

# EVA<sup>TM</sup>に基づく事業評価と管理会計

平岡秀福 (創価大学)

[shiraoka@s.soka.ac.jp](mailto:shiraoka@s.soka.ac.jp)

## はじめに

当報告で取り扱う事業評価は、次のような目的のために行われる事業評価を想定している。ただし、当報告では、事業部門長の業績評価のために行われる事業評価についてはあえて触れない。また、ここでは、  
、  
、  
、  
は戦略的計画とみなし、  
、  
は戦略的計画ではなく個別構造計画の領域に属するものとする。  
も単独で行われる場合は個別構造計画とするが、通常  
や  
を併用することがあるので、その場合は当然、戦略的計画の領域に入る。

事業の完全撤退

事業の縮小を伴う既存事業への投資額の縮小

事業の縮小を伴わない既存事業への投資額の圧縮

既存事業の現有能力の維持

M&Aを伴わない有望既存事業への投入資源の集中

M&Aを伴う有望既存事業への投入資源の集中

M&Aを伴わない多角化投資

M&Aを伴う多角化投資

さて、報告者の知る範囲では、少なくともわが国のおよそ20社がEVA<sup>TM</sup> (あるいはその類似指標)を事業リストラ、つまり事業再編目的(事業の選別・集中の意思決定)に活用していることが、関連する新聞記事や経済雑誌等から明らかになった。ここに、事業再編目的とは、単なる事業自体の業績評価をいうのではなく、その評価を、多角化とM&A、事業の撤退や縮小、さらにはそれらを伴う有望既存事業への資源集中の意思決定に役立てる目的をいう。上記の目的でいうと、  
、  
、  
、  
、  
と  
ないしは  
を伴う  
をいう。当報告では、事業再編目的でEVA<sup>TM</sup> (あるいはその類似指標)を採用している企業群のうち、その計算式まで一部公開している諸企業において、いかなる算定方法でそれらが計算されているのかを明らかにし、それらが実際は、事業再編目的のためのEVA<sup>TM</sup>の特徴を十分に持ち合わせていない部分があることを指摘する。

続いて、EVA<sup>TM</sup>に類似しているとされるRI (Residual Income) モデルやOhlsonモデルとは一線を画するEVA<sup>TM</sup>ベースの事業評価の特徴について明らかにする。それと同時に、その独自性が事業の選別・集中の意思決定に必要な会計情報として、いかに有用性を付加するのかを検討したい。さらに、その内容を組織再編へと結びつけていくことができるかどうかについても、理論的に考察したい。

## 事業再編目的にEVA<sup>TM</sup> (ないしはその類似指標)を用いている企業の算定方法

ここでは、事業再編目的にEVA<sup>TM</sup> (ないしはその類似指標)を用いている企業で、かつその算定方法が日経3紙(日経・産業・金融)や経済雑誌等によっても、ある程度公開されている企業について検討する。ただし、さきほども述べたように、事業評価といった場合、実際には事業再編のレベルにまで到達しきれていないケースがある。

たとえば、同じ松下でも、松下電工と松下電器ではEVA<sup>TM</sup> 類似指標の事業評価目的の到達レベルが、これまでは微妙に異なっていたことが読み取れる。松下電工はEVA<sup>TM</sup> の類似指標であるMEPを基準に事業の撤退（電設事業部）や事業の縮小（店舗用照明事業）を積極的に行った実績がある（日経産業新聞2001.10.12）。しかし、松下電器はEVA<sup>TM</sup> の類似指標であるCCMの業績評価の配点こそ松下電工のMEPの15%に比べ30%と2倍も高いもの（日経金融新聞2000.3.23）、いざ事業リストラのためにCCMを用いるとなると慎重姿勢がみられる（日経金融新聞2000.3.23）。また、CCM導入の目的も「事業収益の向上と投下資本コスト削減（B/Sの圧縮）の動機付けを行うこと」とされており、事業リストラは、むしろ今後の課題で、どちらかといえばこれまでは、利益管理や資産リストラのためのマネジメント・コントロールが主目的とされていたようである（塘〔1999,p.5〕、門田〔2001,p.142〕）。たしかに、松下電器でも、設備投資や運転資本投資の選別のレベルでCCMが積極的に活用されている。しかし、事業リストラと、ここでいう投資の選別とは、意思決定の主体である経営管理者の組織階層レベルや、その意思決定の結果に影響を受ける組織階層にも差があるといえるであろう。

すでに触れたように、アンソニーのフレームワークからみても、事業リストラは戦略的計画の範疇で、投資の選別は個別構造計画、つまりマネジメント・コントロールの範疇に入るのである。このことから、戦略的なレベルでのEVA<sup>TM</sup> の活用が進んだのは、松下電工であり、当社ではそれと同時並行的に事業部門（社内分社）ごとのEVAを含む連結業績の開示や連結月次決算の導入といった会計システム（財務会計、管理会計両方）の変革も実行していたことは注目に値する（日本経済新聞2001.4.14, 200110.6）。

こういった違いは、一つの例に過ぎないが、本章では、このような事業リストラと単なる投資決定を明確に区別し、今回の報告は事業リストラにEVA<sup>TM</sup>（ないしはその類似指標）を用いていると思われる企業群の計算方法

図表1 事業リストラにEVA<sup>TM</sup>（ないしはその類似指標）を採用している企業の算定方法

会社名	名称	計算式	備考
旭化成	EVA	税引後営業利益 - 投下資本コスト額	ホリスティックや食品事業の分離
旭硝子	EVA率	税引後営業利益 ÷ (営業資本 × WACC)	70を超えるBUごとに算定
アドバンスト	AVA	税引後営業利益 ÷ 事業別資産 - (WACC + 市場期待利率)	WACCが4%以下だと撤退あり
沖電気	EVA	経常利益 + 支払利息 - 税金 - 資本コスト額	業績評価や報酬への連動なし
オリックス	OVA	各事業部門税引前利益 - リスク調整後資本 × 株主期待収益率	株主資本を事業部門に配分
花王	EVA	売上高 - 営業費用 - 税金 ± 調整額 - (投下資本 ± 調整額)	全グループに拡大の予定
カシオ	CEP	売上高営業利益率 × 投下資本	2004年3月までに黒字化目指す
ジーンズメイト	EVA	税引後営業利益 - 資本コスト額	株主資本コスト9%
ソニー	EVA	(NOPAT マージン × 資本回転率 - 資本コスト率) × 資本	不採算事業の統廃合に活用
TDK	TVA	利払い前税引後利益 - (借入金 + 株主資本) × 総資本コスト率	事業ごとに月次で算定
東芝	TVC	利払い前税引後利益 - (借入金 + 資本金 + 剰余金) × 資本コスト率	WACCは6%から18%
HOYA	SVA	総資産 × {(営業利益 + 金融収益) × (1 - 税率) / 総資産 - * WACC} * WACC = (有利子負債コスト額 + {長期金利 + リスクプレミアム} × 株主資本) / 総資産	全グループ資源配分の最重要指標
松下電工	MEP	(投下資本利払い前利益率 - 資本コスト率) × 投下資本	電設盤と店舗用照明のリストラ
三菱商事	EVA	部門利益 - 資本コスト額 - 事業リスク	EVA3期連続赤字で撤退

だけに絞って、その内容を図表1に明示した。はたして、これらの計算方法を見る限りにおいて、事業リストラのための指標として十分に妥当なものといえるのだろうか。

結論から述べると、これらの多くはEVA<sup>TM</sup> ベースの事業評価の独自性を十分に反映していない。なぜなら、RIモデルでもOhlsonモデルでもないEVA<sup>TM</sup> の独自性は、株主資本コストの算定にCAPMを用いていることと、資本と利益の調整計算に戦略的にも重要な項目を含んでいることの2点に集約されるからである。それでは、これらのEVA<sup>TM</sup> への変換

作業は、事業の選別・集中の意思決定にも有用な会計情報への変換を含んでいるかどうか。このことをRIモデルとOhlsonモデルとの比較も含めて、次の章で明らかにしたい。

## . EVA<sup>TM</sup> ベースの事業評価の独自性と事業再編への役立ち

図表2 EVA<sup>TM</sup>モデルとRIモデルとOhlsonモデルの比較

モデルの名称	EVA <sup>TM</sup>	RI	Ohlson
資本コスト 控除前利益	NOPAT (調整計算済 税引後営業利益)	管理可能利益 事業部利益など	財務会計上の当期純利益
税引の前後	税引後が前提	税引前も可	税引後が前提
資本コスト	WACC	WACC か直接控除も可	株主資本コスト
株主資本コスト	CAPM が前提	CAPM を必ずしも前提とせず	リスクフリーレート
資本概念	経済的簿価(独自の調整項目を 含む)	会計的簿価の分割	会計的簿価
事業単位へ の資本分割	前提	前提	必ずしも前提とされない
単年度の 価値測定	適する面がある	どちらともいえない	適さないといえる
価値概念	株主価値+債権者価値	どちらともいえない	株主価値
投資効率	NOPAT/資本 or EVA スプレッド	事業単位別 ROI	ROE
評価期間	実際には有限期間だが、理論上 は無限期間も可	実際には有限期間だが、理論 上は無限期間も可	理論上無限期間が原則となる が、実際には有限期間も必要

EVA<sup>TM</sup>モデルとRIモデルとOhlsonモデルの違いをまとめると、図表2のとおりである。

この表からもわかるように、EVA<sup>TM</sup>はそれ独自の利益や資本に対する調整計算を含むことと、株主資本コストの計算にCAPMが前提とされている点で大きく他の2つと違う特徴を有する。そして、利益と資本の調整項目には、実は戦略上重要な意味をもつ項目が多く含まれていることに気付かされる。たとえば、広告宣伝費や研究開発費の資本化一つをとっても、事業ライフサイクルの異なる事業間で繰延処理の期間に差をつけるなどの対処をすれば、管理会計として政策的に意味のある調整を行っているといえる。たとえば、金のなる木に位置する事業は、これらの費用を現状のシェアを維持するために、ある程度毎期支出していたとしても、当然繰延経理せず支出期の費用として全額処理するのが適当であろう。しかし、花形事業や選ばれた問題児事業は、繰延経理を行なったほうが、そのまま支出期の費用として全額差し引くよりも初期の経済的利益は多くなるであろう。ただし、費用として差し引かれずに資本化された金額は事業活動に利用されているため、全額フリーというわけにはいかず、その資本の利用料だけは差し引かれるということで、事業間の評価のバイアスのある程度緩和できると同時に、各事業での研究開発費や広告宣伝費の浪費抑制効果も十分果たされたうえで、事業評価ができるというメリットがある。

LIFOのFIFOへのチャージにしても、在庫額をなるべく直近の額で評価しておくことで適正に表示されることになり、そのため複数年続けて在庫額を多く抱える事業などは、在庫投資を抑制して事業を縮小するか、場合によっては別の事業との統合や事業撤退もありえるというシグナルを発することが出来る。

営業権や商標権、オフバランス・リースの資本化、引当金の処理についても、明確に特定の事業に帰属するものについては、調整計算を施すことで、会計上の利益や資本では果たし得ない、事業再編のための事業評価にとって重要な情報を得ることができる。たとえば、自社の既存事業と同事業の企業を M&A したとき、パーチェス法で処理して生じた営業権はその既存事業だけに帰属させることで、営業権の資本利用料は NOPAT から差し引かれる。逆に一方で、その被買収企業もつその他の無形資産、例えば、商標権などが別の既存事業へのシナジー効果を生じせしめたりする場合などには、その商標権は共有資産となり、理論上はその効果を近似的にでも表現してくれる基準でもって、あるいはそういった合理的な基準が見出せない場合には、合意のもとに売上高や資産、従業員数といった規模基準などによって効果を受ける各事業に配分しなければならないであろう。

また、連結企業集団を想定した国内子会社や在外子会社の事業評価においても、連結データに特有の EVA<sup>TM</sup> 調整項目が存在する。例として、少数株主持分（損益）、関連会社投資と持分法投資損益、連結調整勘定（償却）、為替換算調整勘定などがあげられるが、これらについては、次章の組織再編とも関係してくるので、そこで具体的に述べたいと思う。

## ・EVA<sup>TM</sup> に基づく事業再編から組織再編へ

ここでは、EVA<sup>TM</sup> に基づく事業評価が組織再編を促すかについて検討したい。結論からいえば、一つは組織再編の前に事業リストラありきという考え方がある。事業リストラがあれば、当然その事業にかかわる組織の変更を伴うことが想定される。ただし、EVA<sup>TM</sup> による事業評価に固有の特徴が、他に類を見ない固有の組織再編を促すかがどうかは検討を要する。連結企業集団を想定した場合における子会社の EVA<sup>TM</sup> 評価や、連結 EVA<sup>TM</sup> への子会社業績の貢献度を測る場合などには、前章で掲げた調整項目は事業子会社の統廃合を決める事業子会社評価に微妙に影響を及ぼすであろう。また、在外子会社の評価にあたっては、為替換算調整勘定などは、連結の際、企業集団全体の資本勘定にまともに影響を及ぼすので、その取り扱いには注意が必要である。その影響が大きければ大きいほど、多くの在外子会社といった組織形態に再編が起こることは想定されるであろう。

## ・おわりに

以上の内容から、明らかになった EVA<sup>TM</sup> に基づく事業再編と組織再編のための事業評価の独自性を活用し、組織形態の違いによって、段階的に調整項目のことなる EVA<sup>TM</sup> を計算し事業評価に活用することによって、全社的企業価値の向上に役立つかどうかを今後理論的に検討し、さらにそのことを実証分析でも明らかにできればと考えている。

## <参考文献>

1. 門田安弘「企業価値重視の経営に関する理論と実務 西洋のベストに対する東洋のベストの主張」『企業会計』2001 Vol.53 No. 1, pp.134-143.
2. 門田安弘「管理会計研究のパラダイム・シフト 分権的組織の管理会計研究の新しいパラダイム」『会計』第155巻 第2号, 1999, pp.72-83.
3. Stewart, G. B., *The Quest for Value*, Harper Business, 1991. (日興リサーチセンター/河田剛・長掛良介・須藤亜里訳『EVA 創造の経営』東洋経済新報社, 1998年.)
4. 塘 誠「EVA®をしのぐか松下のCCM 株主価値重視への新しい管理手法」『経理情報』1999.8.20/9.1, pp.4-7
5. 平岡秀福「日本における EVA<sup>TM</sup> とその類似指標との境界」『年報・経営分析研究』第18号, 2002, pp.24-32.