

論 壇

管理会計における外延の拡充と内包の深化

辻 正雄

<論壇要旨>

管理会計における実務と研究の乖離が指摘されて久しいが、この乖離を解消へと向かわせるための新展開とはどのようなものであろうか。個別の事象を説明し予測することから、普遍的な一般性を求める理論化を探究する過程で抽象化が進行する結果、理論と実務の乖離が生じてしまうのであれば、実務に軸足を置きそこでの複雑な因果関係を解き明かしていく研究が求められるであろう。本論文では、管理会計研究の体系を考察するとともに、管理会計が企業価値の向上に資する役割を担うために有効となる一つのモデルを提示する。管理会計研究の領域を、(1) 実践および応用研究の領域、(2) 実証研究の領域、(3) 理論研究の領域に分け、より現実に近い仮定の上に理論を構築することと、仮説検証において説明力を高めて過誤の確率を低くする頑健な方法を適用することの重要性を指摘する。また、実践および応用研究の事例として、管理会計が事業価値の向上を指向する投下資本税引後営業利益率 (ROIC) を分解し、KPI として使用することを提案する。

<キーワード>

管理会計, 管理会計研究, 企業価値, 株主価値, 事業価値, ROE, ROIC

Progress towards Fruitful Extension and Intension in Management Accounting

Masao Tsuji

Abstract

It has been argued that management accounting theories have had a relatively limited impact on practice as the practice-research gap exists in management accounting. How can we close the practice-research gap so as to apply the research outcomes to actual management situations effectively? I think management accounting must always be inextricably tied to the actual organizational environment that it is intended to serve. It suggests that lot more research should be made to get better understanding the complexity of practice in an imperfect world. After identifying three fields of research in management accounting, I propose that interactive researches should be more actively conducted. I also argue that there is an opportunity for research to explore the boundaries among the related disciplines. Finally, I adduce that it is important for management accountants to focus on ROIC(Return On Invested Capital) to create the values of operations.

Keywords

management accounting, management accounting research, enterprise value, shareholder value (equity value), value of operations, ROE, ROIC

2017 年 2 月 27 日 受理
名古屋商科大学大学院教授

Accepted : February 27, 2017
Professor, Graduate School of Nagoya University of
Commerce & Business

1. はじめに

管理会計という用語は主に2つ意味で使われてきた。一つには、組織における管理会計担当者の実践する行為を意味する言葉として使われ、組織の経営管理者と従業員の意思決定と業績管理に資する情報を提供する行為がその意味するところである。行為としての管理会計であり、そこでは、どのような行為を行っているかという方法論や適用されているモデルが適切なものであるかが問われる。二つには、行為としての管理会計がなぜ行われるか、さらにその行為がなぜかような結果をもたらしたか、を説明する理論の構築とそれに基づく予測という科学を意味する用語である。第1義の管理会計と区別するならば、管理会計学あるいは管理会計研究と称される世界である。これら2つの領域にまたがるものとして、科学の成果に依拠して、管理会計担当者が実践する方法やモデルを構築するという応用の領域を第3領域に掲げることができるかもしれない。

管理会計における実務と研究の乖離が指摘されて久しいが、近年においてその状況は解消されたのであろうか。管理会計が適用されている組織における行動を掌握し、成果に係わる因果関係を説明することを目指す研究はどのように進展してきたのであろうか。競争下におかれて環境変化への適応が求められる組織の要請に応え、管理会計はその役割期待を果たしてきたのであろうか。

管理会計は、会計における主要な領域として、これまで隣接科学の成果を取り入れて発展してきた。始まりは経済学であり、続いて経営学、OR、心理学、社会学、政治学といった領域の成果が取り入れられ、それらに依拠しながら管理会計は発展してきた。そのため、管理会計には独自の理論が乏しいのではないかと、管理会計を他の領域から区別する境界が不明ではないかと、といった疑問が呈されることがある。しかし、営利を目的にする企業であれ、非営利の団体であれ、その組織が存続と発展を目指すのであれば、組織にとって管理会計は不可欠な営みであり、そこで行われる管理会計に係わる人間の行動を解明する研究は、自らの領域のみならず、隣接領域の研究の発展にも貢献するはずである¹。

個別の事象を説明し予測することから、普遍的な一般性を求めて理論化を探究する科学研究を進める過程で抽象化が欠かせなくなり、管理会計における理論と実務の乖離が進行してきたように思われる。しかも、そうした課題を解決することが期待される実務の研究が継続されないとすれば、乖離は広がる恐れさえある。実務の研究を継続することの重要性は認識されるとしても、そうした研究にはかなりのエネルギーが必要になり、情報公開の壁にも直面する。さらに、そうした研究の科学的水準を高める努力がなされなくなると、理論と実務の乖離は解消へと向かうことは期待できなくなる。

本論文は、以上の問題意識を出発点とし、「管理会計の新展開」への道筋は、管理会計における外延の拡充と内包の深化にあると考え、管理会計における理論と実践の乖離を狭める試みとして、企業価値の向上に資する管理会計への考察を進め、管理会計研究のあり方について探究することにする。

2. 管理会計の意義と研究

会計を他の学問領域と区別する固有さとは何であろうか。それは、組織における資源それ自身とその費消に係わる測定、分析、評価そして報告ではないだろうか。財務会計では、利害関係者の利害を調整して組織の活動成果と財政状態に関する情報を利害関係者に提供することをその役割期待として、その目的のために測定と評価そして報告が行われる。組織の内部者の意思決定と業績管理に役立つ情報の提供をその役割期待とする管理会計は、財務会計における利害関係者の利害調整ということ制約から解放される代わりに、組織経営の目的に資するという目的指向性が課されている。経営の目的として、近年は企業価値の創造あるいは向上を掲げる企業が多数に上るようになり、Sprinkle and Williamson (2007) では、管理会計の目的を「希少な資源の効果的そして効率的な使用を確実にすることによって企業価値を向上させること (p. 415)」であるとしている。

管理会計が経営目的に資することを前提とするならば、経営は常におかれている状況に応じて適応的に変化するばかりか、将来を予測して事前に備えることが求められることを管理会計担当者は受け入れなければならない。換言するならば、管理会計も同様にそれに応えて、環境と接する外延においては変革を常とせざるを得ないことになる。つまり、経営目的として企業価値の創造(向上)を謳うことになれば、その目的に役立つように管理会計は変革していくことになる。したがって、管理会計における外延の拡充には適応力を高めることが求められる。

それに対して、内包の深化とは、すでに認められている管理会計の方法・モデル・システムといったものが、妥当性と有効性を高めるようになることである。会計測定のことばで言えば、写像が完全なものに近づいていくことである。研究の領域について言えば、より現実に近い仮定の上に理論を構築することであり、仮説検証において説明力を高めて過誤の確率を低くし、頑健な方法を適用することであろう。

このことをさらに敷衍するために、以下の3つの領域に言及しながら考察することにしよう。

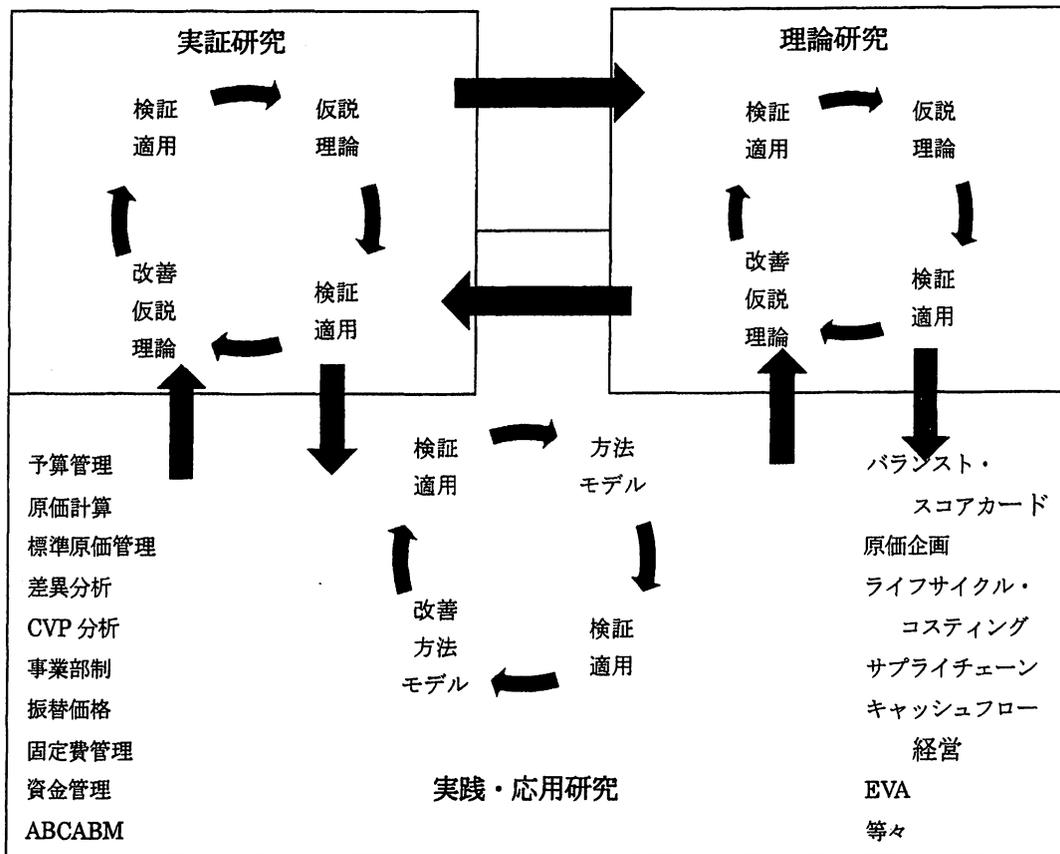
- (1) 実践および応用研究の領域
- (2) 実証研究の領域
- (3) 理論研究の領域

図1に示されるように、3つの領域は相互に重なり合って存在し、活発に相互に依存しながら影響し合うといった作用から全体系が構成されている。

まず第1に、管理会計は実際の組織経営の中で実践され、経営目的に有効でなければならぬため、適用される方法・モデル・システム等を改善する活動領域が基盤として存在している。管理会計担当者が係わる内部者と協働して実践されることが一般的であろうが、研究者がアクション・リサーチとしてあるいはコンサルタントとして共に携わることもあろう。もっぱら製造業における応用から出発した管理会計であるが、経済の発展と共に非製造業での適用領域へと外延が拡充されてきた。

第2に、管理会計の科学的研究における特徴として、理論研究と実証研究が両輪となって進められてきていることが指摘される。管理会計における理論研究は、隣接科学の成果を取り入れながら、主に演繹的な論理展開から管理会計の行為を説明し予測することを意図している。

図1 管理会計における実践と3つの研究領域の関係



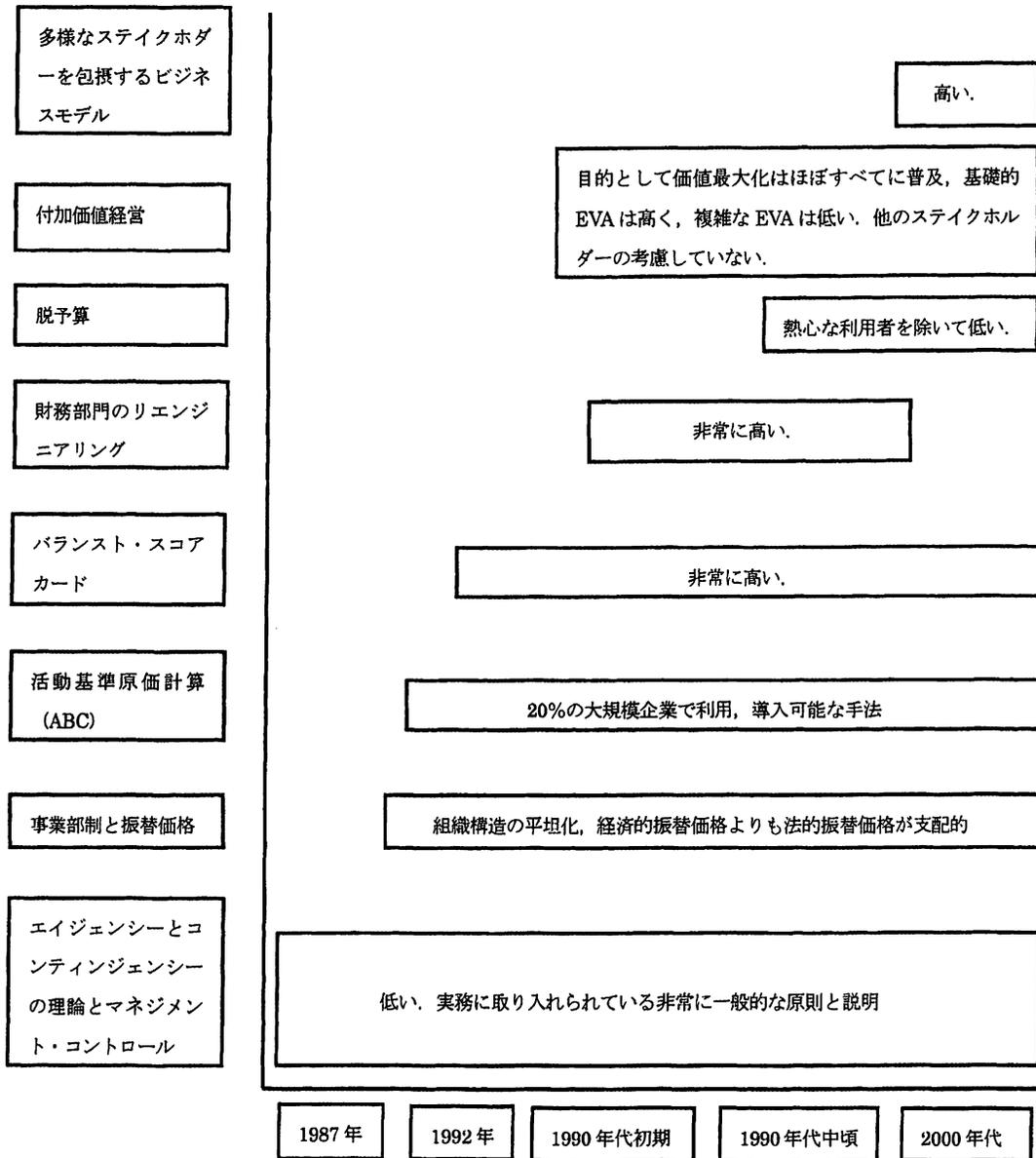
論理展開から導かれた結論は実際の応用に役立つフィードバックとなる場合もあれば、実際の行為の妥当性を支持することになる場合もある。内部組織の経済学や情報の経済学に依拠したモデルを構築し、解析的に解を導出してそのインプリケーションを考察する研究が一例として挙げられる。しかし、論理展開の前提が現実に管理会計担当者によって実践される状況からかけ離れてしまいがちであるため、前提をいかに現実に近づけて論理展開が図られるかがまさに内包の深化の課題であろう。

第3に、現実と理論との乖離を縮小する役割を果たすのは実証研究であろう。現実の観測（データ）が理論研究あるいは応用研究から得られた理論あるいは仮説を支持しているか否かについて、主に統計解析による仮説検証の形の実証研究が行われる。ここでは、解析（分析）方法がどれほど妥当性を有するか、結果がどれほど頑健性を備えているか、といった点が内包の深化にとって不可欠となろう。企業の開示する会計データを使用するアーカイバル研究や質問票への回答を集計して分析するサーベイ研究などが挙げられるが、近年数多くの研究がこの領域で行われてきた傾向は今後も続くように思われる。

Bromwich and Scapens (2016) は、1980年代以降において英国の大規模企業が適用してきた管理会計の主たるイノベーションについてそれらの普及の程度を、図2のように示している。彼らの観察は日本企業においても妥当するところが多いように思われる。活動基準原価計算とバランスト・スコアカードは実務に依拠して構築されてきたが、付加価値経営と振替価格は経

経済学とファイナンスの理論に基づいて実務に適用可能なレベルへと精緻化されてきたという点で対照的である。しかし、両者は、共に実務からの乖離は低く、現在においても改善が進められているという点で共通している。

図2 UKにおける方法の普及度（浸透度）²



ここで興味深いことは、理論に基づきながら英国で広く適用されている（経済的）付加価値経営は、今や日本企業の中核的な経営となりつつあることである。バブル経済の崩壊と共に日本的経営の見直しが始まり、多くの日本企業が株主重視の経営へと舵を切るようになった。次節で言及するように、今や国を挙げて企業価値向上へと向かっているかのようにも思われる。

3. 企業価値をどのように捉えるか

3. 1 株主価値重視と ROE

近年における株主重視経営への流れは、上場制度の整備を図るとともに、より良い実務慣行の定着・促進に努める東京証券取引所が、2012年度より上場会社の主体的な取組みを後押しすることを目的に、上場会社表彰制度を設けたことが後押ししているように思われる³。「企業価値向上表彰」の大賞を受けた企業はもちろんのこと、ノミネートされた企業も、それぞれのHPにそのことを掲載してPRとして活用している。第5回（2016年度）企業価値向上表彰において大賞を受賞した花王株式会社は、EVA（経済的付加価値）を先駆的に導入し、これを様々な経営のプロセスで活用することで持続的な価値創造を実現しているなど、「企業価値向上の経営」を特に高いレベルで実践していることが評価されたのである⁴。

東京証券取引所の上場会社表彰選定委員会では、企業価値創造の源泉を、投資者（株主、債権者等）の期待収益率、つまり資本コストを上回るリターンを獲得することにあると考え、選定の判断尺度の一つとして、ROE（自己資本利益率）から自己資本コストを差し引いて計算される「エクイティ・スプレッド」の大きさを重視している。

$$\text{エクイティ・スプレッド} = \text{ROE} - \text{自己資本コスト} \quad (1)$$

同様の主張は、「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト（伊藤レポート）の最終報告書の中にも見いだされる⁵。

「企業の持続的成長は、長期的な視野を持つ投資家との協創の成果であり、それを評価する重要な指標が ROE 等の資本利益率である。グローバル経営を推進するには、国際的に見て広く認知されている ROE 等の経営指標を経営の中核的な目標に組み入れ、それにコミットした経営を実行すべきである。この際、短期的な観点から ROE 等を捉えるのではなく、中長期的な ROE の向上が企業価値向上に向けた原資となり、それが様々なステイクホルダー価値を高め、長期的な株主価値に結びつくという企業価値経営を実現することが肝要である。」

さらに、「日本再興戦略改訂 2014」においても、日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民（家計）に均霑させるために、グローバル水準の ROE の達成等が求められると記述されている⁶。

「まずは、コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準の ROE の達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つ攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要である。」

ROE の重要性は否定されるべくもないが、以下に指摘される問題点のあることを承知したうえで使用することが肝要であろう。

1. GAAP に従って計算される損益と資産・負債に基づいているため、いわゆる会計的裁量行動の影響を受けやすい。キャッシュや経済的実体に影響を与える行動も含めて、会計数値に変更を加えることが可能である。
2. 分子の当期純利益は営業（事業）活動と非営業（事業）活動による結果が区分されずに集計された値を示しており、企業の継続的・持続的な成果を理解することを難しくしている。
3. 当期純利益は自己資本と負債を利用して調達した資産の運用によってあげられたもので

あるが、自己資本のコストは損益計算の費用に含まれていないし、自己資本のすべてが時価評価されてはいない。

4. $ROE = ROA \times \text{財務レバレッジ}$ の式が示すように、ROA が市場利子率を上回っている場合、財務レバレッジを高めれば ROE が高くなるため、リスクを考慮せずに経営業績の指標として ROE を用いることには注意を要する。

こうした問題点が指摘されながらも、ROE を重視する経営が推奨されるのはなぜであろうか。それは、損益計算の過程においてステイクホルダーの価値を部分的にはあるが考慮しており、株主の立場から経営成績を表すのに適した指標であると理解されているからであろう。さらには、以下の算定式が示すように、ROE の分子である当期純利益はフリーキャッシュフローを構成する主要な要素であり、キャッシュフロー経営との結びつきが強いということもあろう。

$$\begin{aligned} \text{営業キャッシュフロー} &= \text{当期純利益} + \text{減価償却費} + (-) \text{売上債権} \cdot \text{棚卸資産の減少 (増加)} \\ &\quad + (-) \text{仕入債務の増加 (減少)} \end{aligned} \quad (2)$$

$$\text{営業フリーキャッシュフロー} = \text{営業キャッシュフロー} - \text{設備投資額} \quad (3)$$

以上の考察から、ROE は、伝統的に経営目的として掲げられ、株式市場での注目度も高く、経営者および企業の業績評価として注視される数値であることを認めざるを得ない。

それでは、ROE を管理会計において指針として主眼となる経営指標であると考えて良いのだろうか。まず第 1 に、ROE を企業価値向上の程度を測る最重要の経営指標とみなす考え方は、企業価値の中核に株主価値を位置付けていることを意味している。企業価値が株主価値と負債価値から構成されるとする考え方は、欧米の文献に多くみられる。これは、資本の提供者のサイドから企業価値を捉えた考え方である。そこでは、株主はリスクを負って企業に資金を提供しており、経営者は株主から経営の責任を付託されているのであるから、企業の主権者は株主であるとする。ミルトン・フリードマンは、会社に社会的責任があるとすれば、唯一それは利益を最大化することであるとし、経営者の役割は、できるだけ多くの利益を上げ、その利益はリスクを負って貴重な資金を投じてくれた株主に配当という形で還元することにある、と主張する⁷⁾。

フリードマンに同調する見解は、欧米の文献によく見られるところである。たとえば、日本においても EVA の普及を目指したスチュワート (1998) は、次のように述べている。

「日本の内外の多くの人々が、日本企業や、幅広い利害関係者の広範なグループ (例：従業員、消費者、供給者、債権者、株主など) を伝統的にもつ、日本の独自のコーポレートガバナンス・システムに対する、EVA (および株主価値の増大への集中) の適応性について疑問を投げかけてきた。実は、EVA のフレームワークは非常によく日本のシステムを補完するのである。私たちのフレームワークが提示するのは、株主、すなわち列の最後に残った利害関係者のニーズを満たすことを目指すことによって、その過程で経営陣はすべての利害関係者の価値を最大化できるであろう。」 (p. 4)

同様の考えは、マッキンゼー・アンド・カンパニー (2006) にも記されている⁸⁾。しかし、経営者が株主価値を最大化すれば、その他の利害関係者の価値も同時に最大化される、とする上述の主張が妥当であるためには、以下の前提条件が成立しなければならない。すなわち、利害関係者は自らの経済的価値の最大化を求め、自由に行動することが可能であり、彼らの活動に係わる市場は完全であり効率的である、という前提条件である。しかし、その他の利害関係者が係わる市場は株主が係わる資本市場に比べれば完全性の程度は低く、利害関係者が契約を

取り交わす状況はあらゆる可能性を考慮に入れて作成されるような完備性を有するようにはなっていないのである。換言するならば、その他の利害関係者は株主ほど経済性の原理に基づいて行動しているわけではないし、行動の制約を受けていることが実態なのではないだろうか。

しかし、欧米の中でも、株主価値のみを考える立場から企業の社会的責任の重要性とその意義を考えて、上述の定義に修正を加える論者もいる。Porter and Kramer (2011) は株主価値と社会的価値との共有価値 (shared value) を企業の価値とし、その創造に努めるよう問題提起している⁹。

3. 2 従業員重視の考え方

資本の提供者ではなく、企業価値を実際に創造する活動に携わる企業の内部者 (ヒト)こそ主権者であるとする伊丹 (1978) の唱える「人本主義」は、株主主権型経営の対極に位置付けられる。働く従業員が企業の主権者であるべきだとする当初の考えは、バブル経済崩壊後に「デジタル人本主義」へと進化を遂げている。

「自分が主権者の一人だと思えばこそ、たんにそれぞれの年にもらう給料のもらい分を超えて、企業活動にエネルギーを注ぐことになる。あるいは、働く人々はその企業の競争力の源泉をつくっている人々である。彼らの知恵やエネルギーが技術の違い、サービスの違いをもたらし、それが競争力となっている。株主には競争力の形成への直接的な貢献はない。だから、競争力の源泉になっている「働く人々」が企業の主権をメインにもつのが適切なのである。」(伊丹 2000, p. 75)

従業員が主であり、株主は副である、という形の企業経営がもっとも企業の長期的な発展に繋がりやすいという従業員主権経営の考えの下での資本効率重視を目指すことは、株主のためでもあり、しかも働いている人々の長期的将来のためでもある、と考えれば、伊丹 (2000) に共感する日本の経営者は多いのではないだろうか¹⁰。

内部者を重視する経営の道を歩むとしても、市場のメカニズムが機能しにくい人間の世界には、資本市場が経営者を規律付けると同様な役割を担うシステムの導入が不可欠となる。人から甘えやしがらみを取り去ることができないとすると、人本主義は機能不全を起こす危険を包含しているといわざるを得ない。伊丹 (2000) はこれを人本主義のオーバーランといい、それを避けるために、以下の三つのことを提案している¹¹。

- ① 経済合理性を判断の基準にする。企業が経済体である以上きわめて大切である。経済合理性を最終的には求める姿勢を弱めては成らない。
- ② 経済合理性が多くの人に明らかになるように、業績などをきちんと計りかつ知らせる管理会計システムが重要である。
- ③ 個性を発揮できるようにする。ヒトのしがらみとおもんばかりに個人がつぶされてはならない。

管理会計は内部者の行動と投資家から提供される資金を効果的に活かすことを目指すものであり、その重要性は伊丹 (2000) が指摘するとおりである。それでは、内部者は何を目的に活動するのであるか。内部者は自己の報酬や名誉そしてやりがいとを求めるとしても、それらが達成されるのは、内部者が係わる顧客や取引先の価値を高めることによってではないだろうか。それは、自らが属する組織の持続的な成長無くして実現することはなく、顧客や取引先がもたらしてくれるものが収益という価値の主たる源泉だからである。もちろん、ここでいう顧客は職位によって異なっていく。スタッフの職に就いているものは、ラインの職にある内部者が

顧客となる。以上の考え方をまとめると、経営の目的は、外部の顧客（取引先）の価値と内部者の価値を高めることであるということになる。経営の主体は内部者であるヒトであり、そのヒトが働き掛ける客体は顧客（取引先・内部者）と考えるのである。換言するならば、株主価値と負債価値はそうした活動の結果として創造されていくと捉えるのである。

資本の提供者として同一人（企業）が株式を所有して融資をするということがあっても、概念的に株式の所有者と有利子負債の資金提供者とは区別される。両者は共に経済合理性をその行動基準にしているとみなすことにさほどの無理はなく、経済的な価値評価の理論が提供されていることもあって、株主価値と負債価値を計算してその合計を企業価値とする考え方は広く受け入れられている。

それに対して、企業の内部者と外部者を区分して両者の価値を測定することはきわめて困難である。その第1は、区分することに伴うものである。内部者の中には外部者に直接対応する者よりもその機会がない者の方が多いかもしれない。つまり、組織内では多くの内部者が他の内部者を顧客として活動するなどの複雑な関係にあるからである。第2は定量的な測定に伴うものである。顧客満足度を測定する方法はいくつか提供されているが、それらは未だ不完全な写像の水準にとどまっている。売上高をその代理変数として使う方策は、最終的な買い手という顧客について当てはまるかもしれない。しかし、材料や部品の供給を受ける顧客（取引先）に関しては、当該企業にとってそれは仕入高ということになる。売上高は収益となり、仕入高は費用となるから、ともに大きくすることとその差である利益を大きくすることとのバランスをとらなければならない。第3は定性的な評価に頼らざるを得ないことの問題である。その場合、内部者と外部者の価値が増加したのか減少したのか、増減の原因は何か、といったことを評価することが容易ではなくなる。こうした領域における管理会計の外延の充実と内包の深化には、挑戦すべきいくつかの課題がある。

4. 事業価値の創造

4. 1 事業価値創造の管理会計

ここまで企業価値について2つの視点を提示してきたが、どちらかを選択しなければならないという二者択一の問題ではないはずである。企業が継続して発展していくためには、2つの視点が共存して存在する中でバランスを取っていく経営が望まれるのではないだろうか。もちろん、これら2つの視点にとどまらず、環境の視点の重要性を主張し、利害関係者を広く考慮すべきであるとの主張もあろう。

複数の視点を取り入れた経営において視点間にコンフリクトが存在する場合には、バランスをとることが必要になる。もしも企業価値について創造する主体である内部者の価値を中核にするならば、株主価値は期待されたように創造されない可能性がある。それを回避するための条件を経営者に課すことが考えられる。その条件は、株主価値と負債価値で定義される企業価値が毀損されないことを保証するものになるだろう。

株主価値の向上を目指していることを謳う経営者が掲げる経営指標の筆頭は ROE かもしれない。経営者が ROE を重視する理由の一つに、株式市場における多くの投資家が ROE に着目することがある¹²。ROE を高めることを経営の目的とし、数値目標を掲げることは良いとして

も、その数値目標を達成するための管理会計としては、どのようにすれば事業活動の担い手達の理解を得て直面する意思決定を支援し、業績管理を実践するための情報を提供することが可能になるのであろうか。ROEの分子となる当期純利益については、そのすべては事業部門にとって管理可能でない。全社的な財務活動の影響を受けるばかりでなく、例外的な特別損益項目を加減して計算されるため、事業活動の成果とはみなしにくい。また、ROEの分母となる自己資本も同様に、事業部門にとって管理可能でないことが一般的である。すなわち、過去の活動の結果が含まれ、配当政策に左右され、経済の影響を受ける。事業価値の創造に資する管理会計にとってROEはどのような意味があるかが問われねばならない。

事業価値の向上のための管理会計には、資本コストを取り入れた経営指標をそのシステムに導入することが肝要であることに異論は無かろう。EVAあるいは経済(的)利益の計算におけると同様に、前述のエクイティ・スプレッドも資本コストを取り入れたものである。しかし、ROEはあくまでも株主価値の評価に係わる指標にとどまり、事業活動の指針となる指標にはなりにくい。ROEはあまりにもさまざまな要因の影響を受けるために、純粋に事業活動の成果を測る指標にはならず、したがって、企業価値向上を支援する管理会計の目標とする経営指標にはふさわしくないであろう。

管理会計にとっては、事業価値の評価と創造が第一義的に重要である。株主主権型の企業経営の立場に立つとしても、企業価値は事業価値から構成されると考えれば、事業価値の向上のための管理会計のシステムを導入することになるからである。

4.2 ROEからROICへ

事業価値創造のための管理会計のシステムを導入するために取り組む第一歩は、事業価値評価システムの構築である。事業価値は、株主価値を求めると同様に、DCF法や経済的利益法等を使用して計算することができる¹³。株主価値にとってROEが主要な財務指標であるのと対照に、事業価値評価にとってはROIC(Return on Invested Capital: 投下資本税引後営業利益率)が主軸となっている。ここで、ROICは以下のように定義される。

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{IC} \quad (4)$$

上式の分子であるNOPLAT(Net Operating Profit Less Adjusted Tax: 税引後純営業利益)は、財務に係わる収益と費用は無かったものとして算定される税引後営業利益である¹⁴。換言するならば、NOPLATは事業部門における税引後の当期純利益に財務活動に係わる税効果分を足し戻した金額に等しくなり、純粋に事業活動が生み出す価値を評価するための利益なのである。換言するならば、NOPLATは、本来の事業活動の成果を測定・評価するために、非事業活動とみなされる財務活動を切り離して算定される利益なのである。分母のIC(Invested Capital: 投下資本)はそのNOPLATを生み出すための事業活動に投下された資本である。資本の供給という側面からみて、有利子負債Dと自己資本Eの合計として計算されることもある。

前述されたように、ROEではなくROICが管理会計において主眼となるな経営指標であらねばならないのは、それが事業価値を創造する経営活動の指針となるからである。第1の理由は、ROEの分子と分母には事業活動に直接かかわる内部者にとって管理可能でない要素がかなり含まれているのに対し、ROICについては、数値のほとんどが事業部門にとって管理可能と

なるのである。つまり、事業部門に権限が委譲されて投資センターとなれば、事業部門ごとに NOPLAT を計算することは可能であり、IC は自らが意思決定した事業活動に使われる有形固定資産と運転資本から構成されるからである。

この ROIC を使って事業価値が創造されるための条件は、以下の通りとなる。

$$ROIC - WACC > 0 \quad (5)$$

ここで、WACC (Weighted Average of Cost of Capital : 加重平均資本コスト) は資本の提供側からみた有利子負債と自己資本のそれぞれのコストを加重平均して求めた機会原価である。つまり、有利子負債の提供者の期待収益率と株主資本の提供者の期待収益率の加重平均である。WACC は事業活動がどこで行われるかといった地域を考慮して、全社的に決められる場合には、事業部門にとっては与えられたものとなる。もちろん、事業活動を行うには財務などの非事業活動を伴うことが一般的である。しかし、そもそも企業は事業価値を高めるために存続しており、両者を比較すれば圧倒的に事業価値が大きく、事業価値は継続して向上させねば持続的な成長は望むべくもないのであるから、事業価値の評価は切り離されて行われる必要がある。

ROIC が管理会計における経営指標となるのは、図 3 に示されたようにツリー展開することによって各部門における諸活動の KPI (Key Performance Index) に分解して利用することができるという有用性が高いからでもある。つまり、関連部門それぞれの KPI を目標として活動を行えば、結果として ROIC を高めることになる、という因果連鎖を組み入れることを可能にしている。図 3 において、売上原価と販売費および一般管理費は人件費を含まない値としている。また、ここでの ROIC はのれんを含まない。買収プレミアムを考慮してのれんを含む ROIC を計算することは可能であるし、右端の財務比率をさらに分解することも可能である。

ROIC を推奨するもう一つの重要な理由は、それが ROE の目標と整合しており、株主価値向上に資する経営指標に他ならないからである。そして、そのことは ROE を投資家が重視し、経営者が ROIC を経営目標とすることを支持する根拠にもなり得る。このことは、ROE と ROIC がどのように関係付けられるかを明らかにすれば明解となる。そこで、以下のことを仮定しよう。まず、投下資本である IC は、有利子負債 (D) に自己資本 (E) を加えた金額とみなすことにする。すなわち $IC = D + E$ と表される。単一の事業部門のみから成る企業であれば、D と E を明快に定めることができる。複数の事業部門から成る企業の場合には、各部門に共通する何らかの基準に基づいて、企業全体の D と E を各部門に割り当てることによって、事業部門の D と E が計算されることとする。

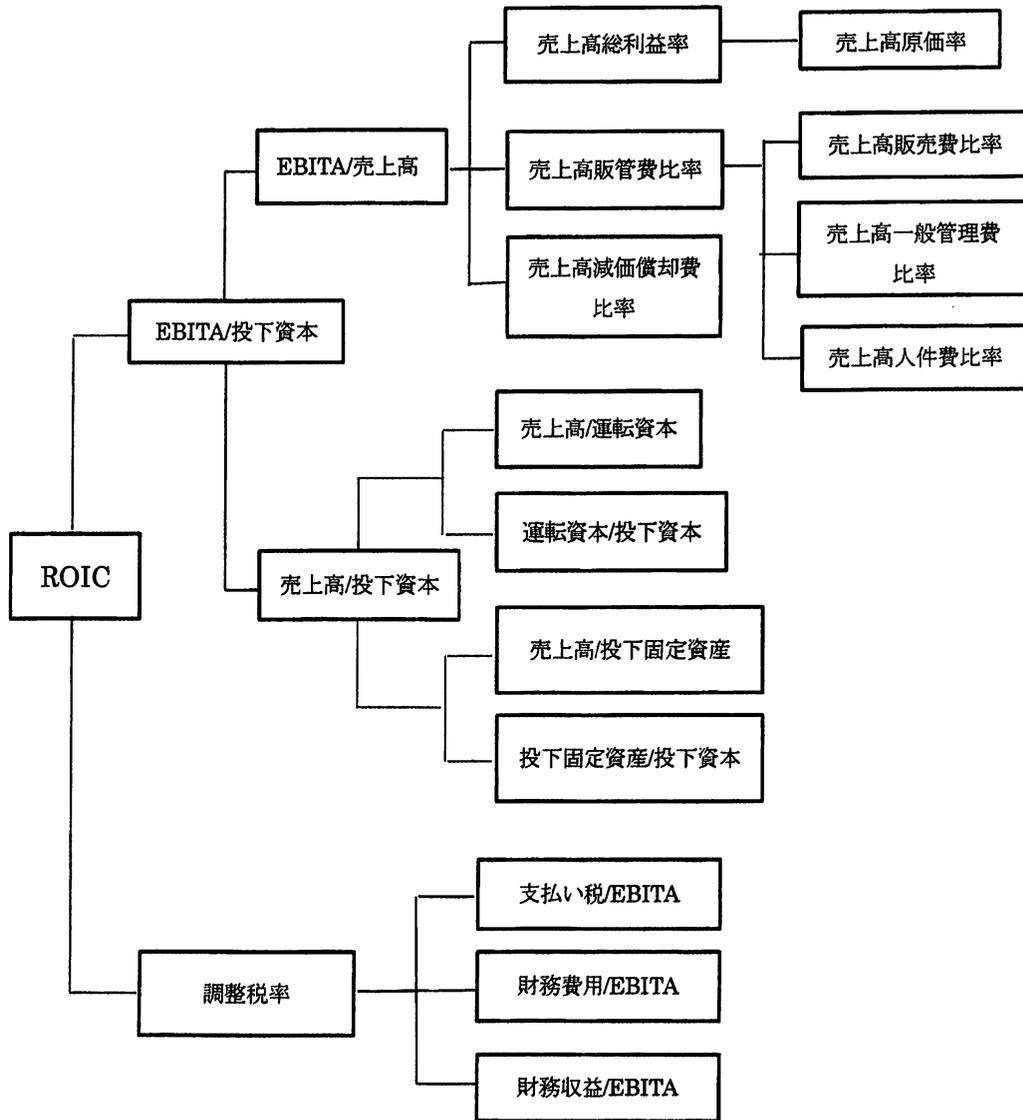
以上のことを仮定すると、以下の式が成立する¹⁵。

$$ROE = ROIC + \{ROIC - r_e(1 - tax)\} \times \left(\frac{D}{E}\right) \quad (6)$$

ここで、 tax = 税率、 r_e = 有利子負債利率、 D = 有利子負債、 E = 自己資本である。

上式から明らかなように、事業部門が ROIC を高める行動を選択して実行することによって、ROE も高くなるのである。また、ROIC が税引後有利子負債利率よりも大きければ、レバレッジを効かせることが ROE を高めることに貢献することもわかる。事業部門が独立した事業会社であれば、資本構成を自律的に決定することが可能であるが、最適な資本構成を求める問題の解決には、ROE を高めるための資金調達と関連させながらも、資本市場の情勢を考慮して自己資本と負債の資本コストを引き下げることには主眼が置かれるであろう。

図3 ROICの展開ツリー



5. 結語

近年, 我が国の経営者の多くが企業価値の向上を経営目的として明示的に掲げるようになり, その中には株主価値の創造をその中心に捉えていると解釈されるケースもみられるようになってきた. 管理会計は組織の経営管理者と従業員の意思決定と業績管理に資することがその役割であると認識するならば, 企業価値の向上という経営目的に貢献することが期待されていると

解される。

しかし、経営に係わる多くの研究について言えるように、管理会計研究においても研究と実践が時として乖離してしまうことはやむを得ないことなのかもしれない。理論研究の価値は否定されるべきではないが、管理会計という領域の性格からして、その研究では常に実践との係わりは意識されるべきではないだろうか。そして、近年多彩な方法で成果を上げている実証研究は、まさに理論と実践との乖離を狭めていく役割が期待されている。こうした研究領域の密接なリンケージが管理会計の外延の拡充と内包の深化を進めていくのであろう。

本論文では、管理会計における新展開としてその外延の拡充と内包の深化の一端を探究することを試みた。つまり、管理会計の目的と解される企業価値の向上に資するための要件として欠かせない企業価値概念について考察し、企業価値創造のために管理会計が採用すべき主要な経営指標は何かについて討究した。外延の拡充という試みからは、ファイナンス、経営学、社会学、そして心理学といった隣接諸科学との協働という世界が見えてきた。併せて、こうした進化を遂げつつある管理会計を説明し予測する研究方法について考察し、その課題について探究した。

注

- 1 Krishnan (2015) では、管理会計の理論と方法論について他の領域のそれらから識別する境界に関する論議を繰り返すことの無意味さを指摘する。しかし、管理会計は、組織目的を達成するための経営意思決定に役立つ財務的および非財務的情報を提供すること、そして希少な資源の効果的そして効率的な使用を確実にすることによって企業価値を向上させることを目的とすると考えている。そして、Krishnan (2015) は、管理会計研究には経営の意思決定者が提供する情報を市場の参加者がいかに利用するかの研究が含まれるとして、Bloomfield (2015) の「管理会計が財務会計を自らの部分領域として包含する」との考えに共鳴している。
- 2 Bromwich and Scapens (2016) Fig. 3 より作成した。
- 3 <http://www.jpx.co.jp/equities/listed/co/award/index.html>
- 4 2017年1月30日付のニュースリリースに「このたびの受賞は、当社グループが投下資本コストを考慮した「真の利益」を表す EVA®を継続的に増加させていくことが企業価値の増大に繋がり、株主だけでなく全てのステークホルダーの長期的利益とも合致するものと考えてきた企業価値向上経営が評価されたものと認識しております。」と掲載している。
http://www.kao.com/jp/corp_news/2017/20170130_001.html
- 5 <http://www.meti.go.jp/press/2014/08/20140806002/20140806002-2.pdf> (p.13)
- 6 <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbun2JP.pdf> (p. 4)
- 7 フリードマン (1980) およびフリードマン (2008) を参照されたい。
- 8 マッキンゼー・アンド・カンパニー (2006) では、「米国および英国では、株主は企業の所有者であり、取締役は株主により選出された株主の代理人である。そこで、企業の目的は株主価値の最大化にある。……株主価値の創造が他のステイクホルダーの利益を損ね

ることではない。」と書かれている。

- 9 Porter and Kramer (2011) pp. 62-77.
- 10 ヒトを重視するという意味で同様の見解は、次の記す岩井 (2005) にも見られる。「ポスト産業資本主義の時代とは、まさに意識的な違いからしか利益が生まれない時代であるということから、優れた個人の力がものをいう時代であると同時に、優れた組織の力がものをいう時代でもある。・・・日本型の会社は、株主の利益には必ずしも縛られずに、組織のなかで複数の個人がおたがいの知識や能力を組み合わせることを促す、さまざまな仕組みを考案してきた。おカネよりもヒト、おカネよりも組織を重視するという伝統を築き上げてきた。おカネの支配力が大幅に低下していくポスト産業資本主義時代にむけて、もし日本型の会社が何らかの歴史的な連続性をもつことができるとしたら、まさにそれは、この伝統を通してであるはずである。」(pp. 82-83)
- 11 伊丹 (2000) pp. 359-361 を参照している。
- 12 ROE が 8% を超えると株価が上がることを示す研究を、以下のサイトに提示されている。
http://www.nli-research.co.jp/files/topics/42376_ext_18_0.pdf?site=nli
- 13 計算法については、マッキンゼー (2016) を参照されたい。
- 14 MaKinsey (2015) 定義に従ってその用語を使用している。Cruise (2012) では経済的利益と ROIC を関連付けた考察がみられる。
- 15 (6) 式は、以下のように証明される。

$$\begin{aligned}
 ROE &= \frac{NI}{E} + \frac{NFE(1-tax)}{E} - \frac{NFE(1-tax)}{E} = \left\{ \frac{NI + NFE(1-tax)}{D+E} \right\} \times \left(\frac{D+E}{E} \right) - \frac{NFE(1-tax)}{E} \\
 &= \left\{ \frac{NI + NFE(1-tax)}{D+E} \right\} \times \left(1 + \frac{D}{E} \right) - \frac{NFE(1-tax)}{E} \\
 &= \frac{NI + NFE(1-tax)}{D+E} + \left\{ \frac{NI + NFE(1-tax)}{D+E} - \frac{NFE(1-tax)}{D} \right\} \times \left(\frac{D}{E} \right) \\
 &= ROIC + \{ ROIC - r_e(1-tax) \} \times \left(\frac{D}{E} \right)
 \end{aligned}$$

ここで、純財務費用 (NFE) は支払利息などの財務費用から受取利息などの財務収益を引いて計算される。

参考文献

- Bloomfield, R. J. 2015. Rethinking managerial reporting. *Journal of Management Accounting Research* 27 (1): 139-150.
- Bromwich, M. and R. W. Scapens., 2016. Management Accounting Research: 25 years on. *Management Accounting Research* (31): 1-9.
- Cruise, Bill. 2012. Economic Profitability and the Valuation of the Firm. *Journal of Portfolio Management*. 39 (1): 122-135.

- Damodaran, Aswath. 2012 *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, Third Edition. John Wiley & Sons.
- フリードマン, ミルトン. 1980 著. 西山千明 訳『選択の自由—自立社会への挑戦』日本経済新聞出版社. Friedman, Milton. 1980. *Friedman Free to Choose: A Personal Statement*. Penguin Books.
- フリードマン, ミルトン. 2008 著, 村井章子 訳『資本主義と自由』日経 BP 社. Friedman, Milton. 1982. *Capitalism and Freedom*. University of Chicago Press.
- 伊丹敬之. 1987. 『人本主義企業』筑摩書房.
- 伊丹敬之. 2000. 『経営の未来を見誤るな—デジタル人本主義への道—』日本経済新聞出版社.
- 岩井克人. 2005. 『会社はだれのものか』平凡社.
- Krishnan, Ranjani. 2015. Management Accountant—What Ails Thee?. *Journal of Management Accounting Research* 27(1): 177-191.
- マッキンゼー・アンド・カンパニー他. 2006. 『企業価値評価 第4版 上』ダイヤモンド社.
- McKinsey & Company, et. al. 2015. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Company*, Sixth Edition. John Wiley & Sons. マッキンゼー・アンド・カンパニー他. 2016. 『企業価値評価 第6版 上』ダイヤモンド社.
- Mittendorf, Brian. 2015. Management Accounting Research: Knowledge Base, Themes, and Future Directions. *Journal of Management Accounting* 27(1): 121-122.
- 大西 淳 『コーポレート・ファイナンス理論と管理会計—VBM の新たな展開—』京都大学学術出版会, 2009 年.
- Porter, M. E. and M.R. Kramer. 2011. “Creating Shared Value,” *Harvard Business Review* 89(1-2) : 62-77.
- Shields, M. D. 2015. Established management accounting knowledge. *Journal of Management Accounting Research* 27 (1): 123-132.
- Sprinkle, G., and M. Williamson. 2007. Experimental research in managerial accounting. In *Handbook of Management Accounting Research*, Volume 1, edited by Chapman, C., A. Hopwood, and M. Shields. Elsevier.
- スチュアート, G. B. 1998 著. 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. Stewart, G. B. 1991. *The Quest for Value: The EVA™ Management Guide*. Harper Business.