

# 企業と事業の財務的評価のための利益情報

平 岡 秀 福

## 序 章

企業や企業集団（以下、とくに指定のない場合は企業と略す）、あるいはそれらの構成要素である事業を財務的に評価する指標は、伝統的に多くの研究が積み重ねられ、実務においても数々の工夫がなされてきた。また、そういった諸指標を導出するための会計情報のあり方や会計システムの設計についても、実務界、学界ともに検討され続けてきた。

1990年代頃から、わが国においても企業価値や事業価値をベースにしたマネジメントや会計に多くの注目が集まり、ときにそれらは株主価値重視の経営や社会的責任の経済的側面を支える重要なキーワードとなった。にもかかわらず、米国のエンロンなどをはじめ、わが国においても、企業会計に絡んだ不祥事が相次ぎ、会計不信といったような言葉さえ生まれる始末であった。なんとか会計の信頼性を復活させようと、内部統制も含め制度上の改革の動きも多く見られるようになってきたのである。

そういった中でも、とくに重要とされる会計の役割は、これまでもそうではあったが、企業あるいはその構成要素たる事業について、それらを財務的指標で適正に評価できる情報を導き出すことにある。そうすることにより、企業や事業のこれまでの業績と将来の収益性やリスクなどが把握できるようになり、投資家をはじめとする財務諸表利用者が、より適切な意思決定を行なうことができるようになることが期待されるからである。また、内部の経営管理者にとっても、資本市場やステークホルダーのニーズを意識しながら、企業や事業のパフォーマンスとしてふさわしい財務的指標とは何かを問い直し、またそれを導出する会計の必要性をさらに強く認識するようになるからである。

当論文は、こういったニーズにもとづき、企業や事業の最も基本的な財務的評価指標である利益概念の理論的考察をあらためて行なっている。ただし、理論的に明確にしたこれらの利益概念は、実務上も自明のごとく測定可能なものであるので、具体的な企業の事例を通して、それぞれの測定方法と利益間との関係や資本間との関係も明確に述べている。

## 第1章 財務会計上の利益

### (1) はじめに

本章では、企業と事業を評価するための最も基本的な財務的評価指標であると考えられる財務会計上の利益について、とくに必要だと思われる諸概念を明確にする。財務会計上の利益というとき、最も一般的には当期純利益<sup>1)</sup>(net income)を示すと考えられるが、当期業績主義の下では、経常利益こそが財務会計上の利益を代表していると考えられることもある。ただ、公開損益計算書上に表示されている各種の利益は、すべて財務会計上の利益であるともいえる。さらに、外部に公開されている注記事項などの財務諸表に関連するデータを全般にわたって利用し、財務諸表利用者が必要に応じて独自で計算できるなら、それも財務会計上の利益に含まれるのではないかという考え方もできなくはない。また外部に非公開でも、管理会計上の利益である限界利益や貢献利益、管理可能利益、各種の残余利益などは、財務会計上の利益との関係が重要である。このように混乱をきたす可能性があるので、まず当論文における財務会計上の利益について明らかにする。

本章では、財務会計上の利益のうち、主として営業利益、経常利益、事業利益、当期純利益について解説する。もちろん、売上総利益も税引き前当期純利益も財務会計上の利益であるが、当論文では経済的利益（残余利益を含む）と対比する財務会計上の利益の概念を明らかにするため、上記4つを節とした。管理会計上の利益は、もちろん財務会計上の利益ではないが、セグメント報告制度の改革に伴い、管理会計目的で用いている利益をそのまま外部公開する企業さえ出てくるかもしれない。その場合でも、連結損益計算書における財務会計上の利益との調整計算が開示されなければならないことが前提で、表示も上記4つのいずれか、あるいはその構成要素になっているなら、広義の財務会計上の利益とみなされる。それらに対し、外部に公開できない管理会計上の残余利益だけでなく、公開データだけを利用して計算できても、会計基準とは異質の独自の調整が行なわれた資本コスト控除前の利益、経済的利益、キャッシュフローは財務会計上の利益ではない。

### (2) 営業利益

営業利益とは、いうまでもなく、その企業が本業としている事業から生み出される利益である。それは一般に営業収益から売上原価と営業費（販売費および一般管理費）を差し引いて求めた利益である。営業収益には、商品や製品等の販売にともなって生じる売上高だけでなく、役務(service)の提供から生まれる収益も、それがその企業の重要な事業の一つとして存在している

---

1) 第3章で述べる Ohlson モデルに関する研究においても、株主資本コスト控除前の期間利益として、税引後の当期純利益を会計数値に基づく利益、つまり会計上の利益と解釈している。Bernard [1994], Ohlson [1995], 井上 [1998:1999], 八重倉 [1998:2000], 藤井・山本 [1999], 山地 [2000], 赤城 [2000], 平岡 [2001] を参照。

ならば、営業収益を構成する。かつて、営業収益に含まれなかった自動車会社などの金融収益は、金融子会社化や、役務収益の増加に伴い単一事業セグメントとして開示されるばかりでなく、グループ経営における本業の一つとしての重要性が顕在化したことにより、連結損益計算書上でも他の事業とは分離して開示されるケースも出てきている<sup>2)</sup>。

なお、米国基準では、純売上高から売上原価を差し引いて売上総利益 (gross profit) を求め、これから営業費<sup>3)</sup> (operating expenses) を差し引いた額を営業利益 (operating income) としているが (Epstein et al. [2006, p.73]), 売上高 (sales) と役務収益 (service revenue) をともに顧客へのチャージとして並列的に説明していることから (ibid., p.74), わが国の基準 (損益計算書原則三のAとD) と同じく、両者を営業収益とみなしていることがわかる。また、国際会計基準では、役務収益という用語は用いず、売上高とその他の営業収益 (the other operating revenues) という表現にしているが (Epstein and Eva [2007, p.76]), 内容としては、わが国の基準や米国基準となんら変わるものではない。

ただし、営業利益については、国際会計基準では米国基準で用いている operating income という用語の定義はなく、その代わりにセグメント報告基準 (IAS14, ED8 ないしは IFRS 8) の中で、事業セグメントの収益から共通費の配賦額を含むすべての営業費用<sup>4)</sup> (operating expenses) をマイナスした値を営業利益 (operating profit) または損失 (operating loss) として定義している (ibid., p.761)。これは営業利益または損失の源泉が、各事業の活動にあるということを重視しているからかもしれない。これに対し、米国基準は operating income という連結損益計算上の営業利益の明確な定義はあっても、operating profit ないしは operating loss という用語での明確な定義はない。米国セグメント報告基準の中では、セグメントごとの利益または損失に含みをもたせ、segment profit or loss という用語で「セグメントの収益と利益のすべてからその費用および損失をマイナスした額 (その報告実体によって配賦された類似の項目を含む)」と定義している (Epstein et al. [2006, p.974])。これは明らかに営業利益 (または損失) 情報の枠を超えていると理解するべきである。しかし、上述の operating income という定義がなされているし、セグメントを定義する方法<sup>5)</sup> そのものが事業の性質と経営管理者のマネジメントに起因しているため、米国基準の下でも営業利益が重要な財務会計上の利益の一つと考えられていることに変わりない<sup>6)</sup>。むしろ、セグメントレベルで基準が要求する利益の概念は、営業利益に + a の成果の情報開示を期待して含みを持たせているようにさえ思える。

2) たとえば、トヨタの2006年度のアニュアル・レポートを見ると連結損益計算書においても、金融事業の収益は売上高と表示され、自動車事業とは完全に分離されて当期純利益までも開示されるに至っている。

詳細は次のサイトを見よ。http://www.toyota.co.jp/jp/ir/library/annual/pdf/2006/p57\_131/pdf

3) 米国基準では売上原価を含まず、日本の会計では、これを営業費と訳す。

4) 国際会計基準では売上原価を含み、日本の会計では、これを営業費用と訳す。

5) 平岡 [2005, p.291-294] 参照。

6) たとえば、ウォルト・ディズニー・カンパニーのアニュアル・レポートのセグメント情報には、事業セグメントと地域セグメントの営業利益 (operating income) の成果が記載されている。

Huefner et al. [2007, p.947] と http://amedia.disney.go.com/investorrelations/2007\_q3.pdf も参照のこと。

最後に、営業利益を示すときに operating result<sup>7)</sup>ないしは EBIT (earnings before interest and taxes) と呼ぶことがあることを付言しておく (Epstein and Eva [2007, p.777], Epstein et al. [2006, p.974])。後者の interest には営業外収益と営業外費用の両方の意味が含まれると解釈すると、税引き前でしかも営業外損益を加減する前の利益だから、次に述べる財務会計上の利益としての損益計算書上の経常利益計算の前段階であると考えれば、営業利益を示すものであることは容易に理解できよう。EBIT は、欧米では Valuation 関連の文献やアニュアル・レポートでも見かけることがあるので注意されたい (Copeland et al. [1994, p.155])。

### (3) 経常利益

経常利益は、(2)で述べた営業利益に営業外収益を加算し営業外費用を控除して求めるが、それは企業の経常的活動の成果を期間的に表現する財務会計上の利益である。わが国の会計では、当期業績主義の考え方からも非常にポピュラーな財務会計上の利益であり、企業の財務的評価指標として重要であるばかりでなく、事業セグメントのレベルでも可能な限り経常利益に近いところまで把握することには意味がある。経常利益の英訳に当たるものは recurring profit だが、この用語では米国基準にも国際会計基準にも該当する定義は見当たらない。しかし、これらのセグメント報告においても、営業外収益の中心である受取利息 (interest revenue) と営業外費用の中心である支払利息 (interest expense) については、セグメントごとの開示情報の中に含まれている<sup>8)</sup>と解釈すべきである (Huefner et al. [2007, p.944], Epstein and Eva [2007, p.768])。もし受取利息と支払利息以外の営業外損益関連項目があれば、それらも連結損益計算書上に表示されているはずだから、経常利益により近い利益が計算できるので、国内外を問わずに財務会計上の利益として財務的評価指標に活用することは可能である。

### (4) 事業利益

事業利益とは、損益計算上に直接利益額として表示されないが、企業や事業の使用総資産を用いた資産効率を示す財務的評価指標である ROA (Return On Assets: 使用総資産事業利益率) を測定する際に、最もよく対応している利益として計算式の分子に用いられる。具体的には次の算式で求められる (平岡 [2005, p.193])。

$$\text{事業利益} = \text{営業利益} + \text{受取利息} \cdot \text{配当金} + \text{有価証券利息}$$

構成要素はすべて、公開損益計算書上の項目として表示されるから、そういった意味では本章

7) 米国セグメント報告基準の SFAS 131 パラグラフ10に従うと、営業セグメントの営業の成果 (operating results) がトップに定期的に報告されるとある。Huefner et al. [2007, p.942] 参照。

8) わが国の企業会計基準委員会が平成19年9月4日に公表した「セグメント情報等の開示に関する会計基準(案)」においても、同様の開示項目が含まれている。

でいう財務会計上の利益に属する。しかも財務分析によく用いられる利益概念であるから、企業や事業の財務的評価指標（たとえば前述した ROA やインタレスト・カバレッジ・レシオ<sup>9)</sup>など）を算出するうえでも重要な財務会計上の利益である。また、事業セグメント別の事業利益に近い利益の計算も、新しいセグメント基準の下では比較的容易に行なえる可能性もある。それは前節(3)の経常利益のところでも述べた理由による。つまり、受取利息 (interest revenue) がセグメントごとに把握できる開示を薦めているからである。そのうえ、セグメントごとに把握された資産に受取利息等の金融収益を生み出す資産が含まれているなら、セグメント ROA を用いた事業の財務的評価を行なう際には分母・分子の対応関係が理にあってくるといえよう。さらに、事業利益を経済的利益計算の際の資本コスト控除前の利益として採用している企業も見受けられる<sup>10)</sup>ので、財務的評価指標として利用しやすい側面があることも事実である。ただ、英語の business income ないし business profit は企業利益と呼ばれ、たんに純資産の増加あるいは収益と費用の差額を示す用語にすぎないので、ここでいう事業利益を意味するものではないことに注意しなければならない (小川・鎌田 [1999])。

#### (5) 当期純利益

当期純利益 (net income) といったとき、それは税引き後を意味し、(1)でもすでに述べたとおり、最も一般的な財務会計上の利益である。日本企業も連結決算が主となり税効果会計が導入された今日、その前段階において income taxes である法人税等 (current) とその調整額<sup>11)</sup> (deferred) や少数株主損益 (minority interests) を加減する前の利益は、税金等調整前当期純利益 (income before taxes and minority interests) として表示されている<sup>12)</sup> (平岡 [2005, p.128])。米国のセグメント情報においては、税引き前セグメント純利益という表示の公開をしている企業もある<sup>13)</sup>。ただしその場合は、各セグメントに配賦すると恣意性が介入する可能性の高い親会社の本部費用などの共通費が配賦されていないので回収されていなかったり、セグメント間の取引から生じる未実現損益が除去されていなかったりするため、すべてのセグメントの純利益合計が連結損益計算上の税金等調整前当期純利益に一致することはなく、後者のほうがより小さくなるケースがほとんどであろう。また、税引き後のセグメント純利益までも把握し、これをセグメントの財務的評価指標の基礎とするためには、共通費配賦の恣意性の問題に加えて、セグメントごとの税負担をどう考えるかという問題が、その適正な財務的評価に影響を与えるこ

9)  $\text{インタレスト・カバレッジ・レシオ} = \text{事業利益} \div \text{金融費用}$

金融費用は、支払利息、社債利息、社債発行差金償却、売上割引、コマーシャルペーパー利息の合計。

10) たとえば、平岡 [2006, pp.90-92 : p.98] の HOYA、日本ユニバックホールディング、関西電力のケースをみよ。

11) 税効果の経済的利益計算上の調整については、第3章で述べる。

12) たとえば、次のセブン&アイ・ホールディングスのアニュアル・レポート52頁をみよ。

[http://www.7andi.com/en/ir/pdf/annual/2007\\_all.pdf](http://www.7andi.com/en/ir/pdf/annual/2007_all.pdf)

13) たとえば、次の IBM のアニュアル・レポート114頁をみよ。

[ftp://ftp.software.ibm.com/annualreport/2006/2006\\_ibm\\_annual.pdf](ftp://ftp.software.ibm.com/annualreport/2006/2006_ibm_annual.pdf)

とに注意しなければならない<sup>14)</sup>。

そして、経常利益と税金等調整前利益の差は、わが国の会計では特別利益と特別損失の加減算（いわゆる特別損益項目）で調整されており、これらを大きく分けると臨時損益と前期損益修正からなることはいうまでもない（企業会計原則注解の注12）。米国会計基準や国際会計基準では、これらに該当するのは、extraordinary items<sup>15)</sup>であるが、米国のGAAP（generally accepted accounting principles）では、これに含まれるものと含まれないものの区分を明確に規定している。日本の現行の基準では、特別損益に含まれると思われる事業リストラや資産リストラから生じる損益（たとえば、有形固定資産売却損益や除却損など）は米国の基準では別項目とみなされる。たとえば、資産リストラで特定事業の現在の業績への影響と将来の業績の向上のために処分・売却される資産に伴って生じるなら、該当する事業の営業損益およびキャッシュフローとして処理される<sup>16)</sup>こともある。また、事業リストラで非継続営業<sup>17)</sup>（discontinued operation）に該当する損益なら、損益計算書上も他の営業と別表示されるケースがあることには注意を要する

図表1 非継続営業に関する損益計算上の表示の例

	2007	2006
継続営業の税引き前当期純利益	598	583
法人税等	239	233
継続営業の当期純利益	359	350
非継続営業（注記____）		
非継続要素の営業損失	1,165	1,045
非継続要素の整理に伴う損失	167	
法人税等の免除	(532)	(418)
非継続営業に基づく損失	800	627
当期純損失	441	277

Epstein et al. [2006, p.79] より引用。

14) これについては、Solomons [1965, p.149 : 1968, p.101] 参照。また、第3章(6)節参照。

15) Epstein et al. [2006, p.66 : pp.82-83], Epstein and Eva [2007, p.761] を参照。また非経常的損益を意味する non-recurring loss and gain という用語が使われることもある（小川・鎌田 [1999, p.204]）。英国では企業の正常な活動内において、異常に金額の大きい損益計算書上の項目を exceptional item ということもある（ibid., p.118）。前期損益修正項目は、たとえば previous business realign initiatives といったような名称で損益計算書の注記に明示している企業もある。ハーシーフーズ社のアニュアル・レポート21頁参照。  
<http://library.corporate-ir.net/library/11/115/115590/items/236286/2006AR.pdf>

また、Madden [1999, p.138] でも、ハーシーフーズ社の財務データにおける特別損益項目を special item という用語を使って財務的評価指標を計算する項目に取り入れている。

16) 経済的利益のアプローチによっては、さらにこれを資本化することが提唱されている。その後に償却するかどうかは論者によって分かれる。Young and O'Byrne [2001, p.254] と第2章参照。

17) 米国のGAAPでは、非継続営業が独自の営業とキャッシュフローを持つので報告実体（企業）の構成要素の一つとして、その報告実体の残りの部分（the rest of the entity）から区分しうる（distinguishable）とし、その場合の条件を明示している（Epstein et al. [2006, p.417]）。国際会計基準における非継続営業の定義については、Epstein and Eva [2007, p.761] を参照のこと。

(図表1と注17)参照)。

最後に、付言しておくが、米国基準や国際会計基準に準拠したアニュアル・レポートに掲載されている連結損益計算書には、other income ならびに other expenses として、日本の会計基準でいう営業外損益と同じ区分に特別損益が表示されていたり<sup>18)</sup>、たとえば、ゼネラル・エレクトリック社のように、特別利益は営業収益や営業外収益とともに収益の部に、特別損失は営業費用や営業外費用とともに費用の部に、それぞれ総括的に記載されていたりすることがある<sup>19)</sup>。よってこれらのようなケースにおいて、当期純利益に至るまでの段階的な利益の計算を行なうには、そのつど必要な項目を抜き出して集計する必要があることはいうまでもない。

## (6) 本章の結び

冒頭でも述べたが、本章で明らかにした財務会計上の利益は、以降に登場する NOPAT や NOPLAT、経済的利益といった企業と事業の財務的評価指標の最も基礎となるものである。ここでは、営業利益、経常利益、事業利益、当期純利益を中心に説明した。経済的利益の各種指標は、資本コスト額を控除したり、必要な調整計算を施したりする。その全貌は第2章と第3章で明らかされる。本章では、財務会計上の利益について、連結損益計算書とセグメント報告書での表示、米国基準や国際会計基準とわが国の会計基準との関係性、各種の財務会計上の利益間の段階的計算プロセスにおける関係性についても触れた。これらについては、以降においても、必要に応じて説明を付け加えることになる。

## 第2章 NOPAT と NOPLAT

### (1) 財務会計上の利益から NOPAT または NOPLAT へ

次章で述べる経済的利益を包括的に説明するためには、財務会計上の利益を起点とし、それらに施される調整計算について触れる必要がある。それは GAAP の規定に縛られた財務会計上の利益を、より経営の実態に即した財務的評価指標に近づけるための第一段階の変換プロセスでもある。経済的利益の計算プロセスでは、資本にも対応する同様の調整計算を行なうが、それらについては資本コストとともに次章で明らかにする。本章では、資本コスト額を差し引く前段階で、財務会計上の利益を NOPAT (net operating profits after taxes) と呼ばれる、より経営の実態に近づく第一段階の利益に変換する調整項目について述べる。NOPAT はスタン・スチュワート社の登録商標である EVA<sup>®</sup> 計算の構成要素となっている利益概念であるが (Stewart [1991, p.742]), その後、Copeland et al. [1994, p.155] において、経済的利益の起源が明らかにされ、会計上の営業利益に施される調整について NOPAT よりシンプルな調整を提示したことにより、

18) たとえば、注12)のセブン&アイ・ホールディングスのアニュアル・レポート50頁をみよ。

19) たとえば、次のゼネラル・エレクトリック社のアニュアル・レポート68頁をみよ。

[http://www.ge.com/ar2006/pdf/ge\\_ar2006\\_full\\_book.pdf](http://www.ge.com/ar2006/pdf/ge_ar2006_full_book.pdf)

NOPLAT (net operating profit less adjusted taxes) という別の利益概念が登場した。両者は多くの点で異なる考え方をもっている。また、ヤングらも以前の EVA<sup>®</sup> の著書とは一部異なる諸項目の説明を2001年の著書の中で明らかにしている (Young and O'Byrne [2001, pp.205-268])。以下、NOPAT と NOPLAT の違いを意識しつつ、会計基準との関係、その他の研究者と著者の見解も含めたうえで説明を展開していく。

## (2) リース調整

これは、非資本化リースの現在価値 (present value of non-capitalized leases) を資産と負債に計上することに伴って生じる調整である (Stewart [1991, p.744])。いわゆるオフバランス・リース取引をオンバランス (売買取理) することに伴って生じる費用項目の変更を NOPAT の計算過程に組み込むことである。NOPLAT は算定後にこの調整を行っている (Koller et al. [2005, pp.200-201])。オフバランス (賃貸借処理) されている段階では、リース料が営業費用に含まれるか棚卸資産に配分されるだけであるが、オンバランスされると費用項目が減価償却費と支払利息になる。減価償却費の計算に年金償却法<sup>1)</sup>が採用されていると、各年度に配分される費用の額は支払リース料と等しくなる。しかし、たとえば減価償却を定額法で行なうと、初年度はオンバランス化したことにより生じる減価償却費と支払利息の合計がリース料を大きく上回るが、徐々にその差が小さくなり、やがてリース料の方が大きくなる (Hiraoka [2007, p.24-26])。企業内部管理目的では、十分な個々のリース物件ごとのデータがあるので、オンバランスする際に年金償却法で処理したのと同じ効果が表れる計算方法を選択することが合理的で望ましいといえる。企業外部から分析する際には、各企業が GAAP に規定された方法を選択適用しているが、開示されている情報に支払利息があれば、これを用いることができる。また、たとえ減価償却に定額法などが採用されていても、支払リース料から支払利息を差し引けば、年金償却法による減価償却費を求めることができる。

ところで、米国の現行の基準では、すべてのファイナンス・リース<sup>2)</sup>はキャピタル・リース (資本化リース)<sup>3)</sup>としてオンバランス化されているので、この調整の必要はない (Epstein et al. [2006, p.700])。しかし、オペレーティング・リース<sup>4)</sup>は每期定額のリース料が営業費用 (売上原価と営業費) に含まれるか棚卸資産に配分されるだけである (ibid., p.700)。よって NOPAT の計算のためには、オンバランス化の処理が必要となる。わが国の現行の基準では、オペレーティング・リースのみがオフバランスとなっているだけでなく、所有権移転外のファイナンス・リース<sup>5)</sup>も例外規定としてオフバランス化することが認められてきた (平岡 [2005, p.109-110])。

1) 各年度の期首リース債務残高に計算利率をかけて求めた支払利息を支払リース料から差し引いて算出した当期のリース債務償還額だけ毎期の減価償却費を計上する方法をいう。

2) ファイナンス・リースの定義については、平岡 [2005, p.108] を参照のこと。

3) キャピタル・リースについては、西澤 [2000, p.35] も参照のこと。

4) オペレーティング・リースについては、平岡 [2005, p.108] も参照のこと。

5) 所有権移転条項付リース、割安購入選択権リース、特別仕様物件リースのいずれにも該当しないファイナ

そのためオンバランス化して減価償却費を計上することで税制上損金否認額が生じることを避けて、この例外規定を採用する企業が多かった。しかしわが国の基準もすべてのファイナンス・リースをオンバランス化する方向に動いている<sup>6)</sup>。もしこの制度が義務付けられれば、オフバランスになっているのはオペレーティング・リースだけとなる。

ようは、現状のリース会計の制度がどうであるにせよ、オフバランス・リースをすべてオンバランス化することに伴う費用項目変更の処理を行なうことが、NOPATの考え方である。その計算方法は、リース料（rent）に含まれる支払利息を税引き後に換算して財務会計上の利益に足し戻す処理を行なうことである。なぜなら、リース債務が第3章で述べる経済的利益の計算要素である資本<sup>7)</sup>の計算過程に組み込まれ、資本コストを発生させていると考えるので、他の資本にかかる資本コスト額とともに、リース料に含まれていた支払利息の税引き後の額も控除される方法を取るからである。企業内部では個々のリース物件ごとに厳密に計算された毎期の税引き後の支払利息を財務会計上の利益に足し戻すことにより、年金償却法で計算した減価償却費だけが自動的に利益の計算プロセスで差し引かれる処理となるはずである。よって、NOPATの計算プロセスに、この調整計算を組み込むことは、減価償却費で回収した資金を速やかにリース債務償還額に充当するという観点からも理に適っているといえる<sup>8)</sup>。

ただし、前述したように、企業内部ではこのような計算ができて、企業外部の分析者がディスクローズされているデータだけでここまでの厳密な計算を行なうことは困難であろう<sup>9)</sup>。そこで、たとえば次のような仮定計算を行なうこともできる<sup>10)</sup>。

いま、すべてのオフバランス・リース物件の期首と期末の未経過リース料の残高が次のように総額で開示されていたとする（単位：百万円）。リース会社の計算利率は3%、法定実行税率を40%とする。

	1年以内	1年超	合計
期首	40,835	65,283	106,118
期末	37,437	61,152	98,589

この場合、期首の時点では、以降、毎年のリース料を40,835百万円ずつ払い、最後の年だけ、

ンス・リースをいう（平岡 [2005, p.108]）。

6) 小賀坂 [2006]、轡田 [2006] 参照。

7) ここでいう資本とは、簿記会計上の資本ではなく、負債と資本の合計から無利子流動負債を差し引いてこれに調整計算を施した経済的資本をいう。詳細は第3章参照。

8) このアイデアはEVA<sup>®</sup>が登場する前にKaplan and Anthony [1989, p.681-682] がすでに指摘していた。

9) とくにわが国の現行基準では、中途契約解除できるものを除くオペレーティング・リースについて、貸借対照表日後一年以内と一年超の未経過リース料の注記が義務づけられているだけであり、支払利息情報の開示は強制されていない（平岡 [2005, p.110]）。

10) 津森 [1999, pp.128-129; pp.134-135] も参照。一年超の未経過リース料について、各年のより詳細な開示情報がある場合の計算は、Stewart [1991, pp.98-99] を参照。

その金額に満たない残額を払うと仮定する。期末の時点では、以降、毎年のリース料を37,437百万円ずつ払い、やはり最後の年だけ、その金額に満たない残額を払うと仮定するのである。そうすると期首も期末も3年間で支払が完了するとみなされるので、それぞれの現在価値を次のように求める。

$$\begin{aligned} \text{期首の非資本化リースの現在価値} &= 40,835 \div 1.03 + 40,835 \div (1.03)^2 \\ &\quad + (65,283 - 40,835) \div (1.03)^3 \approx 100,510 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{期末の非資本化リースの現在価値} &= 37,437 \div 1.03 + 37,437 \div (1.03)^2 \\ &\quad + (61,152 - 37,437) \div (1.03)^3 \approx 93,338 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

財務会計上の利益に加算されるリース対応の税引き後支払利息は、これらの平均値を用い、次のように計算される。

$$\text{リース対応の税引き後支払利息} = 3\% \times (100,510 + 93,338) \times (1 - 0.4) \div 2 \approx 1,745 \text{ 百万円}$$

このような計算は、あくまでも限られた開示情報に基づく仮定計算であるので、厳密さを欠くが、中途契約解除できないオペレーティング・リースを一切資本化しないことによって生じる財務会計上の利益の歪みを少しでも是正する効果は得られるであろう。内部管理目的でオンバランスするなら、厳密な計算が可能であることは前述のとおりである。

### (3) 税金のキャッシュ調整と営業利益への対応

繰延税金が生じる原因は、税効果会計の導入にあり、わが国でも平成12年3月期からすでに適用されている。これは法人税等控除前の財務会計上の利益と法人税等の額を合理的に同一期間のものとして対応させるために生じる資産と負債をいう。前者が繰延税金資産、後者を繰延税金負債であることはいうまでもない。ただしここでいう「合理的」とは、あくまでも発生主義の観点から「合理的」であることを意味する。税効果適用後の法人税等の額は「実際に支払った税額」でなく「当期に支払うべき税額」<sup>11)</sup>を意味する(平岡 [2005, pp.146-147])。NOPATないしNOPLATでは、これを再び「実際に支払った税額」に戻すキャッシュ調整を一部について行なうのである。

繰延税金資産は税金の前払いを意味し、期首から期末にかけてこれが増加していると、その分だけ「実際に支払った税額」が税効果適用後の法人税等の額よりも多かったことを意味する。また繰延税金負債は税金の後払いを意味し、期首から期末への増加額は実際には払っていない税金が多めに利益から控除されたことを意味する。ただし、現行の会計では納税主体が同じである限

11) 第1章で述べた法人税等とその調整額を意味する。

り、流動項目に含まれる繰延税金資産と繰延税金負債、固定項目に含まれる繰延税金資産と繰延税金負債がそれぞれ相殺されている（平岡 [2005, p.152]）。もし、繰延税金資産の増加額が繰延税金負債の増加額以上の場合、NOPAT ないし NOPLAT の計算過程で調整項目に組み入れない。なぜなら、それらは将来の節税効果を生む可能性のある投資の増分として前払いした純額だからである。これに対し、繰延税金負債増加額が、繰延税金資産増加額を上回った場合は、純額で実際に払っていない税金が多くなっていることを示すので、その差額をキャッシュ調整とみなし、NOPAT や NOPLAT の計算過程で足し戻す（Stewart [1991, pp.742-743], Copeland et al. [1994, pp.158-159]）。

以上をまとめると、

繰延税金負債増加額 - 繰延税金資産増加額 > 0 のとき → この差額が税金キャッシュ調整額  
 繰延税金負債増加額 - 繰延税金資産増加額 ≤ 0 のとき → 税金キャッシュ調整額はなし

これは次のようにも表現できる。

期末繰延税金負債 - 期首繰延税金負債 - 期末繰延税金資産 + 期首繰延税金資産 > 0 のとき  
 → この差額が税金キャッシュ調整額  
 期末繰延税金負債 - 期首繰延税金負債 - 期末繰延税金資産 + 期首繰延税金資産 ≤ 0 のとき  
 → 税金キャッシュ調整額はなし

よって、営業利益に対する調整は、それに対応する「当期に支払うべき税額」と税金キャッシュ調整額からなり、次のように計算される。

営業利益 - 営業利益に対応する当期に支払うべき税額 + 税金キャッシュ調整額 … ①

この式の「営業利益に対応する当期に支払うべき税額」は、当期純利益に対応する法人税等の額（法人税等とその調整額）から逆算していく方法と、たんに営業利益に法定実効税率を乗ずる方法とがある。ここでは、営業外損益や特別損益の税金への影響を概観できるように、前者の方法を採っている。たとえば Stewart [1991] の NOPAT と Copeland et al. [1994] の NOPLAT のそれぞれの計算過程を参考にこの方法を説明すると、次のようになる。

Stewart [1991, p.742] では、営業利益に相当するものは、reported net operating profits とされているが、これを報告純営業利益としておこう。そして、これに対応する当期に支払うべき税金を逆算するための構成要素としては、特別損益と支払利息、持分法投資利益があげられている。ここでは、支払利息を広く営業外費用と解釈したほうがよい<sup>12)</sup>。他に other operating income と称される項目がそのまま NOPAT の計算プロセスで課税前に報告純営業利益に足し戻

される調整が含まれている。これは役務収益と考えられるが、わが国では一部の業種や企業を除いては営業外収益で開示されることが多いだろう。

しかし、第1章でも触れたトヨタのように、金融事業の規模が大きい場合、メーカーや流通業などでも、ここでいう other operating income, つまり「その他の営業収益」が最もよく当てはまるケースがある。よって、営業収益とされていれば営業費用もすでに差し引かれて、その差額が報告純営業利益の中にふくまれるので問題ない。しかし、もしそうでない場合は、営業外収益もこれに加算し、課税前の金額でNOPATの計算過程に含める。営業外収益が金融収益だけなら、これは第1章で述べた事業利益を意味する。営業外収益を課税前に報告純営業利益に加算するということは、わが国の企業でいう営業外収益は（消極的な持分法投資利益を除いて<sup>13)</sup>）、そのほとんどがNOPATを構成していると解釈できる<sup>14)</sup>。以上のことも含め、Stewart [1991, pp.102-105, p.742] を参考にして、ここでは「報告純営業利益プラス営業外収益に対応する当期に支払うべき税額」（たんに Taxes on OP と略す）とし、わが国の開示項目に合わせて算出すると、次式のようになる。

$$\text{Taxes on OP} = \text{法人税等とその調整額} - (\text{特別利益} - \text{特別損失} + \text{持分法投資利益} - \text{営業外費用}) \\ \times \text{税率} \dots \text{②}$$

ただし前述のとおり、持分法投資利益を除く営業外収益は、課税前の金額で報告純営業利益に加算する。またここでは、営業外費用に(2)節で計算したリース対応の支払利息を含めない(Stewart [p.102])。もし、第1章(5)で述べたリストラから生じる損益が本来は営業損益の部で処理されるべきものなのに、わが国の会計基準により特別損益の部に計上されていたとすれば、特別損益からは除外し、NOPATの計算過程に組み入れる。

これに対し Copeland et al. [1994, p.156-158] では、「営業利益に対応する当期に支払うべき税額」は、Taxes on EBIT<sup>15)</sup>と称され、法人税等とその調整額<sup>16)</sup>からの逆算には、受取利息にかかる税額の控除が含まれている。このことから EBIT は営業利益を意味し、そこには受取利息は含まれていない。よって、金融収益の中で事業性の無いものは EBIT を構成しない。それらは、わが国でいう営業外収益に属する。もちろん、事業としての財務活動から生まれる金融収益は営業収益とみなされるから問題はなく、彼らのいう EBIT 計算の構成要素となる。営業外費用は主として支払利息だが、ここにはリース対応の支払利息を含めない。第1章(5)のリストラ損益は特別損益に含めたままにして置き、Taxes on EBIT の計算要素とする。以上のことを考慮した

12) それは、(9)節で述べる事業アプローチと財務アプローチのNOPATを一致させるためでもある。

13) Stewart [p.742] に excluding passive investment income と記されている。

14) これは、注12)で述べたことと同じ理由による。

15) EBIT が営業利益を示すことについては、第1章の(2)参照。

16) total income tax provision from income statement がこれに相当すると思われる。Stewart [1991, p.156] のハーシーフーズ社の損益計算書を参照。

Taxes on EBIT は、次式のようになる。

$$\begin{aligned} \text{Taxes on EBIT} = & \text{法人税等とその調整額} - (\text{特別利益} - \text{特別損失} + \text{営業外収益} - \text{営業外費用}) \\ & \times \text{税率} \cdots \textcircled{3} \end{aligned}$$

最後に、NOPAT と NOPLAT 計算のための税金調整をまとめると、次のようになる。

$$\text{NOPAT の場合: } \Delta \text{Taxes on OP} + \text{税金キャッシュ調整額} \rightarrow \text{営業利益} + \text{営業外収益に調整} \cdots \textcircled{4}$$

$$\text{NOPLAT の場合: } \Delta \text{Taxes on EBIT} + \text{税金キャッシュ調整額} \rightarrow \text{営業利益に調整} \cdots \textcircled{5}$$

#### (4) 無形固定資産の償却額ならびに減損損失の処理

無形固定資産は、具体的な形態を持たないが、長期にわたり経営に利用され、利益を獲得するうえで他企業との競争に当たって有用な法律上の権利や価値の総称をいう。これらにはこれまで企業が獲得してきた商標権<sup>17)</sup>をはじめとする工業所有権、鉱業権<sup>18)</sup>などの公権的な法律上の権利、経済上の優位性を示す暖簾（自己創設のものは含まない）などがある。米国の会計基準では、無形固定資産と称せず、のれんとは別に広く識別可能な無形資産として、市場関連（商標以外にインターネット上のドメイン名など）、顧客関連（顧客リストや注文・生産残高、顧客との関係など）、芸術関連（著作物やビデオなど）、リース契約やフランチャイズ契約、雇用契約などを含む契約上の無形資産、特許技術だけでなくコンピュータ・ソフト技術や製法の企業秘密などの例があるとしている<sup>19)</sup> (FAS141, Appendix A, par. 14, 永田 [2006, p.61])。

NOPAT の計算過程では、これらのうち、暖簾については、その価値を維持するマネジメントを通して企業の存続期間に至るまで可能な限り長く活用し、資産として計上し続け、それに課せられる資本コスト額だけは、経済的利益の計算過程で控除する考え方を採っている。なぜなら、NOPAT の計算過程において、暖簾の取得初年度からその償却額を足し戻す手続きをするからである (Stewart [1991, p.742])。これに対し、NOPLAT の計算過程でも、暖簾の償却額が営業費用に含まれていないため、もし営業利益の計算過程で控除されているなら、足し戻す計算が必要となる (Copeland et al. [1994, p.158])。

ただし、現行の米国基準では、FAS142により暖簾の償却が禁止されているため、この手続きは不要となる (Huefner et al. [2007, p.29])。問題は減損損失が生じた場合であり、資産のリストラ損益の処理に準じ、事業リストラの一環として生じた暖簾の減損損失が、わが国の会計基準

17) 花王は、そのNOPATの計算過程において、買収の暖簾だけでなく買入商標権も調整項目に取り入れている。伊藤 [2001]、平岡 [2006] 参照。

18) McCormack and Vytheeswaran [1998] は、石油とガス産業における埋蔵量の市場価値を経済的利益の計算に取り入れた実証分析を行なっている。

19) Esptein et al. [2006, pp.428-429] も参照。国際会計基準ではIFRS3で同じ項目が列挙されている。

に準拠して特別損失で処理されていたとしても、企業の事業業績の改善のために貢献しうする場合、財務会計上は米国基準のようにコスト<sup>20)</sup>として処理する方法が考えられる。そして、NOPATの計算過程では、減損損失に伴う節税額を足し戻し、残りの減損損失の税引き後の金額は、投下資本に組み入れた後、場合によっては複数年で回収すべき営業費用として段階的に償却計算し、各年度の調整項目として控除する方法もある<sup>21)</sup>。また、外部報告セグメント単位においても、その構成要素の一部である管理会計上の報告単位が暖簾の減損損失を発生させているとき<sup>22)</sup>、そのセグメントの現在もしくは将来に向けての事業業績の改善に必要不可欠なら、同様の手続きをとる。

NOPLATの計算過程では、暖簾の減損損失は特別損失にし、Taxes on EBITの計算要素に含め、当期純利益から逆算する際には税引き後で加算する (Copeland et al. [1994, p.158])。

#### (5) LIFO 引当金の増加額 (棚卸資産評価額の調整)

多くの企業では、税務と外部報告目的のため、棚卸資産の評価に後入先出法 (Last-In, First-Out: 以下、LIFO 略す) を用いることがある (Kieso et al. [2007, pp.384-385])。しかし、内部報告目的のためには、先入先出法 (First-In, First-Out: 以下、FIFO 略す) や平均法、標準原価を維持している。LIFO 引当金 (reserve) とは、米国基準において内部管理や内部報告のために企業が用いた棚卸資産の評価額と LIFO を用いたそれとの差をいう (Epstein et al. [2006, p.257])。米国基準は LIFO 引当金や取替原価 (replacement cost)<sup>23)</sup>が、その決定基準とともにディスクローズされなければならない (ibid., p.279)。

LIFO は損益計算の際、売上高と売上原価のカレントな対応を可能にするというメリットもあるが、実際の販売の流れが FIFO に近かったり、期首から期末にかけて棚卸資産の購入価格が大きく変動したりするときは、期末棚卸資産の評価額が実質的な価値から大きく乖離する可能性が高くなる。LIFO による棚卸資産評価はカレントな価値に修正される必要性がある。よって NOPAT の計算過程では、期首から期末にかけての LIFO 引当金の増加額を調整項目としているのである<sup>24)</sup> (NOPLAT には、これに関連する記述はない)。

20) Epstein et al. [2006, p.94] では、一連の米国基準 FAS のステートメントとの関係で、これらのコストを disposal (restructuring) costs と定義している。

21) これに関連する記述として Young and O'Byrne [2001, p.252] は、(従来の) EVA® の提唱者がリストラ費用を資本化した後は償却しないとしており、むしろ償却手続きをとることも支持している。( ) 内は平岡が追記した。

22) たとえば、次のソニーのアンニュアル・レポート84頁を見ると、外部報告セグメントの一つであるエレクトロニクス分野に含まれる米国のブラウン管テレビ事業の縮小に伴い、暖簾の減損損失5,320百万円が2006年度に計上されている。ちなみに、同年のテレビ事業の売上高は927,769百万円となっている。

[http://www.sony.co.jp/SonyInfo/IR/financial/ar/2007/qfhh7c00000d7qz8-att/arj07\\_13.pdf](http://www.sony.co.jp/SonyInfo/IR/financial/ar/2007/qfhh7c00000d7qz8-att/arj07_13.pdf)

23) 取替原価とは再調達原価や製造原価を意味する (Epstein et al [2006, p.258])。

24) Stewart [1991, pp.102-104, pp.113-114, p.742] 参照。また Young and O'Byrne [2001, pp.226-228] も参照。

米国基準の定義に従えば、もし企業が内部管理目的と同じ棚卸資産の評価方法を継続して税務や外部報告目的にも採用しているとすれば、LIFO引当金は生じない。しかし、LIFOアプローチを容認している米国の基準では、スチュワートが示すウォールマートの例のように、LIFOの税制上のメリットを確保しながら、内部管理目的では棚卸資産の実質的価値を重視してFIFOを採用しているケースが考えられる(Stewart [1991, p.103])。そもそも、スチュワートがLIFO引当金を調整項目の一つにあげた狙いの一つは、貸借対照表日により近い時価で期末棚卸資産を評価し、実質的な価値に近づけてから資本コストを課すことにある(ibid., pp.113-114)。と同時に、修正された資本との整合性を図るため、上述のスチュワートのウォールマートの例のように、LIFO引当金の増加額をNOPATへ足し戻してLIFOからFIFOへの変換に伴う売上原価額の調整を行なっているのである<sup>25)</sup>。

米国基準に対し日本の基準では、LIFO引当金たる項目は存在しないので、企業外部の分析者がディスクローズされている情報だけで、これと類似の調整を行なうには限界がある。しかし、期末棚卸資産の評価額をできる限り貸借対照表日に近い時価で評価することに重きをおいているのであれば、外部報告目的にFIFOを採用している企業や、低価法が採用されている環境下で<sup>26)</sup>、期末時点の時価が評価替前の簿価を下回っている状況が継続的に続く企業については、この調整を行なう必要はない。問題は、外部報告目的にFIFOを採用していない企業の期末時点の時価が簿価を上回っていて、その時価情報が十分開示されていないときである。このようなケースでは、LIFO引当金と類似の調整計算は外部分析者にとって困難といわざるを得ない。ただ、企業内部では時価の測定方法<sup>27)</sup>が妥当である限り、この類の調整計算は可能であり意味があろう。

最後に、以上の内容を考慮し、企業内部での調整計算のガイドラインとして、簡単な代数を用い、ケース別に在庫額の調整方法を明らかにしてみよう。今、期首在庫の簿価(評価替前)と時価をそれぞれBBとBR、期末在庫の簿価(評価替前)と時価をそれぞれEBとERとし、売上原価をCGS、当期仕入原価ないしは当期製品製造原価をPC、売上原価の調整額をAAとする。外部報告では低価法の採用が義務づけられており(切り放し法<sup>28)</sup>)、毎期末に棚卸資産の適正な時価

25) しかしこのような調整計算は、EVA®の登場を待つまでもなく、すでに早くからSolomons [1965, p.148]が、残余利益の計算を行なう際に注意すべき項目として主張していた。

26) わが国の基準では、低価法が平成20年4月1日以後開始する事業年度から強制適用されるが、簿価切り下げの評価額として再調達原価(取替原価)が認められるケースは、製造業における原材料等の購入品のみであり、しかも正味実現可能価額が再調達原価に歩調を合わせて動くことが認められなければ、正味実現可能価額を採用しなければならない。高津 [2006, pp.11-15]、岡田ほか [2006, pp.16-20] 参照。米国における低価法の基準では、取替原価が正味実現可能価額より低くなければ、取替原価を時価として採用することはできない(Epstein et al. [2006, pp.256-258])。

27) ここでいう時価とは正味売却価額が取替原価を指している。Lee [1985, pp.88-90] は取替原価の利点と欠点について触れているが、高い在庫の回転率を持つ事業においては、取替原価は取得時の原価に近い場合、役立ちは少ないと指摘している。

28) 国際会計基準IAS2では洗替え法を前提としているが(Epstein and Eva [2007, p.188])、わが国の基準の場合は継続適用を前提として、どちらの方法も認められる(岡田ほか [2006, p.20])。ここではモデルをシンプルにするため、切り放し法をとった。

情報が入手できると仮定し<sup>29)</sup>、低価法評価損は売上原価の内訳科目とする。ここでは、BR-BBはスチュワートのいう LIFO 引当金の期首残高、ER-EBは LIFO 引当金の期末残高に相当する。

- ① BB < BR < EB < ER, BB < EB < BR < ER, EB < BB < ER < BR

EB < ER < BB < BR のとき

時価 > 簿価なので、低価法評価損は計上されない。

$$\begin{array}{r} \text{調整後 CGS} = \text{BR} + \text{PC} - \text{ER} \\ - \text{調整前 CGS} = \text{BB} + \text{PC} - \text{EB} \\ \hline \text{AA} = (\text{BR} - \text{BB}) - (\text{ER} - \text{EB}) \end{array}$$

AA > 0 なら、AA を CGS に加算 (NOPAT の計算過程で AA を控除)。

AA < 0 なら、|AA| を CGS から控除 (NOPAT の計算過程で |AA| を加算)。

- ② BB < BR < ER < EB, BB < ER < BR < EB, BB < ER < EB < BR

ER < BB < BR < EB, ER < BB < EB < BR, ER < EB < BB < BR のとき

期末のみ時価 < 簿価なので、低価法評価損として EB-ER は当期の CGS に加算済みである。

$$\begin{array}{r} \text{調整後 CGS} = \text{BR} + \text{PC} - \text{ER} \\ - \text{調整前 CGS} = \text{BB} + \text{PC} - \text{ER} \\ \hline \text{AA} = \text{BR} - \text{BB} \end{array}$$

常に AA > 0 なので、AA を CGS に加算 (NOPAT の計算過程で AA を控除)。

- ③ BB < EB < ER < BR のとき

時価 > 簿価なので、低価法評価損は計上されない。

$$\begin{array}{r} \text{調整後 CGS} = \text{BR} + \text{PC} - \text{ER} \\ - \text{調整前 CGS} = \text{BB} + \text{PC} - \text{EB} \\ \hline \text{AA} = (\text{BR} - \text{BB}) - (\text{ER} - \text{EB}) \end{array}$$

常に AA > 0 なので、AA を CGS に加算 (NOPAT の計算過程で AA を控除)。

- ④ BR < BB < ER < EB, BR < ER < BB < EB, BR < ER < EB < BB,

ER < BR < BB < EB, ER < BR < EB < BB, ER < EB < BR < BB のとき

期首も期末も時価 < 簿価なので、低価法評価損として BB-BR は前期の CGS に、EB-ER は当期の CGS に加算済みである。

$$\begin{array}{r} \text{調整後 CGS} = \text{BR} + \text{PC} - \text{ER} \\ - \text{調整前 CGS} = \text{BR} + \text{PC} - \text{ER} \\ \hline \text{AA} = 0 \end{array}$$

29) もし正味実現可能価額が採用される場合、わが国の基準では、売価から見積追加製造原価および見積直接経費を控除したものとされている (岡田ほか [2006, p.20])。財務会計上の利益の計算過程では、時価として採用されている正味実現可能価額が評価替前の簿価を上回るとき、時価評価は認められないが、販売機会とリスクを持つ在庫の資本コストを適正に計算するという経済的利益の趣旨から考えると、期末棚卸資産を正

よって調整計算は必要とされない。

- ⑤  $BR < BB < EB < ER$ ,  $BR < EB < BB < ER$ ,  $BR < EB < ER < BB$ ,  
 $EB < BR < BB < ER$ ,  $EB < ER < BR < BB$ ,  $EB < BR < ER < BB$  のとき  
 期首のみ時価<簿価なので、低価法評価損として  $BB - BR$  は前期の CGS に加算済みである。

$$\begin{array}{r} \text{調整後 CGS} = BR + PC - ER \\ - \text{調整前 CGS} = BR + PC - EB \\ \hline AA = EB - ER \end{array}$$

常に  $AA < 0$  なので、 $|AA|$  を CGS から控除 (NOPAT の計算過程で  $|AA|$  を加算)。

- ⑥  $EB < BB < BR < ER$  のとき  
 時価>簿価なので、低価法評価損は計上されない。

$$\begin{array}{r} \text{調整後 CGS} = BR + PC - ER \\ - \text{調整前 CGS} = BB + PC - EB \\ \hline AA = (BR - BB) - (ER - EB) \end{array}$$

常に  $AA < 0$  なので、 $|AA|$  を CGS から控除 (NOPAT の計算過程で  $|AA|$  を加算)。

#### (6) R&D 費と広告宣伝費の資本化にともなう処理

スチュワートによれば、無形の価値 (intangibles)<sup>30)</sup>として、研究開発費 (research & development costs, 以下 R&D 費と略す) と先行投資的な広告宣伝費<sup>31)</sup> (up-front marketing costs) は、いったん資本化された後に償却計算 (amortization) によって費用化されるべきであるとしている (Stewart [1991, pp.115-116])。その根拠は、これらの先行投資的支出が、経営者の戦略を反映したものだからである<sup>32)</sup>。つまり、現行の会計基準<sup>33)</sup>で当期に支出・発生したため、当期の費用として処理されている総額のうち、当期に帰属される償却分<sup>34)</sup>を除いた金額 (当期に資産化される分) と、過去の期間に支出された金額をいったん発生時に資産計上したとして段階的に償却計算した場合の当期に帰属される償却額 (当期に費用化される分) との差を、NOPAT の計算過程で調整するのである<sup>35)</sup>。償却期間について、スチュワートはとくにその根拠

---

味実現可能価額で評価したことに伴う NOPAT の調整は妥当性を持つと考えられる。

30) 暖簾の会計処理との違いについては、大塚 [2006, pp.76-78] を参照。

31) 在庫の陳腐化 (inventory obsolescence) も含まれる (Stewart [1991, p.117], Biddle et al. [1997, p.306])。

32) Stewart [1991, p.116] では、日産やトヨタの高級車の設計や販売促進のコストを例として示し、それらは費用化される代わりに資本化されなければならないとしている。

33) 米国基準 (FAS2, par.12) では、発生した会計年度において全額を費用計上しなければならない (Epstein et al. [2006, pp.516-517])。しかし「もしそれらが将来の代替的な利用を持たないならば」という条件も明示している (ibid., p.438)。わが国においても平成10年3月に公表された「研究開発費等に係る会計基準の設定に関する意見書」により、発生時に費用処理しなくなってきた。

34) 理論的には、当期の収益獲得のために貢献した額であるが、実務的にその金額を厳密に計算することは容易ではない。

を十分に明言しているわけではないが、R&D 投資については典型的な経済寿命の近似値であるとして5年を選択している<sup>36)</sup>(*ibid.*, p.742)。

米国の基準では、新知識を発見するための研究所でのリサーチ、代替的な製品の考案と設計(代替的な製品ののためのテスト、製品・工程の改良)、プロトタイプとモデルの再生産(新技術による金型・工具など、既存製品のためでない試験的計画)、製品の生産準備までのエンジニアリング活動に関わるコストをR&D費としている(Epstein et al. [2006, p.438])。よって、これらがNOPATの計算過程で調整の対象となる。

これに対し、既存製品のための初期の段階でのエンジニアリング・品質管理・故障の修理・日常的に進行している改良・周期的な設計変更、特定の顧客が要求に応えるための既存生産能力の適応、経常的な金型・工具の設計、R&Dのためだけに用いられるものを除く設備の設計・構築・立ち上げのためのコストはR&D費には含まれないとしている<sup>37)</sup>(*ibid.*, p.438)。わが国の基準でも、これらの経常的な研究・開発活動にかかる費用は、いったん期間的に測定され研究開発費として計上されても、例外的に当期製造費用として処理することが認められているため、原価計算の手続きを経て期末棚卸資産と売上原価に按分計算されることになる<sup>38)</sup>。よってこのような場合、一部は間接的に資産計上されることになる(平岡 [2005, p.114])。

ところで、このようなR&D費の繰延経理は、わが国では会社法が施行される前の商法で、繰延資産として支出後5年以内に毎決算期均等額以上の償却を認めていたことを忘れてはならない(Hiraoka [2007, pp.26-27])。R&D費に該当するのはすべての試験研究費と一部の開発費(研究開発目的をもつ新技術の採用のために特別に支出した費用)である。よって、外部報告目的のためには、現行の基準に従って費用処理するにしても、戦略的にはR&D費の繰延経理を行なうというアイデアは、わが国の企業にとっても、さほど目新しいことではない<sup>39)</sup>。

## (7) 引当金の増加額

各種の引当金のうちNOPATとNOPLATでは、調整対象項目についての考え方が異なる。NOPATの基本的な考え方は、計算過程でキャッシュ調整を行なうことであり、調整の対象として例示されているのは、貸倒引当金と無利子流動負債に含まれる引当金の一部(製品保証引当金

35) Koller et al. [2005, p.175] は、営業利益の計算の際、R&Dの資本化を決断するなら、同様の調整計算が必要であることを述べている。しかし、実際のNOPLATの計算例には、R&D費の調整を含めておらず、オペレーティング・リースの資本化とともにNOPLAT算定後の調整項目としている(*ibid.*, pp.200-201)。

36) 平岡 [2003a, pp.44-45] では、日産の連結データを用い、当時の中期計画が3ヵ年単位であることに合わせて3ヵ年均等償却でNOPATの調整を行なっている。

37) 企業結合で獲得した製造過程にある研究開発の処理については、Epstein et al. [2006, pp.516-518] を参照。

38) 平岡 [2003a, pp.44-45] では、当期製造費用に含まれるR&D費と営業費に含まれるR&D費が区分されて開示されていない場合のNOPAT調整額の計算方法を近似的に明示している。

39) 平岡 [2003b, pp.25-26] と Hiraoka [2007, p.27] では、事業ポートフォリオ戦略を支援するために、事業ライフサイクルの位置づけや事業特性を考慮した上で、R&D費の繰延経理の方法に変化をつけることが管理会計上重要な意味をもつことを指摘している。

と在庫陳腐化引当金)である<sup>40)</sup>(Stewart [1991, p.117])。スチュワートはNOPATの計算過程で、この引当金に対する調整がないと、キャッシュの受け取りと支払いの実際の時間的調整(timing)を曖昧にするとしている。たとえば、負債性引当金については、当期の繰入額を損金算入の限度額まで大きくして当期の利益を過少に操作し、逆に翌期の戻入がその分大きくなったとしても、翌期に支払うべき増税額の現在価値の方が、当期に支払いを免れた節税額より小さければ、税の支払いを遅らせる手段として使われる可能性があり、それによって各期の適正な利益も歪められる可能性がでてくる。

これに対しNOPLATは、NOPATが調整対象としているこれら引当金の繰入額を、発生主義に基づきNOPLATの計算過程で差し引いたままにしており、キャッシュ調整は行なわれていない。これらが継続している営業に関係しており、売上が段階的に増加しているなら、製品やサービスが販売されるときに無利子流動負債として処理されるべきであるとしている(Koller et al. [2005, pp.204-205])。実際のところ、製品保証費用の引当計上については、すでにわが国でも平成15年度で全額損金不算入となったので、このような税務上のメリットはなくなり、また有料延長も含めた製品保証料の制度などにより、この調整についての議論はあまり意味を持たなくなった。在庫陳腐化引当金については、わが国の法人税法通達9-1-6によると、在庫調整勘定がこれにあたり、法令の規定、行政官庁の指導、業界の申合せ等に基づき製造を中止した補修用部品や、最終刷後6ヶ月以上経過した単行本などに認められる制度であるため、多くの業界や企業で必要となる調整項目とはいえない。むしろ陳腐化評価損が営業費用に含められる実務で事足りるのであろう。貸倒引当金繰入額については、津森[1999, p.115]も、売上債権に対するリスク料であるから、キャッシュベースの費用ではないが、各期の必要な費用であると考えられるとしている。

結局、多くの企業で貸倒引当金のみが調整の対象となるが、この調整を行なうと判断するならば、増加額を報告純営業利益からNOPATに変換する過程で足し戻し、EBITからNOPLATを計算する過程にはこれを含めない。

#### (8) 連結企業集団における固有の調整項目とその他の項目

連結企業集団におけるNOPATないしはNOPLATの計算過程での固有の調整項目は、連結損益計算書上と、それを再分割したセグメント損益計算書上で起こりうる可能性がある。前者には、連結調整勘定償却、少数株主損益、持分法投資損益、後者には、外部報告セグメントが複数の法的実体の連結による副集団を構成している場合の少数株主損益と持分法投資損益がある(Stewart [1991, p. 744], Copeland et al. [1994, p. 176], 津森 [1999], キャッシー [1999], 平岡 [2003, pp. 27-28])。

---

40) 無利子固定負債に含まれる負債性引当金は、投下資本を構成するので、報告純営業利益からNOPATへと変換するプロセスでの調整計算の必要性については述べられていない(Stewart [1991, pp.742-743])。

連結調整勘定償却は、営業費用に含まれている暖簾の償却額を構成しているはずだから、(4)節で説明したNOPATとNOPLATの計算過程で足し戻されていることを確認する。少数株主損益は、報告純営業利益からNOPATを計算する場合と、EBITからNOPLATを計算する場合には調整項目に含める必要はない。ただし、当期純利益からNOPATやNOPLATを逆算する際は、少数株主損失なら当期純利益を増加させているはずだから減算し、少数株主利益なら当期純利益を減少させているはずだから加算する(津森 [1999, p.120])。

持分法投資利益は、報告純営業利益からNOPATを計算する場合、Taxes on OPを計算する過程で持分法投資利益×税率を法人税等調整額から控除することはすでに(3)で述べた。これは、報告純営業利益に足し戻される金融収益に持分法投資利益が含まれていないためである。また、当期純利益からNOPATを計算する際は、持分法投資利益×(1-税率)を当期純利益から控除する。EBITからNOPLATを計算する場合は、Taxes on EBITを計算する過程で持分法投資利益は営業外収益に含まれるので、その処理に準ずる。持分法投資損失は営業外費用に属するので、その処理に準ずる。

その他の項目としては、NOPATの計算過程におけるキャッシュ調整として、期首と期末を比較し、前受収益の増加額(減少額)があれば加算(減算)し、未収収益の増加額(減少額)があれば減算(加算)する(Stewart [1991, p.117], 津森 [1991, p.116])。費用の経過勘定のキャッシュ調整については示されていないが、前払費用はすでに支払った額として投下資本に含まれ、未払費用は無利子流動負債で投下資本を構成しないためと思われる。NOPLATはすべての経過勘定の調整をしない(Copeland et al. [1994, pp.161-162])。

資産などのリストラ損益は、米国基準が営業活動の一環として認識するケースに合わせ、日本企業が特別損益から営業損益に一括振替処理する方法を選択しても、暖簾の減損損失のように、NOPATの計算過程では、税金(損失なら節税、利益なら増税)部分が含まれる。当期純利益からNOPATを逆算する場合は、特別損益から除外されるリストラ損益とその税金部分が調整項目となる。リストラ損益の税引き後の金額は、投下資本に組み入れられるが、資産計上して段階的に償却計算するなら各年度の償却額も調整項目となる。市場性のある有価証券から生じる金融収益は、報告純営業利益に加算しない<sup>41)</sup>(平岡 [2001, p.30])。

なお、当期純利益からNOPATを逆算する場合は、ほかに(特別損失-特別利益+営業外費用)×(1-税率)が加算される。また、当期純利益からNOPLATを逆算する場合は、リストラ損益を特別損益に含めて、(特別損失-特別利益+営業外費用-営業外収益)×(1-税率)が加算される。

---

41) 金融資産のすべてを投下資本から控除することに伴い、それらから生まれるすべての収益をNOPATの計算過程に含めない方法もある(白木・加藤 [1997, p.26])。その根拠としては川野 [2000, p.17] 参照。なお、金融資産のうち市場性のある有価証券しか控除しない根拠としては、津森 [1999, p.128] 参照。これらについては、第3章でも触れる。

## (9) NOPAT と NOPLAT の計算—事業アプローチと財務アプローチ—

ここまで、NOPAT と NOPLAT の調整項目とその計算方法について明らかにしてきた。この節では、花王(株)の1999年3月期から2007年3月期までの英文アニュアル・レポート<sup>42)</sup>を活用して2006年度(2006年4月1日～2007年3月31日)の(2)節から(8)節までの調整計算を可能な限り試み、NOPAT と NOPLAT を具体的に算定してみる<sup>43)</sup>。

ただし、営業利益から計算していく事業アプローチ (operating approach) と、当期純利益から逆算していく財務アプローチ (financing approach) があるので、最後に2つの方法で試算して金額が一致することを確認する必要がある (Stewart [1991, pp.102-104])。以下、(2)～(9)までに示した調整項目の計算を明らかにした後、2つの方法のNOPAT と NOPLAT を計算・比較する。

## ① リース調整

英文アニュアル・レポート2007の55頁にあるリース会計に関する注記事項には、2007年3月末時点の日本の会計基準<sup>44)</sup>に準拠して所有権移転外のファイナンス・リース取引とオペレーティング・リース取引をとともに賃貸借処理し、オンバランスに必要な項目が注記8(60-61頁、以下も特に指定がない限り、括弧内の頁数はアニュアル・レポート2007)に示されている。所有権移転外のファイナンス・リースに関するリース料は、定額法による減価償却費と同額になるように処理されており、その理由としてリース物件の取得原価と比較しても賦課利子 (imputed interest) の金額が重要でないのを含めていることを明らかにしている。ただし、将来の未経過リース料についてはオンバランスする資本化額の計算は必要であり、ここではそれらに対応する支払利息も仮定に基づいて計算する。オペレーティング・リースについてもまたしかりである。(2)節で示した方法により、期首と期末のリース資本化額と対応する支払利息を試算する。

まず、注記8からオフバランスの未経過リース料に関する次の情報が得られる。

	ファイナンス・リース		オペレーティング・リース (単位: 百万円)	
	1年以内	1年超	1年以内	1年超
2006年3月31日	2,118	1,677	4,134	21,261
2007年3月31日	8,520	7,109	4,451	22,739

リース対応の支払利息の計算に必要な情報がないので、期首と期末の有利子負債の平均額と支払利息から利率を計算して活用する。期首短期有利子負債166,760百万円、期末短期有利子負

42) [http://www.kao.co.jp/corp/ir/i06/pdfs/2007/Kao\\_ar07\\_fs11.pdf](http://www.kao.co.jp/corp/ir/i06/pdfs/2007/Kao_ar07_fs11.pdf) を参照。

43) 花王は早くから主要な経営管理指標としてEVA<sup>®</sup>を採用しており、NOPATも独自の調整項目を持つが、アニュアル・レポートの中でその具体的な計算方法が明かされていないため、ここでは [Stewart, 1991] や Copeland et al. [1994] に準拠し、公開データで可能な限りの調整計算を行なった。花王のEVA<sup>®</sup>については、第3章と伊藤 [2001]、平岡 [2006]、Hiraoka [2006] も参照。

44) 注記事項には、1993年6月17日に公表されたリース取引の会計基準を改訂するASBJ(企業会計基準委員会)ステートメントNo.13が2007年3月に公表されたことに触れており、すべてのファイナンス・リースのオンバランス化が要求されるのは、早くとも2007年4月1日から始まる事業年度、つまり2008年3月期決算期か、あるいはそれ以降になるため、今年度までは既存の会計基準に準拠した旨を明らかにしている。

債21,897百万円, 期首長期有利子負債218,545百万円, 期末長期有利子負債311,770百万円, 支払利息が5,032百万円なので,

$$5,032 \times 2 \times 100 \div (166,760 + 21,897 + 218,545 + 311,770) \div 1.4\%$$

を計算利率とする。期首と期末のリース資本化の現在価値は、年金現価係数と現価係数を用いる。4年で割引率1.4%の年金現価係数を3.8638, 現価係数を0.9469, 5年で割引率1.4%の年金現価係数を4.7967, 現価係数0.9328とすると,

$$\begin{aligned} \text{期首} &: 2,118 \times 3.8638 + (8,520 - 2,118 \times 4) \times 0.9469 + 4,134 \times 4.7967 \\ &+ (21,261 - 4,134 \times 5) \times 0.9328 \div 28,610 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{期末} &: 1,677 \times 3.8638 + (7,109 - 1,677 \times 4) \times 0.9469 + 4,451 \times 4.7967 \\ &+ (22,739 - 4,451 \times 5) \times 0.9328 \div 28,660 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

よって、リース対応の支払利息は,

$$(28,610 + 28,660) \times 1.4\% \div 2 = 400.89 \text{ (百万円)}$$

税率は、法人税等とその調整額 ÷ 税金等調整前当期純利益で求めると、リース対応の税引き後支払利息は,

$$400.89 \times 45,122 \div 117,127 \div 154 \text{ (百万円)}$$

となる。これはNOPATの計算過程に組み込まれ、NOPLATには算定後、足し戻す。

## ② 税金のキャッシュ調整と営業利益への対応

(3)節で述べたとおり、花王でも繰延税金資産と繰延税金負債が相殺計算されている(48頁の連結貸借対照表と59頁の注記7参照)。それぞれの増加額と税金キャッシュ調整額を注記7のデータから計算してみると,

$$\text{繰延税金資産増加額} = 101,947 - 102,317 = \triangle 370 \text{ (百万円)}$$

$$\text{繰延税金負債増加額} = 37,658 - 30,930 = 6,728 \text{ (百万円)}$$

$$\text{税金キャッシュ調整額} = 6,728 - (\triangle 370) = 7,098 \text{ (百万円)}$$

なお、税金費用の経過勘定である未払法人税等(49頁)については、すでに支払が間近で当期

の利益に対応する金額として確定しており、無利子流動負債として投下資本に含められないので、NOPAT や NOPLAT の計算過程で調整項目として示されていないと考えられる。繰延税金は投下資本の性格を有するため、実際の支払額に調整する必要がある。

次に、「営業利益に対応する当期に支払うべき税額」を(3)節に従って計算する。

まず、当期純利益から Taxes on OP と Taxes on EBIT を計算する過程で必要になる損益の振り分けをする (50頁と66頁の注5)。ここでは、2007年3月期の有価証券報告書も活用し (60頁-63頁)、事業の業績改善のために行なわれるリストラ損益は特別損益から区分する<sup>45)</sup>(その処理については後述する)。持分法投資損益は1998年3月期からみても経常的に発生しており、2002年3月期以外は常に損失なので、ここでは営業外費用に含める。

図表2 その他の損益の振り分け表

(単位：百万円)

損益項目	営業外収益	営業外費用	特別損益	リストラ損益
受取利息・配当金	2,297	—	—	—
為替差益	505	—	—	—
支払利息	—	5,032	—	—
持分法投資損失	—	704	—	—
固定資産売却損益	—	—	—	△2,089
減損損失	—	—	—	△1,246
投資有価証券売却益	—	—	7	—
その他	3,471	1,219	279	—
計	6,273	6,955	286	△3,335

注) 特別損益とリストラ損益は純額を示し、無印が利益、△が損失を表わす。

この振り分け表をもとに、Taxes on OP と Taxes on EBIT を計算すると次のようになる (税率は法人税等とその調整額 ÷ 税金等調整前利益で求める)。

$$\text{Taxes on OP} = 45,122 - (286 - 6,955) \times 45,122 \div 117,127 \doteq 47,691 \text{ (百万円)}$$

$$\text{Taxes on EBIT} = 45,122 - (286 - 3,335 + 6,273 - 6,955) \times 45,122 \div 117,127 \doteq 46,559 \text{ (百万円)}$$

最後に NOPAT と NOPLAT の計算過程における税金控除額をまとめると次のようになる。

$$\text{NOPAT : 税金控除額} = \triangle 47,691 + 7,098 = \triangle 40,593 \text{ (百万円)}$$

$$\text{NOPLAT : 税金控除額} = \triangle 46,559 + 7,098 = \triangle 39,461 \text{ (百万円)}$$

45) リストラ損益は、わが国の基準に準拠して特別損益に分類されていたとしても、毎年のアニュアル・レポートをみれば、経常的に発生していることが伺い知れる。しかも事業の改善に関わるものばかりである。よって、NOPAT の計算過程では特別損益から除外し、営業活動の業績と考える。

### ③ 無形固定資産の償却額ならびに減損損失の処理

無形固定資産のうち、花王がNOPATの計算過程で調整項目としているのは商標権と暖簾（営業権と連結調整勘定）である。商標権については10年で償却されているとのことであるが（54頁）、当期償却額そのものは開示されていない。ここでは期首から期末にかけての減少額を当期償却額と仮定すると、

$$\begin{aligned} \text{当期償却額} &= 2006年3月31日現在の商標権残高 - 2007年3月31日現在の商標権残高 \\ &= 156,241 - 147,880 = 8,361 \text{（百万円）} \end{aligned}$$

となる。これをNOPATないしはNOPLATの計算過程で足し戻す。

また、暖簾の当期償却額も開示されていない。正の暖簾の金額は明らかにされているが、負の暖簾もあり（53頁）、これはその他の固定負債に含まれているとも推測できようが金額は明らかにされていない。営業外収益に属するはずの負の暖簾の当期償却額も非公開となっている。暖簾の償却方法は定額法とされているが、償却年数は5年のもの、15年のもの、20年のものが混入されており（53頁-54頁）、取得した暖簾別の償却年数は明らかにされていない。ただし、2006年3月31日付の貸借対照表に記されている暖簾の残高267,153百万円のうち、新たに企業結合したことにより生じたものは総額で243,499百万円あり、期首の暖簾残高の9割強を占めていることはわかっている。この当期償却額が最小になるように最大の償却年数20年で割っても、約12,175百万円となり、資産に計上されている暖簾の期首から期末にかけての減少額10,826百万円を上回っている。これらの差額1,349百万円をここでは負の暖簾の当期償却額（営業外収益）と相殺されていたものとみなし、NOPATやNOPLATの計算過程で加算する金額を12,175百万円と仮定する。

なお、当期は暖簾の減損損失は計上されていない。

### ④ 棚卸資産評価額の調整

わが国の会計基準では、LIFO引当金なるものは存在しないので、もちろん花王の連結財務諸表にも該当する科目はない。すでに述べたとおり、この調整の狙いの一つは棚卸資産の評価額を期末の時価に近い金額にすることにあるわけだから、FIFOを採用している場合は比較的この効果が狙えるため調整の必要はない。実際、外部目的でLIFOを採用していても内部目的でFIFOを採用していれば、LIFO引当金の増加額をNOPATに足し戻せばFIFOで処理したのと同じになる。よってStewart [1991, p.113]でも「LIFO引当金はLIFOとFIFOの在庫評価額の差額である」と述べているのである。

花王のアンニュアル・レポートの53頁注記1のe)を読んでみると、時価情報が明示されていないが、在外子会社の期末棚卸資産の原価はFIFOで決定されているので、この調整の必要はない。それ以外は平均法で評価されているが、低価法を採用しているので、時価が簿価を下回るときは期末時価で評価されるため、この場合も調整の必要はない。取り扱う諸製品の性質上、材料の時

価が簿価より上がることは可能性として考えられるが、製品の時価が上がることは少ないと考えられる。そのため、製品段階では、時価で評価される可能性が高いため、この調整は重要ではない。むしろ材料費が上昇したとすると、平均法を採用していても製造原価が上昇することがありえるため、そのことが製品の時価よりも原価ないしは簿価をより上昇させる原因となりうる。その場合は低価法を採用している限り時価で評価される。

また、同業他社も含めて在庫回転日数を計算しても、直近の年次決算期でP&Gの4日は極めて早いですが、ジョンソン&ジョンソンが27日、ライオンが30日、花王が32日なので、遅くとも平均的に一ヶ月ほどで在庫は製品となって販売されている。この場合 Lee [1985, p.90] が指摘する高い在庫回転率をもつ事業のケースに該当し、取替原価が取得時の原価に近いので、平均法の採用であればこの調整がなくともNOPATへの影響は少ないと思われる。よって、時価情報がないからこの調整ができないというよりも、花王のケースではこの調整を省略できると考えたほうがよい。

#### ⑤ R&D費と広告宣伝費の資本化に伴う処理

花王では、当期総製造費用に含まれるR&D費はないため、原価計算の手続きを経て期末棚卸資産と売上原価に按分計算されているものはない。よって、NOPATの計算過程では、開示されているR&D費の金額を繰延経理することに伴う調整額を把握すればよい。

ただし、2006年度の調整には、5年を償却期間とした場合、過去5年間に遡って一括費用処理されていたものの一部が繰延経理によって当期の費用となるため、それらの合計と2006年度に費用処理されているもののうち次期に繰延経理する金額との差が調整額となる。広告宣伝費も開示されているので、同様の処理を行なう。図表3はアニュアル・レポートから抜き出した2003年3月期から2007年3月期までのR&D費と広告宣伝費をまとめたものである（連結ベース）。

図表3 花王のR&D費と広告宣伝費

(単位：百万円)

会計期間	R&D費	広告宣伝費
2002. 4. 1～2003. 3. 31	37,713	74,277
2003. 4. 1～2004. 3. 31	38,506	83,773
2004. 4. 1～2005. 3. 31	39,764	84,157
2005. 4. 1～2006. 3. 31	40,262	83,770
2006. 4. 1～2007. 3. 31	44,389	96,892

これをもとに、R&D費と広告宣伝費の繰延経理に伴う調整額を求めると次のようになる。

R&D費： $44,389 \times 4 \text{年} \div 5 \text{年} - (37,713 + 38,506 + 39,764 + 40,262) \div 5 \text{年} \approx 4,262$  (百万円)

広告宣伝費： $96,892 \times 4 \text{年} \div 5 \text{年} - (74,277 + 83,773 + 84,157 + 83,770) \div 5 \text{年}$

$\approx 12,318$  (百万円)

これらをNOPATの計算過程で足し戻す。

#### ⑥ 引当金の増加額

NOPATの計算過程において調整項目となる引当金については、貸倒引当金（allowance for doubtful receivables）の情報が連結貸借対照表に開示されている（48頁）。ただし、有価証券報告書には、長期貸付金の貸倒引当金も開示されているので、これも含める。

$$\begin{aligned} & 2007年3月31日の貸倒引当金残高 - 2006年3月31日の貸倒引当金残高 \\ & = 2,395 + 121 - (2,196 + 283) = 37 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

となる。これをNOPATの計算過程で足し戻す。

#### ⑦ 連結企業集団における固有の調整項目とその他の項目

まず、連結調整勘定償却は、2006年3月31日付の連結貸借対照表上に計上されている暖簾残高の中の連結調整勘定210,706百万円に対応する当期償却分が、すでに③の暖簾減少額12,175百万円に含まれている。少数株主損益は、連結損益計算書上、当期純利益の計算過程で控除されており、少数株主利益を表すので、当期純利益からNOPATやNOPLATを逆算する際は足し戻す。持分法投資損失はすでに②で営業外費用に含めている。前受収益と未収収益は、もし残高があれば、それぞれ流動項目の「その他」に含まれていることになるが、公開データがなく計算が不可能なので、ここでは省略する。

リストラ損失はNOPATの計算過程における調整項目となるが、節税額が計算過程で足し戻される。

$$\text{リストラ損失} \times \text{税率} = 3,335 \times 45,122 \div 117,127 = 1,285 \text{ 百万円}$$

リストラ損失の税引き後の額2,050百万円は、資本に組み入れた後、償却期間を定めて段階的に営業費用化していく方法もあることはすでに述べた。ただし、この方法の場合、リストラが毎期経常的に行なわれていることが前提であるから、償却期間と同じ年数分だけ過去に遡って、そこから当期に至るまでの毎期の償却額のうち当期分に相当する金額をすべて営業費用に含めな

図表4 リストラ損益の繰延経理に必要な会計情報

(単位：百万円)

会計期間	資産処分・売却損	減損損失	リストラ損失合計	1 - 税率	資本組入額
2003年3月期	1,738	7,169	8,907	0.5767	5,137
2004年3月期	1,474	2,722	4,196	0.5696	2,390
2005年3月期	3,690	2,509	6,199	0.6062	3,758
2006年3月期	2,320	233	2,553	0.6179	1,578
2007年3月期	2,089	1,246	3,335	0.6148	2,050

ればならない。ちなみに2003年3月期から2007年3月期までの資産の処分・売却損と減損損失、税引き後の資本組入額は、図表4のようになる。これを参考に償却期間を5年と仮定して、当期配分額を計算すると、次のようになる。

$$(5,137 + 2,390 + 3,758 + 1,578 + 2,050) \div 5 \text{年} \doteq 2,983 \text{ (百万円)}$$

この方法によれば、NOPATの計算過程で2,983百万円が調整項目として控除されることになる。

また、市場性のある有価証券の期首残高20,190百万円は資本から控除されるので、それに対応する受取利息・配当金はNOPATの計算過程で報告純営業利益に加算される営業外収益から控除されるが、その金額が開示されていない。ここでは、受取利息・配当金を生み出す資産に対する比率を用い、次のように近似的に計算する（税引き後）。

$$\begin{aligned} & \text{有価証券} \times \text{受取利息} \cdot \text{配当金} \div (\text{有価証券} + 3 \text{ヶ月超定期預金} + \text{投資有価証券} + \text{貸付金}) \times (1 - \text{税率}) \\ & = 20,190 \times 2,297 \div (20,190 + 47 + 18,298 + 298) \times (1 - 45,122 \div 117,127) \doteq 734 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

これをNOPATの計算過程で控除する。

最後に、当期純利益からNOPATとNOPLATを逆算する際のその他の項目は次のように計算し加算する。ただしリストラ損益については、NOPATは除き、NOPLATは含む。

当期純利益からNOPATを逆算する場合：

$$\begin{aligned} & (- \text{持分法投資利益} + \text{特別損失} - \text{特別利益} + \text{営業外費用}) \times (1 - \text{税率}) \\ & = (-0 - 286 + 6,955) \times (1 - 45,122 \div 117,127) \doteq 4,100 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

当期純利益からNOPLATを逆算する場合：

$$\begin{aligned} & (\text{特別損失} - \text{特別利益} + \text{営業外費用} - \text{営業外収益}) \times (1 - \text{税率}) \\ & = (3,335 - 286 + 6,955 - 6,273) \times (1 - 45,122 \div 117,127) \doteq 2,294 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

### ⑧ NOPATの計算—事業アプローチと財務アプローチ—

次に、事業アプローチと財務アプローチのNOPATを計算すると、次のようになる。

NOPAT（事業アプローチ）

$$\begin{aligned} & = \text{報告純営業利益} + \text{営業外収益} + \text{リース対応税引き後支払利息} - \text{税金控除額} \\ & \quad + \text{商標権当期償却額} + \text{暖簾当期償却額} + \text{R\&D費調整額} + \text{広告宣伝費調整額} \\ & \quad + \text{貸倒引当金増加額} + \text{リストラ損失節税額} - \text{リストラ資本当期償却額} \\ & \quad - \text{有価証券金融収益控除額} \end{aligned}$$

$$= 120,858 + 6,273 + 154 - 40,593 + 8,361 + 12,175 + 4,262 + 12,318 + 37 + 1,285 - 2,983 - 734$$

$$= 121,413 \text{ (百万円)}$$

NOPAT (財務アプローチ)

$$= \text{当期純利益} + \text{少数株主利益}$$

$$+ (-\text{持分法投資利益} - \text{特別損益} + \text{営業外費用}) \times (1 - \text{税率})$$

$$+ \text{リース対応税引き後支払利息} + \text{税金キャッシュ調整額}$$

$$+ \text{商標権当期償却額} + \text{暖簾当期償却額} + \text{R\&D 費調整額} + \text{広告宣伝費調整額}$$

$$+ \text{貸倒引当金増加額} + \text{リストラ損失資本化額} + \text{リストラ損失節税額}$$

$$- \text{リストラ資本当期償却額} - \text{有価証券金融収益控除額}$$

$$= 70,528 + 1,477 + (-0 - 286 + 6,955) \times (1 - 45,122 \div 117,127) + 154 + 7,098$$

$$+ 8,361 + 12,175 + 4,262 + 12,318 + 37 + 3,335 + 1,285 - 2,983 - 734$$

$$= 121,413 \text{ (百万円)}$$

以上の計算から、事業アプローチと財務アプローチのNOPATが一致することがわかる。

#### ⑨ NOPLAT の計算—事業アプローチと財務アプローチ—

続いて、事業アプローチと財務アプローチのNOPLATを計算すると、次のようになる。

NOPLAT (事業アプローチ)

$$= \text{EBIT} - \text{税金控除額} + \text{商標権当期償却額} + \text{暖簾当期償却額}$$

$$= 120,858 - 39,461 + 8,361 + 12,175 = 101,933 \text{ (百万円)}$$

NOPLAT (財務アプローチ)

$$= \text{当期純利益} + \text{少数株主利益} + (-\text{特別損益} + \text{営業外費用} - \text{営業外収益}) \times (1 - \text{税率})$$

$$+ \text{税金キャッシュ調整額} + \text{商標権当期償却額} + \text{暖簾当期償却額}$$

$$= 70,528 + 1,477 + (3,335 - 286 + 6,955 - 6,273) \times (1 - 45,122 \div 117,127)$$

$$+ 7,098 + 8,361 + 12,175$$

$$= 101,933 \text{ (百万円)}$$

よって、NOPLATも、事業アプローチと財務アプローチの結果は一致する。

#### ⑩ 本章のまとめ

ここでは、本章のまとめとして、NOPATとNOPLATの違いと、それぞれの事業アプローチと財務アプローチがなぜ一致するのかを明らかにし、最後に事業アプローチと財務アプローチがもつ意味を簡潔に述べる。

まず、事業アプローチをベースにNOPATからNOPLATを控除してみる。報告純営業利益とEBITは同じ営業利益を意味し、商標権当期償却額、暖簾当期償却額は両者に共通なので、こ

これらの項目は消去される。よって、NOPATとNOPLATの差は次のようになる。

$$\begin{aligned} \text{NOPAT} - \text{NOPLAT} = & \text{営業外収益} + \text{リース対応の税引き後支払利息} - \text{税金控除額の差額} \\ & + \text{LIFO引当金増加額} + \text{R\&D費調整額} + \text{広告宣伝費調整額} \\ & + \text{貸倒引当金増加額} + \text{前受収益増減額} - \text{未収収益増減額} \\ & - \text{有価証券金融収益控除額} + \text{リストラ損失節税額} \\ & - \text{リストラ資本当期償却額} \end{aligned}$$

これらの差のうち、営業外収益と有価証券金融収益控除額は、営業外収益を生み出す活動に事業性が認められるようになれば、有価証券金融収益だけを除いてEBITを構成することになるので、両者の差は実質的に無くなる。リース対応の利息とR&D費や広告宣伝費の調整額はNOPLATの算定後に行なわれることが提案されているので、これらの差もすぐに解消される。最終的には、リストラ損益を特別損益とするか資本化してから償却するかの違い、貸倒引当金の増加額と収益の経過勘定増減額のキャッシュ調整を行なうか否か、LIFO引当金増加額を考慮するか否かが、両者の差となっていることがわかる。

また、財務アプローチをベースにしたNOPATとNOPLATの差は、

$$\begin{aligned} \text{NOPAT} - \text{NOPLAT} = & \text{営業外収益} + \text{リース対応の税引き後利息} \\ & + (\text{リストラ損失} - \text{営業外収益}) \times \text{税率} + \text{LIFO引当金増加額} \\ & + \text{R\&D費調整額} + \text{広告宣伝費調整額} + \text{貸倒引当金増加額} \\ & + \text{前受収益増減額} - \text{未収収益増減額} - \text{有価証券金融収益控除額} \\ & + \text{リストラ損失節税額} - \text{リストラ資本当期償却額} \end{aligned}$$

となるので、税金控除額の差額は、(リストラ損失 - 営業外収益) × 税率となることがわかる。

続いて、NOPATの事業アプローチと財務アプローチの差の構成要素は次のようになる。

$$\begin{aligned} \text{NOPAT (事業アプローチ)} - \text{NOPAT (財務アプローチ)} \\ = & \text{報告純営業利益} + \text{営業外収益} - (\text{税金控除額} + \text{税金キャッシュ調整額}) \\ & + (\text{持分法投資利益} + \text{特別損益} - \text{営業外費用}) \times (1 - \text{税率}) - \text{リストラ損失資本化額} \\ & - \text{少数株主利益} - \text{当期純利益} \end{aligned}$$

税金控除額 + 税金キャッシュ調整額はTaxes on OPなので、(3)節の②式を代入すると、

$$\begin{aligned} \text{NOPAT (事業アプローチ)} - \text{NOPAT (財務アプローチ)} \\ = & \text{報告純営業利益} + \text{営業外収益} - \text{法人税等とその調整額} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &+ (\text{特別損益} + \text{持分法投資利益} - \text{営業外費用}) \times \text{税率} \\
 &+ (\text{持分法投資利益} + \text{特別損益} - \text{営業外費用}) \times (1 - \text{税率}) \\
 &- \text{リストラ損失資本化額} - \text{少数株主利益} - \text{当期純利益}
 \end{aligned}$$

(特別損益 + 持分法投資利益 - 営業外費用) × 税率の部分は消去されるので、

$$\begin{aligned}
 &\text{NOPAT (事業アプローチ)} - \text{NOPAT (財務アプローチ)} \\
 &= \text{報告純営業利益} + \text{営業外収益} - \text{法人税等とその調整額} \\
 &\quad + \text{持分法投資利益} + \text{特別損益} - \text{営業外費用} \\
 &\quad - \text{リストラ損失資本化額} - \text{少数株主利益} - \text{当期純利益}
 \end{aligned}$$

日本の会計では、持分法投資利益は営業外収益、リストラ損失資本化額は特別損失に含められているので、最終的に次の式で表される。

$$\begin{aligned}
 &\text{NOPAT (事業アプローチ)} - \text{NOPAT (財務アプローチ)} \\
 &= \text{報告純営業利益} + \text{営業外収益} - \text{営業外費用} + \text{特別損益} \\
 &\quad - \text{法人税等とその調整額} - \text{少数株主利益} - \text{当期純利益}
 \end{aligned}$$

この式は連結損益計算書上の加算・減算の順序を示しているにすぎず、その値はゼロとなる。よって事業アプローチでも財務アプローチでも金額は一致するのである。

NOPLAT の事業アプローチと財務アプローチの差も、

$$\begin{aligned}
 &\text{NOPLAT (事業アプローチ)} - \text{NOPLAT (財務アプローチ)} \\
 &= \text{EBIT} - (\text{税金控除額} + \text{税金キャッシュ調整額}) \\
 &\quad + (\text{特別損益} - \text{営業外費用} + \text{営業外収益}) \times (1 - \text{税率}) \\
 &\quad - \text{少数株主利益} - \text{当期純利益}
 \end{aligned}$$

税金控除額 + 税金キャッシュ調整額は Taxes on EBIT なので、(3)節の③式を代入すると、

$$\begin{aligned}
 &\text{NOPLAT (事業アプローチ)} - \text{NOPLAT (財務アプローチ)} \\
 &= \text{EBIT} - \text{法人税等とその調整額} + (\text{特別損益} - \text{営業外費用} + \text{営業外収益}) \times \text{税率} \\
 &\quad + (\text{特別損益} - \text{営業外費用} + \text{営業外収益}) \times (1 - \text{税率}) \\
 &\quad - \text{少数株主利益} - \text{当期純利益}
 \end{aligned}$$

(特別損益 - 営業外費用 + 営業外収益) × 税率の部分は消去されるので、最終的に次の式になる。

$$\begin{aligned} \text{NOPLAT (事業アプローチ)} - \text{NOPAT (財務アプローチ)} \\ = \text{EBIT} + \text{営業外収益} - \text{営業外費用} + \text{特別損益} \\ - \text{法人税等とその調整額} - \text{少数株主利益} - \text{当期純利益} \end{aligned}$$

EBITは報告純営業利益と同じで損益計算書上の営業利益を示すので、この式はNOPATの事業アプローチと財務アプローチの差とまったく同じ式となる。よって、値はゼロになり、これでNOPLATの事業アプローチと財務アプローチも一致することが証明された。

最後に、事業アプローチと財務アプローチの2つが存在する意味を考えよう。まず、事業アプローチは、さらに詳細な要素に分解すると、営業利益である報告純営業利益ないしはEBITが営業収益と営業費用の構成要素に分解される。これを企業組織内の管理区分単位に分割することも可能である。つまり、事業アプローチはその企業の事業そのもののパフォーマンスを見ることに重点をおいたアプローチであり、このことは内部報告目的を重視する新しい外部報告セグメント制度における業績評価の側面とも密接な関係がある。また、財務アプローチは、当期純利益から逆算していることから、処分可能利益を把握したい株主をはじめとした投資家の意思決定の視点を重視している。もっとも、ゼネラルエレクトリック社や松下電工のように、当期純利益まで事業別セグメントの損益情報を提供している企業がある限り、その両方のニーズを満たす、より厳密で実質的な経営の成果を示す財務評価指標の必要性が重要な意味をもつのである。

NOPATは、財務会計上の利益に不十分だと思われる多くの要素を事業アプローチと財務アプローチによって如実に映し出すことで、マネジメントにもステークホルダーにもより有用な情報を提供できることになるだろう。NOPLATは、暖簾や商標権の償却額のノイズを排除し、その算定後にリース調整やR&D費と広告宣伝費の資本化も提案しているので、NOPATよりシンプルな調整が施されている。経済的利益やキャッシュフローの計算に入る前に、これらの意味を確実に理解することが、いかに重要であるかは、本章を通して概観できたのではないと思われる。

なお、EBITやNOPATないしはNOPLATと類似した概念として、EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation, amortization) が有名でよく用いられていることを実務家やファイナンスの研究者から聞くことがある。これを粗いキャッシュフローの近似値であると当論文では解釈し（実際、税引き前営業キャッシュフローの運転資本増減の部分がないだけなので）、キャッシュフローの概念とともに別稿で取り上げたい。

### 第3章 経済的利益と資本概念

#### (1) 本章のねらい

経済的利益とは、企業や事業の財務的評価指標として財務会計上の利益の欠点を補うべく発展してきた利益概念である。ここではその起源を探ることから経済的利益たる条件を明示し、次に経済的利益の種類について述べ、それぞれの経済的利益の構成要素として対応する資本と資本コ

ストの概念についても明らかにする。そして、とくに第2章で述べたNOPATとNOPLATに対応する経済的資本の調整項目を明らかにし、その具体的な計算方法を花王(株)のアンニュアル・レポート等を用いて解説する。

さらに、各経済的利益間の関係を解明することで、それらの違いをより明確にすると同時に、どの経済的利益からアプローチしても、迅速に他の経済的利益にスイッチが容易なプログラム構築ための基礎も提示することを狙っている。最後に、わが国の資本概念が複雑になってきたことに伴って経済的利益が受ける影響を明らかにし、まとめとする。本章では、具体的な数値例で経済的利益を計算するところまでは述べていないが、これについては別稿で詳しく説明する<sup>1)</sup>。また、資本コストそのものについてもそれほど深くは述べていないが、その範囲も広く未解決な部分も多いので、資本コストだけをテーマにした他の論文や著書<sup>2)</sup>にその詳細な議論を委ねざるを得ない。ここでは、本稿のテーマから基本的な資本コストの概念を説明するに留めている。

## (2) 経済的利益の起源とその条件

そもそも経済的利益とは何か。Peterson and Peterson [1996, p.11] によれば「それは、基本的には収益とコストの差額であるが、そのコストには費用だけでなく資本コストも含む。」と定義されている。彼らとCopeland et al. [1994] のどちらもが、経済的利益の概念は19世紀のMarshall [1890, p.142] に遡ると見ている。Copeland et al. [1994, p.145] では、次のように引用されている(括弧内は彼らによって追記されたもの)。「その現在のレートで(オーナーや経営者の)資本に基づく利子を引いた後の利益の残余が、事業あるいは経営で獲得した利益と呼ばれてもよいものである。」<sup>3)</sup>と。さらに「マーシャルは、あらゆる期間に企業によって創造された価値(経済的利益)は会計帳簿に記録された費用だけでなく、その事業に投下された資本の機会コストも考慮されなければならないと伝えている」と。またMarshall [1920, p.534] では「利子とは、あらゆる市場において、資本の利用に対して支払われる価格である」とも記している。以上のことから、経済的利益は少なくとも次の2つの条件を満たすものであると解釈できる。

- ① 経済的利益は、ある期間に企業が創造した価値を測定した値であること。
- ② 経済的利益は、会計帳簿に記録された費用と(会計帳簿の記録だけでは把握できない)資本の機会コスト(つまり自己資本コスト)の両方を収益から控除した値であること。

経済的利益の構成要素は、利益と資本と資本コストであるが、経済的利益の概念が異なると、

---

1) 平岡 [2003a] では日産のEVA<sup>®</sup>を、平岡 [2003b] では松下電工のEVA<sup>®</sup>を、それぞれ実際の連結データを用いて具体的に計算する試みをしている。

2) 資本コストだけをテーマにした著書としてはEhrardt [1994], Pratt [1998], 工藤 [2004] などがある。

3) Marshall [1920, p.75] の第8版では、「現在のレート」に括弧書きで「保証のために不可欠と承認している(allowing where necessary for insurance)」とされている。また「呼ばれてもよい(may be called)」という箇所が「一般的に呼ばれる(is generally called)」と書き直されたことから、1890年代から1920年代にかけての資本市場や会計の変化を伺い知ることができる。とくに彼が第8版を書き直す頃、1920年代の株式投資ブームの予兆がすでにあったといえよう。

これら3つの概念が異なる。利益概念については、一部1章と2章で明らかにしたので、それらの概念も活用しつつ、経済的利益の種類と対応する資本概念、資本コストの種類について明らかにする。

### (3) 経済的利益の種類と対応する資本概念

当論文では、経済的利益 (economic profits) に広義と狭義があると解釈している。広義の経済的利益には、残余利益、経済的付加価値 (EVA<sup>®</sup>)、コープランドらの提示した狭義の経済的利益、そしてオールソンモデルの超過利益が含まれると見ている。EVA<sup>®</sup> 論者は、EVA<sup>®</sup> を残余利益の一種と解釈しているが<sup>4)</sup>、当論文では、コープランドらが経済的利益の起源を Marshall [1890] の著書に見ていることを尊重し、広義の経済的利益がこれらをすべて包括していると解釈する。それと同時に、これらの違いと対応する資本概念の違いもより明確にしなければならない。各経済的利益についての主要文献については、次の図表5 (年代順) と巻末の参考文献を参照されたい。

図表5 経済的利益の種類

広義の経済的利益 Marshall [1890]	{	残余利益…Solomons [1965]
		経済的付加価値 (EVA <sup>®</sup> ) …Stewart [1991]
		狭義の経済的利益…Copeland et al. [1994]
		オールソンモデルの超過利益…Ohlson [1995]

この中で、EVA<sup>®</sup> と狭義の経済的利益の構成要素の一つである資本コスト額を差し引く前の利益については、すでに第2章でその詳細を述べた。EVA<sup>®</sup> に対応するのがNOPAT、狭義の経済的利益に対応するのがNOPLATである。基本的には、これらから資本コスト額を差し引けばよいのだが、資本コスト額の構成要素が資本コスト (額でなく率) と資本 (これは簿記会計の資本概念と区別するために、当論文でも、しばしば投下資本と呼んだ資本のこと) であるから、両方の要素について明らかにしなければならない。NOPAT と NOPLAT のどちらに対応する資本概念も経済的資本 (第1章注7) と本章の(8)-(9)節参照) と呼ばれるものに属するといえるが、NOPAT と NOPLAT が異なるように、対応する経済的資本の内容も異なる。いずれの経済的資本も明らかに財務会計上の資本とは異なる概念である。

これらに対し、財務会計上の資本<sup>5)</sup>、もっと踏み込んでいうと、負債を含まない簿記会計上の資本を忠実に活用しているのがオールソンモデルである。その理由は、資本コスト額控除前の利益が財務会計上の当期純利益を示していることと整合性を保つためである。

4) Stewart [1994, p.74] によれば「EVA<sup>®</sup> は、営業利益を生み出すために投下されているすべての資本のコストを控除した後の残余利益である」と明記されている。

5) その資本も、わが国では2005年12月9日に公開されたASBJのステートメントNo.5によって、純資産、自己資本、株主資本の3つの概念が存在することになった (Hiraoka [2006])。詳細は、この章の(4)節も参照。

他方、これらの財務会計情報を活用したアプローチから一転して、むしろ管理会計の分野において、伝統的に実務で活用され、管理会計学者によっても研究され続けてきた経済的利益が残余利益である。よって残余利益は、他の経済的利益とは一線を画するものと理解すべきである。その資本概念も経営管理者の業績評価と意思決定といった管理会計目的の違いに基づくバリエーションを重視している<sup>6)</sup>。確かにEVA<sup>®</sup>も現在では管理会計システムとして展開されるようになったが、日本企業においては、EVA<sup>®</sup>の類似モデルというよりは、むしろ残余利益といったほうがふさわしい経済的利益を活用している（日本企業が採用する経済的利益の詳細については、平岡 [2006] を参考にされたい）。

よって、これらの内容をより理解するために、次の(4)節では各経済的利益に対応する資本コストの種類を明らかにした後、(5)節から(7)節までは、オールソンモデルの超過利益、残余利益、EVA<sup>®</sup>と、それぞれの資本概念について詳しく述べる。狭義の経済的利益については、第2章のNOPATとNOPLATの違いの箇所でも示したように、EVA<sup>®</sup>との差は調整項目の違いから生じるものであるから、(8)節から(12)節でその資本概念を明らかにする。以降、資本コストといった場合は、資本コスト額と区別するために、資本コスト率を示すものとする。

#### (4) 各経済的利益で用いられる資本コストの種類

企業や事業を財務的に評価する際、すでに述べた財務会計上の利益やNOPATないしはNOPLATで評価するか、あるいはこれらに対応する資本、たとえば、営業利益なら経営資本<sup>7)</sup>、事業利益なら総資本（負債+純資産）、当期純利益なら純資産（または自己資本か株主資本）、NOPATやNOPLATなら経済的資本で除し、いわゆる資本利益率（総称してROI）にして評価することも可能である。しかし、ROIの欠点は、総額の利益を増加させるチャンスがあるのに、短期的でもROIを減少させる投資案には経営管理者が消極的になったり、また分子の利益を増やさなくても資本さえ減らせばROIは上昇する側面に経営管理者の注意が向いてしまったりすることによって、長期的な収益性の改善にはむしろマイナスになる可能性をはらんでいることにある<sup>8)</sup>。

そこで、この欠点を補うために、財務会計上の利益やNOPATないしはNOPLATと比較する資本コスト額、あるいは上記の各種ROIと比較する資本コストが必要となるのである。つまり、企業や事業に運用される資金の源泉が資本にある限り、どれだけの見返りを生み出せば資本提供者の要求利回りをクリアしているといえるかを知ることができれば、それと比較すればいいわけである。そのための判断基準は、企業や事業の資本構成や調達資本源泉別の金利ないしは期

6) 経営管理者の業績評価と意思決定といった視点は、あたらしい外部報告セグメント制度も重視している点であり、開示情報が充実することにより、外部ステークホルダーでさえも事業別の経済的利益を測定できる環境が整備されることに期待したい。

7) 経営資本=総資本-現金預金-有価証券-短期貸付金-建設仮勘定-繰延資産-投資その他の資産

8) もっとも、NOPATやNOPLATについては、すでに明らかにした調整項目によって経営管理者の行動を消極的な方向に導かないようにしているといっても過言ではなからう。

期待収益率に大きく依存する。これらの金利や期待収益率の総称が資本コストであることはいうまでもない（門田 [2001, p.261], 平岡 [2005, p.211]）。

各経済的利益に対応する資本コストの種類をまとめたものが、図表の6である。

図表6 各経済的利益に対応する資本コストの種類

経済的利益の名称	資本コストの種類
残余利益	賦課利子（imputed interest）を算出する WACC
EVA®	株主資本コストに CAPM を活用している WACC
狭義の経済的利益	株主資本コストに CAPM を活用している WACC
オールソンモデルの超過利益	リスクフリーレートが採用される株主資本コスト

資本コストと一般にいう場合は、加重平均コスト（weighted average cost of capital：略して WACC）を意味するが、それは有利子負債コストと株主資本コストを、有利子負債と株主資本の金額でウエイト付けて平均化した資本コストにほかならない。ただし、株主資本には株式時価総額を用いるのが一般的である（Pratt [1998], 門田 [2001, p.272], 平岡 [2005, p.215]）。また、資本コスト額を控除する前の対応する利益が税引き後であるなら、負債の利子は節税の効果を反映し、税引き後で計算される必要がある。これらを考慮すると、WACC は次のように定義されることはいうまでもない。

WACC

$$= \frac{\text{有利子負債の平均金利} \times (1 - \text{税率}) \times \text{有利子負債} + \text{株主資本コスト} \times \text{株式時価総額}}{\text{有利子負債} + \text{株式時価総額}}$$

$$= \frac{\text{支払利息} \times (1 - \text{税率}) + \text{株主資本コスト} \times \text{株式時価総額}}{\text{有利子負債} + \text{株式時価総額}} \quad \dots \text{⑥}$$

また、残余利益の計算のために用いられる賦課利子とは、Shillinglaw [1972, p.556] では「資本チャージとして知られるものであり、外部の貸手との契約上の借入に関する取り決めから発生するものではなく、事業部長が運転資本の規模を統制する重要性を強調するために役立つものである」として、実際の運用面で資本を使用したことによって生ずるコストの視点に注目している。また Horngren [1991, p.885] では、残余利益の計算の際、投下資本に対する賦課利子のチャージが利益から差し引かれて残余利益が求められることを明らかにしている。いずれにせよ、賦課利子は、他人資本利子に限定されるものでなく、会計帳簿に表れない計算上の原価概念として、付加原価（implicit cost）の特徴をもつ自己資本利子も包括した概念であると考えられる。運用の側面を重視して最低限の要求リターンを明確にするという視点から考えれば、残余利益の計算で用いられる資本コストも WACC として計算することが前提とされるが、残余利益のバリエーションから管理会計目的のために税引き前の残余利益が用いられる場合は、WACC の式も税引き前に修正されるべきである（門田 [2001, p.339]）。

最後に、WACC の⑥式をみると、株主資本コストの測定をいかに行なうかが、重要になって

くる。最も簡単に求める方法は、次式の株式収益率 (stock return) と呼ばれる指標で算定する方法である (total shareholder return: 略して TSR<sup>9)</sup> と呼んだりすることもある)。キャピタルゲインとはいうまでもなく、現在の株価と購入時の株価の差である値上がり益を示す。

$$\text{株式収益率} = (\text{キャピタルゲイン} + \text{配当}) \div \text{購入時の株価}$$

しかし、この方法は、市場全体の期待リターンとの関係が反映されていない。そのため、EVA<sup>®</sup> や狭義の経済的利益では、資本資産評価モデル (capital asset pricing model: 略して CAPM) を利用した次の式で株主資本コストの測定を行なっているのである<sup>10)</sup> (本来の残余利益に関するほとんどの文献が原価会計や管理会計の分野ということもあり、その資本コストの測定に CAPM を活用するかどうかについては、触れられていない)。

$$\text{株主資本コスト} = \text{リスクフリーレート} + \beta \times \text{リスクプレミアム}$$

この式のリスクフリーレートは、仮説的には、債務不履行のリスクを持たない証券 (または証券のポートフォリオ) のリターンと同類のものを意味し、経済におけるあらゆる他のリターンと完全に無相関なもので、理論上、その見積りは後述する  $\beta$  値がゼロの証券ポートフォリオとなるであろうといわれている。しかし、 $\beta$  がゼロとなるポートフォリオを構築することは複雑でコストもかかるため、実際にこれらの方法は利用できない (Copeland et al. [1994, p.259])。よって、実務的には、これに長期的なインフレ期待も反映させるため、中期または長期の国債の利率が用いられることがある (門田 [2001, p.265])。

リスクプレミアムは、市場ポートフォリオの期待収益率とリスクフリーレートとの差で、前者は株主が市場全体に対して平均的に期待する利回りを示し、証券市場によってその水準は異なるが、わが国の場合は東証株価指数 (TOPIX) や日経平均株価などを参考にして決定される。よって、同じ証券市場で取引を行なっている企業群の同一期間の株主資本コストを測定するとき、リスクフリーレートとリスクプレミアムは、全社に共通の率を用いることができる。結局、次に述べる  $\beta$  値だけが各企業に固有の値となる。

9) TSR を用いた資本コスト測定のアプローチとして、EVA<sup>®</sup> に対抗すべく登場した Madden [1998:1999] が提唱する BCG/HOLT 社の CFROI がある。Young and O'Byrne [2001, pp.417-420] も参照。

10) Stewart [1991, pp.434-443], Copeland et al. [1994, pp.258-265] 参照。Stewart [1991, pp.431-473] では、4つの資本コストの一つとして株主資本コストが第3番目にあげられており、最終的にはこれと第2番目にあげられた税引き後の有利子負債コストで計算された第4番目の WACC が投下資本利益率を判定する資本コストとして採用されるとしている。ただしそれ以外に、NOPAT の本来の循環性に対して投資家が補償を要求する事業リスクに見合った資本コストが第1番目にあげられており、その決定要因として営業リスク項目と戦略リスク項目が挙げられているのには注意を要する。これらの中には、NOPAT のほかに、財務諸表やセグメント情報で近似的に計算できるものも多く含まれるため、実証分析を進めるうえで、有用なアイデアを提供してくれることが期待される。

$\beta$  値とは、市場ポートフォリオの期待収益率と分析対象企業の株価収益率との共分散を市場ポートフォリオの期待収益率の分散で割った値を示す。実務的には、市場ポートフォリオの期待収益率を説明変数、分析対象企業の株価収益率を被説明変数とする単回帰線の傾き（回帰係数）で求めることができる<sup>11)</sup>(Stewart [1991, pp.438-441])。  $\beta > 1$  ならば、その企業の株価収益率のばらつきは、市場全体の平均的な株価収益率のそれよりも高く、高リスクであることを示すため、株主資本コストはそれだけ高くなる。  $1 > \beta > 0$  ならば、その企業の株価収益率のばらつきは、市場全体の平均的な株価収益率のそれよりも低く、低リスクであることを示すため、株主資本コストはそれだけ低くなる。  $\beta = 1$  の企業は、その株価収益率の変動が、市場全体の株価収益率と同じ変動を示し、  $\beta = 0$  の企業は、リスクがないため、その株主資本コストはリスクフリーレートと同じ率となることはいうまでもない。

最後に、オールソンモデルの超過利益を計算するとき用いられる資本コストであるが、これは利益が当期純利益、資本が簿記会計上の資本を用いたモデルであるため、株主資本コストだけが資本コストになる。しかも当期純利益から控除される株主資本コスト額を計算する際に、資本の利用にかかるコストとして期首純資産簿価にリスクフリーレートを乗じた額が用いられていることから、株主資本コスト＝リスクフリーレートという仮定が置かれている (Ohlson [1995, p.667], 赤城 [2000, p.106])。

引き続き、各経済的利益とそれぞれに対応する資本概念を説明するが、以降は年代順ではなく、財務会計上の利益と資本に調整項目を必要としないオールソンモデルの超過利益と資本概念から説明し、さらに管理会計目的の残余利益、EVA® の順で説明していく。

#### (5) オールソンモデルの超過利益と資本概念

オールソンモデルとは、端的にいうと、株式の期待リターンを示す指標である株式収益率 (TSR) から展開された株主価値を説明する配当割引モデル (dividend discounted model: 略して DDM) を、いわゆるクリーンサープラス関係 (配当は簿価を減らす当期の利益には影響を及ぼさない) という前提のもとで、期首純資産簿価と超過利益と呼ばれる経済的利益で説明するモデルに変形したものである (Ohlson [1995, p.662])。これらの数理的な関係については、平岡 [2003c] でも明らかにしているが、オールソンモデルを予測可能な期間のモデルに変換した実証分析では、公開財務諸表上の数値をそのまま用いることができ、また資本コストもリスクフリーレートを用いるだけで、しかも市場株主価値 (株式時価総額) ないしは株価の説明力が高いという結果も報告されている (たとえば、井上 [1998], 藤井・山本 [1999])。

オールソンモデルに従えば、第1期首の株主価値を説明するモデルは次のようになる。

---

11) 平岡 [2005, pp.214-215] では、平成8年12月から平成15年11月までの TOPIX の変化率と松下電工の株価 (月足の終値) の変化率を用いて、当社の  $\beta$  値を推定している。

## 第1期首株主価値

$$= \text{第1期首純資産簿価} + \sum_{i=1}^{\infty} \frac{(i \text{期純利益} - \text{リスクフリーレート} \times i \text{期首純資産簿価})}{(1 + \text{リスクフリーレート})^i}$$

このモデルの中の、 $i$ 期純利益－リスクフリーレート× $i$ 期首純資産簿価、に当たる箇所が経済的利益としての超過利益（abnormal earning）と呼ばれる部分である。つまり、会計帳簿に記録されるすべての費用と損失を差し引いた後の純利益から、さらに会計帳簿には記録されない資本（純資産）の利用コスト額も引いた後に残る超過の利益を意味する。

ここでは、純利益は当期純利益、純資産簿価は簿記会計上の資本である。利益概念と資本概念は至ってシンプル、資本コストもリスクフリーレートの株主資本コストのみであり、複雑な調整計算やCAPMのようなモデルを活用した $\beta$ 値の推定もしくはその入手も必要とされない。

ただし、限られた数期間の実績値もしくは予測可能値である純資産簿価と超過利益による企業や事業の財務的評価は、現実的に不十分などところがあるといえる。なぜなら、限られた数期間の各年度の当期純利益や純資産簿価には、財務会計上の処理によるノイズが混入されている可能性が多く存在するからである。市場株主価値や株価の説明力が高いというのは、入手しやすいこれらの情報で投資行動が行なわれているかもしれないという可能性を説明しているに過ぎない。現状では、このモデルの超過利益の部分を活用した事業の評価は、あまり類を見ない<sup>12)</sup>。それは、営業利益、事業利益などを用いていないことにもよる。しかし、事業別にこの数値をみるのが重要な側面もある。それは、ほとんどの費用と損失を回収した後の純利益を示すことによって、全社的な当期純利益への貢献度を評価できるという点にある。ただし、その場合でも、それらの費用と損失が十分な根拠と合理性をもって各事業や各期間に配分されているということが前提となる。

**(6) 残余利益と資本概念**

次に残余利益について述べる。これは、Solomons [1965, p.63] によれば、経営管理の成功の尺度として、資本コストを上回る純利益の超過額をいい、ゼネラルエレクトリック社がこの額を「残余利益」と名づけたことに端を発している。ソロモンズが示した残余利益を含む事業部門損益計算書のフォームは図表7のとおりである（ibid., p.82）。残余利益は経営管理者が極大化を試みるべき額<sup>13)</sup>であり、税引き後純残余利益からは税引き後の利子が控除されていることになるとしている（ibid., p.63-64）。

この損益計算書でまず注目すべき点は、営業外の利益と損失（nonoperating gains and losses）の加算（減算）が税引き前管理可能残余利益の計算要素として含まれている点である。ここでい

12) 平岡 [2006, pp.98-101] では、富士電機が類似のモデルを事業評価に活用していることを報告している。

13) Solomons [1965, pp.64-65] では、グラフを用い、ROIを極大化する投資水準と残余利益を極大化する投資水準の違いが明確に述べられている。このモデルは後にDecoster and Eldon [1976] でも引用されている。

図表7 事業部門損益計算書のフォーム

	\$	\$
外部顧客への売上高	× × ×	
市場価格での他の事業部門への振替高	× × ×	
市場価格でない他部門への変動費振替高	<u>× × ×</u>	× × ×
<u>差 引:</u>		
変動売上原価と他部門からの変動費振替高	× × ×	
事業部門変動費	<u>× × ×</u>	<u>× × ×</u>
貢献利益		× × ×
<u>加 算 (減 算):</u>		
市場価格でない他部門への固定費振替高 (他部門からの固定費振替高)	<u>× × ×</u>	<u>× × ×</u> <u>× × ×</u>
<u>差 引:</u>		
事業部門管理可能間接費	× × ×	
管理可能固定資産減価償却費	× × ×	
管理可能固定資産税・保険料	<u>× × ×</u>	<u>× × ×</u>
管理可能営業利益		× × ×
<u>加 算 (減 算):</u>		
営業外の利益と損失	<u>× × ×</u>	<u>× × ×</u>
	× × ×	
<u>減 算:</u>		
管理可能投下資本の利子		<u>× × ×</u>
税引き前管理可能残余利益		× × ×
<u>減 算:</u>		
事業部門管理不能間接費		× × ×
部門に賦課されるべき増分本社費		× × ×
管理不能投下資本の利子		<u>× × ×</u>
税引き前純残余利益		× × ×
<u>減 算:</u>		
法人税等		<u>× × ×</u>
税引き後純残余利益		<u>× × ×</u>

(出典) Solomons [1965, p.82] の図表Ⅶを引用。

う営業外の利益と損失には、わが国の財務会計でいう営業外損益だけでなく、特別損益も含まれる可能性があるとして解釈すべきである。ただし、その後には資本コスト額(利子)を差し引いているので、支払利息だけは営業外損益から除外される。そのため費用でなく損失としていることが推測される。ソロモンズはとくに明記しているわけではないが、なぜこれらが管理可能な項目に含まれるかという点、事業部門の担当役員 (divisional executives) や事業部門長 (divisional management) が金融資産を管理できる立場にある場合(たとえば、財務部門をもつ事業子会社など)は、営業外損益が管理可能な損益となるケースがあることを意味し、また、わが国の財務会計上は特別損益の扱いとなっているリストラ損益も、管理可能な固定資産の売却・処分の権限が事業部門担当役員や事業部門長に与えられているならば、ここに含めるべきと考えられるからである。実際、ゼネラルエレクトリック社は当時から典型的なコングロマリット企業であったし、M&Aで取得した事業子会社にそのまま多くの意思決定権限を持たせ、最終的な財務的成果だけ

はしっかりと評価していた点を見落としてはならない。

また Solomons [1965, pp.81-84] では、事業部門が定期的に報告する利益の重要な目的として、事業部門担当役員とトップマネジメントが意思決定をする際のガイドになることと、トップマネジメントが事業部門長を業績評価できるようになることがあげられている。そして、事業部門担当役員の意思決定や事業部門長の業績評価に最も適した利益数値は、税引き前管理可能残余利益であり、トップマネジメントの意思決定のガイドとなるのは純残余利益であるとしている。ただし、その際の純残余利益が税引き前か税引き後かは、事業部門に対してチャージされる税金がいかにかに計算されるかに大きく依存するとしている<sup>14)</sup>。この点については、外部報告セグメントに内部管理報告制度を活用すべしと現代のマネジメント・アプローチにつながるアイデアを、すでに1960年代の後半に主張していた Solomons [1968] の論文にも明記されているので、事業セグメントの税に対する考え方と共に別稿で明らかにしたい。

いずれにせよ、残余利益は管理会計目的のために実務から生まれ、その後は管理会計の実務と研究の両面で議論され続けてきた伝統的かつ現代的なテーマである<sup>15)</sup>。すでに述べた財務会計上の利益や ROI が持つ欠点を克服し、門田 [2001, pp.122-123] でも示されるように、事業部門の残余利益の極大化が全社的最適化を誘導し、金額として示されるので明快でわかりやすいという利点がある。そして、利益概念は経営管理目的に応じて階層的に複数のものが容易されている。図表7は一つのモデルが提示されたに過ぎない。管理会計目的のためには、キャパシティコストの概念や ABC (活動基準原価計算) を用いた貢献利益法<sup>16)</sup>なども併用し、さらに細分化された段階的な利益に残余利益を導入することも考えられよう。

次に、残余利益における資本コストについて再び触れる。すでに述べたように、その計算過程で控除される資本コスト額は、賦課利子<sup>17)</sup> (imputed interest) とも呼ばれる概念である。Solomons [1965, p.158] に従えば、事業部門への投下資本の原資については、株主資本からでも、負債からでも調達される可能性があるため、資金調達源泉の違いによって資本コストが決ま

14) Solomons [1965, pp.149] では、事業部門長の業績評価とは性質の異なるものとして、事業部門の事業の成功を評価する目的のためには、税引き後純残余利益が適しており、それは、投資の成功を測る尺度として税引き後の利益のほうが適することに従っているとしている。また、ここでいう税引き後の利益として仮定されているものは、税の配分額を計算する際に、その事業部門が保有することで会社が受ける特別控除や税制上の特典について、注意深く支払うべき税金を計算した後の事業部門の税引き後純残余利益であることを意味すると述べている。

15) Solomons [1965] 以降は、Shillinglaw [1972, pp.554-558] をはじめ、Decoster and Eldon [1976, pp.685-687], Arnold et al. [1980], Keith [1980, pp.412-413], Horngren [1984, pp.292-293], Mary [1984, pp.176-177], Drury [1985, pp.535-543], Kaplan and Anthony [1989, pp.665-667], Horngren [1991, pp.885-886], Garrson and Eric [1994, pp.546-547], Hansen and Marynne [1997] 等の管理会計分野の入門書や上級書で広く残余利益について述べられている。わが国の代表的なものとしては、門田 [2001:2003] と岡本 [1994] を参照。

16) 門田 [2001, pp.57-67] 参照。

17) 花王の英文アニュアル・レポート2007ではリース料に含まれる支払利息について、これと同じ用語を用いている。同アニュアル・レポート60頁参照。

るのではなく、むしろそれは WACC であると明記されている。しかも、計画された会社の資本構成から計算されるべきものであるとしている。しかし、すべての事業部門に一律の資本コストを適用することについては、どちらかといえば否定的である。その理由として、事業部門によってリスクの変動が異なるので、同じ資本コストを負担しなければならないということはないという趣旨のコメントをしている。つまり、全社的な WACC が計算された後も、各事業部門のリスクを反映して、異なる資本コストが適用される可能性があることを残余利益のモデルは当初から包含していた。ただ、株主資本コストは、CAPM そのものの開発者の研究業績が発表されるのとはほぼ同時期に、残余利益について述べられた Solomons [1965] の著書が発刊されたので、当然のごとくそれに CAPM を活用する発想はなかった。その後も管理会計目的の残余利益で CAPM を活用するという議論はなく、むしろ経済的利益に限って言えば、次に述べる EVA<sup>®</sup> が WACC に含まれる株主資本コストに CAPM を活用するという発想を、一気に前面に押し出したように思える。

続いて、残余利益に対応する資本概念について詳細に述べる。ここでは、図表 7 と門田 [2001, p.128], 岡本 [1994, pp.669-678], Shillinglaw [1972, pp.555-556] を参考に、4 タイプの残余利益と対応する賦課利子控除前の利益、資本の概念を次のように定義した。

タイプ A：管理可能残余利益①＝管理可能利益①－運転資本×資本コスト

ここでいう管理可能利益①は、事業部門の収益から変動費、事業部門長の意思決定で運転資本の増減に影響を与えるマネジド・コスト、運転資本の増減に伴って生じるその他の管理可能なコストを差し引いた利益である。もし、運転資本に事業部門長がマネジメントしている金融資産が含まれているならば、それから生じる金融収益も加算されなければならない。他に、たとえば事業部門に所属している営業部門の裁量で行なった信用販売に多額の貸倒損失が生じて、財務会計上は特別損失として処理されたとしても、それは当該事業部門の収益から控除後、管理可能利益①が求められなければならない。管理可能残余利益①は、事業部門長の投資責任が運転資本に限られているケースであり、事業部門長の業績評価に用いられる Shillinglaw [1972, pp.555-556] で述べられている残余利益の概念の一つである。税引き前の金額が一般的である。この利益に対応する資本概念は、いうまでもなく運転資本で、事業部門長が管理可能な流動資産と無利子流動負債の差額で計算される。

タイプ B：管理可能残余利益②＝管理可能利益②－(運転資本＋管理可能固定資産)×資本コスト

ここでいう管理可能利益②は、管理可能利益①から、さらに管理可能固定資産の増減に影響を与えるか、その保有と増減にともなって生じる管理可能なコストをすべて控除しなければならない。この利益に対応する資本概念は、事業部門長が投資責任をもつ運転資本と管理可能固定資産

であり、たんに投資の提案を事業部門長ができるだけでなく、その取得の権限と処分や売却の責任まで持つことを意味する。よってこれらの資産のリストラ損益が、たとえ財務会計上は特別損益で処理されていたとしても、この管理可能利益②の計算に組み入れる。この利益は事業部門長の業績評価に用いられると同時に、事業部門長自身の投資意思決定にも用いられる。ただし意思決定に用いる場合には、管理可能利益と資本コストが税引き後の金額に修正され、キャッシュフロー分析との併用が必要となる。

$$\begin{aligned} \text{タイプC：税引き前純残余利益} &= \text{税引き前・利子控除前純利益} \\ &- (\text{運転資本} + \text{管理可能固定資産} + \text{管理不能固定資産}) \times \text{資本コスト} \end{aligned}$$

ここでいう税引き前・利子控除前純利益は、管理可能利益②から、事業部門長には管理不能でも当該事業部門が直接的または間接的に便益を受けている管理部門や研究所のコスト、合理的に配分できる本社保有の固定資産に伴うコストが控除された後の利益である。もちろん、これらの資産のリストラに伴う損益も合理的に配賦できるなら、この計算に組み入れられる。管理不能固定資産は、これらの本社保有の固定資産額のうち、合理的に当該事業部門に配分された額である。事業部門長ではなく事業部門そのものの成功業績を測定する際、税の合理的配分が困難な場合に用いられる。

$$\begin{aligned} \text{タイプD：税引き後純残余利益} &= \text{税引き後・利子控除前純利益} \\ &- (\text{運転資本} + \text{管理可能固定資産} + \text{管理不能固定資産}) \times \text{資本コスト} \end{aligned}$$

ここでいう税引き後・利子控除前純利益は、タイプCの税引き前・利子控除前純利益から、税の配分額を控除した金額である。資本概念はタイプCと同じになる。ただし、資本コストは税引き後に修正されなければならない。事業部門そのものの成功業績と事業価値の測定、トップマネジメントによる事業の選別・集中の意思決定に用いられる。

最後に、残余利益における資本概念と、オールソンモデルならびにEVA®の資本概念との違いを述べることで、その特徴を明確にする。まず、オールソンモデルの資本概念は、純資産簿価とはいっても、明らかに株主資本を中心とした貸借対照表貸方の簿記会計上の資本を意味する。しかも、EVA®における資本概念のような調整計算は一切行なわない。これらに対し、残余利益では、賦課利子のもととなるWACCの計算こそ貸借対照表の貸方を参考にしなければならないが、賦課利子が乗じられる資本概念そのものは、明らかに貸借対照表の借方を意識している。これは、管理会計として実際の事業での運用面を重視した業績の測定とそれに基づく事業部門長をふくむ事業の評価を目的としているからである。この点に関しては、次に述べるEVA®の事業アプローチにも共通したところがある。

そもそもオールソンモデルは、市場株主価値を全社的な財務会計上の利益と資本で説明しよう

とするところに目的があり、超過利益の部分だけを見れば、類似のモデルを採用している企業があったとしても、もともとは個々の事業の評価を意識した資本概念とはなっていない。しかし残余利益は、むしろ個々の事業とその事業部門長の評価のために考え出された管理会計のモデルであり、その資本概念はオールソンモデルとはかなり異なるものとなっている。ただ、両者ともベースは会計帳簿に記録された資本であることに変わりはない。この点は、調整計算が非常に多く、最終的には会計帳簿の記録がかなり修正された資本概念を用いている EVA<sup>®</sup>とは異なるところである。

それでも、残余利益の議論の中に、EVA<sup>®</sup>のような調整項目は必要でないという議論は見当たらない。むしろ Solomons [1965, p.148] は、棚卸資産評価について LIFO から FIFO への調整の必要性をすでに主張していたし、また Kaplan and Anthony [1989, pp.668-680] は、EVA<sup>®</sup>が登場する前に、資産の時価評価やリース資本のオンバランス化について言及していた。よって、EVA<sup>®</sup>の計算過程における調整項目のいくつかは、残余利益のフレームワークの中ですでに議論されていたと見るべきである。しかし、調整項目の多くは、残余利益のフレームワークになかったものであり、第2章の NOPAT の計算過程における調整項目を参考にしつつ、資本の調整項目についても以降の節でより明らかにされねばなるまい。

#### (7) 経済的付加価値 (EVA<sup>®</sup>) と資本概念

経済的利益としての EVA<sup>®</sup> の基本等式は以下のとおりである (Stewart [1991, p.137])。

$$\begin{aligned} \text{EVA}^{\text{®}} &= \text{NOPAT} - \text{資本チャージ} \\ &= \text{NOAPT} - \text{資本コスト} \times \text{資本} \end{aligned}$$

この式の NOPAT と資本コストについては、すでに述べた。資本コストは本章の(4)節でオールソンモデルと残余利益との対比で明らかにしたし、NOPAT は財務会計上の利益に数々の調整計算が施されて算出されることを第2章で詳細に解説した。本節から(9)節は、最後の要素である EVA<sup>®</sup> の資本概念と、それと類似する狭義の経済的利益の資本概念について言及する。これらの資本概念のほとんどのヒントは、すでに第2章の NOPAT と NOPLAT の各節で説明済みである。つまり、ほんの一部を除いて調整項目のほとんどが NOPAT と NOPLAT の調整項目と対応している。よって重複を避けるため、第2章の中でそのまま活用できる箇所はそこを指定し、ここではできる限り簡潔に説明する。

まず、EVA<sup>®</sup> が経済的利益であるゆえんを、本章の(2)節にある2つの条件に照らし合わせて確認しておく (平岡 [2001, pp.70-71])。そもそも、EVA<sup>®</sup> は経済的付加価値 (economic value added) という名のごとく、年度ごとに企業が創造した価値を測定しようという狙いがあり、他の経済的利益以上に①の条件をクリアしようと意識している。それが数々の調整項目として表現されているわけである。Stewart [1994, p.73] では、慣習的な GAAP 会計の持つ欠点によって、

真の経済的業績の測定が歪められている部分を削除するため、多くの調整計算<sup>18)</sup>を行なうと説明している。重要な点はスタン・スチュワート社が公開している調整項目のほとんどが、財務諸表上に直接は表示されていなくとも、注記や社内の会計帳簿に記録されている項目を手掛かりに行なえるという点である。これで経済的利益の②の条件の前半はクリアされている。また、(4)節でも述べたように、資本コストはCAPMが適用された株主資本コストを含むWACCで、資本は会計上の簿価（総資産－無利子流動負債）が調整された経済的簿価の近似値（Stewart [1991, p.744], Dierks and Patel [1997, p.53]）としている。よって、それらが掛け合わされた資本コスト額は、当然のごとく機会費用である自己資本コスト額を含んでいる。これで②の条件の後半がクリアされたので、EVA<sup>®</sup>は紛れもなく経済的利益であるということがいえる。

そして、その資本概念は帳簿に記録された内容を手掛かりに財務会計上の資本に多くの調整が施されたものである。以下、経済的簿価では何の簿価かイメージがつかみにくいので、経済的資本と読み替え、その詳細を第2章の説明も参考にしつつ、明らかにしていく。

#### (8) 経済的資本を算出するための調整項目

Stewart [1991, pp.92-102, pp.112-117, pp.744-745] と当論文の第2章を参考にし、会計上の資本である総資産－無利子流動負債からNOPATに対応する経済的資本を算出するための調整項目は、以下のとおりである。

- ① 非資本化リースの現在価値が加算される。→第2章の(2)節参照。
- ② 暖簾と商標権の償却累計額が加算される（減損損失はリストラ損益に含める）。  
→第2章の(4)節参照。
- ③ LIFO引当金の残高が加算される。→第2章の(5)節参照。
- ④ R&D費と広告宣伝費を5年償却に切り替えたことに伴う当期の残高が加算される。  
→第2章の(6)節参照。
- ⑤ 貸倒引当金の残高が加算される。→第2章の(7)節参照。
- ⑥ 長期投資となるべき税引き後の特別損益（リストラ損益）の累計額が考慮される。  
また、資本化した後に、複数年償却を選択する場合には、当期の償却額も考慮される。  
→第2章の(3), (4), (8)節参照。
- ⑦ 連結項目のうち少数株主持分は経済的資本を構成する。→第2章の(8)節参照。
- ⑧ 市場性のある有価証券と建設仮勘定が控除される。→第2章の(8)節参照。
- ⑨ プーリング法からパーチェス法に変換することによって生じる暖簾を加算する。

なお、NOPATやNOPLATの調整項目にあった税金キャッシュ調整額に対応する資本は、繰延税金資産に残高がある場合は、会計上の資本に含まれている。繰延税金固定負債に残高がある

18) Stewart [1994, p.73] によれば、164もの調整項目があると報告されている。その多くはコンサルティング上の秘密のため公開されていないが、クライアントの目的に応じてカスタマイズされた、いく通りものEVA<sup>®</sup>の計算方法があることは間違いない。当論文では、広く公開されているものを参考にしている。

場合も、無利子固定負債として会計上の資本に含まれている。繰延税金流動負債が生じる場合は究めて稀で金額も僅少であるため、ここでは無利子流動負債に含めたまま控除する。また、未収収益の残高も会計上の資本にすでに含まれているので、調整しない。前受収益は、もしそれが経常的な事業の一部を構成し（いわゆる役員収益）、事業活動の一般的水準に伴って成長しているならば、EVA®の計算では残高を加算することが提案されている（Stewart [1991, p.117]）。⑧の建設仮勘定は、いまだ事業活動のために投下されていないので差し引く。⑨については、吸収合併をプーリング法で処理している場合、持分を簿価のまま引き継いだことにより暖簾がゼロとなっているため、パーチェス法で引き継いだとみなして暖簾を把握し加算する。

なお、これらのうち、狭義の経済的利益（資本コスト額控除前の利益はNOPLAT）に対応する資本でも調整項目となるのは、②、⑦、⑧である。しかし、その処理方法は②と⑧でEVA®と異なる。②は償却額が営業損益の計算に含まれている場合、NOPLATの計算過程でそれを除去（正の暖簾なら加算、負の暖簾なら減算）する手続きに合わせて、暖簾の累計額を資本に含める場合と含めない場合がある（Koller et al. [2005, p.219]）。⑧については、市場性のある有価証券にキャッシュも含め、同業他社や自社の過去平均よりも過剰な額は、事業の運営に必要なものとして控除する（Copeland et al. [1994, pp.161]）。

金融資産については、どこまでを資本に含めてどこまでを含まないかについては、EVA®の論者のなかでも意見がわかれるところだが、金融資産をすべて控除する立場は、すぐ換金化でき、借入金の返済に充てることができるという考え方である（川野 [2000, p.17]）、これに対し、金融資産を含めるという立場は、ただ保有しているだけでも、その額には資本コストがかかっているという意識を持たせるためという考え方である（津森 [1999, p.128]）。

## (9) 経済的資本調整項目の計算例

ここでは、花王(株)の1999年3月期から2007年3月期までの英文アニュアル・レポートを再び用いて、第2章の解説を参考にし、(8)節で示した経済的資本の2006年度期首（2006年3月31日）と期末（2007年3月31日）の調整項目を順次明らかにする。これらの結果を受けて、(10)節ではEVA®で用いられる経済的資本を事業アプローチと財務アプローチで試算し、両者が一致することを確認する。(11)節では狭義の経済的利益で用いられる経済的資本を事業アプローチと財務アプローチで試算し、両者が一致することを確認する。(12)節ではEVA®における経済的資本と狭義の経済的利益における経済的資本との違いを明確にする。各所でこれらを一般化する関係式も提示する。

### ① 非資本化リースの現在価値

第2章(2)節と(9)節の①より、非資本化リースの現在価値は、

2006年度期首非資本化リースの現在価値：28,610（百万円）

2006年度期末非資本化リースの現在価値：28,660（百万円）

となる。

## ② 暖簾と商標権の償却累計額

暖簾は1998年3月31日から2008年3月31日までの10年分の残高が開示されており、各年度の償却額の情報が無い。前期比で残高が増加しているのは2001年、2003年、2004年、2006年であり、各年度で複数の暖簾が混入して増減している。ここでは、第2章(4)節と(9)節の③を参考に、期首は9年間の減少額合計の2.2倍（ $\div 20/9$ ）、期末は10年間の減少額合計の2倍を累計額とみなして仮定計算する（暖簾の償却年数が20年であるため）。

$$\begin{aligned} & \text{2006年度期首（2006年3月31日）暖簾償却累計額} \\ & = (2,193 + 3,489 + 1,254 + 5,295) \times 2.2 \div 20 = 26,908 \text{（百万円）} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{2007年度期末（2007年3月31日）暖簾償却累計額} \\ & = (2,193 + 3,489 + 1,254 + 5,295 + 10,826) \times 2 = 46,114 \text{（百万円）} \end{aligned}$$

商標権は、期によっては、大幅に増加している年数があるが、償却額が開示されていないので、期首は9年間の減少額合計の1.1倍（ $\div 10/9$ ）、期末は10年間の減少額合計を償却累計額と仮定して計算する（償却年数が10年であるため）。

$$\begin{aligned} & \text{2006年度期首（2006年3月31日）商標権償却累計額} \\ & = (1,683 + 2,668 + 6,841 + 7,167) \times 1.1 \div 10 = 20,195 \text{（百万円）} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{2007年度期末（2007年3月31日）商標権償却累計額} \\ & = 1,683 + 2,668 + 6,841 + 7,167 + 8,361 = 26,720 \text{（百万円）} \end{aligned}$$

これらはEVA<sup>®</sup>における経済的資本の調整項目となるが、狭義の経済的利益における経済的資本には、償却累計額を含める場合と含めない場合とがある（Koller et al. [2005, p.217]）。

## ③ LIFO 引当金の残高（棚卸資産額の調整）

第2章(5)節の説明と(9)節の④による理由により、ここでは省略できる。

## ④ R&D 費と広告宣伝費を5年償却に切り替えたことに伴う残高

第2章(6)節と(10)節の⑤より（図表3を参照）、

$$\begin{aligned} & \text{2006年度期首（2006年3月31日）R\&D 資本残高} \\ & = 37,713 \times 1 \div 5 + 38,506 \times 2 \div 5 + 39,764 \times 3 \div 5 + 40,262 \times 4 \div 5 = 79,013 \text{（百万円）} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{2007年度期末（2007年3月31日）R\&D 資本残高} \\ & = 38,506 \times 1 \div 5 + 39,764 \times 2 \div 5 + 40,262 \times 3 \div 5 + 44,389 \times 4 \div 5 = 83,275 \text{（百万円）} \end{aligned}$$

この差額は、NOPATの計算過程で足し戻されるR&D費4,262百万円と一致する。

広告宣伝費も同様に計算する。

2006年度期首（2006年3月31日）広告宣伝資本残高

$$= 74,277 \times 1 \div 5 + 83,773 \times 2 \div 5 + 84,157 \times 3 \div 5 + 83,770 \times 4 \div 5 \doteq 165,875 \text{ (百万円)}$$

2007年度期末（2007年3月31日）広告宣伝資本残高

$$= 83,773 \times 1 \div 5 + 84,157 \times 2 \div 5 + 83,770 \times 3 \div 5 + 96,892 \times 4 \div 5 = 178,193 \text{ (百万円)}$$

この差額は、NOPATの計算過程で足し戻される広告宣伝費12,318百万円と一致する。

これらはEVA<sup>®</sup>における経済的資本の調整項目となるが、狭義の経済的利益における経済的資本では、資本化を判断するなら、同様の調整計算が必要である（Koller et al. [2005, p.175]）。

#### ⑤ 貸倒引当金の残高

第2章の(7)節と(9)節の⑥より、以下のとおりとなる。EVA<sup>®</sup>における経済的資本の調整項目となるが、狭義の経済的利益における経済的資本の調整項目とはならない。

2006年度期首（2006年3月31日）貸倒引当金残高：2,479（百万円）

2007年度期末（2007年3月31日）貸倒引当金残高：2,516（百万円）

#### ⑥ 長期投資となるべき税引き後の特別損益（リストラ損益）の当期残高

第2章の(8)節と(9)節の⑦から、Stewart [1991, p.744] が提案した方法による5年間の税引き後のリストラ損益累計額を求めるには、2002年3月期の追加データが必要となる。

2002年3月期：

$$\begin{aligned} \text{資本組入額} &= (\text{資産処分・売却損} + \text{その他のリストラ損失}) \times (1 - \text{税率}) \\ &= (1,808 + 2,509 + 1,514) \times (1 - 45,778 \div 107,941) \\ &\doteq 3,358 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

2006年度期首（2006年3月31日）税引き後リストラ損益累計額

$$= (3,358 + 5,137 + 2,390 + 3,758 + 1,578) = 16,221 \text{ (百万円)}$$

2006年度期末（2007年3月31日）税引き後リストラ損益累計額

$$= (5,137 + 2,390 + 3,758 + 1,578 + 2,050) = 14,913 \text{ (百万円)}$$

過去5年間に限定したが、この方法ではこれまでのリストラ損益累計額をすべて資本化し続けることになり、どんどん積み増され資本コスト額の負担が増えることになってしまう。よって、これらを生発年度より5年で均等償却する方法（Young and O'Byrne [2001, p.254]）をとる。そうすると、R&D費や広告宣伝費と同じ方法で処理できるようになり、しかも2002年3月期以

前のデータは不要となる。この場合の期首と期末の残高は次のようになる。

2006年度期首（2006年3月31日）税引き後リストラ資本残高

$$= (5,137 \times 1 \div 5 + 2,390 \times 2 \div 5 + 3,758 \times 3 \div 5 + 1,578 \times 4 \div 5) \div 5,501 \text{ (百万円)}$$

2006年度期末（2007年3月31日）税引き後リストラ資本残高

$$= (2,390 \times 1 \div 5 + 3,758 \times 2 \div 5 + 1,578 \times 3 \div 5 + 2,050 \times 4 \div 5) \div 4,568 \text{ (百万円)}$$

期首と期末の差額933百万円は、NOPATの計算過程で控除された当期償却額2,983百万円と当期資本組入額2,050百万円の差を示している。

この処理は、EVA<sup>®</sup>における経済的資本の調整項目となるが、狭義の経済的利益における経済的資本の調整項目としては示されていない。

#### ⑦ 少数株主持分

これは、かつて固定負債と資本の中間に位置したが、わが国では純資産の部に含まれることになった（本章の14節参照）。いずれにせよ、これは会計上の資本に含まれている。

2006年度期首（2006年3月31日）少数株主持分残高：8,904（百万円）

2006年度期末（2007年3月31日）少数株主持分残高：9,918（百万円）

#### ⑧ 金融資産と建設仮勘定

EVA<sup>®</sup>では、金融資産のうち、市場性のある有価証券を経済的資本の計算過程で控除するのが基本的な考え方である。2006年度の期首と期末の市場性のある有価証券（ここでは、short-term investmentsがそれに該当するものとする）は次のとおりである。ただし、ここでは金銭信託受益権を含んでいる。

2006年度期首（2006年3月31日）有価証券残高：20,190（百万円）

2006年度期末（2007年3月31日）有価証券残高：38,248（百万円）

これに対して、狭義の経済的利益では、現金および現金同等物を算定し、類似の企業のそれと比較したり、自社の時系列データと比較したりして、目標残高を決め、超過した部分を事業の運営に不要な部分として控除する方法を採っている。Copeland et al. [1994, pp.156-157] のハーシーフーズ社の例では、純売上高の1%以内を目標残高とし、それを越えた部分を経済的資本の計算過程で控除している（ibid, p.160）。花王の場合は、売買目的有価証券を含む現金および現金同等物の期末残高が過去10年間で純売上高の約10%弱もあり、2005年3月期からの3年間は7.5%~7.0%弱の間に落ち着いている。7%を目標とするなら、2006年度については期末のみが超過しているので控除する。

経済的資本測定の日付	a) 純売上高	b) 目標額 = a) × 7%	c) 実際額	b) - c) 控除額
2006年度期首 (2006年3月31日)	971,230	67,981	67,527	—
2006年度期末 (2007年3月31日)	1,231,808	86,227	88,154	△1,927

なお、金融資産をすべて控除する方法もあることはすでに述べたが、ここでは、事業の運営上必要な部分は、保有しているだけで資本コストが掛かるという考え方を採るものとする。

建設仮勘定の期首と期末の残高は以下のとおりである。

2006年度期首 (2006年3月31日) 建設仮勘定残高：17,578 (百万円)

2006年度期末 (2007年3月31日) 建設仮勘定残高：7,645 (百万円)

#### (10) EVA® における経済的資本の計算—事業アプローチと財務アプローチ—

ここでは(9)節をもとに、EVA® における事業アプローチと財務アプローチによる経済的資本を計算してみる。

事業アプローチは、運転資本と固定資産の金額を基礎として調整を施していくので、残余利益における資本概念の延長にあるともいえる。つまり、次の式が考え方の根底にある。

$$\text{運転資本} + \text{固定資産} = \text{流動資産} - \text{無利子流動負債} + \text{固定資産}$$

そして、調整後の各項目は、次の式で計算される。

$$\text{調整後流動資産} = \text{流動資産合計} - \text{有価証券} + \text{貸倒引当金} + \text{LIFO 引当金}$$

$$\text{無利子流動負債} = \text{流動負債合計} - \text{有利子流動負債}$$

$$\text{正味運転資本} = \text{調整後流動資産} - \text{無利子流動負債}$$

$$\begin{aligned} \text{調整後長期資本} = & \text{固定資産合計} + \text{長期貸付金に対する貸倒引当金} + \text{リース資本化額} \\ & + \text{暖簾償却累計額} + \text{商標権償却累計額} + \text{R\&D 資本残高} \\ & + \text{広告宣伝資本残高} + \text{リストラ資本残高} - \text{建設仮勘定} + \text{繰延資産} \end{aligned}$$

事業アプローチの経済的資本は、最終的に次の式で求められる。

$$\text{経済的資本} = \text{正味運転資本} + \text{調整後長期資本}$$

これに対し、財務アプローチの根底には次の式がある。貸借対照表の貸方項目を示し、WACC の算定に用いられる要素が含まれている。

有利子流動負債+固定負債+純資産=有利子負債+無利子固定負債+純資産

そして、この式に調整項目を加えて経済的資本の式を導くと次のようになる。

$$\begin{aligned} \text{経済的資本} &= \text{有利子流動負債} + \text{固定負債} + \text{純資産} + \text{リース資本化額} \\ &\quad - \text{有価証券控除} + \text{貸倒引当金} \quad (\text{長期貸付金に対する貸倒引当金を含む}) \\ &\quad + \text{LIFO 引当金} + \text{暖簾償却累計額} + \text{商標権償却累計額} \\ &\quad + \text{R\&D 資本残高} + \text{広告宣伝資本残高} + \text{リストラ資本残高} - \text{建設仮勘定} \end{aligned}$$

事業アプローチの経済的資本から財務アプローチの資本を差し引くと、

$$\begin{aligned} &\text{経済的資本 (事業アプローチ)} - \text{経済的資本 (財務アプローチ)} \\ &= \text{流動資産合計} - \text{無利子流動負債} + \text{固定資産合計} + \text{繰延資産} \\ &\quad - (\text{有利子流動負債} + \text{固定負債} + \text{純資産}) \end{aligned}$$

図表 8 花王(株)の EVA® 経済的資本調整計算書

(単位：百万円)

項 目	事業アプローチ		項 目	財務アプローチ	
	2006. 3. 31	2007. 3. 31		2006. 3. 31	2007. 3. 31
流動資産合計	364, 614	402, 220	有利子流動負債	189, 459	43, 939
有価証券控除	-20, 190	-38, 248	リース資本化額	28, 610	28, 660
貸倒引当金加算	2, 196	2, 395	固定負債合計	265, 791	364, 399
調整後流動資産	346, 620	366, 367	純資産	518, 580	574, 751
流動負債合計	436, 193	308, 647	有価証券控除	-20, 190	-38, 248
有利子流動負債	189, 459	43, 939	貸倒引当金加算	2, 196	2, 395
無利子流動負債	246, 734	264, 708		283	121
正味運転資本	99, 886	101, 659	暖簾償却累計額	26, 908	46, 114
固定資産合計	855, 873	845, 519	商標権償却累計額	20, 195	26, 720
貸倒引当金加算	283	121	R&D 資本残高	79, 013	83, 275
リース資本化額	28, 610	28, 660	広告宣伝資本残高	165, 875	178, 193
暖簾償却累計額	26, 908	46, 114	リストラ資本残高	5, 501	4, 568
商標権償却累計額	20, 195	26, 720	建設仮勘定控除	-17, 578	-7, 465
R&D 資本残高	79, 013	83, 275	経済的資本	1, 264, 643	1, 307, 422
広告宣伝資本残高	165, 875	178, 193	注)		
リストラ資本残高	5, 501	4, 568	繰延税金資産は、流動資産と固定資産に繰延税金負債は、ほとんどが固定負債に含められるが、資産と負債で相殺される。少数株主持分は純資産に含められている。前受収益は開示されていないので省略。		
建設仮勘定控除	-17, 578	-7, 465			
繰延資産	77	58			
調整後長期資本	1, 164, 757	1, 205, 763			
経済的資本	1, 264, 643	1, 307, 422			

この式を次のように整理する。

経済的資本（事業アプローチ）－経済的資本（財務アプローチ）

= 流動資産合計 + 固定資産合計 + 繰延資産

－（流動負債 + 固定負債 + 純資産）

この最後の式は、貸借対照表の借方合計から貸方合計を控除したにすぎない。よって、ゼロになる。これにより事業アプローチと財務アプローチの経済的資本は一致することが確認された。

以上の関係式をもとに、花王(株)のEVA<sup>®</sup> 経済的資本調整計算書を一覧に示すと、図表8のようになる（LIFO引当金は調整が不要と判断したため、含まれていない）。

これを見ると、両者の経済的資本が一致していることがわかる。この表は花王のケースに合わせている箇所もあるが、注)に書かれた点と在庫評価を考慮すると、一般的な計算書として用いることができる。これらの調整の必要性については、第2章を参照されたい。

#### (11) 狭義の経済的利益における経済的資本の計算—事業アプローチと財務アプローチ—

次に、狭義の経済的利益における経済的資本を計算する（Copeland et al. [1994, pp.159-163]）。Koller et al. [2005, p.217]によれば、3つの異なる資本概念が後に示された。特に明らかにされているわけではないが、それに合わせてNOPLATも調整される必要がある。まず、営業投下資本（operating invested capital）と呼ばれる資本概念であり、事業アプローチのみの計算が次の手順で明らかにされている。

正味運転資本 = 営業流動資産 - 無利子流動負債

営業流動資産 = 流動資産合計 - 目標現金および現金同等物に対する超過額

営業投下資本 = 正味運転資本 + 正味有形固定資産 + (その他の固定資産 - その他の固定負債)

正味有形固定資産とは、減価償却累計額が取得価額から控除された後の帳簿価額である。その他の固定資産は、固定資産合計から正味有形固定資産、暖簾、非営業活動への投資が控除された金額となっているが、花王のケースではNOPLATの計算に合わせて、商標権も暖簾と同じくいったん控除する方法をとる。その他の固定負債は、固定負債合計から、有利子固定負債と繰延税金負債を控除した金額となっている。式で表わすと次のようになる。

正味有形固定資産 = 取得価額 - 減価償却累計額

その他の固定資産 = 固定資産合計 - 正味有形固定資産 - 暖簾 - 商標権 - 非営業活動への投資

その他の固定負債 = 固定負債合計 - 有利子固定負債 - 繰延税金負債

非営業活動への投資には、ここでは営業利益に対応する経営資本を求める際に控除される項目を参考に、直接営業活動に関与していない投資その他の資産と、いまだ事業に投下されていない建設仮勘定の2つを選択する(注7)参照)。繰延資産は固定資産合計に含まれないので、ここでは無視してよい。営業投下資本に対応するNOPLATを計算する場合は、第2章(9)節の⑨で計算されたNOPLATのような暖簾と商標権の当期償却額の足し戻しをしない。ただし、その他の固定資産から暖簾と商標権を引かない場合は足し戻す<sup>20)</sup>。

また、第2の資本概念は、営業投下資本に暖簾と商標権の貸借対照表価額だけでなく、それらの償却累計額も加算した金額である。これにも営業投下資本という名称をつけているが、紛らわしいので、ここでは第1の資本概念である営業投下資本と区別するために、総営業投下資本としておく。これが、第2章(9)節の⑨で計算したNOPLATに対応する資本概念であるといえる。計算式で表わすと、次のようになる (ibid, p.217)。

$$\text{総営業投下資本} = \text{営業投下資本} + \text{暖簾} + \text{暖簾償却累計額} + \text{商標権} + \text{商標権償却累計額}$$

最後は、総投資家資金 (total investor funds) と呼ばれる資本概念である。これのみ事業アプローチと財務アプローチが示されている (Copeland et al. [1994, p.160])。それぞれを次に示す。

$$\text{事業アプローチの総投資家資金} = \text{総営業投下資本}$$

$$\begin{aligned} &+ \text{目標現金および現金同等物に対する超過額} \\ &+ \text{非営業活動への投資} + \text{繰延資産} \end{aligned}$$

$$\text{財務アプローチの総投資家資金} = \text{純資産} + \text{繰延税金負債} + \text{有利子負債}$$

$$+ \text{暖簾償却累計額} + \text{商標権償却累計額}$$

この資本概念に対するNOPLATの計算についても、具体的には示されていない。狭義の経済的利益の論者は、これを経済的利益の計算に用いていないのである。しかし、もし総投資家資金を用いた経済的利益を計算したいのであれば、すべての金融資産を含んでいるので、対応するNOPLATは、第2章の(9)節の⑨で計算したNOPLATに、すくなくとも税引き後の受取利息・配当金を加算すべきであり、あるいは支払利息を除く税引き後の営業外損益すべてを加減すべきであろう。狭義の経済的利益における3つの資本概念の計算結果を図表9に示す。この計算書を見ると、総投資家資金の事業アプローチと財務アプローチの金額が一致していることがわかる (Copeland et al. [1994, p160], Koller et al. [2005, p.217])。

20) Copeland et al. [1994, p.166] によれば、業績評価には暖簾を含めず、意思決定には含めるとしている。

図表 9 花王(株)の狭義の経済的利益に対応する資本調整計算書

(単位：百万円)

項 目	事業アプローチ		項 目	事業アプローチ	
	2006. 3. 31	2007. 3. 31		2006. 3. 31	2007. 3. 31
流動資産合計	364, 614	402, 220	営業投下資本	378, 681	402, 771
目標現金等超過額控除	—	-1, 927	暖簾	267, 153	256, 327
営業流動資産	364, 614	400, 293	暖簾償却累計額	26, 908	46, 114
流動負債合計	436, 193	308, 647	商標権	156, 241	147, 880
有利子流動負債	189, 459	43, 939	商標権償却累計額	20, 195	26, 720
無利子流動負債	246, 734	264, 708	総営業投下資本	849, 178	879, 812
正味運転資本	117, 880	135, 585	目標現金等超過額	—	1, 927
有形固定資産	1, 076, 149	1, 101, 918	投資その他の資産	106, 854	114, 032
減価償却累計額	-793, 352	-812, 902	建設仮勘定	17, 578	7, 465
正味有形固定資産	282, 797	289, 016	繰延資産	77	58
固定資産合計	855, 873	845, 519	総投資家資金	973, 687	1, 003, 294
正味有形固定資産	282, 797	289, 016		財務アプローチ	
暖簾	267, 153	256, 327	項 目	2006. 3. 31	2007. 3. 31
商標権	156, 241	147, 880	純資産	518, 580	574, 751
投資その他の資産	106, 854	114, 032	繰延税金負債	—	—
建設仮勘定	17, 578	7, 465	有利子流動負債	189, 459	43, 939
その他の固定資産	25, 250	30, 799	有利子固定負債	218, 545	311, 770
固定負債合計	265, 791	364, 399	暖簾償却累計額	26, 908	46, 114
有利子固定負債	218, 545	311, 770	商標権償却累計額	20, 195	26, 720
繰延税金負債	—	—	総投資家資金	973, 687	1, 003, 294
その他の固定負債	47, 246	52, 629	注) 繰延税金負債は繰延税金資産と相殺される。		
営業投下資本	378, 681	402, 771			

(12) EVA® と狭義の経済的利益における経済的資本の違い

本節では、EVA® における経済的資本と、狭義の経済的利益における3つの経済的資本との比較をし、その違いを明確にする。

まず、両者の正味運転資本の違いは、差をとることでより鮮明になる。

EVA® の正味運転資本－狭義の経済的利益の正味運転資本

$$= \text{貸倒引当金} + \text{LIFO 引当金} - (\text{有価証券} - \text{目標現金および現金同等物に対する超過額})$$

この式を見ればわかるように、EVA® が貸倒引当金とLIFO引当金を調整項目としていることが、まず両者の違いを生み出していることがわかる。EVA® だけが貸倒引当金のキャッシュ

調整と在庫額調整を資本に採り入れていることになる。また EVA® は流動資産に含まれる有価証券（市場性のある有価証券ないしは売買目的有価証券）を控除するが、狭義の経済的利益は、目標とする現金および現金同等物から超過する部分のみを資本から控除する。貸倒引当金と LIFO 引当金に変化がないものと仮定すると、現金および現金同等物が目標以内に納まっている限り、事業に関係しない投機的な有価証券が多くなればなるほど（現金預金の比重が少なくなればなるほど）、両者の正味運転資本額の乖離は縮まる。ただ、現金および現金同等物が目標額から超過した原因が、有価証券の増加にあるなら、両者の差は変化しない。逆に有価証券が減少すると、両者の乖離は大きくなり、そのうえ現金および現金同等物の超過額も増加（その原因は現金預金の膨張）すると、その乖離に拍車をかけることになる。乖離の縮小が極端に進んでいる場合は、有価証券が急増している可能性があり、逆に乖離幅が極端に増加した場合は、現金預金の過剰に注意しなければならない。

ほかに、両者の正味運転資本が乖離していく原因が、貸倒引当金の増加にあるなら、貸倒見積額が大きくなってきていることを意味するので、信用販売に問題はないかをチェックする管理指標となる。また、乖離していく原因が、LIFO 引当金（在庫額調整）にあるなら、棚卸資産価額の上昇への対策を練らなければならぬ。このように、両者の差は、オペレーショナルな運転資本管理に役立つ指標となる。

図表10 長期経済的資本対照表

固 定 資 産	建設仮勘定	経済的 付加価値 の調整 後長期 資本	総投資家資金 (A)				
	投資その他の資産		長期資本要素				
	正味有形固定資産	固定負債	その他の固定負債			総投資家 資金長期 資本要素	総 営業 長期 資本
			繰延税金負債				
	有利子固定負債						
	その他の固定資産	(B)					
	暖簾	(C)					
	商標権	オフバランスされた 調整額					
	暖簾償却累計額	(D)					
	商標権償却累計額	オフバランスされた 調整額					
	繰延資産						
	リース資本化額						
	R&D 資本残高						
	広告宣伝資本残高						
	リストラ資本残高						
貸倒引当金							

続いて、EVA® における調整後長期資本と、狭義の経済的利益における3つの資本概念の長期資本部分を比較したのが図表10である。ここでいう営業長期資本とは、営業投下資本のうち、

正味運転資本部分を除いた、正味有形固定資産+その他の固定資産-その他の固定負債、の部分を表わす。また、総営業長期資本とは、営業長期資本に暖簾と商標権の簿価、さらにこれらの累計額を加算した金額である。つまり、総営業投下資本から正味運転資本部分のみを除いた金額である。図表作成の都合上、総投資家資金の長期資本要素は2つの部分（建設仮勘定と投資その他の資産からなる（A）の部分と総営業長期資本に繰延資産を加算した部分）からなっているが、これらの合計も、総投資家資金のうち、正味運転資本の部分を除いた金額である。（A）+（B）+（C）に当たる部分は、固定資産合計から固定負債合計を差し引いた金額である。これに（D）の繰延資産を加算した後、さらに正味運転資本と目標現金および現金同等物超過額を加え、有利子流動負債を引くと、純資産に等しくなることがわかるであろう。つまり、次の式が成立することはいうまでもない。

$$\begin{aligned} \text{純資産} &= \text{固定資産合計} - \text{固定負債合計} + \text{繰延資産} + \text{正味運転資本} \\ &+ \text{目標現金および現金同等物超過額} - \text{有利子流動負債} \end{aligned}$$

なぜなら、正味運転資本+目標現金および現金同等物超過額-有利子流動負債、の部分は流動資産合計-流動負債合計を意味するからである。

図表10をみると、EVA<sup>®</sup>の調整後長期資本の方が、明らかに多くの調整項目を含んでいることがわかる。ただし、総営業長期資本には、EVA<sup>®</sup>と同じ暖簾と営業権の調整が含まれているし、総投資家資金の長期資本要素は、EVA<sup>®</sup>が資本から控除している建設仮勘定を含み、EVA<sup>®</sup>が資本に含めているその他の固定負債を控除している。建設仮勘定を含んでいるのは、いまだ事業に投下されていなくても、すでに資金の一部が投下されているわけであるし、いずれ事業に投下されなければならない資本であることに違いないからである。狭義の経済的利益において、その他の固定資産とその他の固定負債を相殺しているのは、前者は暖簾と商標権を除く無形固定資産、後者は退職給付引当金を含む。前者は、長期にわたって従業員が努力して培った知的財産権を含み、後者は従業員が長期にわたり安心して働くために不可欠な要素を含んでいる。よってこれらは人的要素として繋がりがあがるためではないかと思われる。またすでに述べたが、リース調整とR&D費や広告宣伝費の資本化については、狭義の経済的利益においても、必要に応じて調整することを提案しているので、その他の差異となれば、リストラ資本と長期貸付金に対する貸倒引当金ということになろう。

### (13) 経済的利益間の関係

ここまで、当論文で取り上げたすべての経済的利益の構成要素に関する考察と、経済的利益間の相違点を明らかにしたので、ここでは経済的利益間の関係性について考察する。ただし、EVA<sup>®</sup>と狭義の経済的利益については、NOPATとNOPLATの相違点や差の生じる原因、両者の経済的資本の相違点や差の生じる原因を分析することによって、それらの関係性も明らかに

なっているので、ここでは残余利益を中心に、他の経済的利益との関係性を解明することに力を置く。

まず、事業部門の管理会計の側面を重視するならば、それはいずれの経済的利益を適用するにしても、事業アプローチが中心になるが、とくに事業部門長の業績評価ということになれば、タイプAやタイプBの管理可能残余利益が適しているといえよう。ただ、事業部門長が金融資産の運用の権限を一部持っていたり、金融事業そのものが事業部門の本業の全部または一部であったりすると、EVA<sup>®</sup>や狭義の経済的利益における正味運転資本の概念は参考にできる情報となる。その際、事業部門長が権限をもつ金融資産から生じる損益を事業部門にチャージする必要がある。これについては、EVA<sup>®</sup>における報告純営業利益からNOPATへの調整項目にも一部が含まれているし、Solomons [1965, p.82] が示した図表7の損益計算書は、これらを包括した管理可能残余利益を提示していると解釈する。

また、管理可能固定資産の範囲を明らかにする場合でも、特定の事業部門にリース取引の権限がある場合、それがオフバランスされているなら、EVA<sup>®</sup>のリース資本化のための情報を活用することができる。R&D費や広告宣伝費についても、事業部門長に一部その支出決定が権限委譲されているなら、EVA<sup>®</sup>のような資本化の処理を行なうか否かが業績評価に影響する。ある特定の事業部門に関係する建設仮勘定は、事業部門長の業績評価の際には管理可能固定資産に含めないのは、残余利益においても通説である（岡本 [1994, p.674]）。

事業部門長の権限で実施される投資意思決定の際には、設備投資の企画・取得から廃棄処分・売却までのライフサイクル段階のすべての権限が委譲されているなら、管理可能残余利益の長期的な計算には、企画段階のコストから廃棄処分や売却段階のコストまでを含めなければならない。そのため、財務会計上のR&D費と特別損益に含まれているリストラ損益の情報が必要になる可能性がでてくる。この場合、キャッシュフロー分析との併用が考えられるが、タックスシールドを考慮した計算も必要であるため、税の影響も含めて投資有効期間の管理可能残余利益への影響もシミュレートされねばなるまい。これらのことを考えると、EVA<sup>®</sup>における調整項目の情報が不可欠であることがわかる。

これに対し、残余利益と狭義の経済的利益の関係では、後者が営業投下資本とそれに対応するNOPLATを採用する場合には、調整項目を必要としないので、管理可能性の視点から収益、費用、資産を識別すれば、管理可能残余利益と大きく変わるところは見られない。しいていうならば、EVA<sup>®</sup>と同じようにWACCの計算でCAPMを用いるところが、必ずしもそれを前提としていない残余利益と異なるところであろう。もっとも、残余利益の場合も基礎データにはCAPMを活用したWACCを採用することが可能であり、すでに述べたように、その後でこの率を事業部門ごとの資本コストに補正計算する。その場合は、むしろ事業の持つリスク情報の一部（たとえば、コスト構造がもつ営業リスクなど）が過去の残余利益の計算要素からも入手できるであろう。

次に、タイプCとDの純残余利益と他の経済的利益の関係について考察する。タイプCは税の

合理的な配分が困難な場合の事業部門の成功業績を表示し、資本コスト額控除前の利益は、すでに述べたように税引き前利子控除前純利益である。この利益にEVA<sup>®</sup>や狭義の経済的利益における調整計算を施すならば、税引き前の金額なる。たとえば、リース料に含まれる支払利息を、資本コスト額に含めるために営業費用から抜き出すときは、NOPATでは税引き後の支払利息を足し戻したが、ここでは税引き後に修正せずにそのまま計算した支払利息を足し戻せばよい。ただし、資本コスト額の計算に含める支払利息や自己資本コストも税引き前の金額に修正しなければならない。

タイプDの税引き後純残余利益は、管理会計では事業部門そのものの成功業績の測定とトップマネジメントの事業部門に対する意思決定に活用されることはすでに述べた。ただし、このレベルの意思決定は、まさに戦略的な要素を多く含んでいるため、R&D戦略やマーケティング戦略、リストラ戦略、企業ブランド戦略、知的財産戦略などに対応しているEVA<sup>®</sup>の調整計算に含まれる多くの項目が、戦略的に重要な意味を持つ。

また、タイプDの構成要素である資本コスト額控除前の税引き後利子控除前利益は、支払利息以外の営業外損益や、わが国の財務会計では特別損益に含まれていたリストラ損益が考慮されて計算される必要があることはすでに述べた。また、これには事業部門長の管理可能資産だけでなく、管理不能でも合理的に配分できる本社所有の固定資産に関連するリストラ損益も含めるのがよいこともすでに述べた。そうすると、本社に残った損益項目と資産項目が調整されれば、外部報告の営業利益や当期純利益、資産とリンクすることも容易になる。このことは、他の経済的利益との関係性で3つの重要なポイントを示唆する。

1つ目は、当期純利益と純資産から計算する財務アプローチによるEVA<sup>®</sup>や狭義の経済的利益との関係性である。これは財務アプローチによる経済的利益の式を当期純利益イコールの式に直し、事業アプローチで管理会計の支援を受けてマネジメントが獲得した経済的利益が、どのような計算過程を経て外部報告の当期純利益に至るかを概観でき、それが戦略の策定にも活用できるという点である。純資産についてもまたしかりである。また、当期純利益や純資産に至る計算過程で、GAAPに基づくどのような会計処理のノイズが生じているかも把握できるであろう。

2つ目は、1つ目とも関係しているが、外部報告の当期純利益や純資産とのリンクによってオールソンモデルとのリンクも可能になるという関係性である。1つ目のポイントの結果、到達した当期純利益と純資産はGAAPに縛られたノイズを発生させる可能性をもっているが、投資家としては入手し易く、どうしても重視したくなる指標の中に入る。よって、オールソンモデルを実務的にシンプルに変換したモデルをアナリストや投資家が活用している可能性があるかもしれない。そのため、これらの指標への影響を考慮し、オールソンモデルの超過利益や純資産と、管理会計目的で活用する経済的利益や資本の両方の目的を、バランスよく達成していく会計方針の選択にも活用できる可能性がある。よって、狭義の経済的利益や従来の残余利益を基礎とし、EVA<sup>®</sup>にあげられるような調整項目は必要に応じて重点的に活用するのも一つの選択肢であろう。

3つ目は、新しい外部報告のセグメント会計制度で開示される可能性が出てくる新たな情報によって、外部の分析者にとっても、セグメントごとにいくつかの経済的利益の近似的な計算の可能性が開けると期待である。これについては、別稿で詳細に取り扱うテーマとし、ここではポイントとしてあげるに留める。

最後に、再び管理会計情報としての残余利益の可能性について簡単に述べる。それは営業利益より前の各種利益に対する可能性である。つまり、限界利益ないし貢献利益、さらにはスループット<sup>21)</sup>に対応する資本コストの控除、あるいはすでに門田 [2001, pp.57-67] を引用したように、貢献利益法におけるキャパシティコストの概念やABCを用いて、固定費を段階的に控除した際に生じる各種利益に対応する資産の資本コストを控除する可能性である。経済的利益を要因別に分解していく類似の発想は、EVA<sup>®</sup>でもVBM (Value Based-Management) の一環としてバリュードライバー分析<sup>22)</sup>と称され展開されているが、詳細な段階的利益計算は本来、伝統的にも現代的にも管理会計で取り扱われてきたテーマである。よって実務的にもシンプルな残余利益とのリンクの方が取っ付き易いという利点もあるかもしれない。ただし、これらの管理指標が、管理会計上の残余利益以外の経済的利益に与える影響も明らかにされる必要がある。セグメント会計システムにおける管理会計情報の意義については、別稿で詳細に述べたい。

#### (14) わが国の資本概念の変容と経済的利益—3つの資本区分の影響—

ここまで、純資産の中身についての深い議論はしてこなかった。しかし、すでに、本章の注5)でも少しふれたが、2005年12月9日に企業会計基準委員会(ASBJ)はステートメントNo.5「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」、略して「純資産会計基準」を公表した。それにより、純資産=自己資本=株主資本、と考えられていたこれまでの資本概念が3区分になった。この変化が企業や事業の経済的利益に与える影響を考察することは、企業と事業の財務的評価を行なうためにも、少なからず重要であると思われる。3つの資本概念は次のように定義される。

純資産 = 総資産 - 総負債

自己資本 = 純資産 - 新株予約権 - 少数株主持分

株主資本 = 自己資本 - 資産評価差額金 - 繰延ヘッジ損益 - 為替換算調整勘定

ここで、資産評価差額金は、その他有価証券評価差額金と土地再評価差額金からなる。また、最終的に株主資本は次の構成要素からなる。

21) 浜田 [2003, pp.351-366] 参照。

22) Young and O'Byrne [2000, pp.269-303] 参照。

株主資本 = 資本金 + 資本剰余金 + 利益剰余金 - 自己株式

純資産の構成要素となった新株予約権は、この基準が施行される前は、発行価額を負債の部に計上することになっていた。権利が行使されると資本金か資本準備金になり、権利が行使されないと特別利益になって、損益計算書を經由して資本化するので、資本に近いものとして純資産に組み入れられたのではないかと思われる。しかし、これが付与されることと、行使されること、また行使されずに特別利益となることでは、最終的に純資産に組み込まれるにしても、株主価値に与える影響という点で意味が異なる。

また、少数株主持分も、かつては固定負債なのか純資産なのか説が分かれたが、新しい基準では純資産に組み込まれた。しかし、これが果たしてオールソンモデルの資本に入るかという点で難しい問題がある。なぜなら、親会社の当期純利益と配当以外の原因で資本を変化させることになるからである。また資産評価差額金や為替換算調整勘定も損益計算を經由しない要因で純資産を増減させる側面がある。よって、これらはオールソンモデルの前提であるクリーンサープラス関係を攪乱させる要因になる可能性が高い。クリーンサープラス関係は、期末資本と期首資本の差が当期純利益と配当の差に等しいという単純な株式会社の資本の変動を表わしている。そう考えると資本金や資本剰余金の増減が少なく、利益剰余金の変動が近似的にも当期純利益と配当の差になることが予想されると仮定されるとき、上記3つの資本の中では、持分という意味においても、株主資本が最もオールソンモデルの前提に近い資本概念であると思われる。

次に、上記3つの資本概念を構成する株主資本以外の諸要素が、EVA®と狭義の経済的利益の経済的資本に含まれるべき根拠を検討してみよう（残余利益は事業アプローチのみを強調しているために、この議論に含めない）。

まず第1に、新株予約権は、わが国でもかつてライブドアのニッポン放送へのTOB (take over bids) 騒動で、ニッポン放送側のディフェンスの手段としてフジテレビに付与しようとしたが、認められなかったケースとして話題になった。その当時は固定負債で、今では純資産となったが、EVA®や狭義の経済的利益では、いずれにせよ経済的資本を構成すると考えてよいであろう。また、ある特定の事業の資金調達手段と限定して付与された新株予約権は、その事業の経済的資本を構成することになる。

第2に、少数株主持分は、固定負債であろうと純資産であろうと経済的資本を構成する。これは親会社の資産と負債に子会社の資産と負債が連結される限り、後者の差額の一部を拠出している持分だからである。これが純資産に組み入れられたことを尊重し、WACCの計算に取り込みたいのなら、子会社の株式時価総額に少数株主の持分比率を乗じた金額を、親会社のWACC式の分母に追加で足しこみ、さらにCAPMで求めた子会社の株主資本コストにこれを乗じた金額を分子に追加で足し込むことで、修正されたWACCを求めることができる。しかし親会社が100%完全子会社でない多くの連結子会社を持っている場合、それらの少数株主持分がすべて合算されるので、この計算を行なうことはそれほど容易なことではない。

第3に、株主資本と自己資本の差を生み出す一番目の要素である。資産再評価差額は税効果分を除いて自己資本を構成している。

その他有価証券評価差額は、主に持ち合い株式の評価差額の税効果を除く部分を意味するが、消極的な保有という理由で、それから生じる金融収益を経済的利益の計算過程に含めず、その持ち合い株式の貸借対照表価額も評価差額も税効果額もすべて経済的資本の計算過程に含めないという選択もあろう。ただ、戦略的に保有するその他有価証券の評価差額は経済的資本を構成すると考えてよいであろう（たとえば、M&Aの脅威から自社の事業を守るための保有など）。

土地再評価差額は、かつて企業の自己資本増強策として、土地再評価法（土地の再評価に関する法律）により、2002年3月末までの期限付きで、企業が保有するすべての事業用土地を時価で評価したことによって生じた金額である。評価差益が生じた場合には税効果分を除いて純資産のプラスとなり、評価差損が生じた場合には税効果分を除いて純資産のマイナスとなる。その後、減損会計の導入で、減損損失として認められた場合のみ、これと類似の処理が資産グループごとに行なわれることになった。事業活動に投下されている土地に限定されているので、減損損失のリストラ資本化と、その後の段階的な営業費用化を経済的利益の計算に組み入れる方法との一貫性を保つため、この評価差額は繰延税金分も含めて経済的資本を構成していると考えられるべきであろう。もっとも事業アプローチなら、土地の再評価後の金額が経済的資本に含まれており、評価差額も自動的に算入されることになるので、財務的アプローチでも経済的資本を構成すると考えるのである。また、評価差額が大きく、事業回復のためのリストラ損益の特徴をもつものなら、税引き後の金額を段階的に加減していくリストラ損益の処理方法に準ずるのも一つの選択であろう。

次に、繰延ヘッジ損益については、事業性のあるヘッジ行動で、これが損益計算に組み入れられるときに経済的利益の計算過程に含まれるなら、経済的資本とすべきであろう。

最後に、為替換算調整勘定は、親会社の連結レベルでの評価の際には、事業の運営上必要としている在外子会社の残高は経済的利益を構成していると考えられるべきである。また、事業セグメントレベルでも、事業部門や事業子会社に在外の事業子会社や職能別子会社が連結された副集団で構成されているため生じた残高なら、その事業セグメントの経済的資本を構成すると考えるべきであろう。

#### (15) 本章のおわりに

さて、ここまで第1章、第2章、第3章を通じて、企業と事業の財務的評価指標となるいくつかの利益概念と、それらに関連する資本コストの概念、資本の概念を明らかにしてきた。またそれらの相違点や関係性についても言及してきた。

最終的に経済的利益について言及するためには、そのベースとなる財務会計上の利益についてまず理解しなければならない。よって第1章では、会計基準やその変化、それらから受ける影響も認識しつつ、財務会計上の利益の意味を再確認した。

第2章では、それでも残る GAAP 依存の財務会計上の利益のノイズを除去し、より経営の実体に即した利益を求めるための第一段階に進んだ。そこでは、資本コスト控除前の調整後の利益を意味する NOPAT と NOPLAT と呼ばれる利益概念、そして両者の違いを、具体的な計算例も含めて明らかにした。

第3章では、第1章と第2章の利益概念をベースに、広義の経済的利益に含まれる4つの経済的利益の概念、それらの違い、関係性について、資本コスト控除前の利益、資本コスト、資本概念といった切り口から述べた。

資本コストや経済的利益の計算に入る前の、資本コスト控除前の利益については第2章で、経済的資本については第3章で、それぞれ EVA® と狭義の経済的利益に含まれる要素として具体的に試算した。そこでは、花王(株)の英文アニュアル・レポートを主として参考にし、数字の上でも、一般式でも、また図表も活用して両者の違いと関係性をより鮮明にできた。これらを用いた具体的な資本コストの計算や、経済的利益の計算は企業価値の測定とともに、キャッシュフローとの比較でまた別稿で明らかにすることにしたい。

#### 【参考文献】

- 赤城論士「会計情報に基づく企業評価—オールソンモデルの検討を中心として—」『産業経理』Vol.60 No.2, 2000, pp.104-113.
- Arnold, J., Bryan, C. and Robert, S., *Topics in Management Accounting*, Philip Allan, 1980.
- Bernard, V.L., Accounting-Based Valuation Methods, Determinations of Market-to-Book Ratio, and Implications for Financial Statements Analysis, *working paper*, January 1994, p.3.
- Biddle, G.C., Bowen, R.M. and Wallance, J.S., Does EVA beat earning? Evidence on associations with stock returns and firm values, *Journal of Accounting and Economics* 24, 1997, pp.301-336.
- Copeland, T., Koller, T.T. and Murrin, J., *Valuation 2<sup>nd</sup> ed.*, Wiley, 1994.
- Decoster, D.T. and Eldon, L.S., *Management Accounting: A Decision Emphasis*, John Willey & Sons. Inc, 1976.
- Dierks, P. A. and Patel, A., What Is EVA, and How Can It Help Your Company?, *Management Accounting*, October 1997, pp.38-43.
- Drury, C., *Management and Cost Accounting*, Van Nostrand Reinhold (UK), 1985.
- Epstein, B.J. and Eva K. Jermakowicz, *Willey IFPS 2007: International and Application of International Financial Reporting Standards*, John Willey & Sons. Inc, 2007.
- Epstein, B.J., Ralph N and Steven, M.B., *Willey GAAP 2007: Interpretation and Application of GENERALLY ACCEPTED ACCOUNTING PRINCIPLES*, John Willey & Sons. Inc, 2006.
- 藤井秀樹・山本利章「会計情報とキャッシュフロー情報の株価説明力に関する比較研究—Ohlson モデルの適用と改善の試み—」『会計』1999年, 第156巻第2号, pp.14-29.
- Garrison, R.H. and Eric, W.N., *Managerial Accounting 7<sup>th</sup> ed.: Concepts for Planning, Control, Decision Making*, Irwin, 1994.
- 浜田和樹「バックフラッシュ・コストイングと TOC」門田安弘編著『管理会計学テキスト〔第3版〕』税務経理協会, 第23章所収, 2003年.
- Hansen, D.R. and Maryanne, M.M., *Cost Management: Accounting and Control*, South-Western College

- Pub, 1997.
- 平岡秀福「企業と事業の財務的評価モデルに関する研究—EVAを中心に—」『産業経理』2001, Vol.61 No.1, pp.68-76.
- 平岡秀福「公開データに基づくEVA<sup>TM</sup>の計算ロジック」『創価経営論集』第27巻第1号, 2003a, pp.41-50.
- 平岡秀福「EVA<sup>TM</sup>に基づく事業評価と管理会計」門田安弘著『組織構造と管理会計』第2章所収, 税務経理協会, 2003b, pp.19-37.
- 平岡秀福「企業価値評価モデル間の数理的関係」『創価経営論集』第27巻第2-3合併号, 2003c, pp.81-89.
- 平岡秀福『現代の会計と財務諸表分析—基礎と展開—』創成社, 2005年.
- 平岡秀福「日本企業のEVA<sup>®</sup>タイプの事業評価」門田安弘・浜田和樹編著『企業価値重視のグループ経営』第5章所収, 税務経理協会, 2006年.
- Hiraoka, S., Valuation of Business based on EVA-type metrics in Japanese Companies, in *Value-Based Management of the Rising Sun*, edited by Monden, Y., Miyamoto, K., Hamada, K., Lee, G. and Asada, T., World Scientific, 2006, pp.75-87.
- Hiraoka, S., Changes in the Concept of Capital and Their Effects on Economic Profit in Japan, in *Japanese Management Accounting Today*, edited by Monden, Y., Kosuga, M., Nagasaka, Y., Hiraoka, S. and Hoshi, N., 2007, pp.23-34.
- Hornigren, C.H., *Introduction to Management Accounting 6<sup>th</sup> ed.*, prentice-Hall, 1984.
- Hornigren, C.H. and Faster, G., *Cost Accounting 7<sup>th</sup> ed: A Managerial Emphasis*, Prentice-Hall, 1991.
- Huefner, R.J., Largay III, J.A. and Hamlen, S.S., *Advanced Financial Accounting 10<sup>th</sup> ed.*, Thompson, 2007.
- 井上達男「会計数値に基づく企業価値の実証研究—東証一部上場三月決算企業を対象として—」『会計』1998年, 第153巻第6号, pp.44-56.
- Kaplan, R.S. and Anthony, A.A., *Advanced Management Accounting 2nd ed.*, Prentice-Hall, 1989.
- 川野克典「EVA<sup>®</sup>に必要な数値を洗い出す—日本的導入のすすめ—」『旬刊・経理情報』2000, No.11.1, pp.12-17.
- Keith, L.A., *Accounting: A Management Perspective*, Prentice-Hall, 1980.
- キャッシー松井「投資戦略—EVA<sup>®</sup>入門—」『Goldman Sachs Japan Research』1999, 10.25, pp.1-6.
- 小賀坂敦「ASBJ 解説・試案「リース取引に関する会計基準(案)・適用指針(案)」」『旬刊・経理情報』2006, No.1125, pp.26-30.
- Koller, T., Goedhart, M. and Wessels, D., *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies 4<sup>th</sup> ed.*, John Wiley & Sons, Inc, 2005.
- 轡田留美子「実務対応・オンバランス化でどうなる? 試案・リース会計基準によるB/S・P/Lへの影響」『旬刊・経理情報』2006, No.1125, pp.31-34.
- Lee, T.A., *Income and Value Management 3<sup>rd</sup> ed.*, Van Nostrand Reinhold (UK), 1985.
- Madden, B.J., CFROI Valuation Model, *Journal of Investing*, Spring, 1998.
- Madden, B.J., *CFROI Valuation*, Butterworth-Heinemann, 1999.
- Marshall, A., *Principle of Economics*, Vol.1 New York: Macmillan & Co. 1890.
- Marshall, A., *Principle of Economics 8<sup>th</sup> ed*, Vol.1 New York: Macmillan & Co. 1920.
- Mary M.K.F., *Managerial Accounting: Control and Techniques for the Non-Accountant*, Van Nostrand Reinhold. Co., 1984.
- McCormack, J. I. and Vyttheswararn, J., How to in the Oil and Gas Industry, *Journal of Applied*

- Corporate Finance*, Vol. 11 No. 3, Fall 1998, pp. 109-131.
- 村瀬玄・中島省吾『英和・和英会計用語辞典』中央経済社, 1980年.
- 門田安弘『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, 2001年.
- 永田京子「3現在のアメリカにおける無形資産会計①のれんの会計」伊藤邦雄編著『無形資産の会計』第3章所収, 中央経済社, 2006年, pp.59-71.
- 西澤脩編著『英和・和英管理会計辞典』中央経済社, 2000年.
- 小川洸・鎌田信夫編著『現代・英和会計用語辞典〔改訂版〕』同文館, 1999年.
- Ohlson, J.A., Earnings, Book Values, Dividends in Equity Valuation, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, No. 2, 1995, pp. 661-687.
- 岡田雅史・田村剛・北村嘉章・漆原健雄「実務対応・「棚卸資産の評価基準」の論点と実務対応」2006, No. 1125, pp. 16-20.
- 岡本清『原価計算〔五訂版〕』国元書房, 1994年.
- Peterson, P.P. and Peterson, D.R., *Company Performance and Measures of Value Added*, The Research Foundation of The ICFA, 1995.
- Shillinglaw, G., *Cost Accounting: Analysis and Control 3<sup>rd</sup>.ed*, Richard D. Irwin Inc., 1972.
- 白木豊・加藤直樹「EVA™モデルの考え方と日本企業への適用」『証券アナリストジャーナル』1997. 11, pp. 17-36.
- Solomons, D., *Divisional Performance: Measurement and Control*, Financial Executive Research Foundation, New York, 1965.
- Solomons, D., Accounting and Some Proposed Solutions, in Rappaport, A., Peter, A.F. and Stephen, A.Z. (ed.), *public Reporting by Conglomerates: The Issues, the Problems, and Some Possible Solutions*, 1968, pp. 91-104.
- Stewart, III, G.B., *The Quest for Value*, Harper Business, 1991.
- Stewart, III, G.B., EVA™: FACT AND FANTASY, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 7 No. 2, Summer 1994, pp. 71-84.
- 高津知之「ASBJ 解説・企業会計基準第9号棚卸資産の評価に関する会計基準」『旬刊・経理情報』2006, No. 1125, pp. 11-15.
- 津森信也『エコノミック・プロフィットEVA®経営入門』中央経済社, 1999年.
- 八重倉孝「連結決算と実証会計研究」『企業会計』2001, Vol. 53 No. 1, pp. 110-112.
- 山地範明「連結会計情報の企業価値関連性に関する研究」『会計』2000年, 第157巻第6号, pp. 30-42.
- Young, S. D. and O'Byrne, S. F., *EVA® and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*, McGraw-Hill, 2001.