

# 山形県の中堅・中小製造企業のキャッシュ・フロー経営に関する研究 —有利子負債比率と自己資本比率を指標として—

我妻 芳徳（山形大学 大学院理工学研究科, rsy90119@nifty.com）  
野田 博行（山形大学 学術研究院, hironoda@yz.yamagata-u.ac.jp）

## A study on cash flow management in medium-sized and small manufacturing companies in Yamagata Prefecture: Using the interest-bearing debt ratio and equity ratio as indicators

Yoshinori Wagatsuma (Graduate School of Science and Engineering, Yamagata University, Japan)  
Hiroyuki Noda (Academic Assembly, Yamagata University, Japan)

### 要約

中小企業におけるキャッシュ・フロー経営の重要性や必要性の提言あるいは理論研究は、2000年以降散見されるようになった。本論文の目的は、業歴50年を超える山形県内の中堅および中小製造企業6社に焦点をあて、財務的側面から経営概要、特に経営戦略の詳細を明らかにし、持続可能な経営スタイルの共通点と各社の独自性を見出し、考察することにある。研究の方法は、各企業への統一様式の質問内容による訪問インタビューとした。研究の結果と考察を下記4項目にまとめた。すなわち、①選定企業6社の概要と有利子負債比率と自己資本比率との関係をグラフ化したポジショニングマップによる分類、②選定企業6社の経営戦略等の共通点と独自性の分析、③「堅実経営」の論文との照合の考察、④キャッシュ・フロー経営と資金繰り戦略の分析、である。その結果、以下の点が明らかとなった。自己資本比率と有利子負債比率から、6社のうち、5社は、一般的に目安とされる数値を示した。一方、残りの1社は、持続的経営が疑問視される数値を示した。しかし、同社は、キャッシュ・フロー計算書等の情報を金融機関と共有し、迅速に資金調達が可能な仕組みを構築していることが明らかとなった。

### Abstract

Since the year 2000, there has been an increasing visibility of proposals and theoretical research on the importance and necessity of cash flow management in small and medium-sized enterprises (SMEs). The purpose of this paper is to focus on six medium-sized and small manufacturing companies in Yamagata Prefecture that have been in business for over 50 years. The objective of this study is to elucidate their management overview, with a particular focus on the details of their management strategies, as perceived from a financial perspective. Moreover, the objective is to identify commonalities in sustainable management styles and the unique characteristics of each company for analysis. The research method employed involved on-site interviews, utilising a standardized questionnaire for each company. The results and analysis of the research are summarised as follows: The following four stages were employed in the research: Classification using a positioning map, graphing the overview of the six selected companies and the relationship between their interest-bearing debt ratio and equity ratio. Analysis of the commonalities and unique characteristics in the management strategies of the six selected companies. Analysis comparing the findings with the paper on "sound management." Analysis of cash flow management and funding strategies. The results of the study yielded the following findings. With regard to the equity ratio and the interest-bearing debt ratio, five of the six companies exhibited figures that were generally regarded as acceptable benchmarks. The remaining company, however, demonstrated a commitment to environmental sustainability, thereby raising questions regarding the principles of sustainable management. Nevertheless, it became apparent that this company shares information such as its cash flow statements with financial institutions, thereby establishing a mechanism enabling rapid fund raising.

### キーワード

有利子負債比率、自己資本比率、財務管理、堅実経営、フリー・キャッシュ・フロー

### 1. はじめに

帝国データバンクの調査（2024年9月）では、「業歴100年以上の企業」の数が山形県は京都府に次いで第2位である。業種・規模は多様で、その数は900社以上（そのほとんどが中堅または中小企業）に登り、それらの企業では、長きにわたる

経営において何らかの経営上の秘訣とも言うべき経営戦略が存在するものと考えられる。経営資源は、一般に「人・もの・金・情報」と言われる。特に、「金」（キャッシュ）に着目するならば、時代の変化に対応して、倒産を回避する持続可能な経営について管理会計的側面、とりわけ、財務的側面から具体的にどのような経営をおこなっているかが明らかに出来れば興味深い。

こうした経営手法のひとつとして、財務管理に着目したキャッシュ・フロー経営の考え方がある。企業がキャッシュ

の入と出に着目して、適切に管理して手元のキャッシュを増やす経営であり、資金繰り戦略と大きな関連性をもつ（日本中小企業金融サポート機構, 2013）。

利点としては、黒字倒産の回避と健全な財務安定性の維持・増強である。中小企業白書（2000）においては、すでに25年前に資金繰りの重要性を説き、その改善策を提言している。また、日本公認会計士協会（2004）は、「中小企業におけるキャッシュ・フロー計算書の作成と活用のすすめ」と題して「中小企業こそキャッシュ・フロー経営を」という特別情報を公開している。一方、理論研究の面においても、キャッシュ・フロー経営の重要性が説かれている。

岡部（2021）は、実態調査の観点から、キャッシュ・フロー経営の重要性と必要性、そしてあり方にに関して以下のように論じている。倒産企業のほとんどが中小企業であることを勘案すると、損益計算書を中心とした発生主義による経営のてん末と考えられる。よって、キャッシュ・フロー計算書の作成を義務づけ、これを浸透させることを提案する。キャッシュ・フロー・マネジメントをより広く浸透させる改革を実施することが、中小企業の倒産を減らすことに繋がるはずである。フリー・キャッシュ・フロー（FCF）をベースとした経営の実現が肝要である。つまり中小企業に広く浸透させることで認知度を上げ、FCFを基に、キャッシュ・フロー・マネジメントを実現することが重要である。またキャッシュ・フロー計算書はステークホルダーとしての金融機関にも情報提供することで、資金繰りを核とする財務管理面からも有用になる。

本論文の目的は、こうした問題意識（リサーチクエッショング）と背景のもと、業歴100年を超える、またはそこまでには達していないものの、絆余曲折がありながらも長きにわたって高い業績を収めている山形県内の中堅および中小製造企業に焦点をあて、その幾つかを訪問し、経営者に対してインタビューすることにより、財務的側面から企業ごとに経営概要を明らかにすることである。そして、各企業の、共通する持続可能な経営スタイルを見出し、それについて分析・考察する。

## 2. 研究方法

### 2.1 訪問インタビュー調査

2021年11月～2024年2月にかけて、山形県内の優良中小製造企業および中堅製造企業20社について、訪問インタビュー調査を実施した。ここで優良企業とは、確固たる定義はないが、財務管理の観点を中心に下記の項目に該当していることと考えた。

#### 優良製造企業の判断基準：

- ① 収益性が高いこと
- ② 財務的に経営が安定していること
- ③ 金融機関や地元からの信頼が厚いこと
- ④ 創業50年以上の老舗企業であること
- ⑤ 特異な経営戦略を展開していること
- ⑥ 決算書を作成していること
- ⑦ 従業員の求人について定評があり、フィランソロピー活動

(メセナ活動)等が充実していること

### 2.2 企業訪問インタビュー調査の質問項目

訪問前に、引き受け可能か電話で打診の上、訪問依頼状とともに、下記の質問項目を記した「質問票」を郵送した。その回答は訪問当日聞き取りした。

質問項目：

- ① 会社概要（創業年・沿革・企業理念・会社組織事業内容・営業所と工場・経営者従業員数等）
- ② 財務関係データA（資本金の額・年間売上高・自己資本比率・事業資金としての金融機関からの借入金の額・取引銀行等）
- ③ 財務関係データB（資金繰りの現状とキャッシュ・フロー計算書の作成と活用の有無と内容）
- ④ 新製品開発と特異な（独自の）経営戦略の具体例
- ⑤ 経営・製造上の課題と今後の経営戦略の方向性
- ⑥ その他、企業のホームページ掲載内容の確認

なお、質問事項②と③は一部企業秘密も含んでおり、回答できる範囲で構わない旨を付記した。あわせて、質問に関連して、企業のパンフレットおよび財務諸表（貸借対照表・損益計算書等）の写しの提供を依頼した。

インタビューの回答とともに関連資料（当該企業の官報掲載等の財務諸表・帝国データバンク企業情報・当該企業のホームページ・新聞記事等）をあわせて収集した。

## 3. 研究結果と考察

### 3.1 選定企業の概要とポジショニングマップによる分類

本論文で取り上げる企業6社の概要を表1に、有利子負債比率と自己資本比率によるポジショニングマップを図1に示す。このマップを基に、6社をグルーピングし、研究を行うこととした。なお、各企業の具体的指標（有利子負債比率・自己資本比率）とグルーピングは、表2に示す。一般的に中小企業では、自己資本比率は30%以上、有利子負債比率は100%以下が目安とされている。今回取り上げた6社の内、1社を除く5社がこの目安をクリアしている。一方、1社は、いずれの目安も下回っており、自己資本比率と有利子負債比率からは、持続可能な経営かといわれると疑問符がつく。しかし、1社には十分経営が成り立つ秘訣があると思われる。この秘訣を以下で考察する。

表2の作成にあたって以下の2点を付記する。

#### ① 各比率の計算式と端数処理

$$\text{有利子負債比率} = (\text{有利子負債} \div \text{自己資本}) \times 100 \quad (\%)$$

$$\text{自己資本比率} = (\text{自己資本} \div \text{総資本} \quad [\text{貸借対照表の貸方合計金額}]) \times 100 \quad (\%)$$

端数処理は%の小数第一位を四捨五入

#### ② グルーピング

以下のとおり、縦軸の自己資本比率をベースにして、中堅・中小製造企業を3グループに、中堅企業を別枠として1グループの計4グループに分類した。

表1：本論文で取り上げる6社の概要

企業名	属性	本社所在地	訪問年	対応	創業年／経過年
1 H社	中小	米沢市	2021	社長・総務課	1972/52年
2 N社	中小	高畠町	2023	社長・総務課	1919/105年
3 M社	中小	米沢市	2022	社長・総務課	1875/149年
4 T社	中小	米沢市	2022	経営管理部長	1974/50年
5 I社	中小	河北町	2022	社長・総務課	1956/68年
6 D社	中堅	山形市	2022～2024	総務部長・経理課長	1924/100年

出所：企業パンフレット資料等から筆者作成。

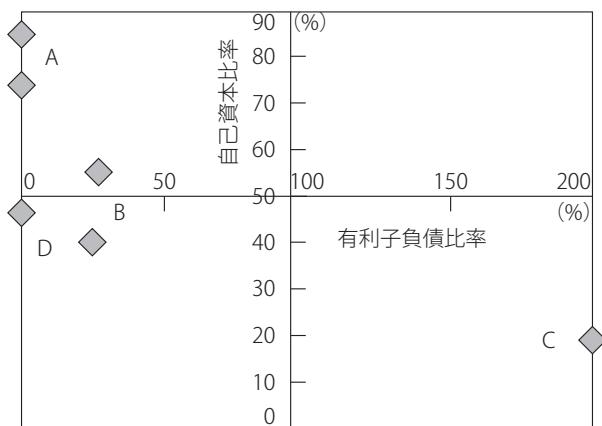


図1：有利子負債比率と自己資本比率の関係

出所：表2のデータから筆者作成。

表2：本論文で取り上げる6社の分類各比率

グループ	A		B		C		D	
企業名	H社	N社	M社	T社	I社	D社		
有利子負債比率	0 %	0 %	25 %	27 %	200 %	0 %		
自己資本比率	74 %	85 %	40 %	55 %	19 %	46 %		

出所：6社とも2020年度(令和2年度)決算期の貸借対照表とインタビュー調査の回答をもとに筆者が下記計算式により計算して作成。

- Aグループ 自己資本比率70%以上の中小企業：H社・N社
- Bグループ 自己資本比率40～50%の中小企業：M社・T社
- Cグループ 自己資本比率20%程度の中小企業：I社
- Dグループ 自己資本比率が40～50%の中堅企業：D社

### 3.2 6社の共通点と各社の独自的経営戦略の分析

本論文で取り上げる6社の共通の持続可能な経営スタイルは、どのような特徴があるのかを以下の2つの側面から考察した。冒頭で示したリサーチクエッショング「キャッシュ・フロー経営」の側面はもちろんであるが、その前提として共通する何らかの基本的な経営戦略と独自の経営戦略も垣間見ることができると思われる。以下では、この二つの側面からまとめてみることとした。

### 3.3 堅実経営

堅実経営(Steady Management)とは、加藤(2004)がその論

文で提唱している企業の存続と発展を可能にする経営モデルである。安定的に着実に業績を残すことを目的とし、ヒト・モノ・カネの限られる経営資源のムダをなくし、経営戦略を構築することは容易ではないとし堅実性を考察している。具体的には、ヒット商品を連発するような派手さはなくとも、企業の環境にあまり影響を受けずに、堅実な経営を行うことである。老舗企業にみられる存続と発展の要因を分析し、次のことを明らかにした。すなわち企業理念・のれんやブランドは継続しつつ、製造技術(技術開発投資や設備投資)や販売方法、販売エリア、顧客ターゲット等のマーケティング分野は柔軟に変化させている。

つまり、守るべきものは守りつつ、一方で環境の変化に柔軟に対応して変化させている。この「堅実経営」のモデルを6社について照合してみると、すべてあてはまるのではないかと考え、表3にまとめた。この中で、自己資本比率と有利子負債比率からは懸念があったI社は、キャッシュ・フロー情

表3：経営理念・社是等と柔軟に変化した財務・マーケティング戦略等

経営理念・社是等(固定)		財務・マーケティング戦略等	備考
H社	三方よし(世の中に役立つ)	無借金経営 中国への市場拡大	自社経営社員食堂
N社	「食の安全安心」:リスクミニマム オリティマキシマム	無借金経営 製乳銘菓部門の規模縮小	チーズの原材料の仕入・製品納入は親会社
M社	買う身になって造ろう、この製品 創造と真心で未来を包む	東北六県へ市場拡大 借入金は最低限	独創的な包装技術開発 積極的な営業活動
T社	創造し挑戦する未来企業 ものづくりは人づくり	全国ネットの営業所 パートナーシップ企業の拡大	デジタルピッキングシステムの開発
I社	感動技術 顧客第一&社員第一	取引銀行との友好関係による 借入金政策 独自の資金繰り	社名変更(従業員公募) 工場内Excelシステム
D社	顧客第一主義	消費者指向のものづくりと パッケージの変化 独自の資金繰り 利益剰余金の活用	新商品開発・4P CI(コーポレートアイデンティティ)

出所：インタビュー調査と企業パンフレット等の資料から筆者作成。

報を共有するなどし、取引銀行と友好関係を構築し、借入れを迅速にできる仕組みを作り上げていることが明らかとなった。

### 3.4 キャッシュ・フロー経営と資金繰り

ここで改めて、「キャッシュ・フロー経営」の意義を明確にする。日本中小企業金融サポート機構(2013)によれば、その意義は企業が手元に多くの資金を残すことを重視し、資金の流入を増やし、流出を減らす経営手法としている。企業の資金の流れ、すなわちキャッシュ・フローを意識した経営スタイルである。具体的には、資金の流入(キャッシュ・イン)を早くし、資金の流出(キャッシュ・アウト)を遅くすることを目指することで、企業は、資金ショートを回避し、安定した経営を実現することが可能となる。

また、これが重要視される理由は、同機構によると次のようであるという。すなわち、①資金ショートの回避: 売掛金の未回収や借入金の返済などにより、手元資金が不足するリスクを減少させる。②経営の健全性: 実際に手元に残る現金の動きを把握することで、経営判断をより正確に行うことができる。③利益とキャッシュ・フローの乖離: 利益が出ていても、実際のキャッシュ・フローがマイナス値であれば、経営は危険な状態にある可能性もある。

次に、6社のキャッシュ・フロー経営の詳細を、以下の表4にまとめた。もちろん、各社とも利益を計上しており、収益力向上の戦略も疎かにしていない。直接原価計算を採用し、損益分岐点分析も行っている。

このなかでI社は個別受注生産システムをとっているが、その個別受注において、見積書の作成から完成品納入までの流れと、キャッシュ・フローとを連動させている(妻妻, 2023)。受注品の製造途中において資金不足が生じた場合、取引銀行で手形売却により資金調達している。このように、キャッシュ・フローを見る化し、資金調達の迅速化が計られることにより、自己資本比率が低く、有利子負債比率が高いにも関わらず、持続可能な経営が出来ていると考えられる。

また、H社やN社のように無借金経営をして、利益剰余金により開発投資や設備投資をしている会社もあるが、突然危機が到来した場合、キャッシュが枯渇する恐れが生じる。したがって、中小企業の無借金経営は、表4に示すように、規模の大幅な拡大や販路拡大を求める場合に成立するものと思われる。

M社およびT社は、金融機関と良好な関係を構築しながら、業態の転換、新製品開発および販路開拓をして、持続可能な経営につなげていると考えられる。

D社も、中堅企業でありながら無借金経営をし、自己資本

表4：各社のキャッシュ・フロー計算書と資金繰り表の作成状況と資金繰りの独自経営戦略

CFS作成／資金繰り表作成の有無		基本的な考え方 (独自的な戦略)	備考
H社	×必要なし	潤沢なFCFと剰余金	受注生産
N社	×必要なし	仕入・売上先は親会社のみ	銘菓の生産は独自
M社	△資金繰り表	数多くの大手や個人の得意先	化粧箱等受注生産
T社	△資金繰り表	数多くの大手や個人の得意先	EMS・ODM生産
I社	○金融機関からの借入申請用	売上債権:約束手形のみ	2か月後払い限定
D社	○管理会計資料・大株主提供用	売上債権:当座振込・小切手のみ	1週間以内入金

出所：インタビュー調査から筆者作成。

比率も50%程度と安定している。保有する潤沢な利益剰余金を開発投資や設備投資に回し、さらに利益を剰余金として貯えるというサイクルを構築している。これは、食品業界で、景気変動を受けにくいためと思われる。

キャッシュ・フロー計算書の作成の有無に着目するならば、H社とN社は必要なしと回答している。先に見た先行研究(岡部, 2021)では、キャッシュ・フロー経営としてキャッシュ・フロー計算書の作成と活用を土台としているが、キャッシュ・フロー計算書なしでもキャッシュ・フロー経営が成立するケースもあることが明らかになった。

#### 4. おわりに

本研究により、以下の点が明らかとなった。

自己資本比率と有利子負債比率から、6社のうち、1社を除く5社は、一般的に目安とされる数値を示した。一方、1社は、持続的経営が疑問視される数値を示した。しかし、1社は、キャッシュ・フロー計算書等のキャッシュ・フロー情報を金融機関と共有し、迅速に資金調達が可能な仕組みを構築していることが明らかとなった。

また、6社に共通して、堅実経営を志向し、フリー・キャッシュ・フローを稼ぎ出して、あわせて利益剰余金や融資により資金繰りしていることが明らかとなった。ただし、表4に示すとおり、資金繰りに関する経営戦略は各社ごと異なり独立性を持っていることが明らかになった。

以上、6社について、財務的側面を中心に見てきた。本論文で取り上げた研究のメインテーマは、「キャッシュ・フロー経営」であったが、本業で利益を生み出すことはあたりまえであることの上に、社員・従業員のために、得意先のために、地域社会のために、会社の持続のために、CFO（最高財務責任者）の役割が大きいことを現実として理解した。

「利益は意見、キャッシュは事実」という言葉がある。中小企業は概して、利益はいくらになったかがどうしてもクローズアップされがちである。会社存続のキーは何といってもキャッシュであることは明白な事実である。会社によって財務管理に関する考え方はさまざまあるにせよ、根幹の考えは、どの企業も同じではないかと思われる。

本研究をスタートするにあたって、山形県工業技術センターより訪問企業についての多岐にわたるアドバイスをいただいた。当初の訪問企業計画では3年間で30社としたものの、多くの企業からお断りをいただき、実際には20社の訪問になった。本論文ではそのうち6社を選定した。なぜなら、テーマが「キャッシュ・フロー経営」を核とする財務管理であるため、官報のほか、財務諸表のデータが必要であったためである。ここで取り上げた6社は、経営者のご好意により資料提供を受けられた企業である。このことは、本研究の限界を示すものである。

最後に、山形県工業技術センターおよび快く拙いインタビューに懇切丁寧にご回答いただいた6社の経営者の皆様に、この場を借りて感謝の意を表します。

#### 引用文献

中小企業庁（2000）。中小企業白書。大蔵省印刷局, pp. 67-

73.

加藤聰（2004）。堅実経営（ステディ・マネジメント）について—企業の存続と発展を可能にする経営モデルの研究—。立教ビジネスデザイン研究, No. 1, pp. 55-67.

日本中小企業金融サポート機構（2013）。キャッシュ・フロー経営の意味。https://chushokigyo-support.or.jp/。（閲覧日：2025年7月30日）

日本公認会計士協会（2004）。中小企業におけるキャッシュ・フロー計算書の活用のすすめ。専門情報21号。https://jicpa.or.jp/specialized\_field/files/01075-003409.pdf.（閲覧日：2024年12月30日）

岡部勝成（2021）。中小企業におけるキャッシュ・フロー会計のあり方—実態調査からの視座—。会計, Vol. 199, No. 3, pp. 265-278.

帝国データバンク（2024）。山形県老舗企業分析調査。https://www.tdb.co.jp/report/economic/20241107-shinise-ya-magata/。（閲覧日：2025年7月30日）

我妻芳徳（2023）。中小製造企業におけるキャッシュ・フロー会計情報のあり方を考える—1社のキャッシュ・フロー計画表の作成と活用の事例を手掛かりに—。中小企業会計研究, No. 9, pp. 4-9.

受稿日：2025年9月22日

受理日：2025年10月27日

発行日：2025年12月25日

Copyright © 2025 Society for Science and Technology



This article is licensed under a Creative Commons [Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International] license.

<https://doi.org/10.11425/sst.14.153>