

# 経営

## 企業価値経営と管理会計

No. 3

日本工業大学教授 宇野 永 紘

現在、アメリカの企業経営者が経営指標として注目している、VBM (Value Based Management) の実践に利用している十六の指標を五つのカテゴリーに分類したものを図1に示す。

### 残余利益に注目

この中で、その向上、増強に努めれば結果的にフリー・キャッシュフロー、企業価値の増大につながるとして近年注目されているのが、「残余利益」(residual value) と呼ばれる利益概念である。「経済的利益」、もしくは「経済利益」とも呼ばれるが、その源泉をたどると経済学の泰斗であるアルフレッド・マーシャルが一八九〇年に著した「経済学原理」にたどり着く。つまり、残余利益とは、マーシャル大先生が提唱した利益概念の現代版ということになる。

その基本的構造はいたって単純明快で、「NOPAT」から「資本コスト」を差し引いたものである。ここで言う「資本コスト」には他人資本コスト(支払金利など)のみならず株主資本コストも含まれる(本稿の第一回目を参照)。

NOPATとは、Net Operating Profit after Taxの略で、借入れゼロの会社が税金だけ

を払うと仮定した場合の利益水準を表す管理会計上の利益概念である。「税引後営業利益」と呼ばれることが多いが、ここでは財務会計で言う営業利益と区別するために「税引後事業利益」とよぶことにする。財務会計上の営業利益と混同しないようご注意ください。

NOPATを計算するには、これも管理会計上の利益概念のひとつであるEBIT (Earnings before Interest and Tax 金利・税金控除前利益) がベースになる。EBITからこれにかかると考えられる税額を控除する。つまり、「NOPAT = EBIT × (1 - マイナス税率)」となる。ところで、EBITはアメリカ企業が頻繁に用いる管理会計上の利益であり日本の企業でこれを計算、利用している企業はまだまだ少ないが、VBMの実践には欠かせない基本的な利益概念であり、今後は日本の企業でも注目される利益指標になる可能性が高い。

### 「EVA」の正体は残余利益

NOPATから資本コストを差し引いた金額をEVAという。Economic Profitの頭文字の略であり、まさに「経済(的)利益」を意味する。まぎれもない「残余利益」である。ところで近年、「コカ・コーラ社のようなグロー

バル企業が導入して著しい経営改善を実現するベースになったとされる経営指標、経営概念として注目されているものに「EVA」(経済付加価値)がある。アメリカの経営コンサルタント会社であるスターン・スチュアートの社が一九九〇年代初頭に開発、提唱した経営概念、経営指標であり、わが国でもソニーをはじめとする多くの企業がこのEVA、ないしその類似概念・指標を採用している。「革命的」、ひいては「革命的」概念、指標として喧伝されることが多いが、このEVAもEVAをベースにし、かつこれをさらに精緻化したものである。つまり、EVAも残余利益のひとつにすぎない。

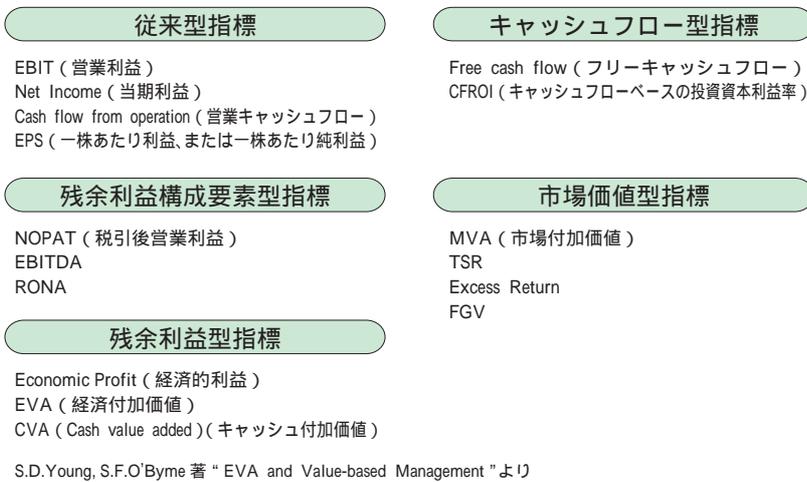
### まず、使用資本を確定する

図2は、残余利益の構造を図解したものである。

図の左側の中央に「使用資本」がある。使用資本とは、「使用資産」と呼ばれることもあるが、「invested capital」のことで、文字通り企業が使用しているとみなされる資本、資産を意味する。財務会計上の貸借対照表に「資産」として計上されるものではない。実際に企業が「資産」として使用しているものがすべてこの項目にカウントされる。株主資本に借入金有利子負債、リース資産の残高もしくは現在価値などが加算される一方で、市場性のある有価証券、建設仮勘定は使用資産とはみなされず、除外される(表1の左側を参照されたい)。この使用資本に先述の加重平均資本コスト(WACC)を乗じて資本コストが算出される。

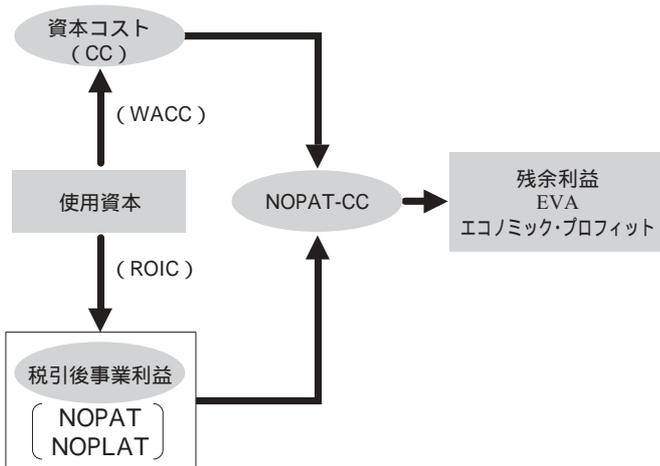
これに対して使用資本が生み出すと考えられる利益が税引後事業利益、つまりNOPAT

図1 16のVBM指標



トである。損益計算書の当期利益に表1の右側に要約された加減調整を行えば当期の税引後事業利益が計算される。例えば使用資産に加算された有利子負債に対応して支払利息の税引後の金額が事業利益にカウントされるということになる。税引後の金額で計上される点に注意されたい。事業利益を税引後のベースで算出するゆえんである。これ以外の使用資本に対応するNOPATの計算については同表の右側を参照されたい。  
 NOPAT、資本コストの計算はいずれも使用資本を確定することから始まる。残余利

図2 残余利益の構造



益の計算はすべて使用資本がその「源流」になっっている点に留意されたい。  
**NOPATから資本コストを控除する**  
 残余利益とは、NOPATから資本コストを控除したものである。この残余利益をEVAと呼んだり、EVAと称しているにすぎない。スターン・スチュアート社によれば、EVAを算出するには対象企業の財務会計上の貸借対照表、損益計算書を用意し、その数字に百三十以上の会計上の修正を加えるプロセスが必要であると言われる。こうした計算上の煩雑さ故に一般にEVAは難解極まりないコンセプトであると受け取られることが多く、経営者の中にはEVAの導入はおろか、EVAそのものを敬遠する向きがすくなくない。

確かに、表1に要約した修正プロセスは（これとて一種の簡略化されたプロセスでしかないのだが）かなり面倒な印象をあたえかねない。しかし、企業がどの程度の税引後事業利益をあげ、また資本コストとの関係で本当に利益を上げているのか、株主の期待にこたえる利益を上げる状態にあるのかを確認することは財務会計上の利益を算出、確認するプロセスと同様に極めて重要なことである。  
 実際にVBMを導入している日本企業の例を見ても、本来的な精緻なEVAというよりもその簡略型の指標、自社の事情に照らしてこの程度で十分という指標を採用している企業が多い。筆者もVBM導入にはその手始めとして、EP、つまり「EBITx（マイナスイタズ実効税率）マイナスイタズ資本コスト」で計算される最も単純な残余利益の算出をお薦めする。  
 (続く)

表1 使用資本、NOPATの計算

使用資本	NOPAT
普通株主資本	普通株主への当期純利益額
+ 有利子負債	+ 税引後有利子負債税引後利息
+ オンバランスシートリース残高	+ オンバランスシートリースの税引後金利相当分
+ オフバランスシートリース残高の現在価値	+ オフバランスシートリースの税引後金利相当分
- 市場性のある有価証券	- 有価証券関連税引後受取利息
- 建設仮勘定	
+ 少数株主持分	+ 少数株主持分損益
+ 優先株式	+ 優先株主配当額
(擬似株主資本項目)	
+ 繰延税金負債	+ 繰延税金負債増加額
- 繰延税金資産	- 繰延税金資産増加額
+ 退職給付引当金	+ 退職給付引当金増加額
+ 貸倒引当金	+ 貸倒引当金増加額
+ 研究開発費	+ 研究開発費増加額
+ 暖簾類型償却額	+ 暖簾償却額
+ 特別損益累積経常額(税引後)	+ 特別損益計上額(税引後)
- (長期) 未収収益残高	- (長期) 未収収益純計上額(税引後)