

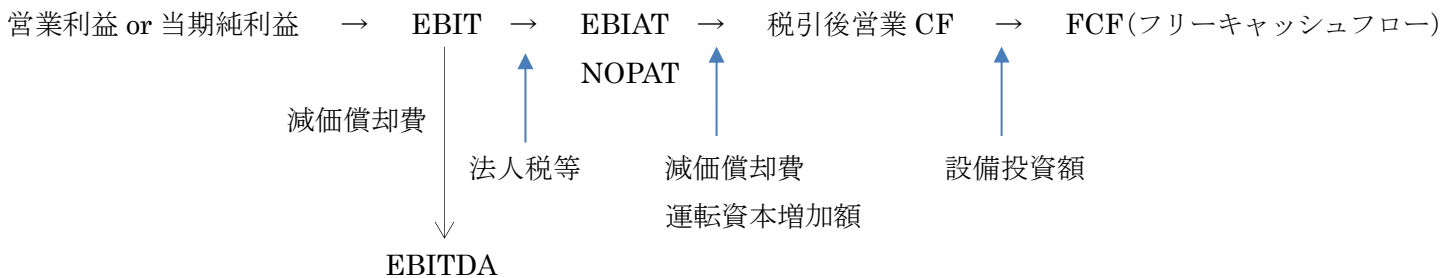
フリーキャッシュフロー、Non-GAAP 指標、 プロフォーマ利益の計算について

ここでは、キャッシュ・フロー計算書の名称と項目名の場合に、「キャッシュ・フロー」というように「・」を入れ、それ以外の場合は、計算式上の文字数を減らすために、「キャッシュフロー」と「・」を入れないで表記している。

EBIAT・NOPAT を使って計算する場合のフリーキャッシュフローの計算の流れ

売上高

↓ 売上高利益率



EBIT（利息・税金控除前利益）[p. 241]

EBIT（earnings before interest ,taxes）（利息・税金控除前利益）

[計算式・定義の種類]

- ① EBIT = 営業利益
- ② EBIT = 経常利益 + 利息費用合計
- ③ EBIT = 税金等調整前当期純利益（税引前当期純利益） + 利息費用合計
（個別財務諸表の場合は、税引前当期純利益）

利息費用合計 = 支払利息 + 社債利息 + コマーシャル・ペーパー利息 + その他の利息費用
（利息費用合計の金額から、受取利息の金額を差し引く場合もある。）

EBIT は、資産を活用した事業の営業・業務遂行によって生み出される税引前の利益（またはキャッシュフロー、現金利益の近似値）を示す指標。（減価償却費・無形固定資産償却は、減算後の指標である。）

資産を活用した事業の営業・業務遂行によって生み出される税引前の利益・キャッシュフローは、損益計算書の営業利益の金額、キャッシュ・フロー計算書の営業活動によるキャッシュ・フローの小計の金額が、その金額に対応している。税引前の本業のもうけ、本業の業績（パフォーマンス）を測定する指標である。

EBIT は、利息費用と法人税等を減算する前の事業営業の利益の金額である。

資金提供者全体（株主と有利子負債の債権者）と税務当局・課税主体に帰属して分配が可能な利益（またはキャッシュフローの近似値）といえる。

EBIT は、損益計算書（P/L）の数字から計算する。営業利益、経常利益、利息費用、税金等調整前当期純利益といった値が、もしもキャッシュフローの金額と一致している場合は、EBIT も、キャッシュフローの金額と一致するが、発生主義会計によって損益計算書に計上されている収益・費用の金額が、収入・支出の金額とズレている場合は、EBIT も、キャッシュフローの金額と一致せず、ズレることになる。

EBITDA（利息・税金・減価償却費・無形固定資産償却額控除前利益）[p. 241]

EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)

(利息・税金・減価償却費・無形固定資産償却額控除前利益)

EBITDA = EBIT + 固定資産償却額

固定資産償却額 = 減価償却費 + 無形固定資産償却額 (151 頁参照)

[計算式・定義の種類]

- ① EBITDA = 営業利益 + 固定資産償却額
- ② EBITDA = 経常利益 + 利息費用合計 + 固定資産償却額
- ③ EBITDA = 税金等調整前当期純利益 + 利息費用合計 + 固定資産償却額

EBITDA は、損益計算書（P/L）の数字から計算する。

EBITDA は、資産を活用した事業の営業・業務遂行によって生み出される税引前のキャッシュフロー、現金利益の近似値を示す指標。(減価償却費・無形固定資産償却は、足し戻すことにより、それらを減算前の指標である。)

資産を活用した事業の営業・業務遂行によって生み出される税引前のキャッシュフローは、キャッシュ・フロー計算書の営業活動によるキャッシュ・フローの小計の金額が、その金額に対応している。

税引前の本業によって生み出されるキャッシュフロー、現金利益ベースでの、本業の業績（パフォーマンス）を測定する指標である。減価償却費は非現金支出の費用項目であるため、利益金額に加算される。

減価償却費の計算方法と金額に影響されることなく企業間比較、同一企業異時点間の業績比較と企業評価が可能となるという側面がある。また、利払い前の金額であるため、資本構成、有利子負債の金額、金利水準の違いに影響を受けない指標であり、法人税等税引前の金額であるため、税法、税制、税率の違いに影響を受けない指標である。

減価償却費は、簿記会計上の見積り計算によって計算しているという点はあるが、他の（現金支出を伴う）営業費用と同じく発生している費用であり、会計上の資産の金額が減少させ、資産の価値の減少を反映している、価値の消費分であるため、この価値消費済みの費用を利益に加算して、EBITDA を、業績指標とすることは、慎重に注意深く扱わなければ間違った業績評価を行う可能性があると、（会計基準が現代のように整備される以前から、）指摘されている。たとえば、巨大な工場を保有しているが稼働率が低く固定資産を効率的に有効活用できていない企業と、最小限の規模の固定資産を最大限に稼働させて効率的に有効活用している企業を、EBITDA では、設備投資支出とその費用を無視するため、同等に扱うことになる。つまり、減価償却費に無駄な金額がある場合でも、それを無視して反映させない業績指標である。一方で、EBITDA は、企業やアナリストが非常に多用する財務諸表外の業績指標（非 GAAP 利益、Non-GAAP 指標。GAAP は会計基準のこと。）である。

EBITDA は、利息費用と法人税等を減算する前の事業営業によって得たキャッシュフロー、現金利益の近似値の金額である。

資金提供者全体（株主と有利子負債の債権者）と税務当局・課税権者に帰属して分配が可能なキャッシュフローの近似値といえる。利息費用の支出額は有利子負債の債権者に帰属するキャッシュフローと考え、法人税等の支出額は税務当局・課税権者に帰属するキャッシュフローと考える。

発生主義会計によって損益計算書に計上されている減価償却費以外の収益・費用の金額が、収入・支出の金額と一致している場合は、EBITDA は、キャッシュフローの金額と一致するが、それ以外の場合は、一致しない。

EBIAT、NOPAT、NOPLAT（税引後営業利益）[p. 224]

EBIAT（earnings before interest after taxes）（税引後営業利益）

NOPAT（net operating profit after taxes）（税引後営業利益）

NOPLAT（net operating profit less adjusted taxes）（調整税引後営業利益）

使用する人によって、定義や内容に多少違いがある場合があるが、EBIAT、NOPAT、NOPLAT は同じ概念内容を指す用語。NOPAT と表記されることが多い。

[基本的な計算式・定義の形]

EBIAT（税引後営業利益）＝営業利益×（1－法定実効税率）

NOPAT（税引後営業利益）＝営業利益×（1－法定実効税率）

NOPLAT（調整税引後営業利益）＝営業利益×（1－法定実効税率）－繰延税金資産の増加額（＋繰延税金負債の増加額）

EBIAT、NOPAT、NOPLAT は、資産を活用した事業の営業・業務遂行によって生み出される税引後の利益（またはキャッシュフロー、現金利益の近似値）を示す指標。納税支払いが必須な法人税等を減算考慮している。

資産を活用した事業の営業・業務遂行によって生み出される税引前の利益・キャッシュフローは、損益計算書の営業利益の金額、キャッシュ・フロー計算書の営業活動によるキャッシュ・フローの小計の金額が、その金額に対応しているが、これらは、法人税等については減算されていない。営業活動によるキャッシュ・フローの小計の金額から法人税等の支払額を控除した金額は、税引後営業キャッシュ・フローとなる。

NOPAT は、利息費用を減算する前の金額であり、減算する法人税等も利息費用が 0 円の場合の金額となっているので、利息費用と利息費用の節税効果（利息費用があることによって法人税等が減少する効果）を考慮しない（除外した）指標であり、負債と純資産の資本構成（金額の割合のこと）（あるいはレバレッジの状況）の違いに影響を受けない、資金調達の方法（借入か自己資本か）に依存しない指標である。負債と純資産の資本構成の経営者決定の影響を受けない。また、負債の金額規模や、負債の返済による支出などにも影響を受けない。

NOPAT は、利息費用を減算する前の金額であるため、企業のすべての資金提供者（株主と有利子負債の債権者）に帰属して分配が可能な利益（またはキャッシュフローの近似値）といえるので、企業価値を計算する際の使用データの基礎となる。NOPAT は、有利子負債が 0 円という仮定をした数値として考え、そこから、有利子負債が 1 円以上になる場合は、有利子負債の債権者にキャッシュフローが分配されていく、と考える。

負債と純資産の資本構成に影響を受けない、無負債仮定税額を差し引いた、事業営業の業績（パフォーマンス）を測定する指標であり、企業間あるいは同一企業異時点間の業績比較において、資本構造の違いに影響を受けずに業績比較と企業評価が可能となる。たとえば、有利子負債の大きい企業と小さい企業の業績比較が容易となる。

NOPAT の金額は利息費用の金額がどう変化しても変化しない。資本構成、有利子負債の金額、金利水準の違いに影響を受けない指標である。NOPAT は、有利子負債・支払利息が無い場合の事業営業の利益の”理論値”である。利息が無いとして、レバレッジをかけていない場合（負債がない場合）（レバレッジ無しの）に潜在的な事業営業の利益である。

NOPAT の計算において減算する法人税等の金額が損益計算書に記載されている実際の法人税等計上額ではなく、営業利益等の利払い前利益に法定実効税率を乗じて計算した、利息費用が 0 円の場合の金額である、仮定上の法人税等の金額（無負債仮定税額、みなし税）であるということから、NOPAT は、有利子負債が 0 円と仮定して、有利子負債が無いと仮定した場合の、事業が生み出す税引後の利益、と言える。有利子負債が 0 円の状況では、利息費用は 0 円となり、利息費用の節税効果（利息費用があることによって法人税等が減少する効果）も 0 円となって、NOPAT は、利息費用と利息費用の節税効果を考慮しない（除外した）数値といえる。

NOPAT (EBIAT、NOPLAT) : 税引後営業利益 (利息控除前税引後利益)

[計算式・定義の種類]

① $\text{NOPAT} = \text{営業利益} \times (1 - \text{法定実効税率})$

② $\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{法定実効税率})$

EBIT①の場合 $\text{NOPAT} = \text{営業利益} \times (1 - \text{法定実効税率})$

EBIT②の場合 $\text{NOPAT} = (\text{経常利益} + \text{利息費用合計}) \times (1 - \text{法定実効税率})$

EBIT③の場合 $\text{NOPAT} = (\text{税金等調整前当期純利益} + \text{利息費用合計}) \times (1 - \text{法定実効税率})$

$\text{NOPAT} = (\text{税引前当期純利益} + \text{利息費用合計}) \times (1 - \text{法定実効税率})$ (個別財務諸表)

③ $\text{NOPAT} = \text{売上高} - \text{資金調達費用以外の費用} \times (1 - \text{法定実効税率})$

④ $\text{NOPAT} = \text{税引後当期純利益} + \text{利息費用}$

⑤ $\text{NOPAT} = \text{税引後当期純利益} + \text{利息費用} \times (1 - \text{法定実効税率})$ 利息費用の節税効果考慮後の利息費用を足し戻す
 $= \text{税引後当期純利益} + \text{利息費用} - \text{利息費用} \times \text{法定実効税率} = \text{税引後利払前純利益} - \text{利息費用} \times \text{法定実効税率}$

NOPLAT (調整税引後営業利益)

NOPLAT (net operating profit less adjusted taxes) (調整税引後営業利益)

$\text{NOPLAT} = \text{NOPAT} - \text{繰延税金資産の増加額} (+ \text{繰延税金負債の増加額})$

貸借対照表上の繰延税金資産・繰延税金負債の増加減少は、損益計算書上の法人税等の費用計上額と、実際に納税義務が生じて支払うことになる法人税額との差額から生じており、繰延税金資産は納税の前払分（すでに課税されて現金預金で支払う金額であるが、次期以降にその金額だけ法人税等の課税金額を減少させる効果を持つため、法人税等の前払いとして、法人税等に関する費用計上金額から除外した金額）、繰延税金負債は、納税の未払分（先に法人税等に関する費用金額を費用計上しておき、次期以降に課税された時に現金預金で支払う。）を意味する。

NOPAT を計算式に損益計算書の数字を代入して計算すると、会計上の法人税等の費用計上金額（法人税等の課税額（支払い必要額）と異なる場合があります、その場合は、税効果会計が適用されている。）で計算した指標となる。

損益計算書の法人税等の項目に、法人税等調整額の金額があり、同時に、貸借対照表に繰延税金資産・繰延税金負債の金額がある場合は、当期の法人税等の課税額（支払い必要額）と、会計上の法人税等の費用計上金額にズレが生じているため、税効果会計が適用されており、それを考慮に入れる場合は、NOPLAT を計算することができる。NOPLAT は、繰延税金資産・繰延税金負債の増加減少を調整後の税額（adjusted taxes）として、当期の法人税等の課税額（支払い必要額）（実際に支払う税額）で計算した利益・キャッシュフロー指標ということになる。

NOPAT は繰延税金資産・負債が無い場合またはそれらを捨象する場合の NOPLAT の金額と同じになる。

本資料の 21-22 ページに計算例を記載する。

特別損益（特別利益、特別損失）の取扱い [p. 47, p. 54]

本社ビルのような固定資産の売却によって得た固定資産売却益が巨額の場合や自然災害による巨額の災害損失のような、反復性がなく非経常的であり、企業の事業営業の業務遂行による収益力（利益を稼ぎ出す、生み出す能力）に無関係な収益・費用である特別利益・特別損失は、EBIAT、NOPAT、NOPLAT の数値から除外する必要がある。

無負債仮定税額（みなし税、みなし法人税等）と利息費用の節税効果 [p. 248]

無負債仮定税額（みなし税、みなし法人税等）とは、実際の法人税等の金額（課税金額、損益計算書に記載されている金額）ではなく、有利子負債が0円と仮定した場合の、仮定上の法人税等の金額。

無負債仮定税額＝有利子負債が0円と仮定した場合の仮定上の法人税等の金額

[計算式・定義の種類]

- ① 無負債仮定税額＝営業利益×法定実効税率
- ② 無負債仮定税額＝EBIT×法定実効税率
- ③ 無負債仮定税額＝（売上高－資金調達費用以外の費用）×法定実効税率

有利子負債が0円の場合、支払利息・社債利息などの利息費用は0円である。もし、支払利息・社債利息を0円として、営業利益（EBIT）×法定実効税率として、仮定上の法人税等の金額を計算する場合は、有利子負債が0円と仮定していることになり、利息費用の節税効果がまったく無い場合となる。

利息費用の節税効果

支払利息・社債利息などの利息費用には、法人税等の課税金額を減少させる節税効果がある。

支払利息・社債利息などの利息費用は、法人税等の額の税務計算上、損金算入される。（したがって、課税される収益（益金）の額について、支払利息・社債利息の相当額は課税されないことになる。）

利息費用の節税効果の金額＝利息費用×法定実効税率

$\text{NOPAT} = \text{営業利益} \times (1 - \text{法定実効税率})$

$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{法定実効税率})$

$\text{NOPAT} = \text{売上高} - \text{資金調達費用以外の費用} \times (1 - \text{法定実効税率})$

といった、 $\times (1 - \text{法定実効税率})$ の形で計算する場合、

NOPAT の金額は、無（有利子）負債つまり有利子負債が0円と仮定した場合の、仮定上の法人税等の金額を控除した後の金額であり、

「利払前の利益×法定実効税率」で算定される法人税等の金額（無負債仮定税額）は、利息費用がある場合の利息費用の節税効果を算入しない（利息費用の節税効果が無い）場合の金額となる。

EBIAT、NOPAT、NOPLAT と無負債仮定税額（みなし税、みなし法人税等）

$$\begin{aligned}
 \text{NOPAT} &= \text{EBIT} - \text{無負債仮定税額（みなし法人税等）} \\
 &= \text{EBIT} - \text{有利子負債が0円と仮定した場合の仮定上の法人税等の金額} \\
 &= \text{EBIT} - \text{法定実効税率} \times \text{EBIT} \\
 &= \text{EBIT} \times (1 - \text{法定実効税率})
 \end{aligned}$$

ここで NOPAT は、EBIAT、NOPLAT と書いても同じ概念内容を指す。

ここで EBIT は、営業利益、（売上高－資金調達費用以外の費用）と書いても同じ概念内容を指す。

下記の NOPAT の計算式の場合、有利子負債が0円と仮定している。

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{法定実効税率})$$

$$\text{NOPAT} = \text{営業利益} \times (1 - \text{法定実効税率})$$

アンレバード、レバレッジ解除 [p. 233]

普通、資産を活用した事業の営業・業務遂行によって生み出される利益・キャッシュフローは、資金調達の方法（借入か自己資本か）に依存しないで独立であると考えられる。税引前の金額で考えれば、営業利益の金額、営業活動によるキャッシュ・フローの小計の金額が、その金額に対応している。法人税等も必ず支払う必要がある支出であるため、税引き後の金額で考える場合は、税引後営業利益、EBIAT、NOPAT、NOPLAT を計算することになる。

税引後営業利益、EBIAT、NOPAT、NOPLAT の計算において、有利子負債が0円と仮定して、利息費用と利息費用の節税効果を考慮しない・計算に入れない数値を計算すると、負債と純資産の資本構成の経営者決定の影響を受けない、事業の営業・業務遂行によって生み出される利益・キャッシュフローの金額を把握することができる。

（有利子）負債を利用していないことをレバレッジをかけていない（レバレッジなし）と表現することがあり、アンレバード（unlevered）という。レバレッジは、てこ、という意味であり、自己資本である純資産をベースにして、（有利子）負債を利用すれば（レバレッジをかければ）、自己資本の金額の何倍もの資金総額を運用できるということの意味する。

有利子負債が0円で有利子負債を利用していないという場合（unlevered）の、または、有利子負債が0円と仮定して想定上、レバレッジを解除する場合（de-levered, de-leveraged）の、キャッシュフローは、アンレバードキャッシュフロー（レバレッジなしのキャッシュフロー）という。

アンレバード（有利子負債が0円で有利子負債を利用していない）の場合を負債の状況を無（有利子）負債といい、その企業を無（有利子）負債企業、有利子負債ゼロ企業、無借金企業ということがある。

運転資本と運転資本増加額 [p. 228]

運転資本と運転資金

運転資本とは、日常的な営業において必要となる資金のことであり、営業業務のために使用する資金のこと。固定資産に投資中の資本金額は運転資本とは区別する。日常的な営業は、商品の仕入、在庫の保有、商品の販売、売上債権の回収、営業費用の支払いといった営業業務のことである。特に、商品の仕入、営業費用の支払いのためには支払うための資金が必要となる。反対に、現金預金売上や、売上債権の回収によって、資金が入ってくる。仕入については、掛けで仕入れて仕入債務が生じ、後で現金預金を支払うこともある。販売のために、商品の在庫を保有する場合、販売されるまでは、仕入代金の資本が拘束される。

運転資本を構成する流動資産の項目には、資金が投下・拘束されていると考え、流動負債の項目は資金を調達（または支払いの延期）していると考え、その差額は、営業業務遂行のために資金が投下・拘束されている純額と考える。どうしても必要な運転資本の金額が大きくなると、その金額の資金を確保・調達する必要がある。

企業の営業の遂行（運営）のために、ある程度の金額の運転資本は必ず必要になる。運転資本には資金調達コストがかかっている。したがって、運転資本は無駄が無いように管理する必要がある。

また、有利子負債の利息の支払い、借入金や社債などの有利子負債の支払期限が到来した分の返済のためにも、資金が必要となる。万が一、支払いができなければ倒産になってしまい、営業継続ができなくなる。日常的な営業業務を行っていくために最低限必要な支払資金としての現金預金の残高は運転資金という。必要な金額を超える現金預金の保有残高は、余剰資金（余剰現金預金）となる。

流動比率の考え方のように、運転資本には、新たな支出等への純額の支払資金という面もある。

キャッシュ・フロー計算書を使う場合

キャッシュ・フロー計算書（C/F）の「営業活動によるキャッシュフロー」の区分の、運転資本増減に関する項目と金額を使って計算する

[計算式・定義の種類]

$$\textcircled{1} \quad \text{運転資本増加額} = \text{売上債権の増加額} + \text{棚卸資産の増加額} - \text{仕入債務の増加額} \quad : \text{営業運転資本増加額}$$

「売上債権の増加額」 「棚卸資産の増加額」 「仕入債務の増加額」

「増加額」の場合、符号を＋にする。「減少額」の場合、符号を－にして、次の式に代入する

$$\textcircled{2} \quad \text{運転資本増加額} = \text{売上債権の増加額} + \text{棚卸資産の増加額} - \text{仕入債務の増加額}$$

$$- \text{貸倒引当金の増加額} - \text{賞与引当金の増加額}$$

$$+ \text{未収消費税の増加額} - \text{未払消費税の増加額}$$

$$+ \text{前払営業費用の増加額} + \text{前払金の増加額}$$

$$- \text{未払営業費用の増加額} - \text{前受金の増加額} - \text{返金負債の増加額} - \text{契約負債の増加額}$$

「売上債権の増加額」 「棚卸資産の増加額」 「仕入債務の増加額」

「貸倒引当金の増加額」 「賞与引当金の増加額」 「未収消費税の増加額」 「未払消費税の増加額」

「前払営業費用の増加額」 「前払金の増加額」

「未払営業費用の増加額」 「前受金の増加額」 「返金負債の増加額」 「契約負債の増加額」

「増加額」の場合、符号を＋にする。「減少額」の場合、符号を－にして、次の式に代入する

「退職給付引当金の増加額」は、固定負債の増加額なので運転資本増加額に含めていない。

$$\textcircled{3} \quad \textcircled{2} \text{の計算式から、適宜、項目を取り除いたもの。}$$

貸借対照表を使う場合

正味運転資本（working capital）（純営業資本、運転資本）は、1時点の貸借対照表で計算できる。

運転資本増加額は、前期（前期末）、当期（当期末）といった2時点の貸借対照表（B/S）を使う。

どの計算式を使うかによって、正味運転資本、運転資本増加額の金額は変わってくる。

下記計算式の①の場合、流動資産は、現金預金に近い資金と考えて、流動負債は、支払義務があつて、短期的に資金流出が生じて、資金がなくなってしまう金額と考える。正味運転資本は、その差額であるため、流動負債の全部を資金で支払った後に手元にある純額の資金の金額ということになる。正味は、純、純額、という意味。簿記会計では資産合計と負債合計の差額を資本と言う、面もある。

〔計算式・定義の種類〕

$$\textcircled{1} \quad \text{正味運転資本} = \text{流動資産} - \text{流動負債}$$

$$\textcircled{2} \quad \text{正味運転資本} = \text{流動資産} - \text{無利子流動負債} = \text{流動資産} - (\text{流動負債} - \text{有利子負債})$$

「営業運転資本」

$$\textcircled{3} \quad \text{正味運転資本} = (\text{流動資産} - \text{余剰現金預金} - \text{有価証券}) - (\text{流動負債} - \text{有利子負債})$$

$$\begin{aligned} \textcircled{4} \quad \text{正味運転資本} &= \text{流動営業資産} - \text{流動営業負債} \\ &= (\text{流動資産} - \text{余剰現金預金} - \text{有価証券} - \text{その他の営業外流動資産}) \\ &\quad - (\text{流動負債} - \text{有利子負債} - \text{その他の営業外流動負債}) \end{aligned}$$

$$\textcircled{5} \quad \text{正味運転資本} = \text{売上債権} + \text{棚卸資産} - \text{仕入債務}$$

$$\textcircled{6} \quad \text{正味運転資本} = \text{売上債権} + \text{棚卸資産} - \text{仕入債務} + \text{前払営業費用} - \text{未払営業費用}$$

$$\text{運転資本増加額} = (t \text{ 時点の正味運転資本} - t-1 \text{ 時点の正味運転資本})$$

$$\textcircled{1} \quad \text{運転資本増加額} = \text{流動資産の増加額} - \text{流動負債の増加額}$$

$$\begin{aligned} \textcircled{2} \quad \text{運転資本増加額} &= \text{流動資産の増加額} - \text{無利子流動負債の増加額} \\ &= \text{流動資産の増加額} - (\text{流動負債の増加額} - \text{有利子負債の増加額}) \end{aligned}$$

$$\textcircled{5} \quad \text{運転資本増加額} = \text{売上債権の増加額} + \text{棚卸資産の増加額} - \text{仕入債務の増加額}$$

$$\begin{aligned} \textcircled{6} \quad \text{運転資本増加額} &= \text{売上債権の増加額} + \text{棚卸資産の増加額} - \text{仕入債務の増加額} \\ &\quad + \text{前払営業費用の増加額} - \text{未払営業費用の増加額} \end{aligned}$$

①の例を見てみると、前期と当期の貸借対照表に、流動資産項目、流動負債項目に次の項目が記載されていたとする。流動資産項目、流動負債項目の各項目の増減額が、〔①運転資本増加額＝流動資産の増加額－流動負債の増加額〕の金額の内訳となる。

流動資産項目

現金預金 有価証券 売上債権（受取手形 電子記録債権 売掛金） 貸倒引当金（減算）

棚卸資産 未収金 未収収益 未収消費税 前払費用 前払金

流動負債項目

仕入債務（支払手形 電子記録債務 買掛金） 賞与引当金 未払金 未払消費税 未払法人税等

未払給料 未払営業費用 未払利息 前受金 前受収益 返金負債 契約負債

短期借入金 1年以内に返済・償還する長期借入金・社債

税引後営業キャッシュフロー

財務諸表のキャッシュ・フロー計算書には、「営業活動によるキャッシュ・フロー」の金額が記載されているが、それとは別に、損益計算書（P/L）の数字から簡便計算する、「税引後営業キャッシュフロー」という概念がある。前者と後者の金額は一致しない。

下記の NOPAT の計算式の場合、有利子負債が 0 円と仮定している。

$$\begin{array}{c} \text{EBIT} \\ \text{税引後営業キャッシュフロー} = \text{営業利益} \times (1 - \text{法定実効税率}) + \text{減価償却費} \cdot \text{償却費} - \text{運転資本増加額} \\ \underbrace{\hspace{10em}} \\ \text{税引後営業利益} \\ \text{NOPAT} \end{array}$$

$$\text{フリーキャッシュフロー} = \text{税引後営業キャッシュフロー} - \text{設備投資額}$$

減価償却費の節税効果

$$\begin{array}{c} \text{営業利益 (EBIT)} \\ \text{税引後営業キャッシュフロー} = (\text{売上} - \text{現金営業費用} - \text{減価償却費}) \times (1 - \text{法定実効税率}) + \text{減価償却費} \cdot \text{償却費} - \text{運転資本増加額} \\ \underbrace{\hspace{10em}} \\ \text{税引後営業利益} \\ \text{NOPAT} \end{array}$$

$$\begin{array}{c} \text{税引後営業キャッシュフロー} = (\text{売上} - \text{現金営業費用}) \times (1 - \text{法定実効税率}) + \underbrace{\text{法定実効税率} \times \text{減価償却費} \cdot \text{償却費}}_{\substack{\text{タックスシールド} \\ \text{減価償却費による節税効果}}} - \text{運転資本増加額} \end{array}$$

- ① もしも税金が無ければ（税率 0%）、減価償却費は、税引後営業キャッシュフローに無関係となる。
- ② 他を一定にして、減価償却費の金額が増えれば、税引後営業キャッシュフローが増える。
ただし、税金が無い場合は、減価償却費の金額が増えても、税引後営業キャッシュフローは増えない。

減価償却費の節税効果

減価償却費には、法人税等の課税金額を減少させる節税効果がある。

減価償却費は、法人税等の額の税務計算上、損金算入される。（したがって、課税される収益（益金）の額について、減価償却費の相当額は課税されないことになる。）

タックスシールド

タックスシールド (tax shield) とは、費用項目が、法人税等の課税所得の計算上損金算入が認められるため、課税による法人税等の現金支出の金額が減少し、現金支出を防ぐことができるということを意味している。

利息費用の節税効果 (タックスシールド) の金額 = 利息費用 × 法定実効税率

減価償却費の節税効果 (タックスシールド) の金額 = 減価償却費 × 法定実効税率

利息費用の節税効果

支払利息・社債利息などの利息費用には、法人税等の課税金額を減少させる節税効果がある。

支払利息・社債利息などの利息費用は、法人税等の額の税務計算上、損金算入される。(したがって、課税される収益 (益金) の額について、支払利息・社債利息の相当額は課税されないことになる。)

減価償却費の節税効果

減価償却費には、法人税等の課税金額を減少させる節税効果がある。

減価償却費は、法人税等の額の税務計算上、損金算入される。(したがって、課税される収益 (益金) の額について、減価償却費の相当額は課税されないことになる。)

簡易な計算式による場合の税引後営業キャッシュフロー

簡単に、1 会計期間中に営業または企業活動全体で稼ぎ出した、「キャッシュフロー」を概算する場合に、下記のような計算式を使うことがある。

財務諸表の中にキャッシュ・フロー計算書が入る前 (金融商品取引法による開示で 2000 年 3 月期決算以降作成している) の、財務諸表が貸借対照表と損益計算書の 2 つであった時代から使われている指標。

- | | |
|---|-----------|
| ① 税引後営業キャッシュフロー＝税引後当期純利益＋減価償却費 | 株主に帰属 |
| ② 税引後営業キャッシュフロー＝税引後当期純利益＋減価償却費＋支払利息 | 株主・債権者に帰属 |
| ③ 税引後営業キャッシュフロー＝税引後当期純利益－配当額＋減価償却費＋支払利息 | |

減価償却費には、無形固定資産償却を含める。

企業の自己資本 (自己資金・内部資金) の純増加額＝税引後当期純利益－配当額

支払利息；債権者に帰属するキャッシュフロー

設備投資額 [p. 232]

キャッシュ・フロー計算書を使う場合

財務諸表のキャッシュ・フロー計算書には、「投資活動によるキャッシュ・フロー」の金額が記載されている。その金額は、売却した設備の売却収入や、設備投資以外の、証券投資の収入支出、融資に関する収入支出、不動産投資の収入支出も範囲に含んでいる。

「投資活動によるキャッシュ・フロー」の内訳として記載されている、「有形固定資産の取得による支出」、「無形固定資産の取得による支出」が、設備投資の金額に相当する。

[計算式・定義の種類]

- ① 設備投資額 = 有形固定資産の取得による支出(-) + 無形固定資産の取得による支出(-)
- ② 設備投資額 = 有形固定資産の取得による支出(-)
- ③ 設備投資額 = 有形固定資産の取得による支出(-) + 有形固定資産の売却による収入(+)
+ 無形固定資産の取得による支出(-) + 無形固定資産の売却による収入(+)
- ④ 設備投資額 = 有形固定資産の取得による支出(-) + 有形固定資産の売却による収入(+)
- ⑤ 設備投資額 = 投資活動によるキャッシュ・フロー

(計算した設備投資額は、必要に応じて、絶対値をとって符号を+にする。)

貸借対照表を使う場合

前期（前期末）、当期（当期末）といった2時点の貸借対照表を使うと、固定資産の金額の差額で、固定資産の増減金額が計算でき、それから設備投資の金額（推定値）を把握することができる。その金額は、キャッシュ・フロー計算書を使う場合など、他の方法によって計算した金額とは、正確に一致しないこと普通となる。

売却、除却、廃棄が無い場合、2時点間の固定資産の取得原価の増加額が、設備投資額となる。貸借対照表に取得原価から減価償却累計額を控除した帳簿価額のみが記載されている場合は、貸借対照表だけではなく、損益計算書のデータである減価償却費・無形固定資産償却の金額が必要となる。

下記の計算式の「固定資産」は、求める数字に応じて、固定資産（全体）、有形固定資産、無形固定資産、有形固定資産＋無形固定資産に置き換える。無形固定資産に関しては、「減価償却費」を無形固定資産償却に置き換える。

(売却、除却、廃棄が無い場合。またはそれらを調整後。)

設備投資額 = t 時点の固定資産の取得原価 - t-1 時点の固定資産の取得原価

貸借対照表上の固定資産（帳簿価額）の増減金額 = t 時点の固定資産の帳簿原価 - t-1 時点の固定資産の帳簿原価
帳簿原価 = 取得原価 - 減価償却累計額

設備投資額 = 固定資産帳簿価額純増加額 + 減価償却費

= (t 時点の固定資産帳簿原価 - t-1 時点の固定資産帳簿原価) + t 年度の減価償却費

減価償却累計額の表示が「直接法、帳簿価額表示」の場合

貸借対照表に表示されている固定資産の金額は、「帳簿価額」となっている（減価償却累計額は注記で記載）。
無形固定資産に関しては、直接法で記載されている。

（売却、除却、廃棄が無い場合。またはそれらを調整後。）

固定資産帳簿価額純増加額＝t時点の固定資産帳簿価額－t-1時点の固定資産帳簿価額

設備投資額＝固定資産帳簿価額純増加額＋減価償却費

＝（t時点の固定資産帳簿原価－t-1時点の固定資産帳簿原価）＋t年度の減価償却費

数値例

（売却、除却、廃棄が無い場合。またはそれらを調整後。）

設備投資 6,000

	B/S		B/S
	t-1 時点		t 時点
固定資産			
取得原価	10,000	→	16,000
減価償却累計額	<u>2,000</u>	→	<u>3,500</u>
帳簿価額	8,000		12,500

減価償却費 1,500

帳簿価額純増加額 12,500－8,000＝4,500

設備投資額＝帳簿価額純増加額＋減価償却費 4,500＋1,500＝6,000

設備投資額＝取得原価純増加額 16,000－10,000＝6,000

減価償却累計額の表示が「間接法、控除形式表示」の場合

貸借対照表に表示されている固定資産の「取得原価」が記載されている。

（売却、除却、廃棄が無い場合。またはそれらを調整後。）

設備投資額 ＝ t 時点の固定資産取得原価 － t-1 時点の固定資産取得原価

有価証券報告書を使う場合

有価証券報告書の第3【設備の状況】の【設備投資等の概要】を見ると、一会計年度中（当会計年度、当期中）に行った設備投資の金額が記載されている。

フリーキャッシュフロー [p. 241, p. 86]

概念上、営業によって稼ぎ出した純額のキャッシュフローから、(現状維持および将来成長のための) 投資に使ったキャッシュフローの支出を控除した金額を、フリーキャッシュフローという。計算に必要な前者の金額と後者の金額をどのような数字にするかは、計算する人の判断による。

フリーキャッシュフロー (free cash flow ; FCF)

＝営業によって稼ぎ出した純額のキャッシュフロー － 投資のために使ったキャッシュフローの支出
(支出金額を正值でとった場合)

営業活動による CF ; キャッシュ・フロー計算書の「営業活動によるキャッシュ・フロー」

投資活動による CF ; 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」

営業活動による CF (小計の金額) : → 本来の営業活動による CF (税引前、利息控除前)

[計算式・定義の種類]

フリーキャッシュフロー① : 利払い後、税引後であるため、株主に帰属する

＝営業活動による CF + 投資活動による CF

＝営業利益 + 償却費 － 運転資本増加額 － 法人税等支出 － 支払利息支出 + 受取利息配当金収入 + 投資活動による CF

フリーキャッシュフロー② : 利払い前、税引前であるため、株主・債権者・課税権者に帰属する

＝営業活動による CF (小計の金額) + 投資活動による CF

＝営業利益 + 償却費 － 運転資本増加額 + 投資活動による CF

フリーキャッシュフロー③ : 利払い前、税引後であるため、株主・債権者に帰属する

＝営業活動による CF (小計の金額) － 法人税等の支払額 + 投資活動による CF

＝営業活動による CF + 投資活動による CF － 利息費用支出 － 利息配当金収入 (金融収支は戻し計算)

＝営業利益 + 償却費 － 運転資本増加額 － 法人税等支出 + 投資活動による CF

フリーキャッシュフロー④ : 利払い前、税引後であるため、株主・債権者に帰属する

＝営業活動による CF (小計の金額) － 法人税等の支払額 + 有形・無形固定資産の取得による支出

＝営業利益 + 償却費 － 運転資本増加額 － 法人税等支出 + 有形・無形固定資産の取得による支出

フリーキャッシュフロー⑤ : 利払い前、税引後であるため、株主・債権者に帰属する

＝ $\underbrace{[営業利益 \times (1 - \text{実効税率)} + \text{減価償却費} \cdot \text{無形固定資産償却合計}]}_{\text{EBIAT (税引後営業利益)}} - \text{運転資本増加額} - \text{設備投資額}$

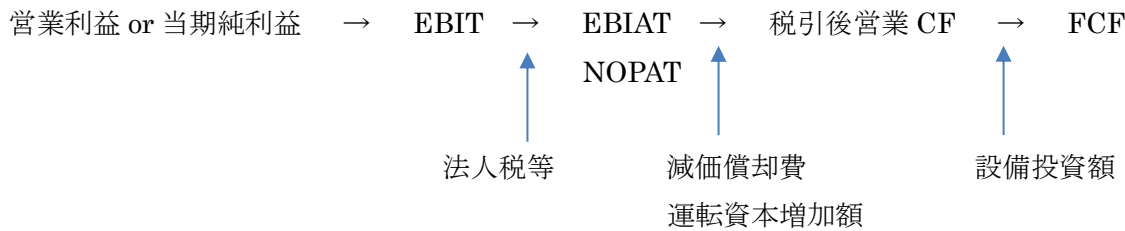
EBIAT (税引後営業利益) = 営業利益 \times (1 - 法定実効税率)

NOPAT (税引後営業利益) = 営業利益 \times (1 - 法定実効税率)

NOPLAT (調整税引後営業利益) = 営業利益 \times (1 - 法定実効税率)

売上高

↓ 売上高利益率



将来のフリーキャッシュフローが持続的にプラスであると見込まれるならば、企業・事業には価値があるといえる。極端な例として持続的にマイナスになることが見込まれるならば、企業・事業には価値がないことになる。

設備投資の金額が小さい場合は、フリーキャッシュフローがプラスになることが多いであろうが、耐用年数 50 年の工場を新設するといった生産能力が大幅に拡大したり、企業規模が拡大する設備投資をする年度には、1 年間の営業キャッシュフローだけではとてもまかなえず、フリーキャッシュフローが大幅にマイナスになることも多い。設備投資を行った年度は数値が低下してしまうため、フリーキャッシュフローは単年の数値だけで単年の業績評価を行う指標としてはなじまない。

各フリーキャッシュフローの概念の間の差異

フリーキャッシュフロー⑤： 利払い前、税引後であるため、株主・債権者に帰属する

= [営業利益 × (1－実効税率) + 減価償却費・無形固定資産償却合計－ 運転資本増加] －設備投資

NOPAT (EBIAT、NOPLAT) を使用しているフリーキャッシュフロー⑤と、他のフリーキャッシュフロー①～④との間の比較すると、差異は以下のようになる。

ここでは、

設備投資額＝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」の

有形・無形固定資産の取得による支出 とする。

運転資本増加額＝キャッシュ・フロー計算書「間接法の営業活動によるキャッシュ・フロー」の

全額の運転資本増加額

①—⑤： 無負債仮定税額－法人税等支出＋設備投資以外の投資 CF －支払利息支出＋受取利息配当金収入

②—⑤： 無負債仮定税額 ＋設備投資以外の投資 CF

③—⑤： 無負債仮定税額－法人税等支出＋設備投資以外の投資 CF

④—⑤： 無負債仮定税額－法人税等支出

④と⑤の差額は、法人税等（支払額）と法人税等（無負債仮定額）の差額のみとなる。

各種の利益、キャッシュフローに関する概念の間の差異

それぞれの視点で考慮しているか考慮していないか、考慮している場合は○

(発生額)は、損益計算書の金額、発生主義で計上した収益費用の金額

(収入額)・(支出額)は、キャッシュフロー計算書の直接法による金額、実際の収支金額

(表左)

各種の利益、キャッシュフローに関する概念	売上高	売上原価	販管費(償却費以外)	償却費
(税引後) 当期純利益	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	○
(直接法) 営業活動によるキャッシュ・フロー (小計)	○ (収入額)	○ (支出額)	○ (支出額)	
(直接法) 営業活動によるキャッシュ・フロー	○ (収入額)	○ (支出額)	○ (支出額)	
(間接法) 営業活動によるキャッシュ・フロー (小計)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	
(間接法) 営業活動によるキャッシュ・フロー	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	
フリーキャッシュフロー①	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	
フリーキャッシュフロー②	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	
フリーキャッシュフロー③	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	
フリーキャッシュフロー④	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	
フリーキャッシュフロー⑤ (NOPAT①使用)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	
フリーキャッシュフロー⑤ (NOPAT②使用)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	
フリーキャッシュフロー⑤ (NOPAT③使用)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	
EBIAT・NOPAT① (EBIT①使用)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	○
EBIAT・NOPAT② (EBIT②使用)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	○
EBIAT・NOPAT③ (EBIT③使用)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	○
EBIT① (営業利益)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	○
EBIT② (経常利益+利息費用)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	○
EBIT③ (税引前当期純利益+利息費用)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	○
EBITDA① (営業利益ベース)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	
EBITDA② (経常利益ベース)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	
EBITDA③ (税引前当期純利益ベース)	○ (発生額)	○ (発生額)	○ (発生額)	

EBIAT (earnings before interest after taxes) (税引後営業利益)

NOPAT (net operating profit after taxes) (税引後営業利益)

NOPLAT (net operating profit less adjusted taxes) (調整税引後営業利益)

EBIT (earnings before interest ,taxes) (利息・税金控除前利益)

EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)
(利息・税金・減価償却費・無形固定資産償却額控除前利益)

フリーキャッシュフロー①＝営業活動による CF＋投資活動による CF

＝営業利益＋償却費－運転資本増加額－法人税等支出－支払利息支出＋受取利息配当金収入＋投資活動による CF

フリーキャッシュフロー②＝営業活動による CF（小計の金額）＋投資活動による CF

＝営業利益＋償却費 － 運転資本増加額 ＋ 投資活動による CF

フリーキャッシュフロー③＝営業活動による CF（小計の金額）－法人税等の支払額＋投資活動による CF

＝営業活動による CF＋投資活動による CF－利息費用支出－利息配当金収入（金融収支は戻し計算）

＝営業利益＋償却費 － 運転資本増加額 － 法人税等支出 ＋ 投資活動による CF

フリーキャッシュフロー④＝営業活動による CF（小計の金額）－法人税等の支払額＋有形・無形固定資産の取得による支出

＝営業利益＋償却費 －運転資本増加額 －法人税等支出 ＋ 有形・無形固定資産の取得による支出

フリーキャッシュフロー⑤＝〔営業利益 ×（1－実効税率）＋減価償却費・無形固定資産償却合計－運転資本増加額〕－設備投資額
（表右）

設備投資支出	運転資本増加	法人税等	支払利息	支払利息以外の営業外損益	特別損益	設備投資以外の投資活動収支
		○（発生額）	○（発生額）	○（発生額）	○（発生額）	
		○（支払額）	○（支払額）	受取利息（収入額）のみ○		
	○					
	○	○（支払額）	○（支払額）	受取利息（収入額）のみ○		
○	○	○（支払額）	○（支払額）			○
○	○					○
○	○	○（支払額）				○
○	○	○（支払額）				
○	○	○（仮定額）				
○	○	○（仮定額）		○（発生額）		
○	○	○（仮定額）		○（発生額）	○（発生額）	
		○（仮定額）				
		○（仮定額）		○（発生額）		
		○（仮定額）		○（発生額）	○（発生額）	
				○（発生額）		
				○（発生額）	○（発生額）	
				○（発生額）		
				○（発生額）	○（発生額）	

特別損益のうち、巨額の固定資産売却益や災害損失など、企業自体の収益性・利益稼得能力と無関係と考えられる項目については、計算に非算入として、度外視することが普通である。それらを数値に含めて企業の現在の基本的な利益稼得能力と考えてしまうと、正しい能力よりも、過大評価になったり過小評価になったりすることになる。

税引後収益、税引後費用による NOPAT、NOPLAT の計算

税引後収益、税引後費用という概念を使って、NOPAT、NOPLAT を計算することができる。

収益費用項目を収益、費用、法人税等に区分する場合

収益－費用－法人税等＝税引後当期純利益

収益×税率＝収益による税額増加

収益－収益による税額増加＝収益×（1－税率）＝税引後収益

費用×税率＝費用による税額減少

費用－費用による税額減少＝費用×（1－税率）＝税引後費用

NOPAT＝税引後収益－税引後費用

NOPAT＝税引後当期純利益

収益費用項目を収益、費用、利息費用、法人税等に区分する場合

収益－費用－利息費用－法人税等＝税引後当期純利益

収益×税率＝収益による税額増加

収益－収益による税額増加＝収益×（1－税率）＝税引後収益

費用×税率＝費用による税額減少

費用－費用による税額減少＝費用×（1－税率）＝税引後費用

利息費用×税率＝利息費用による税額減少

利息費用－利息費用による税額減少＝利息費用×（1－税率）＝税引後利息費用

NOPAT＝税引後収益－税引後費用

NOPAT＝税引後当期純利益＋税引後利息費用

収益費用項目を営業収益、営業費用、営業外収益、営業外費用、利息費用、法人税等に区分する場合

営業収益－営業費用＋営業外収益－営業外費用－利息費用－法人税等＝税引後当期純利益

営業収益×税率＝営業収益による税額増加

営業収益－営業収益による税額増加＝営業収益×（１－税率）＝税引後営業収益

営業費用×税率＝営業費用による税額減少

営業費用－営業費用による税額減少＝営業費用×（１－税率）＝税引後営業費用

営業外収益×税率＝営業外収益による税額増加

営業外収益－営業外収益による税額増加＝営業外収益×（１－税率）＝税引後営業外収益

営業外費用×税率＝営業外費用による税額減少

営業外費用－営業外費用による税額減少＝営業外費用×（１－税率）＝税引後営業外費用

利息費用×税率＝利息費用による税額減少

利息費用－利息費用による税額減少＝利息費用×（１－税率）＝税引後利息費用

NOPAT＝営業利益×（１－法定実効税率）で計算する場合

[損益計算書の上から計算するする場合]

NOPAT＝税引後営業収益－税引後営業費用

[損益計算書の下から計算するする場合]

NOPAT＝税引後当期純利益－税引後営業外収益＋税引後営業外費用＋税引後利息費用

NOPAT＝（税引前当期純利益＋利息費用合計）×（１－法定実効税率）で計算する場合

[損益計算書の上から計算するする場合]

NOPAT＝税引後営業収益－税引後営業費用＋税引後営業外収益－税引後営業外費用

[損益計算書の下から計算するする場合]

NOPAT＝税引後当期純利益＋税引後利息費用

収益費用項目を営業収益、営業費用、営業外収益、営業外費用、利息費用、特別利益、特別損失、法人税等に区分する場合NOPAT＝営業利益×（1－法定実効税率）で計算する場合

[損益計算書の上から計算する場合]

$$\text{NOPAT} = \text{税引後営業収益} - \text{税引後営業費用}$$

[損益計算書の下から計算する場合]

$$\begin{aligned} \text{NOPAT} = & \text{税引後当期純利益} - \text{税引後営業外収益} + \text{税引後営業外費用} + \text{税引後利息費用} \\ & - \text{税引後特別利益} + \text{税引後特別損失} \end{aligned}$$

NOPAT＝（税引前当期純利益＋利息費用合計）×（1－法定実効税率）で計算する場合

[損益計算書の上から計算する場合]

$$\begin{aligned} \text{NOPAT} = & \text{税引後営業収益} - \text{税引後営業費用} + \text{税引後営業外収益} - \text{税引後営業外費用} \\ & + \text{税引後特別利益} - \text{税引後特別損失} \end{aligned}$$

[損益計算書の下から計算する場合]

$$\text{NOPAT} = \text{税引後当期純利益} + \text{税引後利息費用}$$

収益費用項目を営業収益、営業費用、営業外収益、営業外費用、利息費用、特別利益、特別損失、法人税等に区分する場合

その他費用＝営業外費用＋特別損失

その他収益＝営業外収益＋特別利益

NOPAT＝営業利益×（1－法定実効税率）で計算する場合

[損益計算書の上から計算する場合]

NOPAT＝税引後営業収益－税引後営業費用

[損益計算書の下から計算する場合]

NOPAT＝税引後当期純利益－税引後営業外収益＋税引後営業外費用＋税引後利息費用

－税引後特別利益＋税引後特別損失

＝税引後当期純利益－税引後その他収益＋税引後その他費用＋税引後利息費用

NOPAT＝（税引前当期純利益＋利息費用合計）×（1－法定実効税率）で計算する場合

[損益計算書の上から計算する場合]

NOPAT＝税引後営業収益－税引後営業費用＋税引後その他収益－税引後その他費用

[損益計算書の下から計算する場合]

NOPAT＝税引後当期純利益＋税引後利息費用

繰延税金資産の増加額、繰延税金負債の増加額がある場合

NOPLAT ＝ NOPAT － 繰延税金資産の増加額（＋繰延税金負債の増加額）

NOPLAT の計算例

ケース 1

		収益	費用	税引前純利益	法人税等	税引後純利益		NOPAT
	損益計算書	25000	15000	10000	3000	7000		
	税	7500	4500	3000				
	税引後	17500	10500	7000		7000		
	税引後数値							
その他収益費用と営業収益費用を分ける場合	NOPAT計算					7000	下から計算	7000
その他収益費用と営業収益費用を分ける場合	NOPAT計算	17500	10500				上から計算	7000
(税引前純利益+利息費用) × (1-法定実効税率)	NOPAT			(10000+0) × 0.7 = 7000				

ケース 2

ケース 1 に営業費用の損金不算入 1000 (将来減算一時差異) がある場合

$\text{NOPLAT} = \text{NOPAT} - \text{繰延税金資産の増加額} (+ \text{繰延税金負債の増加額})$

				収益	費用	税引前純利益	法人税等	税引後純利益			
		税効果会計無し	損益計算書	25000	15000	10000	3300	6700			
					損金不算入						
					1000						
			税	7500	4200						
					14000×0.3						
			税引後	17500	10800			7000			
					15000-4200						
		税効果会計適用	損益計算書	25000	15000	10000	3000	7000	繰延税金資産の増加	300	
			税	7500	4500	3000			将来減算一時差異×法定実効税率	1000×0.3	
			税引後	17500	10500	7000		7000			
(税引前純利益＋利息費用) × (1-法定実効税率)			NOPAT		(10000+0) × 0.7 = 7000						
税効果会計適用後の損益計算書のデータより計算											
			税引後数値	収益	費用	税引前純利益	法人税等	税引後純利益			
			NOPAT計算					7000	下から計算	NOPAT 7000	
			NOPAT計算	17500	10500				上から計算	NOPLAT 6700	
税効果会計無しの損益計算書のデータより計算（実際に支払った法人税額による計算）											
			税引後数値	収益	費用	税引前純利益	法人税等	税引後純利益			
			NOPAT計算					6700	下から計算	NOPAT 6700	
			NOPAT計算	17500	10800				上から計算	NOPLAT 6700	

ケース3

		営業収益	営業費用	減価償却費	営業利益	その他収益	その他費用	利息費用	税引前純利益	法人税等	税引後純利益		NOPAT
			減価償却費除く				利息費用除く						
	損益計算書	20000	6000	2000	12000	5000	3000	4000	10000	3000	7000		
	税	6000	1800	600	3600	1500	900	1200	3000				
	税引後	14000	4200	1400	8400	3500	2100	2800	7000		7000		
	税引後数値												
その他収益費用と営業収益費用を分ける場合	NOPAT計算					3500	2100	2800			7000	下から計算	8400
その他収益費用と営業収益費用を分ける場合	NOPAT計算	14000	4200	1400								上から計算	8400
その他収益費用を営業収益費用に含める場合	NOPAT計算							2800			7000	下から計算	9800
その他収益費用を営業収益費用に含める場合	NOPAT計算	14000	4200	1400		3500	2100					上から計算	9800
営業利益 × (1-法定実効税率)	NOPAT				12000 × 0.7 = 8400								
(税引前純利益 + 利息費用) × (1-法定実効税率)	NOPAT								(10000 + 4000) × 0.7 = 9800				

ケース4

ケース3に営業費用の損金不算入1000（将来減算一時差異）がある場合

$$\text{NOPLAT} = \text{NOPAT} - \text{繰延税金資産の増加額} (+ \text{繰延税金負債の増加額})$$

		営業収益	営業費用	減価償却費	営業利益	その他収益	その他費用	利息費用	税引前純利益	法人税等	税引後純利益		
			減価償却費除く				利息費用除く						
	税効果会計無し	損益計算書	20000	6000	2000	12000	5000	3000	4000	10000	3300	6700	
			損金不算入							11000 × 0.3			
			1000										
		税	6000	1500	600	1500	900	1200					
			5000 × 0.3										
		税引後	14000	4500	1400	3500	2100	2800			6700		
			6000-1500										
	税効果会計適用	損益計算書	20000	6000	2000	12000	5000	3000	4000	10000	3000	7000	繰延税金資産の増加 300
		税	6000	1800	600	3600	1500	900	1200	3000			将来減算一時差異 × 法定実効税率 1000 × 0.3
		税引後	14000	4200	1400	8400	3500	2100	2800	7000	7000		
営業利益 × (1-法定実効税率)	NOPAT				12000 × 0.7 = 8400								
(税引前純利益 + 利息費用) × (1-法定実効税率)	NOPAT								(10000 + 4000) × 0.7 = 9800				
税効果会計適用後の損益計算書のデータより計算													
	税引後数値	営業収益	営業費用	減価償却費	営業利益	その他収益	その他費用	利息費用	税引前純利益	法人税等	税引後純利益		NOPAT NOPLAT
その他収益費用と営業収益費用を分ける場合	NOPAT計算					3500	2100	2800			7000	下から計算	8400 8100
その他収益費用と営業収益費用を分ける場合	NOPAT計算	14000	4200	1400								上から計算	8400 8100
													8400-300
その他収益費用を営業収益費用に含める場合	NOPAT計算							2800			7000	下から計算	9800 9500
その他収益費用を営業収益費用に含める場合	NOPAT計算	14000	4200	1400		3500	2100					上から計算	9800 9500
													9800-300
税効果会計無しの損益計算書のデータより計算（実際に支払った法人税額による計算）													
	税引後数値	営業収益	営業費用	減価償却費	営業利益	その他収益	その他費用	利息費用	税引前純利益	法人税等	税引後純利益		NOPAT
その他収益費用と営業収益費用を分ける場合	NOPAT計算					3500	2100	2800			6700	下から計算	8100
その他収益費用と営業収益費用を分ける場合	NOPAT計算	14000	4500	1400								上から計算	8100
その他収益費用を営業収益費用に含める場合	NOPAT計算							2800			6700	下から計算	9500
その他収益費用を営業収益費用に含める場合	NOPAT計算	14000	4500	1400		3500	2100					上から計算	9500

減価償却費の取扱い [p. 151]

減価償却費の会計理論

減価償却費は、過去に設備投資の意思決定に基づき、設備投資を行い、設備への投資支出がなされ、設備を取得して設置し、使用開始後に、取得のためにかかった投資支出の金額をもとにした取得原価を、耐用年数にわたって、各会計期間に費用配分させて、収益と費用を対応させている費用である。

会計上の期間損益計算（1年間などの一期間ごとにその期間の業績・成果を示す利益を計算すること）をするためには、投資支出があった年度に、その金額の全額を費用計上すると、耐用年数が1年を超える長期の設備の場合、その設備の利用によって得た便益やそれが貢献して得た売上高と、設備の費用金額が合理的に対応しなくなるため、減価償却が行われる。

会計上の期間損益計算において、各期ごとに、各一会計期間における企業活動の業績・成果を示す利益を計算するために、減価償却が行われる。

減価償却費は、有形固定資産に関する費用配分金額であるが、事業に使用するための無形固定資産（特許権、商標権など）の費用配分に関する費用である、無形固定資産償却についても、上記の内容は同様である。

会計的な業績評価と減価償却費

費用計上時（決算日）において、減価償却費は非現金支出の費用項目である。1つの企業が計上した減価償却費以外の収益費用がすべて同じ会計期間に現金収入支出に基づくものであった場合、純利益と減価償却費の合計の金額が損益取引による純現金収入となる。

一会計期間における企業のなんらかの業績・成果を示す利益として、一会計期間の財務諸表数値をもとに計算される EBITDA は、減価償却費を控除していない業績指標である。EBITDA はキャッシュフローに近い性質を持った数値として、キャッシュフローを稼ぎ出す能力を見るのに適していると捉えられることが多い。

減価償却費は、簿記会計上の見積り計算によって計算しているという点はあるが、他の（現金支出を伴う）営業費用と同じく発生している費用であり、会計上の資産の金額が減少させ、資産の価値の減少を反映している、価値の消費分であるため、この価値消費済みの費用を減算していない EBITDA は、企業の業績を適切に示していないという考えが成り立つ。事業の営業・本業の儲けを示す企業会計上の営業利益は、減価償却費を減算した後の数値であり、費用と収益が適切に対応されていて、企業業績を適切に示すと考えられている。

EBIT、NOPAT、EBIAT は、減価償却費を控除している業績指標である。

たとえば、巨大な工場を保有しているが稼働率が低く固定資産を効率的に有効活用できていない企業と、最小限の規模の固定資産を最大限に稼働させて効率的に有効活用している企業を、EBITDA では、設備投資支出とその費用を無視するため、同等に扱うことになるため、減価償却費に無駄な金額がある場合でも、それを無視して反映させない業績指標である。一方で、EBITDA は、減価償却費を足し戻して、減算前の指標であるから、減価償却費の計算方法と金額に影響されることなく、企業間比較、同一企業異時点間の業績比較と企業評価が可能となるとわれる。

企業自身が業績を投資家に対してアピールする際には、過去の設備投資の適否を無視でき、また、先行投資に対して収益が追い付いていない場合でも、業績指標数値を必ず大きくすることができる、減価償却費を加算する形で計算される EBITDA は、アピールに利用しやすいという側面がある。

経済的な業績評価と減価償却費

営業活動の業務の成果と投資活動の内容を明確に分離して考えるという場合、減価償却費は過去に行われた設備投資の意思決定の判断と設備投資支出に依存して決まる金額であり、当期の営業活動の業務の成果とは無関係であると考えて、純粋に当期の営業活動の業務の成果を示す数値を算定するために、減価償却費を減算しない、と考えることもできる。投資活動、投資意思決定、設備投資に関する経営判断の評価を、一会計期間における企業の事業の営業活動の業務そのものの成果とは分離していると考ええる。過去の設備投資の意思決定は、それ以降においては、変えることができない事柄であり、当期の営業の業績とは関係ないと考えて、当期の営業自体は、期首に既存の設備を所与として与えられた活動能力上限として、その最大能力の範囲内で、1年間の営業活動を行うと考える。仮に過去の設備投資に判断ミスがあって、期待水準以上の価値（収益と利益）をもたらさない過大な設備投資が行われていたとしても、それは当期の営業活動の成果とは別問題であり、当期の営業活動のみの純粋な成果を評価する際は、過去の設備投資の判断ミスに関するマイナス要因を当期の営業活動の成果の評価に算入するべきではない、という考えである。

設備投資、投資活動の純支出については、別の枠で、適否を評価する必要がある。フリーキャッシュフローの計算では、設備投資額の全額を支出年度の減算要素とする。しかし、フリーキャッシュフローは、設備投資を行った年度は数値が低下してしまうため、フリーキャッシュフローは単年の数値だけで単年の業績評価を行う指標としてはならない。将来の成長のための設備投資がその支出年度の業績のマイナス評価要因になるのはおかしいからである。

フリーキャッシュフローと減価償却費

1期間におけるフリーキャッシュフローを考える場合は、それが、当期の1期間中の営業活動によって稼ぎ出したキャッシュフローから、当期の1期間中の投資活動によるキャッシュフローを減算した数値として定義されるから、前者に減価償却費という前期以前の設備投資に関する要素が減算の形で入っていると、投資活動に関する要素を前者と後方で2回減算・2重減算（重複考慮）することになってしまい、また、過去の投資活動と現在の投資活動を混同していることになるので、前者の数値は減価償却費を減算していない数値を必要になる。このため、前者の数値は、営業利益、EBIT、NOPAT、EBIATなどの利益数値または業績指標に、減価償却費を加算する形で計算する必要がある。

フリーキャッシュフロー (FCF)

$$\begin{array}{rcl}
 \text{フリーキャッシュフロー (FCF)} & = & \text{営業によって稼ぎ出した純額のキャッシュフロー} \quad - \quad \text{投資のために使ったキャッシュフローの支出} \\
 & & \uparrow \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \uparrow \\
 & & \text{過去の設備投資支出に関する} \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \text{当期の設備投資支出を減算する項} \\
 & & \text{当期に計上した減価償却費は減算していない}
 \end{array}$$

（支出金額を正值でとった場合）

Non-GAAP 指標、プロフォーマ利益の概念の計算の実例

上場企業などの企業が、損益計算書の利益以外で、損益計算書の数値を用いて計算する利益指標を計算していることがある。会社経営陣が判断する計算式や内容で計算した利益であって、会計基準に準拠した利益ではないので、Non-GAAP 指標、プロフォーマ利益などという。プロフォーマ (pro forma) は見積もりの、試算の、という意味。

目的

- ① 業績を向上させるための経営管理の指標として計算する。
- ② IFRS を採用する企業が、IFRS の基準ではルール上、財務諸表に表示できない業績表示利益を投資家等に伝達するために計算する。日本基準を採用する企業が、日本基準ではルール上、財務諸表に表示できない業績表示利益を投資家等に伝達するために計算する。

以下、実際の企業が独自に用いている計算式の例を示す。

コア営業利益

計算目的・開示目的例

- ・本業の業績を表す指標として

コア営業利益＝売上収益－売上原価－販売費及び一般管理費＝売上総利益－販売費及び一般管理費

営業利益と同一。IFRS では販管費に算入される特別損益を加減していない。

コア営業利益＝営業利益＋非経常的費用（事業撤退・縮小・構造改革費用、減損損失、有形固定資産売却損・除却損など）－非経常的収益（有形固定資産売却益など）

IFRS では販管費に算入される特別損益を加減していない。

コア営業利益＝営業利益±その他の収益及び費用±一時的な収益及び費用

営業利益のコアとは、事業の本業そのものから生み出された利益のこと。

調整後営業利益

計算目的・開示目的例

- ・本源的な事業の業績を測る利益指標として

調整後営業利益＝売上収益－売上原価－販売費及び一般管理費＝売上総利益－販売費及び一般管理費

営業利益と同一。IFRS では販管費に算入される特別損益を加減していない。

調整後営業利益＝営業利益＋のれん償却費＋株式報酬費用

調整後営業利益＝営業利益＋M&A・買収・企業結合により認識した無形資産の償却費＋M&A 関連費用

調整後営業利益＝営業利益＋M&A・買収・企業結合に伴い生じた費用（のれん償却額及び無形固定資産の償却費）＋株式報酬費用

調整後営業利益＝営業利益＋M&A により生じた無形資産の償却費用＋株式報酬費用＋その他一時的費用

調整後営業利益＝営業利益±その他の収益・費用

Non-GAAP 営業利益

計算目的・開示目的例

- ・恒常的な経営成績を示す指標として

Non-GAAP 営業利益＝営業利益＋調整額（買収により生じた無形資産の償却費）＋調整額（株式報酬費用）
 ＋調整額（その他）

Non-GAAP 営業利益＝IFRS 営業利益＋企業買収に伴い、認識した無形資産の償却額＋株式報酬費用
 ±非経常的な項目

Non-GAAP 営業利益＝営業利益＋減価償却費＋のれん償却費＋株式報酬費用

事業利益

計算目的・開示目的例

- ・経常的な収益性を示す利益指標として
- ・恒常的な事業の業績を測る指標として

事業利益＝売上収益－売上原価－販売費及び一般管理費＝売上総利益－販売費及び一般管理費
 営業利益と同一。IFRS では販管費に算入される特別損益を加減していない。

事業利益＝営業利益＋持分法による投資損益

事業利益＝営業利益＋持分法投資損益＋企業買収に伴い発生する無形固定資産の償却費

事業利益＝営業利益±非経常的・一時的損益(のれん減損損失、固定資産減損損失等)

事業利益＝営業利益－固定資産売却益－子会社の支配喪失に伴う利益＋固定資産除却廃棄損＋減損損失

事業利益＝純利益＋法人税等＋金融費用－金融収益

償却前事業利益＝営業利益＋持分法による投資損益＋減価償却費

計算目的としては、概念的に、コア営業利益＝調整後営業利益＝事業利益、といえる。

EBIT

EBIT（財務・法人所得税前利益）＝純利益＋法人所得税費用±利息およびその他の財務収益・費用

EBIT＝税引前利益＋支払利息

EBITDA

計算目的・開示目的例

- ・キャッシュフロー創出を把握する指標として
- ・実態に近い収益性を把握できる指標として
- ・減価償却方法、資本構造、金利の差異、税法、税制、税率にとらわれることなく企業比較が可能な経営指標として

EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋無形固定資産償却費

EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋のれん償却費

EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋のれん償却費＋長期前払費用償却費

EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋無形固定資産償却費＋減損損失＋固定資産除却損及び評価損
－負ののれん発生益

EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋無形固定資産償却費＋長期前払費用償却費＋除去債務償却費用＋利息費用
＋のれん償却費＋株式報酬費用

EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋無形固定資産償却費＋のれん償却額＋株式報酬費用 (株式報酬費用控除前 EBITDA)

EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋無形固定資産償却費＋営業費用に含まれる税金費用

EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋固定資産除却損±一時的要因

EBITDA＝税金等調整前純利益＋支払利息＋減価償却費＋のれん償却費

EBITDA＝コア営業利益－コア営業利益に含まれる持分法による投資損益＋減価償却費＋無形固定資産償却費

調整後 EBITDA

計算目的・開示目的例

- ・経常的な事業収益力を測るための指標として
- ・経常的な収益を測るための指標として
- ・事業の持続的な収益力を表わす指標として
- ・本業の経常的な収益力を表す指標として
- ・キャッシュフロー創出力を示す指標として

調整後 EBITDA＝親会社株主に帰属する当期純利益＋非支配株主に帰属する当期純利益＋法人税等
＋金融収益－利息費用＋減価償却費・償却費－非経常的損益

調整後 EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋のれん償却費＋株式報酬費用

調整後 EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋のれん償却費

調整後 EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋株式報酬費用

調整後 EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋無形固定資産償却費

調整後 EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋無形固定資産償却費＋株式報酬費用＋M&A 関連費用

調整後 EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋無形固定資産償却費＋株式報酬費用＋減損損失

調整後 EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋無形固定資産償却費＋固定資産除却損＋株式報酬費用
±その他恒常的でない収益費用

調整後 EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋株式報酬費用±その他の収益費用±その他恒常的でない収益費用

調整後 EBITDA＝EBITDA＋一過性の費用

NOPAT

計算目的・開示目的例

・ ROIC を計算するため

ROIC（投下資本利益率, Return on Invested Capital）

- ・ 投下した資本に対する効率性と収益性を測る指標
- ・ 投下資本に対する本業利益稼得の効率性を示す指標
- ・ 事業活動の効率性を評価する
- ・ 投資効率、資本効率、資本効率性、資本収益性、資本を投下した資産の効率性を測る指標
- ・ 投下資本の収益性指標、投下資本からの収益性を測る指標
- ・ 投下資本の運用効率・収益性を測る指標、投下資本に対する効率的な利益創出を測る指標
- ・ 資本収益性を管理する指標
- ・ 投下資本の価値創出の程度を測る指標、投下資本のキャッシュフロー創出力を測る指標
- ・ 投下資本の有効活用度を測定する指標
- ・ 投下資本に対して、効率的に税引後営業利益を稼得しているかの指標

NOPAT（税引後営業利益）、（税引後事業利益）

NOPAT＝営業利益－みなし法人税

NOPAT＝営業利益×（1－法定実効税率）

NOPAT＝（営業利益＋のれん償却額）×（1－法定実効税率）

NOPAT＝純利益＋支払利息×（1－法定実効税率）

NOPAT＝（コア営業利益－持分法による投資損益）×（1－法定実効税率）＋持分法による投資損益＋受取配当金

NOPAT＝コア営業利益×（1－法定実効税率）＋受取配当金

NOPAT を使った指標である ROIC

ROIC＝NOPAT／投下資本

ROIC＝（NOPAT＋営業外損益）／投下資本

ROIC＝（税引後コア営業利益＋持分法による投資損益）／投下資本

[投下資本は期首・期末残高の平均]

分母と分子の数値は、理論的に整合するようにする必要がある

投下資本＝株主資本＋有利子負債

投下資本＝自己資本＋有利子負債

投下資本＝資本合計＋有利子負債

投下資本＝固定資産＋流動資産（現金及び預金を除く）－流動負債（有利子負債を除く）

投下資本＝運転資本＋固定資産

投下資本＝運転資本＋固定資産＝純資産＋有利子負債－（現金同等物＋投資有価証券）

投下資本＝売上債権＋棚卸資産＋固定資産（投資有価証券を除く）－仕入債務

投下資本＝純資産＋有利子負債（リース債務を含む）＋その他の固定負債

特別損益（特別利益、特別損失）について [p. 47, p. 54]

日本の会計基準に基づく特別利益・特別損失の意義

企業の事業営業の業務遂行による収益力（利益を稼ぎ出す、生み出す能力）に無関係な収益・費用。

反復性がなく非経常的であり、通常の事業活動では発生しない費用・収益。

非経常的収益、非経常的費用。

非経常的な要因による収益、非経常的な要因による費用。

一時的費用、一過性費用。

例

本社ビルのような固定資産の売却によって得た固定資産売却益

自然災害による巨額の災害損失

事業撤退・縮小・構造改革費用

減損損失

有形固定資産売却損・除却損

特別利益・特別損失を含めない利益：

⇒ 事業の営業・本業の、①経常的・恒常的・持続的であり、②本源的な、業績・経営成績、収益力を表わす

①一時的な損益の影響を含まないことから、事業の営業・本業の経常的・恒常的・持続的な業績・経営成績、収益力を表わす

②企業の事業営業の業務遂行による収益力（利益を稼ぎ出す、生み出す能力）に無関係な収益・費用を含めないことから、事業の営業・本業の、本源的な業績・経営成績、収益力を表わす

財務諸表上の特別利益・特別損失は、会計基準に準拠して、その項目の金額がその区分に表示される。

Non-GAAP 指標の場合の非経常的収益、非経常的費用、一時的費用、一過性費用は、会社経営陣が非経常的、一時的と判断する内容で金額が決まる。

背後に理論的根拠がある計算にする

企業価値評価の枠組み・体系の首尾一貫性

企業全体の価値として企業価値を計算する際、その企業価値は、株主に帰属する部分と、債権者に帰属する部分があることになる。それと同じく、その企業価値を計算するために使う、キャッシュフローは、株主・債権者に帰属するキャッシュフローで計算する必要がある。利息費用を控除する前のキャッシュフローである。もし、株主のみに帰属するキャッシュフローで計算した場合は、株主のみに帰属する企業価値である株主価値となる。

株主・債権者に帰属する企業価値を計算するために、株主・債権者に帰属するキャッシュフローを、割引計算するが、その際の割引率は、株主・債権者に対する資本コストを使う必要があるので、加重平均資本コスト **WACC** を使用する必要がある。もし、株主・債権者に帰属するキャッシュフローを、株主に対する資本コストで割り引いた場合は、不整合があつて、不適切な価値の金額となってしまう。

企業価値を計算するために使う、キャッシュフローは、税引後の数値を使うが、有利子負債が0円と仮定した場合の、仮定上の法人税等の金額（無負債仮定税額）を減算し、利息費用の節税効果がまったく無い場合を想定する。その上で、キャッシュフローを割り引く割引率である **WACC** を計算する際に、その構成要素の負債コストを計算する際に利息費用の節税効果を考慮する。もし、キャッシュフローにおいても利息費用の節税効果を考慮しているとすると、2重減算（重複考慮）になってしまうと考えるので、**WACC** の計算の際にのみ1回だけ考慮する。

業績測定、業績評価、企業価値評価のアート性

業績測定、業績評価、企業価値評価は、計算する人、評価する人によって結果の数値が変わってくる側面がある。どう考えるかによって、計算式や、入力数値が変わってくるからである。たとえば、過去の売上高の平均値を計算する際にも、5年前までの5年平均で計算するか、6年前までの6年平均で計算するかによって数値が変わってくる。もっと複雑な計算を積み重ねれば、最終結果の数値が、複数の計算者の間で、同じ金額になることはないだろう。

特に、企業価値評価については、誰が計算しても同じになる唯一の正解の数値（1円単位まで）というものは、実践上は存在しない。したがって、真の値の近似値的な、より適切で妥当な数値を目指して、計算する必要がある。これらの点から、より優れたものを描く、アートの側面がある。

人によって測定値や評価値が変わってくるため、説得力がある数値を計算する必要があることになる。反対に言うとうと、説得力が無い数値では、計算しても、他者からの理解や賛同は得られないことになる。反論、異論が出てくることになる。理論的根拠がある計算にする必要がある。

説得力があるためには、論理的に適切・妥当である、理論体系に論理矛盾がない（支離滅裂ではない）、首尾一貫している、整合性がとれている、ということが必要になる。唯一の真の解の数値の厳密な計算ができない業績評価、企業価値評価の分野では、適切、論理的に考慮すべき点を矛盾や見落としなく考慮しているか、という点が重視されているといえる。最終計算結果の数値がどういうものであれ、その計算の過程において、考慮すべき点を最低限配慮する必要がある、そうしないと不備を指摘されることになる。

論理的に適切・妥当

理論体系に論理矛盾がない

首尾一貫している 整合性がとれている

説得力がある

反論できない

異論はない

←反対→ 論理的に不適切・妥当ではない

←反対→ 論理矛盾がある

←反対→ 首尾一貫していない 整合性がとれていない

←反対→ 説得力がない

←反対→ 反論する余地がある

←反対→ 異論がある

アクルーアルズ・純利益純収支差額

アクルーアルズ・純利益純収支差額

= 当期純利益（税引後）+ 特別損失 - 特別利益 - 営業活動によるキャッシュ・フロー

アクルーアルズ比率 = アクルーアルズ ÷ 総資産

アクルーアルズ (Accruals) 「純利益純収支差額」

損益計算書上の利益と営業活動によるキャッシュ・フローの差額のこと。特別損益の影響は取り除く。

発生主義会計による利益と、現金主義的な現金収支としてのキャッシュフローとの差額を、発生主義会計によって生じた差額という意味で、発生額・アクルーアルズ、と呼んでいる。

差額（発生額・アクルーアルズ）が生じる理由

- ・ 掛け販売、掛け仕入などの信用取引
- ・ 固定資産の資産計上と費用配分
- ・ 棚卸資産の資産計上と費用配分
- ・ 経過勘定、未収収益、未払費用、前払費用、未払費用の計上
- ・ 引当金の見積計上
- など

アクルーアルズが小さいと、現金純収入の裏付けのある利益として、利益の質が高く、アクルーアルズが大きいと、利益金額に対して現金純収入が少ないため、利益の質が低い、と言われる。

アクルーアルズがマイナスである方が良いことになる。

アクルーアルズ比率が低いと、利益の質が高く、アクルーアルズ比率が高いと、利益の質が低い、と言われる。

会計上計算した利益と、それに理論的に対応するキャッシュフローは、数値として計上するタイミングにズレがあることがあるために、期間損益計算上のある 1 期間の数値としては、数値にズレが生じることがあるが、計上する対象である元の取引について利益計上と収支計上が両方完了した段階までの時間幅を取った損益計算をすれば、数値のズレは存在しないことになる。

したがって、定常的な状態が持続する企業を想定した場合は、中長期的には、アクルーアルズ・純利益純収支差額は（特別損益の影響を調整して）、平均的にプラスマイナスゼロになる。一方、経営状況が悪化して倒産に至る企業の場合は、先に利益計上した金額が、現金純収入となる前に倒産する状況の過程では、アクルーアルズ・純利益純収支差額が大きいまま、あるいは悪化を続ける、ということが生じることがある。

利益対キャッシュ・フロー比率 [p. 86]

利益対キャッシュ・フロー比率

$$\text{利益対キャッシュ・フロー比率} = \frac{\text{営業活動によるキャッシュ・フロー}}{\text{営業利益}}$$

利益数値が企業の真実の業績を反映し、企業の将来のキャッシュ・フローを予測することに役立つ程度のことを「利益の質」という。

企業の事実にはマッチしない会計上の見積りや会計処理方法などを用いて、利益を水増ししていたり、キャッシュ・フローと利益数値が継続的に大きく乖離^{かいり}している場合などは、利益の質が低いといえる。