

ORワーカーのための企業会計基礎講座(10)

経営の戦略計画と会計情報

—ケース・スタディーを中心に—

伏見 多美雄

1. はじめに

今回は、前の2つの回で説明した問題の1つの応用として、簡単なケース・スタディーを行なうことにしよう。その主なねらいは、経営の戦略計画——このケースとしては新規製品ラインの導入計画——を収益性という面から評価するときの測定尺度の問題点を浮き上げることである。

たとえば新製品の開発・商品化計画とか、新規市場分野への参入計画、あるいはライフ・サイクルの成熟期をすぎた製品分野から撤退して、そこで浮かせた経営資源を成長が期待される製品分野に重点的につぎこむなどの計画は、戦略計画と呼ばれるものの代表例であるが、こういった計画で重視されるのは長期収益性(long term profitability)だといわれている。もちろん、現実に戦略計画を立てる際には、収益性以外のさまざまな政策的要因の分析も行なわねばならないが、ここでは企業会計との関係にポイントをしぼり、長期収益性の基本尺度であるキャッシュフロー利益と、会計年度ごとに測定される決算利益との間のコンフリクトをどうするかという問題に焦点をあてることにしよう。

2. ケース・ヨコハマ工業株式会社

ヨコハマ工業株式会社(架空の会社名)の専務取締役であり、経営企画の最高責任者である藤沢二郎氏は、次年度のはじめに新しい製品ラインを追加して同社の事業規模を拡大するという案の可否を、企画スタッフとともに検討していた。この新製品は今後かなり高い成長が見込まれるものであり、この計画の収益性は、長期的にみて十分に大きいものと思われた。それを実行するための投下資本は、手持ちの自己資金と主力銀行からの借入れによって充分まかなうことが可能であった。

ヨコハマ工業会社は、長年にわたり堅実経営の優良会社として知られてきた。同社は製品内容を常にアップ・ツー・デートなものにするよう留意してきたから、競争の激しい業界の中で、小さいながら、利益のあがる地位を確保してきた。

既存の事業分野に使っている総資本額(貸借対照表上の、償却後の総資産額)は、このときはほぼ60億円であり、新しい製品ラインを追加するという提案を採用してもしなくても、この額は変わらないであろうと予想された。これは、部分的な設備更新がたえずくり返されていくためである。既存の製品ラインからの純利益は、総資本のほぼ10%、つまり年々ほぼ6億円にのぼり、新製品を導入してもしなくても、これだけの利益は既存の事業から生み出されるものと見込まれた。

新しい製品ラインを導入するためには、初年度のはじめに約8億円の設備投資を行ない、運転資本を5億円追加することが必要であった。また、1年後には、事業の拡大に合わせて運転資本をさらに2億円追加することが必要になると思われた。

新製品の売上高は、はじめのうちは少ないが、そのあと年々着実に伸びていくものと思われた。ただし、5～6年ぐらいで製品のライフサイクルは成熟期に達して、年間売上高は減りはじめる見込みなので、計画では、8年後には、その製品ラインを市場から引き上げて、つぎの新製品分野に転出することになる見込みである。8年後に現金化される運転資本は、ほぼ7億円になるものと予想された。

新製品ラインからの利益予測は表10.1にまとめてある。はじめのうちは売上げが少ないうえに、市場開発・販売促進などの費用もかさむために、新製品ラインからの経理上の利益は最初の2年間は赤字になるだろうと見込まれた。

さて表10.1の数字をながめた藤沢氏は、資本コストとして税引後10%という利率、つまり既存事業の平均利

表 10.1 新しい製品ラインからの利益予測

① 年度	② 新事業から生じる償却前・利子引前利益の増分(注)	③ 新規設備の減価償却	④ 税引前・利子引前利益の増分(②-③)	⑤ 50%の税金	⑥ 税引後純利益の増分(④-⑤)
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円
1	- 600	90	- 690	- 345	- 345
2	- 200	90	- 290	- 145	- 145
3	150	90	60	30	30
4	570	90	480	240	240
5	1,200	90	1,110	555	555
6	2,300	90	2,210	1,105	1,105
7	1,800	90	1,710	855	855
8	1,000	170	830	415	415

(注) これは、年度末のキャッシュフロー相当額として見積られている。

益率を適用したとしても、税引後キャッシュフローの正味現価は、おそらく充分の黒字になるはずだ、と考えた。一方、経理部からは、このプロジェクトを実施した場合の向う8年間の利益と利益率を表10.2のようにまとめて、藤沢氏に報告してきた。藤沢氏は、新製品ラインを導入することによって、はじめの2、3年は経理上の利益および資本利益率が大幅に落ちこむことが非常に気がかりであった。

3. 新規製品ラインの収益性

ヨコハマ工業会社が現在検討している新製品の導入計画について最終的な意思決定をくださるまでには、収益性の評価以外にさまざまな政策的要因——たとえば、新製品導入のタイミングの判断（1年おくらせれば市場で致命的な打撃を受けるのかどうか、など）、競争企業の動向、現在の資本構成と今後の財務目標、……等々——についての総合的な判断が必要なのは当然であるが、どのような戦略をとるにせよ、そのプロジェクトからどの程度の利益がもたらされるかをまず測定しておく必要があることはいうまでもない。

ところで、この新製品プロジェクトからもたらされるトータルの収益性は、すでに説明したように、正味資金流れ(キャッシュフローの時系列)を予測したうえで、その正味現価または正味年価、あるいは分析目的によっては利益率といった指標によって評価することになる。

このプロジェクトの税引後のキャッシュフローを調べると表10.3のようになる。すでに表10.1で税金の流れが求められているから、この計算は容易である。なお、表10.3の第②列(税引前のキャッシュフロー)の中には、第0期末に-1,300百万円(設備および運転資本への投資)、

表 10.2 経理上の利益および利益率

① 年度	② 年度初めの総資産	③ 税引後・利子引前の利益	④ 投下資産利益率
	百万円	百万円	%
1	7,300	255	3.5
2	7,410	455	6.1
3	7,320	630	8.6
4	7,230	930	12.9
5	7,140	1,155	16.2
6	7,050	1,705	24.2
7	6,960	1,455	20.9
8	6,870	1,015	14.8

表 10.3 税引後のキャッシュフロー利益の計算

(単位:百万円)

① 時点	② 税引前のキャッシュフロー	③ 税金	④ 税引後のキャッシュフロー	⑤ ④の現価
0	-1,300	—	-1,300	-1,300
1	- 800	- 345	- 455	-413.6
2	- 200	- 145	- 55	- 45.5
3	150	30	120	90.2
4	570	240	330	225.4
5	1,200	555	645	400.5
6	2,300	1,105	1,195	674.5
7	1,800	855	945	484.9
8	1,700	415	1,285	599.5
<合計>	5,420	2,710	2,710	716

第1期末に-200百万円(運転資本の追加)、第8期末に+700百万円(運転資本の回収)が含まれている。これらは、会計上の費用や収益には含まれないので、この分だけ表10.1の②列の値と表10.3の②列の値に差が生じているのである。

さて、表10.3の④列のように税引後のキャッシュフロー(正味資金流れ)が求まり、税引後の資本の利率 θ が与えられれば、この新製品プロジェクトから生じる利益の正味現価 $P(\theta)$ は次のようにして求めることができる。

$$P(\theta) = -1,300 - \frac{455}{1+\theta} - \frac{55}{(1+\theta)^2} + \frac{120}{(1+\theta)^3} + \dots + \frac{1,285}{(1+\theta)^8} \quad (10.1)$$

ここでは、藤沢氏の考え方にしたがって、既存事業への標準運用利率(税引後10%)を資本の利率だと仮定して正味現価を計算してみると、

$$P(\theta=10\%)=716\text{百万円} \quad (10.2)$$

となる。具体的に計算するときには、表10.3の④列の値に、各年数 t に対応する現価係数、つまり $1/(1+0.1)^t$ を掛けて、その総和を同表の⑤列のように求めればよい。

参考のために、同じ利率のときの正味年価を求めてみると、

$$M(\theta=10\%)=716\text{百万円} \times [P \rightarrow M]_{10\%} \\ =134\text{百万円} \quad (10.3)$$

である。また、このプロジェクトの利益率を知るのには、(10.1)式を利用して、

$$P(\theta)=0 \quad (10.4)$$

ならしめる θ を求めればよい。試行錯誤法 (θ にいろいろな値を入れてみて、(10.4)式をほぼ満足する θ を求める) またはコンピュータを使って利益率を求めると、約18%である。この値は税引後の利益率であるから、税引前では30%をかなり上回るプロジェクトだということがわかる。

以上のことから、この新製品ラインの導入は、もし予測が正しいとすれば、ヨコハマ工業会社の収益性を大幅に向上させてくれるプロジェクトだと考えてよい。

4. 戦略計画における長期収益性と経理上の利益

上述のように、新製品ラインから生じる税引後の利益は、そのライフサイクルの全期間をとってみれば充分大きいものであるし、投資に必要な資金調達も可能だということである。だから、藤沢氏はこのプロジェクトを実行するに違いない、——とこのように結論してよいだろうか。

そう結論してよいかも知れないし、あるいはよくないかも知れない。というのは、藤沢氏ないしヨコハマ工業会社のおかれた状況のいかんによっては、近い将来の経理上の利益のほかに、キャッシュフロー利益(8年間全体の利益)よりも大きな関心を払うかも知れないからである。

このことをはっきりさせるために、つぎのような設問をあげてみよう。

設 問

ヨコハマ工業会社のケースについて、つぎの3つの状況を想定し、それぞれの場合に、経営企画の責任者である藤沢氏はどのような判断を下すだろうか、あるいは下すべきであるか、検討してください。

状況1:ヨコハマ工業会社は、株式会社形態をとってはいるが、実質的には藤沢氏一族が所有する同族経

営の会社である。藤沢二郎氏は、社長兼会長である高齢の父親から会社の運営を全面的にゆだねられているオーナー・マネジャーである。

状況2:ヨコハマ工業会社は、株式を公開している上場会社であって、不特定多数の一般投資家が株式を所有しており、藤沢氏は、いわゆるサラリーマン経営者の1人として経営企画の担当に当たっている。

状況3:ヨコハマ工業会社は、法律形態としては独立の株式会社であるが、実質的には、ある大企業——カナガワ工業株式会社——が全額出資して作った子会社であり、事実上カナガワ工業の一事業部という性質の会社である。藤沢氏は、親会社からみれば事業部長に相当する立場におかれている。

さて、上のような特徴的な状況を想定してみると、利益計画の情報がトップ経営者のビヘイヴィアに及ぼす影響は、状況によって異なることは容易に想像がつくであろう。

4.1 非公開の会社と公開株式会社

まず、状況1の場合、つまり株式を公開しない同族経営で、かつ事実上のワンマン経営者が意思決定を下すという企業の場合は、新製品の導入に伴って当面の2、3年の決算利益が小さくなるからといって、長期的に高い収益性が期待できるプロジェクトを断念することはしないであろう。むしろ、経済計算的にみれば(前回に調べたように)決算利益の減少によって早い時期に税金の節約が生じるだけ有利だとすらいえるのである。

このプロジェクトの必要資金の一部は、ケースによると、主力銀行からの借入れによって調達することになっている。資金を貸す側が注意を払うのは、主としてその企業の担保力と、将来の返済能力とであろう。その返済力をみる資料として、当然、新製品ラインの計画概要の提出を求められることであろう。そうして、この計画の信頼性が高く、返済のための資金ぐりに不安がなければ問題は無いものと思われる(当社は、長年にわたって堅実経営の優良企業として認められてきたのだから)。

ところが、状況2のような公開株式会社の場合は、新製品ラインの導入によって初めの3年間(特に初年度)の決算利益が大幅に落ちこむことは、トップ経営者にとって重大な関心事になる。というのは、経営者は、当面の資金提供者である銀行のほかに、株主ないし証券市場から受ける企業評価に大きな考慮を払わなければならないからである。特に、近い将来増資を予定している場合には、資本利益率を大幅に低下させて1株当たり利益を下落させるようなアクションはとりにくいのが普通であ

る。

一般に、株主、金融機関、潜在投資家、主要取引先などの利害集団が公開企業の“業績”を判断する主な手掛りは、財務会計の情報であり、経営者もこれによって評価されるのが普通である。また、状況2のような場合は、サラリーマン重役である藤沢氏自身の経営企画の成果が、短期的な決算利益を尺度にして取締役会などで評価される可能性が少なくない。戦略計画の結果を、既存の事業のそれと区別してフォローアップするというシステムをもたない企業（そういう企業が現実には多いのであるが）では、藤沢氏は恐らく、このプロジェクトに対して大いに消極的になり、かりに当面の決算利益をもっとよくしてくれる代替案があれば、（ライフサイクル全体の利益はもっと悪くても）それに変わるという行動をとることは大いにありうるのである。

4.2 事業部の業績評価と会計情報

上述の状況3の場合に、実質上の事業部長である藤沢氏が新製品プロジェクトに関してどのようなビヘイヴィアをとるか、親会社の経営陣（つまり、本社のトップ・マネジメント）がどういう尺度で事業部長を評価するかによってかなり左右される。

たとえば、本社では、子会社や事業部の長に対して戦略や投資計画の権限をほぼ全面的に委譲し、それと引き替えに、投下資本に見合うだけの利益をあげる責任を負わせるというマネジメント方式（あとの〈補説〉を参照）を採用しているものとしよう。こういう場合に、事業部長の業績を評価する基本的な尺度としては、**残余利益**（Residual Income；事業部の利子引前の利益から、投下資産に対する資本コストを差引いた正味額）または**投下資本利益率**（Return on Investment；ROI）が使われることが多い。

ところが、通常は、そこでいう利益とは財務会計の方式で計上される年度利益をさし、投下資産とは事業部の貸借対照表上の総資産（あるいは、買掛金や支払手形のような利子のかからない債務を差引いた正味投下資本）を用いるのが普通である。ヨコハマ工業会社（という事業部）の業績は、もしROIを尺度にする場合は表10.2の④列とほぼ同じように測定されることであろう。また、残余利益（RI）を尺度にし、資本コストがたとえば税引後で7%と決められているとすれば、はじめの数年間のRIは、

第1年度： $255 - 7,300 \times 0.07 = -256$ （百万円）

第2年度： $455 - 7,410 \times 0.07 = -63.7$

第3年度： $630 - 7,321 \times 0.07 = 117.5$

のようになるであろう。

一方、もし新製品ラインを導入しなければ、既存の事業から年々ほぼ10%のROIが得られ、また年々のRIは、

$600 - 6,000 \times 0.07 = 180$ （百万円）

つまり180百万円になる。したがって、ROIまたはRIのどちらの尺度が用いられるにせよ、事業部長である藤沢氏としては、新製品プロジェクトの導入に消極的にならざるをえない。まして、わが国の企業によくみられるように、事業部や子会社の長が比較的短い職年数で配置転換になるような状況の場合は、財務会計方式での評価が、事業部長をして短期利益追求型の行動に導く可能性が大きいのである。

〈補説〉

一般に、事業部長に利益責任を与えて、それに見合う権限を委譲するマネジメント方式をプロフィット・センター方式というが、ここで述べたような一層すすんだプロフィット・センター方式のことをインベストメント・センター（投資利益責任単位）方式という。

分権的なマネジメント方式には、このほかに、レベニュー・センター（売上収益に関する責任を課す方式で、販売を主にする事業部に適している）とか、エクスペンス・センター（費用面の責任を課す方式で、製造事業部や本社の間接部門の管理に適している）などの各種の方式が、各責任部門への権限委譲の仕方と合せて工夫されている。

5. 戦略計画と会計・財務政策

上述の状況2や状況3のようなタイプの企業は、現実にも少なからず存在するものと思われる。そして、これらの状況下では、財務会計上の短期的利益への配慮が経営者の意思決定に大きな影響を及ぼすことは避けられない。しかし、もしもヨコハマ工業会社の新製品プロジェクトが十分信頼できる計画だとしたら、これを断念する（あるいは断念するように経営者を仕向ける）ことは果たしてやむをえないことだろうか。

すでに前回調べておいたように、計画の対象になる全期間のトータルでみれば、キャッシュフロー利益と財務会計上の利益とはほぼ一致するはずである。げんに、表10.1の⑥列つまり会計上の税引後利益の8年間のトータルは、表10.3の④列つまり税引後のキャッシュフローのトータル（利息を算入する前の計算）と一致している。しかも、このプロジェクトは税引後で18%の利益率になるから、表10.2の④列に示すように、第4年度以降は会社全体のROIを既存事業の10%よりもはるかに大きくしてくれることが予期されるのである。

したがって、企業としては、設問にあげた2や3の状

況にある場合でも、この種のプロジェクトが採用されやすくなるような工夫をすることが有用である。ここでは、そのような工夫をするうえで参考になると思われるいくつかのポイントを示唆しておこう。

5.1 決算政策・財務政策の活用

まず指摘すべきポイントは、財務会計上の決算利益は、合法的な範囲で操作が可能だということである。ヨコハマ工業会社の場合(特に状況2の場合)でいえば、新製品プロジェクトを実施しながら、かつ初めの2、3年間の財務会計上の利益を大きく(したがって、その分だけあとのほうの年度の利益を小さく)するという利益平準化の途はないかどうか検討すべきだということである。

すでにこの講座の初めのほうの回に説明したように、財務会計のルールの中では、たとえば固定資産の減価償却とか棚卸資産の評価の仕方などに何とおりの方式が認められており、企業はその中のどれかを選んで適用することが可能である。ここでは、ごく代表的な会計政策の例をあげておこう。

(1) **減価償却方式**：既存事業に新しい設備が多く、これらの設備の減価償却を定率法でやっている場合は、これを定額法に切替えることによって当面の年度利益を大きくすることができる。あるいは、あらかじめ好況の時期に特別償却などをフルに活用し、かつ定率法を適用しておく、これらの設備が古くなった頃にはほとんど償却費の負担がなくなっているというメリットがある。ただし、この種の政策は、戦略投資を企画する何年も前から心掛けておくことが必要になる。

(2) **棚卸資産の評価**：物価が上昇しつつあるときに、棚卸資産の評価をLIFO(後入先出法)からFIFO(先入先出法)に切替えると、売上原価の計上額が小さくなり、それだけ年度利益を大きくすることができる。

(3) **設備や在庫の処分**：不要になった設備や、売れ残り品などの不良在庫があるとき、それを廃棄処分するとその処分した年度に処分損が計上される。したがって、決算利益を大きくしたいときには処分を延期することによって、損失の計上をあとの期に移すことができる。

(4) **繰延資産の計上**：新製品の開発や新市場の開発などへの投資額は、その全額を発生した期の費用とせず、繰延資産という資産項目に計上し、何年間にわたって償却することが認められているので、この方法を活用する。決算利益が大きいときには、これとは逆に、開発のための投資をその発生した期の費用に計上することによって、あとの期の費用負担を軽くすることが可能である。

(5) **引当金の計上**：たとえば退職給与引当金は、将来

の従業員の退職に備えての費用計上であるから、利益の小さい年度には少な目に計上することによって、年度利益にかなり影響させることができる。ただし、好況の年度にその埋め合せ分を計上するか、あらかじめ利益留保の形で(退職給与積立金などの名目で)準備しておくなどの配慮が必要である。

(6) **有価証券や不動産の売却**：有価証券のうち、市場性のあるものは所有したままで評価益の計上が可能であるが、投資性の有価証券については、購入価額と比べて値上りの大きいものを売却することによって決算利益を大きくすることができる。また、土地などの不動産はインフレによる値上りが大きいので、その売却益を決算政策に利用することができる。

(7) **留保利益の活用**：もしもヨコハマ工業会社の貸借対照表に、5億円以上の未処分利益、あるいは配当平準化の目的で積立てた留保利益があるならば、新製品プロジェクトを実施したあとの2年間も、従来と同じ程度の配当をつづけることが可能になる(3年後からは決算の好転が見込まれている)。つまり、留保利益を前もってあつておく政策もかなり有用である。

さて、上に例示したような会計・財務政策は、いずれも合法的な範囲で実行可能なものであるが、しかしつぎのことも心得ている必要がある。

第1に、企業は各種の会計処理の方式を選択適用することを許されているが、いったん採用した方式は、各期を通じて継続して適用し、もし変更を行なった場合は、変更の理由と、その変更が財務諸表に与える影響を注記することが要求されているということである(たとえば財務諸表規則第5条)。これは、財務諸表の読者に企業の財務内容の判断を誤らせないための措置であり、一般に**継続性の原則**と呼ばれる会計ルールである。

第2は、上のこととも関連するが、会計・財務政策を目先の決算内容を粉飾するための手段としてだけ考えるのは見当違いだということである。実質的には長期的に充分の利益があがるような経営活動を行なうことが不可欠の前提条件である。どのような決算政策をとろうと、方策の効果が及ぶ全期間の利益(税引後・利子引前)は一定なのであるから、トータルとしてのキャッシュフロー利益を充分あげないで決算操作にだけ走ることは本末顛倒である。

第3は、戦略的な投資計画というものは、それを実行した直後の期間は、むしろキャッシュフローも会計上の利益も小さいのが普通であるから、その実施に先立って、(充分の決算利益があがるときに)定率法などで充分の償却を行ない、LIFOを適用するなどして、あらかじめ充分の費用計上をすませ、さらに内部留保をあつて

したり、余裕資金を有価証券や不動産などに有利に運用するなどして、財務体質を堅実しておく配慮が必要であるということである。あらかじめそのような配慮がなされていることが、よい戦略をタイミングよく実行するための1つの重要な要件になることを見逃してはならない。

5.2 管理会計情報としての業績測定尺度

もう1つの重要なポイントは、管理会計としての業績評価のあり方についてである。特に、設問の状況3のような事業部(ないし事業部長)の業績評価の尺度として財務会計の尺度をそのまま適用することには問題がある。

もともと財務会計の測定ルールは、すでに述べたように割り勘計算的思考の産物——不特定多数の利害集団に対する分け前の公平な配分的手段——であり、外部の利害集団への決算報告を基本的な目的とするものである。そこでは、年度ごとにけりをつけていく(利益を確定し、分配を行なう)ことが社会的に要求されているのである。

これに対して、企業経営者の戦略的な意思決定は、長期的な視野のもとで行なわれるものであるから、その意思決定のよしあしを事後的に評価するときに財務会計のルールをそのまま適用したのでは、矛盾が生じるのはむしろ当然である。そこで、内部管理の目的には、たとえばつぎのような考え方を導入することが有用なのである。

(1) 事業部(または子会社)の財務会計上の業績と、事業部長の責任利益の達成度とを、尺度ではかる必要は必ずしもないということをおきまえること。

(2) 事業部制などの分権管理システムをうまく運用するためには、計画設定や予算編成の段階で戦略や開発のための予算と年度ごとの操業予算 (operating budget) とを区別し、事後の業績測定の際にも両種の活動の成果を区別してとらえるような工夫をすること。

(3) 戦略活動の成果は、1会計年度ごとにとらえる代りに、数会計年度を単位として評価するとか、開発の目標到達度とか、市場占有率などの非金額的尺度での評価も加えるなどの工夫をする。

(4) 内部管理用の目的には、年度ごとの業績測定にもキャッシュフロー利益の考え方を、ある程度まで導入することも有用である。

ただし、この種の問題に深入りすることは、この連載の趣旨である企業会計“基礎講座”の範囲をこえるので、ここでは問題の指摘にとどめることにしよう。