自己資本に関して考察する。

(1) 中小企業における資金と利益情報

中小企業は、社会全体という広範囲にわたり財やサービスを提供するのではなく、地域経済に密着して大企業では扱うことができないきめ細かな顧客のニーズに対応して、大企業よりさらに大きい顧客の効用を高めながら企業を成長させていくのである。中小企業は、地域経済に貢献するのであれば当然に企業活動の範囲と顧客が限定的なものとなる。また、大企業と比べて、中小企業の資金調達に限定的になり、資金繰りの困難性を有していること、さらに、大企業と異なり財務諸表の開示義務がなく、財務諸表は税理士等の会計士と連携しながら作成する。

財務諸表の作成は、外部報告というよりも税務申告のために作成する要素が強いため、経営者が節税を意識して財務諸表を作成すれば、財務諸表が適正な経営成績等の数値を示すとは限らないのである。例えば付加価値構成要素である、人件費と利益について取り上げると、人件費が100万円で利益がゼロなら付加価値は100万円になり、逆に人件費がゼロで利益が100万円ならこれも同様に付加価値は100万円になる。双方の付加価値数値が同じであるが同じ性質を有しているかという疑問である。

中小企業は、資本と経営が一致していることから、経営者が企業の成長を把握し、その結果として企業活動が円滑に遂行でき、地域経済の貢献に繋がるのではないだろうか。そう考えると、中小企業の成長指標は経営者のために必要となる。企業活動を行うためには資金は必要不可欠であるから資金の増加をすることで、より円滑な企業活動を遂行することができ、結果として地域経済に貢献ができるのである。

資金の流れを明確にする財務諸表として、キャッシュ・フロー計算書がある。キャッシュ・フロー計算書とは、1998年3月に企業会計審議会から公表された「連結キャッシュ・フロー計算書等の作成基準」(以下、作成基準とする。)によれば、「一会計期間におけるキャッシュ・フローの状況を一定の活動区分別(営業・投資・財務)に表示する

もの」と示されている。

これは、主に期間利益を重視する貸借対照表や損益計算書では表すことができない企業活動の実態を示すことができる。キャッシュ・フロー計算書は、企業活動の動向について資金面から説明していることから、経営活動の目標や意図及び行動を表している。キャッシュ・フロー計算書は企業の主たる営業活動を通じて、資金をどれだけ獲得して、このうちどれだけ投資活動に振り分け株主に配当し、運用したかを詳細に表す計算書となっている。つまり、企業の一会計期間におけるキャッシュ・インフロー及びアウトフローが表示され、会計情報の利用者が投資の意思決定を行うために役立つ情報を提供するのである。

発生主義会計に基づく利益を増加させることも重要だが、キャッシュ・フローを創出する経営資源を効率的に運用し、より多くのキャッシュ・フローを生み出す経営も重要であると考えられる。現代の企業会計では発生主義会計に基づいて利益の額を算定する。1つの会計事実に対して2つ以上の会計処理の原則及び手続きが認められる場合は、経営者の選択した会計処理が採用される。そのため、発生主義会計では経営者の判断が介入されて利益の額が算定されることから、利益の増加が必ずしも資金の増加に繋がらないのである。

中小企業はキャッシュ・フロー計算書を作成して開示する義務がなく、仮に税理士等に作成を依頼すればコストが生じる。自ら作成しても、計算構造が難しく、それを理解したとしても作成するまでの時間的な問題も生じてくるであろう。

キャッシュ・フロー計算書を作成したとしてもそれが表す数値に限界がある。すなわち、キャッシュ・フロー計算書は一会計期間のキャッシュ・フローの状況を示すものであるから、例えば、現時点での資金獲得能力は示されるが、将来の資金獲得能力を表すことができないのである。税金等の支払いは確定してから翌年度に納付するため、その納付される時点に過去に示した資金獲得能力が当該企業にあるか否かは不明である。計算構造が複雑である、コストを要する、将来の資金獲得能力が不明であるという問題からキャッシュ・フロー計算書は中小企業において導入が難しいのである。

キャッシュ・フロー計算書の構造上の問題点として永田靖教授は、「損益計算書で表示される収益と費用は、両者の対応関係を基礎として認識、測定されるため、両者間に重要な相互の関係を認識することができ、その上一時的な入金の遅れなど不規則に発生する現象の影響は除外されている。これに対し、CFにはそのような対応関係がなく、現金の受取額と支払額を相互に関連付けて測定しづらい上に、期間比較をした場合に業績以外の理由による不規則性が表面に出る可能性が内在している」⁽³⁰⁾と述べている。このような不規則性から、上述したような問題が生じるのであると考える。

また、フリー・キャッシュ・フロー（FCF）の指標があるが、これは、企業が創出するキャッシュ・フローのうち自由に使うことができる資金を示す。「フリー・キャッシュ・フローが企業価値の源泉であると説明されることも多い」⁽³¹⁾と実務家である小宮一慶氏は述べている。企業はフリー・キャッシュ・フローをもとに債務、配当金、新規事業に伴う支出を行い、現状よりさらに健全な企業活動を営むことで企業価値を高めていくのである。

フリー・キャッシュ・フローの計算は次のように計算される。

FCF = 税引後営業利益 + 減価償却費等償却費 - 正味運転資本増加額※ - 設備投資の支出（資本的支出）

※正味運転資本 = 売上債権 + 棚卸資産 - 仕入債務

フリー・キャッシュ・フローは、合理的な企業活動を行う上で重要な指標になるが、設備投資の金額が差し引かれるため、企業全体の資金獲得能力が把握されないのである。

そこで、資金の金額を既存の財務諸表（損益計算書）から容易に導きだせる指標として、EBITDA（Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization：減価償却前営業利益）がある。これは、損益計算書に表示される営業利益と減価償却費を加えて計算される。直訳すると、利払い前（支払利息）、税引き前（法人税等）、償却前（減価償却費、のれん償却費等）

利益となる。もともと、EBITDAはニューヨークやロンドン、その他のファイナンシャル・センターのアナリストに人気のある尺度であった⁽³²⁾。EBITは営業利益から構成されているため、残余利益または、キャッシュ・フローの尺度とリンクして情報を提供することも可能である⁽³³⁾。

我が国では、日本経済新聞2000年6月11日の朝刊によりEBITDAが大きく取り上げられた。企業の負債の多さや会計処理の違いなどによる利益への影響を取り除いた裸の収益力をみる尺度として、通信やメディアなどニューエコノミー企業を中心に広がり、新興企業がキャッシュ・フローに代わるものとして使い始めたのをきっかけに同業の大企業にも波及した⁽³⁴⁾。

EBITDAは、営業利益+減価償却費等という簡便的な計算構造であるため、企業の収益力の国際的な比較をする際にも利用できる⁽³⁵⁾。国の税法、金利の利率の相違など異なる要因に左右されないことが広く利用される要因となった。

平岡秀福教授も、「キャッシュ・フローの増加要因となる減価償却費は現在の活動規模の維持費としての機能を果たすので、利益の計算の視点では控除すべきであり、これを足し戻すことは利益でなくキャッシュ・フローの視点を重視していると考えべきである」⁽³⁶⁾と述べている。

EBITDAの計算構造であるが、付加価値会計の計算構造と類似している点もある。仮に粗付加価値額を経常利益から場合、計算式は次のようになる。

粗付加価値額 = 経常利益 + 支払利息 + 減価償却費 + 租税公課 + 地代（賃借料） + 人件費

EBITDAの指標を用いる際に気を付けなくてはならないことがある。過剰な設備投資やM&Aによって生じた損失をマイナス要因として取り込むことができないという欠点である。この欠点をアメリカの

通信事業者である「ワールドコム」が不正に利用した。ワールドコムがとった手法は、他の通信事業者が敷設した光ファイバー回線について同社がリース取引を行ない、そのリース料の支払いを固定資産として資産計上したのである。このリース取引がオペレーティング・リース取引に判定されれば本来は支払リース料として販売費及び一般管理費として計上すべきものであるが、固定資産として計上を行ない、減価償却費を計上することでEBITDAの数値を増加させたのである。同社は、経営実態が明らかになり、2002年に経営破綻した。

2007年3月に企業会計基準委員会は「リース取引に関する会計基準」を公表して、ファイナンス・リース取引に判定されたリース物件については、リース資産として、リース期間に支払うリース料支払い額はリース債務として貸借対照表に表示することになった。

中小企業においても、設備投資に関してはリース取引も含めて注意しなければならない。中小企業庁が2015年9月に公表した「倒産の状況」の倒産原因について表に示す。

割合としては少ないが過大な設備投資で倒産に追い込まれた中小企業が存在するため、EBITDAを採用する場合は、EBITDAから設備投資の金額を差し引いた金額で企業評価することも場合によっては必要になる。

企業評価 = EBITDA - 設備投資の支出(資本的支出)

EBITDAは厳密なキャッシュ・フローではなく、計算構造が簡易であるため、その数値は粗いものとなる。どのような財務分析を行うにしてもその数値が完全なる正確の数値を示すことは極めて難しいため、これを中小企業の資金獲得能力として表し、EBITDAから算出した資金獲得能力の増加こそ中小企業の成長要因の1つであると考えられ

表1 「原因別中小企業における倒産の状況」

	放漫経営	過少資本	既住のし わよせ	信用性の 低下	販売不振	売掛金回 収難	在庫状態 の悪化	過大の設 備投資	その他	合 計
26年度	484	438	555	1,174	6,708	40	7	72	199	9,731
割 合	5.0%	4.5%	5.7%	12.1%	68.9%	0.4%	0.1%	0.7%	2.0%	—

出所：中小企業庁URL <http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/tousan/>

参考に筆者作成。

る。中小企業は、大企業では参入できない市場等で活躍し、地域に存在する顧客のニーズに対応して効用を高めることが中小企業の役割であり、資金調達の困難性を踏まえれば、企業に資金がなければ地域に存在する顧客の効用を高めることができず、雇用の機会や、地方の財政活性化も達成することができないため、資金獲得能力をもって中小企業の成長を捉える事が望ましいのではないかと考えるのである。

また、EBITDAの金額から、当期以降の税金の支払い、設備投資、利息の支払い等を割り当て、将来のキャッシュ・アウトフローに対応して予算を編成することが可能である。

図2 「EBITDAの構造」

EBITDA キャッシュ・フロー	減価償却費等 非資金支出項目
	営業利益



来年度のキャッシュ・アウトフローの編成

EBITDA キャッシュ・フロー	設備投資への支出
	税金等の支払額
	従業員への給料増額分
	借入金・利息の支払
	その他支出項目
	内部留保

出所：筆者作成。

しかし、単純にEBITDAをそのまま企業成長の指標と提言するのはまだ不十分な論点が残っている。EBITDAは、営業利益と減価償却費等を加えて計算する構造になっていることから、営業利益の前段階の利益である売上総利益の金額が不適切な金額である場合、EBITDAを企業の資金獲得能力として表すことができなくなるのである。

それは、異常な在庫が企業に存在する場合である。例えば、生産量を多くして期末棚卸資産の額を多くすれば、売上原価を過少に計上され売上総

利益は過大に計上される。この状況下では売上総利益の数值は適切な数值ではなく、むしろ、「倒産の状況」を示すように在庫の状態が悪化すれば企業が倒産する可能性もあるのである。

生産量を増やして期末棚卸資産を増額させる場合と生産量を増やさないで期末棚卸資産がゼロの場合とを比較すると双方も同じ販売量であるにもかかわらず利益の額が異なるため、このような異常な在庫を抱えているケースでは売上総利益の金額が不適切な数值になり、そこからもたらされる営業利益の数值も問題となる。しかし、来年度の販売量の増加に伴い生産量を増やした場合は将来のキャッシュ・インフローの確実性を有することになり正常な状態であるといえる。このような「異常」か「正常」の期末棚卸資産の金額を判定は難しいのである。

これらの問題点を踏まえて、中小企業の成長指標はどのような形であれば望ましいのであろうか。つまり、企業の正常な状態における資金獲得能力ないし「正常資金獲得能力」のような指標が導き出せれば中小企業の成長を表すことができるのではないかと考えるのである。

EBITDAには在庫等の問題点があり、その論点でいうとキャッシュ・フロー計算書は期末棚卸資産の増減減額を考慮して営業活動によるキャッシュ・フローを計算するため異常な在庫が存在したとしても計算上は問題ない。

上述したように、キャッシュ・フロー計算書はあくまでも過去のキャッシュ・フロー状況のみ表示されるため現在の資金獲得能力は示せるが将来の資金獲得能力は示すことができないのである。また、キャッシュ・フロー計算書の作成義務は中小企業にはないことから、作成を外部に委託するとコストが生じるし、仮に自らが作成してもキャッシュ・フロー計算書は大企業がベースとして投資家の将来の合理的な経済的意思決定を促すために構築されているため中小企業の経営者が望む情報が必ずしも入手できるわけではない。

逆に言えば、大企業ではキャッシュ・フロー計算書を作成する構造や開示義務が法律上求められているが中小企業は法律上求められていないため、キャッシュ・フロー計算書ではなく独自に資金計算書を作成して分析してもよいということに

図3 「中小企業の資金計算書」

資金計算書

(単位：円)

営業資金	資金の増加	資金の減少
営業利益+役員報酬	53,326	
減価償却費	614	
法人税の支払い		18,200
賞与引当金の増加額	200	
各種非資金項目	—	—
小計	54,140	18,200
営業資金合計 ①	35,940	

運転資金	資金の増加	資金の減少
売上債権の増減額		3,000
棚卸資産の増減額	—	—
仕入債務の増減額	1,000	
各資産・負債の増減額	—	—
小計	1,000	3,000
運転資金合計 ②		2,000

	資金の増加	資金の減少
営業資金合計 ①	35,940	
運転資金合計 ②		2,000
投資資金合計 ③		3,100
財務資金合計 ④		2,540
資金の増減	28,300	

予測キャッシュ・フロー	資金の増加	資金の減少
税金等の支払い		3,600
利息の支払い		420
仕入債務の支払い		3,000
売上債権の回収	8,000	
給料・賞与の支払い		700
その他回収・支払い	—	—
小計	8,000	7,720
合計 (C2)	280	

純粋資金増減額	資金の増加	資金の減少
C1 + C2 - C3	10,000	

投資資金	資金の増加	資金の減少
貸付金の回収	1,000	
利息及び配当金の受取	200	
有形固定資産の取得		4,300
小計	1,200	4,300
投資資金合計 ③		3,100

財務資金	資金の増加	資金の減少
長期借入金の返済		2,000
利息の支払い		540
小計		2,540
財務資金合計 ④		2,540

集計確認	資金の増加	資金の減少
現金預金の増減	24,300	
役員報酬	4,000	
合計 (C1)	28,300	

生活資金	資金の増加	資金の減少
生活費		8,000
借入金の返済		2,000
所得税の支払い		500
その他支払い		8,080
小計		18,580
合計 (C3)		18,580

出所：形式については、岡本吏郎『実学 中小企業のパーフェクト会計』ダイヤモンド社、2011年、272～275頁を参考にして筆者作成。

なる。つまり、資金概念も現金及び現金同等物にこだわるのではなく、流動資産から流動負債を差し引いた正味運転資本も資金として考えて分析が可能であるということになるのである。

法律上求められていないのであれば、その作成にあたり自由度が増し、多種多様な中小企業が自社の性質を捉え、最も合理的な資金情報を示す資金計算書を作成できるのである。そうすると、将来の資金獲得能力を考慮した資金計算も実施が可能となる。例えば、貸借対照表における現金預金の期首・期末の増減金額と役員報酬を加えた金額に将来支払う利息、借入金等の金額と企業のキャッシュ・フロー計算書の金額を考慮した資金の増減を示すことで経営者にとって有用な資金情報を提供できるのではないかと考えるのである。

この資金情報と中小企業の成長は関係性があると思えるのである。企業が成長するには資金が必要であり、逆に資金がないと成長も出来ないであろう。

中小企業庁は、キャッシュ・フロー計算書の作成方法として間接法によるキャッシュ・フロー計算書を推奨している⁽³⁷⁾。ここで作成基準や中小企業庁が示しているキャッシュ・フロー計算書を利用して検討する。本稿では、キャッシュ・フロー計算書の項目を利用するが、中小企業の特有の自由設計を考慮するため、ここでは資金計算書と名称を変える。以下に、資金計算書の資料を図3に示す。

まず、キャッシュ・フロー計算書は税引前当期純利益から計算を行うが、特別損益と営業外損益の金額は調整され、営業利益の金額を導き出す構造になっているため、営業資金はその計算過程を省略している。営業利益に減価償却費を加えることでEBITDAの数値を算出できる。その金額から、法人税等の支払いを賄えるか確認するために減価償却費の下に置いている。さらに、引当金繰入額等の非資金項目を調整することで営業資金を算出する。営業利益に役員報酬を加えているのは、中小企業はいわゆる同族会社の形態を採用している企業が存在する。経営者は企業の運営を行うが同時に株主でもある。このように、資本と経営が分離していない企業では、自社の資金繰りが困難になったとき経営者の所有する金銭を自社に出資し

て運営を行うこともある。

つまり、会計主体は企業であると同時に経営者も会計主体の構成する要素になると考えるのである。その意味で、経営者からすれば役員報酬は利益であると考えることが出来るのである。そのため、役員報酬をここでは利益の一部として取り扱うことにする。番場嘉一郎教授も、「諸利益概念が弾力的に会計報告に織り込まれること、これが期間利益報告の将来の姿ではなかろうか」⁽³⁸⁾と述べており、ヘンドリクセン (Eldon S. Hendriksen) も、利益概念は、報告をうける者にとって有用性 (報告をうける者がいかなる情報を得たいと考えるか、報告をうける者の情報利用目的) によって定まると考えている⁽³⁹⁾。

次に、運転資金であるが、これは次に説明する資金と企業成長の関係性を示すために用いるのでここでは説明を省略する。投資資金と財務資金はキャッシュ・フロー計算書の投資活動によるキャッシュ・フローと財務活動によるキャッシュ・フローと構造は同じであるが、利息等の受取り及び支払いをそれぞれの関係深い活動に設置している。

中小企業からすれば、将来予測されるキャッシュ・フローが明確であれば、その金額も考慮した方が経営者の将来の合理的な意思決定を行う見地から必要になると考える。また、中小企業の経営者は企業の活動が自信の生活の一部となることがある。経営者が生活の糧として企業活動を行い、その活動が生活の中心であれば、生活資金のキャッシュ・フローも考慮して企業のキャッシュ・フロー状況が妥当か否かの判断した方が合理的ではないだろうか。企業活動、将来の予測されるキャッシュ・フローと生活資金を考慮して、それでも企業の資金が増加しているような状況こそ、中小企業の純粋な資金増加であると考えるのである。本稿ではこれを「純粋資金」として表現している。

次に、純粋資金の増加を企業の成長と繋げるためには、これだけではまだ足りない。例えば、企業の売上が増えれば当然キャッシュ・フローの増加に繋がる。しかし、在庫と売上債権の回転期間が改善されないまま売上高が増加すると運転資金が増大する⁽⁴⁰⁾。本稿での運転資金は、売上債権の回収日と仕入債務の支払日のズレから生ずる運転資金と在庫を持つための運転資金を合わ

せて表現している。例えば、当月に商品1,000,000円を仕入れ代金は現金で支払い、仕入れた商品を1,200,000円で販売し代金は掛けとし、代金の回収は翌月に行う取引形態を採っている企業は、売上金額の翌月にならないと回収されずに、仕入れ代金を支払わなければならないため、商品を販売するためには購入代金の1,000,000円の資金がないと販売という過程まで到達することが出来ない。また、当月に3,000,000円を売上げるためには、在庫が1,800,000円必要であるとすれば、単純計算であるが、最低でも1,800,000円の商品を購入する資金がないと3,000,000円の売上げを達成することが出来ないのである。

(2) 中小企業における資本情報

企業は、資金の調達手段として金融機関等で借入れを行うケースがある。また、中小企業では、経営者個人が借入れを行い、その資金を会社に投下して運営する企業も存在する。この場合、中小企業は「役員借入金」等の負債が増加する。我が国では、金融機関から資金を調達する際に決算書を参考資料に用いるケースがあり、そこでは、自己資本比率等の基準を用いて金融機関は中小企業に対して資金援助をするのである。

ここで、我が国の中小企業と全企業の負債及び株主資本の割合を以下に示す。

表2 「2014年度の中小企業の負債及び株主資本」
(単位：百万円)

項 目		金 額	割 合
負 債	支払手形及び買掛金	50,721,368	13.13%
	短期借入金（金融機関）	32,552,169	8.43%
	短期借入金（金融機関以外）	13,964,702	3.61%
	リース債務（流動）	527,854	0.14%
負 債	その他の流動負債	40,395,208	10.46%
	社 債	3,401,021	0.88%
	長期借入金（金融機関）	78,387,489	20.30%
	長期借入金（金融機関以外）	17,896,824	4.65%
	リース債務（固定）	1,318,287	0.34%
	その他の固定負債	18,192,767	4.71%

株主資本	株主資本	128,769,739	33.35%
負債及び株主資本の合計		386,127,428	100.00%

出所：中小企業庁「2014年度中小企業実態基本調査」により作成。

この割合を見てみると、中小企業では短期借入金と長期借入金は合わせて36.99%となっている。我が国の中小企業の借入金による負債の割合は株主資本と比べると多いことがわかる。また、金融機関以外の借入金は表2をみると短期・長期合わせて全体の8.26%を示しており、この中には経営者個人の借入れを自社に投下し、企業は役員からの借入れとして処理された分も含まれる。

このような、役員借入金（株主借入金）は企業が経営者に返済義務があるものの、資本と経営が一致していることが多い中小企業にとって、経営者は自社からの返済を免除することもできる。中小企業の自己資本が増加することによって金融機関の融資がより円滑に行えるようになるため、債務の資本化（デット・エクイティ・スワップ取引）をする中小企業も少なくないのである。この取引は、債務を株式化することで、債務者は金利の支払い及び元本の返済の軽減によるキャッシュ・フローの改善を図ることができ、債権者にとっては金利収入を失うものの、債務者からの配当や株式売却による資金回収が行えるのである。

債権者、債務者にとって双方にメリットがあり、特に経営不振企業にとって債務が減少することは経営の回復に期待ができる。デメリットは、企業が倒産した場合に配当や売却による資金の回収ができなくなる可能性である。

デット・エクイティ・スワップ取引は、手続上、現金振替法と現物出資法がある。現金振替法は、債権者が債務者となる企業に増資による資金の払い込みをして株式を発行し、債務者は、払い込まれた資金を返済に充当する方法である。この方法について公認会計士の久保田浩文氏は、「先に増資を実施するため、債務超過時点での株式発行価格が問題となる。仮に普通株式のみを発行している会社が債務超過時点で株式を発行すると、発行価格が低いため、債権者に対して多数の株式を発行することになる」⁽⁴¹⁾と実務面での問題を指摘している。

一方で現物出資法は、債権者が現物で出資を行い価値相当分の株式を発行する方法である。そこで、株式の発行価額であるが、デット・エクイティ・スワップ取引は会社の財務内容が悪い時に行われることが多く、債権の評価額はその債権の券面額を下回る⁽⁴²⁾。そこで、債権の評価額を発行価額とするか、債権の券面額を基準とすべきか問題が生じる。前者の考え方は評価額説であり、後者の考え方を券面額説という。会社法207条によって現物出資の評価額についての定めが規定され、会社計算規則14条に「給付を受けた日における価額」という現物出資の評価額算定の定めが規定されている。このことから、会社法上では、評価額説を採用しているのである。

2002年6月に金融庁が債務者の経営実態の把握向上に資するため、金融検査マニュアルの中小企業等の債務者区分の判断に係る検査ポイント及び検証ポイントの運用例を示した「金融検査マニュアル別冊 [中小企業融資編]」（以下、金融検査マニュアル別冊とする）が公表された。この金融検査マニュアル別冊は2014年1月に改訂がなされ、債務者への働きかけの度合いを重視して、債務者君の判断等を行う点が改訂の主な内容となる⁽⁴³⁾。

金融検査マニュアル別冊には、融資する際の債務者区分を以下のような検証ポイントを設定している。

「① 中小・零細企業は総じて景気の影響を受けやすく、一時的な収益悪化により赤字に陥りやすい面がある。

② 自己資本が大企業に比べて小さいため、一時的な要因により債務超過に陥りやすい面がある。

③ 中小・零細企業に対する融資形態の特徴の1つとして、設備投資資金等の長期借入を短期借入に借換えの形で融資しているケースがみられる。」

上記で示した内容を配慮して検証ポイントが作成されるのである。その検証ポイントのうち「企業の実態的な財務内容」には「代表者等からの借入金等については、原則として、これらを当該企業の自己資本相当額に加味することができるものとする」示されている。これは、代表者等が返済を要求する場合はこの限りではないため、「原則」

という文句が示されたものと考えられる。

このことから、金融機関の債務者区分について行われる検証マニュアルの項目の中にはデット・エクイティ・スワップ取引を行わせるような査定項目があり、中小企業の経営者からすれば、金融機関の融資検査マニュアルに記載されている項目は融資を円滑に行うために自己査定を実施するであろう。そうすると、中小企業は金融機関からの資金調達が行われるため、デット・エクイティ・スワップ取引が全ての中小企業について会計処理をする可能性があるのである。

以上のことから、中小企業の成長を分析する際に、自己資本を扱う場合は役員借入金を自己資本の一部として考え、分析をする方が合理的であると考えられる。

(3) 資金・資本・利益情報による中小企業成長指標

ウォルシュ (Ciaran Walsh) は、「企業の成長性は、薬と患者にたとえると理解しやすいであろう。薬の量が適正なら体に効くが、一定のレベルを超えると体の毒となり命取りになる。企業は、利益、資産、そして成長性（資金）の間でバランスをとることが必要である。アンバランスになると、キャッシュ・フローに深刻な影響を与え、売上が増加出来るチャンスがあっても成長に伴うリスクが発生するため売上を無理せずに増やす方法を検討すべきである」⁽⁴⁴⁾と述べている。

ウォルシュは、利益と資産のバランスのとれた成長が望ましいとして、損益計算書と貸借対照表の科目の金額から成長均衡を算出している。ウォルシュの一般企業における成長均衡モデルは次のとおりである⁽⁴⁵⁾。

1. 売上高の影響を受ける資産として、流動資産と固定資産を取り上げる。
2. 他人資本と自己資本の組み合わせによる資金調達も可能と考える。借入金等に頼らないで、成長均衡を算出する場合は自己資本のみを取り上げる。

ここで、売上を30%伸ばそうとした場合にどれだけの資金が必要になるかを見てみる。まずは、

簡便にするために資産を運転資金の項目のみに限定して算出する。

ウォルシュは、成長均衡に必要な資金を企業の流動資産から固定資産まで取り上げ、そのうち企業自身で資金を調達する数値を算出したい場合は、そこから、負債を差し引いた自己資本(期首)により成長均衡を算出している⁽⁴⁶⁾。

ウォルシュは、売上高の増加は自己資本の増加率に合わせて、内部留保される利益の金額を念頭に置きながら成長を考えるべきとしているのである。中小企業は大企業に比べて資金調達が限定的になるため、資金の留保を考慮しなくてはならない⁽⁴⁷⁾。企業が成長するには、資金が必要であり、資金がないと成長が出来ないのである。売上高は

図4 「企業成長均衡の算出1」

<小売業社>

売上高	500,000円	当期純利益(留保利益)	20,000円
期末売掛金	45,000円		
商品	55,000円		

$$\text{式：売上高運転資金比率} = \frac{45,000\text{円} + 55,000\text{円}}{500,000\text{円}} \times 100 = 20\%$$

→ 売上げが10,000円上がるごとに、10,000円×20%=2,000円の運転資金が必要になる。

企業の当期純利益が全て留保されると仮定して、留保利益からどれくらいの資金を調達できるかを算出する。

$$\text{式：売上高留保利益率} = \frac{20,000\text{円}}{500,000\text{円}} \times 100 = 4\%$$

→ 売上げ10,000円に対して、利益は400円(10,000円×4%)が積み上がっていないことがわかる。10,000円の売上げを創出するには、(2,000円÷400円)×10,000=50,000円の売上げが必要になる。また、留保利益が400円であるので、400円÷2,000円=20%しか留保利益から資金調達できないことになる。

これにより、売上高を30%伸ばそうとすると、30%-20%=10%は借入金で調達しなければならないことがわかる。留保利益のみで資金調達するためには、次のような式が成り立たなければならない。

$$\text{式：売上高増加率} \times \frac{\text{期末売上債権残高} + \text{期末棚卸資産}}{\text{売上高}} = \frac{\text{留保利益}}{\text{売上高}}$$

この式をウォルシュの成長均衡にあてはめると次のようになる。

$$\text{式：成長均衡(E)} = \frac{\text{売上高留保利益率}}{\text{売上高増加率} \times \text{売上高運転資金比率}}$$

これを、上記で示した数値を代入すると次のようになる。

$$\text{式：成長均衡(E)} = \frac{4\%}{30\% \times 20\%} = 66.66\%$$

これにより、66%しか資金の自己調達が出来ないことを示していることがわかる。

出所：Ciaran Walsh., *Key Management Ratios 4th edition: The 100 + Ratios every manager needs to know*, Financial Times Series, 2009, p.199~201.

図5 「企業成長均衡の算出2」

$$\text{式： 成長均衡 (E)} = \frac{\text{売上高留保利益率}}{\text{売上高増加率} \times \text{売上高自己資本 (期首) 比率}}$$

出所：Ciaran Walsh, *Key Management Ratios 4th edition: The 100 + Ratios every manager needs to know*, Financial Times Series, 2009, p.201.

図6 「企業成長均衡の算出3」

$$\text{式： 成長均衡 (E)} = \frac{\text{売上高留保利益率} \times 1}{\text{売上高増加率} \times \text{売上高本源的自己資本 (期首) 比率} \times 2}$$

※1 留保利益は、企業活動による留保利益と経営者の個人貯金等（役員報酬も含む）で計算する。

※2 本源的自己資本＝期首自己資本＋（図3の純粋資金の増減額）＋役員借入金により計算する。
役員借入金は、経営者が企業に金銭を貸し付けたものとする。

また、金額をベースにすると以下の式でも計算が可能である。

$$\text{式： 売上高増加率} = \frac{\text{留保利益} + \text{経営者の個人貯金等 (役員報酬も含む)}}{(\text{期首自己資本} + \text{純粋資金の増減額} + \text{役員借入金}) \text{ ないし 本源的自己資本}}$$

出所：筆者作成。

企業にとって資金増加の源泉ともいべき事象であるから、売上高の増加は少なからず資金の増加に繋がる。しかし、売上高を増加させれば、運転資金が増加してしまい、企業の体(期首自己資本)に合わせた売上高の増加を目標に置かなければならないのである。

中小企業は、資本と経営が分離していない場合、経営者が同時に株主であることから経営者の生活も企業活動の一部として考え、企業から役員報酬を受け取ればそれも利益として扱い企業の成長を検討しなければならないと考えるのである。これらを考慮すると、中小企業の成長均衡は次のように計算できる。

このように、単に売上げを伸ばすのではなく、本源的自己資本（本稿の造語である。）を増加させ、それに合わせた売上げによる収益性の増加をしている状態こそ、中小企業の成長であると考えられる。運転資金を自己資金により賄えれば、借入金を増加させ返済を繰り返すような悪循環も回避で

きる。規模の経済が働きにくく高付加価値な財やサービスを提供する中小企業にとっては、資金の流れは重要であり、この流れが不足すれば最悪の場合、企業は消滅してしまう恐れがある。

4. 結 論

中小企業の成長であるが、一般的に企業の成長は、中小企業から大企業へと成長することを前提に論じられることが多い。中小企業を「中小企業とは、規模の経済が働きにくい市場で活躍し、資本と経営が一致し、外部から支配されず、新たな高付加価値を有する財又はサービスを創出し、就業の機会を増大させ、市場における競争及び、地域における経済の自律的活性化を促進させ、その地域に存在する顧客のきめ細かなニーズに対応して効用を高める企業」と仮定した時に、中小企業はその経営的性格を活かし、大企業では高めることができない顧客の効用を高めるのである。中小

企業が大企業へと成長した場合、成長することにより、きめ細かい顧客のニーズへの対応が不十分になり効用を引き下げることがあるとすれば企業の目的に反する成長となるため、そのような中小企業は大企業へと成長してはならないのである。

中小企業が存続するためには、キャッシュ・フローを不足させずに自己の資金により企業活動が行える必要がある。本稿では、キャッシュ・フロー情報等が企業の成長に関係しているのではないかという仮定を置き考察を行なった。

中小企業は、地域に密着して顧客のきめ細かなニーズに対応して効用を高めるため、持続的経営を行ない、それを継続的に遂行できるだけの資金獲得能力の創出が必要になるだろう。中小企業の成長に関してEBITDAを基にした資金獲得能力を企業成長の指標として用いる場合にどのような問題が生じるのか整理してみる。

EBITDAの計算構造は簡易なため、キャッシュ・フローの数値が粗いものとなる問題である。これについては、財務指標を用いる場合、複雑な財務分析の計算をしてその数値を導き出したとしても完全なる正確な数値を算出することは極めて難しい。営業利益から減価償却費等と加えるEBITDAの計算構造であれば、個人事業者が税務申告をするとき提出する確定申告書からでも分析が可能になり広範囲の事業者又は経営者を対象とすることができる。

また、生産量を増加させて、損益計算書における売上原価の金額を過少に計上して売上総利益の金額を過大に計上している場合がある。営業利益の計算の前段階で売上総利益が計上されるがその金額が不適切な金額であったとき、EBITDAの数値は適正なものにならない。1つの解決策としては、税理士等の会計士にキャッシュ・フロー計算書の作成を依頼して営業活動によるキャッシュ・フローを算出させれば解決できるが、これにはコストを要するため望ましい解決策ではない。

さらに、仮にキャッシュ・フロー計算書を作成した場合、キャッシュ・フロー計算書は過去の一会計期間におけるキャッシュ・フローの状況を示すため、その時点の資金獲得能力しか読み取ることができない。税金の支払いは確定した年の翌事業年度に納付するのが一般的であり、また、仕入

債務等の支払いは将来にわたり支出を行うことから、キャッシュ・アウトフローの時点の資金獲得能力と対応しなければ企業成長の指標としては不十分である。

基本的に、キャッシュ・フロー計算書は外部の投資家に投資の意思決定をより合理的に行えるように作成されることが本来の目的であって、企業の内部で成長指標のために用いるものではないことから、企業成長の指標としてキャッシュ・フロー計算書を用いる場合、そこから算出される数値には将来の資金獲得能力が表すことができないという限界がある。

損益計算書とキャッシュ・フロー計算書の双方における構造上の問題点を解決できれば中小企業における異常な在庫を排除した正常な状態での資金獲得能力（正常資金獲得能力）を算出し、これが増加している状態を中小企業の成長として捉えることができると考える。しかし、何が「異常」で、何が「正常」なのかという基準がどのような尺度を用いればよいのか困難であるため実行可能性は低いと考える。

以上により、企業の成長を算出する手段として、資金計算書の作成と資金・資本・利益のバランスのとれた成長指標を提言する。中小企業の経営者は事業を遂行するのと同時に株主でもある。経営者の自己資金を企業に投下して資金運用するケースも存在する。これを踏まえて、経営者の個人的な活動も企業活動の一部と考え、また、将来予測されるキャッシュ・フローも考慮した資金計算書を作成し、企業の純粋資金の増加を把握する。ここでは、間接法による営業活動によるキャッシュ・フローをベースにして資金計算書を作成する。間接法に作成すれば、税引前当期純利益の金額をベースとしてキャッシュ・フローの金額に調整するが、ここでは営業利益を最初に持つてくる。経営者の個人的活動も企業の一部とするため企業から受け取った役員報酬があればこれも利益の一部と考え営業利益に加える。ここから減価償却費を調整することで、EBITDAの計算が可能となる。この金額から法人税等の支払いを差し引くことで、営業資金から税金の支払いを賄えるか分析できるのである。

次に、企業の成長均衡の指標から中小企業に配

慮した数値を加えて分析を行った。売上の増加は企業の資金創出に必要な事象であるとしているが、留保利益と自己資本のアンバランスな売上の増加は企業の資金の流れを不足させることがある。売上の増加は、企業の期首自己資本と留保利益の金額を考慮し、企業の自己資金調達力を分析した上で、望ましい売上の増加率を算出すべきである。この指標の留保利益には経営者個人の役員報酬を含めた貯金額等に加え、期首自己資本には資金計算書で計算した純粋資金の増減額と役員借入金を加えた金額（本源的自己資本）で企業の成長均衡を分析することで中小企業のあるべき成長指標になるのではないかと考える。つまり、本源的自己資本（留保利益も含めた）が増加し、それに似合うバランスのとれた売上げの増加により収益性が高まっている状態が中小企業の成長ではないかと考えるのである。また、中小企業の経営者と企業を連結させて成長分析を行なうため、経営者個人の貯金額だけでなく、個人の資産や資本まで範囲を広げて分析することも考えられる。これらは実証研究を行なうことで1つの解決策を見出すことが出来ると考えている。実証研究を行えば、この指標の信憑性を増すことができるであろう。

<引用文献>

- (1) Ludwig von Mises., *Human Action A Treatise on Economics 3rd Edition*, Contemporary Books, 1966., p.13.
村田稔雄訳『ヒューマン・アクション 一人間行為の経済学— 新版』春秋社, 2008年, 17頁。
- (2) *Ibid.*, p.14.
同上書, 18頁。
- (3) *Ibid.*, p.14.
同上書, 18頁。
- (4) Peter F. Drucker., *Management: Task, Responsibilities, Practices*, Harper & Row, Publishers, 1974., p.61.
上田惇生訳『マネジメント』ダイヤモンド社, 1979年, 34頁。
- (5) *Ibid.*, pp.64~65.
同上書, 37頁。
- (6) *Idid.*, p.65.

- 同上書, 37~38頁。
- (7) 三戸公『ドラッカー, その思想』文真堂, 2011年, 250~251頁。
 - (8) 同上書, 251頁。
 - (9) 同上書, 251頁。
 - (10) Peter F. Drucker., *Concept of The Corporation*, The John Day Company New York, 1946., p. 8.
下川浩一訳『現代大企業論(上)』未来社, 1966年, 23頁。
 - (11) *Ibid.*, p. 8.
同上書, 23頁。
 - (12) 三戸公, 前掲書, 251頁。
 - (13) Peter F. Drucker., *op.cit.*, p. 8.
下川浩一訳, 前掲書, 24頁。
 - (14) 三戸公, 前掲書, 251頁。
 - (15) 同上書, 252頁。
 - (16) 同上書, 252頁。
 - (17) 同上書, 253頁。
 - (18) 同上書, 253~254頁。
 - (19) 中小企業基本法における「中小企業」とは、同法2条に示されている。
また、同法5項には、「『小規模企業者』とは、おおむね常時使用する従業員の数が20人（商業又はサービス業に属する事業を主たる事業として営む者については、5人）以下の事業者をいう」と示されている。
 - (20) 高田亮爾「中小企業の定義、地位と役割」13~15頁。
高田亮爾・上野紘・村社隆・前田啓一編著『現代中小企業論』同友館, 2009年。
 - (21) その典型として、産地産業があげられる。これらの産業では、原材料や労働力など、地元の諸資源を活用し、地域に根ざした経済・経営活動を行う中で、社会的分業による関連産業の育成、地方財政への寄与、就業・雇用機会の提供など、地域経済力の1つの源泉として、地域経済基盤の確立・工場へ貢献し、地域における重要な役割を果たしてきた。現在では、伝統的工芸品や産業集積、商業集積における地域経済活性化の中心的な存在として地域社会に貢献する側面がある。
 - (22) 高橋德行「中小企業のイメージ」29頁。
安田武彦・高橋德行・忽那憲治・本庄裕司『テ

	資本金の額又は 出資の総額	常時使用する 従業員の数	企業形態	業 種
2条1項1号	3億円以下	300人以下	会社及び個人	製造業、建設業、運輸業その他の業種（次号から第4号までに掲げる業種を除く。）に属する事業を主たる事業として営むもの。
2条1項2号	1億円以下	100人以下	会社及び個人	卸売業に属する事業を主たる事業として営むもの。
2条1項3号	5,000万円	100人以下	会社及び個人	サービス業に属する事業を主たる事業として営むもの。
2条1項4号	5,000万円	50人以下	会社及び個人	小売業に属する事業を主たる事業として営むもの。

- キスト ライフサイクルから見た中小企業論』同友館, 2007年。
- (23) Michael E. Porter., *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, New York : Free Press, 1980., pp.196~200.
土岐坤・中辻萬治・服部照夫訳『新訂 競争の戦略』ダイヤモンド社, 1998年, 263~268頁。
- (24) 高橋徳行, 前掲書, 31頁。
- (25) Baumol, W.J., *Business Behavior, Value and Growth*, Harcourt Brace Jovanovich, 1959.
- (26) 小田切宏之『企業経済学』東洋経済新報社, 2000年。
- (27) 本庄裕司「中小企業のイメージ」91頁。
安田武彦・高橋徳行・忽那憲治・本庄裕司『テキスト ライフサイクルから見た中小企業論』同友館, 2007年。
- (28) 同上書, 92頁。
- (29) Stephen H. Penman., *Financial Statement Analysis and Security Valuation 5th Edition*, McGraw-Hill Irwin, 2013., p.411.
梶浦昭友「成長性と持続可能利益の分析」, 404頁。
杉本徳栄・井上達男・梶浦昭友訳『財務諸表分析と証券評価』白桃書房, 2005年。
ペンマンは, 営業資産成長率を正味営業資産とし, 自己資本成長率を普通株主資本として説明している。税引後営業利益成長率については, 伊藤邦雄教授の『ゼミナール企業価値評価』日本経済新聞出版社, 2007年, の方が詳しく示されている。
- (30) 永田靖「キャッシュ・フロー情報の有用性—現金創出能力の評価に関して—」『広島経済大学経済研究論集』第32巻第3号, 広島経済大学経済学会, 2009年12月, 67頁。
- (31) 小宮一慶『図解 キャッシュ・フロー経営』東洋経済新報社, 1999年, 74頁。
- (32) Young, S.D. and O'Byrne, S.F., *EVA[®] and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*, McGraw-Hill, 2001., p.23.
- (33) *Ibid.*, p.455.
- (34) 日本経済新聞朝刊2000年6月11日付け, 13頁。
- (35) 日本経済新聞朝刊2002年2月7日付け, 17頁。
- (36) 平岡秀福「企業と事業の財務的評価のためのキャッシュフロー概念」『創価経営論集』第33巻第1号, 創価大学経営学会, 2009年2月, 40頁。
- (37) 中小企業庁HP URL: http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/kaikai/kaikai_tool.html.
- (38) 番場嘉一郎「企業情報と利益概念」65頁。
企業利益研究委員会『会計上の利益概念』同文館, 1968年。
- (39) Eldon S. Hendriksen., *Accounting Theory*, Homewood, Ill. : Irwin, 1965., pp.118'119.
- (40) 岡本吏郎『実学 中小企業のパーフェクト会計』ダイヤモンド社, 2011年, 278頁。
- (41) 久保田浩文「デット・エクイティ・スワップ」『税務弘報』vol.54/no.15, 中央経済社, 2006年12月36頁。
- (42) 同上論文, 36頁。
- (43) 詳細は金融庁が公表した「金融検査マニュアル別冊 [中小企業融資編]」を参照されたし。
- (44) Ciaran Walsh., *Key Management Ratios 4th edition: The 100 + Ratios every manager needs to know*, Financial Times Series, 2009., p.192.
- (45) *Ibid.*, p.194.
- (46) *Ibid.*, p.201.
- (47) 岡本吏郎, 前掲書, 280頁。
- <参考文献>
洋 書・洋 雑 誌
[1] Baumol, W.J., *Business Behavior, Value and Growth*, Harcourt Brace Jovanovich, 1959.
[2] Ciaran Walsh., *Key Management Ratios 4th edition:*

- The 100 + Ratios every manager needs to know*, Financial Times Series, 2009.
- [3] Eldon S. Hendriksen., *Accounting Theory*, Homewood, Ill. : Irwin, 1965.
- [4] Ludwig von Mises., *Human Action A Treatise on Economics 3rd Edition*, Contemporary Books, 1966.
- [5] Michael E. Porter., *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, New York : Free Press, 1980.
- [6] M.F. Morley., *The Value Added Statement - A Review of its Use in Corporate Report*, Gee & Co Limited, 1978.
- [7] Peter F. Drucker., *Concept of The Corporation*, The John Day Company New York, 1946.
- [8] Peter F. Drucker., *Management: Task, Responsibilities, Practices*, Harper & Row, Publishers, 1974.
- [9] Stephen H. Penman., *Financial Statement Analysis and Security Valuation 5th Edition*, McGraw-Hill Irwin, 2013.
- [10] Waino W. Suojanen., *Accounting Theory And The Large Corporation*, *The Accounting Review*, Vol.24 No. 3, 1954.7.
- [11] Young, S.D. and O'Byrne, S.F., *EVA[®] and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*, McGraw-Hill, 2001.
- 和 書
- [12] 青木脩・後藤幸男・山上達人編著『付加価値会計』中央経済社, 1977年。
- [13] 伊藤邦雄『ゼミナール企業価値評価』日本経済新聞出版社, 2007年。
- [14] 上田惇生訳『マネジメント』ダイヤモンド社, 1979年。
- [15] 岡部勝成『キャッシュ・フロー会計情報と企業価値評価—九州地区の中小企業をめぐる実証研究—』税務経理協会, 2010年。
- [16] 岡本吏郎『実学 中小企業のパーフェクト会計』ダイヤモンド社, 2011年。
- [17] 小田切宏之『企業経済学』東洋経済新報社, 2000年。
- [18] 黒沢清編集・番場嘉一郎責任編集『近代会計学体系Ⅲ持分会計論第3版』中央経済社, 1969年。
- [19] 黒澤清先生追悼記念論文集刊行委員会 合崎堅二編著『現代社会と会計』中央経済社, 1994年。
- [20] 企業利益研究委員会『会計上の利益概念』同文館, 1968年。
- [21] 小宮一慶『図解 キャッシュ・フロー経営』東洋経済新報社, 1999年。
- [22] 櫻井通晴『管理会計 第5版』同文館, 2012年。
- [23] 下川浩一 訳『現代大企業論(上)』未来社, 1966年。
- [24] 末松玄六『中小企業成長論』ダイヤモンド社, 1961年。
- [25] 杉本徳栄・井上達男・梶浦昭友 訳『財務諸表分析と証券評価』白桃書房, 2005年。
- [26] 染谷恭次郎『キャッシュ・フロー会計論』中央経済社, 1999年。
- [27] 高田亮爾・上野紘・村社隆・前田啓一編著『現代中小企業論』同友館, 2009年。
- [28] 武田隆二『最新 財務諸表論 第11版』中央経済社, 2009年。
- [29] 橘木俊詔・安田武彦編著『企業の一生の経済学 中小企業のライフサイクルと日本企業の活性化』ナカニシア出版, 2006年。
- [31] 土岐坤・中辻萬治・服部照夫訳『新訂 競争の戦略』ダイヤモンド社, 1998年。
- [32] 日本中小企業学会『中小企業のライフサイクル <日本中小企業学会論集26>』同文館, 2007年。
- [33] 三戸公『ドラッカー, その思想』文眞堂, 2011年。
- [34] 村田稔雄訳『ヒューマン・アクション —人間行為の経済学— 新版』春秋社, 2008年。
- [35] 森久編著『財務分析からの会計学』森山書店, 2008年。
- [36] 安田武彦・高橋徳行・忽那憲治・本庄裕司『テキスト ライフサイクルから見た中小企業論』同友館, 2007年。
- [37] 吉川武文『製造業の原価管理を根本から変える! 付加価値会計の強化書』日刊工業新聞社, 2014年。
- 和 雑 誌
- [38] 荒川邦寿「新会計情報解析法—キャッシュフロー分析と企業価値評価—」『経理研究』No.45, 中央大学経理研究所, 2001年12月。
- [39] 石井静太郎「企業のライフサイクル『あなたの会社は変われますか?』」『経理研究』No.53, 中央

- 大学経営研究所, 2010年2月。
- [40] 伊藤誠悟「中小企業とオープン・イノベーション」『経済経営研究所年報』第35集, 関東学院大学経済経営研究所, 2013年3月。
- [41] 浦野晴夫「新会計基準と期間損益計算」『中京経営研究』第12巻第1号, 中京大学経営学会, 2002年9月。
- [42] 大野弘道「中小企業憲章と『もう1つの成長戦略』」『政経研究』No.102, 政治経済研究所『政経研究』編修委員会, 2014年6月。
- [43] 奥山 茂「年次決算からみる『資金』概念—ドイツ企業のKapitalflussrechnungの意味—」『商経論叢』第50巻第2号, 神奈川大学経済学会, 2015年3月。
- [44] 鎌田信夫「企業利益概念とキャッシュフローの関係」『経営情報学部論集』第24巻第1・2号, 中央大学経営情報学部, 2010年3月。
- [45] 楠由記子「企業ライフサイクルの観点からみる経営者報酬と企業業績の関連性」『青山経営論集』第49巻第1号, 青山学院大学経営学会, 2014年7月。
- [46] 楠由記子「企業ライフサイクルの観点からみる経営者報酬の違い」『青山経営論集』第50巻第1号, 青山学院大学経営学会, 2015年7月。
- [47] 久保田浩文「デット・エクイティ・スワップ」『税務弘報』vol.54/no.15, 中央経済社, 2006年12月。
- [48] 越村惣次郎「中小企業の質的な成長—価格決定権の有無による自立化の要因分析—」『産開研論集』第22号, 大阪府立産業開発研究所, 2010年3月。
- [49] 阪本安一「現代会計学の基礎理論(6)」『企業会計』VOL.33 NO.10, 中央経済社, 1981年9月。
- [50] 阪本安一「会計目的達成手段としての付加価値会計」『會計』第122巻第3号, 森山書店, 1982年9月。
- [51] 佐々木宜夫「資金計算書から読みとれる流動性についての検証—資金計算書における資金概念の確認—」『松山大学論集』第19巻第2号, 松山大学総合研究所, 2007年6月。
- [52] 須田一幸・渡辺正和「企業のライフサイクルとキャッシュフロー情報の有用性」『産業経理』第70巻第3号, 産業経理協会, 2010年10月。
- [53] 澤山 弘「中小企業の成長と株式公開—身近なニーズに応えた新興企業の上場やグリーンシートでの株式公開を中心に—」『信金中金月報』第8巻第2号, 信金中央金庫, 2009年2月。
- [54] 高橋美樹「中小企業の量的成長と質的成長」『三田商学研究』第56巻第6号, 慶応義塾大学商学会, 2014年2月。
- [55] 滝澤菊太郎「中小企業概念の再検討—『独立性』による質的定義への提言—」『中小企業金融公庫月報』Vol.25 No.7, 中小企業出版, 1978年7月。
- [56] 田中 弘「会計概念フレームワークとキャッシュ・フロー計算書—財務情報の信頼性との関わりで—」『商経論叢』第43巻第3・4合併号, 神奈川大学経済学会, 2008年3月。
- [57] 土田俊也「キャッシュ・フロー計算書の課題と今後の展望」『會計』第181巻第5号, 森山書店, 2012年5月。
- [58] 永田 靖「キャッシュ・フロー情報の活用—ライフサイクルとフリー・キャッシュ・フロー概念からの考察—」『広島経済大学経済研究論集』第31巻第1号, 広島経済大学経済学会, 2008年6月。
- [59] 永田 靖「キャッシュ・フロー情報の有用性—現金創出能力の評価に関して—」『広島経済大学経済研究論集』第32巻第3号, 広島経済大学経済学会, 2009年12月。
- [60] 仁川栄寿「資金概念の変遷」『経営情報学部論集』第26巻第1・2号, 中部大学経営情報学部, 2012年3月。
- [61] 西村順二「地域中小企業における産業集積と市場の関係性に基づく成長戦略—ケミカルシューズ産業の事例研究—」『甲南経営研究』第56巻第1号, 甲南大学経営学会, 2015年7月。
- [62] 濱田崇嘉「会計測定における信頼性と正確性の関係」『経営学論集』Vol.49 No.2, 龍谷大学経営学会, 2009年10月。
- [63] 平岡秀福「企業と事業の財務的評価のためのキャッシュフロー概念」『創価経営論集』第33巻第1号, 創価大学経営学会, 2009年2月。
- [64] 安酸健二「企業価値経営におけるフリーキャッシュフローと経済的利益—概念と算出技術—」『経営研究』No.51, 中央大学経営研究所, 2008年2月。

新聞・公表資料・HP

[65] 金融庁「金融検査マニュアル別冊 [中小企業融資編]」, 2014年。

[66] 経済同友会『中小企業の成長力を高める地域金融機関へ』2013年3月。

- [67] 中小企業庁「中小企業実態基本調査」, 2014年。
- [68] 中小企業 庁HP URL: http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/kaikei/kaikei_tool.html.
- [69] 日本経済新聞朝刊2000年6月11日付け。
- [70] 日本経済新聞朝刊2002年2月7日付け。
- [71] 日本マクドナルドホールディングス株式会社,
『有価証券報告書』2015年3月26日。