

論 壇

デュアルモード管理会計と資本市場

—利益管理の短期化に関する一考察—

今井範行

〈論壇要旨〉

トヨタ生産システムに代表される製造業の経営システムが、中長期視点の重視によりその優位性を実現する一方、株主価値経営の登場と興隆を契機に、企業経営における利益管理の短期化が進行している。株主価値経営が利益管理の短期化に繋がる背景の1つとして、資本市場における株式価値評価の理論と実務がある。すなわち、割安株（低PER株）やサプライズ効果（好決算）が期待される株式を探索する機関投資家の日常的な投資行動が、当該投資家と企業との相互作用としてのインベスターリレーションズ活動を媒介として、企業経営における利益管理の短期化に繋がる。このような中長期と短期のスキーマの対立関係（逆機能）を経営システムにおいていかに統合関係（順機能）に導くかは、現代の企業経営とりわけ製造業のマネジメントにとっての重要課題の1つであり、そのためのアプローチとして、①新たな株式価値評価指標としての潜在株価収益率、②デュアルモード管理会計モデルの2点が展望される。

〈キーワード〉

中長期、株主価値、短期化、スキーマ、統合、潜在株価収益率、デュアルモード管理会計モデル

Dual-mode Management Accounting and Capital Market

A Study on Short-termism in Profit Management

Noriyuki Imai

Abstract

Manufacturing system such as Toyota Production System establishes its superiority based on mid-to-long term viewpoint, whereas short-termism in profit management has advanced since shareholder-value-oriented management appeared and developed. One of its backgrounds is that the institutional investor's activity to search for low PER stocks or good settlement causes short-termism in profit management through the investor relationship. It is one of the important management problems, especially in manufacturing company how to change confrontation (dysfunction) into integration (eufunction) between mid-to-long term schema and short term one in management system. For the approach to it, this paper shows Potential PER as a new stock price valuation indicator and Dual-mode Management Accounting Model.

Key Words

mid-to-long term, shareholder value, short-termism, schema, integration, Potential PER, Dual-mode Management Accounting Model

2015 年 1 月 7 日 受理
名城大学大学院経営学研究科非常勤講師

Accepted : January 7, 2015
Part-time Professor, Graduate School of Business, Meijo University

1. はじめに

20 世紀末における日米の自動車産業の競争力逆転を契機に、トヨタ生産システム (Toyota Production System : TPS) に対する注目が高まり、以来、アメリカにおいても TPS に関する研究が興隆している。

たとえば、Johnson and Bröms (2000) は、分断された組織のもとで短期の財務成果を追求する機械論的な結果による経営 (Management By Results : MBR) に対し、安定的に高品質かつ低コストの製品を生産し、継続的に利益を創出する TPS の優位性の源泉を、普遍的な自然生命システムの原理にもとづいて、網の目状のプロセスと組織が有機的に切れ目なく均衡のとれた形で繋がることによって、中長期視点での相互関係性の構築をはかる手段による経営 (Management By Means : MBM) に見出した。

また、Liker (2003) は、TPS の背後にある経営思考を一般化し、製造業におけるビジネスプロセスの迅速化・質の向上・コスト削減の方法として、短期的財務目標を犠牲にしても長期的な考えで経営判断するなどの 14 の経営原則を体系化した。

このように、TPS に代表される製造業の経営システムが、中長期視点の重視によりその優位性を実現する一方で、20 世紀末の株主価値経営の登場と興隆を契機に、企業経営における利益管理の短期化が進行している。

本稿では、利益管理の短期化の背景の 1 つとして、資本市場における株式価値評価の理論と実務を、企業経営における実務視点から捉えるとともに、利益管理の短期化の意味を解釈する。

そのうえで、中長期と短期のスキーマ (schema) (認識枠) の対立関係 (逆機能) を統合関係 (順機能) に導くためのアプローチとして、①新たな株式価値評価指標としての潜在株価収益率 (Potential Price Earnings Ratio : Potential PER)、②デュアルモード管理会計モデル (Dual-mode Management Accounting Model : DMAM) の 2 点を展望する。

2. 株主価値経営概念の生成

世界金融危機の生起を契機に、近年、株主価値経営と企業経営における利益管理の短期化をめぐる識者の指摘が見受けられる。たとえば、企業の経営者は自社の株価の上下に一喜一憂すべきではない (Porter, 2008)、また、四半期業績に気を取られていると、目先の数字ばかりを追いかけ、製品やサービス、顧客が見えなくなってしまう (Mintzberg, 2007)、あるいは、株主価値を重視するという原則そのものが間違っているのではなく、経営者たちがこれを正しく遵守できていない (Rappaport, 2006)、などの指摘である。

これらの識者の見解に共通する視点の 1 つは、株主価値経営概念を背景とした、企業経営における利益管理の短期化に対する問題意識である。では、株主価値経営概念は、どのように生成し、企業経営のなかに浸透していったのであろうか。

トヨタ自動車 (2012) によれば、1950 年のアンドンによる目で見える管理の導入、1963 年の社内かんばん方式の導入、さらには、1965 年の外注部品かんばん方式の導入により、日本では TPS の自動化とジャストインタイム (Just In Time : JIT) がほぼ確立されたが、それと同じ頃、

アメリカのファイナンス領域では、モダンポートフォリオ理論の中核理論の1つとして、Sharpe (1964) の資本資産価格モデル (Capital Asset Pricing Model : CAPM) が生成した。

CAPM においては、前提とする完全市場のもとでは、特定の銘柄の株式の期待リターンは、分散投資によって回避できないシステマティックリスクのみを負担する株式市場全体の期待リターンと、市場の観察から得られるベータ値 (β) を介して線形関係にある、とされる。すなわち、ベータ値が大きいハイリスク銘柄の株式の期待リターンはハイリターンに、逆に、ベータ値が小さいローリスク銘柄の株式の期待リターンはローリターンになる。

ここで、投資家にとっての特定の銘柄の株式の期待リターンは、当該銘柄の企業にとっての株主資本コスト、すなわち、当該企業が株主資本から獲得しなければならない最低限の収益率でもある。つまり、この最低限の収益率を実際の収益率が下回れば、当該企業は株主価値を毀損したということになる。

Rappaport (1986) は、この考え方を株主価値理論として、広く実際の企業経営のなかに適用することを提唱し、これを契機として株主価値経営概念が生成し、20 世紀末のアメリカ経営の中核概念の1つとなったのである。

その後、金融資本市場のグローバリゼーションと金融の自由化 (規制緩和) の進展、間接金融から直接金融へのシフト、経済成長に連動した民間資本の蓄積、世界的な株式市場規模の拡大、機関投資家の台頭と発展、金融の情報化の進展、事業再編手法としての M&A の増加、ストックオプション制度の普及などを背景に、株主価値経営は、国境の壁を越えて企業経営のなかに浸透することとなった。

3. 株主価値経営と利益管理の短期化の関係

上述の生成と浸透の経緯をもつ株主価値経営は、なぜ、企業経営における利益管理の短期化に繋がるのであろうか。

この点について、企業の実務家や株式市場関係者の多くは、株主価値経営が利益管理の短期化に繋がる背景の1つとして、資本市場における株式価値評価の理論と実務があることを経験的に理解している、といわれる (筆者は実務家として、長期にわたり管理会計ならびに経営管理に関する企業実務に携わってきたが、その間における筆者の実務経験上の認識にもとづいている)。以下では、このことを企業経営における実務視点から捉えるとともに、利益管理の短期化の意味を解釈する。

3.1. 効率的市場仮説と市場アノマリー現象

株主価値経営とは、言い換えれば、株価重視の経営である。したがって、株主価値経営と利益管理の短期化の関係を考察するためには、そもそも株価はどのように決まるのか、あるいは、株式の価値はどのように評価するのか、その前提となる株式市場をどのように認識するのか、という視点から考える必要がある。

伝統的な株式市場観としては、Fama (1970) の効率的市場仮説 (Efficient Market Hypothesis : EMH) があげられる。EMH とは、多数の投資家が参加する合理的な株式市場では、株価に影響する情報はすべて効率的 (即座かつ完全) に株価に反映されるため、特定の投資家が株式市場全体を上回る投資リターンを恒常的に確保することは不可能である、とする株式市場観であ

る。

これに対し、主として 1980 年代以降、EMH のもとでは説明がつかない市場アノマリー (anomaly) 現象が、ファイナンス領域で多数報告されるようになった。ここで、アノマリーとは、一般に変則・例外・矛盾・逸脱を意味し、株式市場におけるアノマリーとは、EMH に反する市場の変則性である。報告された市場アノマリー現象は、割安株効果、サプライズ効果、会計発生高アノマリー (会計発生高 (accruals) が高い企業の株式が、将来的に市場全体をアンダーパフォームする現象)、小型株効果 (小型株の平均リターンが、CAPM のベータ値によって説明可能なリターンに比して大きな値をとる現象)、モメンタム (短期の過去リターンが高い勝者株が、短期の過去リターンが低い敗者株をアウトパフォームする現象)、あるいは、企業の資本政策や株主還元政策に関連するアノマリーなど、多岐におよぶ。そのなかでも、最も代表的な市場アノマリー現象が、割安株効果とサプライズ効果であるといえる。

割安株効果とは、特定の株式価値評価指標 (割安株指標) にもとづいて選定された割安株が、高い投資リターンを生み出す現象をいう。割安株指標には、株価収益率 (Price Earnings Ratio : PER) (株価/1 株当たり純利益)、株価純資産倍率 (Price Book-value Ratio : PBR) (株価/1 株当たり純資産)、配当利回り (1 株当たり配当/株価)、売上高利回り (1 株当たり売上高/株価) などの多数の指標があるが、これらのなかで最も代表的な割安株指標は、株価収益率 (PER) であるといえる。とりわけ、1970 年代末から 1980 年代初頭にかけて、Basu (1977, 1983) などにより、株価収益率 (PER) が低い銘柄で構成された株式ポートフォリオが高い投資リターンを生み出す現象について、研究報告されたのである。

また、サプライズ効果とは、株式市場における期待値を上回る (下回る) 業績の決算を発表した企業の株式が、決算発表後も一定期間、サプライズ (earnings surprises) (業績の良し悪し) と同方向のアブノーマルリターンを示す現象をいう。Ball and Brown (1968) などにより、1960 年代から指摘されていた市場アノマリー現象であるが、Bernard and Thomas (1989) をはじめ、とりわけ 1990 年代以降、多数の論文で研究報告されるようになった。

3.2. 株式価値評価モデル

次に、株式の価値はどのように評価するのか、という視点から考察する。

まず、株式の本源的価値を評価するための絶対価値評価モデルとしては、主として配当割引モデル (Dividend Discount Model : DDM) と残余利益モデル (Residual Income Model : RIM) (Ohlson, 1995) の 2 つのモデルが考案されてきた。DDM とは、将来の配当の流列の予測値を一定の割引率で現在価値にディスカウントすることにより、株式の本源的価値を理論的に評価するモデルである。また、RIM とは、現在の純資産額に将来の残余利益の流列の予測値の現在価値を加算することによって、株式の本源的価値を理論的に評価するモデルである。

これら両モデルとも、株式の本源的価値を計算する算式そのものは、決して複雑なものではない。しかしながら、両モデルとも、株式の本源的価値のドライバーとなる将来の配当や純利益の流列を予測することは、実務上、困難な側面がある。なぜならば、将来の配当や純利益の流列は、企業の配当政策や資本政策、あるいは、企業を取り巻く経営環境・業界動向・事業戦略などの前提の変化に大きく影響されるからである。また、このような予測困難な前提の僅少な差異が、株式の本源的価値の評価結果に大きな相違をもたらすことにもなるのである。

そこで、資本市場における株式価値評価の実務においては、株式の本源的価値を評価するための絶対価値評価モデルに代えて、より簡便な株式価値の評価方法として、株式価値評価指標

を用いた相対価値評価 (relative valuation) モデルが多頻度に用いられるようになった。

ここで、株式価値評価指標には、前述の株価収益率 (PER)、株価純資産倍率 (PBR)、配当利回りにくわえ、企業価値 EBITDA 倍率 (Enterprise Value/Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization : EV/EBITDA) ((株式時価総額+有利子負債-現預金)/利払い前税金支払前減価償却前利益)、株価キャッシュフロー倍率 (Price Cash Flow Ratio : PCFR) (株価/1株当たりキャッシュフロー)、株価売上高倍率 (Price to Sales Ratio : PSR) (株価/1株当たり売上高) などの多数の指標がある。しかしながら、資本市場における株式価値評価の実務においては、実際に採用されている株式価値評価指標の大半は、短期の純利益 (予想値) をベースとした株価収益率 (PER) である、といわれる (本稿は基本的には、筆者の企業における実務的な経験にもとづき論じているが、この点に関しても筆者の実務経験上の認識にもとづいている)。

本稿では、この資本市場における株式価値評価の実務を、企業経営における実務視点から捉えるために、実際に資本市場で発行されたアナリストレポートに関する調査分析をおこなった。今回、筆者が調査分析の対象としたのは、世界最大手金融機関、シティグループインクのインベストメントリサーチ&アナリシスグループの1部門であるシティグループ証券会社調査本部に所属する株式アナリスト22名により発行された、株式個別銘柄調査レポート1,387件である。なお、当該レポートの発行期間は平時と認識される2010年10月~2011年3月、株式アナリスト22名によるカバレッジセクターはほぼ全業種に相当する35業種である。筆者自身による調査分析の結果、株式個別銘柄調査レポートの投資判断コメントの本文において、短期の純利益 (予想値) ないし同ベースの株価収益率 (PER) が株式価値評価指標として採用された割合は、全体の89.4% (1,239件/1,387件) であった。

3.3. 利益管理の短期化の意味

以上、株式市場においては EMH のもとでは説明がつかない市場アノマリー現象が存在すること、最も代表的な市場アノマリー現象としては、①株価収益率 (PER) が低い銘柄で構成された株式ポートフォリオが高い投資リターンを生み出す割安株効果、②株式市場の期待値を上回る (下回る) 業績の決算を発表した企業の株式が、決算発表後も一定期間、サプライズ (業績の良し悪し) と同方向のアブノーマルリターンを示すサプライズ効果、の2つがあることを指摘した。すなわち、このような市場アノマリー現象が実際に株式市場で観察されるということは、運用能力に優れた機関投資家にとっては、株式投資において市場全体のリターンを上回る投資リターンを追求する機会が存在するということを意味する。

また、資本市場における株式価値評価の実務においては、株式の本源的価値を評価するための絶対価値評価モデルに代えて、株式価値評価指標を用いた相対価値評価モデルが多頻度に用いられ、実際に採用されている株式価値評価指標の大半は、短期の純利益 (予想値) をベースとした株価収益率 (PER) であることを、企業経営における実務視点から捉え指摘した。

ここから浮かびあがる株主価値経営と利益管理の短期化の関係の構図は、以下のとおりである。すなわち、①割安株効果が期待される割安株 (短期的な増益により株価収益率 (PER) の低下が予想される企業の株式) や、②サプライズ効果が期待される株式 (市場の期待値を上回る好決算の発表が予想される企業の株式) を探求する機関投資家の日常的な投資行動が、当該投資家と株主価値経営をおこなう企業との相互作用としてのインベスターリレーションズ (investor relations : IR) 活動を媒介として、企業経営における利益管理の短期化に繋がること

になるのである。

前述のとおり、主として 1970 年代以降、金融制度改革（規制緩和）によって、投資信託・年金基金・生命保険・信託銀行・投資顧問・ヘッジファンド（hedge fund）といった機関投資家が台頭し、株式保有の機関化が進展した。投資先企業に対して株主価値の最大化を求める、これら機関投資家のファンドマネジャーの多くは、株式投資の運用成績によって評価されるという側面がある。そこで、彼らは日常的な投資活動のなかで、割安株効果が期待される割安株（翌期の増益により株価収益率（PER）の低下が予想される企業の株式）や、サプライズ効果が期待される株式（市場の期待値を上回る当期の好決算の発表が予想される企業の株式）を探し求めて、日々、株式の売買をおこなうことになる。このような彼らの日常の投資行動（株式売買）そのものが、投資先企業に対する短期的な増益や株価上昇に向けた無言の圧力となるのである。

投資先企業としては、IR 活動を通じて、そのような株主（機関投資家）と日常的に円滑なコミュニケーションをはかり、良好な相互関係を構築し発展させていかなければならない。このような関係性のなかで、上述の機関投資家による投資収益の追求が、株主価値経営すなわち株価重視の経営をおこなう投資先企業の利益管理の短期化をもたらすことになるのである。

4. 中長期と短期のスキーマの統合化

本稿ではここまで、20 世紀末の株主価値経営の登場と興隆を契機に、企業経営における利益管理の短期化が進行していること、その背景の 1 つとして、資本市場における株式価値評価の理論と実務があることを、企業経営における実務視点から捉え指摘した。

このように、企業経営における利益管理の短期化が進行する一方で、製造業の経営システムは、一般に中長期視点の重視によりその優位性を実現する。

たとえば、規模の経済を追求するアメリカ型のリーン生産に対して、脱規模の限量生産を指導原理として、淀みのないモノとプロセスの流れを構築し、在庫（滞留）とリードタイムの極小化を目指す TPS は、中長期視点に立脚したプロセス運営・人材育成・改善により成立する（Johnson and Bröms, 2000）。

いわば、製造業の経営システムにおける中長期視点の重要性と、株主価値経営概念を背景とした利益管理の短期化とは、対立関係（逆機能）にあるといえる。このような中長期と短期のスキーマの対立関係（逆機能）を経営システムにおいていかに統合関係（順機能）に導くかは、現代の企業経営とりわけ製造業のマネジメントにとって、重要な経営課題の 1 つであるといえよう。

本稿では、そのためのアプローチとして、①新たな株式価値評価指標としての潜在株価収益率（Potential PER）、②デュアルモード管理会計モデル（DMAM）の 2 点について、以下において展望する。

4. 1. 潜在株価収益率

経営システムにおける中長期と短期のスキーマの対立関係（逆機能）を、統合関係（順機能）に導くための第 1 のアプローチは、資本市場における株式価値評価の理論と実務のなかに、中長期視点を組み込むことである。そのための新たな株式価値評価指標が、潜在株価収益率（Potential Price Earnings Ratio : Potential PER）（株式時価総額／（純利益／期首棚卸資産））で

デュアルモード管理会計と資本市場
- 利益管理の短期化に関する一考察 -

ある（河田・今井，2011）。

ここに、（純利益／期首棚卸資産）は、利益ポテンシャル（Profit Potential：PP）という指標である（河田，2008）。前述のとおり，TPS は、中長期視点に立脚したプロセス運営・人材育成・改善により、生産現場において淀みのないモノとプロセスの流れを構築し、在庫（滞留）とリードタイムの極小化を目指す生産技法である。このような中長期視点にもとづく JIT 生産の原理の追求を通じた、在庫（滞留）の極小化を評価する収益力指標が、利益ポテンシャル（PP）であるといえる。

前述の株価収益率（PER）が、株式時価総額を短期の純利益で除した（株価を 1 株当たりの短期の純利益で除した）株式価値評価指標であるのに対し、潜在株価収益率は、株式時価総額を中長期視点による JIT 生産の原理にもとづいた収益力指標である利益ポテンシャル（PP）で除した株式価値評価指標である。

すなわち、利益ポテンシャル（PP）が、現場が中長期視点による JIT 生産の原理にもとづいて、必要な数に限量した在庫抑制的なつくり方に切り替えたとき、それを会計面から積極評価することを可能にする指標であるのと同様に、潜在株価収益率は、中長期視点にもとづく JIT 生産の原理を、資本市場における株式価値評価の理論と実務の側面から積極評価することを可能にする指標であるといえる。

表 1 潜在株価収益率による株式価値評価の事例（河田・今井，2011: 154）

年度	2002	2003	2004	2005	2006
当期純利益	7,509 ↗	11,621 ↗	11,713 ↗	13,722 ↗	16,440 ↗
期首棚卸資産	10,227 ↗	10,258 ↗	10,833 ↗	13,067 ↗	16,210 ↗
利益ポテンシャル (Profit Potential)	0.73 ↗	1.13 ↗	1.08 ↘	1.05 ↘	1.01 ↘
株価	3,243 ↘	3,044 ↘	4,058 ↗	4,578 ↗	6,508 ↗
時価総額	11.5	10.3	13.4	14.9	20.9
株価収益率 (PER)	9.92 ↘	8.81 ↘	9.75 ↗	9.06 ↘	12.16 ↗
潜在株価収益率 (Potential PER)	10.17 ↘	9.54 ↘	12.74 ↗	14.68 ↗	21.94 ↗

（注）

1. 単位は、当期純利益・期首棚卸資産は億円、株価は円、時価総額は兆円。
2. 年度は、会計年度。
3. 当期純利益・期首棚卸資産は、連結ベース。
4. 利益ポテンシャル(Profit Potential)＝当期純利益(当年度)／期首棚卸資産(当年度)。
5. 株価は、年度内各月の月末終値の単純平均。
6. 時価総額＝株価×年度内平均株式数。
7. 株価収益率(PER)＝時価総額(当年度、億円)／当期純利益(翌年度)。
8. 潜在株価収益率(Potential PER)＝時価総額(当年度)／利益ポテンシャル(Profit Potential, 翌年度)。

つまり、新たな株式価値評価指標として潜在株価収益率を採用することは、株主価値経営がベースとする資本市場における株式価値評価の理論と実務のなかに、中長期視点によるJIT生産の原理を組み込むことを意味する。

ここで、潜在株価収益率による株式価値評価の事例を表1に示す。

この事例は、トヨタ自動車株式の株価収益率（PER）と潜在株価収益率の推移を示している。2002年から2006年にかけて、当期純利益は一貫して増加している。株価は、2002年から2003年にかけて下落したが、株価収益率（PER）が9前後まで下がり割安となったため、2004年から2006年にかけて株価は反転上昇した。一方、期首棚卸資産（在庫）は、2002年から2006年にかけて一貫して増加したが、2004年以降は当期純利益の伸びを上回るペースで増加したため、利益ポテンシャル（PP）は2003年をピークに2004年以降は下落に転じた。それをうけ、潜在株価収益率は、2003年をボトムに2004年以降は上昇に転じている。株価収益率（PER）と潜在株価収益率の動きは、対照的である。株価収益率（PER）は、当期純利益が増加するなか、2005年までは10を切るレベルで推移し、2006年でも12前後と、一貫して株価が割安であることを示している。とりわけ、2004年から2005年にかけては9.75から9.06に下がっている。一方、潜在株価収益率は、2004年から2006年にかけて急上昇し、株価がすでに割安であるとはいえないことを示している。その後、当期純利益は、2007年をピークに、2008年には赤字に転落した。株価はそれに先行し、2007年2月27日の8,340円（終値）を最高値に、その後下落基調に転じている。

4.2. デュアルモード管理会計モデル

経営システムにおける中長期と短期のスキーマの対立関係（逆機能）を、統合関係（順機能）に導くための第2のアプローチは、中長期視点と短期視点という性格が異なる2つのスキーマが、有機的に並存することを可能にするマネジメントフレームを構築することである。そのための概念モデルが、デュアルモード管理会計モデル（Dual-mode Management Accounting Model：DMAM）である（今井，2010）。

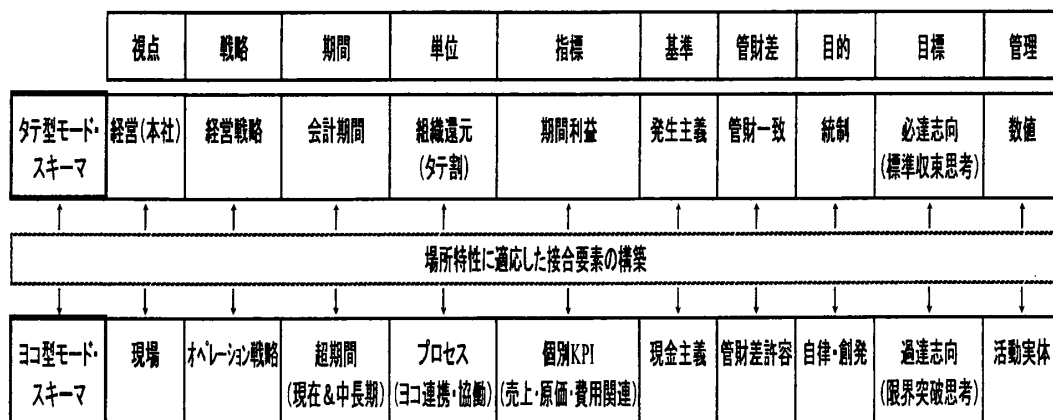


図1 デュアルモード管理会計モデル（今井，2010：82）

図1に示すとおり、企業における経営スキーマないし管理会計スキーマには、大きくは、本社主導のタテ型・統制型・標準収束型・組織還元型のスキーマ（タテ型モード・スキーマ）と、現場主導のヨコ型・自律創発型・限界突破型・協働型のスキーマ（ヨコ型モード・スキーマ）の2つのモードがある。この両者が、企業の経営システムにおいて、有機的に並存する状態が、デュアルモードである。

タテ型モード・スキーマは、短期の期間利益を主要指標とし、標準収束思考にもとづいて、その目標の必達に向けた統制を志向する。前述のとおり、現代の企業経営においては、事業運営上の必要資本の供給元である金融資本市場に対して、一定のアカウンタビリティ（accountability）をつねに保持する必要がある、そのためには短期の期間利益管理のための一定の管理会計フレームが不可欠である。

一方、ヨコ型モード・スキーマは、現場のプロセスのパフォーマンスの測定機能を果たす個別KPIが主要指標となり、限界突破思考にもとづいて、中長期視点からの自律創発的な改善を志向する。

これら2つのモードのスキーマは、本社主導で組織体を統制する、あるいは、現場が自律創発的に協働する、との中核的機能としては、一般にはいずれも、企業経営に不可欠な構成要素であり、本来的に相互補完性を有するものであるといえる。

ただし、タテ型・統制型・標準収束型・組織還元型のスキーマと、ヨコ型・自律創発型・限界突破型・協働型のスキーマには、基本的性格に差異があるため、相互に無関係のまま並存しては、組織体全体からみれば、ともに没機能化ないし逆機能化する虞がある。言い換えれば、両スキーマが有機的に並存するためには、システム設計上の工夫が必要となる。そのための工夫が、場所特性に適応した接合要素の構築である。

場所特性に適応した接合要素の事例として、トヨタグループでは、利益計画システムが接合要素として実質的に機能し、かつ、対現場という視点からは、①測定すれども統制せずとの運用基本方針（現場の自律創発の重視と尊重）、②標準は示せども収束させずとの運用基本方針（現場の限界突破思考の喚起）、③責任機能は示せども横連携は阻害せずとの運用基本方針、④戦略的な予算バイアスの形成（営業系の保守的前提に対応した原価（費用）低減策の上乗せ）、といった独自性の諸要素を利益計画システムが具備する（結果的に、タテ型・統制型・標準収束型・組織還元型のスキーマが一定制約される）ことによって、元来対立するはずの上述の両スキーマが統合する形となり、中長期視点にもとづく現場の改善とプロセスの不断の進化、競争力の源泉としての暗黙知の継続的な練磨が可能になっている、との解釈が可能である（ここでのトヨタグループとは、個別の企業名を指すものではない）。

5. おわりに

本稿では、利益管理の短期化の背景の1つとして、資本市場における株式価値評価の理論と実務を、企業経営における実務視点から捉えたうえで、中長期と短期のスキーマの対立関係（逆機能）を統合関係（順機能）に導くためのアプローチとして、①新たな株式価値評価指標としての潜在株価収益率（Potential PER）、②デュアルモード管理会計モデル（DMAM）の2点を展望した。

ここでの問題認識の起点は、企業の経営システムにおける中長期と短期のスキーマの対立関

係（逆機能）の存在であったが、これは現代の企業経営の特性の1つである、マネジメントコントロールのパラドックスの1側面である、という点について、本稿の含意として触れておきたい。

この点に関して、大下（2009）は、以下のように指摘している。

「管理会計の利用側面である意思決定や業績評価においては、常に様々な指標が用いられ、それらの指標間のバランスが要請されるようになってきている（例えば、長期と短期、全体と個別、財務と非財務の各指標のバランスなど）。そうした指標間のバランスを確保しなければ、企業競争力を獲得できないという認識が生まれている。そもそも、そういった指標が対象とするマネジメントのプロセスがますます複雑で錯綜してくるにつれ、それを規律づけ、支援する視点・指標は互いに矛盾した結果をもたらさざるをえない。いわゆるマネジメントのコントロールはパラドックス状況に陥らざるをえないのである。…「経営者は長期的な視野で経営するように求められ、業績は短期的に評価される」とよく言われるが、これこそマネジメント・コントロールのパラドックス的特性を典型的に表現している」（大下，2009: 179-180）

このようなマネジメントコントロールのパラドックスに対して、企業としてどのように認識・対応し、バランス化をはかっていくかは、現代の企業経営における重要課題の1つであるといえる。

たとえば、Simons（1994）の4つのコントロールレバー（Levers of Control）における、診断型のコントロールシステム（Diagnostic Control Systems）と双方向型のコントロールシステム（Interactive Control Systems）、あるいは、Kaplan and Norton（1996）のバランススコアカード（Balanced Scorecard：BSC）における財務指標（戦略）と非財務指標（戦略）との間のバランスについては、マネジメントコントロールのパラドックスとそのバランス化に関連した先行研究として捉えることも可能である。

同様の視点から、株主価値理論を提唱した Rappaport（2006）が、企業が正しく株主価値を重視することにより、成長戦略が長期志向へと方向転換していくことが重要であるとして、利益操作したり利益予測を発表したりしない、あるいは、たとえ当座の利益を犠牲にしても期待価値を最大化しうる意思決定を下すなどの長期的な価値創造への 10 原則を提示したことは、注目に値する。

本稿では、以上のようなマネジメントコントロールのパラドックスとそのバランス化という、現代の企業経営における重要課題の1つに対して、経営システムにおける中長期と短期のスキーマの対立関係（逆機能）を統合関係（順機能）に導くとの視点から再把握し、その本質的なバランス化をはかるための解決策の1つとして、潜在株価収益率（Potential PER）とデュアルモード管理会計モデル（DMAM）の2点について展望した。

なお、本稿の今後の課題としては、①企業経営における利益管理の短期化の背景に関する網羅的な把握、②広範な業種・業態での利益管理の短期化の事例検証、ならびに、③中長期と短期のスキーマの統合方策についてのさらなる検討が、今後の研究課題として残っていることを、最後に確認しておきたい。

謝辞

本稿は、青山学院大学にて開催された日本管理会計学会 2014 年度年次全国大会統一論題報

告における報告内容を、当日の議論をふまえて加筆・修正したものである。座長の大下丈平先生（九州大学）およびご報告・ご出席の先生より多くのご意見・ご指導をいただいた。また、本稿の作成にあたり、上埜進先生（甲南大学）、青木雅明先生（東北大学）より懇切なご指導をいただいた。ここに記して深く感謝申し上げます。

参考文献

- Ball, R., and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Numbers. *Journal of Accounting Research* 6: 159-178.
- Basu, S. 1977. Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earning Ratios : a Test of the Efficient Market Hypothesis. *Journal of Finance* 32: 663-682.
- Basu, S. 1983. The Relationship Between Earnings' Yield, Market Value, and Return for NYSE Common Stocks: Further Evidence. *Journal of Financial Economics* 12: 129-156.
- Bernard, V. L., and J. K. Thomas. 1989. Post-Earnings-Announcement-Drift: Delayed Price Response or Risk Premium. *Journal of Accounting Research* 27: 1-35.
- Fama, E. F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance* 25: 383-417.
- 今井範行. 2010. 「デュアル・モード管理会計モデル」の提唱—“accounting lag”の解消を目指して— 名城論叢 10(4): 61-87.
- Johnson, H. T., and A. Bröms. 2000. *Profit Beyond Measure—Extraordinary Results through Attention to Work and People*. New York, NY: Free Press. 河田信ほか訳 2002. 『トヨタはなぜ強いのか—自然生命システム経営の真髄』 日本経済新聞社.
- Kaplan, R. S., and D. P. Norton. 1996. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston, MA: Harvard Business School Press. 吉川武男訳 1997. 『バランス・スコアカード—新しい経営指標による企業変革』 生産性出版.
- 河田信. 2008. 「TPS 導入の会計リンクアプローチ」 企業会計 60(9): 27-36.
- 河田信・今井範行. 2011. 『ジャスト・イン・タイム経営入門—5S から本社、会計、資本市場まで』 中央経済社.
- Liker, J. K. 2003. *The Toyota Way: 14 Management Principles from the World's Greatest Manufacture*. New York, NY: McGraw-Hill. 稲垣公夫訳 2004. 『ザ・トヨタウェイ（上）（下）』 日経 BP 社.
- Mintzberg, H. 2007. Productivity Is Killing American Enterprise. *Harvard Business Review* July-August: 25.
- Ohlson, J. A. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11: 661-687.
- 大下丈平. 2009. 『現代フランス管理会計—会計、コントロール、ガバナンス』 中央経済社.
- Porter, M. E. 2008. 「株主志向のリスク」 DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー 33(2): 3.
- Rappaport, A. 1986. *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investor*. New York, NY: Free Press. 古倉義彦・岡野光喜訳 1989. 『株式公開と経営戦略—株主利益法の応用』 東洋経済新報社.
- Rappaport, A. 2006. Ten Ways to Create Shareholder Value. *Harvard Business Review* September-October: 66-77.

- Sharpe, W. F. 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk. *Journal of Finance* 19: 425-442.
- Simons, R. 1994. *Levers of Control: How Managers Use Innovative Control Systems to Drive Strategic Renewal*. Boston, MA: Harvard Business School Press. 中村元一・浦島史恵・黒田哲彦訳 1998. 『ハーバード流「21世紀経営」4つのコントロール・レバー』 産能大学出版部.
- トヨタ自動車. 2012. 『トヨタ自動車75年史』 トヨタ自動車株式会社.