

[論 文]

キャッシュ・フロー情報による経営分析・再論

三 浦 克 人

- I はじめに
- II 基礎的分析
- III 比率分析
- IV おわりに

I はじめに

筆者は前稿「キャッシュ・フロー情報による経営分析 ―中級レベルまでを想定とする論点検証―」（三浦，2017）において，中級レベルの学習者が一通りマスターすべきキャッシュ・フロー循環の見方やキャッシュ・フローベースの経営指標について検討した。本稿は，前稿に加筆・修正した続編という性格をもっている。

前稿での提言については，ゼミナールなどの場で実践してきたが，提言通りにできたものもあれば，思わしくない箇所も発見できた。それらを踏まえて書いたのが本稿である。

なお前稿で提示した議論の前提や，その本文中で詳述したいくつかの事項については，本稿では省略している。読まれる際にわかりにくい点があれば，前稿もあわせて参照されたい。

本稿ではまず，キャッシュ・フロー情報の「基礎的分析」，すなわち，「キャッシュ・フロー計算書の数値そのものの増減や相互の関係に着目する分析」（三浦，2017，p.80）について，事業別のキャッシュ・フロー情報に

基づく分析の可能性を提示した。中級レベルの範囲にギリギリおさまっていると思うが、少し難しいかもしれない。

また「比率分析」については、前回提示した4つの指標を再考し、ひとつを除外しひとつを追加した。

本稿では以上のような追加・修正を行い、キャッシュ・フロー情報による経営分析のテクニックについて、中級レベルの学習者が到達すべきゴールを提示している。

II 基礎的分析

1 キャッシュ・フロー循環

前稿（三浦，2017）では、全社レベルのキャッシュ・フロー循環について、キャッシュ・フロー計算書の3区分である営業・投資・財務の各キャッシュ・フロー間の関係やそれらのプラス・マイナスのパターンを中心に検討した。

検討の結果は次の3点に要約される。①3つのキャッシュ・フローのプラス・マイナスによって単純に8パターンに分類・類型化することには危険が伴い、かえって学習者の負担を増す。②営業キャッシュ・フローがプラスとなる4パターンに限定すれば、学習者の負担が軽減され、分析もしやすくなる。さらに、③フリー・キャッシュ・フローの3パターンに限定することで、分析の視点がより明確になる。

その後、筆者のゼミナール等で上記の成果を実践してみたところ、学習負担の軽減の面で多少の効果はあったものの、学習の質の点では、あまり実りがないように感じた。たとえば、時系列のキャッシュ・フローのグラフを作成し、それを類型化パターンに当てはめる作業まではできるが、そこで息切れし、その先の分析にまで進めない例が散見されたのである。

より深い分析を困難にする要因のひとつは、事業の多角化にあるようであった。複数の事業を抱える現代の大企業では、各事業と本社間のキャッ

シュ・フローが複雑に循環している。このことが、企業全体のキャッシュ・フロー循環にパターン化された解釈・分析を当てはめることを困難にしていたのである。

この点を踏まえ本稿では、事業別のキャッシュ・フロー循環を検討してみたい。現代の大企業は程度の差はあれ一定のレベルで多角化をしており、複数の事業セグメントをかかえている。また一方、大学で会計学を学ぶ学生の多くは、関連科目として経営学・経営管理論・経営戦略論等の授業を履修しており、そうした科目の中で、ビジネスユニットの戦略的管理手法であるPPM（プロダクト・ポートフォリオ・マトリックス）やビジネススクリーンなどを学んでいる。

上場企業であれば一定の規模を持つ事業ごとにセグメント情報が開示されているが、事業セグメント別のキャッシュ・フローは強制開示の対象ではない。しかし近年では、企業から発信される各種のIR情報のなかで、事業セグメントや任意のビジネス単位のキャッシュ・フローを開示する例が増えている。こうした事例は、キャッシュ・フロー循環を各事業単位で理解する際の手助けとなりうる。

そこで以下の2つの節では、学習素材として適当な開示例を紹介し、事業別のキャッシュ・フロー循環をみることで、キャッシュ・フロー情報による経営分析と戦略的管理手法とを結びつけ、より実りのある学習とするための視点を提示・検討してみたい。

2 事業別のキャッシュ・フロー循環

本節では、三菱重工業（以下、三菱重工）の開示例を検討素材とする¹。同社では2010年に新しい中期計画を導入し、「戦略的事业評価制度」のもとで、ポートフォリオ経営とキャッシュ・フロー経営にシフトする体制をしい

1 本節の事例は（参考文献等）に記された同社のアニュアルレポートと決算説明会資料（各年度版）をもとに作成した。同じ数値や用語が複数の資料内に出てくるが、とくに必要と思われる場合にのみ出所を示した。

た。

この制度のもと、同社は60のSBU（戦略的事業単位）を「事業性の高低」と「収益性・財務健全性」の高低という2つの軸で、「伸長・維持」「変革」「撤退・縮小」「新規」の4つのグループに区分した。同社のアニュアルレポート（MHI REPORT 2014, p.23）によれば、「伸長・維持」は「成長投資をしながら、全社に余剰資金を還元」, 「変革」は「収益性を強化しながら全社に余剰資金を還元」, 「新規」は「次世代の牽引役として投資資金を投入」とされている。4つ目の「縮小・撤退」には説明書きがないが、文字通りに解釈せよということであろう。

これらをPPMに当てはめてみるならば、「伸長・維持」は「花形」, 「変革」は「金のなる木」, 「新規」は「問題児」, そして「撤退・縮小」は「負け犬」におおむね該当するといつてよいだろう。

同社では、2013年度から2015年度の決算に関するIR資料においてSBUグループ別のキャッシュ・フロー情報を開示しており、それは表1のようにまとめられる。他社の事例に比べ、各事業のキャッシュの流れ・本社との関係を明示している点がすぐれている。

表1 三菱重工の事業別フリーキャッシュ・フロー循環

(億円)

| | | 事業カテゴリー | | | | | 全社 |
|------|------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | 伸長・維持 | 変革 | 縮小・撤退 | 新規 | 共通 | |
| 2013 | FCF | 970 | 400 | -41 | -948 | 1,065 | 1,446 |
| | 自己投資 | 1,316 | 388 | | | | |
| 2014 | FCF | 1,939 | 267 | 61 | -1,463 | -418 | 386 |
| | 自己投資 | 1,105 | 315 | | | | |
| 2015 | FCF | 1,572 | 1 | -539 | -1,225 | 266 | 75 |
| | 自己投資 | 727 | 1,527 | | | | |

(出所) 同社「MHIレポート(2014・2015・2016)」より筆者作成。なお実際の資料では、表1のキャッシュ・フロー循環が図のかたちで示されており格段にわかりやすい。

表1中の「自己投資」は、稼いだキャッシュを自らに再投資することを意味する。2013年度でみると、「伸長・維持」グループは、稼いだキャッシュのうち1,316億円を自らに再投資したうえで、さらに970億円のキャッシュを本社に還元しているということである。

表1をみると、「伸長・維持」「変革」グループが必要な自己投資を継続しつつ、キャッシュの提供者となり、そのキャッシュが「新規」グループでの戦略投資や、「縮小・撤退」グループでのリストラ投資に投入されるといふダイナミックなキャッシュの流れを確認することができる。

ただし、現実の事業活動であるから、必ずしも教科書通りにはいかない。「縮小・撤退」グループがプラスのキャッシュを生み出した年（2014年度）もあれば、「変革」グループから全社に回るべきキャッシュがごくわずかにとどまった年（2015年度）もある。このような「気になる」キャッシュの動きについては、IR資料のどこかにその答えが記載されているはずである。多少の想像力をまじえながら解答らしきものを探索することは、中級レベルとその上のレベルの学習の境界線上に該当するであろう。

なお、三菱重工の事例では、全社的なキャッシュ・フローの好循環を確認できるが、それを開示対象の事業セグメントと関連付けて把握することはできない。事業セグメントとSBUの関係が示されていないからである。このことは、競争戦略上あるいは内部管理上の問題として理解するのが妥当であろうか。IR情報の主たる利用者である株主・投資家は、事業ポートフォリオの適切なポジショニングやキャッシュ・フローの好循環を確認できることでひと安心するかもしれない。

三菱重工の事例は、全社戦略に基づいてSBUを明確に位置づけ、それに応じて適切に管理し、結果としてSBU間のキャッシュ・フローがうまく循環している事例であり、会計・経営分析とマネジメント・経営戦略の学習が連結した好例でもある。ただし、筆者が確認した範囲では、2015年度を最後に、同社のIR資料からはキャッシュ・フロー循環の開示がみられなくなった。開示

された期間（2013年度～2015年度）は好循環を維持できたが、2016年度にはなにか不都合が生じたのであろうか。同社は、2016年度に大幅な営業減益（前期比で約半減）に陥っている。

3 事業セグメント別のキャッシュ・フロー循環

三菱商事は、長年に渡って先進的な戦略的SBU管理を実践しており、その事例はビジネス誌や研究論文でもたびたび紹介されている²。同社では、アニュアルレポートや決算説明会資料等において、強制開示対象と同一の事業セグメント別にキャッシュ・フロー情報を開示している。

表2は、同社の事業セグメント別のキャッシュ・フロー情報である。表中の「営業収益キャッシュ・フロー」は「資産負債の増減の影響を控除した営業キャッシュ・フロー」³であり、同社独自のものである。

三菱商事の例は、各事業セグメントの営業収益キャッシュ・フローを基礎にして、「新規投資・更新投資」と「売却及び回収」を加減してフリーキャッシュ・フローを計算するというシンプルな計算構造である。また具体

表2 三菱商事の事業セグメント別キャッシュ・フロー情報

(億円)

| | 地球環境・ インフラ | 新産業・ 金融 | エネルギー | 金属 | 機械 | 化学品 | 生活産業 |
|------------------|---------------|---------------|--------|-------------|-------|------|---------------|
| 営業収益CF | 390 | 80 | 1,650 | 3,560 | 1,220 | 460 | 2,190 |
| 新規・更新投資 | -1,220 | -1,320 | -1,030 | -1,750 | -680 | -160 | -2,570 |
| 売却及び回収 | 510 | 1,950 | 440 | 1,150 | 530 | 40 | 750 |
| 営業収益CFベースFCF | -320 | 710 | 1,060 | 2,960 | 1,070 | 340 | 370 |
| 新規・更新投資 ：主な案件 | 海外電力 | 不動産 航空機リース | シェールガス | 銅事業 豪州石炭 | 船舶 | 食品化学 | CVS 自動車タイヤ |
| 売却及び回収 ：主な案件 | 海外電力 | 不動産 航空機リース | シェールガス | 豪州石炭 | 船舶 | — | 株式売却 |

(出所) 同社「2018年度決算・IR資料（データ集）」2019年5月9日，p.7

2 筆者も過去に同社の事例を紹介したことがある（三浦，2010）。

3 より詳細には、「連結純利益（非支配持分含む）－減価償却費－投資活動関連損益－未配当の持分法損益－貸倒費用等－繰延税金」で計算する（同社「2018年度決算及び株主還元・2019年度業績見通し」2019年5月9日，p.5）。

的な投資・売却・回収の案件を示している点も理解の助けとなる。表2からは、同一の事業セグメント内で同種の事業に繰り返し投資、あるいは売却・回収していることも分かり、総合商社のダイナミックな事業活動・投資活動を垣間みることができる。

また、新規投資・更新投資額の多寡で当該事業セグメントの戦略的位置づけがわかる——新規投資・更新投資が相対的に多ければ将来性のある事業とみてよいただろう——ため、セグメント別損益計算書などと合わせて分析することで、当該事業セグメントへの理解もいっそう深まるはずである。

その他の有力企業の事例としては、ソニーもセグメント別キャッシュ・フローの開示をはじめている⁴。このような傾向が今後のトレンドとなれば、学習者にとって便利な分析素材となるであろう。事業セグメントやSBU毎にキャッシュ・フロー情報を開示している企業をまず検索し、そうした企業を分析対象とするというやり方も学習効果を高める上では有効かもしれない。事業セグメントのキャッシュ・フローと事業戦略の関係がより深く理解できるはずである。このあたりまでの学習なら、中級レベルに収まる範囲内ではないかと思う。

なお、事業セグメント別のキャッシュ・フローは、営業利益と減価償却費などの情報があれば近似的に計算することが可能である。ただ、筆者がこれまで試したところでは——とりあげた企業がたまたま不適切であったのかもしれないが——教科書的な分析結果が得られた例はほとんどなかった。

Ⅲ 比率分析

1 キャッシュ・フロー情報による経営指標

前稿、三浦(2017)では、2つの検定試験(大阪商工会議所「ビジネス会計検定」、全国商業高等学校協会「会計実務検定試験：財務諸表分析」)で出題される6つのキャッシュ・フロー情報に関する経営指標を比較検討し、

4 ソニーは、金融を除く事業セグメント別に営業キャッシュ・フローと投資キャッシュ・フローを決算説明資料等で開示している(同社「2018年度連結業績概要」2019年4月26日、p.9)。

①フリーキャッシュ・フローを「最重要」、②営業キャッシュ・フローマージンを「まあ重要」と評価し、③営業キャッシュ・フロー対流動負債比率と④設備投資額対（営業）キャッシュ・フロー比率については「使用可能」としてやや消極的に位置づけた⁵。中級者が学習し使いこなすべきキャッシュ・フロー関連指標として、4つの指標をリストアップしたのである。

その後の教育の場においては、「使用可能」という消極的な評価をした2つの指標について、特に気をつけて学生の反応をみていたのであるが、③営業キャッシュ・フロー対流動負債比率については、流動比率・当座比率との差別化が難しく、指標の絶対水準の評価があいまいであるなどの点で、取扱いに苦慮している様子がみられた。有意義な指標であっても、実際に分析・評価がしにくいのであれば、学習・使用する価値は低くなる⁶。また、短期の安全性をみる指標としては、流動比率・当座比率のほか、インタレスト・カバレッジ・レシオ、手元流動性比率のような有力な指標も多い。そうした競合する指標のバリエーションの多さも考慮し、この指標については「リスト」からいったん除外したい。

一方、③と同様に「使用可能」とされた④設備投資額対（営業）キャッシュ・フロー比率は、逆に評価を上げた。分子分母の関係や計算結果の解釈・メッセージが明確であることなどが高評価の一因である。また、設備投資額については、『会社四季報』（以下、四季報）からも容易に得られるため、筆者のように学習素材として四季報を活用している場合には、この指標の使い勝手はさらに高まる。四季報には、営業キャッシュ・フロー、設備投資額、減価償却額がほぼ並んで提示されている。全社的なキャッシュ・フロー循環を見る場合には、この3者の関係を念頭におくことは重要であり、その関係をひと目で確認できることは、なにかと便利である。④について

5 ①～④のほか、自己資本営業キャッシュ・フロー、当期純利益キャッシュ・フロー比率の2指標も検討したが、中級レベルの分析指標からは除外した。詳細は三浦（2017）参照。

6 乙政（2019, p.161）では、Nikkei NEEDS Financial-QUESTのデータをもとに、通常の当座比率とキャッシュ・フロー版当座比率（本稿の③営業キャッシュ・フロー対流動負債比率と同じ計算式）を業種ごとに比較している。この比較分析からも、③の扱いにくさを確認することができる。

は、「使用可能」という評価からひとつ上のレベルに格上げしてもよいかもしれない。

以上の通り、前稿でリストアップしたキャッシュ・フロー情報による4つの指標からひとつを除外し、ひとつを再評価した。残った指標は3つである。次節では、前稿以降の教育実践や検討結果をもとに、いまいちど指標の追加を試みたい。

2 「キャッシュ・フロー関連指標」の検討

筆者は、ゼミや講義において決算短信を活用している。速報性、入手のしやすさ、分量の手ごろさ、他社との比較のしやすさなど、決算短信にはさまざまな利点がある。そこで本節では、決算短信を参照して、キャッシュ・フロー情報による経営指標について、再検討しみたい。

決算短信においては、その添付資料の中で「キャッシュ・フロー関連指標の推移」が開示されている⁷。対象となる指標は、①自己資本比率、②時価ベースの自己資本比率、③キャッシュ・フロー対有利子負債比率、④インタレスト・カバレッジ・レシオの4指標であり、5年分の推移が掲載される。表3は、三菱マテリアルの2019年3月期の事例である。

表3に掲げた4指標は、経済産業省の早期事業再生研究会による報告書(2003年3月20日公表。以下、報告書)が元ネタとなっている。この報告書では、事業健全化を促す方策として、キャッシュ・フロー経営への転換を掲げ、キャッシュ・フローに関連する指標の活用を提案している。

この4指標をみてまず誰もが抱くであろう違和感は、①②ははたしてキャッシュ・フローに関する指標であるのか、ということであろう。①②は、その名称に「キャッシュ・フロー」がみられず、また計算要素・計算過

7 東京証券取引所が2017年2月に「決算短信・四半期決算短信作成要領」を発表して以降、決算短信の簡素化の流れが加速している。いわゆる「サマリー情報」もその様式が「義務」から「要請」となり、「添付資料」においては、開示を「要請」される事項が大幅に削減された。上場企業の多くはこの流れを歓迎しているようである。「キャッシュ・フロー関連指標の推移」も開示要請対象から除外されているが、現時点では継続して開示する企業も少なくない。

表3 三菱マテリアルのキャッシュ・フロー関連指標の推移

| 指標（計算式：単位） / 年度 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|------|------|------|------|------|
| ①自己資本比率 (自己資本÷総資産：%) | 29.0 | 31.0 | 32.8 | 33.9 | 32.7 |
| ②時価ベースの自己資本比率 (株式時価総額÷総資産：%) | 27.9 | 23.2 | 23.3 | 20.8 | 19.7 |
| ③キャッシュ・フロー対有利子負債比率 (有利子負債÷営業キャッシュ・フロー：年) | 6.0 | 4.6 | 4.7 | 10.6 | 3.7 |
| ④インタレスト・カバレッジ・レシオ (営業キャッシュ・フロー÷利払い：倍) | 12.9 | 16.5 | 23.3 | 10.0 | 28.9 |

注：各指標はいずれも連結ベース。

(出所)：同社2019年3月期・決算短信をもとに一部加筆修正。

程もキャッシュ・フローとは無関係である。

同報告書によれば、①の計算要素である自己資本は「キャッシュ・フローの蓄積」とされ、②の時価総額は、「理論的には当該企業が将来生み出すキャッシュ・フローの現在価値」と説明されている（報告書、資料8）。

①の記述は誤りではないが、経営指標に対する解釈としては言葉が足りず、説明が飛躍している。②の説明は、教科書的説明ではあるものの、一般に受け入れられている考え方である。しかしながらやはり、キャッシュ・フロー情報とは直接的な関係がない。もちろん、これらの指標は安全性分析や企業価値評価の基本指標であり、その優秀性やわかりやすさを否定するものではないが、キャッシュ・フロー情報による経営指標の仲間とするわけにはいかないだろう。

つぎに③をみてみよう。これは、営業キャッシュ・フローによって有利子負債を完済できる年数を示している。なお企業によっては、計算結果を%で示すものもある。この場合、100%であれば1年で完済という意味である。三菱マテリアルの数値であれば、年単位の方がわかりやすい。ただ、有利子負債や営業キャッシュ・フローが安定しており、100%を中心にしてその前後で指標が推移するような企業であれば、%の表示のほうがわかりやすいかもしれない。またこの指標については、名称を「債務償還年数」とする企業もあ

る。この方が指標の性格をストレートに表している。前章でみた三菱重工もこの名称を使っている。

この指標は、計算のしやすさ、直感的なわかりやすさ、計算結果の重要性、他の安全性指標との競合の少なさ、という観点からは、中級レベルの学習者が活用すべき、キャッシュ・フロー経営指標に加えてもよいと思われる。将来的な扱いは別として、長い間、決算短信で開示されてきたという公共性も評価できるポイントである。

なお、類似のねらいをもつ指標としては、EBITDA対有利子負債比率などもあり、報告書の中でも言及されているが、これは中級レベルを越えているように思われる。

④については、損益計算書をベースとする「本家」のインタレスト・カバレッジ・レシオとの比較をまず考えてみたい。この本家の計算では、分母を「支払利息・割引料」、分子を「営業利益と受取利息・配当金」とするのがスタンダードに近いと思われるが、細かなバリエーションも多い。

また簡便法としては、分母を支払利息、分子を営業利益で計算することもあり、実際それで十分に用が足りる場合も多い。このように本家のインタレスト・カバレッジ・レシオは、分母分子ともに多少あいまいな要素をもっている。

一方、決算短信で提示された営業キャッシュ・フローによるインタレスト・カバレッジ・レシオは、少なくとも分子にはあいまいさがない。この点は学習者の好むところであろう。さらに利息の支払い等に対しては、キャッシュの裏付けが必須であるため、営業利益よりも営業キャッシュ・フローの優位性があるように思えるし、ウェブサイトなどでもそのような主張がみられる。

ただ、一般に考えられる経営分析の体系でいえば、安全性指標のひとつとして損益計算書をベースとした「本家」インタレスト・カバレッジ・レシオの存在感は大きい。また、中級レベルの学習者が分析対象とする企業の多く

は、この指標の倍率が極めて高く、分析の手ごたえがないことも多い。よって、「本家」からキャッシュ・フローベースのインタレスト・カバレッジ・レシオに置き換えたり、あるいは、両者を共存させる必要性は乏しいと思われる。また、前稿でも指摘したことであるが、キャッシュ・フロー情報による経営指標は、学習者の負担を考えると少ないほど望ましい。

本節の結論としては、決算短信の「キャッシュ・フロー関連指標」から追加される指標として、「キャッシュ・フロー対有利子負債比率」（あるいは同じ計算式で名称が異なる「債務償還年数」）をピックアップすることとしたい。

3 キャッシュ・フロー情報による経営指標の入れ替え

前節、前々節の議論をまとめると表4の通りとなる。

表4の①②は、前稿（三浦，2017）と同じである。また、これらについては、名称や計算式がほぼ確立されており、問題が少ない。

③も残留組であるが、前稿とは「名称」の分子分母の順序を入れ替え、「営業」キャッシュ・フローであることを明確にした。この指標については、前稿で示した通り、論者によっては名称や計算式の分子分母が逆になることがあったが、本稿においては、その点を再考した結果、表4の通りとした。②③④の見た目をあわせる意味も含まれているが、学習者に無用な負担をかけないとする意図の方が強い。

④は新規の追加指標である。ただし、こちらも決算短信の名称に「営業」

表4 キャッシュ・フロー情報による経営指標

| | 名 称 | 計 算 式 (単位) |
|---|-------------------------------------|---------------------|
| ① | フリー・キャッシュ・フロー | 営業CF+投資CF (円) |
| ② | 営業キャッシュ・フロー・マージン | 営業CF÷売上高 (%) |
| ③ | 営業キャッシュ・フロー対設備投資比率 | 設備投資額÷営業CF (%) |
| ④ | 営業キャッシュ・フロー対有利子負債比率 (または、債務償還年数) | 有利子負債÷営業CF (% or 年) |

を付加し、分母が営業キャッシュ・フローであることを明確にした。名称は債務償還年数を併記したが、メッセージの伝わりやすさからはこちらの方がよいかしれない。ただ、この名称は銀行業でひろく使用されており、その際の計算式にはいくつかのバリエーションがある。そういうリスクを考えると、営業キャッシュ・フロー対有利子負債比率という、決算短信に準じた名称の方が安全である。

以上がキャッシュ・フロー情報を利用した経営指標について、中級レベルの学習者が理解・活用すべき4指標である。指標の数、各指標の意味・重要性、計算のしやすさなどの観点で、ちょうどよいラインナップではないだろうか。

Ⅳ おわりに

前稿（三浦，2017）を踏まえ、これに加筆・修正した本稿は、中級レベルの学習者がマスターすべき「キャッシュ・フロー情報による経営分析」に対する、現時点での筆者の考えである。

経営分析について、学習者がマスターすべき事項は幅広い。教育者としては、まずは貸借対照表・損益計算書を利用した伝統的な経営指標をきちんと理解させ、その上で、キャッシュ・フロー計算書に取り組みませるという順序が大事だと考えている。その思いは、前稿でも記しておいたし、今も変わらない。

（参考文献等）

大阪商工会議所『ビジネス会計検定試験 公式テキスト3級 第4版』2019年
大阪商工会議所『ビジネス会計検定試験 公式テキスト2級 第4版』2016年
乙政正太『財務諸表分析（第3版）』同文館出版，2019年4月
経済産業省『早期事業再生研究会報告書』2003年3月20日
東京証券取引所「決算短信・四半期決算短信作成要領」2017年2月

新田忠誓編『全商 会計実務検定試験テキスト 財務諸表分析 六訂版』実教出版, 2015年

日本経営分析学会編『経営分析事典』税務経理協会, 2005年

三浦克人「わが国におけるEVA経営の動向—IR資料と報道記事による検証」『愛知淑徳大学論集 ——ビジネス学部・ビジネス研究科篇——』第6号, pp.133-149, 2010年3月

三浦克人「キャッシュ・フロー情報による経営分析 —中級レベルまでを想定とする論点検証—」『商経論叢 (鹿児島県立大学)』第68号, pp.77-98, 2017年10月

ソニー「2018年度連結業績概要」2019年4月26日

三菱重工業「MHI レポート (各年度版)」

「決算説明会資料 (各年度版)」

三菱商事「2018年度決算及び株主還元・2019年度業績見通し」2019年5月9日

「決算短信・2019年3月期」2019年5月9日

「2018年度決算・IR資料 (データ集)」2019年5月9日

三菱マテリアル「決算短信・2019年3月期」2019年5月13日