

# 売上債権の増減、仕入債務の増減、たな卸資産の増減と支払能力の関係についての一考察

*A Study on the relationship between balance sheet item changes and solvency.*

古山 徹(日経メディアマーケティング株)  
*Tobru Furuyama, NIKKEI MEDIA MARKETING, INC.*

## 論文要旨

営業活動からのキャッシュ・フロー (CFO) の重要な構成要素として売上債権の増減 ( $\Delta R$ )、仕入債務の増減 ( $\Delta P$ )、たな卸資産の増減 ( $\Delta I$ ) がある。本稿では、 $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ をそれぞれ $\Delta R1$ 、 $\Delta R2$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I1$ 、 $\Delta I2$ などの要素に分解し、それぞれの要素の大きさの比較、それぞれの要素とCFOとの関係などの確認を行った。その結果、 $\Delta R1$ よりも $\Delta R2$ 、 $\Delta P1$ よりも $\Delta P2$ 、 $\Delta I1$ よりも $\Delta I2$ の値が大きかった。また、 $\Delta R2$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I2$ のCFOへの影響力は $\Delta R1$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta I1$ よりも大きいことが確認された。 $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ の評価においては、 $\Delta R2$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I2$ に注目していくことが必要であろう。

## Summary

In this study, I focus on components of the CFO such as Increase in accounts receivable (delta R), increase in accounts payable (delta P) and increase in inventories (delta I). These items are divided into two parts. For example, Increase in accounts receivable is divided into delta R1 and delta R2. I investigated the relation between delta R and delta R2, delta P and delta P2, delta I and delta I2. And I found change of delta R is depends on delta R2, change of delta P is depend on delta P2, and change of delta I is depend on delta I2. Hence, when we evaluate delta R, delta P and delta I, we have to focus on delta R2, delta P2 and delta I2.

## 1. 問題意識と目的

キャッシュ・フロー計算書が支払能力についての情報を含むものであることは、多くの先行研究によって示されているところである。なかでも、営業活動からのキャッシュ・フロー（以下CFOと略す）が、支払能力を見る上でもっとも重要な指標と言われている。したがって、CFOの値がプラスであるか、マイナスであるかによって支払能力の評価は大きく異なってくる。

このようなCFOの重要な構成要素として売上債権の増減、仕入債務の増減、たな卸資産の増減がある。売上債権の増減、仕入債務の増減、たな

卸資産の増減は、値の大きさから見てそれなりの大きさのものであってCFOの値に少なからぬ影響を及ぼしているものと考えることができる。それゆえ、売上債権の増減、仕入債務の増減、たな卸資産の増減の値をある程度コントロールできるのであれば、それによってCFOの値をコントロールでき、延いてはCFOによって示される支払能力の良し悪しをコントロールすることができる。

「利益は意見、キャッシュ・フローは事実」という言葉で示されるように、利益の値は操作可能だが、キャッシュ・フローの値は操作できない、あるいは操作しにくいものだと言われている。売

売上高と売上収入は原因と結果の関係にあるが、売上債権の増減は売上収入の一部であるから、売上債権の増減は売上高を原因として発生する現金収入の一部を示している。同様に仕入高と仕入代支出も原因と結果の関係にあるが、仕入債務の増減は仕入代支出の一部であるから仕入債務の増減は仕入高を原因として発生する現金支出の一部を示している。結果である売上債権の増減や仕入債務の増減は事実であるから操作が入る余地はないと考えるのが一般的であるかもしれない。しかしながら果たして本当にそうだろうか。

売上債権の増減は売上高の増減に連動する部分と売上高の増減に連動しない部分に、仕入債務の増減は仕入高の増減に連動する部分と仕入高の増減に連動しない部分に、たな卸資産の増減は売上原価に連動する部分と売上原価の増減に連動しない部分に分解することができる。売上債権の増減のうち売上高の増加に連動しない部分、仕入債務の増減のうち仕入高に連動しない部分、たな卸資産の増減のうち売上原価に連動しない部分に関しては増減に操作、恣意性の入り込む余地を完全に否定することはできない。また、売上債権の増減のうち売上高の増減に連動しない部分、仕入債務の増減のうち仕入高の増減に連動しない部分、たな卸資産の増減のうち売上原価に連動しない部分は値の大きさからみてそれなりのものであって、それぞれ売上債権の増減、仕入債務の増減、たな卸資産の増減さらにはCFOに及ぼす影響も大きなものであると考えられる。

本稿では、売上債権の増減のうち売上高の増減に連動しない部分、仕入債務の増減のうち仕入高の増減に連動しない部分、たな卸資産のうち売上原価の増減に連動しない部分に注目して、これらが持つ特性について調べてみたい。

これらの特性を知ることは、売上債権の増減、仕入債務の増減、たな卸資産の増減が支払能力に

どのような影響を及ぼしているかを調べていく上で極めて有用なものであると言えよう。

## 2. 背景となる考え方など

つぎに問題意識の背景や測定方法についての基本的考え方について説明する。

### 2.1. CFOを構成する要素とその大きさ

キャッシュ・フロー計算書に示されているCFOの主な要素としては、税金等調整前当期純利益、減価償却費、売上債権の増減、たな卸資産の増減、仕入債務の増減といったものが挙げられる。

- ①キャッシュ・フロー（税金等調整前当期純利益+減価償却費）（以下CFと示す）
- ②売上債権の増減（ $\Delta R$ ）
- ③たな卸資産の増減（ $\Delta I$ ）
- ④仕入債務の増減（ $\Delta P$ ）

CFO、CFを構成する項目、 $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ の基本統計量を示したものが表1である。これを見ると、普通に平均値を取った場合は、 $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ などの値はCFOに比べてとても小さく、これらの影響力もまた小さいと見えてしまう。ところが、 $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ の値を絶対値にして平均を取ってみると、評価は異なってくる。すなわち、 $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ などの絶対値の平均値は、CFOの20%程度の大きさであって、それなりの影響力を持っていると考えられる。これらの要素をコントロールできればCFOの値をコントロールできる。すなわち、これらは支払能力の調整材料として利用することは十分可能な大きさである。

### 2.2. $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ を構成する要素

支払能力は、CFOによって測定できるので、CFOの値をプラス方向に大きくすることは支払

表1 基本統計量（サンプルサイズ：14607社・期）

（単位：百万円）

	平均値	標準偏差	中央値	最大値	最小値	平均値 (絶対値)
cfo0	15,442	90,540	1,569	2,830,872	-135,130	15,948
cfo_c00	6,471	38,250	856	962,163	-766,134	8,679
cfo_c01	9,075	57,292	740	2,015,980	0	9,075
cfo_c02	-198	15,425	-3	698,096	-576,711	2,994
cfo_c03	926	12,365	12	352,994	-208,924	2,662
cfo_c04	26	15,153	-3	649,214	-406,210	2,902

ただし、表1におけるcfo0、cfo\_c00、cfo\_c01、cfo\_c02、cfo\_c03、cfo\_c04の意味はそれぞれ次の通り。cfo0：営業活動からのキャッシュ・フロー、cfo\_c00：税金等調整前当期純利益、cfo\_c01：減価償却費、cfo\_c02：売上債権の増減、cfo\_c03：仕入債務の増減、cfo\_c04：たな卸資産の増減

能力が改善することを意味する。 $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ の値を大きく変動させることができれば、支払能力を改善させることができる。通常、売上債権は売上高に、仕入債務は仕入高に、たな卸資産は売上原価に連動して動く。すなわち、売上高が増加すれば $\Delta R$ はプラス方向に大きくなり、仕入高が増加すれば $\Delta P$ はプラス方向に大きくなり、売上原価が増加すれば $\Delta I$ はプラス方向に大きくなる。それゆえ、普通に考えれば、 $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ は売上高、仕入高、売上原価に連動して大きくなったり、小さくなったりする。以下の方法により、 $\Delta R$ を売上高に連動する部分と売上高に連動しない部分、 $\Delta P$ を仕入高に連動する部分と仕入高に連動しない部分、 $\Delta I$ を売上原価に連動する部分と売上原価に連動しない部分に分けることができる（この分析方法は森脇（2002）に示されている）。このように分解すると話は少し変わってくる。

$$\begin{aligned} \text{売上債権の増減} &= \text{当期末売上債権} - \\ &\quad \text{前期末売上債権} \\ \text{当期末売上債権} &= \text{当期平均月商} \times \\ &\quad \text{当期売上債権回収期間} \\ \text{前期末売上債権} &= \text{前期平均月商} \times \\ &\quad \text{前期売上債権回収期間} \end{aligned}$$

ここで、売上債権残高をR、平均月商をS、売上債権回収期間をTとすると、売上債権の増加 $\Delta R$ は次のように示すことができる。

$$\Delta R = \Delta S \times T_{t-1} + S_{t-1} \times \Delta T + \Delta S \times \Delta T \quad \dots \text{式1}$$

ただし、

$$R_t = S_t \times T_t, \quad r_{t-1} = S_{t-1} \times T_{t-1}$$

$$S_t = S_{t-1} + \Delta S, \quad T_t = T_{t-1} + \Delta T$$

式1の三つの項は、それぞれ次のような内容になる。

$$(1) \Delta R1 : \Delta S \times T_{t-1}$$

売上高の増減による売上債権の増減

$$(2) \Delta R2 : S_{t-1} \times \Delta T$$

回収期間の変化による売上債権の増減

$$(3) \Delta R3 : \Delta S \times \Delta T$$

売上高の増減と回収期間の変化の両方による売上債権の増減

売上債権の増減すべてを見てしまうと、どうしても売上高に連動してしまう。それは、要素として $\Delta R1$ を含んでいるからである。 $\Delta R2$ は売上高の増減に関係のない部分であって、この部分は売上高の増減以外の理由で動く部分である。この部

分をマイナス方向に大きくすることで $\Delta R$ をマイナス方向に大きくし、CFOを大きくすることができる。それによって、支払能力の余裕度は大きくなることになる。この部分に注目することで、売上債権を使った資金面の操作の可能性を確認することができる。 $\Delta R2$ を取り出してみることで、それがどのような方向に向いているかを見ることで資金面の操作を行なおうとする企業行動が有ったか無かったか、企業行動はどちらの方向を向いていたかを知ることができる。仕入債務の増加、たな卸資産の減少についても同様に考えることができる。

### 2.3. $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ を構成する要素の大きさ

$\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ の3つをそれぞれ構成要素に分解し、それぞれの項目とCFOの相関係数およびそれぞれの項目の大きさを比較してみると、表2、表3のようになる。

まず、相関係数についてみると、CFOと税金等調整前当期純利益(cfo\_c00)、減価償却費(cfo\_c0)の相関は非常に高いが、CFOと $\Delta R$ 、 $\Delta R1$ 、 $\Delta R2$ 、 $\Delta R3$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta P3$ 、 $\Delta I$ 、 $\Delta I1$ 、 $\Delta I2$ 、 $\Delta I3$ との相関は低い。しかしながら、CFOと $\Delta R2$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I2$ といった売上高や仕入高の増減に関係のない要素の相関は、プラスになっていて、そのことが $\Delta R$ と $\Delta P$ の相関

表2 CFOと $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ などの相関係数

項目	相関係数	項目	相関係数	項目	相関係数	項目	相関係数
CFO_01	0.627	$\Delta R$	0.122	$\Delta P$	0.238	$\Delta I$	-0.052
CFO_02	0.947	$\Delta R1$	-0.077	$\Delta P1$	-0.071	$\Delta I1$	-0.134
		$\Delta R2$	0.195	$\Delta P2$	0.243	$\Delta I2$	0.072
		$\Delta R3$	-0.277	$\Delta P3$	-0.184	$\Delta I3$	-0.049

表3 CFOおよび $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ などの基本統計量

(単位：百万円)

	平均値	標準偏差	中央値	最大値	最小値	平均値 (絶対値)
CFO	15,442	90,540	1,569	2,830,872	-135,130	15,948
$\Delta R$	703	17,221	20	492,225	-697,215	3,296
$\Delta R1$	-692	16,441	-9	376,984	-632,217	3,098
$\Delta R2$	1,944	25,322	30	650,494	-720,635	4,394
$\Delta R3$	-549	5,668	-5	16,824	-418,623	658
$\Delta P$	531	15,786	2	657,050	-453,433	2,945
$\Delta P1$	-505	12,796	-10	314,419	-455,435	2,317
$\Delta P2$	1,549	27,444	6	1,492,281	-454,776	3,940
$\Delta P3$	-514	10,933	-2	10,171	-1,208,879	633
$\Delta I$	-435	14,074	-6	273,753	-308,332	2,967
$\Delta I1$	-691	11,806	-5	254,515	-449,678	2,275
$\Delta I2$	630	21,498	3	2,017,717	-241,171	2,975
$\Delta I3$	-375	14,272	-1	37,651	-1,634,528	567
CFO_01	6,471	38,250	856	962,163	-766,134	8,679
CFO_02	9,075	57,292	740	2,015,980	0	9,075

係数をプラスにしていると考えられる。

つぎに、基本統計量をみると、 $\Delta R$ 、 $\Delta R1$ 、 $\Delta R2$ 、 $\Delta R3$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta P3$ 、 $\Delta I$ 、 $\Delta I1$ 、 $\Delta I2$ 、 $\Delta I3$ の平均値は、税金等調整前当期純利益（CFO\_01）や減価償却費（CFO\_02）に比べて小さく影響力は小さい。しかし、 $\Delta R$ 、 $\Delta R1$ 、 $\Delta R2$ 、 $\Delta R3$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta P3$ 、 $\Delta I$ 、 $\Delta I1$ 、 $\Delta I2$ 、 $\Delta I3$ の絶対値の平均値を見ると、 $\Delta R$ 、 $\Delta R1$ 、 $\Delta R2$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I$ 、 $\Delta I1$ 、 $\Delta I2$ はそれなりに大きく、CFOに対する影響力も大きいと見られる。中でも $\Delta R2$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I2$ の大きさは、 $\Delta R1$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta I1$ よりも大きく、さらには $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ をも上回る大きさであって、CFOに対する影響力は大きいと見られる。

#### 2.4. ここでのまとめ

CFOを構成する要素である $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ はそれなりの大きさであって、CFOに対する影響力もかなり大きいと考えられる。さらに、 $\Delta R$ を $\Delta R1$ 、 $\Delta R2$ 、 $\Delta R3$ に、 $\Delta P$ を $\Delta P1$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta P3$ に、 $\Delta I$ を $\Delta I1$ 、 $\Delta I2$ 、 $\Delta I3$ にそれぞれ分解して、CFOに対する相関や大きさの比較を行ってみると、相関係数からは $\Delta R1$ と $\Delta R2$ 、 $\Delta P1$ と

$\Delta P2$ 、 $\Delta I1$ と $\Delta I2$ のCFOに対する影響の方向が異なっていること、大きさの比較からは $\Delta R2$ は $\Delta R1$ や $\Delta R$ 、 $\Delta P2$ は $\Delta P1$ や $\Delta P$ 、 $\Delta I2$ は $\Delta I1$ や $\Delta I$ より大きく、 $\Delta R2$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I2$ のCFOに対する影響力は大きいとみられる。

### 3. 分析結果

#### 3.1. 測定、分析に用いたデータ

銀行、証券、保険を除く全上場会社（2013年3月31日時点）のうち2009年度（2009年4月～2010年3月）から2012年度（2012年4月～2013年3月）の間に決算を行い、かつ、決算期変更を行っていない会社のデータを用いた。さらに、 $\Delta R1$ 、 $\Delta R2$ 、 $\Delta R3$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta P3$ 、 $\Delta I1$ 、 $\Delta I2$ 、 $\Delta I3$ が正しく算出されるためのデータがそろっているサンプルに限定した。

従属変数はCFOがプラス（1）かマイナス（0）であり、独立変数は $\Delta R1$ 、 $\Delta R2$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I1$ 、 $\Delta I2$ である。ポアソン回帰を当てはめることによって係数を推計した。また、全サンプルを用いたケース、売上高が増加している局面のサンプルに限定したケース、売上高が減少している局面のサンプルのみに限定したケースの3つ

表4 CFOの符号と $\Delta R1$ 、 $\Delta R2$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I1$ 、 $\Delta I2$ の関係（全サンプル14607）

	Estimate		SE
(Intercept)	-0.117	***	0.009
$\Delta R1$	-0.756	*	0.344
$\Delta R2$	-2.349	***	0.235
$\Delta P1$	1.242	*	0.611
$\Delta P2$	2.149	***	0.309
$\Delta I1$	-0.683	**	0.227
$\Delta I2$	-0.981	***	0.158
AIC	28748		

表5 CFOの符号と $R1$ 、 $R2$ 、 $P1$ 、 $P2$ 、 $I1$ 、 $I2$ の関係（売上高増加局面サンプル6826）

	Estimate		SE
(Intercept)	-0.070	***	0.015
$\Delta R1$	-1.283	**	0.491
$\Delta R2$	-2.691	***	0.382
$\Delta P1$	0.665		0.878
$\Delta P2$	1.897	***	0.512
$\Delta I1$	-1.581	***	0.456
$\Delta I2$	-1.336	***	0.334
AIC	13543		

表6 CFOの符号と $\Delta R1$ 、 $\Delta R2$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I1$ 、 $\Delta I2$ の関係  
(売上高減少局面サンプル7704)

	Estimate		SE
(Intercept)	-0.104	***	0.017
$\Delta R1$	0.070		0.652
$\Delta R2$	-2.096	***	0.313
$\Delta P1$	2.099		1.116
$\Delta P2$	2.540	***	0.414
$\Delta I1$	-0.117		0.344
$\Delta I2$	-1.064	***	0.207
AIC	15180		

について係数の推計を行なった。推計の結果は、表4、表5、表6に示したとおりである。

#### 従属変数

CFOがプラス（1）かマイナス（0）か

#### 独立変数

$\Delta R1$  売上債権の増減額のうち売上高の増減に連動する部分

$\Delta R2$  売上債権の増減額のうち売上高の増減に連動しない部分

$\Delta P1$  仕入債務の増減額のうち売上原価の増減に連動する部分

$\Delta P2$  仕入債務の増減額のうち売上原価の増減に連動しない部分

$\Delta I1$  たな卸資産の増減額のうち売上原価の増減に連動する部分

$\Delta I2$  たな卸資産の増減額のうち売上原価の増減に連動しない部分

### 3.2. $\Delta R$ について

3つのケースすべてにおいて $\Delta R2$ は有意で、CFOに対して $\Delta R1$ よりも大きな影響力を有している。売上高減少の場合においては、 $\Delta R2$ のみ

有意で、かつ、 $\Delta R2$ の係数の符号は $\Delta R1$ の係数の符号と逆方向になっている。3つのケースすべてにおいて、 $\Delta R2$ はCFOを増加させる方向に作用している。

### 3.3. $\Delta P$ について

3つのケースすべてにおいて $\Delta P2$ は有意で、CFOに対して $\Delta P1$ よりも大きな影響力を有している。売上高増加、売上高減少の場合に分けてみると、 $\Delta P2$ のみがCFOに対して有意な影響力を持っている。3つのケースすべてにおいて、 $\Delta P2$ はCFOを増加させる方向に作用している。

### 3.4. $\Delta I$ について

3つのケースすべてにおいて $\Delta I2$ は有意で、CFOに対して $\Delta I1$ よりも大きな影響力を有している。売上高減少の場合においては $\Delta I2$ のみがCFOに対して有意な影響力を持っている。3つのケースすべてにおいて、 $\Delta I2$ はCFOを増加させる方向に作用している。

## 4. 終わりに

本稿では、まず $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ をそれぞれ $\Delta R1$ 、 $\Delta R2$ 、 $\Delta R3$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta P3$ 、 $\Delta I1$ 、 $\Delta I2$ 、 $\Delta I3$ に分解し、それぞれの要素の大きさの比較、それぞれの要素とCFOとの関係などの確認を行った。その結果、 $\Delta R1$ よりも $\Delta R2$ 、 $\Delta P1$ よりも $\Delta P2$ 、 $\Delta I1$ よりも $\Delta I2$ の値が大きいこと、さらには $\Delta R2$ は $\Delta R$ 、 $\Delta P2$ は $\Delta P$ 、 $\Delta I2$ は $\Delta I$ よりも大きいものであることがわかった。

つぎに、 $\Delta R1$ 、 $\Delta R2$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I1$ 、 $\Delta I2$ のCFOに対する影響力について調べた。その結果 $\Delta R2$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I2$ のCFOへの影響力は $\Delta R1$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta I1$ よりも大きいことが確認できた。

$\Delta R1$ 、 $\Delta P1$ 、 $\Delta I1$ は売上高や売上原価の変化

により変動する部分を示している。一方 $\Delta R2$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I2$ は、売上高や売上原価の変化の影響を受けず、回収条件、支払条件、在庫の状況の変化のみによって変動する部分を示している。大きさと相関係数の比較から $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ は大きさが同等程度の2つの要素により構成されていること、さらに2つの要素は性質の異なるものであることが分かった。

売上高の回収条件、仕入高の支払条件、たな卸資産の在庫期間に変化がなければ、 $\Delta R$ は $\Delta R1$ 、 $\Delta P$ は $\Delta P1$ 、 $\Delta I$ は $\Delta I1$ に一致するはずである。売上高の回収条件、仕入高の支払条件、たな卸資産の在庫期間に変化があったとき、はじめて $\Delta R3$ 、 $\Delta P3$ 、 $\Delta I3$ や $\Delta R2$ 、 $\Delta P2$ 、 $\Delta I2$ が発生し、 $\Delta R$ と $\Delta R1$ 、 $\Delta P$ と $\Delta P1$ 、 $\Delta I$ と $\Delta I1$ の間に差違が発生することになる。売上高の回収条件、仕入高の支払条件、たな卸資産の在庫期間の変化に恣意性が含まれているかどうかは本稿の分析だけでは分からない。

しかしながら、 $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ は単純に売上高や売上原価の変動によって増減するものではなく、むしろそれとは異なる要因によって変動し、それがCFOにかなりの影響を及ぼしているの

ある。それゆえに、 $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ はそのまま分析に用いるべきではなく、少なくとも $\Delta R$ は $\Delta R1$ と $\Delta R2$ に、 $\Delta P$ は $\Delta P1$ と $\Delta P2$ に、 $\Delta I$ は $\Delta I1$ と $\Delta I2$ に分解して用いるべきものであると言える。そのように用いることで、 $\Delta R$ 、 $\Delta P$ 、 $\Delta I$ に含まれる異なる性質の要素間の値の相殺による影響力のミスリードを防ぐことができると考えられる。

このことは、CFOが売上高の増減や売上原価の増減とは関係のない要素によって決まっていることを意味しており、売上高の増減や売上原価の増減との単純な比例関係にはないことが確認できたことになる。

#### 《参考文献》

- 上野清貴, 2001年3月. 『キャッシュ・フロー会計論—会計の論理統合—』, 創成社.
- 鎌田信夫・藤田幸男共訳, ロイド・C・ヒース, 1982年11月. 『財務報告と支払能力の評価』, 国元書房.
- 鎌田信夫, 2006年7月. 『キャッシュ・フロー会計の原理 [新版第2版]』, 税務経理協会.
- 古山徹, 2004年4月. 『支払能力の測定と評価 建設業の場合』, 創成社.
- 森脇彬, 2002年8月. 『資金と支払能力の分析 [四訂版]』, 税務経理協会.