

経営戦略をサポートする会計情報

伏見 多美雄

1. はじめに

——経営の戦略計画と会計情報——

経営の戦略計画という言葉は、論者によって広狭さまざまな意味に使われており、現実の企業での用語法もかなり不統一である。しかし、たとえば新製品を開発し商品化する計画とか、既存の市場分野へ新規参入する計画、百貨店やチェーン・ストアの出店計画あるいは、成熟期を過ぎた製品・市場分野から撤退して、そこで浮かせた経営資源を成長が期待される他の事業分野に再配分する計画……などを企業の戦略計画の例としてあげるとはほとんど異存はないであろう。こういった諸例に共通的にみられる特徴は、(i)その企業の資本規模からみて相当に大規模な投資（生産や流通面への設備投資、運転資本への投資など）をとまなうことが多く、(ii)生産や流通キャパシティの大枠を決め、俗にヒト・モノ・カネ・情報とよばれる経営の基本資源の多くを、特定の方向に長期間固定化するのが常だということである。

こういった戦略計画を立てる場合に、経営幹部またはそのスタッフが必要とする会計情報には、経常的なオペレーショナル・マネジメントに役立てられるものとは異なる内容や整理・分析の仕方が加えられることは当然である。とりわけ注意を払うべき問題としては次のようなことがあげられ

よう。

- (1) 戦略計画のトータルの収益性は、どのような尺度で測るのが適当か。
- (2) 経営戦略の効果は、将来のキャッシュフロー利益に主な関心を向けて測定されるが、戦略計画の中には財務会計上の“すぐの利益”にマイナスの影響をもたらすものが少なくない。その場合にはどのような考え方をすべきだろうか。
- (3) ライフサイクル上の位置が異なる複数の事業分野をもつ企業では、事業ポートフォリオ・マネジメントの観点から、長期的な資金バランスに関心を払うべきだと言われている。そのために役立てられるキャッシュフロー分析を貸借対照表や損益計算書のほかに提供する仕組みはどのようなものであるべきか。
- (4) 多角化・分権化のすすんだ企業では、事業戦略の起案の権限と実行の責任を事業部に委譲するケースが多いが、その場合、各事業部の実行戦略を全社目標にマッチした方向に導くような業績評価システムをもつためにはどのような配慮が加えられるべきか。

こういった諸問題は、もちろんそれぞれ単独に詳論されるに値する大きなテーマであるから、ここでは意思決定会計と特に関係が深い初めの3つの問題に主な焦点をあて、モデル企業のケースを中心にして、重要なポイントを整理することにしよう。

ふしみ たみお 慶応義塾大学大学院経営管理研究科

2. モデル企業のケース：

新製品の商品化のための投資戦略

QR工業株式会社は、大規模メーカーのSK工業会社の関連会社であり、化成品分野の専門メーカーであるが、かねて研究開発をすすめてきた新製品の商品化に踏みきるための投資を行なうか、それとも、投資を延期してもう少しばかり市場の動向を見守るかという意思決定を迫られている。この新製品の市場は、今後かなり高い成長が見込まれるので、この分野への投資の採算は、長期的にみれば充分満足できるものと期待できる。

ところで、いま対象にしている市場の規模は、当面はまだ小さいので、いますぐ商品化に踏みきる戦略(かりに“シナリオA”とよぶ)をとると、生産や流通部門への初期投資が過大になる等のため、投資直後の数年間は充分の収益は得られないが、市場規模が大きくなる4年目頃からはかなり大きな収益が期待できる。

一方、市場への本格的参入を2年ほど遅らせるという戦略(“シナリオB”とよぶ)を採用すれば、参入した初年度から、かなりの売上収益が期待されるし、流通部門への投資コストを減らすことができるので、会社の経理業績を圧迫するおそれはあまりない。その代わり、先発企業にシェアをとられるであろうから、

市場が成熟してからも、得られる収益はかなり小さ目になることは覚悟せねばならない。

さて、QR工業の経営陣が企画スタッフの助けを借りて問題の計数的側面を整理したところ、ざっと次のようであった。

——同社の既存事業

表1 初期貸借対照表(単位百万円)

流動資産	12,000	取引債務	6,000
固定資産	12,000	本社借入金	8,000
		社内資本金	8,000
		留保利益	2,000
	24,000		24,000

の総資産額240は億円で、その大要は表1のようである。同社では、年々既存設備の減価償却相当額を再投資して、製品内容をたえず改良・刷新しているので、経常的に約40億円の営業利益(借入金に対する利息と、株主(支配株主はSK工業)への配当と役員賞与を差引く前の税引後利益で約24億円)をあげてきた。この状態は(新製品の導入計画の採否に関係なく)今後も当分つづくものと期待してよい。

すぐの年度に商品化に踏み切るというシナリオAの戦略を採用するためには、初年度に32億円の設備投資と、在庫品や売掛債権その他の運転資本への投資を20億円行ない、第2年度には運転資本投資を8億円追加する必要がある(いずれも年度初め)。これらの投資と、その結果として期待される収益は表2のようにまとめられた。市場規模は急速に拡大するが、5~6年で成熟しきって、“その次”の製品に徐々に取って替わられるものと思われる。そこで、衰退しきらないうちに、その次

表2 新製品計画(シナリオA)の投資と収益予測(単位:百万円)

① 年度(末)	② 設備と運転 資本 (W.C.)への 投資	③ 償却前利 益の増分 (注)	④ 新規設備 の減価償 却費	⑤ 償却後利 益の増分 [③-④]	⑥ 税金 [⑤× 50%]	⑦ 税引後・利子 引前の営業利 益 [⑤-⑥]	⑧ 税引後のキャ ッシュフロー [③-②-⑥]
0	設備 3,200 W.C. 2,000	—	—	—	—	—	△ 5,200
1	W.C. 800	△ 2,400	360	△ 2,760	△ 1,380	△ 1,380	△ 1,820
2	—	△ 800	360	△ 1,160	△ 580	△ 580	△ 220
3	—	600	360	240	120	120	480
4	—	2,280	360	1,920	960	960	1,320
5	—	4,800	360	4,440	2,220	2,220	2,580
6	—	9,200	360	8,840	4,420	4,420	4,780
7	—	7,200	360	6,840	3,420	3,420	3,780
8	W.C. △2,800	4,000	680	3,320	1,660	1,660	5,140

(注) 年度末のキャッシュフロー額として見積った金額

表3 シナリオBの投資と収益予測

(単位: 百万円)

① 年度(末)	② 設備とW.C.への投資	③ 償却前利益の増分	④ 新規設備の減価償却費	⑤ 償却後利益の増分 [③-④]	⑥ 税金 [⑤×50%]	⑦ 税引後・利子引前の営業利益 [⑤-⑥]	⑧ 税引後のキャッシュフロー [③-②-⑥]
0	—	—	—	—	—	—	—
1	設備 800	—	—	—	—	—	△ 800
2	設備 2,000 W.C. 1,200	—	—	—	—	—	△ 3,200
3	W.C. 800	1,000	315	685	342.5	342.5	△ 142.5
4	—	1,200	315	885	442.5	442.5	757.5
5	—	2,400	315	2,085	1,042.5	1,042.5	1,357.5
6	—	4,000	315	3,685	1,842.5	1,842.5	2,157.5
7	—	3,200	315	2,885	1,442.5	1,442.5	1,757.5
8	W.C. △2,000	1,600	1,225	375	187.5	187.5	3,412.5

要因——たとえば、新製品導入のタイミングの判断（参入をおくられ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、会社の資金事情や今後の財務目標、…等々——についての総合的な判断が必要なことは当然であるが、どのような戦略をとるにせよプロジェクト全体

の製品分野に転出するポリシーをとることになっている。撤退の年度には、はじめに投資した運転資本28億は回収される予定である。

一方、この市場へ2年後に参入するというシナリオBの戦略を採用する場合の投資および収益予測は表3のようにまとめられた。

これらの表をみると、シナリオAは8年間のトータルの純収益はかなり大きい代わりに、営業利益(税引後・利子引前)は2年間赤字であり、会社の資本利益率も最初の数年間はかなり落ちこみそうである。

シナリオBの戦略は、そのように営業利益を圧迫することはない代わりに、全体としての純収益は前者と比べて劣るようである。

さて、QR工業の経営陣は、このデータをどのように解釈して意思決定を下すべきだろうか。また、企画スタッフは、この種の会計情報をどのように解釈し整理すれば、経営陣の意思決定をよりよくサポートすることができるだろうか。

3. 戦略的投資プロジェクトの収益性 ——キャッシュフロー利益による判定——

QR工業の経営陣が、代替的な2つの戦略シナリオについて比較検討し、最終的な意思決定を下すまでには収益性の評価以外にさまざまな政策的

(ここでは8年間)で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。

このような長期プロジェクトからもたらされるトータルの収益性は、税引後・利子引前の正味資金流列(キャッシュフローの時系列)を推定して、その現価または年価、あるいは分析目的によっては収益率といった指標によって評価するのが有効である。

シナリオAの戦略について、税引後(利子引前)のキャッシュフローは、表2に示すような計算手順にしたがって、同表の⑧列のように求めることができる。このキャッシュフローは図1のようにまとめておくと便利である。このように整理されれば、あとは経済計算の手法を用いて正味利益の現価などを求めるのは容易である。もしも同社が既存事業の平均収益率以上を望むなら、資本の利率を10%として図1の正味現価 \tilde{P}_A を求めればよ

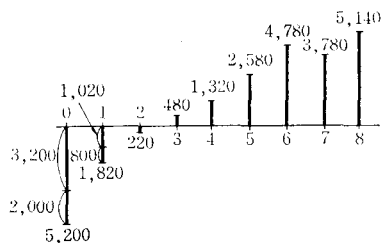


図1 シナリオA戦略の税引後キャッシュフロー

いから、 $\tilde{P}_A(i=10\%) = 2,864$ 百万円である。ただし、実際の資本コストは借入利息（税引後で5%）だけだという場合は、 $i=5\%$ のときの正味現価も求めておくのがよい。すると、 $\tilde{P}_A(i=5\%) = 6,121$ 百万円になる。

このように資本コストにはいろいろな幅が考えられるので、プロジェクトの投資収益率（いわゆる内部収益率、IRR）を求めておくことが有用である。税引後の投資収益率 \tilde{r}_A は図1のキャッシュフローの正味現価をゼロにする利率として求まるから、 $\tilde{r}_A=16.6\%$ である。したがって、シナリオAの戦略は十分に収益性の高いものだ判断することができる。

一方、シナリオBの戦略についても、税引後の投資収益率 \tilde{r}_B を求めてみると、 $\tilde{r}_B=19.6\%$ でありA戦略よりもかなり高い。しかし、「だからB戦略のほうがA戦略よりも収益性が高い」と断定するのは早計である。というのは、戦略AおよびBは互いに排反的な案だからである。排反案からの選択に各案の投資収益率をそのまま比較するのは不適當であり（文献[2]の5、6章を参照）もし収益率を使うならば、図2のように両案のキャッシュフローの差額（これは、表2と表3の⑧列の差額に相当する）に注目して“追加投資の収益率”を尺度にする必要がある。すると、追加投資の収益率 $\tilde{r}_{(A-B)}=14.8\%$ であり、既存事業の平均収益率を十分に上回る効率である。つまり、AはBよりも収益性がよいのであって、ためしに、B戦略のキャッシュフローの正味現価を求めてみると $\tilde{P}_B(i=10\%)=1,752$ 百万円、 $\tilde{P}_B(i=5\%)=3,076$ 百万円となり、トータルの正味利益はA戦略よりもはるかに小さいことがわかる。

4. 戦略計画の長期的利益と財務会計上の利益

上述のように、新製品の商品化に関する2つの戦略シナリオを比較すると、8年間のトータルの利益はA案のほうが優っているから、経営陣は直

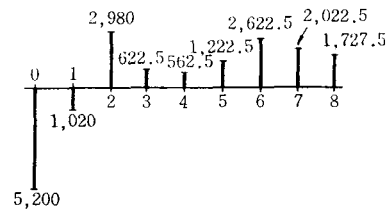


図2 代替的戦略の差額のキャッシュフロー

ちにA案を実行に移すべきだと断言してよいだろうか。

そのように言える場合もあるが、現実の企業では、もう少し分析を追加しないと結論を出せない場合も少なくないのである。

かりにこのQR工業会社が、非公開の同族会社であり、資金はたえず潤沢で、既存事業からの経理上の利益は十分に大きい、という場合を想定してみよう。こういう場合は、シナリオAの戦略を採用することを躊躇する理由はほとんどないであろう。ところが、現実の多くの公開株式会社ではこのような戦略的投資計画が会社全体の財務会計上の利益、特に比較的近い将来の決算利益や資本構成にどういった影響をもたらすかということに強い関心を払わざるを得ないのである。

かりに、QR工業会社の既存事業からの収益性が従来どおりだとすると、シナリオA戦略を採用した場合の全社の損益計算書（P/L）上の営業利益（税引後・利子引前）は第1、2、3、4、…にそれぞれ1,020、1,820、2,520、3,360、…（百万円）となり、これから支払利息を差引いた純利益は、（後述の表5で確かめられるように）初年度は赤字、2年度も大幅減益で、4年度からやっと増益になるという状況である。

このように会社の決算利益が大幅に落ちこむということは、公開株式会社の経営者にとって看過できない重大事である。というのは、経営者は資金調達先である銀行のほか、株主や証券市場などから受ける企業評価にも大きな関心を払わざるをえないからである。

特に近い将来に増資債や社発行などを予定して

いる場合は、決算利益やROIを大幅に低下させるような方策はとりにくいのが普通である。外部の利害集団が企業経営の“業績”を評価するのは、財務会計上の決算利益を基本にするからである。

一方、シナリオBの戦略は、8年間のトータルの収益性は若干劣るものの、P/L上の利益は当初から支払利息を上まわっていて、“現状のまま”という案よりは年々大きくなっていくから、近い将来の決算利益を良好に保つことが経営上のポリシーである場合は、十分に魅力のある案だといえるわけである。

5. トータルのキャッシュフロー利益と財務会計上の利益との関係

上述のように正味現価といったキャッシュフロー利益の尺度と、財務会計上の利益とは非常に違ったものにみえるけれども、実は両者の間には密接な関係があることに注意する必要がある。たとえば、表2の⑦列には、A戦略をとる場合の毎期の決算利益（財務会計上の利益）が示されているが、その8年分の会計は10,840百万円である。一方、⑧列のキャッシュフローの8年分を合計してみると、やはり10,840百万円であって、両者は（各年度ごとの値はまったく違うにもかかわらず）8年間のトータルでは一致しているのである。同様に表3のB戦略をとる場合も、⑦列の合計と⑧列のそれとは5,300百万円という同じ金額になっている。

これらの例が示唆するように、キャッシュフロー基準で計算される正味利益は、戦略計画の効果がおよぶ全期間をとってみれば、財務会計上の利益の増分と一致するのであるから、もしもその戦略が経理上の“すぐの利益”に重大な支障をもたらさないような工夫が、決算政策等によって可能ならば、前者のキャッシュフロー基準で求められる利益を尺度にして意思決定をしかまわないわけである。

そのような決算政策のあり方については筆者の

別稿[5]、または[1]の9章を参照されたい。

《補説》

上の説明では、表2または3の⑦列と⑧列の各合計を比べて、両種の計算方式の利益（税引後・利子引前）が一致することを指摘した。このようなトータルでの一致は、利子引後の利益についても成り立つが、詳細は文献[4]、[5]または[9]にゆずりたい。

6. 事業ポートフォリオ計画とキャッシュフロー分析

こんにちの多くの企業がそうであるように、事業活動が多角化し、いくつもの事業部をもつようになる。上例の新製品プロジェクトのような投資戦略の立案の権限を各事業部に委譲し、それぞれ本社に投資予算を請求させるというマネジメント方式が一般的になっていく。この場合、(会計情報に関連して)本社の企画・管理スタッフに期待される重要な任務の1つは、全社的に限りのある資金を、複数の事業分野に効果的に配分するための分析を行なうことである。

この場合の主要な着眼点は、一方では、成熟事業で高シェアを占めて十分な現金収益を稼ぎ出す事業分野をもつとともに、他方では、稼得資金の一部を成長が望まれる事業分野につきこんで“将来の利益”をねらうというように、資金の流れの長期的なバランスをはかりながら事業の組合せ（したがって投資の配分）を考えていくことである。いわゆる事業（製品）ポートフォリオ・マネジメント（PPM）がそれである。その種の戦略的な資金配分計画をサポートするためには、各事業分野の投資戦略が長期的収益性と経理上の利益におよぼす影響を把握するのみならず、それらの事業ミックスが企業全体としての資金の流出・流入をどのように推移させるかも把握しやすいようなキャッシュフロー表（C/F表と略称する）を用意することが有用である。

いまかりに、前述のQR工業会社がSK工業の100%支配の子会社であり、事実上SK社の化成品

事業部に相当するという場合を想定しよう。全社のP/P/Mを担当する本社企画室は、QR工業をはじめとする各事業部について、いろいろな戦略シナリオをとる場合の事業部B/S、P/Lに加えて、C/F表の主要もアウトプットされるような会計情報システムを用意したいと望むことであろう。

そこで、一例としてQR工業が新製品の商品化を行なわない(既存の路線のままつづける)場合と、シナリオ戦略を実行する場合について、それぞれ3つの要約財務表を示すと、表4および表5のようになる。

これらの財務表の諸数値は関数的につかむことができるので、コンピュータ・モデル化しておくことにより、各種の戦略シナリオに応じたアウトプットを何通

りも打ち出して検討することが可能である。また、表に打ち出すだけでなく、たとえば図3、図4のようなグラフ表示(シナリオAの場合の例)をいろいろ工夫することも有益である。

この表4や表5、あるいは図3や図4のような会計・財務情報を、その他の各事業部についても作成すれば、それらを合成して各種戦略シナリオの組合せ(つまり事業ポートフォリオ)についてキャッシュフローの推移と、P/LやB/Sの変化を大まかに見通すことができるのである。

なお、各事業分野ごとに複数の戦略投資計画があり、本社がキャッシュフロー利益と会計上の利益、投下資金の回収などの複合的な目標を balan

表4 新製品分野に参入しない場合の財務状態

(単位: 億円)

項 目	年 度 末									
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	
① 流動資産	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
② 固定資産	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
③ 総資産 [①+②]	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240
④ 取引債務	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
⑤ 借入金	80	76	71.8	67.4	62.8	58.0	52.9	47.6	42.0	
⑥ 資本金・資本剰余金	80	80	80	80	80	80	80	80	80	
⑦ 留保利益	20	24	28.2	32.6	37.2	42.0	47.1	52.4	58.0	
⑧ 償却前利益		68	68	68	68	68	68	68	68	
⑨ 減価償却費		28	28	28	28	28	28	28	28	
⑩ 営業利益 [⑧-⑨]		40	40	40	40	40	40	40	40	
⑪ 支払利息 [前期末⑤×10%]		8	7.6	7.2	6.7	6.3	5.8	5.3	4.8	
⑫ 税引前利益		32	32.4	32.8	33.3	33.7	34.2	34.7	35.2	
⑬ 法人税等 [⑫×50%]		16	16.2	16.4	16.7	16.9	17.1	17.4	17.6	
⑭ 当期純利益 [⑫-⑬]		16	16.2	16.4	16.6	16.8	17.1	17.3	17.6	
⑮ 配当・役員賞与 [⑥×15%]		12	12	12	12	12	12	12	12	
⑯ 当期留保利益 [⑭-⑮]		4	4.2	4.4	4.6	4.8	5.1	5.3	5.6	
〈資金の稼得〉										
⑰ 当期純利益 [=⑭]		16	16.2	16.4	16.7	16.9	17.1	17.4	17.6	
⑱ 減価償却費 [=⑨]		28	28	28	28	28	28	28	28	
⑲ 計 [⑰+⑱]		44	44.2	44.4	44.6	44.8	45.1	45.3	45.6	
〈資金の使途〉										
⑳ 配当・役員賞与 [=⑮]		12	12	12	12	12	12	12	12	
㉑ 運転資本投資		0	0	0	0	0	0	0	0	
㉒ 固定資産投資		28	28	28	28	28	28	28	28	
㉓ 計 [⑳+㉑+㉒]		40	40	40	40	40	40	40	40	
借入金返済 [⑲-㉓]		4	4.2	4.4	4.6	4.8	5.1	5.3	5.6	
借入金追加 [㉓-⑲]		-	-	-	-	-	-	-	-	

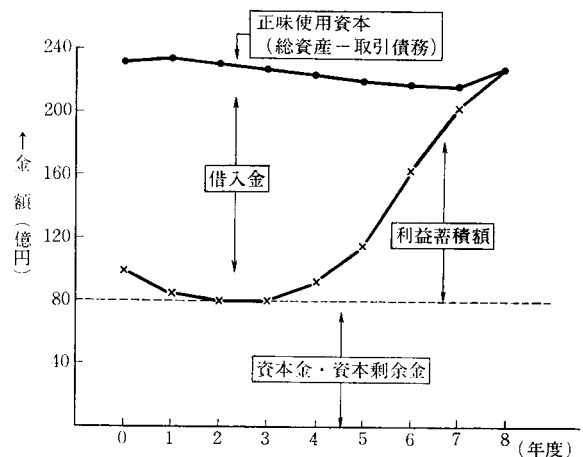


図3 A戦略をとる場合の財務状態の推移

表 5 シナリオA戦略をとる場合の財務状態 (単位: 億円)

	0	1	2	3	4	5	6	7	8
貸借対照表	流動資産	140	148	148	148	148	148	148	120
	固定資産	152	148.4	144.8	141.2	137.6	134	130.4	126.8
	総資産	292	296.4	292.8	289.2	285.6	282	278.4	274.8
	取引債務	60	60	60	60	60	60	60	60
	借入金	132	149.2	150.9	145.6	131.7	104.5	54.0	10.9
	資本金・資本剰余金 留保利益	80	80	80	80	80	80	80	80
損益計算書	償却前利益		68	68	80	88	104	132	124
	減価償却費		31.6	31.6	31.6	31.6	31.6	31.6	34.8
	営業利益		12.4	28.4	42.4	59.2	84.4	128.4	108.4
	支払利息(10%)		13.2	14.9	15.1	14.6	13.2	10.4	5.4
	税引前利益		△0.8	13.5	27.3	44.6	71.2	118.0	103
	法人税等(50%)		0	6.8	13.6	22.3	35.6	59	51.5
	当期純利益		△0.8	6.7	13.7	22.3	35.6	59	51.5
	配当・役員賞与(15%)		12	12	12	12	12	12	12
	当期留保利益		△12.8	△5.3	1.7	10.3	23.6	47.0	39.5
	キャッシュフロー表	〈資金の稼得〉							
当期純利益			△0.8	6.7	13.7	22.3	35.6	59.0	51.5
減価償却費			31.6	31.6	31.6	31.6	31.6	31.6	34.8
計			32.4	38.3	45.3	54.9	67.2	90.6	83.1
〈資金の用途〉									
配当・役員賞与			12	12	12	12	12	12	12
運転資本投資			20	8	0	0	0	0	△28
固定資産投資			32	28	28	28	28	28	28
計			52	48	40	40	40	40	40
借入金返済			—	—	—	5.3	13.9	27.2	50.6
借入金追加		52	17.2	1.7	—	—	—	—	—

スよく達成しようと望む場合には、数理計画手法として多目標計画法を応用することも有用である。この種の議論については紙幅のつごう上別の機会にゆずりたい(たとえば、文献[7]や[3]を参照されたい)。

参考文献

- [1] 伏見多美雄編：経営管理会計，日本規格協会，1981年
- [2] 千住鎮雄，伏見多美雄：経済性工学の基礎，日本能率協会，1982年
- [3] 伏見多美雄：多目標の資本予算問題への実用的アプローチ，産業経理，37，7(1977年)
- [4] ——：キャッシュフロー利益と財務会計上の利益，オペレーションズ・リサーチ，5，7(1980年)
- [5] ——：経営の戦略計画と会計情報，オペレーションズ・リサーチ，5，8(1980年)
- [6] ——：意思決定の経済分析とコスト・利益情報，企業会計，32，11(1980年)
- [7] ——：多目標のバランスよい達成をねらいとする投資予算配分計画，慶応経営論集，3，1(1981年)
- [8] 伏見多美雄，伊藤和憲：事業部の資本予算管理と減価償却政策，慶応経営論集，4，2(1982)

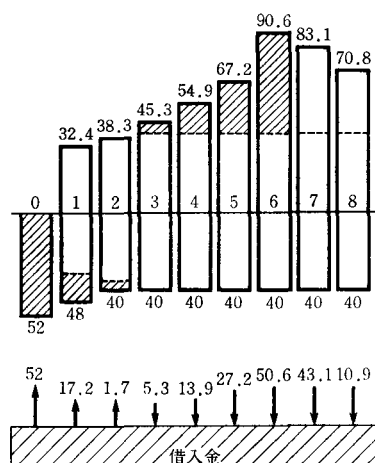


図 4 A戦略をとる場合の資金フロー