



慶應義塾大学ビジネス・スクール

キャッシュフロー概念と価値創造経営

A) キャッシュフロー概念

キャッシュフローという概念は、もともと、会計上の発生主義に基づく利益金額と、手元現金との不一致を修正するという必要から発生したと考えられる。つまり、「勘定合って銭足らず」という状態を如何に回避するか、そのための収益概念を発案しようとしたものと考えられる。換言すれば、発生主義に基づく利益概念を現金主義のそれに変換するための工夫であった。これが、現金の流れとしてのキャッシュフロー概念である。昨今、会計制度の国際化の中で、キャッシュフロー経営の名の下で意味されるキャッシュフロー概念は、この現金流としてのキャッシュフロー概念である。キャッシュフロー概念の発生が、上記の必要から出たものの、その後のキャッシュフロー概念の発展を眺める時、実は、もう一つのキャッシュフロー概念が存在することを、是非とも指摘しておかねばならない。財務管理の本質的な機能は、「ものやサービスの価値を評価する」ことであると、理解している。その観点に立った際、収益力の捕捉概念としてのキャッシュフローが考えられる。現に、EAT（税引後利益）は勿論のこと、EBIT、EBIAT、EBIDAT、EBITDA等々の様々なキャッシュフロー概念が考案されてきた事実を、価値評価のためのキャッシュフロー概念の発展として捉えなければならない。とは言え、将来における収益（稼得能）力は、いずれにしろ、何時かは現金流として実現しなければならないことも事実である。しかしながら、近時における国際化に対応した、主として会計制度変革に伴うキャッシュフロー概念の固定化傾向には、価値評価の視点が全く考慮されていないと言える。例えば、キャッシュフローの重要性を強調しているにも拘わらず、相変わらず、単年度主義に縛られているのは、現状における会計制度の一つの限界ではないだろうか。また、営業キャッシュフロー収支を算出する際、実際上の現金の受け払い情報から算出する直接法が望ましいという条件が付けられていることは、価値評価の視点よりも、資金の流れ情報を重視することの現われと見ることができよう。以上を要約すれば、現行のキャッシュフローには、大別して2種類のキャッシュフローがあって、一つは、現金流としてのキャッシュフロー、他の一つは、価値評価のための収益力を捕捉するためのキャッシュフローであるというこ

とができる。このことは、財務管理の対象とする問題が、縮約すれば、「流動性」と「収益性」に尽きるということに照らして考えたとき、「流動性」把握のためのキャッシュフローと「収益性」把握のためのキャッシュフローの2種類のキャッシュフローが分析の元になっていることが容易に理解できよう。

この項の最後に「フリー・キャッシュフロー」に言及しておかなければならない。フリー・キャッシュフローを、以下に記す営業キャッシュフローから設備投資額を差し引いたものとして、安易に取り扱う傾向があるが、これに注意を喚起したい。元来、「フリー・キャッシュフロー」なるものは、企業の資本構成の如何に拘わらず定義可能なキャッシュフロー概念として考えられたものであった。その後、変遷を経て、「キャッシュフローのうち、企業が基本的な営業活動に必要な分野に使った残りの部分」というような定義もなされている。しかし、一般に受け入れられた定義とか正確な定義は存在しておらず、星雲状態に等しいのが実情である。私見では、フリー・キャッシュフローの概念は、どのような目的を想定して、如何に定義されているかを、事前に確かめた後、価値評価のために用いるようにするのが、妥当な使い方と考えている。

a) 会計上のキャッシュフロー

この型のキャッシュフローは、キャッシュフロー計算書におけるキャッシュフローである。すなわち、現金流の源泉を企業の営業活動からのキャッシュフローと、投資活動からのキャッシュフローと、財務活動によるキャッシュフローの三者を合計したものと考える。別の見方をすれば、貸借対照表上に計上される現金勘定項目の計上額を、そのフロー源泉別に分解した表記法を採ったのが、キャッシュフロー計算書と見ることができる。

b) 財務管理上のキャッシュフロー

EBIT、EBIAT、EBIDAT、EBIDTA等の各種キャッシュフロー概念は、後出のキャッシュフロー概念の色々な項を参照して頂くとして、ここでは、それらキャッシュフロー概念の基礎となる営業キャッシュフロー（Operating Cashflow）および投資（回収）キャッシュフロー（Investment Cashflow）の両者について、説明しておこう。まず、営業キャッシュフローであるが、これは、企業のバランス・シートに、とりわけ、新たな投資行動や、新たな資金調達行動による変化が付け加わらない時に予想されるキャッシュフローであって、通常、継続企業（Going Concern）の仮定の下に、無限に続くキャッシュフローが想定される。営業キャッシュフローのコアになる要素は、プラス要素として、税引後利益及び減価償却費、マイナスの要素として主要運転資本（売上債権に棚卸資産を加え、それから買入債務を差し引いた金額）の増加分がある。

営業キャッシュフロー = 税引後利益 + 減価償却費 - 主要運転資本の増加分

但し、このように定義される営業キャッシュフローは、あくまでも、コア・コンセプトであって、重要なのは、既存のバランス・シートに直接変更を齎すような投資や資金調達を考えないで、バランス・シートの自然な成長状態の中で期待できる収益フローという概念の方である。

営業キャッシュフローを、ある時点からのバランス・シートの自然な展開から期待されるキャッシュフローと見做す場合、投資（回収）キャッシュフローとは、投資行為によって、期初に形成されるバランス・シートの展開から期待されるキャッシュフローになる。従って、上記の意味における営業キャッシュフローとの相違は、期待されるキャッシュフローが無限期間に亘っているのではなく、その発生期間が有限であること、および、投資行為に伴う資金調達活動に依存しないキャッシュフローを算出したいという意図があることである。それ故、投資によって作られるバランス・シートからの営業キャッシュフローに、評価期間末における資産の残存価値（途中の運転資本増加分合計額を含む）を付け加え、支払利息を足し戻すのが、通常の求め方になっている。

投資（回収）キャッシュフロー＝営業キャッシュフロー＋残存価値＋支払利息 15

かかる定義による投資キャッシュフローは、狭義の投資キャッシュフローと言える。我々が、ある企業の将来キャッシュフローを予測しようとする場合、信頼に足る将来の売上高予測値は、バランス・シートの自然展開によって齎される部分と、新規の投資行動によって齎される部分との和という形でしか把握され得ないことが頻発している。つまり、レディー・メイドの会計情報から作成可能なキャッシュフローは、通常、営業キャッシュフローに狭義の投資キャッシュフローを加えたものであることが多い。

B) キャッシュ・フロー計算書

a) キャッシュフロー計算書の一例 25

巻末に、2000年3月期におけるソニーの連結キャッシュ・フロー計算書を掲げておく。

b) キャッシュフローを含む財務比率を用いた分析

従来、用いられてきた種々の財務比率のうち、純利益の代わりに、キャッシュフロー概念で置き換えた財務比率が考えられる。 30

C) 価値評価とキャッシュフロー

以下に、価値評価のために発案された種々のキャッシュフロー概念と、それらのキャッシュフローを用いた代表的な価値（額）評価方法を紹介しておこう。

a) キャッシュフロー概念の色々 35

要は、収益稼得能力として、何を認めたいのかという、分析者の考えを反映するものであるから、納税する税金も収益力を構成していると考えれば、算出すべきキャッシュフローは、税引前ベースになろうし、支払利子までも、稼げたからこそ支えたわけだから、それは収益力の一部であると思えば、支払利子差引前ベースのキャッシュフローが求められることになる。以下に、今までに登場した主なキャッシュフロー概念を列挙してみよう。

Earnings After Tax (EAT : 税引後利益)

Earnings Before Interest & Tax (EBIT : 支払利子差引前・税引前利益)

$$= \text{EAT} / (1 - \text{tax rate}) + \text{Interest Paid} \quad 10$$

Earnings Before Interest After Tax (EBIAT : 支払利子差引前・税引後利益)

$$= \text{EAT} + \text{Interest Paid} = (\text{EBIT} - \text{Interest Paid}) * (1 - \text{tax rate}) + \text{Interest Paid} = \text{EBIT} * (1 - \text{tax rate}) + \text{Interest Paid} * (\text{tax rate})$$

Earnings Before Interest, Depreciation After Tax (EBIDAT : 支払利子差引前・減価償却費差引前・税引後利益)

$$= \text{EAT} + \text{Interest Paid} + \text{Depreciation} \\ = \text{EBIT} * (1 - \text{tax rate}) + \text{Interest Paid} * (\text{tax rate}) + \text{Depreciation} * (\text{tax rate}) \quad 15$$

Earnings Before Interest, Tax, Depreciation & Amortization (EBITDA : 支払利子差引前・税引前・減価償却費差引前・なし崩し償却費差引前利益)

$$= \text{EAT} / (1 - \text{tax rate}) + \text{Interest Paid} + \text{Depreciation} + \text{Amortization} \quad 20$$

b) 現在価値法

企業価値を求める場合、每期予想される営業キャッシュフローの純額を分子に、各期に適用される資金調達のコストにリスク・プレミアムを加えた割引率で割り引いたキャッシュフロー流列の現時点における総額。

$$V_A = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{Net Cash Inflow}(t)}{(1 + \text{Cost of Capital} + \text{Financial Risk Premium})^t}$$

c) 修正現在価値法

キャッシュフローを要素ごとに分解した上で、それぞれのキャッシュフロー項目のリスクに対応した割引率で割り引いた価値。

$$V_A = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\pi^t(t)}{(1 + \text{Cost of Equity})^t} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{Depr.}(t) - \Delta W.C.}{(1 + \text{Cost of Equity})^t} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{Interest Paid}(t)}{(1 + \text{Cost of Debt} + \text{Premium})^t}$$

この方法は、キャッシュフローを総額としてではなく、その要素ごとに分解することで、当該キャッシュフロー構成要素に関わるリスクに対応した割引率を適用するという点で利点をもつ。但し、他方で、かかる価値評価が可能であるのは、いわゆる、加算可能性が成り立っている場合であって、シナジー（統合）効果が大きく存在する場合（または、逆シナジー効果の存在する場合）などは、注意を払う必要がある。

d) 再修正現在価値法

キャッシュフロー純額を求めずに、インフローには、資本コストを適用し、アウトフローには、資産収益率を用いて資産価値を求める考え方（筆者オリジナルに付き留意）。

$$V_A = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{Cash Inflow}(t)}{(1 + \text{Cost of Capital} + \text{Premium})^t} - \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{Cash Outflow}(t)}{(1 + R.O.A.)^t}$$

この考え方で求める価値は、上記2つのアプローチとは異なり、総資産価値額ではなくて、正味資産額、すなわち、株主持分の価値になろう。キャッシュ・インフロー部分に適用される割引率の内、リスク・プレミアム部分には、いわゆる、財務リスク（Financial Risk）に対するプレミアムが反映されることになろう。また、キャッシュ・アウトフロー部分に適用される割引率（ここでは、ROA）の部分には、いわゆる、事業リスク（Business Risk）に対するプレミアムが反映されることになろう。

e) EVAとMVA

J. L. グラントによるEVA（経済付加価値）の現在価値として求める企業価値である。伝統的な純現在価値法とのクリティカルな相違は、将来の投資（負のキャッシュフロー）および当該投資から発生する正のキャッシュフロー流列及び投資からの減価償却費の効果を積極的にキャッシュフロー化することであると筆者は考える。そのように考えて求めた各期の純キャッシュフロー（これをEVA（t）とする）を資本コストで現在時点まで割り引いた現在価値をMVA（0）（市場付加価値）と呼んでいる。グラント自身は、これに、使用資本価値を加えたものを、企業価値と定義しているが、筆者は、その考えは採らない。詳しくは、「EVAの基礎」（J. L. グラント【著】兼広崇明【訳】東洋経済新報社、1998年）を参照のこと。

f) リアル・オプション理論と企業価値

私見によれば、リアル・オプションの考え方を、企業価値評価に用いる意義は、まず、第一に、将来時点において、経営陣が採り得る選択肢そのものを価値評価の中に柔軟に取り込むことが可能になること、第二に、その結果、各時点におけるキャッシュフローが正規分布にならなくとも、その分布型を反映した評価が容易にできること、を指摘する

ことができよう。より正確には、状況依存的選択肢を持つ決定樹分析（Decision Tree Analysis）と言える。今後の企業価値評価理論の発展という視点で、非常に有用な理論枠組みとして期待されている。

D) 価値創造経営

何を以って価値創造経営と言うのかに関する共通理解はないように思える。候補の第一としては、出来るだけ、多くのフリー・キャッシュフローを得るようにする経営である。これは、フリー・キャッシュフローの定義に依存することになって、全員一致の意見をみるものにまでは、熟成されていない。候補の第二は、具体的なキャッシュフロー概念を用いた財務比率分析に基づく経営を指す。例えば、インタレスト・カヴァレッジ・レシオを計算するとき、会計上の利益をその要素として用いるよりも、なんらかのキャッシュフロー概念をその要素とする方が、より現実的と考えられる。しかしながら、それが、財務比率分析に留まる限り、企業全体としての最適化という側面は非常に曖昧にならざるを得ない。第三の候補は、何らかのキャッシュフロー概念を用いた、価値評価に基づいた、戦略立案、代替案の比較、意思決定プロセスである。具体的には、割引キャッシュフロー法の中の、現在価値法、内部収益率法、現在価値化された回収期間法、現在価値指標法など、いずれの手法を採用するにしても、企業資産の純増という向きに生産、営業、投資、資金調達などの各行動を選択して行くという意味において、最適化が考慮されることになる。その意味からすれば、価値創造と結びついたキャッシュフローは、「流動性」を計量するためのものではなくて、「収益性」を計測するためのものでなければならないことは、明白である。

a) プロジェクトの評価

個別プロジェクトの評価としては、1) 純現在価値法、2) 内部収益率法、3) 再投資率調整済み収益率法、4) 現在価値化された回収期間法、5) 現在価値指標などがある。

1) 純現在価値法：現在価値化されたキャッシュ・インフロー総額から、同じく現在価値化されたキャッシュ・アウトフローの総額を差し引いた純額を指す。この金額が正の金額であれば、当該投資プロジェクトは、企業にとっての資産価値を増やすものと考えることができる。現在価値化する意味は、現在と将来の間に存する不確実性を割り引くためであり、この指標は、純収益額の多寡を示すものである。

$$N.P.V. = \sum_{t=1}^T \frac{Net\ Cash\ Inflow(t)}{\prod_{\tau=1}^t (1 + \rho(\tau))}$$

- 2) 内部収益率法：現在価値化されたキャッシュ・インフロー総額から、同じく現在価値化されたキャッシュ・アウトフローの総額を差し引いた純額が、ちょうどゼロになるように求められる割引率の値のこと。最初は、投資に関わる損益分岐収益率と名付けられていた。実体をよく表現した呼称である。当該投資プロジェクトが、結果として、運悪く損益トントンの状態で終始してしまったとしても、投下した資金は、プロジェクト内部において、X%で運用されたと見做すことができる、というように解釈する。この内部収益率に比較すべきは、通常、全社的資本調達のコストを代表する、加重平均資本コストであり、内部収益率がこの資本コストを上回る場合、それは、企業資産価値の上昇を意味する。

$$\sum_{t=1}^T \frac{Net\ Cash\ Inflow(t)}{(1+I.R.R.)^t} - I_0 = 0$$

- 3) 再投資率調整済み収益率法：各期に発生するキャッシュフロー純額を、当該期に予想される運用レート（ $r(t)$ ）で期末まで運用できたと想定した場合の将来価値総額を、期初の投下資本額と等しくするような毎期一定となる割引率（ $R.R.R$ ）を指す。毎期の予想運用レートが一定とおけない場合に便利で、この指標の方がより現実的と考える。内部収益率は、毎期の予想運用レートが一定であり、かつ、その予想運用レートが内部収益率と同一水準という特別な場合の、再投資率調整済み収益率と言うことが出来る。この収益率概念も、損益分岐収益率の一種と考えることができるので、比較されるべきは、資本コストであろう。

$$I_0(1+R.R.R.)^T = \sum_{t=1}^T Net\ Cash\ Inflow(t) \prod_{\tau=t+1}^T (1+r(\tau))$$

- 4) 現在価値化された回収期間法：各期に期待されるキャッシュフローを全て現在価値化した上で、期初の投資金額が丁度回収され切るまでの期間の長さを指標とするもの。投下資本の回転効率を注視している。「収益性」とともに、「流動性」も見ているとも言えよう。投下資本の回転効率なので、早期に回収出来れば出来るほど、望ましい投資案件という判断になる。

$$\sum_{t=1}^{T=?} \frac{Net\ Cash\ Inflow(t)}{\prod_{\tau=1}^t (1+r(\tau))} \geq I_0$$

- 5) 現在価値指標：分母には、投下資本の現在価値額を、分子には、現在価値化したキャッシュフロー総額をとった比率のことである。分母は、費用、分子は、

収益を示すから、1よりも大きな値となることが、収益の方が費用を上回ることを意味し、投資プロジェクトがO. K. となる尺度となる。因みに、この指標から1を差し引いた数値は、損益分岐性を反映しない素のままの投資収益率である。

$$P.V.I. = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{Net\ Cash\ flow(t)}{\prod_{\tau=1}^t (1+r(\tau))}}{I_0}$$

b) プロジェクトの集合としての事業部

事業部は、個別プロジェクトの集合体と見ることができる。従って、当該事業部に適用されるべき割引率（この場合、特に、事業部固有のリスク要素を勘案した後の）を以って、個別プロジェクトの予想キャッシュフローを評価すれば良い。資金調達プロジェクトは、キャッシュフローの正負が投資とは反対のパターンになっているので、ハードル・レートとして用いるべきは、資産収益率であろう。事業部には、過去にO. K. の出た投資プロジェクトが引き続き存在しているわけであるから、政府部門による無意味な公共土木事業の例を持ち出すまでもなく、より理想的には、過去に採択された投資プロジェクトの途中評価が、毎期なされる必要があるだろう。場合により、継続事業からの撤退の意思決定が毎期のルーティーンとしてなされる可能性をシステム化しておくことになる。その要件なくして、事業部全体としての収益性評価は不可能であると考ええる。また、この段階において、事業部全体にとっての資金調達必要額の多寡という観点からも、投資案件群からの組み合わせという「流動性」への考慮も必要と考える。

c) 事業部のポートフォリオとしての企業

複数の事業部の集合体を企業と定義したとき、企業全体のキャッシュフローを考慮する際、考えなければいけないのは、事業部間に存在するシナジー効果であろう。シナジー効果のうち、狭義のものは、予見不可能であったり、希少な経営層のみが認知できる類のものである。努力すれば、計量可能なシナジー効果は、基本的には、3つのルートを通じてしか具現化しない。その一つは、売上高の増大効果を通じて、二つ目は、費用の削減効果を通じて、三つ目は、新しい市場、新しい商品・サービス、新しい技術などに伴う新しいキャッシュフローの出現を通じてである。事業部間に存在する、かかる計量可能なシナジー効果を収益力にカウントすることで、企業価値最大化の視点に立った事業ポートフォリオの構築が可能になる。勿論、この段階においても、全社的な資金調達計画に対する事業ミックスからの流動性への必要を勘案しておかねばならないのは、言うまでもない。

d) 部分最適化と企業全体の最適化

接近法としては、二つのものが想定できる。その第一は、全社的な流動性に関する制約条件の下で、各々の事業単位についての期待収益率とそのリスク指標たる標準偏差との2パラメータを用いる、平均=分散ポートフォリオ選択の手法である。そこで、克服すべき問題は、評価者にとっての評価関数を決定しなければならないことと、最適化自体が多年度に互るため、多期間の最適化を図らなければならないことである。第二の接近法は、各事業部ごとの最適化を、残余の事業部に関する一定のパフォーマンスを制約条件として解く方法であろう。そのようにして、順次最適化されてゆく各事業部のパフォーマンスが一定の値に収斂し、制約条件下にある同一事業部のパフォーマンスと一致した段階で、個別事業部の最適化と全社的な最適化が両立していると思ふことができよう。全社的な流動性の制約およびその他の財務制限条項などは、最終解に至るどの最適化の段階においても共通に同様に考慮されている条件となる。ここでも、多期間化された問題として設定される必要がある。

e) 収益性と流動性

財務管理が対象とする問題は、詰まるところ、二つしかない。「如何に儲けるか？」という問題と、「如何にお金を足りるようにするか？」という問題である。換言すれば、「収益性」と「流動性」の問題の二つである。前者は、キャッシュフローの時系列上のプロファイルに関わり、後者は、キャッシュフロー流入のタイミングに関わる。財務管理のより本質的な機能は、「ものやサービスの価値を評価する」ことに存するものの、以上で展開されてきた論述の流れから判断して、今後の財務管理における最終的な問題解決アプローチには、上述の「収益性」と「流動性」が同時に勘案されていなければならないということが明瞭になったものと思ふ次第である。

【主要参考文献】

1. 「連結経営における キャッシュフロー計算書－その作成と分析・評価－」 菊池 誠一【著】中央経済社、1998年。
2. 「キャッシュフロー経営入門」 中沢恵・池田和明【著】（日経文庫）日本経済新聞社、1998年。
3. 「キャッシュフロー経営がわかる本」 日本能率協会【編】日本能率協会マネジメントセンター、1998年。
4. 「キャッシュフロー経営革命－事業価値創造のマネジメント－」 ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス編集部、ダイヤモンド社、1997年。

付属資料1

ソニー

③ 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

項 目	平成10年度 (自平成10年4月1日 至平成11年3月31日)	平成11年度 (自平成11年4月1日 至平成12年3月31日)
I 営業活動によるキャッシュ・フロー		
1 当期純利益	179,004	121,835
2 営業活動から得た現金・預金(純額) への当期純利益の調整		
(1) 有形固定資産の減価償却費 および無形固定資産の償却費 (繰延保険契約費の償却を含む)	307,173	306,505
(2) 退職・年金費用(支払額控除後)	25,817	22,860
(3) 固定資産処分損	15,079	18,849
(4) 退職給付目的信託への株式抛出售益 ¹⁰	△ 58,698	-
(5) 繰延税額	18,587	△ 26,159
(6) 持分法による投資損失(純額) (受取配当金相殺後)	14,580	38,699
(7) 資産および負債の増減		
受取手形および売掛金の増加(△)・減少	38,942	△ 132,566
棚卸資産の増加(△)・減少	70,693	△ 35,498
映画棚卸資産の増加	△ 27,103	△ 34,330
支払手形および買掛金の増加・減少(△)	△ 24,063	110,207
未払法人税およびその他の未払税金の減少	△ 30,125	△ 15,433
保険契約債務の増加	199,967	210,936
繰延保険契約費の増加	△ 57,417	△ 62,821
その他の流動資産および負債の増減(純額)	55,286	87,328
(8) その他	△ 64,455	△ 30,949
営業活動から得た現金・預金(純額)	663,267	579,463
II 投資活動によるキャッシュ・フロー		
1 固定資産の購入	△ 368,355	△ 403,013
2 固定資産の売却	28,783	29,077
3 保険ビジネスにおける投資および貸付	△ 651,226	△ 178,866
4 投資および貸付(保険ビジネス以外)	△ 89,827	△ 105,031
5 保険ビジネスにおける 投資有価証券の売却および貸付金の回収	498,738	97,200
6 投資有価証券の売却および貸付金の回収 (保険ビジネス以外)	31,359	86,493
7 劇場部門ロウズ・シアターの合併に伴う現金収入 ¹⁷	53,007	-
8 有価証券の購入	△ 121,483	△ 70,053
9 有価証券の売却	171,868	78,370
10 定期預金の減少	79,876	15,930
投資活動に使用した現金・預金(純額)	△ 367,260	△ 449,893

(資料出所：「有価証券報告書」)

付属資料1 (続き)

* ソニー *

(単位：百万円)

項 目	平成 10 年 度 (自 平成10年 4月 1日) 至 平成11年 3月 31日)	平成 11 年 度 (自 平成11年 4月 1日) 至 平成12年 3月 31日)
III 財務活動によるキャッシュ・フロー		
1 長 期 借 入	54,208	30,783
2 長 期 借 入 金 の 返 済	△ 69,889	△ 99,454
3 短 期 借 入 金 の 増 加 ・ 減 少 (△)	△ 71,601	19,824
4 配 当 金 の 支 払	△ 24,501	△ 20,589
5 そ の 他	△ 445	1,361
財務活動に使用した現金・預金 (純額)	△ 112,228	△ 68,075
IV 為替相場変動の現金・預金 および現金同等物に対する影響額	△ 14,855	△ 27,641
V 現金・預金および現金同等物純増加額	168,924	33,854
VI 現金・預金および現金同等物期首残高	423,286	592,210
VII 現金・預金および現金同等物期末残高	592,210	626,064
補 足 情 報		
1 年間の現金支払額		
法 人 税 等	191,378	132,891
支 払 利 息	49,096	43,668
現金支出を伴わない投資および財務活動		
株式交換による上場子会社 3 社の完全子会社化 **		
資 産 増 加 額	—	282,488
上 記 に 対 応 す る 繰 延 税 金 負 債	—	△ 46,794
減 少 し た 少 数 株 主 持 分	—	112,242
純 額	—	347,936

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

不許複製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

Contents Works Inc.