

〔 論 文 〕

価値創造経営におけるEVAの測定と活用

三 浦 克 人

目 次

はじめに

I. VBMの概要

II. EVAの測定

III. EVAの活用

おわりに

はじめに

新しい経営指標であるEVA¹⁾は2つの際立った特徴をもつ。

ひとつは、企業活動の経済的実態にあわせた「利益」を示すために、発生主義による会計数値に修正を加えるという点である。もうひとつは、単なる経営指標にとどまることなく、EVAを中心とした経営システムを提供するという点である。

わが国の経済誌でEVAが紹介されはじめた1998年当時は、もっぱら第一の特徴が注目された。すなわち、EVAの算出過程や資本コストの考え方など、経営指標としての目新しさに関心が集まっていたのである。

ところが、EVAを開発したスターン・スチュワート社が1999年に日本に進出してからは、ビジネスジャーナリズムの論調が徐々に変化しはじめ、2つ

キーワード: EVA, MVA, VBM

1) EVA (Economic Value Added : 経済的付加価値) はスターン・スチュワート社の登録商標である。

めの特徴である経営システムとのかかわりを中心とした記事が目立つようになってきた。また花王，ソニー，HOYAなどの優良企業がEVAを導入したこともあり，現在では，それらを模倣する企業があとを絶たない。

本稿では，そのような企業におけるEVAの測定方法や活用方法について，事例を示しながら整理・検討する。

I. VBM²⁾ (Value Based Management : 価値創造経営) の概要

1. EVAとMVA

EVAとMVA (Market Value Added : 市場付加価値)は，もはや説明の必要もないほどポピュラーな経営指標であるが，その計算式は次章以降の議論と関連するため，ここでその概略を整理しておきたい。

まずEVAの計算式は次の通りである。

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{資本費用} \cdots \cdots (1)$$

ここで，NOPATはNet Operating Profit after Tax (税引後営業利益) を意味する。また(1)式の右辺を投下資本でくくると(2)式になる。

$$\text{EVA} = \left(\frac{\text{NOPAT}}{\text{投下資本}} - \text{資本コスト} \right) \times \text{投下資本} \cdots \cdots (2)$$

(2)式におけるカッコ内をEVAスプレッドという。EVAスプレッドは投下資本利益率と資本コストの差であり，これがマイナスであれば投下資本の多寡にかかわらず，EVAもマイナスとなる。

一方，MVAは(3)式であらわされる。また理論の上，MVAは将来のEVAを現在価値に割り引いた金額と一致するため，MVAを(4)式のようにあらわ

2) EVAを主要な経営指標として位置付け，これを中心にして経営システムを構築したものが，さまざまなコンサルティングファームで開発されているが，これらの本質は基本的に同じである。本稿ではそれらの総称としてVBMを使用する。

すことも可能である³⁾。

$$MVA = \text{株式の時価} - \text{株式の簿価} \quad \dots\dots(3)$$

$$MVA = \Sigma (\text{将来のEVAの現在価値}) \quad \dots\dots(4)$$

企業価値は(5)式に示すとおり、株式の時価と負債の時価を加えたものである。これと(3)式によって(6)式が導かれる(負債は時価と簿価が一致)。さらに(6)式のMVAに(4)式を代入することで、企業価値を(7)式のように示すことができる。(7)式において株式と負債の簿価は所与であるので、企業価値向上のために経営者ができることは、将来のEVAの最大化であることがわかる。

$$\text{企業価値} = \text{株式の時価} + \text{負債の時価} \quad \dots\dots(5)$$

$$\text{企業価値} = MVA + \text{株式の簿価} + \text{負債の簿価} \quad \dots\dots(6)$$

$$\text{企業価値} = \Sigma (\text{将来のEVAの現在価値}) + \text{株式の簿価} + \text{負債の簿価} \quad \dots\dots(7)$$

2. VBMの要素

VBMでは、EVAを主要な経営指標として位置づけ、これを中心とした経営システムを通じて企業価値の最大化を目指す。この経営システムの内容を具体的に説明する場合には、スターン・スチュワート社が提唱する「4つのM」⁴⁾が有効である。

「4つのM」は以下に示す①～④のサイクルによる経営システムを意味し、スターン・スチュワート社におけるVBMの中心概念となっている。

- ①Measurement : 全社や部門の業績をEVAで測定する
- ②Management System : EVAを増加させるような意思決定を行う
- ③Motivation : EVAに連動した報酬制度で動機付けする
- ④Mindset : 上記のシステムを通じて、従業員の意識改革を行う

3) この点についての解説は井手・高橋(2000, pp. 396-400)に詳しい。

4) スターン・スチュワート社(2001, pp. 98-100)

他のコンサルティングファームやシンクタンクでも、「4つのM」とほぼ同様の経営システムが提唱されている。たとえば、野村総合研究所のIVM⁵⁾ (Integrated Value Management) は、EVAを軸とする3つのシステム(ディジションシステム、インセンティブシステム、コミュニケーションシステム)で構成されており、ディジションシステムは「4つのM」の②に、インセンティブシステムは③に、またコミュニケーションシステムは④にそれぞれ対応している。

また、実際にVBMを導入している企業も「4つのM」に類するシステムを構築している。たとえば、ソニーのVCM⁶⁾ (Value Creation Management) では、目標設定→事業計画→資源配分→実行→責任享受(報酬・業績評価)という一連のプロセスの中心にEVAを置き、これを経営における共通言語として位置づけている。

このように、VBMの基本コンセプトは明確である。しかしながら、実務に適用する場合には、EVAの測定をはじめとするさまざまな課題に直面することとなる。

II. EVAの測定

VBMの導入は全社のEVAを測定することからはじまる。

まず、過去数年分のEVAの実績値を把握し、これをもとに経営目標としてのEVAを設定する。また、全社の目標EVAを詳細なプログラムとして具体化するためには、EVAを各事業部門に分割する必要がある。EVAの測定には事業活動にかかわるすべての要素が含まれているため、実務的な対応としては、自己完結的な組織である事業部レベルで目標EVAを設定することになる。本章では全社と事業部のEVAを測定する場合の事例、理論、問題点等を検討する。

5) 柴山 (2000, p. 26)

6) 湯原 (2001, p. 1)

1. 全社のEVA

企業全体のEVAには企業側が独自の工夫を加えて測定する数値と、外部の利害関係者（投資家、アナリスト、経済誌など）が公表された財務諸表をもとに測定する数値⁷⁾の2種類がある。VBMでより重要となるのは前者であり、以下の議論もこれを対象とする。

VBM導入企業の多くは全社のEVAを2つの方向で使用している。すなわち、外部市場に向けては決算報告会等において企業価値の増減を示す数値として提供し、社内向けには事業部門別のEVAを分割するための基本数値としている。

ただし、外部に対してEVAの目標値や実績値を公表している企業は今のところ少数派である⁸⁾。EVAは本来、内部管理のための会計数値であり、また、情報としての硬度が低い（計算手法によって数値が大幅に変動する）ため、外部公表には適さないというのがその理由である。

EVAの計算手法の特徴としては、会計数値を修正するという点をあげることができる。修正対象となる項目には各種の引当金、広告宣伝費、研究開発費などがある。これらの項目を修正する目的は、発生主義による会計数値と企業活動の経済的実態との差異を調整することにある。広告宣伝費は費用勘定であるが、その実態は当期のみならず次期以降の収益を増加させるための投資であるとみなすことができる。このとき、EVAの計算をテキストどおりに行えば、広告宣伝費をいったん資産として計上し、その効果が発現する年度にわたって徐々に費用処理することになる。このような修正を行えば、必然的に会計上の利益とEVAには大きな差異が生じる。

ところが、実務において全社のEVAを測定する場合に、このような修正は必ずしも要求されない。その理由は2つある。ひとつは、EVAと会計上の利益が乖離しすぎる（とくに、一方が黒字で他方が赤字である）状態はEVAの利用者を無用に混乱させるということである。一定のルールに従って

7) 全社のEVAを測定する具体的で実践的な手法は津森（2001, pp. 179-194）に詳述されている。

8) 関西電力では計算方法と目標値をダイキン工業では目標値をプレスリリース等で公表している。一方、花王はEVAを公表しない理由を「資本コストの置き方や調整項目次第で額がぶれるため」としている（『日本経済新聞』2001年7月16日）。

計算された会計上の利益にはEVA以上の硬度があるため、両者を大幅に乖離させることは好ましくないのである。

もうひとつの理由は、企業全体で見ると先にあげた修正項目の金額は各年度ともほぼ平準化されていることが多く、したがって、広告宣伝費の期間配分のような処理はEVAにほとんど影響を与えないということである。この場合、わざわざ計算過程を複雑化してまでEVAを測定する必要性はない。

なお、企業が実際にEVAを計算するとき、その計算要素の多くは財務諸表や会計情報システム内部のデータから入手可能であるが、資本コストについては市場のデータが必要となる。ここでいう資本コストは、いわゆる加重平均資本コストをさす。また、市場のデータが必要となるのは、加重平均資本コストの計算要素のうち株主資本コストの部分である。

株主資本コストの計算においてはCAPM⁹⁾ (Capital Asset Pricing Model : 資本資産評価モデル) を使用するのが一般的である。CAPMでは安全資産(通常は国債)の収益率、株式市場全体のリスクプレミアム、当該企業のベータ値が必要とされる。これらのデータは経済関連の調査会社が提供しており、これを利用することで、自社の資本コストを厳密に計算することが可能となる。

ただし、そのような厳密な計算をする場合には、株式市場の動向等に連動して資本コストを再設定する必要が生じるため、実務的な負担が大きい。そこで、VBMの導入時期においては自社の資本コストを大まかに測定し、さらに同業他社のものを参照しながらEVA計算に適用する資本コストを決定し¹⁰⁾、数年間はこれを固定して利用するのが実践的である。

また、資本コストを外部に対して公表することについても慎重に検討すべきである。企業が想定する資本コストは社内の重要な意思決定における判断基準となる。一方、その設定レベルは投資家にとっても重要な関心事であるため、これを公表することを市場は好意的に受けとめるはずである。

9) CAPMの概要については、井手・高橋(2000, pp. 111-113)を参照されたい。

10) アンリツにおいては資本コストを「総合電機各社がEVAを採用する場合に使うことが多い5%に設定した」(『日経金融新聞』2001年7月18日)とあり、同業者を参照していることがうかがえる。

しかしながら、資本コストを公表する企業は少数派であり、関西電力、東芝、TDK、HOYA、TOTOなど、VBMを導入した企業のごく一部にとどまっている。

いずれにしても、全社のEVAについては、連結ベースであれ単体ベースであれ、エンティティが明確であるので「EVA測定上の問題」はそれほど大きくはない。一定のルールに従って測定し、それを可能な限り市場に対して公表すればよいのである。

2. 事業部EVAの測定

現代の大企業は例外なく複数の事業を営んでおり、それを効率的に運営するための内部組織を有している。各事業部門はリスクや市場規模の異なる分野で活動している。よって、VBMをより実効性のあるものにするためには、EVAを各事業部門にまで展開し、個別の目標値を設定する必要がある。以下では、自己充足的な組織である事業部¹¹⁾のEVAを測定する場合の課題を検討する。

事業部は単一企業あるいは企業グループの内部組織であり、事業部間あるいは事業部一本社間には、経営資源の共有や、製品・サービスの授受を通じた相互依存性が存在する。事業部の業績測定においては、この相互依存性に起因するさまざまな問題が生じる。事業部間の内部振替価格、本社費・共通費の事業部への配分などがそれである。研究者や実務家は管理会計の枠組みの中でそれらを議論し実践してきた¹²⁾。しかしながら、いずれの論点についても一般に認められるような理論が構築されることがないまま、現在にいたっている。そのため、たとえば内部振替価格設定の実務においては、原価基準、市価基準、交渉価格基準など、さまざまな計算方法が混在している。

事業部EVAを測定するにあたっては、事業部利益、事業部への投下資本、事業部の資本コストが必要となる。このうち事業部利益と投下資本について

11) インベストメントセンターとして位置づけられる内部組織（カンパニーや社内分社など）をすべて事業部と称することとする。ただし、企業の個別事例についてはこの限りではない。

12) これらについては多数の研究成果・実務報告があるが、その代表例としては谷（1983, 1987）をあげることができる。

は、既述のような事業部業績測定上の問題がかかわってくる。これらはいわば、事業部制会計の伝統的研究分野に関連する論点である。

一方、事業部の資本コストは、事業部バランスシートや社内資本金制度を議論するなかで、社内金利や社内配当金の賦課方法と関連してクローズアップされはじめた新しい研究分野である。

3. 事業部の資本コスト

事業には固有のリスクがあり、資本コストはそのリスクの大きさによって変化する。資本コストは資本提供者側から見ると事業への投資に対するリターンであり、リスクの大きい事業には高い資本コストが、またリスクの小さい事業には低い資本コストが要求される。よって、事業部EVAをできるだけ正確に測定しようとする場合には、当該事業のリスクに見合った資本コストが適用されなければならない。

また、資本コストには事業リスクだけでなく、資本の調達源泉も関係してくる。すなわち、負債と株主資本では提供する側が負担するリスクや要求するリターンが異なるため、通常はそれらを加重平均して資本コストを計算する。しかしながら、事業リスクを勘案し、さらに資本の調達源泉までを考慮に入れて事業部の資本コストを算定することは困難であるため、そのような実務を行っている企業は存在しない。

事業部の資本コスト算定の手法としては、ピュアプレイ・アプローチと呼ばれる方法が主張されることもある。このアプローチでは当該事業部と同一事業を営み、かつ同等の規模をもつ公開企業（ピュアプレイ企業）をさがし、その企業の加重平均資本コストを参考にして、当該事業部の資本コストを類推するという手続きをとる。

ピュアプレイ・アプローチは事業部の資本コストの算定に、市場の意見を反映させようとする点で優れているが、ピュアプレイ企業を見つけることはきわめて困難である。また、ピュアプレイ企業が存在した場合でも、資本構成が自社のものと大きく異なっていれば、その資本コストは参考にならない。このような理由により、ピュアプレイ・アプローチによって事業部の資本コストを算定している事例はこれまでのところ報告されていない。つまりこの

アプローチは実践的な手法ではないのである。

そのため、実務においては全社の資本コストをそのまま事業部の資本コストとして適用するのが一般的となっており、花王や旭化成などがそのような方法を採用している。また、デュポン社では全社の資本コストに数%上乗せするという工夫をしている¹³⁾ものの、各事業部の資本コストが一律であるという点では花王や旭化成と同じである。

このような企業はいずれも高度に多角化しており、各事業部のリスクは大きく異なるはずである。にもかかわらず、一定の資本コストを適用しているという事実は、事業部の資本コストを測定することが実務的には非常に困難であるということを実証している。

一方、少数ではあるが、東芝やHOYAのように各事業部に対し、差別的な資本コストを課す企業も存在する。東芝はEVAを自社流にアレンジしたTV C (Toshiba Value Created)を開発し、2001年度より独自のVBMを展開している¹⁴⁾。同社は、各カンパニーの事業リスクに応じて資本コストを課しており、その変動幅は6~18%である。具体的には、半導体や携帯電話のようなボラティリティの高い事業には高い資本コストを、また重電のような成熟事業には低い資本コストを課している。

東芝の手法は、カンパニーの資本コストを厳密に測定したものではない。しかしながら、カンパニーの資本コストに事業リスクを反映しようとする試みは理にかなっており、その点では注目に値する事例である。

4. 社内資本金制度との関係

事業部を管理する経営手法として、1990年代の後半には社内資本金制度が注目されたが、最近では報道等で紹介されることが少なくなっている。ある時期に注目された経営手法がジャーナリズムに登場しなくなる理由としては、それが企業実務として定着したため、もはや記事としての価値が失われた場合と、その手法の欠陥が発見され、新たに採用する企業が少なくなった場合

13) これについて同社の幹部は「景気の下降局面でも耐えうる収益力を維持するため」と述べている(『日経金融新聞』1997年7月7日)。

14) 門坂(2001, p. 87)

が考えられる。社内資本金制度は後者にあてはまる¹⁵⁾。

社内資本金制度の不具合としてまずあげられるのは、社内資本金を各事業部に配分するための理論的な基準がないという点である。実務では各事業部の総資産や固定資産を基準として社内資本金を配分するという手法が採用されているが¹⁶⁾、そのような手法は理論的な根拠に基づくものではなく、便法にすぎない。さらに、この手法のもとでは全社の自己資本が変動するたびにこれを事業部に再配分することになるため、事務的な負担が大きいという問題もある。

また、社内資本金制度のもとでは事業部バランスシートの貸方の各項目(社内借入金、社内資本金、留保利益)について資本コストが課されるが、これについても各社の対応は一樣ではないし、資本コストの基本理論との整合性に問題がある例も多い。

たとえば留保利益については資本コストを課さない企業が多数存在する¹⁷⁾。事業部はその留保利益に対応する資産を有しており、これについても応分の資本コストを負担するのが本来の姿であるが、社内資本金制度における資本コストの賦課方法はそれを無視しているのである。

このように、事業部バランスシートの貸方を便法によって分割し、さらに、それに対して不合理な資本コストを課すという社内資本金制度は、企業による支持を得られなかったのである。一方、VBMでは事業部への投下資本に一定の資本コストを課すので、その計算はシンプルであり、貸方を複雑に分割する必要もない。つまり、VBMにおいては社内資本金制度は必要とされないのである¹⁸⁾。

15) ただし、社内資本金制度は事業部資本コストに関する議論を活性化し、また同制度に固有の機能も存在するという点で、その存在意義は小さくない。なお、社内資本金制度に固有の機能については三浦(2001)を参照されたい。

16) 佐藤(1995, p. 31)では、事業部総資産を基準とする方法、事業部固定資産を基準とする方法を採用する企業が大半であることが報告されている。

17) 挽(1996, p. 49)では、このような企業の例として、日立製作所、横河電機をあげている。

18) 実際、三菱商事ではVBMの導入時に社内資本金制度を廃止している(『日本経済新聞』2001年3月23日)。

Ⅲ. EVAの活用

VBMにおいては全社あるいは事業部ごとに設定された目標EVAが、経営のさまざまな場面で活用される。経営者は経営資源の配分等の重要な意思決定ツールとしてEVAを利用し、また、EVAをブレイクダウンした各種指標は、事業部長以下すべての従業員の具体的な行動指針となる。さらに、EVAに連動した報酬制度は株主－経営者－従業員の利害を一致させる機能をもつのである。

1. 経営資源の再配分

「選択と集中」は現在の企業経営における重要なキーワードである。この言葉は「企業価値向上に貢献する事業に対し、ヒト・モノ・カネという経営資源を集中的に投入すること」を意味する。しかしながら、これまでは企業価値に貢献している事業とそうでない事業を区分する基準があいまいであったため、「選択と集中」戦略を題目どおりに実行することは困難であった。たとえば、市場が成熟期から衰退期にあり、自社の強みが活かさないような事業であっても、会計上の利益がわずかでも計上されている限り、その事業部は存続することができたのである。

一方、VBMにおいてはEVAで評価するため、企業価値を破壊している事業部を特定することが可能となる。EVAがマイナスであり、将来もその状態が続くような事業部は廃止の対象となるのである。実際、VBMを導入した企業では「選択と集中」戦略を具現するための仕組みを作っている。

たとえば、東芝¹⁹⁾ではEVAを自社流にアレンジしたTVC (Toshiba Value Created) を開発し、①プランニング・システム、②ディシジョン・システム、③インセンティブ・システムという3つのシステムによるVBMを展開している。このうち経営資源の再配分に関するものは①と②である。①では、事業目標をTVC > 0とし、TVCを尺度とするポートフォリオ・マネジ

19) 東芝の事例は門坂 (2001), 『週刊東洋経済』2001年10月20日号, p. 29, および同社のプレスリリースから引用した。

メントを実践している。具体的にはまず、TVCが2半期（1年間）連続してマイナスであった事業を「要注意事業」に指定する。この事業のTVCがさらにもう2半期たっても改善しない場合には「選択事業」として再格付けし、撤退を視野に入れて検討するというルールを設けている。また、②においては、TVCがマイナスである事業部の自主裁量投資枠を制限している。これは経営資源を自動的に再配分する機能をVBMのなかにビルトインしたものと理解される。

また、三菱商事²⁰⁾ではVBMの導入と同時に組織を再編し、さらに各ビジネス・ユニット（BU）を拡張型、成長型、再構築型という3つのミッションに分類している。このうち再構築型は縮小、撤退、再編の対象となるBUである。一般的には、再構築型のように縮小均衡を目指す組織の業績と、拡大を志向するその他の組織の業績を公平に評価することは困難である。しかしながら、VBMにおいてはEVAの絶対額のみならず、前年度からの改善額についても評価するため、再構築型BUを正当に評価することが可能となる。実際、同社の副社長は「……10億の利益をあげた成長型BUと10億円損を少なくした再構築型BUは同じ価値であると評価しなければなりません」と述べている。

ただし、東芝や三菱商事のVBMははじまったばかりであり、その成果が具体的な結果となってEVAに反映されているわけではない。これまで必ずしもうまくいかなかった「選択と集中」戦略がVBMのもとで結実するか否かについては、両社の今後の動きに注目していく必要がある。

2. 下位部門へのブレイクダウン

EVAはインベストメントセンターである事業部の業績評価指標として有効に機能する。一方、事業部に属する製造部門、開発部門はコストセンターとして、また、販売部門はレベニューセンターとして位置づけられるため²¹⁾、

20) 三菱商事の事例は同社のプレスリリースおよび、『株主通信（MCIN）』2001年9月号から引用した。

21) 製造部門や販売部門をプロフィットセンターとして位置づける例もあるが、インベストメントセンターとして評価されるのは、自己完結的な組織である事業部レベルである。

インベストメントセンターの業績評価指標であるEVAをそのような部門に適用することはできない。

そこで、VBMではEVAをブレイクダウンして下位部門の業績評価指標との関連付けを行う。これにより、各部門のミッションを明確化するのである。

このとき、いわゆるデュポンチャート²²⁾が使用される。ただし、デュポンチャートでは投下資本利益率を出発点とするため、VBMにおいてはEVAを起点とし、これを投下資本利益率に結合させる必要がある。図1はこれを例示したものであり、投下資本利益率以降がデュポンチャートである。

図1 EVAチャート

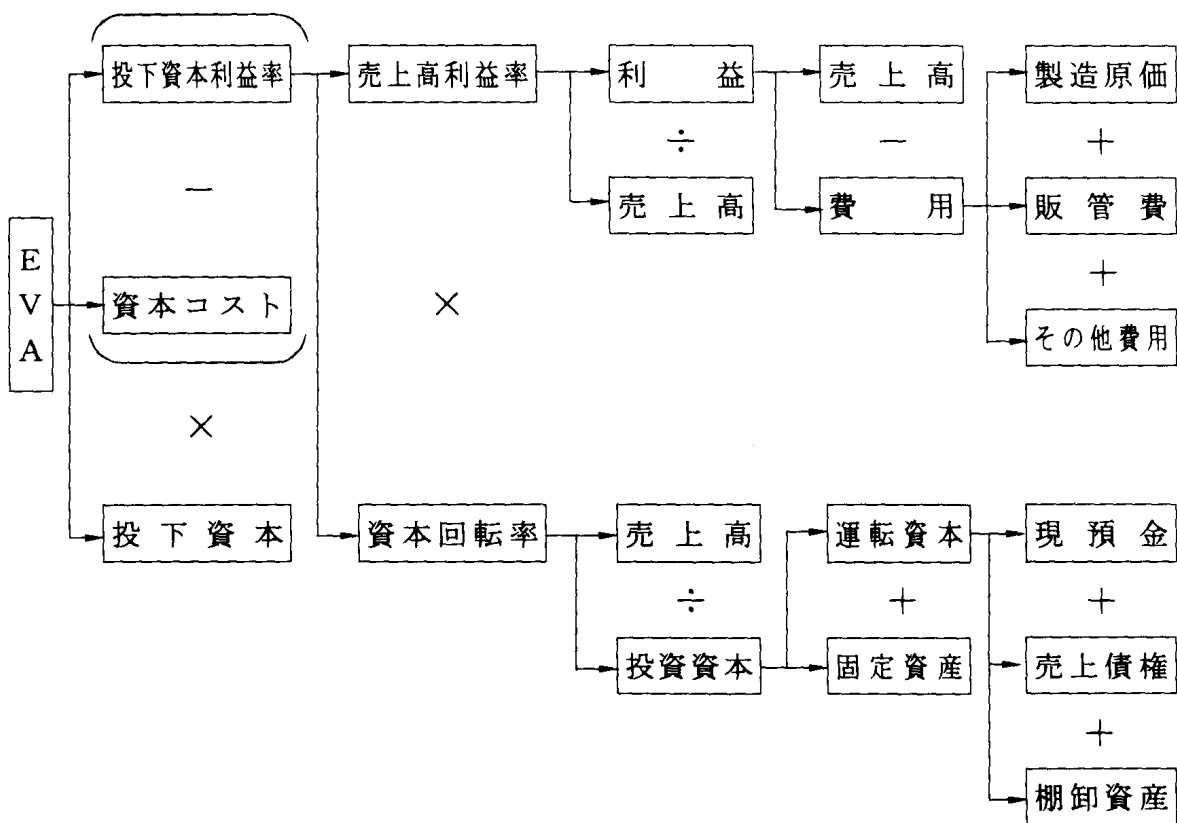


図1においてはEVAが起点となり、さらにこれがEVAスプレッド（投下資本利益率－資本コスト）と投下資本の積に分解されている。EVAスプレッドの要素のうち、資本コストは本社がコントロールする事項であるため、

22) デュポンチャートとはデュポン社が分権的組織を管理するために用いた管理チャートである。

事業部はこれを所与のものとして事業活動を行うことになる。また、事業部では投下資本利益率をまず売上高利益率と資本回転率の積に分解し、さらにそれらをブレイクダウンするかたちで下位部門の業績評価指標とする。その最終単位が、最少単位の組織レベルの業績評価指標となる。たとえば、売上高はさらに販売地域別、製品別などに分解され各販売組織の目標値となり、また棚卸資産も工場別、製品別などに分解され各製造組織、在庫管理組織の目標値となる。このようにブレイクダウンすることで、末端の部門や個人の目標が明確になる。

また、VBMにおいてはEVAチャートの全体像を示し、自部門の目標値とEVAの関連を全従業員に理解させることも重要となる。全社あるいは事業部のEVAがどのようにブレイクダウンされ、それが自部門のEVAとどのように関係しているのか、また、自部門の目標値が事業部のEVAにどの程度のインパクトを与えるのかを理解させるのである。

VBMの先進企業であるソニーの出井社長は「『企業価値は自分には関係ない』と思っている社員が多ければ多いほど、その企業に将来はないといっても過言ではない」²³⁾と発言しているが、EVAチャートを作成し、それを全社員に理解させることはこの発言を具現する手法なのである。

3. EVA報酬制度

VBM構築の最終段階はEVA報酬制度の導入である。EVA報酬制度とは、ボーナスの一部をEVAの絶対額や前年度からの改善額に連動させる制度である。したがって、ボーナスにはこれまでどおり固定部分やEVA以外の評価（個人業績など）に連動する部分も残る。つまり、EVA報酬制度は新しい制度ではあるものの、現在のボーナス制度を根本から覆すものではなく、むしろ、わが国の大企業の最近のトレンドである業績主義・成果主義との整合性が高い制度である。

しかしながら、VBM導入企業は概してEVA報酬制度に慎重な態度をとっている。たとえば、一般従業員にまでEVA報酬制度を導入することを視野

23) 湯原 (2001, p. 3)

に入れつつも、VBMの初期段階では経営者や上級管理者に限定して導入する企業は多い²⁴⁾。このような実務を行う理由は、数値連動型の報酬制度では、支払額が自動的に決まるため、EVAのような新しい指標の場合には一定の試行期間が必要となるからである。

経営者に対しEVA連動報酬を厳格に適用している企業の代表例としては、ベンチャー企業であるピープル社をあげることができる。同社では取締役賞与をEVAと株式の時価総額に連動させており、実際、2000年度にはEVAがマイナスで、時価総額も減少したため、取締役賞与を支給していない²⁵⁾。また、同社のアニュアルレポートには取締役の個別報酬が開示されている²⁶⁾。経営者を対象とした同社のEVA報酬制度は、ベンチャー企業だからこそ可能であった側面もあるが、他のVBM導入企業が今後めざすべきモデルケースであると考えられる。

なお、経営者報酬としては、1997年に解禁されたストップオプション制度の利用も有力である。企業価値との関係でいえば、株価と直接連動するストックオプションの方がEVAよりも明確である。しかしながら、EVA報酬制度を一般従業員まで拡張することを視野に入れる場合には、経営者報酬にEVA連動部分を組み込むことが望ましいと考えられる。もちろん、ストックオプションとEVA報酬制度は矛盾するものではなく、長期的インセンティブである前者と短期的インセンティブである後者の併用により、経営者報酬制度はより効果的なものとなる。

経営者に対するEVA報酬制度が確立したのちは、中間管理層から一般従業員にまでこれを拡張することになる。このとき、とくに考慮すべきことは、全社EVAと事業部EVAのバランスである。

EVAの測定レベルとしては、全社レベルと事業部レベルがある。従業員の業績が直接的に反映されるのは所属する事業部のEVAであるため、当該

24) 旭化成、JTなどがこれに該当する(『週刊東洋経済』2000年11月4日、p.37)。

25) 同社の1999年度～2000年度の取締役報酬をみると、取締役に対する総年俸のうち、賞与が約30%～70%をしめており、厳格なEVA連動報酬を導入していることがわかる(ピープル社各年度アニュアルレポートより)。

26) 東京証券取引所(2000)によると、経営者報酬を開示している企業は、わずか1%にとどまっており、この点からもピープル社の先進性を確認できる。

事業部のEVAに連動した報酬制度を構築すべきである。しかしながら、そのようなやり方では、同じ企業内であっても所属事業部によって大きな報酬格差が生じてしまう。EVA報酬制度によって事業部間格差が生じるのは、きわめて当然のことであるが、VBMの導入段階では社内の理解が得られず、全社EVAに連動させるケースも少なくない²⁷⁾。ただし、全社EVAによる報酬制度はあくまでも暫定的なものであり、将来的には事業部EVAを併用し、徐々にその比率を上げていくなどの措置が必要となる。

現時点においてもっとも先進的なEVA報酬制度を導入しているのは、リロ・ホールディング（旧 日本リロケーション）である²⁸⁾。同社では、全社員（230人）をEVA報酬制度の対象とし、さらに報酬額決定の仕組みも工夫している。まず、最低目標額である「標準EVA」と努力目標である「期待EVA」を設定し、「標準EVA」に対する超過分の2割と、「期待EVA」に対する超過分の6割がEVA連動報酬の原資となる。逆に「標準EVA」を達成できない場合には、未達額の1割が原資から差し引かれる。

このように同社のEVA報酬制度は、大幅な報酬増を見込める一方で、標準値をクリアしない場合には減額もあるという、信賞必罰を基本とする制度となっている。また、報酬の計算方法を明示しているという点では、先述のピープル社と同様、透明性の高い制度である。

そのほかにも、各企業はさまざまなEVA報酬制度を導入しているが、そのほとんどが試行錯誤の段階であり、他社のお手本となるような制度を構築している企業は存在しない。リロ・ホールディングの例は先進的ではあるものの、同社は小規模であり、基本的には単一事業を行っているため、多角化した大企業がこれを模倣することは困難である。そのような企業におけるEVA報酬制度については、さらに事例を蓄積したのちに、あらためて検討したい。

27) VBMの先進企業である花王では、全従業員をEVA報酬制度の対象としているものの、現状では全社EVAに連動させている。事業部の自己完結性が不完全であることが、事業部EVAに連動した報酬制度の導入を困難にしているという特殊事情が同社にはある（『週刊東洋経済』2000年11月4日、p. 36-37）。

28) 『週刊東洋経済』2001年10月20日、p. 32

おわりに

本稿の執筆時点（2001年12月）におけるVBM導入企業は、筆者の把握する限りで約30社あり、また、その大部分が2001年度からの導入であった。本稿では、そのような企業の実務例と管理会計分野におけるこれまでの研究成果を参照しながら、現時点におけるEVAの「測定」と「活用」に関わる諸問題を整理した。

なお、VBMに関する新しい動きとして、BSC（Balanced Scorecard）にEVAを組み入れたり²⁹⁾、シックスシグマとEVAを連携させようとする試み³⁰⁾が報告されている。これらについては、事例を蓄積したのちにあらためて論及する予定である。

29) 櫻井（2001）

30) ソニーではSSS（ソニーシックスシグマ）の評価指標としてEVAを採用している（『日経産業新聞』2001年6月5日）。

(参考文献)

- 井手正介・高橋文郎『経営財務入門』日本経済新聞社，2000年
- 小倉昇「日本企業に見る管理会計としての経済付加価値」『会計』第155巻
第1号，2000年1月，pp. 14-30
- 門坂康彦「連結経営管理の進化と資本コストマネジメント」『企業会計』第53
巻第12号，2001年12月，pp. 86-87
- 佐藤康男「日本企業の予算管理（Ⅱ）－実態調査と問題点－」『経営志林』
第32巻第2号，1995年，pp. 25-39
- 柴山慎一「『企業価値』を基軸とした統合的なマネジメント」『知的資産創造』
2000年5月，pp. 26-39
- スターン・スチュワート社『EVAによる価値創造経営－その理論と実際－』
ダイヤモンド社，2001年
- 谷武幸『事業部業績管理会計の基礎』国元書房，1983年
- 谷武幸『事業部業績の管理と測定』税務経理協会，1987年
- 津森信也『EVA価値創造経営』中央経済社，2001年
- 東京証券取引所『コーポレート・ガバナンスに関するアンケート調査結果に
ついて』2000年11月
- 塘誠「EVAをしのぐか松下のCCM－株主価値重視への新しい管理手法－」
『旬刊経理情報』1999年8月20日・9月1日号，pp. 4-7
- 挽文子「社内資本金制度の目的と機能」『原価計算研究』第20巻第2号，
1996年，pp. 43-52
- 三浦克人「社内資本金制度の目的と機能の検証」『年報経営分析』第17号，
2001年，pp. 92-98
- 湯原隆男「ソニーにおける企業価値創造経営と業績評価」（日本管理会計学
会第10回全国大会報告資料）2001年10月