

## 論 文

# キャッシュ・フロー計算書にみる 日産V字回復の再検証

藤 川 義 雄

### 目 次

- I はじめに
- II 日産リバイバルプランの概要
- III V字回復に至る経過
- IV キャッシュ・フロー計算書から見たV字回復過程
- V ビッグ・バス
- VI 結 び

**要約** 1990年代、極度の不振に苦しんだ日産自動車が、カルロス・ゴーンの指導の下、劇的な復活を実現し、企業再生モデルとして注目されているのは周知の通りである。この再生に当たり、非常に重要な役割を果たしたのが日産リバイバルプランとして示された中期経営計画であった。この経営計画は、期限と数値目標がはっきりと示され、経営者にとっては投資家に対するコミットメントとなり、従業員にとっては一人一人が目指していくべき方向となり、投資家にとっては経営責任の遂行を評価する基準として機能した。その目標実現過程は、会計データから検証可能であるが、そこにはビッグ・バスと呼ばれる会計手法がとられていた。日産の復活の過程を損益計算書とキャッシュ・フロー計算書を対比していくことで、一般的な評価とはまた異なるV時回復の姿を見て取ることができる。

**キーワード** 日産V字回復 日産リバイバルプラン ビッグ・バス キャッシュ・フロー計算書

## I はじめに

1990年代の日産自動車は、まさに平成不況にあえぐ日本経済を象徴するような業績の不振に苦しんでいた。1993年度以降、連結最終損益が黒字となったのは1996年度だけであり、この間に売上高においてもホンダに業界2位の地位を奪われていた。このような日産自動車がカルロス・ゴーンの指導のもと、劇的なV字回復をなしとげ、事業再生モデルとして注目されていることは周知の通りである。この再生に当たって、非常に重要な役割を果たしたのが日産リバイバルプランとして示された中期経営計画であった。この経営計画は期限と数値目標がはっきりと示され、経営者にとっては投資家に対するコミットメントとなり、従業員にとっては一人一人が目指していくべき方向となり、投資家にとっては経営責任の遂行を評価する基準として機能した。

本稿はV字回復に至る経過をゴーンによって発表された再建計画である日産リバイバルプランの内容を紹介するとともに、その実現結果を特に損益計算書とキャッシュ・フロー計算書を中心とした財務データから検証することを目的にする。さらにそこには「ビッグ・バス」と呼ばれる会計処理方法がうまく活用されていることを明らかにする。

## II 日産リバイバルプランの概要

日産がV字回復を実現していく上で、日産自身にとっての目標として設定され、回復過程を評価する基準とできるのは1999年10月18日に公表された中期経営計画「日産リバイバルプラン」(以下NRPという)であった。まずはこの<sup>1)</sup>NRPの概要を確認しておきたい。

---

1) 日産リバイバルプランの概要については、下の日産HPを参照。  
[http://www.nissan-global.com/GCC/Japan/NEWS/19991018\\_0.html](http://www.nissan-global.com/GCC/Japan/NEWS/19991018_0.html)

このNRPが目指したものは、長年染みついた赤字体質からの脱却であり、連結ベースで2002年度までに1兆円のコスト削減を主として、グローバル購買、生産、販売・一般管理費の3つの分野で達成しようとするものであった。

購買分野においては、総コストの60%を占める購買コストを3年間で20%削減し、またその当時取引を行っていた1,145社に及ぶ部品・資材サプライヤーを2002年度までに600社以下とすることが目標とされた。この発表は日産自動車を頂点として形成されていた川上・川下にまたがる企業系列の破壊として、大きなインパクトを内外に与えることになった。

生産分野においては、1999年当時53%と稼働率の上がらなかった製造工場のうち、3つの車両組立工場（村山工場、日産車体京都工場、愛知機械港工場）及び2つのパワートレイン工場（久里浜工場、九州エンジン工場）での生産を中止し、他工場に集約することにより生産能力の削減と効率化をめざした。これにより貸借対照表のスリム化及び償却負担の軽減を図った。このとき目標とされたのは工場稼働率82%という数値である。

販売・一般管理費については、販売奨励金の削減、グローバルでの宣伝広告の集中化、間接業務の合理化により20%の削減を目標にしていた。また前述の工場閉鎖や組織改編に加えて自然退職やパートタイマーの活用、ノン・コア事業の分離、早期退職制度によって、連結ベースでの人員を2万1千人削減することを計画していた。

このように、かなり刺激的な内容を含み、内外に痛みを伴うコストダウンにより、収益性の回復を実現し、2002年度までに連結ベースでの売上高営業利益率4.5%の達成を目標としていた。その経過段階としての2001.3.期においては連結最終黒字化を中間目標としていた。

貸借対照表のスリム化も合わせて意図され、当時1394社の株式を保有していたが、費用対効果の観点から売却を進め、現金化されることが予定された。さ

らに、土地、株式及びノン・コア資産の処分を2002年度までに行い、また在庫削減計画に基づき現在の売上に対する在庫比率も30%の削減が計画され、運転資金の圧縮も図られていた。

### Ⅲ V字回復に至る経過

このようにNRPにおいては、コスト削減計画が個別に細かく設定され、外部に公表されているので、事後的に公表された財務諸表との比較により、その進捗状況を確認することができる。その様子をまずは損益計算書データを中心に見ていくことにする。

NRPの発表から半年後、2000.3.期(1999年度)における決算内容は衝撃的であった。連結当期純損失は6844億円と、連結資本の実に73%に相当する大幅な赤字を計上した。日産は、それ以前にも1996年度をのぞいて最終赤字を続けていたが、98年度は277億円、その前年の1997年度は140億円ほどの水準であり、その急激な落ち込みのほどがわかる。この1999年度の最終赤字の原因を有価証券報告書から見てみると、7496億円もの特別損失が計上されている。その内容が明示されているものを金額の多い順に挙げていくと、年金過去勤務費用償却額2759億円、事業構造改革特別損失2327億円、投資・債権評価損517億円、製品保証引当金繰入額485億円、固定資産廃却損263億円となっている。さらにそのうち事業構造改革特別損失の内容は、工場閉鎖見込み損失694億円、早期退職割増退職金601億円、国内販売拠点閉鎖損失271億円などがあげられるが、実はこの2327億円のうち1646億円は貸借対照表上に引当計上されており、1999年度のうちに実際に発生した損失は681億円ということになる。

引当金の設定には、(1)将来発生することが確実に見込まれ、(2)その費用の発生する原因が当期以前にあり、(3)その金額を合理的に見積もることができることがその要件となる。事業構造改革引当金はこの3つの条件をともかく満たし

ていることになるが、この引当計上のねらいは何よりも将来の損失を前取りし、将来の費用負担を小さくすることにあることは明白である。このように将来の費用・損失を当期のうちに引当計上することを“Cookie Jar Reserves”（おいしい菓子が容器の中に入っている）<sup>2)</sup>という。

さらにはこの年、退職給付会計の変更を1年前倒しする形で引当計上されている。業績の悪い年に「ついでに」巨額の損失を計上し、次年度以降の黒字化を助けているのである。このように「業績の悪い決算期において、将来に悪い影響を及ぼす可能性のある項目を当期に費用化し、当期の業績をさらに悪化させることにより、次期以降の報告利益の増加を図ろうとする」<sup>3)</sup>ことをビッグ・バスという。このようなビッグ・バスに関する問題は後で改めて検討することにする。

続く2001.3.期においては、前年度に実施されたビッグ・バスの貢献もあり、当期純利益は3311億円と、対前年約1兆円もの増益を実現している。営業利益も前年の826億円から2900億円へと改善し、見事にV字回復を実現したことになる。この営業利益の改善には、販売費・一般管理費を1600億円あまり圧縮されたことが大きく貢献している。その貢献度の大きいところを有価証券報告書から拾い出してみると、販売諸費が660億円あまり、給料手当が480億円弱、運賃・発送諸費が230億円寄与しており、NRPにおいて計画された販売奨励金の廃止、宣伝広告の集中化、間接業務の合理化などが予定通り進行したことを裏付けている。

また、この年の当期純利益1兆円の改善には、前年に有税償却された費用に対する過年度税額還付が1300億円あり、税引き後利益を直接押し上げている。また、事業構造改革引当金の取り崩しは900億円となっており、引当計上され

2) 青木茂男「ビッグ・バスによるV字回復の質」『企業会計』2004年4月号 p.30.

3) 伊藤邦雄『現代会計入門 第4版』(2003) p.191.

表1 日産V字回復の経過

(単位：百万円)

	1998	1999	2000	2001	2002
売上高	6,580,001	5,977,075	6,089,620	6,196,241	6,828,588
売上原価	4,921,619	4,570,243	4,634,039	4,547,314	4,872,324
売上総利益	1,658,382	1,406,832	1,455,581	1,648,927	1,956,264
販売費・一般管理費	1,548,857	1,326,277	1,165,526	1,160,500	1,219,034
営業利益	109,722	82,565	290,314	489,215	737,230
当期純利益	-27,714	-684,363	331,075	372,262	495,165
粗利率	25.2%	23.5%	23.9%	26.6%	28.6%
売上高販管費率	23.5%	22.2%	19.1%	18.7%	17.9%
売上高営業利益率	1.7%	1.4%	4.8%	7.9%	10.8%

ていなければ損失計上されるはずであったことを示している。

さらに翌2002年度においては粗利率が前年に比較して約2.7ポイント改善しており、調達部品原価削減の効果が現れていることが確認できる。これは内部に対するコスト削減はすぐにでも着手できるのに対し、系列の部品調達先との対外的な交渉を伴うコスト削減には時間を要したことがおそらくその原因であろう。

いずれにせよ、NRPにおいて予定された2002年度末までに売上高営業利益率4.5%という目標は2000年度には達成し、2001年度においては7.9%にまで改善している。この間の財務データの推移を表1に示しておく。

この数字を改めて細かく見ていくと、いくつかの点に注目することができる。まずは売上高の推移である。V字回復の底となった1999年度において売上高は対前年度10%の落ち込みを見せているが、V字回復を果たした後も売上高の水準は容易には回復せず、V字回復前の売上高を上回るのは2002年度になってからである(図1参照)。この背景には、日産の経営状態が誰の目にも明らかに危機的であることが表面化し、客離れが進行すると、容易には顧客の信頼を取り

図1 V字回復の経過・売上高 vs 営業利益

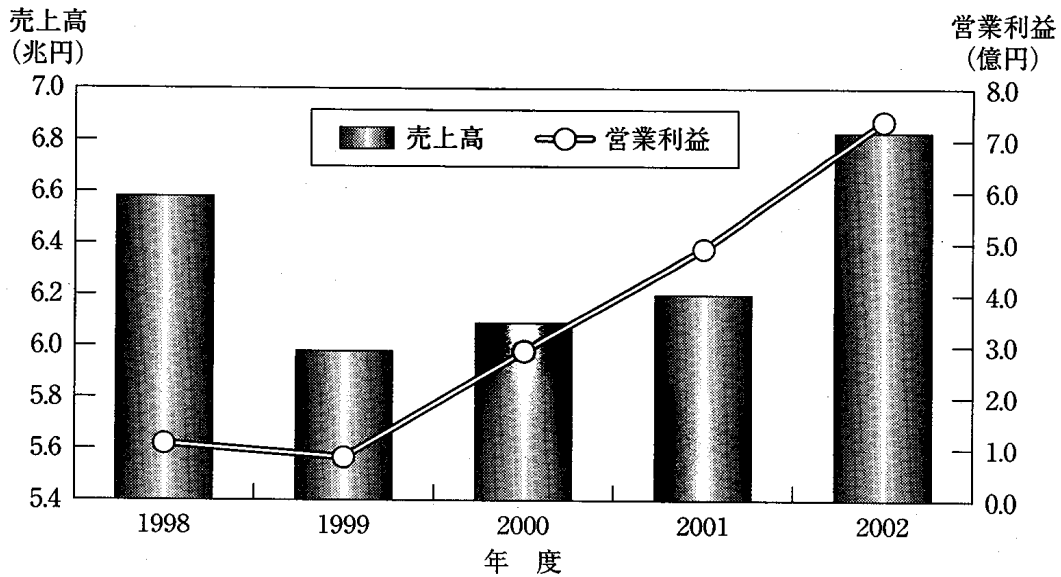
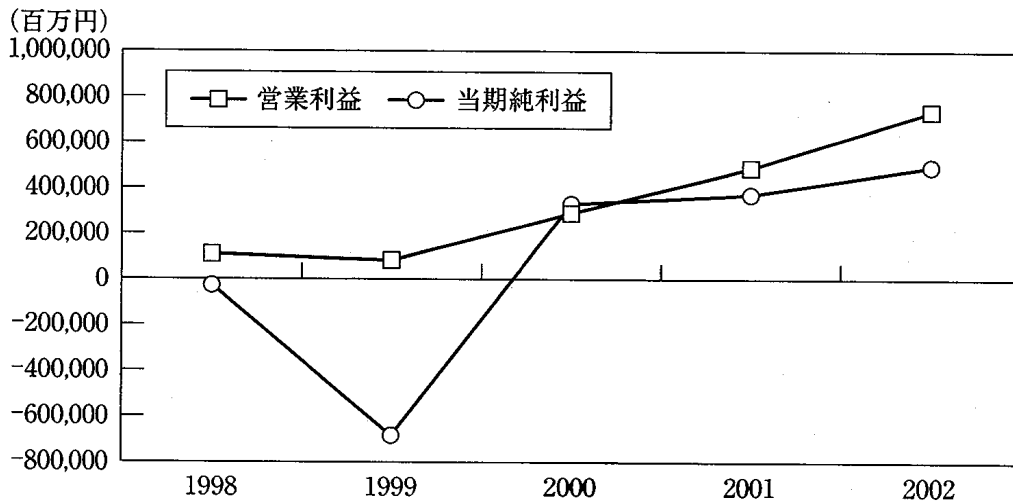


図2 V字回復の経過・営業利益 vs 当期純利益



戻すことができなかつたことがあるのであろう。売上高の回復は、業績の回復が鮮明になり、また新車発売の効果も貢献した2002年度になってからであったということができよう。

さらに営業利益と当期純利益の推移を比較した図2からも興味深い指摘ができる。それは2000年度において当期純利益と営業利益が逆転している点である。仮に、営業外損益が収支均衡し、特別損益に大きな動きがなければ営業利益≡

税引き前利益となり、法人税の実効税率が40%程度であるならば、税引き後の当期純利益が営業利益を上回ることは考えられない。このような現象が生じたのは、税効果会計の影響であり、2000年度において生じるべき特別損失を前年度において引当計上されていたことの証である。その点だけに注目しても2000年度における最終利益がかさ上げされていることが指摘できよう。

#### Ⅳ キャッシュ・フロー計算書から見たV字回復過程

以上、日産V字回復が実現に至る経緯をNRPの内容と損益計算書データを対比しながら確認してきた。これにキャッシュ・フロー計算書による情報を加えてさらに検討してみよう。

キャッシュ・フロー計算書は、2000.3.期以降決算を迎える証券取引法対象企業に開示が義務づけられた新しい財務諸表である。日産もキャッシュ・フロー計算書を公表し始めたのは同決算期からであり、まさにV字の底にあたる年からである。従ってゴーン登場以前の不振に苦しんでいたときの損益計算書の比較はできないが、NRPによる復活の過程と対比していくことは可能である。今回は、発生主義に基づく期間損益計算によって得られる利益情報である損益計算書と、現金主義によって集計されたキャッシュ・フロー計算書の対応関係を検討することにする。

損益計算書との関係においては、特に営業活動からのキャッシュ・フロー（以下営業CF）との対比を見ていくことが有用であろう。営業CFを求める方法は直接法と間接法があるが、日産は大多数の企業と同様に当期純利益を起点にして調整項目を加減していく間接法を採用している。その算出過程はおおまかにいうと以下のとおりである。

$$\begin{aligned} \text{営業CF} = & \text{法人税等及び少数株主持分調整前当期純利益} + \text{非現金収支損益} \\ & \pm \text{非損益項目に係る現金収支} \pm \text{運転資本増減} \end{aligned}$$



表2 日産の営業CF

	1999年度	2000年度	2001年度
法人税等及び少数株主持分調整前当期純利益	-712,654	289,698	364,216
減価償却費	434,553	360,191	374,827
非現金収支損益	453,696	17,952	142,117
非損益項目現金収支	-29,275	-138,774	-184,515
運転資本増減	35,468	-448,979	-295,914
その他	110,303	-6,837	-178,517
営業活動から得られた現金（純額）	292,091	73,251	222,214

このうち、非現金支出費用は減価償却費、引当金繰入額、未実現損失などであり、非現金収入収益の代表は未実現収益である。非損益項目に係る現金収支には法人税の支払いや引当金の取り崩しなどが該当する。

日産の有価証券報告書に基づいて、営業CFの概要を筆者が要約したものが表2.である。ご覧のとおり、損益計算書に基づく当期純利益では1999年度がV字の底になっているが、営業CFで見たV字の底は翌年の2000年度となる。その大きな要因を年度別に見てみよう。1999年度は、この年設定された事業構造改革引当金繰入額1646億円と、義務化より1年前倒しで実施された年金過去勤務費用償却額2230億円が、現金支出を伴わない費用項目として計上されており、キャッシュ・フロー上はプラスの要因になる。2000年度においては、事業構造改革引当金の取り崩し280億円に加え、販売金融債権の増加3896億円が非常に際だった現金収支のマイナス要因となっている。この販売金融債権の増加は翌年度も継続し、4347億円のマイナス要因となっているが、事業構造改革引当金の取り崩しは92億円と縮小している。営業CFから見る限りでは、日産の事業構造改革は、少なくとも2000年度いっぱいには継続していたことが確認できる。合わせて貸借対照表上の事業構造改革引当金残高の推移を見ると、1646億円（1999年度）→745億円（2000年度）→496億円（2001年度）となっており、2002年度に解消されている。

このような事業構造改革，いわゆるリストラは単年度のうちに一気に押し進めることはできず，数年間にわたる継続的な努力が成果に結びついているはずである。リストラによって生じる損失をまとめて引当計上し，それ以降の年度の損益改善に結びつける方法は，報告利益だけを見ると劇的な復活ぶりを印象づけるが，キャッシュ・フローとの対応においてみると，果たして経済的実態を反映した財務報告になっているのだろうかとの思いをぬぐいきれない。

## V ビッグ・バス

先に少し触れたとおり，日産のV字回復は，1999年度のうちに予想されるリストラ損失ばかりでなく，退職給付会計の前倒し実施によって巨額の損失を計上し，それ以降の事業年度における報告利益の改善をおぜん立てする，いわゆるビッグ・バス（Big Bath）と呼ばれる会計手法によって演出された効果が大きいことも忘れてはならない。ビッグ・バスとは，事業再構築に関連して，未計上だった過去の費用・損失をまとめて計上し，将来発生する費用・損失を当期に認識することであり，あたかも大きなお風呂にどっぷりつかって，これまで蓄積されたアカを一気に洗い落とすことに由来する。この手法により，オンバランス・オフバランスの過大資産を圧縮し，貸借対照表のスリム化を図ると同時に，将来の損失に備えた引当金の計上などを通して，企業内によんだ「ウミ」を一気に処分し，次年度以降の業績回復をより強く印象づけることができる。

このようなビッグ・バスを実施するための条件として，青木（2004）は以下のようなポイントを挙げている。<sup>4)</sup>

- ・ 経営者が新しく交代した直後。

---

4) 青木茂男 前掲論文 p.29.

- ・当期の業績が著しく悪い。
- ・営業利益段階ではさほど悪くないが、特別損失で巨額の損失が生じる。
- ・特別損失には、資産の評価減（write-off）や過去の費用だけでなく、事業再構築計画に伴う費用など将来発生する費用まで計上される。
- ・事業再構築計画が同時にスタートする。
- ・将来は業績の回復が期待される。
- ・アナリストや投資家の反応は必ずしも悪くない。

このような引当計上の是非を巡っての議論は、国際会計基準においても議論の対象となり、IAS37号「引当金、偶発債務及び偶発資産」（1998）の設定へとつながっている。引当金は、「時期や金額が不確実な負債である。」（par.10.）と定義され、(1)企業が、過去の事象の結果として現在の法的債務または推定的債務を有しており、(2)当該債務を決済するために経済的便益を有する資源の流出が必要となる可能性が高く、(3)債務の金額が信頼できる見積りによって求められる場合に、認識しなければならないとされる（par.14.）。(1)の条件を満たすためには、貸借対照表日以前にリストラの詳細な計画が取締役会にて決議され、利害関係者にも告知されていることが引当計上の条件となる<sup>5)</sup>。

このような会計処理は、報告利益を経営者の意図に沿った形で操作することを容認しているように思われる。このような会計操作としてよく知られる方法は、利益の平準化である。その場合、事業年度ごとに業績が大きく変動することを回避し、利益の変動幅を小さくするような会計処理の変更が行われる。ビッグ・バスは、これとは逆に、ある年度における損失の過大表示と、次年度以降の業績回復を表示する会計手法である。

---

5) IASC(1998) IAS37, *Provisions, Contingent Liabilities, and Contingent Assets*.

## VI 結 び

本稿は、日産V字回復の経過を財務データと照らし合わせつつ検証し、その中でビッグ・バスと呼ばれる会計処理が業績回復を強く印象づける手法として採用されていることを紹介した。経営者による意図的な会計操作は認められるものではなく、ビッグ・バスからもそのような印象を避けられない。しかしながら1999年当時の日産の危機的状況を内外に示し、従業員や取引先をも巻き込んで危機感を共有して改革に取り組むためには、最終損益6800億円の赤字という衝撃的な事実が必要であったことも想像に難くない。さらにそこから改革の道筋をNRPによって示し、それを必ず達成しなければならないコミットメントとして宣言した上で、それを確実に実現することにより投資家の信頼を回復してきた経過は見事である。

日産はNRPに続いて2002年5月に「日産180」という次なる3カ年計画を発表した。これは、「1」：年間グローバル販売台数を基準となる01年度実績（約260万台）に比べ、100万台上乗せして360万台にする、「8」：売上高営業利益率8%を実現する、「0」：自動車事業での有利子負債をゼロにする、という3つの公約からなる。このうち「8」と「0」は初年度の2002年度に早々と達成されている。

日産が達成した復活の過程からはいろいろな示唆を得ることができるが、ここでは特に2点を指摘して締めくくりたい。1つは、経営計画の重要性である。将来の会社のあるべき姿、目指すべき姿が期限と数値目標を伴って明示され、それは経営者にとっては投資家に対するコミットメントとなり、従業員にとっては一人一人が目指していくべき方向となり、投資家にとっては経営責任の遂行を評価する基準に機能している。もう1つは、会計的な利益は意図をもって表示されているということである。業績評価の基準となるべき会計データは、

認識の基準である発生をどうとらえるかによって多分に操作可能性があり，報告された利益の裏側を読むことも重要であることを示している。

#### 参考文献

青木茂男「ビッグ・バスによるV字回復の質」『企業会計』2004年4月号。

伊藤邦雄『現代会計入門 第4版』（2003）日経新聞社。

「V字回復の研究」『エコノミスト』2002.4.9.

IASC (1998) IAS37, *Provisions, Contingent Liabilities, and Contingent Assets*.