

資本コスト経営における管理会計実務の課題と処方箋 — 臨床的知識の形成 —

Issues and Prescriptions for Management Accounting Practices in Capital Cost Management: Formulating Clinical Knowledge

梶 谷 奎 太
Keita Masuya

要旨

本研究の目的は、資本コスト経営を推進するうえで直面し得る管理会計の課題とそれに対する処方箋を特定・分類することにある。伊藤レポートやコーポレートガバナンス・コードが資本効率性や資本コストに対する意識醸成を企業に要請していることから、資本コスト経営に対する関心は、社会的に高まってきている。それに伴い、ROE や ROIC などの資本効率性指標に対する関心も高まっている。ただし管理会計研究は、それらの利用に際し、様々な課題が表面化することを示してきた。本研究は、実務改善に役立つ臨床的知識の形成を目的とし、資本コスト経営を推進するうえで企業が直面し得る管理会計の課題とその処方箋について、2000 年代初頭に蓄積された EVA の導入事例を中心に特定・分類する。加えて、資本コストを利用した管理会計実務の発展のために、残された研究課題を提示する。これらを通じ、資本コスト経営における管理会計の理論と実務の相互発展を目指す。

キーワード

資本コスト経営、コーポレートガバナンス、管理会計実務、管理会計研究、臨床的知識

1. はじめに

政府主導のコーポレートガバナンス改革により、資本効率性に対する社会的関心は確実に高まってきている。2014年に公表された伊藤レポートは、日本企業が株主価値を重視していないことを問題視し、ROE（Return on Equity; 自己資本利益率）8%の目標の達成を企業に求めた。2018年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードには、資本コストの文言が基本原則に織り込まれた。これにより、上場企業は、資本コストを把握し、それに基づくマネジメントを行うか、行わないならば、その理由の説明が求められるようになった。

そうした改革により、ROEやROIC（Return on Invested Capital; 投下資本利益率）などの資本効率性指標に対する実務的関心は高まってきている。2020年時点で、有価証券報告書にROEやROICの実績値や目標値を示した企業は全体の7割におよび、3年間で4割増えたことや¹、株価上昇と強い相関関係にある要素が、利益から資本効率性に变化したこと²が確認されている。

ただし、資本効率性指標を導入しても、それが健全に機能するとは限らない。日本企業の業績管理の中核であることが多い売上高や営業利益指標と比較し、資本効率性指標の理解容易性は低いため、日常業務への浸透が課題となる。また、中長期的な企業価値創造が重要であるにも拘らず、足元の資本効率性の改善が優先され、事業が縮小均衡に陥る問題も生じ得る。したがって、資本効率性指標を健全に機能させるためのマネジメントシステム・プロセスの構築が求められる。

そこで本研究は、資本コスト経営³を推進するうえで直面し得る管理会計の課題とそれに対する処方箋の特定・分類を目的とする。これは、資本コスト経営の推進が求められる今日的環境において重要な研究課題である。

本研究は、管理会計研究としてこの研究課題に取り組む意義が、「臨床的知識」の形成を通じ、資本コスト経営の推進に貢献できる点にあると考えている。管理会計研究として今日の資本コスト経営について議論している研究は少ないが（櫻井2020）、それは、管理会計研究が実務に貢献できないことを意味しない。とりわけ、2000年代初頭を中心に蓄積されたEVA（Economic Value Added；

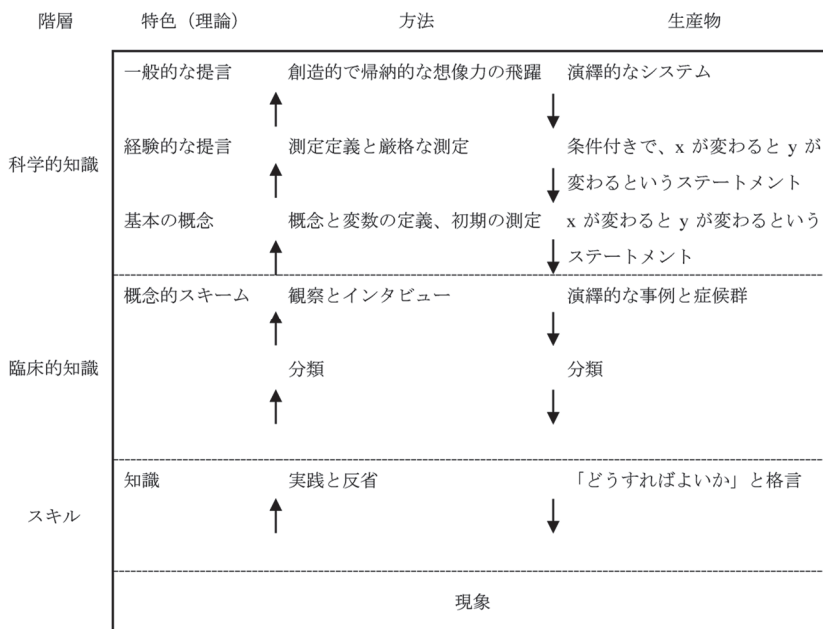
経済的付加価値)の導入事例は、資本コスト経営の推進に際し、様々な課題が表面化すること、ならびに、それには処方箋があることを示してきた。そうした過去の事例は、資本効率性を重視した管理会計体制の構築に役立つ。ただし、これまでは各社の導入事例が断片的に蓄積されてきており、知識の累積性や実務への伝達面で問題がある。資本コスト経営を推進するうえで直面し得る管理会計の課題と処方箋の分類による臨床的知識の形成は、実務的なインプリケーションに加え、知識の統合や重要な研究課題の析出といった学術的インプリケーションに富むと考えられる⁴。

本稿は、次のように構成される。2節では、理論と実務の相互発展のために、臨床的知識を形成する意義について議論する。3節と4節では、資本コストや資本効率性指標⁵を利用した管理会計実務の課題と処方箋の特定・分類に先立ち、資本コスト経営との関係において、日本企業の管理会計の問題の所在を歴史的な観点から明らかにする。この議論を通じ、当該研究課題について議論する意義が明確になる。5節では、2000年代初頭に豊富に蓄積されたEVAの導入事例を中心に、資本コスト経営を推進するうえで直面し得る管理会計の課題と処方箋を特定・分類する。6節では、資本コスト経営における管理会計実務の発展のために、取り組むべき研究課題を提示する。最後に7節で、本研究のインプリケーションと限界を示す。

2. 管理会計研究と実務の相互発展における臨床的知識の重要性

Kaplan (1986) は、管理会計の知識体系を3つの階層に区分し説明している。それらは、スキル、臨床的知識、科学的知識である。Kaplan (1986) が、管理会計研究の将来について議論するに際し知識を区分した理由は、実務との関係を重視した管理会計研究の展開を構想していた点に求められる。知識体系(図表1)について見ていこう。

図表 1 管理会計の知識体系



Kaplan (1986, p.434) より引用

知識体系の起点（最下層）は、スキル（skill）である。スキルは、実務家に
 帰属する知識である。巧みな実務家は、現象についての記述に関心があるとい
 うよりも、現象について理解し、それを有利な方向に操ることに関心がある。

中間層は、臨床的知識（clinical knowledge）である。Kaplan (1986, pp.433-
 434) によれば、科学者は、現象と実務家による巧みな対処法に関する体系的な
 知識を発展させることができる。そうした活動は臨床的研究（clinical research）
 と呼ばれ、記述を目的とし、「何が起きているか」というリサーチクエスチョ
 ンのもと、観察とインタビューを主な研究方法とする。それらのアウトカムは、
 現象についての概念や分類スキームの特定にあり（ibid., p.435）、この分類の作
 業では、既存のデータに向き合い意味のある分類にソーティングすることが重
 要となる。そうした分類過程を経て、測定の過程に移る。測定は、数学的手法
 を用い、現象についての検証・予測・説明を可能にする。

最上層は、科学的知識 (analytical/scientific knowledge) である。この層は、要素間の関係性について明らかにするという一般的な知識の形成ステージであり、概念や変数の正確な定義、それによる測定や相関関係の発見、提言や仮説の発見・検証へと進む。

この知識体系において Kaplan (1986) が強調したのは、経験的研究における臨床的知識の重要性である。臨床的知識は、知識体系の中央に位置するため、科学的知識とスキルの発展のために鍵を握る。例えば、スキルと臨床的知識との相互関係がなければ、優れた実践知は実務家個人に帰属してしまうし、実務家は、他社事例や科学的知識に裏付けられた改善を実行できない。同様に、科学的知識と臨床的知識の相互関係がなければ、現実から乖離した「研究のための研究」ばかりが展開されてしまう。すなわち、科学的知識の階層のなかでのみ研究が行われると、厳格な研究方法を採用する動機が強まり、内的妥当性を強調し外的妥当性を無視すること、実務家の関心から離れた従属変数を選択してしまうこと、実務家が操作できない独立変数を選択してしまうことなどが起こり得る (ibid., p.441)。Kaplan が、「科学的研究は、始まりも終わりも臨床を伴わなければならない」と述べるように (ibid., p.441)、観察・記述・分類・測定という活動を伴う臨床的知識の形成が、実務との関係を重視した管理会計研究の展開や、実務の発展に重要である。

ただし、Kaplan (1986) における臨床的知識の内容が曖昧だとの指摘がある。澤邊 (2009, p.47) は、Kaplan (1986) の限界として、管理会計研究における臨床的知識がどのような性格を帯びておくべきかについての議論が不十分であるとしたりうえて、管理会計技法が改善すべき問題状況に関する臨床的知識も重要であると指摘する。そうした臨床的知識の形成には、個別事例に関する実践知から、管理会計技法とその適用される問題状況を概念化し、それらを整理する概念枠組みを構築することこそが必要である。そのうえで、現段階の管理会計研究に必要な臨床的知識は、どのような問題が存在し、その問題に対してどのような方法が有効かを示すような知識であると指摘する。

そこで本研究では、Kaplan (1986) や澤邊 (2009) に基づき、資本コスト経営における管理会計の在り方について、臨床的知識の形成を目的として議論し

ていく⁶。ここで本研究が形成を試みる臨床的知識は、資本コスト経営を推進するうえで直面し得る管理会計の課題とそれに対する処方箋の分類を意味する。

その意義は、次の3点にある。第1に、これまで蓄積されてきた各社の事例を統合することで、企業が直面し得る課題や処方箋の共通性を明らかにできる。これは、資本コスト経営が求められる今日的環境において、実務改善に資する情報となるだろう。第2に、情報が、実務家自身の記述や彼らへのインタビューに基づいており、これは状況の理解（Kaplan, 1986, p.441）を可能にさせる。第3に、資本コスト経営という重要なトピックスについて、科学的知識を形成する契機を与える。

臨床的知識の形成に先立ち、3節と4節では、資本コスト経営に関する日本企業の管理会計の歴史とコーポレートガバナンス改革の影響について議論する。その意義は、資本コスト経営との関係において、日本企業の管理会計における問題の所在を歴史的な観点から明らかにできる点にある。歴史を辿り、管理会計研究として、今日求められる資本コスト経営について議論する必要があるのか、日本企業の管理会計にはどのような点で課題が残されているかを明らかにすることは重要である。

3. 日本企業の管理会計は資本効率性を重視していなかったのか？

本節では、伊藤レポートが公表された2014年までの日本企業における管理会計の実態について、資本効率性の観点から歴史を辿る。管理会計は、業績管理会計と意思決定会計に区分されることから、それぞれについて議論する。

3.1 業績管理会計

3.1.1 伝統的な業績評価と社内金利

日本企業の業績評価では、伝統的に経常利益が重視されてきた。メインバンクからの借入金を資金調達源泉としていたため、支払利息を控除した経常利益は、期間業績の評価指標として適していた。加えて、メインバンクによる企

業株の保有や企業間の相互持合いにより、株主資本コストを考慮に入れる必要は薄く、資本コストは借入金に対する利率のみと考えられていた。

したがって、投資の効率性・効果性を重視していた企業は少なかった。銀行からの借入金と支払利息を返済すれば良く、資本市場からの圧力を受けていないため、潤沢な資金を成長性の高い事業に投資することができた(香取, 2011, p.61)。

ただし、経常利益に基づく業績評価には、株主への配慮が欠如している点や、過大投資に陥りやすい点で欠陥があった。それらを是正すべく、2つの提案がなされた(櫻井, 2002, p.27)。

1つは、ROI (Return on Investment: 投資利益率) や ROE の利用である。当時の米国企業に倣った提案であったが、そうした指標を利用した企業は少なかった。

もう1つは、社内金利制度の導入である。これは、事業部門の使用資本に一定の利率を課すことで社内金利を計算し、これを控除した利益をもって業績評価基準とする制度であり、事業部門に金利意識を植え付けるための制度とされる(谷, 1982)。社内金利制度を導入していた企業は、約7割におよぶ(櫻井, 2002)。事業部門に求められたのは、本社からの資金を効率的に運用し、期待される利益を獲得することにある。つまり、社内金利制度や社内資本金制度の利用により、資産や資金の効率性を重視する企業は存在していた^{7, 8}。

ただしここで留意したいのは、社内金利制度の利用目的である。多くの企業の利用目的は、借入金の増大の抑制、および借入金金利の節減にあった(挽, 1996a, p.49)。それゆえ、社内金利を課す主な対象は事業部借入金であった。

そうした利用目的ゆえに、社内金利の適用には弾力性があった(挽, 1996a, p.49)。社内金利は、実際の事業部利益をベースとすることが多く、それが赤字の場合には、金利を徴収しない企業が多かった。留保利益に金利を課す企業は少なく⁹、金利を課す場合であっても、資本金に対する一定の配当率ではなく、事業部税引き後利益に対する一定の配当性向をベースとしていた(門田, 2001, p.163)。これは、資本コストが、偶然性や恣意性にさらされ、客観性に乏しいことを意味する(田中, 1998, p.824)。もちろん、社内金利制度には発展段階

があり、発展後期における役割や利用目的は残余利益と同一とされるが（挽、1996b）、平均的な日本企業においては、金利ベースは借入金であり、それは事業部利益の実績に依存するなど、客観性に乏しかったと言える。

3.1.2 EVA の導入と停滞・廃止

1998年に花王が日本企業ではじめてEVAを導入して以降、1999年から2000年代初頭にかけて、EVAを導入する企業が増え始め、ブームになった（三浦、2010）。2002年末時点では、大手企業の約70社が経営指標としてEVAを重視していくことを公表しており、公表していない企業も存在することから、実際の導入企業数はさらに多いとも推察されていた（本合・井上、2003）。

EVAが革新的だったのは、株主資本コストという概念を業績指標に織り込んだ点にある。その背景には、日本企業に企業価値創造が求められ、株主重視の経営への方向転換が迫られたことが挙げられる（櫻井、2002、p.4）

ただ、EVAが導入企業で健全に機能し続けたとは言いがたい。三浦（2010）は、EVAブームから約10年経過した時点で調査を行い、新たにEVAを導入した企業が見当たらなかったことや、調査対象としたEVA導入企業60社のうち、調査時点で継続利用していることを確認できたのが25社に留まること、残りの35社はEVAを廃止したこと、継続利用している企業のなかには、経営指標としてのEVAの相対的地位が低下している企業も存在することを確認した。

もちろん、資本効率意識の浸透や、資本効率性の改善などEVAの導入目的が達成されれば、EVAの廃止や相対的地位の低下に問題はない¹⁰。それでも、EVAに高い関心が集まったり、それらを導入する企業が増えたりしたが、それが定着したのが一部の企業に限られたことは事実である。実際、吉田ほか（2012、p.27）は、2000年から2008年3月末までに公表された実態調査研究を対象とした文献レビューにおいて、比率ではなく売上高や利益の絶対額が重視され、比率指標でも、売上高関連指標であるROS（Return on Sales; 売上高利益率）が、ROIに比べて重視される傾向にあり、EVAの順位は相対的に低いと結論付けている。

3.2 意思決定会計

日本企業において伝統的に利用されてきた投資案件の経済性評価技法は、回収期間法である。回収期間法は、メインバンク制と適合的であったが、単純な回収期間法は、資本コスト（貨幣の時間価値）を考慮に入れない点が1つの欠点として指摘されてきた。

ただ、そうした実態が変化してきていることが、2000年以降の調査により示されてきている。これには、大きく2つの含意がある。

1つは、NPV（Net Present Value; 正味現在価値）法の利用度の高まりである。2008年に行われた実態調査（篠田, 2010, 2011）¹¹では、投資意思決定においてNPV法を積極的に利用する企業が約30%と、20年前に行われた調査から増加していることが明らかになった（篠田, 2011, p.64）。IRR（Internal Rate of Return; 内部収益率）法についても、約25%の企業が積極的に利用していた（*ibid.*, p.63）。最重視する評価技法として、回収期間法とNPV・IRR法を選択した企業数は、近似していた（*ibid.*, p.65）。

もう1つは、資本コストを考慮に入れた回収期間法の利用である。割増回収期間法（上總, 2003a）は、初期投資額に利子を上乘せすることで、割引回収期間法は、投資による現金流入額から利子を控除することで、資本コストを考慮に入れる。篠田（2010, p.92）の調査では、回答企業の約20%が割増回収期間法を利用し、48%が割引回収期間法を利用する実態が確認された¹²。このように、回収期間法で資本コストを考慮に入れる実態が明らかになってきている。

ただし、次の2点に注意しなければならない。

1つは、投資案件によって重視される経済性評価技法が異なる実態である。篠田（2010）は、M&Aや海外事業投資など事業構造に長期的に多大な影響をおよぼす種類の投資案件では、NPV法といったDCF（Discounted Cash Flow; 割引キャッシュフロー）系の評価技法が重視されるのに対し、設備投資や研究開発投資、情報投資の経済性評価では、回収期間系の評価技法が重視されることを確認している。こうした実態は、事業部門から起案されることも多い設備投資の意思決定においては、回収期間系の評価技法が重視され、資本コストが考慮に入れられていない可能性を示唆する。実際、筆者が所属する研究グルー

プが、東証一部上場企業を対象とし 2009・2014・2019 年に行った質問票調査では、設備投資の経済性計算において、回収期間法が 8 割程度の調査対象企業で利用される一方で、NPV 法は 3 割程度、IRR 法は 2 割程度の利用に留まり、調査間の利用率の差に統計的有意性は確認されなかった（榎谷ほか，2020；吉田，2017；吉田ほか，2019；吉田・福島・妹尾，2012）。

もう 1 つは、カスタマイズされた回収期間法を利用する企業の資金調達方法である。そうした企業は、銀行からの借入金により投資を計画する（上総，2003b；篠田，2015，p.13）。今日のコーポレートガバナンス改革が求めるのは、株主の期待収益率に照らし、事業や投資案件が利益を生み出すかどうかである。また、カスタマイズされた回収期間法における利子の内容は明らかではない。

図表 2 は、3 節の議論をまとめたものである。総合すると、日本企業の管理会計は、資本効率性を重視してこなかったわけではなく、社内金利・資本金制度の利用や EVA の導入、回収期間法のカスタマイズなどにより重視されてきたと言える。ただし、その内容を詳細に見ていくと、社内金利制度の利用目的は、借入金増大の抑制や借入金金利の節減にあり、株主の期待収益率を超過する利益の獲得にあるとは言えない。EVA が継続的に機能した企業は少なく、業績管理の中心は会計的利益にあるなど、資本市場の要請との間にギャップがある。これは、資本コストの意味が正しく認識されていない実態（馬場，2015）にも関連するだろう¹³。すなわち、資本コストを株主の期待収益率と認識し、それを投資意思決定や業績管理に適用するには至っていなかった可能性が示唆される。

図表 2 日本企業における伝統的な管理会計行動と
資本市場が要請する行動とのギャップ

	伝統的（平均的）な日本企業	資本市場の要請
業績評価基準	経常利益、営業利益、売上高の絶対額	資本効率性指標（EVA、ROIC など）
資本コストの認識		
意味	現金支出コスト	債権者と株主の期待収益率
内容	借入金金利	加重平均資本コスト
算出ベース	配当性向（実際の利益水準）	CAPM（Capital Asset Pricing Model） などによる理論値
重視する投資案件 の経済性評価技法	回収期間法（単純・割引・割増）	DCF 系の評価技法（NPV・IRR 法）

4. コーポレートガバナンス改革は管理会計実務や企業業績を 変化させたか？

4.1 コーポレートガバナンス改革

政府主導のコーポレートガバナンス改革は、日本企業に資本効率性向上を求めてきた。

2014年に公表された伊藤レポートでは、資本効率性を意識した企業経営への転換が強調されている。その論理は、次の通りである。すなわち、成熟した日本社会において、限りある経営資源や資本を効率よく利用しなければ、日本企業・経済を持続的に成長させることは難しい。企業が、顧客市場のみならず資本市場にも向き合い、投資家と対話しながら、収益性や資本効率性を高めることで、企業価値が創造される。こうした論理のもと、投資家が企業評価で重視する指標の1つであるROEについて、グローバルな投資家の期待収益率（資本コスト）の最低ラインである8%が提示され、この達成にコミットすべきと指摘する。伊藤レポートでは、中長期的なROE向上を中核的な経営目標に据えることも要請しており、企業のIRや財務戦略などに多大な影響を与えた。

2018年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、資本コストを用いた企業経営を推進することが、原則に織り込まれた。以下は、改訂された原則5-2である¹⁴。

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

伊藤レポートでは、日本企業に対する株主の平均的な期待収益率をベースにROE8%という目標が提示されたが、改訂コーポレートガバナンス・コードでは、

企業が自ら自社の資本コストを把握することまで求め、資本コストの利用も迫るなど、難度の高い内容になっている。コーポレートガバナンス・コードは法的拘束力を持たないが、原則に従わない場合には、その理由の説明が求められる。したがって、日本企業は、資本効率性や資本コストについて考えざるを得なくなった。

このように、2014年頃から現在にかけて、政府主導のコーポレートガバナンス改革により、資本効率性を重視した企業経営への転換が迫られており、その強制力は、今後一層強まっていく可能性もある。

4.2 管理会計実務の変化に関する近年の実態調査の結果

では、一連のコーポレートガバナンス改革により、管理会計実務は変化しているのか。ここでは、業績管理会計と意思決定会計それぞれの現状や変化について、実態調査を確認する。

図表3では結論を先取りし、各種の実態調査結果をまとめている。図表3によれば、コーポレートガバナンス改革が求める資本コストや資本効率性を重視した管理会計体制が構築されているとは言えない実態が推察される。

図表3 企業行動と資本市場の要請とのギャップ

	企業	資本市場
業績管理会計		
重視する業績指標	営業利益や売上総利益、売上高の絶対額 ^{※1}	ROIC、ROE
重視する取り組み	事業規模・シェア拡大 売上原価・製造原価の削減 販売費及び一般管理費の削減 ^{※2}	事業の選択と集中 収益・効率性指標の組織展開
意思決定会計		
投資意思決定における経済性評価基準・技法	売上・利益の増加額、回収期間法	NPV、IRR、ROIC
投資実行時に重視する項目	事業規模・シェア拡大	将来の市場見通し、投資リスク
資本コスト		
算定・利用	9割の企業が把握済み。ただし、事業部門ごとに算定する企業は6%程度と極めて少数派。	

※1：67%の投資家は、経営目標・指標の適切性を再考するよう企業に求めている。また、事業部門 B/S を作成する企業は37%程度である。

※2：企業が重視する取り組みに期待する投資家は、10%に満たない。

PwC あらた有限監査法人（2020）や生命保険協会（2019）の調査結果をもとに筆者作成

4.2.1 業績管理会計

PwC あらた有限監査法人（2020）が2019年に東証一部・二部上場企業を対象として実施した実態調査によれば、事業部門の業績評価指標として重視されているのは、営業利益や売上総利益、売上高の絶対額であり、ROEやROICの重視度は、相対的に低い（*ibid.*, p.46）。社長・CEOの業績評価でも、営業利益額と売上高がそれぞれ56%、39%と重視され、ROE、ROA、ROICはそれぞれ、29%、6%、4%であった（*ibid.*, p.18）。このように、中核的な業績評価指標は、依然として会計的利益である。資本効率性指標の測定のために、事業部門B/Sを作成する必要は必ずしもないが、それを作成する企業は37%に過ぎない（*ibid.*, p.45）。

このような業績管理体制は、企業が重視する取り組みに反映される。資本効率性の向上に向けた優先度の高い取り組みについて、売上原価・製造原価の削減と販売費及び一般管理費の削減がそれぞれ73%、67%と極めて高く、運転資本回転率や固定資産回転率の改善、事業ポートフォリオの見直しは、それぞれ25%、13%、20%と相対的に低かった（*ibid.*, p.46）。他の調査でも、資本効率性向上のために重視している取り組みとして、事業規模・シェア拡大とコスト削減の推進を選択した企業が、それぞれ約43%、約53%と多かったのに対し、両取り組みに期待すると回答した投資家は、それぞれ約7%、約5%に過ぎないことが明らかになっている（生命保険協会，2019，p.11）¹⁵。

つまり、コーポレートガバナンス改革により資本効率性の向上が求められているにも拘らず、業績管理会計では、依然として売上高や営業利益といったP/L指標の絶対額が最も重視され、資本効率性指標はあまり重視されていない。資本効率性改善に貢献する取り組みも、売上増大やコスト低減と比較し、あまり重視されていない。もちろん、後述するように、資本効率性指標は複数の業績指標の一部として位置付けるべきであり、売上拡大やコスト低減といった取り組みは、依然として重要である。ただし、今日求められているのはB/Sを管理する思考様式であり、それが日本企業の業績管理に埋め込まれているとは言えない。

4.2.2 意思決定会計

次に、意思決定会計について見ていこう。生命保険協会（2019, p.14）の調査結果（2018年）によれば、投資意思決定の判断基準となる指標について、売上・利益の増加額、事業投資資金の回収期間と回答する企業が、それぞれ約61%、63%と多かったが、これらの指標を適切だと認識する投資家は、それぞれ約33%、約44%と多くなかった。資本効率性指標であるROICやIRRを適切な指標と認識する投資家は、それぞれ約81%、約41%におよぶが、それらを適切な指標と認識する企業は、それぞれ約30%、27%に過ぎなかった。3.2で述べたように、日本企業が回収期間法を選好し、資本コストを考慮に入れた経済性評価技法の利用度が低いことは、他の調査でも明らかになっている。

事業ポートフォリオのマネジメントについても、4.2.1で示したように、優先度高く取り組まれているとは言えない。より具体的には、事業の選択と集中については、改訂コーポレートガバナンス・コードでその重要性が原則に織り込まれるとともに、投資家が企業に最も期待する取り組みであったが、重視していると回答した企業は約37%に過ぎなかった（生命保険協会，2019, p.11）。

事業の撤退・売却を進めるうえでの課題として、基準の不明確さによる撤退・売却の判断の難しさ、社内での検討プロセスの不明確さによる撤退・売却の進みにくさが、それぞれ40%、25%と調査項目のなかで最も高く認識されていた（PwC あらた有限監査法人，2020, p.48）。事業の撤退・売却を検討するための定量的な基準を定めている企業は18%に過ぎず、78%もの企業が定めていない（*ibid.*, p.49）。定量的な基準を利用する企業においても、連続3期以上の赤字といった会計的利益の絶対額を基準とする企業が47%と最も多く、ROAやROE、ROIC、キャッシュフロー、資本回転率・CCC（Cash Conversion Cycle）は、それぞれ3%、3%、9%、15%、0%と極めて低かった（*ibid.*, p.49）。

以上の実態調査を踏まえると、コーポレートガバナンス改革により、資本効率性向上や事業ポートフォリオ・マネジメントの重要性が叫ばれてはいるものの、実態として、それらを支援する管理会計体制を構築している企業は、少数派と言えよう。業績管理会計に関する調査結果を踏まえると、既存の事業・製品群を前提としたうえで、売上増大やコスト低減などを目的とした業績管理を

P/L ベースで行っている実態が推察される¹⁶。筆者が所属する研究グループが 2009・2014・2019 年に行った調査では、業績管理の 10 年間の変化として、計数管理の強度上昇の傾向（財務指標重視度の高まり、予算目標の固定性の高まり、業績目標水準の上昇、本社経理部門の予算管理業務重視度の高まりなど）を確認しており、予算を中核とした P/L ベースの業績管理を漸進的に強化する実態が推察されている（榘谷ほか、2020）。コーポレートガバナンス・コードが 2018 年に改訂された背景に、企業価値向上に向けた企業の取り組みが進展しつつあるものの、それが形式的なものに留まっていることがあった。それもまた、管理会計が変容したとは言えないことを裏付けている¹⁷。

4.3 企業業績の変化

では、企業業績は変化したのか。イノベーションの促進やビジネスモデルの変更などにより、企業業績が良好な水準に変化しているのであれば、管理会計が変容しなかったことは、重大な問題にならないとも考えられる。

宮島・齋藤（2020）によれば、コーポレートガバナンス改革開始以前である 2012 年の ROE の平均は 5.8%であったが、2017 年時点では、8.6%まで向上している。その要因を見ていくと、総資産回転率や財務レバレッジは、いずれも低下し ROE を引き下げていたが、売上高純利益率は平均で 1.9%上昇し、ROE 向上に大きく貢献していた。彼らはこの分析結果から、2012 年から 2017 年の ROE の向上が、資産効率性の向上や負債の利用ではなく、収益性の向上によるものと推察している（*ibid.*, p.51）。

宮島・齋藤（2020）は、収益性向上の要因についてもさらに分析しているが、なかでも重要なのは、投資が抑制されてきている実態である。コーポレートガバナンス改革は、中長期的・持続的な企業価値の創造を企業に要請しているが、コーポレートガバナンス改革が進展した 2014 年以降、設備投資比率は低下した（*ibid.*, p.52）。同様に、研究開発投資の比率（研究開発費/売上高）も、2012 年から 2017 年にかけて低下した（*ibid.*, p.52）。増加した利益は、配当や自社株買いに主に充てられるとともに、一部は有利子負債の圧縮に充てられ、残額は内部に留保され、現預金として計上された（*ibid.*, pp.52-53）。

さらに、アジア太平洋研究所（2018, p.12）は、売上高の増加に比べ、経常利益の増加が著しいなど、本来の「稼ぐ力」という意味で、売上を伸ばし利益も稼ぐ傾向は見られないと指摘する。人件費や設備投資が抑制され、円安の進行や海外子会社からの受取配当金の増加により、利益が増加しているとも推察されている。

このように、コーポレートガバナンス改革による企業業績の変化について、肯定的に評価することは難しい。収益性は確かに向上しているが、その要因まで見ると、利益を創出する組織能力が構築されているとは言えず、中長期を見据えた投資が積極的に実施されているとも言えない¹⁸。こうした実態は、収益性・資本効率性を中長期的に高めていくための管理会計体制を構築する重要性を浮き彫りにしている。

5. 資本コストを用いた管理会計実務の課題と処方箋

日本企業の管理会計は、予算を中核とした P/L ベースの業績管理を漸進的に強化しており、B/S や資本効率性を意識したものに変わっているとは言えない可能性が前節で示された。投資意思決定の経済性評価においても、回収期間法が依然として中核である。

ただし、一連のコーポレートガバナンス改革の影響を受け、かなりの企業が、自社の資本コストを把握してきていることも明らかになっている。次に求められるのは、資本コストをマネジメントに利用することであろう。ここで重要なのは、資本コスト経営の推進に際し、様々な課題に直面し得ることである。資本コストや資本効率性指標の利用自体が、優れた業績をもたらすわけではないため、表面化し得る課題にいかに対処するかが重要になる。この点で、2000 年代初頭に蓄積された EVA の導入事例は、企業が直面し得る課題とその処方箋の特定・分類に役立つ。また、その分類は、断片的に蓄積されてきた知識の統合に役立つ。

以降では、資本コストの測定とそれに基づく管理の観点から議論を進める。なお、資本効率性指標の測定も重要な課題だが、利用する業績指標によって測定方法が異なるため、本稿では詳細に議論しないこととする。

図表 4 は、結論を先取りしたものである。詳細な内容を以降で説明する。なお、以降で紹介する事例は、公開時の情報に基づいている。

図表 4 資本コスト経営における管理会計実務の課題と処方箋

課題	処方箋
1. 測定対象	
測定対象としての事業部門	・カンパニーなど投資権限を有した事業単位への移行 ・事業単位の細分化
測定対象としての製品	・製品原価の範囲の拡大
2. 資本コストの算定	
事業部門ごとの資本コストの算定	・事業に特化した企業の資本コストを計算し経営判断を加味
事業リスク計算の精緻化	・投資先国・地域のカントリーリスク、金利、株式市場の期待収益率の反映 ・利益計算において、最大想定損失や利益の振れ幅を計算し控除
資本コストの改訂	・肯定派：理論値との乖離の抑制 ・非実施派：資本効率意識の定着、中期的な価値創造額の把握
3. 資本効率意識の浸透	
指標の計算構造の調整	・資本コストを資本の運用サイドで計算
バリエードライバーの特定	・資本効率性指標の分解、先行指標の特定、BSC の利用
投資意思決定と業績評価の指標の整合	・整合していない場合には、資本効率性の重要性に制度的矛盾が発生
従来の活動・既存の制度との接続	・現場の改善活動の効果を測定する指標として位置付け ・社内金利制度、報酬とのリンク
資本効率性の思想の浸透	・徹底した教育・研修 ・トップマネジメントの理解・コミットメント ・企業理念と資本効率性指標の結合 ・間接部門への適用
4. 近視眼的行動・縮小均衡の抑制	
新規事業への配慮	・目標の達成期間・指標の測定期間の中期化
管理会計の計算構造の調整	・研究開発費や広告宣伝費の資本化と償却
他の業績指標の併用	・成長性指標、先行指標、BSC の利用
撤退基準の柔軟な運用	・撤退基準を満たしても即撤退としない運用
5. 事業ポートフォリオ・マネジメント	
撤退基準や検討プロセスの明確化	・資本コストをハードルレートのベースとした事業評価 ・事業ポートフォリオ・マネジメントの推進組織の設置 ・事業の早期撤退に対する報酬の付与 ・事業部門と本社の責任の区分
価値毀損事業の取り扱い	・絶対額・率ではなく、改善度合いに基づく評価 ・中長期的な視野からの目標設定
キャッシュマネジメント	・資金管理の合理化、重点事業への配分

5.1 測定対象

資本効率性指標を導入・利用する際に、測定対象・単位について検討しなければならない。その際、意思決定権限についても併せて検討する必要がある。

5.1.1 事業部門を測定対象とする場合

EVA ブームの際は、責任の明確化や自主的経営の推進を目的に、分権化（組織再編）と EVA 導入をセットに行った企業が少なくなかった。後述する三菱商事などが相当する。資本効率性指標は、収益やコストのみならず、投資に対する責任を求めるため、権限の不足を解消しなければならない。そこで、インベストメントセンターとしての責任と権限を整合させている。

そうした責任の明確化や権限の拡大は、さらなる制度変更を伴うことが少なくない。花王やソニーのように、業績連動報酬に占める資本効率性指標の比率を拡大する企業もあれば¹⁹、丸紅や旧松下電工のように、連結業績に基づく評価に移行する企業もある²⁰。後者により、海外子会社への押し込み販売に代表される事業部門の部分最適が抑制されるが、その際にも、子会社をコントロールする権限を付与することが重要であろう。また、ソニーでは、事業部門の独立性を高めるために、トラッキングストックと呼ばれる特定の事業部門や子会社の業績と株価を連動させる株式を発行した（田中，2001）。

より小さな事業単位を測定対象とする企業もある。AGC（旧旭硝子）やオムロン、三菱商事は、戦略的事業単位や事業部といった大きな事業単位ではなく、その下位の事業単位を EVA や ROIC の測定単位としている（中神，2019，p.120; 渡辺，2002）²¹。その目的は、事業の再構築や、事業単位間でのもたれあいの抑制、回復困難な事業単位の発見、経営資源の適正配分にある。三菱商事では、約 190 のビジネスユニットへの組織再編を、同社版 EVA の導入とセットで行った。オムロンは、設備や有価証券などの減損に対する責任の意識を強めるため、ROIC の計算式における分子を税引き後営業利益ではなく純利益としている（日本取引所グループ・東京証券取引所，2018，p.148）。もちろん、業績評価では、定性的な要因を加味している。

5.1.2 製品を測定対象とする場合

製品単位にまで資本コストを負担させる企業も存在する。これは、製品原価計算において資本コストを原価要素に含めることを意味し、製品の採算性の確認や価格決定に役立つ。

日立では、通常の総原価のみならず、利子をはじめとする営業外費用や、補正費と呼ばれる営業外損失の一部を製品単位（製造指図別または案件別）に配賦している（森光ほか，2018）。量産品の原価計算においても、注文の案件別に指図書を発行し、そうした広範な原価要素を集計している。このように、先進企業は、資本コストの原価算入を原価計算制度内で行っており、製品単位にまで資本コストを負担させている（片岡，2018，p.494）。なお、日立では、売上高からそうした広範な原価要素を差し引くことで「売上損益」を計算するが、その集計過程で細かい粒度の原価情報を保持している。それゆえ、財務諸表作成の過程で資本コストを調整・除去することで、製品原価情報や損益計算と財務諸表上の数値を連動させている（片岡，2018，pp.496-497）。

5.2 資本コストの算定

5.2.1 事業部門ごとの資本コストの算定

事業部門レベルで資本コストを用いる場合に課題となるのは、資本コストを全社一律とするか事業部門固有とするかである。日本企業の実態として、事業ごとに資本コストを計算する企業は、6%とかなりの少数派である（PwC あらた有限監査法人，2020，p.43）。

全社一律とする場合に挙げられることが多い理由は、事業ごとの資本コストを計算した結果、大きな差が確認されなかったというものである。他にも、数値の厳密さより理解容易性の優先や、リストラ目的での利用への合理性などが挙げられる（三浦，2009，p.59）。

ただ、資本コストを全社一律とする場合、リスクの高い成長事業に投資が積み上がり、企業全体のリスクは高まる。リスクが顕在化したときに、株価は大

きく引き下がる。リスクの高い事業への過大投資は、加重平均資本コストの誤謬（WACC fallacy）と呼ばれる。

そのため、事業ごとにリスクが異なる場合には、事業ごとに資本コストを計算するのが望ましい²²。例えば、東芝は、資本コストを事業部門に割り当てる際に、事業リスクに応じて異なる資本コストを課していた²³。

ただし、企業の資本コストに比べ、事業の資本コストを計算するのは難しい。その理由は、ベータ値の推定に用いるデータ入手が困難なこと、事業部門の DE レシオが不明なことにある（三浦，2009，p.52）。事業部門 B/S を作成している場合には、恣意性の問題があるとはいえ、資本コストを計算することが可能である。

ひとつの現実解は、該当する事業に特化した他社の資本コストを推定し、それを事業の資本コストの下地にする方法である。推定された資本コストの割り当てが、機械的に行われることは少なく、経営判断が加味されることが多い（山田，2005）。事業部門 B/S を作成していない場合には、課される資本コストへの納得感が課題となるため、説明と浸透が重要になる。

5.2.2 リスク計算の精緻化

先進企業は、事業や投資案件の経済性計算において、投資リスク計算を精緻化している。エーザイや日立は、投資先国・地域のカントリーリスクや金利、株式市場の期待収益率に応じ、案件ごとに異なる資本コスト率を設定している²⁴。

さらに、事業ポートフォリオ・マネジメントの徹底やリスク意識向上のために、資本効率性の計算において、リスクを定量化する企業もある。こうした企業は、事業に多様性がある点で共通している。

なかでも総合商社は、そうした取り組みが先行している。三菱商事や丸紅は、事業収益や連結純利益から最大想定損失（最悪の状況下で被るであろう損失の額）に株主資本コスト率を乗じたものを控除し、各社版 EVA を計算している²⁵。金融工学の VaR（Value at Risk）を用いて計算される最大想定損失は、株主資本でカバーされるべきであり、それに株主資本コスト率を乗ずることで、株主資本コスト額を計算する。三菱商事において同社版 EVA が、「リスクの概念と EVA を融合した指標」（北村，2010，p.31）と言われるように、リスクに見合っ

たリターンの確保が意図されている²⁶。オリックスもまた、修正後税引き前利益の5年間の振れ幅をリスクとして定量化し、修正後税引き前利益をリスク調整後株主資本で除することで、同社版 EVA を計算している²⁷。

このような利益や投下資本の計算構造にリスクを織り込む実践は、事業の資本コストが事業のキャッシュフローのボラティリティによって異なることを示すファイナンス理論に整合的である。これにより、リスク総量とそれをカバーできる必要資本の決定、リスク量に対応できる期待収益率の設定、事業単位別のリスク・リターンの評価と投下資本量の設定が可能になる（頼ほか、2016, p.71）²⁸。加重平均資本コストの誤謬を解消できる効用や、事業横断的な評価とそれに基づく経営資源の配分が可能になる効用もある。

5.2.3 資本コストの改訂

資本コストを改訂するかどうかも重要な課題である。

規範的な議論として、資本コストへの意識・関心の向上や、理論値との乖離抑制のために、毎年見直すべきとの意見がある（三浦，2009， p.62）。資本コストは、理論的には日々変化するため、その意見には妥当性が認められる。

ただし、実務的には、資本コストを毎年改訂する企業は少ない。その理由として、一定率の資本コストを利用し続けることで、事業部門の資本コストに対する信頼感が高まり、資本コストや資本効率指標の定着が期待できることが挙げられている（三浦，2009， p.62）。また、複数年にわたって資本コストを同一とすることで、中期計画期間内の収益の改善と EVA の増加額との比較可能性が高まることも挙げられている（山田，2005， p.92）。

5.3 資本効率意識の浸透

資本効率性指標を利用する業績管理は、B/S やそれを管理する意義・方法についての現業部門の理解を求めるが、それには困難が伴う。この課題についても、いくつかの処方箋がある。

5.3.1 資本効率性指標の計算構造の調整

資本効率意識の向上のために、指標の計算構造を調整する企業がある。

具体的には、資本コストを資本の運用サイドで計算する方法が挙げられる。関西電力は、資産をベースとして資本コストを計算し、税引き後事業利益から控除することで、同社版 EVA を計算している。ここで、資産をベースとする理由は、資産効率の向上が重要な課題であったことに加え、現場が利用する指標としての理解容易性を重視したことにあった。HOYA でも、従業員への浸透や指標の使い勝手を目的に、事業活動に使用している資産に対し、資本コストに相当する必要最低限のコスト水準を設定している（蜂谷・永田，2002，p.19）。このように、自社の経営課題や現場の理解容易性の観点から、資本の調達サイドではなく運用サイドで使用資産のコストを計算し、資産効率改善を追求することも合理的である。ただし、この計算においても、資本コスト率を合理的に設定することが前提となる。

5.3.2 バリュードライバーの特定

資本効率性指標のバリュードライバーの特定も有効である。オムロンにおける ROIC 逆ツリー²⁹や、キリンビールにおける EVA 向上のための5つのドライバー³⁰は、資本効率性の改善に資する業績指標や行動を具体化することで、理解容易性の向上を図っている。ダイキンも、EVA を現場に直接導入するのではなく、売上債権の回転期間短縮や在庫圧縮、投資効率向上という目標に分解し現場に落とし込んでいる³¹。5.4.3 にて説明する BSC（Balanced Scorecard; バランス・スコアカード）も、資本効率性指標の改善に向けたプロセスや個人の役割の明確化に役立つ。このように、事業部門レベルの資本効率性指標を分解し現場の業績指標を設定することで、資本効率性の改善を図ることができる。

5.3.3 投資意思決定と業績評価の指標の整合

資本効率性指標が、投資意思決定に利用され、業績評価には利用されない場合、資本効率性の重要性が十分に認識されない問題が起り得る。加えて、資本効率性指標が測定されても、理解容易性が高く、従来の管理の中核であった

会計的利益指標を中心に、投資意思決定や業績管理が行われる問題も起こり得る。

こうした問題を解決するために、投資意思決定と業績評価の両面で資本効率性指標を利用する企業がある。花王は、設備投資の経済性評価技法として、時間価値を考慮した回収期間法を従来利用していたが、事業本部・事業部、生産センターや工場の業績測定と投資意思決定との整合性を重視したこと、ならびに、その整合性を高めた方がマネジャーの理解と納得が得やすいことを理由に、現在価値 EVA を投資の評価基準として最重視するようになった（挽・伊藤，2003，p.68）。オムロンの ROIC 経営でも、ポートフォリオ・マネジメントと ROIC 逆ツリー展開が二本柱とされ、丸紅も、B/S 管理や投資・撤退基準に同社版 EVA を利用している。

さらに、投資実行に関する損益やキャッシュフローの増加を個別に抽出することが難しいため、投資の事後評価が実施されないことは少なくないが、事業部門の業績評価に資本効率性指標を利用することで、投資の事後統制が一定程度機能する（KPMG FAS・あずさ監査法人，2018，pp.56-57）。

5.3.4 従来の活動や既存の制度との接続

従来の活動や既存の制度との関連性を高めるのも有効な手段である。花王では、EVA の浸透に際し、従来から実施していた業務改善活動である TCR (Total Cost Reduction) 活動が役立った（挽・伊藤，2003）。すなわち、EVA を改善させるために、従来通りの TCR 活動を行えば良かった。EVA の意義は、コスト削減や在庫削減といった改善活動の効果を EVA で測定することで、会社に対する現場の貢献を把握できることにあった。加えて、資本コストの概念が現場に浸透していくことで、投資を伴うコスト削減策の見直しが進んだことにあった。このように、従来から行われてきた現場の改善活動と資本効率性指標を連動させるのが 1 つの手段であろう³²。

パナソニックにおいては、かねてより採用していた社内金利制度が、同社版 EVA の導入時に役立った。より具体的には、同社ではかねてより原価計算の際に、固定資産や在庫などの金利見合いを原価要素としていたため、資産にコス

トがかからないという認識はなかった。それゆえ、事業利益から投下資産コストを控除する計算構造に違和感はなかった（吉富，2009，p.340）。事業部門 B/S や社内金利制度が、資本コストや資本効率性指標導入の下地になることは、複数の事例で確認されている（山田，2005，p.91）。

このように、従来の改善活動や既存の制度との関連性を高めることで、資本効率性指標の導入を抜本的な変化としてではなく、従来の延長線上での変化として認識でき、変化に対する抵抗は低減する。

報酬とのリンクも 1 つの手段であろう。旭化成は EVA 導入時に、事業部門ごとの EVA 目標値を設定し、目標超過の場合にはその割合に応じ、事業部門長に特別加算賞与の財源を渡した³³。事業部門長は、部課長の働きに応じ、財源を用い賞与を上乗せする。目標未達の場合でも賞与は減額しないが、EVA の向上により賞与が増加することを明示することで、EVA の改善活動に取り組むことを社員に期待した。同社において EVA と賞与をリンクするタイミングは、EVA を向上させるための具体的な仕組みの形成より先であった³⁴。

5.3.5 資本効率性の思想の浸透

資本効率性指標を健全に機能させている企業では、仕組みの整備といったハード面のみならず、ソフト面にも多分に配慮している。

まず挙げられるのは、撤退した教育・研修である。そのエージェントとして鍵を握るのは、経理部門である。オムロンでは、前述の ROIC 逆ツリーを浸透させるアンバサダーが 8 名存在し、成功事例を集めて社内配信している。加えて、ROIC 経営啓発のために、理財担当の責任者が、会計知識に乏しい事業部門に出向き、会計知識をベースに改善アイデアを共に考える機会（ROIC 道場と呼ばれる）を設けている（安藤ほか，2019，p.1037）³⁵。花王やパナソニックも、教育・啓蒙のグループ・担当者を設置したり、事業部門の経理担当による勉強会を開催したりしている（砂川ほか，2008，p.104）。さらに、花王は、EVA に関する冊子の配布や、社内ネットワーク上での EVA 専用ホームページの開設まで行った（今枝，2000，p.19）。

花王やパナソニックでは、EVAがトップダウンで導入されており、トップマネジメントが導入にコミットしていた点も見逃せない。EVAを日本企業ではじめて導入した花王では、役員がEVAを徹底的に勉強し、マネージャークラス1,000名の研修も行った³⁶。このように、トップマネジメントの理解やコミットメントも、資本効率性指標を浸透させるための重要な要因である。

他にも、企業理念と資本効率性の思想を結合させる企業もある。ピジョンでは、2013年に同社版EVAの社内浸透が加速したが、2014年には、社員のすべての活動の基本となる考え方を示すPigeon Wayという理念を制定し、その達成度合いがEVAによって測定できることを社長自ら定義した。ここで資本コストは、同社の主要顧客からの期待を意味し、EVAがマイナスということは、その期待を上回ることができていないことが明確化された（安藤ほか，2019，p.1027）。

さらに、資本効率性の思想を間接部門にまで適用する企業もある（安藤ほか，2019，p.1034）。オムロンは、コーポレート部門にとっての顧客が事業部門であるという位置付けを明確化し、その貢献を定性的に評価している³⁷。ピジョンでも、同社版EVAを財務指標に分解したうえで、分解された指標に対する貢献を個人の目標に織り込むことを求めている。

5.4 近視眼的行動・縮小均衡の抑制

足元の資本効率性を改善するために、中長期的な成長投資が抑制されてしまう問題や、事業が縮小均衡に陥ってしまう問題が、花王やソニー、パナソニックなどでは認識されてきた。ROIなどの比率指標のみならず、EVAや残余利益などの絶対額の指標でも、足元の資本効率性が優先されてしまうことがある。こうした課題にも、処方箋がある。

5.4.1 新規事業への配慮

新規事業と既存事業の評価方法に違いをもたせるのが1つの手段である。オムロンでは、既存事業にはROIC10%以上の維持を求める一方で、新規事業には5年以上経過した段階でROIC10%を目指すことを求めている（安藤ほか，

2019, pp.1025-1026)。パナソニックは、新規事業部門の社内資本金がゼロとなった時点で、投資を中止する(平岡, 2013, p.43)。こうした実践は、新規事業に対して収益性を求めながらも、目標の達成期間や指標の測定期間に一定のレンジを設けている点で共通している。これは、中長期的な観点から資本効率性の改善を要請するコーポレートガバナンス改革に整合的な実践である。

他の事例として、キリンビールの実践が挙げられる。同社では、短期的には選択と集中の対象にならない事業部門や、無形資産を活用する事業部門では、EVAよりもBSCに効果を期待していた(藤野・挽, 2004, p. 687)。

5.4.2 管理会計の計算構造の調整

管理会計の計算構造を調整するのも1つの手段である。Stern Value Management Ltd. (旧スターンシュワート社)が提唱するEVAは、利益の計算に150以上の修正を加える。例えば、研究開発費や広告宣伝費は、資本化したうえで、利益が見込める期間をかけ償却する。このような利益計算により、足元の資本効率性向上のために中長期的な投資を控えるといった意思決定の抑制が期待される。花王では、海外子会社については、新商品のマーケティング費用やM&A関連の費用を一括で費用化せず、資産計上したうえで、複数期間にわたって償却することがある(挽・伊藤, 2003, p.66)。加えて、長期的な成長には不可欠であるものの、短期的にはEVAを悪化させる投資については、本社の権限とし、本社の基礎研究費を事業本部・事業部に配賦していない。これにより、基礎・基盤研究が削減されないようにしている(挽・伊藤, 2003, p.69)。

このように、近視眼的行動が課題であるならば、手間や業績指標の客観性などの問題はあるものの、管理会計の計算構造を調整することも1つの手段である。

5.4.3 他の業績指標の併用

資本効率性指標は万能な業績指標ではないため、重要な指標の一部と位置付け、他の指標と併用することが重要である。ROICを利用するオムロンは、足元の資本効率性改善が積極投資を抑制させる危険から、売上高成長指標を併用

している（安藤ほか，2019，p.1029）。企業価値の増大には、ROICの向上と投下資本の拡大が求められるため、資本効率性のみならず、成長性に関する指標を併用する実践は、ファイナンス理論に整合的である。

なお、オムロンは、ROICの翻訳式³⁸を作成することでも問題の抑制を図っている。翻訳式のメッセージは、成長のために必要な経営資源への投資を増やす一方で、滞留している経営資源を努力して削減することにある。これは、成長性と収益性の双方を求めている点で、ファイナンス理論に整合している。

他にも、先行指標を利用する手段がある。EVAやROICを分解しても、それは遅行指標を特定しているに過ぎない。資本効率性指標の先行指標は、顧客満足度や品質、従業員満足度などの非財務指標であり、財務指標と比べて日常業務における管理可能性が高く、中長期的な企業価値の向上に資するため、それらを特定し管理する重要性が指摘されている（手島，2015，p.50, p.61；本合・井上，2003，p.28；Young and O'Byrne, 2000，p.272）³⁹。

先行指標を利用した資本効率性のマネジメントの発展形としては、BSCとの統合システムが挙げられる。関西電力は、EVAとBSCが補完的に機能することで、EVAを短期的にも中長期的にも増大させる施策が展開されると認識している（彌園，2003）。より具体的には、EVAは企業活動全体の評価を可能にさせる包括性の高い指標であるがゆえに、それをBSCの財務の視点に置くことで、BSCの全体性が確保される。加えて、BSCの存在ゆえに、会計期間でなすべきことが可視化される。他にも、経常利益には十分に反映されない無駄の削減や、投資実行努力の反映を目的にEVAを導入する一方、近視眼的行動を抑制するために、EVAの目標達成プロセスを可視化する手段としてBSCを導入する事例が報告されている（中嶋，2005）。このように、資本効率性指標をBSCの財務の視点に置き、プロセス指標の改善を通じ資本効率性を改善するという順番を確保することは、近視眼的行動の抑制に資すると考えられる。

5.4.4 撤退基準の柔軟な運用

最後は、撤退基準の柔軟な運用である。三菱商事や三菱ケミカルHDは、撤退基準を明確に定める一方で、その基準を満たした場合でも、即撤退とならな

いように制度を運用している。例えば、三菱商事では、事業の撤退基準を満たした場合でも、長期的な業績回復の見込みや戦略的重要性、永年の付き合いなどの理由で撤退しないことがある（頼ほか、2016、p.72）。三菱ケミカル HD では、撤退対象となった事業単位に改善計画の提出を求めている（松田、2020、p.114）。このような実践は、撤退基準の事前統制機能を重視しているものと考えられる。

5.5 事業ポートフォリオ・マネジメント

5.5.1 事業撤退の基準や検討プロセス、各種仕組みの整備

日本企業が不得意と言われることの多い事業の撤退や売却を推進するうえでの課題として強く認識されているのは、判断基準・検討プロセスの不明確さや、事業規模縮小の抵抗感である（PwC あらた有限監査法人、2020、p.48）⁴⁰。資本コストや資本効率性指標は、その有効な解決策である。すなわち、事業の収益性が、資本コストを上回る場合には投資するが、それを下回る場合には、企業価値が棄損されるため、事業から撤退するという説明が可能になる。実際、ソニーは EVA を導入することで、不採算事業から撤退する（工場を売却し生産委託する）一方で、商品企画や設計・デザインなどの得意分野に経営資源を集中させた⁴¹。このように、資本コストをハードルレートのベースとし、収益性が複数年にわたってそれを下回る事業や、収益性が向上する目途の立たない事業を撤退の俎上とするケースは多い（馬場・平尾、2010、p.23）。

他にも、事業ポートフォリオ・マネジメントを徹底するための仕組みを整備する企業もある。例えば、事業ポートフォリオ・マネジメントを推進する部署の設置が挙げられる。三菱商事では、縦割り構造（事業グループ内）で事業ポートフォリオの最適化を目指す「事業戦略会議」と、事業横断的な事業機会を評価し新規の投資案件を生み出すための「市場戦略会議」を設置している（頼ほか、2016、pp.70-71）。また、事業の撤退基準に基づき、早期撤退に報酬を付与する仕組みを設けている（頼ほか、2016、p.72）。事業ポートフォリオ・マネジメントの担当部署やコーポレート部門の横串機能、取締役会や CFO の役割などの重要性が指摘されるなか、三菱商事の実践は示唆に富むと考えられる。

事業ポートフォリオ・マネジメントにおいて、責任の所在に留意する企業もある。キリンビールでは、従来から設置していた事業の再建検討制度に EVA を結合させ、事業の存続を検討した。そこでの論点は、グループ会社の社長が EVA 改善計画を立案できるかどうかのみならず、本社がその会社に与えた役割が適切だったかである。後者については、本社の責任となる（荒井，2002，p.28）。

5.5.2 収益性が資本コストを下回る事業の取り扱い

EVA ブームの際に、自社の EVA を計算した結果、全社や事業の EVA がマイナスとなったために、導入を断念した企業は少なくない。ROIC においても、それが資本コストを下回る場合には、企業価値が棄損していることになる。特に、指標導入時には、事業の収益性が資本コストを下回るケースが少なくない。

収益性が資本コストを下回る事業に資本効率性指標を導入する場合には、他の業績指標の利用（5.4.3）や、撤退基準の弾力的運用（5.4.4）の他に、目標水準の調整や改善努力に基づく業績評価も有効な手段である。キリンビールでは、EVA の絶対額がマイナスの場合には、そのマイナスからの改善額を評価することを明確にしている（荒井，2002，p.27）。旧松下電工は、資本効率意識を定着させるフェーズにおいて、資本コストにより投資が実行できなくなる危険性を鑑み、努力すれば達成可能な水準に資本コスト率を抑え、収益性の向上に伴いそれを高めた⁴²。資本市場は、EVA や ROIC の絶対値のみならず、その改善をも評価するため、中長期的な数値の改善を見据え、資本効率性指標を測定・管理することが重要と考えられる。

5.5.3 キャッシュマネジメントの高度化

EVA や ROIC などの資本効率性指標を利用した管理会計により、収益性が資本コストを下回る事業・製品からの撤退や、設備の効率化、売上債権の効率化が期待される。ここで併せて検討しなければならないのは、キャッシュの利用方法であるが、平均的な傾向として、キャッシュが、資本的支出や買収などに十分に充てられていない傾向にある（加賀谷，2016，p.653）。そうしたなか、キャッシュマネジメントを高度化している企業がある⁴³。

花王は、「資金をどう使うかがEVAの真髄」という考えのもと、2011年にグローバルキャッシュマネジメントを導入した（吉田・花王株式会社会計財務部門，2020，p.126）。その目的は、資金の有効活用とグローバルな資金集約化にある。これにより余剰資金が最大化され、将来の成長に向け、成長分野への設備投資や、既存事業とのシナジー効果が期待されるM&A投資に資金を活用することができる。

パナソニックは、2016年から事業部の判断で内部資本金を増減できる制度を導入した⁴⁴。同社では、内部資本金制度のもとで、同社版EVAを従来から利用していたが、新制度の導入により、事業部は余剰資金を本社に返上する手段を得られる。これにより、成熟事業は、投下資本を圧縮することでEVAを改善でき、成長事業は、投資資金を獲得できる。こうした実践は、キャッシュマネジメントの高度化を意味する。

6. 管理会計研究と研究者の課題

管理会計研究は、資本コスト経営で直面し得る管理会計の課題と処方箋の分類による臨床的知識の形成のみならず、科学的知識の形成にも貢献できる。本節では、管理会計研究や研究者の残された課題について議論する。

6.1 資本効率性向上のための管理会計実務の多様性

2節では、コーポレートガバナンス改革が管理会計実務におよぼした影響について、実態調査ベースで考察したが、より厳格な調査設計に基づく調査が必要であろう。この点に関し、海外企業を対象とした価値ベースの経営（Value Based Management; VBM）に関する研究は、VBM実践には多様性が存在することを示している（Malmi and Ikäheimo, 2003; McLaren et al., 2016）。例えば、EVAの他に利用する業績指標や、資本効率性指標ではなくそのバリュードライバーで管理する組織階層、賞与とのリンクの有無・方法などについて、企業間で違いが確認されている。そうした知識を考慮に入れると、日本企業の管理会計が、一連のコーポレートガバナンス改革にいかに対応したかという問

いについて、広範な要素を視野に入れた調査が求められる。対応パターンの類型化やその要因について議論する意義もあるだろう。

複数の要素の組み合わせを探究することにも意義がある。5.3.3 にて述べた投資意思決定と業績評価に利用する指標の整合性のみならず、報酬ベースといった他の要素との関係性も重要である。実態として、役員報酬の7割から9割が固定報酬であり、短期インセンティブ報酬（年次賞与）が次点となり、中長期インセンティブ報酬の比率が極めて低いことが明らかになっている（PwC あらた有限監査法人，2020，p.34）。投資意思決定や業績評価に利用する業績指標が中長期的な視野での価値創造を促しても、報酬ベースとの整合性に欠け、役員の任期が短い場合には、意思決定が、短期的な売上や利益の拡大に誘導される可能性も想定される。また、事業の規模縮小を懸念し、選択と集中の実施が難しくなる可能性も想定される。資本コスト経営の推進には、資本効率性指標を利用するかどうかではなく、徹底的に利用しているかどうかが重要である。したがって、要素間の関係性の議論も充実させていく必要がある。もちろん、資本コスト経営については、これまで EVA や資本予算など管理会計研究の各トピックスのなかで議論が進められてきたが、今後は、それらを統合した研究が求められよう。

6.2 資本効率性指標が定着しにくい理由

コーポレートガバナンス改革は管理会計実務を部分的にしか変化させなかったという4節の考察を前提とすると、日本企業において、資本効率性指標の導入が進まないのはなぜかという問いも重要である。加えて、EVAが業績指標として定着した企業が少ないこと（三浦，2010）を踏まえると、資本効率性指標がなぜ定着しないのかという問いも重要である。つまり、ROEやROICといった指標が昨今話題になり、導入事例も報告されてきているが、そうした指標が時間の経過に伴い形骸化していく可能性も想定される。

EVAの形骸化や資本効率性指標が広く利用されていない日本企業の実態を踏まえると、日本的な特徴が、業績指標の定着に大きく影響している可能性も想定される。このような資本効率性指標の定着の問題について、十分に議論さ

れているとは言い難く、研究の余地が多分に残されている。先行研究では、EVA 導入企業が、EVA の思想がアメリカ的であり、調査サイトの企業文化や母国の文化にフィットしないと知覚していたこと (McLaren et al., 2016)、管理会計イノベーションの普及スピードが、管理技術の思想と組織文化との適合性によって決定すること (Ax and Greve, 2017) などが明らかになっている。日本企業においても、B/S 管理が浸透してこなかった理由として、経営者の思考様式がそれを心理的に拒否していたことが推察されている (中神, 2020, p.295)。こうした発見・推察を踏まえると、日本企業の文化と資本効率性指標の思想との適合性が低いために、定着が容易ではない可能性も想定される⁴⁵。組織文化と資本効率性指標の技術的特性との適合性に関する議論は、有望であろう。

加えて、企業価値や成長といった言葉の意味や、P/L 管理では不十分な理由が十分に理解されていない可能性も想定され、これは、日本の教育・社会システムの課題とも考えられる。例えば、米国において DCF 法が普及した一因として、DCF 法が大学の会計コースや MBA コースの教科書で取り上げられ、その教育を受けた学生が、DCF 法を企業で実践し始めたことが挙げられている (香取, 2011, p.27)。企業価値の意味やその向上メカニズムについて共通認識が存在しないのではないかと主張 (中神, 2019, p.78) や、資本コストに対する経営者の理解が十分ではない実態⁴⁶を考慮に入れると、資本効率性指標が定着しにくい理由について、日本の教育や社会といったマクロな単位で議論していくことも重要であろう。

6.3 普及エージェントの役割・パワー

資本効率性指標の普及エージェントに着目することも重要であると考えられる。

企業レベルにおいては、資本効率性指標という理解容易性が低い管理会計イノベーションを推進する主体としての経理部門の役割について議論する必要があるだろう。前述したように、オムロンや花王では、資本効率性指標を現業部門に浸透させるために、教育・啓蒙の担当者を設置している。花王では、EVA に限らず、経理部門が管理会計改革を積極的に進めてきており、EVA の定着に

においても重要な役割を担っていた（星野，2008，p.8）。したがって、経理部門が担う役割により、資本効率意識が浸透する程度に違いが生じる可能性がある⁴⁷。

オムロンや花王、パナソニックなど資本効率性指標を機能させている企業は、「強い経理」が存在する点で共通している。経理部門の強さに関し、先行研究では、米国企業の管理会計が財務主導であるのに対し、日本企業の管理会計は製造主導のために、コーポレートレベルの管理がコストセンターやレベニューセンターの延長と扱われ、資本効率性や投資家の視点が希薄であったこと（田中，2000，p.202）、計画・統制機能が事業部や工場、製造子会社に委譲され、経理機能は調整機能が中心であること（岡野，2012，p.65）が指摘されてきた。企業内における経理部門のパワーが、米国企業は強いのにに対し、日本企業は弱いことも確認されてきた（加護野ほか，1983）。日本企業における経理部門のパワーの弱さが、資本効率性指標の普及を阻害する可能性も想定される。

ここで用いているパワーという言葉には、経理部門の相対的地位のみならず、保有する経営資源の量という含意がある。すなわち、事業部門レベルで資本効率性指標を浸透させるには、資本効率性指標の測定や事業部門 B/S の作成に必要なデータを集計する必要があること、測定・管理の重要性を経営層や現業部門に理解してもらうこと、日常的な意思決定に利用してもらうことといった多様な取り組みが必要になる。普及エージェントが有する人員や時間などの経営資源の量によって、そうした取り組みが促進・阻害される可能性も想定されよう。前節で取り上げた企業のなかには、経理人員が豊富な企業も少なくない。経営資源の乏しい企業においては、管理会計の対応が後手に回る可能性も想定される。

社会レベルで考えると、研究者や学会の貢献可能性も議論する必要がある。より具体的には、日本においては、研究で得られた管理会計の知識を実務に伝播させる過程に問題があるため（福島・篠原，2016）、実務に対する学会や研究者のかかわり方、さらには、会計教育といったレベルで問題解決に取り組む必要があるであろう。例えば、財務の視点を有した病院 BSC が普及した背景には、日本医療 BSC 学会の存在があった（丸田，2016，p.21）。学会は、様々な知識の統合の場として位置付けることが可能であり（澤邊，2014）、様々なエージェント

の存在・役割と指標普及との関係について議論することは、社会システムの改善という点でも意義があると考えられる。加えて、資本コスト経営が今日的環境において重要であるからこそ、管理会計の専門家としての研究者によるアクション・リサーチは、学術的にも実務的にも意義があると考えられる。

6.4 変化のプロセス・パターン

資本効率性指標を導入しても、それが健全に機能しなかったり、様々な逆機能が顕在化したりすることが少なくない。EVAに関する経時的な調査は、EVAの機能性について長期的な観点から議論する重要性を浮き彫りにしている（McLaren et al., 2016；三浦, 2010；森, 2017）。したがって、資本効率性指標の存続の論理を説明することも重要である。

具体的に求められるのは、資本コスト経営に関する管理会計実務の定着や変容のプロセスを明らかにすることである。これにより、資本効率性の指標や意識が定着していくプロセスや、定着の促進・阻害要因を明らかにすることができる。

加えて、改訂コーポレートガバナンス・コードで指摘されるような、資本市場の要求に形式的にしか対応しない企業と、実質的効果まで実現している企業とに分かれる理由の説明も重要であろう。これらの企業間の比較を通じ、資本効率性指標定着の成功・失敗要因の抽出、ならびに、導入プロセスマネジメントについての知識獲得が期待される。さらに、個別事例から、変化・進化のパターンの発見を試みる意欲的研究も求められよう。それにより得られた知識は、自社の資本コスト経営の相対的位置を判断可能にさせる点で、臨床的知識としても役立つ。

6.5 効果

最後は、効果である。効果についても、様々な研究課題が残されている。

個人の認知・行動について、事業部門に対する資本コストの設定方式により、資本効率意識に差が生じるかどうかは、重要な研究課題の1つであろう。パナソニックは、1999年に同社版EVAを導入した際に、資本コストを全社一律と

したが、資本コストに対する現場の理解は進まず、従来の P/L 重視の姿勢は変わらなかった。その原因として、各事業部の特性と関係のない全社一律の資本コストを設定したことが挙げられた。そこで、2015 年から事業部ごとに資本コストを計算し設定することにしたが、これが、資本コストの考え方を現場に根付かせる契機となった⁴⁸。この事例は、事業部門に対する資本コストの設定方式により、資本効率意識に差が生じる可能性を示唆するが、そのエビデンスは、筆者の知る限り存在しない。事業の資本コストが一律に設定されることが多い実態を踏まえても、こうした点に関する科学的知識は、実務における資本コストの設定に際し有益な情報となるだろう。

非財務指標や BSC との統合システムによる効果を明らかにすることも重要である。昨今は、EVA や ROIC の財務指標への分解が社会的に注目されるが、5.4.3 にて述べたように、非財務指標や BSC の有効性も想定される。非財務指標や BSC との併用が、資本効率意識や近視眼的行動におよぼす影響を明らかにすることは、重要であろう。

他にも、資本効率性指標に基づく業績管理が、経営者意識の醸成におよぼす影響も議論する意義がある。パナソニックでは、事業ドメイン性による自主責任経営が経営の特徴だが、それは単なる利益を中心とした独立採算ではなく、収益管理と財務管理の責任を併せ持つことを意味しており、これにより、自己の責任において自由奔放かつ独創的な経営を行うことができるとされる(川上, 2012, pp.111-113)⁴⁹。ソニーでも、「EVA 改善と利益管理が宗教的に違う」と認識されていた⁵⁰。資本効率性指標は、P/L と B/S の双方の視点を必要とする総合的・包括的な指標である。さらに、営業利益指標に基づく管理では考慮に入れられない支払利息や税金を含むこともあり、これは責任を負う P/L の範囲拡張を意味する。そのような指標に責任を負うことは、経営者意識の醸成や教育に役立つとも考えられるが、この点についてもエビデンスが十分に残されているとは言い難い。

企業・組織レベルでは、資本効率性指標を利用したマネジメントシステムと業績との関係を分析することも重要であろう。古くから分析されてきた関係ではあるが(安酸, 2006)、6.1 にて述べた複数の要素の組み合わせの視点も有望

である。すなわち、資本効率性指標の導入・利用自体が組織業績を高めるというエビデンスは確立されておらず、指標を機能させる仕組みが重要であることから、総合的なマネジメントシステムとしての効果を明らかにしていく必要がある。

以上のような分析レベルに応じた効果の解明のみならず、5節で形成した臨床的知識を科学的知識に昇華させる研究も求められよう。より具体的には、特定・分類された処方箋の有効性は、個別事例に基づいているためエビデンスレベルが低いと言わざるを得ない。また、特定の処方箋が副作用をもたらす可能性も想定されるが、個別事例には記述されないことが多い。こうしたギャップを埋める研究が求められよう。

7. おわりに

本研究の目的は、資本コスト経営を推進するうえで直面し得る管理会計の課題とそれに対する処方箋を特定・分類することにあつた。本研究は、管理会計研究としてこの研究目的に取り組む意義を臨床的知識の形成に求めた。そのうえで、資本コスト経営との関係において、日本企業の管理会計の問題の所在を歴史的な観点から明らかにした。すなわち、日本企業の管理会計は、資本効率性を重視してこなかったわけではないが、資本コストを株主の期待収益率と認識し、投資意思決定や業績管理に適用してきたとは言えないことが明らかになった。続いて、資本コスト経営における管理会計実務の課題と処方箋を個別事例に基づき特定・分類した。最後に、残された研究課題を提示した。

管理会計実務に対する本研究のインプリケーションは、1990年代後半から2000年代初頭にかけて注目を集めたEVAの導入事例を考察の中心とすることで、資本コスト経営を推進するうえで、企業がどのような課題に直面し得るか、課題にどのように対処できるか、どのような進化の方向性が存在するかといった問いに対し、具体的な答えを提示したことにある。断片的に蓄積されてきた個別事例の統合により、課題や処方箋の共通性を示すことができた。実務家個人

に帰属する分散的な知識を社会的な知識に昇華させた点で、資本コスト経営の推進・発展を目指す企業にとって、示唆に富むと考えられる。

管理会計研究に対するインプリケーションは、臨床的アプローチの具体的な方法を示したこと、研究と実務の相互発展のための重要な研究課題を提示したこと、管理会計研究としてコーポレートガバナンス改革に着目する今日的意義を明示したことにある。

もともと、本研究にはいくつかの限界もある。なかでも重要なのは、特定・分類した課題や処方箋の網羅性であろう。本研究では、各社の EVA などの導入事例をもとに議論を進めているため、そうした限界は避けられない。資本コスト経営が今後一層推進される可能性も想定されるため、臨床的知識をさらに積み上げていくことが重要だと思われる。

最後に、実務に対する研究者のかかわりについて再度議論したい。資本コスト経営が日本企業に広く浸透しているわけではなく、先進企業の実践が広く普及しているわけでもない。ここに、日本の管理会計研究や研究者の貢献する余地が多分に残されている。資本コスト経営の推進・発展のためには、企業と投資家間のみならず、企業と研究者間の対話も重要であるべきだ。管理会計研究者は、科学的知識と臨床的知識の形成・伝達を通じ、企業との建設的対話、さらには、理論と実務の相互発展に貢献できるだろう。

付記

本稿は、JSPS 科研費 20K13648 の助成を受けて行われた研究成果の一部である。

注

- 1 『日本経済新聞』2020年11月26日朝刊。
- 2 『日本経済新聞』2020年12月8日朝刊。
- 3 本稿では、資本コストを意識した企業経営のことを資本コスト経営と呼び議論する。

- 4 ROIC に対する社会的関心が昨今高まっているが、EVA の導入事例は、ROIC 経営に対するインプリケーションもある。それは、EVA が、投下資本×(ROIC-WACC) により計算されるためである。ここで WACC は、加重平均資本コストを意味する。
- 5 本稿では、資本コストを計算できる、あるいはそれと比較できる業績指標として資本効率性指標を定義する。例えば、EVA はその計算構造において加重平均資本コストを含めているため、資本効率性指標に相当する。また、ROIC や ROA (Return on Assets; 総資産利益率)、ROE は、資本コストと比較できるため、資本効率性指標に相当する。
- 6 管理会計における臨床的知識の内容については、澤邊 (2013) も参照されたい。
- 7 例えば、村田製作所は、かねてより営業利益の計算において、売上債権や棚卸債権、生産設備などの資産額に一定の利率をかけて計算する社内金利を控除していた。EVA が話題になった際に、経理部門が EVA を計算した結果、同社では、社内金利制度のもとで、1970 年頃から EVA を計算していたという結論に至った (上總・浅田, 2007, p.155)。京セラのアメーバ経営においても、「資産には金利がかかる」認識のもと、各アメーバが保有するすべての資産 (流動資産、固定資産) について年率 6% の金利償却費を負担させている (上總, 2008, pp.12-13)。それゆえ、アメーバ経営における時間当たり採算は、時間当たり残余利益の計算を意味する (ibid., p.15)。
- 8 売上高利益率を目標とする場合には、企業間の系列において親企業が負担すべき固定資産が下請企業に転嫁されていた点や、かんばん方式や総合商社が棚卸資産の管理に貢献していた点など、資本回転率に影響をおよぼす日本的経営に支えられることで、資本効率性が管理されてきたことも指摘されている (上總, 2003c, pp.458-459; 櫻井, 1991, p.256)。
- 9 資本金や剰余金に対する資本コストをゼロとする企業が過半数を超えたことが確認されている (西澤, 1995, pp.252-253)。
- 10 例えば、大阪ガスは、2003 年に導入した同社版 EVA を 2007 年に廃止した。その理由の 1 つとして、EVA の概念が幹部に浸透し、それを利用しなくても、投資の資本コストとリターンの関係が意識されていることが挙げられている (砂川ほか, 2008, p.91)。
- 11 篠田 (2010, 2011) は、金融・保険業を除く全上場企業を対象とした調査を 2008 年から 2009 年にかけて行った。
- 12 村田製作所や日本製鉄 (旧新日本製鉄) における割引回収期間法の事例がある (上總・浅田, 2007; 堀井・上總, 2008)。
- 13 2011 年の調査では、株主資本コストを株主の期待収益率として理解する企業は、全体の約 32% に留まり、支払配当といった現金支出コストとして理解する企業が多数派であることが明らかになっている (馬場, 2015, pp.43-44)。
- 14 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード: 会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために」2018 年 6 月 1 日、p.23。
- 15 2018 年の上場企業と機関投資家を対象として実施された実態調査。
- 16 『日本経済新聞』2020 年 10 月 22 日朝刊によると、2020 年 3 月期決算ベースで、東証一部上場企業において、営業利益が赤字の部門と営業利益率 0~2% 台の部門を合わせると、全体の 3 割におよぶ。これは、低採算事業の切り出しが十分に進んでいない実態を示唆する。

- 17 伊藤 (2017, p.4) は、「これまで進展している取り組みの多くは、数値基準などの『形式』的な要件にかかわるものであり、それらが持続的な企業価値創造につながる『実質』的な効果を生み出しているか未知数であることに留意すべきだ。『形式』が整ったからといって、『実質』が伴わなければ、成果を得ることはできない」と主張する。2016年に閣議決定された日本再興戦略2016では、コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」に進化させ、持続的な企業価値向上と中長期の投資促進のための総合的な政策が打ち出されている。
- 18 伊藤ほか (2017, p.80, p.90) もまた、日本企業のROEは、ROSの向上により改善しているものの、それは、売上高の増加よりも売上原価の低減に起因しており、持続的な企業価値創造に向けた投資が十分に実施されているなかでROSが高まっているのかについては検討の余地があると指摘する。
- 19 『週刊東洋経済』2000年11月4日号、2001年10月20日号。
- 20 丸紅については、丸紅株式会社 (https://www.jpx.co.jp/news/1024/nlsgeu000001988q-att/02_marubeni_shiryuu.pdf) を参照 (2021年1月26日最終閲覧)。旧松下電工については、『日本経済新聞』2001年1月27日朝刊。
- 21 AGCについては、『日経金融新聞』2001年3月23日。
- 22 もっとも、資本コストを同一とすることで、企業価値の創造額 (EVA など) に対する各事業の貢献を把握しやすくすることも指摘されている (山田, 2005, p.92)。
- 23 『週刊東洋経済』2001年10月20日号。
- 24 エーザイについては、『日本経済新聞』2016年6月25日朝刊。日立については、日立統合報告書2019 (<https://www.hitachi.co.jp/IR/library/integrated/2019/ar2019j.pdf>) を参照 (2021年1月26日最終閲覧)。
- 25 三菱商事版EVAについては、北村 (2010) や頼ほか (2016, p.71)、渡辺 (2002, p.81) を、丸紅版EVAについては、丸紅株式会社 (https://www.jpx.co.jp/news/1024/nlsgeu000001988q-att/02_marubeni_shiryuu.pdf) を参照 (2021年1月26日最終閲覧)。
- 26 三菱商事ではかねてより社内資本金制度を採用していたが、同社版EVAの導入とともに、それを廃止した。社内資本金の割り当てには恣意性が伴う。EVAの導入に際し、小さな組織であっても、当該組織が抱えるリスク資産から実質リスク (リスク資本) を計算し、これをバーチャルな資本金とすることで、恣意性の問題を解決している (北村, 2010, p.31)。
- 27 『週刊東洋経済』2000年2月19日号。
- 28 このようなリスクを織り込んだ事業や投資案件の経済性評価と資源配分については、深沢・河内 (1999) でも具体的な方策が提示されている。
- 29 オムロン株式会社HP (https://www.omron.co.jp/ir/irlib/pdfs/ar15j/ar15_17.pdf) を参照 (2021年1月28日最終閲覧)。バリュードライバーは、目標管理制度の目標項目に組み込まれている (安藤ほか, 2019, p.1028)。
- 30 『週刊東洋経済』2000年11月4日号。5つのドライバーは、①売掛金の回収サイトの短縮、②在庫の削減、③余剰資金の有効活用 (子会社は余剰資金を貯め込まず、投資案件がない場合は配当金を増やし本社に還元する)、④EVA マイナス事業からの撤退、⑤EVA プラス事業のM&Aである。キリンビールの事業部は、①～③を各子会社が担当し、④～⑤を事業部スタッフが担当するというように役割を分担し、現場社員にも①～③の改善を徹底させた。
- 31 『週刊東洋経済』2000年11月4日号。

- 32 従来から導入していた活動基準原価計算 (Activity-Based Costing) を用いて活動ごとの費用を計算し、業務改善効果を EVA で測定する企業もある (『週刊東洋経済』2000年11月4日号)。
- 33 『週刊東洋経済』2000年11月4日号。
- 34 資本効率性指標と賞与とのリンクの有無・方法については、実務に多様性がある。旭化成のように、プラスアルファとしてリンクする企業もあれば、花王のように、EVAを全社業績ベースの賞与の基準とし役職ごとに差をつける (個人ごとの差はつけない) 企業もある。JTのように、最大で4倍もの格差をつける企業もある (『週刊東洋経済』2000年11月4日号)。
- 35 オムロン株式会社 HP (https://www.omron.co.jp/ir/irlib/pdfs/ar15j/ar15_17.pdf) を参照 (2021年1月26日最終閲覧)。
- 36 『週刊東洋経済』2000年2月19日号。
- 37 例えば、人事部門の場合、人事制度改革による事業部門の働きやすさの改善や、事業部門が必要とする人材の効率的採用は、企業価値向上に貢献する。そうした取り組みを定性的に評価している (安藤ほか, 2019, p.1034)。
- 38 オムロン株式会社 HP (https://www.omron.co.jp/ir/irlib/pdfs/ar15j/ar15_17.pdf) を参照されたい。
- 39 2013年に行われた東証一部・二部上場の製造業を対象とした実態調査 (河合, 2016) では、長期的に成功するための情報として、顧客や生産業務、品質、研究開発の重要性が高く認識される一方で、これらの情報を指標として測定している程度については、品質を除き、高いとは言えないことが示されており、中長期的な企業価値向上に資する先行指標を利用した業績管理が、十分に行われているとは言えない実態が示唆される。日本企業において、財務・非財務指標と株主価値との関連付けが十分ではないことや、企業価値のドライバーを整理できていない企業が少なく (川野, 2013, p.457; 田中, 2002, p.490)。
- 40 篠田 (2017, pp.544-545) でも、事業撤退を検討するための基準を社内にかけている企業が、約2割に留まることが確認されている。
- 41 『週刊東洋経済』2000年11月4日号。
- 42 『日経金融新聞』1999年8月6日。
- 43 生命保険協会 (2019, p.12) によれば、企業の自己資本・手元資金の水準について、企業は適正と考える一方で、約8割から9割の投資家が、余裕のある水準と考えている。また、利益を生み出す力は向上してきているものの、生み出した利益を活用する力が弱いことも指摘されている (『日本経済新聞』2019年4月17日朝刊)。
- 44 『日経ビジネス』2016年3月14日号。
- 45 こうした可能性に関して示唆に富むのは、5.3.5にて述べたピジョンの事例である。同社では、同社版 EVA 導入後に理念を制定し、EVAと理念とを接続している。
- 46 日本証券アナリスト協会が2020年に行った調査では、資本コストを用いるうえでの課題として、「経営層・社内に十分に理解されていない」と回答する企業が50%のぼり、役職別では、経営者が約56%と多かったことが確認されている (日本証券アナリスト協会, 2020, p.209)。経営層の理解の問題が指摘されることは少なくない (KPMG FAS・あずさ監査法人, 2018, p.84)。
- 47 経理部門のビジネスパートナーとしての機能がなければ、資本コスト経営を推進するのは難しいことも指摘されている (橋本ほか, 2020, p.175)。

- 48 『日経ビジネス』2016年3月14日号。
- 49 先進企業は、B/S を管理する重要性を強く認識している。例えば、パナソニックの CFO を務めた川上徹也氏によれば、キャッシュを生み出すビジネスモデルに変革していくには、B/S を軸にした経営が求められる。P/L から生まれるのは改善に過ぎず、経営革新ではない。企業体質を抜本的に変化させるには、トップマネジメントが主導し B/S の構造を変えていくことが不可欠である（川上，2012，p.89）。
- 50 『週刊東洋経済』2000年11月4日号。

参考文献

- アジア太平洋研究所（2018）「目指すべき企業経営のあり方研究報告書：世界の潮流を牽引する企業統治のあり方」https://www.apir.or.jp/wp/wp-content/uploads/201806_corporate_governance_report.pdf（2021年2月1日最終閲覧）。
- 荒井克一（2002）「キリンビールにおける投資モデルと事業価値評価」『クオリティマネジメント』53(6): 24-29。
- 安藤聡・斉藤伸太郎・山口善三・野間幹晴（2019）「Discussion オムロン、ナブテスコ、ビジョンの導入事例から学ぶ資本コスト経営の実践」『企業会計』71(8): 1022-1040。
- 伊藤邦雄（2017）「コーポレートガバナンス：『形式』から『実質』へ変わるか」『一橋ビジネスレビュー』65(3): 4-7。
- 伊藤邦雄・加賀谷哲之・鈴木智大・河内山拓磨（2017）「日本におけるガバナンス改革の『実質的』影響をめぐる実証分析」『一橋ビジネスレビュー』65(3): 76-92。
- 今枝昌宏（2000）「EVA の問題点と導入のポイント：他指標やバランスドスコアカードとの併用が有効」『旬刊経理情報』(933): 18-22。
- 岡野浩（2012）「日本の管理会計の制度化プロセス」廣本敏郎・加登豊・岡野浩編『日本企業の管理会計システム』中央経済社、49-92 頁に所収。
- 加賀谷哲之（2016）「価値創造指標の国際比較：日本企業の利益率はなぜ低いのか？」『会計』190(6): 649-663。
- 加護野忠男・野中郁次郎・榊原清則・奥村昭博（1983）『日米企業の経営比較：戦略的環境適応の理論』日本経済新聞社。
- 上總康行（2003a）「資本コストを考慮した回収期間法：割引回収期間法と割増回収期間法」『管理会計学』12(1): 41-52。
- 上總康行（2003b）「借入金利息を考慮した割増回収期間法：回収期間法の再検討」『原価計算研究』27(2): 1-11。
- 上總康行（2003c）「日本の経営にビルトインされた管理会計技法：ハイブリッド型日本の管理会計」『企業会計』55(4): 452-460。
- 上總康行（2008）「GM と京セラの管理会計比較研究」『立教経済学研究』61(4): 1-25。
- 上總康行・浅田拓史（2007）「村田製作所のマトリックス経営と管理会計：正味投資利益計算と割引回収期間法」『企業会計』59(1): 150-159。
- 片岡洋人（2018）「資本コストの製品原価性：その意義と算入方法」『会計』194(5): 485-499。
- 香取徹（2011）『資本予算の管理会計：DCF 法の生成と発展』中央経済社。
- 河合隆治（2016）「業績指標の測定対象と指標特性」『原価計算研究』40(2): 87-99。

- 川上徹也 (2012) 『女房役の心得：松下幸之助流お金の「教科書」』日本経済新聞出版社。
- 川野克典 (2013) 「進화를止めた日本企業の管理会計」『企業会計』65(4): 450-458。
- 北村康一 (2010) 「三菱商事のリスクマネジメントについて」『日立総研』(5): 28-33。
- 櫻井通晴 (1991) 『CIM 構築：企業環境の変化と管理会計』同文館。
- 櫻井通晴 (2002) 「現代わが国における業績評価指標のあり方：日米の業績評価指標の歴史的考察を踏まえて」櫻井通晴編『企業価値を創造する3つのツール：EVA・ABC・BSC』中央経済社、21-38頁に所収。
- 櫻井通晴 (2020) 「コーポレートガバナンス・コードの制定とROE活用の是非」『管理会計学』28(2): 3-24。
- 澤邊紀生 (2009) 「管理会計の実践と理論の相互発展に向けて：制度進化の観点から」『会計』175(3): 346-360。
- 澤邊紀生 (2013) 「臨床会計学の構想」『原価計算研究』37(1): 16-28。
- 澤邊紀生 (2014) 『管理会計の理論』構築におけるアクション・リサーチの意義『管理会計学』22(2): 3-14。
- 篠田朝也 (2010) 「わが国企業の投資経済性評価の多様性と柔軟性」『原価計算研究』34(2): 90-102。
- 篠田朝也 (2011) 「日本企業における資本予算実務：上場企業を対象とした調査データの報告」『経済学研究』61(1): 61-84。
- 篠田朝也 (2015) 「わが国における投資意思決定研究の現状と課題」上總康行・澤邊紀生編『次世代管理会計の磁石』中央経済社、3-21頁に所収。
- 篠田朝也 (2017) 「資本予算におけるリスク評価：定性的リスク評価と撤退判断」『会計』191(5): 539-549。
- 砂川信幸・川北英隆・杉浦秀徳 (2008) 『日本企業のコーポレートファイナンス』日本経済新聞出版社。
- 生命保険協会 (2019) 「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果 (2018年度版)：企業・投資家の結果比較」https://www.seiho.or.jp/info/news/2019/pdf/20190419_3-4.pdf (2021年2月1日最終閲覧)。
- 田中隆雄 (1998) 「EVAの理論的基礎および実務における有用性(1)」『会計』154(6): 815-826。
- 田中隆雄 (2000) 「日本の管理会計とグローバル・スタンダード」『会計』157(3): 199-218。
- 田中隆雄 (2001) 「ソニー(株)における企業価値経営：EVAの導入と新報酬システム」『企業会計』53(2): 27-34。
- 田中隆雄 (2002) 「戦略の実行と業績評価：戦略的マネジメント・システムに関連して」『会計』161(4): 477-491。
- 谷武幸 (1982) 「社内金利制度に関する実証研究」『会計』121(5): 682-696。
- 手島直樹 (2015) 『ROEが奪う競争力：「ファイナンス理論」の誤解が経営を壊す』日本経済新聞出版社。
- 中神康議 (2019) 『投資される経営 売買される経営』日本経済新聞出版社。
- 中神康議 (2020) 『三位一体の経営』ダイヤモンド社。
- 中嶋教夫 (2005) 「企業価値重視の経営におけるバランスト・スコアカードとEVAの併用について：O社の事例」『商学研究論集』(23): 141-157。
- 西澤脩 (1995) 『日本企業の管理会計：主要229社の実態分析』中央経済社。

- 日本証券アナリスト協会 (2020)『企業価値向上のための資本コスト経営』日本経済新聞出版社。
- 日本取引所グループ・東京証券取引所編 (2018)『企業価値を高める経営：投資家との協創が生む持続的成長』日本経済新聞出版社。
- 橋本勝則・昆政彦・日置圭介 (2020)『ワールドクラスの経営』ダイヤモンド社。
- 峰谷豊彦・永田京子 (2002)「HOYA の価値創造経営」『クオリティマネジメント』53(6): 18-23。
- 馬場大治 (2015)「現代の日本企業における資本コスト概念：アンケート調査結果をもとにして」『証券経済学会年報』(50): 39-53。
- 馬場大治・平尾敏也 (2010)「資本コスト概念を用いた経営管理(1)その実際と効果」『甲南経営研究』51(1): 1-27。
- 挽文子 (1996a)「社内資本金制度の目的と機能」『原価計算研究』20(2): 43-52。
- 挽文子 (1996b)「社内金利制度の発展と事業部 B/S」『会計』150(5): 686-698。
- 挽文子・伊藤克容 (2003)「企業の経営革新を支援する管理会計」『産業経理』63(3): 59-70。
- 平岡秀福 (2013)「パナソニックの構造改革と財務情報分析：真の環境革新企業となるために」『創価経営論集』37(1-3): 25-51。
- 深沢政彦・河内中 (1999)「RAPM：リスクを織り込み事業を再構築する」『Diamond ハーバード・ビジネス』24(6): 64-72。
- 福島一矩・篠原巨司馬 (2016)「管理会計学と管理会計実務の乖離と融合」『経理研究』59: 80-90。
- 藤野雅史・挽文子 (2004)「キリンビールにおけるカンパニー制のもとでの EVA と BSC」『企業会計』56(5): 681-688。
- 星野敏雄 (2008)「花王の価値創造経営：継続的な企業価値の向上を目指して」『Business Research』(1013): 5-13。
- 堀井悟志・上總康行 (2008)「新日本製鐵株式会社における設備投資管理：割引回収期間法に基づく投資経済計算」『企業会計』60(2): 281-288。
- 本合暁詩・井上淳 (2003)「EVA が日本企業にもたらしたものの：価値創造経営の現状と今後の課題」『証券アナリストジャーナル』41(1): 24-32。
- 榊谷奎太・岩澤佳太・吉田栄介 (2020)「日本企業における業績管理の変容：過去 10 年の実態調査データに基づく経時的分析」日本会計研究学会第 79 回全国大会自由論題報告論文。
- 松田千恵子編 (2020)『経営改革の教室』中央経済社。
- 丸田起大 (2016)「管理会計研究における進化論的アプローチの構想と成果」『会計』189(2): 148-158。
- 三浦克人 (2009)「事業部資本コストの計算と適用に関する一考察」『商経論叢』(60): 47-65。
- 三浦克人 (2010)「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』(6): 133-149。
- 彌園豊一 (2003)「関西電力における経営管理システム改革と BSC」『企業会計』55(5): 690-695。
- 宮島英昭・齋藤卓爾 (2020)「アベノミクス下の企業統治改革：二つのコードは何をもたらしたのか (第 5 回) 企業統治改革と企業行動 (上) 経営者のマインドセットを変えることができたのか」『旬刊商事法務』(2231): 49-54。

- 森浩気 (2017) 「日本企業における EVA の機能と課題：旭硝子株式会社のケースを中心に」『原価計算研究』 41(2): 48-59。
- 森光高大・片岡洋人・岡田幸彦 (2018) 「超総原価計算制度の発見とその理論的意義」『原価計算研究』 42(1): 110-122。
- 門田安弘 (2001) 『管理会計：戦略的ファイナンスと分権的組織管理』税務経理協会。
- 安酸建二 (2006) 「Value-Based Management の観点からの業績指標の考察：実証研究のレビュー」『管理会計学』 14(1): 19-38。
- 山田方敏 (2005) 「経営管理のための加重平均資本コスト」『産業経理』 65(2): 84-94。
- 吉田栄介編 (2017) 『日本の管理会計の深層』中央経済社。
- 吉田栄介・岩澤佳太・徐智銘・榎谷奎太 (2019) 「日本企業における管理会計の実態調査」『企業会計』 71(9~12): 1274-1280、1424-1429、1565-1571、1694-1699。
- 吉田栄介・花王株式会社社会計財務部門編 (2020) 『花王の経理パーソンになる』中央経済社。
- 吉田栄介・福島一矩・妹尾剛好 (2012) 『日本の管理会計の探究』中央経済社。
- 吉富純高 (2009) 「松下電器における管理会計の変革：連続性・非連続性とグローバルゼーション」『会計』 175(3): 335-345。
- 頼誠・塘誠・浅田孝幸 (2016) 「総合商社の事業構造変化に対応した組織的マネジメント・コントロール：三菱商事の事例を中心として」『メルコ管理会計研究』 8(2): 63-74。
- 渡辺康夫 (2002) 「三菱商事(株)の新経営指標：MCVA」櫻井通晴編『企業価値を創造する3つのツール：EVA・ABC・BSC』中央経済社、71-85頁に所収。
- Ax, C., and Greve, J. (2017). Adoption of management accounting innovations: Organizational culture compatibility and perceived outcomes. *Management Accounting Research*, 34: 59-74.
- Kaplan, R. S. (1986). The role for empirical research in management accounting. *Accounting, Organizations and Society*, 11(4・5): 429-452.
- KPMG FAS・あずさ監査法人 (2018) 『ROIC 経営：稼ぐ力の創造と戦略的対話』日本経済新聞出版社。
- Malmi, T., and Ikäheimo, S. (2003). Value based management practices: Some evidence from the field. *Management Accounting Research*, 14: 235-254.
- McLaren, J., Appleyard, T., and Mitchell, F. (2016). The rise and fall of management accounting systems: A case study investigation of EVA™. *The British Accounting Review*, 48(3): 341-358.
- PwC あらた有限責任監査法人 (2020) 「コーポレートガバナンスに関するアンケート調査結果 2019 年度」<https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership/2019/assets/pdf/corporate-governance-survey-lc2019mar.pdf> (2021 年 2 月 1 日最終閲覧)。
- Young, S. D., and O'Byrne, S. (2001). *EVA and Value Based Management: A Practical Guide to Implementation*. McGraw-Hill.