

慶應義塾大学大学院商学研究科 2016 年度学事振興資金成果論集  
『世界および地域のビジネス・商業』

## 日本企業における EVA の機能と課題

— 旭硝子株式会社のケースに基づく考察 —

森 浩 気

### <要 約>

本稿は、日本企業で導入目的に対し EVA がどのように機能してきたか、EVA の課題に企業がどのように対応し得るか、分析したものである。文献調査に加え、EVA を継続利用する旭硝子株式会社への調査を行った結果、EVA は一定の日本企業で特に管理会計の一端として機能し、課題に対応する様々な取り組みが行われていることを明らかにした。

### <キーワード>

EVA, 日本企業, 戦略的意思決定, 目標設定, 報酬の決定

### 1. はじめに

日本企業において経済付加価値 (Economic Value Added: 以下「EVA<sup>1)</sup>」) が多く導入されたのは、2000 年前後であった (三浦, 2010)。しかしブームが一服すると、報道の減少が顕著になるなど (松村, 2014)、EVA の「その後」は現在まであまり顧みられていない。

本稿の目的は、日本企業において当初の導入目的に対し EVA がどのように機能してきたか、EVA の課題に企業がどのように対応し得るか、明らかにすることである。対象を日本企業としたのは、文献や IR 情報への広範なアクセス、それらに基づく過去と現在との実態比較が可能のためである。文献調査に加え、1999 年から EVA を利用する旭硝子株式会社 (以下「旭硝子」) へのインタビュー調査を行い、EVA は導入された日本企業の 4 割程度において現在まで利用されているとみられること、主に管理会計の一端として機能していること、課題に対応する様々な取り組みが行われていることを明らかにした。

EVA は残余利益 (Solomons, 1965) の概念がベースとなっており、スターン・スチュワート社によって計算式が示されている。しかし必ずしも企業でそのまま採用されるわけではなく、特に同社のコンサルティングを受けない企業は、改変を加えた独自の指標を用いている。一方で先行文献ではこれらの指標も EVA あるいは類似指標として扱われており (平岡, 2006; 三浦, 2010 等)、本稿はこの指標群に共通する性質を分析する。よって本稿では、企業が EVA と明示してい

<sup>1)</sup>EVA はスターン・スチュワート社の登録商標であり、基本的には「税引後営業利益－資本コスト (投下資本×加重平均資本コスト)」で算出される。

る指標、および資本コスト（特に加重平均資本コストを考慮したもの）に対する損益を測定することで企業価値ないし株主価値を表す企業独自の指標を、総括して EVA と称する<sup>2)</sup>。

## 2. 先行文献からの知見と実務の現状

### (1) EVA 利用に関する文献

日本企業で EVA の導入が進んだ 2000 年代初頭には、文献によって利用実態を把握することができた。たとえば『企業会計』（伊藤，2001；田中，2001）や『労政時報』<sup>3)4)5)</sup>などの雑誌では個別企業のケースが紹介されており、経済誌では複数の企業での利用に関する特集記事が組まれた<sup>6)</sup>。また EVA 導入による効果を分析した実証研究もある（楠，2004）。

一方でこれらの文献は、EVA 導入直後の利用方法や制度、効果に関するものが中心であり、中長期的な視点からその機能や課題について顧みられることは稀である。新聞記事で断片的に触れられることなどはあるが<sup>7)</sup>、総じて EVA に関する報道は 2000 年代半ば以降に大きく減少しており（松村，2014）、十分な分析が行われてきたとは言えない。わが国の学会誌では、『原価計算研究』および『管理会計学』において EVA を主題とした論文があるものの（Hachiya and Ramirez, 2006；楠，2004；2005；八重倉，2000）、両誌でも 2007 年以降そのような論文は掲載されていない。

EVA の「その後」に着目した研究のひとつが、三浦（2010）である。EVA 導入企業 60 社を IR 情報などからリストアップし、うち 25 社が 2010 年時点で利用を継続していることを明らかにした。EVA の利用実態に関する重要な調査と言え、当時利用を継続していた企業の数や割合は、ある程度把握することができる。一方でこの調査は主に公表情報に基づくものであり、企業へのインタビュー調査などは行われていない。

つまり EVA 導入当初のケースに関する文献は豊富である一方、個々の日本企業に関する経時的な追跡調査、EVA が導入目的に対しどう機能してきたかといった分析は、現在まで進んでいない。さらに EVA の課題については、個別の企業ケースに基づいて記された文献がある一方（Desai et al., 2004；三浦，2010 等）、それらを統合し複数の企業に共通する項目を見出すこと、それぞれの課題に企業がどう対応し得るかといった視点から分析を行うことが、研究課題として残されている<sup>8)</sup>。本稿はこの問題意識に立脚しており、以下では日本企業における EVA の導入目的と課題を、

<sup>2)</sup> 本稿で便宜上 EVA とする企業独自の指標には、企業ホームページなどでスターン・スチュワート社の EVA とは関連がないと明記されているものもあり、正式名称や計算式は様々であることに留意されたい。

<sup>3)</sup> 「旭硝子：EVA をベースとした「経済付加価値率」による部門業績評価を反映」『労政時報』3570(2003.1.24): 7-15.

<sup>4)</sup> 「オリンパス：自社版経済付加価値で原資を決定。挑戦率で従業員のチャレンジ意欲を喚起する」『労政時報』3641(2004.11.12): 34-41.

<sup>5)</sup> 「日本化薬：単独営業利益を指標に会社業績を反映するほか、同社版 EVA などを使い部門業績等も反映」『労政時報』3713(2007.11.9): 79-88.

<sup>6)</sup> 「実践 EVA 最強経営事例 EVA 経営の壮絶業績連動報酬で完結する究極の EVA 経営」『週刊東洋経済』2001.10.20: 29-32.

<sup>7)</sup> 「なぜ輝きを失ったか (1) ソニーの葛藤、日本映す (イノベーション)」『日本経済新聞』2011.10.16 朝刊.

<sup>8)</sup> McLaren et al. (2016) は、ニュージーランド企業 3 社のケースから EVA 利用に関する課題を複数抽出している。しかし EVA の性質から生じる課題と国の文化など外的要因から生じる課題とが混同されている。また 3 社は最終的に EVA を廃止しており、課題への対応に関する考察に欠ける。

先行文献から抽出する。

### (2) EVA の導入目的

EVA の導入目的としては、以下の点が挙げられている。第一に、戦略的意思決定での利用である。双日は「各事業のリターン・リスク・資金コストなどの特性を分析のうえ、事業特性に応じて経営資源を適切に再配分する」（ニチメン・日商岩井ホールディングス 2004, 6）ために EVA を導入した。説明の中では他に「選択と集中」という文言が用いられており、事業への投資や撤退の判断材料としていたことがうかがえる。また沖電気や東芝など、同様の企業は多い（三浦, 2010）。

第二に、業績目標の設定における利用である。ソニーは SBU 単位で前年度比 EVA 改善値を目標設定し、業績評価に用いていた（田中, 2001）。松下電器（当時）は EVA の目標値および実績値の開示を行っていた<sup>9)</sup>。

第三に、報酬の決定における利用である。この中では、たとえば花王（伊藤, 2001）は全社の、ソニー（田中, 2001）や日本化薬<sup>10)</sup>は各部門の、オリンパス<sup>11)</sup>は社内カンパニーの EVA を、それぞれ報酬に反映させており、どの単位で算出された EVA を報酬に反映させるかという制度の具体的な部分は、企業により異なっている。

第四に、IR 活動での利用である。花王（伊藤, 2001）や松下電器（小倉, 2000）は株主の要請に応じる形で、企業価値を表す指標として EVA を導入し、ディスクロージャーに用いていた。

### (3) EVA の課題

EVA の課題としては、以下の点が挙げられている。第一に、計算が複雑である。リロ・ホールディングは「各ステークホルダーにおける浸透度や取り扱いの簡便性を考慮」（リロ・ホールディング 2004, 3）し、EVA を廃止した。同社は最低目標の標準 EVA と、努力目標の期待 EVA を設定し、実績値と比較していた<sup>12)</sup>。しかし EVA の計算には資本コストの対象とする項目の検討が必要であり、さらに各社の状況に応じて財務会計数値の修正を行う、スターン・スチュワート社の推奨する「調整」（Stern et al., 2001）を加えると、いっそう取り扱いが難しくなる（三浦, 2010）。同社では EVA の挑戦的な利用が組織の疲弊に繋がったと推測できる。三井物産でも「リスクリターンに関しては、今まで PACC（Profit After Cost of Capital ; 連結資本コスト制度）という考え方を使っていたが、資本コストの計算が複雑で営業側に自身の資本コストの考え方がなかなか浸透しなかった」（三井物産 2012, 3）と、ほぼ同様の理由で廃止に至った経緯が説明されており、この点は EVA の廃止に直結する重要な課題だと言える。

第二に、EVA は短期的な業績を評価する指標である。ソニーでは EVA の値に拘泥するあまり長期的な投資が阻害され、業績の悪化を招いたとする見解がある<sup>13)</sup>。また花王（伊藤, 2001）や

<sup>9)</sup> 「大坪文雄氏 [松下電器産業社長] 商品開発、5 年先を見る」『日経ビジネス』2007.6.4: 52-54.

<sup>10)</sup> 『労政時報』3713 (2007.11.9: 前掲注 5) .

<sup>11)</sup> 『労政時報』3641 (2004.11.12: 前掲注 4) .

<sup>12)</sup> 『週刊東洋経済』2001.10.20 (前掲注 6) .

<sup>13)</sup> 『日本経済新聞』2011.10.16 朝刊 (前掲注 7) .

ケース研究（中嶋，2005）でも同様の問題が指摘されている。

第三に、実績値がマイナスになりやすい。EVA は利益指標で黒字を確保していてもマイナスとなることがある。つまり仮に目標値を設定した場合、黒字の企業でも「マイナスの数値をゼロに」といった目標になる事態が考えられる。さらに新規事業への大きな投資を行った場合など、企業の成長に資する活動によって EVA がマイナスになる可能性もある。実際に松下電器が 10 年ほど前に発表した目標値は「ゼロ以上」であり、売上高営業利益率 5%程度で達成できた水準であった<sup>14)</sup>。また 2013 年度まで EVA 実績値を決算説明資料にて公表していたダイキンでは、2008 年度から 2012 年度までの 5 年間、一貫して営業黒字だったにもかかわらず、EVA の値はすべてマイナスだった。

第四に、EVA での業績評価が非生産的なテンション発生に繋がるリスクがある。特に EVA を報酬とリンクさせた場合、マネジャーが取引によって自 BU の業績に悪影響が出ることを懸念し、協働を避ける可能性がある（McLaren et al., 2016; Riceman et al., 2002）。EVA を廃止したソニーでは各 SBU の EVA 実績値をマネジャーの賞与に反映していたが（田中，2001）、これが社内の権力争いに繋がってしまった（松村，2014）。

第五に、ステークホルダーへの浸透が困難である。上述したリロ・ホールディングや三井物産のケースでは、背景に計算の複雑性がありつつ、ステークホルダーへの浸透の困難さが大きな問題となっていたことが示されている。

第六に、EVA は結果を表す指標であり、そこに至る実行プロセスを評価できない。キリンビール（横田，2007）や凸版印刷（間々田，2004）のケースでは、EVA の向上に繋がる活動を意識することの難しさが示されている。

#### (4) EVA 利用の現状

これまで日本企業における EVA 利用について過去の文献を基に述べてきたが、ここでは現在の状況について整理する。

本稿では三浦（2010）に記載されている EVA 導入企業のうち、2015 年時点で継続利用している企業を、IR 情報などの公表資料、雑誌記事、企業ホームページから調査した。その結果、19 の企業および企業グループにおいて利用が確認された（図表 1）。なおキリンビール、日立グループ、パナソニックについては、グループや統合後の企業での利用が公表されている。三浦（2010）ではこれらが個別に記載されており、実質的には 60 社のリストのうち 23 社で EVA を継続利用していることになる。

すなわち 2010 年時点で EVA を継続利用していた日本企業は、そのほとんどで 5 年後の 2015 年時点でも利用を継続していた。なお中にはオリックスのように、IR 情報に記載されていないものの利用を継続している企業もある（田村，2016）。また三菱重工のように近年新たに EVA を導入した企業もあることから<sup>15)</sup>、仮にいくつかの企業で EVA が廃止されていたとしても、総体的な

<sup>14)</sup> 『日経ビジネス』2007.6.4（前掲注 9）。

<sup>15)</sup> 「Interview 大宮英明 三菱重工業社長「見える化」の積極推進でさらに収益改善を進める」『週刊ダイヤモンド』

利用企業数についても大きな増減はないと考えられる。

表 1: EVA の継続利用企業 (2015 年)

利用形態	企業 (グループ) 名
外部に数値を開示し内部での使用を明示	アンリツ, 大阪ガス, 花王, 三和ホールディングス, 東京ガス
内部での使用を明示	旭化成, 旭硝子, アステラス製薬, アドバンテスト, オリックス, キリンビール, ダイキン, 帝人, TDK, パナソニック, 日立グループ, HOYA, 丸紅, 三菱商事

筆者作成。

以上のように、EVA は様々な課題を抱えつつも、導入された日本企業の 4 割程度において現在まで利用されているとみられる。したがって、これらの企業で EVA がどのように機能してきたか、課題に対しどのように対応し得るかを明らかにすることは重要であると考えられ、これが本稿の研究・クエスチョンとなっている。本節の第 2 項で述べた目的によって EVA を導入した企業では、その利用にあたって第 3 項で述べた課題に少なからず直面し、利用の廃止に至った場合もあった。その一方で本項にて示したとおり、現在まで EVA を継続利用している企業も多い。EVA が何らかの機能を果たしていなければ、あるいは EVA の課題に対し何らかの対応を行っていなければ、これらの企業でも EVA の継続利用は実現していないであろう。つまり EVA の機能と課題をまったく切り離して議論するのではなく、両者をともに考慮した調査、考察が適切だと考えられる。

### 3. 研究方法

Yin (2014) によれば、本稿における「どのように」(How) という研究・クエスチョンに対しては、ケース研究が適している。したがって研究方法として、文献調査とインタビュー調査を組み合わせたケース研究を採用する。

ケースとする企業は、旭硝子である。同社は 1998 年に中期経営計画「Shrink to Grow」を発表、事業の選択と集中による再成長を目指し、その一環として 1999 年に行った人事制度改訂で、役職者の賞与に EVA を反映するようになった。2001 年には約 70 の事業単位ごとに EVA を算出するようになり<sup>16)</sup>、現在まで EVA を役職者の報酬に反映している。

旭硝子に関しては、EVA 導入当初に複数の文献にて背景や目的、制度の詳細が記されており、その情報に加えてインタビュー調査を行うことで、EVA の機能や課題について経時的な視点も含んだ分析が可能となる。よって、同社が本稿の研究目的に対し適切なケースであると考えた。

インタビュー調査は、2015 年 4 月、11 月の計 2 回、それぞれ 1 時間ずつ実施した。インタビュ

2012.1.14: 100-101.

<sup>16)</sup>『労政時報』3570 (2003.1.24: 前掲注 3) .

一対象者は、ガラスカンパニー（当時）の戦略・企画室長である。旭硝子は2002年以降カンパニー制を採用しており、ガラスカンパニーは調査時点で全社売上高の50%程度を占めていた<sup>17)</sup>。なお本稿のケースに関する記述は、Eメールを通じてインタビュー対象者に内容のチェックを受けている。また2017年1月1日付での組織改正によりガラスカンパニーは廃止され、新たにビルディング・産業ガラスカンパニーおよびオートモーティブカンパニーが設立された。本稿のケースに関する記述は、2015年から2016年にかけての調査時点での組織構造や制度に基づいたものであることに留意されたい。

なお後述するように、第2節で述べた日本企業におけるEVA導入の主要な目的のうち同社のケースは3つに該当し、6つの課題それぞれについて何らかの対応が行われている。したがって同社のケースは、EVAという指標そのものに関する考察を行う上で有用だと考えられる。その一方で本稿の研究目的に対し、同社のケースのみでは考察が難しい点や、他社における取組も考慮した方が適切だと思われる点もある。よって第4節では旭硝子のケースについて述べ、第5節ではこれを中心にしつつ必要に応じて文献調査から得られた他社の情報も参照し考察を行う。

## 4. ケース

### (1) 導入背景と目的

旭硝子のEVAには、主に2つの背景があったと考えられる。第一に、業績評価制度と戦略との関係である。同社は1994年に、売上高、利益、キャッシュフローによる業績評価制度を導入し、役職者の賞与に反映させていた。しかしこの制度は、事業撤退やリストラなど一時的な費用が生じた場合に不利になる、資産圧縮などのリストラ努力が低く扱われるなど、いくつかの点で「Shrink to Grow」での事業再編とは相容れないとの評価がなされ、戦略と合致する指標としてEVAに着目した<sup>18)</sup>。

第二に、企業価値に対する関心の高まりである。かつての旭硝子は、利益額や利益率といった利益に関する指標を重視していた。しかしバブル崩壊後の1990年代前半にはROAやROEなど、経営効率や株主価値を表す指標に着目するようになり、最終的にEVAを導入した。

旭硝子ではEVAの導入目的として、「①経営トップ、各コーポレートおよび各カンパニートップの戦略的意思決定のベースとする」、「②全社および各カンパニーの業績目標の設定につなげる」、「③報酬（賞与）にリンクさせることで目標達成のインセンティブとし、経営の方向性に合致させる」<sup>19)</sup>という3点が挙げられており、いずれも第2節で述べた日本企業全般で見られる導入目的に該当する。よって同社は、EVAを利用する日本企業の中でも代表的な1社と捉えることができる。

<sup>17)</sup> 他には、電子カンパニーと化学品カンパニーがある。

<sup>18)</sup> 『労政時報』3570（2003.1.24：前掲注3）。

<sup>19)</sup> 同上。

## (2) EVA の算出方法

EVA を算出するために必要となる数値は、みなし税引後事業利益額と資本コスト額である。旭硝子の場合、みなし税引後事業利益の算出には営業利益、実効税率、持ち分法損益の、資本コスト額の算出には営業資産、加重平均コストの情報が必要となる<sup>20)</sup>。

同社は事業単位ごとに EVA を算出しているが、これは各国の法人がベースとなっている。法人であるためそれぞれバランスシートを作成しており、その中から指定された項目を抜き出すことで、資本コストが算出できる。税率は国による差異を解消するため一律の値が与えられており、EVA の算出自体は Excel などを使い誰でも行える。これら法人単位のバランスシートを統合していくことで、国、地域、カンパニー単位での資本コストや EVA 算出も可能となる。

## (3) 業績評価制度での利用

旭硝子における役職者の賞与は、業績評価制度によって算出されるインセンティブと、個人評価とを組み合わせ、それらによってベースとなる額が変動し、最終的な数値が決定される。賞与の変動幅などより具体的な部分に関しては、職位や国によって別に定められている。

この業績評価制度の枠組みは事業環境変化に応じて見直され、現在は基本的には会社全体の EVA および営業キャッシュフローと、カンパニーの EVA および営業キャッシュフローを 30:70 の比率で重みづけして決められている。さらにカンパニーの 70% 部分は、カンパニーの方針や事業特性に応じて、カンパニー独自の設計を可能にしている。見直しの際には、カンパニー設計部分の内容のみならず、全社業績とカンパニー業績との比率も検討対象となり、過去には実際に変更が行われてきた。つまり業績評価制度の大枠は定められているものの、その内容は定期的に改訂される。また制度設計について、各カンパニーの業績が反映されており、インセンティブ全体に占める割合も多い一方で、全社業績も反映される。したがってトップダウンとボトムアップの両面を兼ね備え、企業の全体最適を目指す、フレキシブルな制度だと言えよう。

ガラスカンパニーでは、自動車向けの事業と産業や建築向けの事業とに分かれており、それぞれで EVA と営業利益を算出したうえで、カンパニー全体の業績と併せてインセンティブを決定する制度となっている。

## (4) 業務における利用

業績評価制度以外にも、経営会議をはじめいくつかの場で EVA が利用されている。たとえば営業利益や ROCE の業績目標を設定する際、提案された数値目標とした場合に EVA が現在の値からどの程度変化するのか、それが適切な水準なのかといった指摘がなされることがある。また特にコモディティ化した商品に関する大型の投資を検討する際、NPV や IRR など経済性を評価する指標に加え、投資を行った場合に現在の事業や業績にどのような影響が及ぶのかといった議論の題材として、EVA が取り上げられる場合がある。そして決算発表前に経営トップ層で行われる会

---

<sup>20)</sup> 同上。

議でも、全社や各カンパニーの EVA 推移が資料に含まれている。

このようにトップのレベルで利用されている EVA だが、経営の拠り所となる唯一の財務指標というわけではなく、営業利益や ROCE、経済性評価などと関連する指標のひとつとして扱われていることが分かる。また EVA は値がマイナスになることもあるため、モチベーション喚起という観点から、目標設定には同じく投下資本に関する指標である ROCE および営業利益が用いられている。さらに EVA は指標として理解するのが難しいことから、導入当初から日々参照する指標としては定着せず (Desai et al., 2004)、現在に至っている。したがって投下資本をより考慮すべきマネジャーは ROCE、事業を行うマネジャーは営業利益とキャッシュフローという、それぞれが日々参照している指標を業績評価制度にも用いるべきではないかという意見もあり、今後の制度設計に反映される可能性がある。

## 5. 考察

### (1) EVA の機能

ケースの内容を踏まえ、まず当初の導入目的に対し EVA がどう機能してきたか、検討する。

戦略的意思決定での利用については、特に資産利益率が低くなりがちなコモディティ商品の投資を行う際に EVA が判断基準のひとつとして機能していると言える。旭硝子の事業領域は装置産業にあたるため、大規模な投資は回収期間が長期にわたるうえ、直近の業績への影響が大きくなる可能性もあり、特にコモディティ化した商品への投資ではこの点を無視できない場合があると思われる。

業績目標の設定における利用については、目標設定に関する議論の際、その目標によって EVA がどう変化するかという指摘がなされることがあり、必要に応じて参照される形で機能している。ただし目標値を設定する指標そのものは、現在では ROCE や営業利益となっている。

報酬の決定における利用については、EVA が業績評価制度に組み込まれ役職者の賞与に反映されており、現在まで制度として機能している。

以上が旭硝子のケースに基づく議論であるが、IR 活動での利用については、図表 1 で示したとおりいくつかの企業が EVA 実績値を開示している。またホームページなどで EVA の利用を公にすることも、IR 活動での利用と捉えられよう。

表 2: EVA の導入目的と機能 (例)

導入目的	機能
戦略的意思決定での利用	資産利益率が低くなりちな投資を行う際の判断基準
業績目標の設定における利用	目標値 (EVA 以外の指標) の水準を判断する材料
報酬の決定における利用	業績評価制度に組み込まれ賞与に反映
IR 活動での利用	実績値を開示/HP など利用を明示

筆者作成。



## (2) 課題への対応

次に先行文献で挙げられていた EVA の課題に企業がどう対応し得るか、検討する。

まず計算が複雑であるという課題に対し、EVA の簡便な計算システムを整えることは、有効な対応方法だと考えられる。旭硝子では資本コストの算出に必要な項目が定められており、それらを各法人のバランスシートから抽出すればいいため、EVA を算出することそのものは大きな負担とはなっていない。つまりシステムティックに EVA を計算する仕組みによって、廃止に至った企業が直面した課題に対応している。なお海外のケース研究 (McLaren et al., 2016; Woods et al., 2002) では、EVA の計算式を簡便にすることで負担軽減を図る経過が観察されている。本稿のケースでも同様に、スターン・スチュワート社の主張とは異なる現実的な計算システムの確立が模索されていることを確認した。

短期的な業績の評価にしか用いることができないという課題については、これを逆手にとって EVA と他の指標とを併用することで、むしろ良い影響をもたらすことも考えられる。旭硝子では資産利益率が比較的低い投資による直近の業績への影響を測る指標として EVA が使われる場合があり、一見するとソニーなどと同様、意思決定が短期志向へと導かれている。しかし実際には、NPV や IRR など経済性を評価する指標を用い、その上での検討材料として EVA を確認するケースがある。すなわち長期、短期双方の視点を考慮しようという意図から EVA が利用されている。長期と短期それぞれのバランスを保つことは求められるものの、EVA が多面的な視点の確保に繋がり、意思決定の質の向上に資する可能性が示されている。

値がマイナスになりやすいという課題については、EVA の性質として受け入れるしかないと考えられることから、EVA は目標設定やディスクロージャーで用いるうえでの問題を抱えていると言える。旭硝子ではモチベーション喚起という観点から、マイナスになりやすい EVA の目標値を設定する難しさが認識されており、ROCE や営業利益の目標値が設定されるようになった。またスターン・スチュワート社は EVA 実績値の開示を推奨しているが (Stern et al., 2001)、第 2 節で述べた松下電器やダイキンのケースからは、実際に EVA をディスクロージャーの中で取り上げるのは難しいことがうかがえる。

EVA での業績評価が非生産的なテンション発生に至るリスクがあるという課題は、本社と各部門の評価を両立し、かつ権限委譲によって納得性を高める制度によって対応できる。旭硝子ではトップダウンとボトムアップの両立を図り、権限委譲を行いつつ全体最適化の視点も含んだ業績評価制度に、EVA が組み込まれていた。もちろん組織に属する全員が完全に納得する制度設計は難しいものの、このような努力によって利益相反行為の発生を抑制し、EVA の継続利用を可能にできたという見方ができる。

ステークホルダーへの浸透が困難であるという課題については、逆説的ではあるものの EVA の継続利用を通じてそのコンセプトを浸透させることが、対応として考えられる。旭硝子でも EVA が日々意識する指標として定着するには至らず、限定的な場面で登場するに留まっており、厳密には課題を解決しているとはいえない。しかし資本コストを意識するという点は、EVA 導入後の一貫した方針として堅持され、ROCE の利用にも繋がっている。仮に今後 ROCE が業績評価制度

のうえでも EVA に取って代わったとしても、それはマネジメントの漸進的な進化であり、EVA の利用には一定の意義があったと言える。また日本取引所グループ（東京証券取引所）は 2012 年度から上場企業に対する「企業価値向上表彰」を行っているが、2015 年度までの 4 年間で表彰されたのべ 17 社のうち、13 社が EVA を利用、あるいは過去に導入していた。このことから、EVA 利用が企業価値向上の取り組みに良い影響を与えている関係が推察できる。

結果に至る実行プロセスを評価できないという課題に対応するには、より業務の成果が表れやすい財務指標、あるいはプロセスを評価できる非財務指標を、EVA と併用することが求められる。旭硝子の場合、ROCE や営業利益、キャッシュフローといった普段から意識しやすい財務指標を向上させていくことが、最終的に EVA にも繋がることは認識されている。またバランス・スコアカードの戦略マップを用い、EVA 向上に繋がる非財務指標を併用した企業として、キリンビール（横田、2007）、関西電力（彌園、2003）、オリンパス<sup>21)</sup>などがある。旭硝子における EVA 以外の財務指標と他社における非財務指標とは、EVA 向上に資するよりモニターしやすい指標として、実質的に同じ役割を果たしていると言える。

ここまで EVA という指標そのものが持つ課題への対応について述べてきたが、最後に企業が EVA をどのように利用するかによって左右される問題について考察する。EVA は計算が複雑であり、研修などを行っても理解、浸透が困難であることをこれまで述べてきた。したがって多くの従業員が業務で利用するためには、計算式そのものを簡便にするのが妥当であろう（Woods et al., 2012）。一方で経営層が意思決定の場面で参照するのであれば、旭硝子のように EVA を算出する仕組みを簡便にするのが有効であろう。計算式の厳密さと理解の容易性との間にはトレードオフの関係があり、企業内の誰がどのように EVA を利用するかによって、求められる計算式や算出の仕組みが変わる。EVA の利用にあたっては、特に上記の点について個々の企業の実情にあわせた対応を行うことによって、継続利用に繋げられるものと推察される。

表 3: EVA の課題と対応（例）

課題	対応
計算が複雑	簡便な計算システムの確立
短期的な業績評価にのみ利用可能	長期的な業績評価を行える指標との併用
値がマイナスになりやすい	実績値開示や目標設定以外での利用
非生産的なテンション発生のリスク	トップダウンとボトムアップを両立し権限委譲と全体最適を図る業績評価制度の設計
ステークホルダーへの浸透が困難	継続利用によるコンセプトの浸透
結果の評価（プロセス評価が困難）	成果が表れやすい財務指標や非財務指標との併用

筆者作成。

<sup>21)</sup> 『労政時報』3641（2004.11.12: 前掲注 4）。

## 6. おわりに

本稿の目的は、日本企業において当初の導入目的に対し EVA がどのように機能してきたか、EVA の課題に企業がどのように対応し得るか、明らかにすることであった。調査の結果、EVA は導入された日本企業の 4 割程度において現在まで利用されていること、管理会計では導入目的に対して現在まで機能していること、課題に対応する取り組みも行われていること、逆に目標値や実績値の開示を主とした財務会計での EVA 利用は難しく、企業の取り組みもあまり進んでいないことが分かった。スターン・スチュワート社は財務会計での EVA 利用を推奨しているものの (Stern et al., 2001)、値がマイナスになりやすく、そもそも他の利益指標より株主価値を正確に表しているわけではないとする実証研究もあり (Biddle et al., 1997)、実際にディスクロージャーでの利用はあまり進んでいない。

EVA に関する以下の発見事項を得たことが、本稿の貢献と言えよう。第一に、計算の簡便化 (McLaren et al., 2016; Woods et al., 2002)、他の指標やマネジメント・ツールとの併用 (伊藤, 2001; Malmi and Ikäheimo 2003)、加えて全体最適に繋がる業績評価制度の設計が、実際に EVA の課題に対応し、管理会計での利用に繋がっている。第二に、EVA の目標値を設定することは困難である。第三に、スターン・スチュワート社の推奨する EVA の「調整」は困難である。第四に、財務会計での効果的な EVA 利用は、不可能でこそないものの困難である。

一方で本稿には、以下の限界がある。第一に、EVA の機能や課題をすべて抽出できたかどうか、証明できない。これらを完全に網羅するには、より大規模なサンプルに基づく検証が必要となる。もっとも本稿で挙げた EVA の機能や課題は、文献調査から漏れなく記載しており、複数の企業で共通していた項目である。よって、主要な項目については検討できたと言えよう。

第二に、EVA と他の指標との比較検討が十分ではない。これまでスターン・スチュワート社の推奨する EVA の利用方法が実際には困難であることを述べてきたが、その場合他の指標に対し EVA が持つ優位性の有無を、再考する必要が生じる。特に旭硝子のケースから、ROCE が EVA を代替し得る可能性が示唆されているものの、本稿では両者の特性を比較するには至っていない。この点を検証することで、EVA が企業で今後も機能していくのか、他の指標で代替し得るのかといったことを明らかにできよう。

第三に、本稿で広く EVA と称した指標群を再定義し他の名称を用いるべきか、十分な検討を行っていない。平岡 (2010) は日本企業で用いられている EVA および類似する各指標が、実際には Solomons (1965) の残余利益に近い性質を備えていると指摘している。EVA と残余利益の最大の相違点は、資本コストにスターン・スチュワート社が提唱する「調整」を加えるか (EVA) 否か (残余利益) にあるとする見解と (Biddle et al., 1997; McLaren et al., 2016)、税引後利益額の算出に各国法人税をそのまま反映させるか (EVA) 「みなし」の数値を与えるか (残余利益) にあるとする見解がある (櫻井・鳥居監訳 2005, 127-128)。しかしいずれにせよ、計算に関して簡便化が進んだ EVA の実態は、残余利益の性質に近い (McLaren et al., 2016)。各企業で用いられている指標をこれまで通り EVA と称するのが研究上適切かどうか、平岡 (2010) の指摘や本稿の調査結果を

踏まえ、今後検討する必要がある。

#### 参考文献

- [1] 伊藤克容. 2001. 「花王㈱における EVA 経営の展開」『企業会計』53(2): 227-233.
- [2] 小倉昇. 2000. 「日本企業に見る管理会計としての経済付加価値に関する研究」『會計』157(5): 14-30.
- [3] 楠由記子. 2004. 「日本企業における EVA®導入の効果とその考察」『原価計算研究』28(2): 81-91.
- [4] 楠由記子. 2005. 「EVA®導入と経営者報酬に関する実証分析」『原価計算研究』29(2): 66-76.
- [5] 田中隆雄. 2001. 「ソニー㈱における企業価値経営: EVA の導入と新報酬システム」『企業会計』53(2): 219-226.
- [6] 田村賢司. 2016. 「オリックス 資産効率を高めながら事業再編」『日経ビジネス』2016.5.30: 22-23.
- [7] 中嶋教夫. 2005. 「企業価値重視の経営におけるバラスント・スコアカードと EVA の併用について: O 社の事例」『商学研究論集』23: 141-157.
- [8] ニチメン・日商岩井ホールディングス. 2004. 『平成 16 年 3 月期決算短信 (連結)』  
[https://www.sojitz.com/jp/ir/highlights/financial/pdf/2004/2004\\_04\\_all.pdf](https://www.sojitz.com/jp/ir/highlights/financial/pdf/2004/2004_04_all.pdf) (2016 年 9 月 26 日閲覧)
- [9] 平岡秀福. 2006. 「日本企業の EVA®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』税務経理協会: 83-104) .
- [10] 平岡秀福. 2010. 『企業と事業の財務的評価に関する研究: 経済的利益とキャッシュフロー, セグメント情報を中心に』創成社.
- [11] 松村勝弘. 2014. 「企業価値経営から日本的経営へ」『(関東学院大学) 経済系』260: 1-19.
- [12] 間々田亮. 2004. 「凸版印刷における事業業績評価と事業戦略 可能性実現企業をめざして」『Business Research』961: 25-39.
- [13] 三浦克人. 2010. 「わが国における EVA 経営の動向: IR 資料と報道記事による検証」『愛知淑徳大学論集 ビジネス学部・ビジネス研究科篇』6: 133-149.
- [14] 彌園豊一. 2003. 「関西電力における経営管理システム改革と BSC」『企業会計』55(5): 690-695.
- [15] 三井物産. 2012. 『2012 年 3 月期第 4 四半期決算説明 質疑応答』  
[https://www.mitsui.com/jp/ja/ir/library/meeting/\\_icsFiles/afiedfile/2015/07/10/ja\\_123\\_4q\\_qa.pdf](https://www.mitsui.com/jp/ja/ir/library/meeting/_icsFiles/afiedfile/2015/07/10/ja_123_4q_qa.pdf) (2016 年 9 月 26 日閲覧)
- [16] 八重倉孝. 2000. 「業績指標と株価: キャッシュ・フロー, EVA™, および Ohlson モデル」管理会計学 8(1/2): 157-167.
- [17] 横田絵理. 2007. 「KVA 経営システム: キリングループの EVA™」慶應義塾大学ビジネス・スクール・ケース 90-08-5241.
- [18] リロ・ホールディング. 2004. 『平成 16 年 3 月期決算短信 (連結)』[http://www.relo.jp/ir/library/pdf/16\\_2.pdf](http://www.relo.jp/ir/library/pdf/16_2.pdf) (2016 年 9 月 26 日閲覧)
- [19] Biddle, G. C., R. M. Bowen, and J. S. Wallace. 1997. Does EVA® beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values. *Journal of Accounting and Economics* 24(3): 301-336.
- [20] Desai, M. A., M. Egawa, and Y. Wang. 2004. Continuing Transformation of Asahi Glass: Implementing EVA. Harvard Business School Case 205-030, October 2004 (ハーバード・ビジネス・スクール日本リサーチ・センター編. 2010. 「旭硝子: EVA の導入」ハーバード・ビジネス・スクール. 『ケース・スタディ 日本企業事例集: 世界のビジネススクールで採用されている』ダイヤモンド社: 243-279) .
- [21] Hachiya, T. and P. G. Ramirez. 2006. Integrated Management Control System for Small and Medium Sized Enterprises. *The Journal of Management Accounting, Japan* 1: 27-38.
- [22] Malmi, T. and S. Ikäheimo. 2003. Value Based Management practices—some evidence from the field. *Management Accounting Research* 14(3): 235-254.
- [23] McLaren, J., T. Appleyard, and F. Mitchell. 2016. The rise and fall of management accounting systems: A case study investigation of EVA™. *The British Accounting Review* 48(3): 341-358.
- [24] Riceman, S. S., S. F. Cahan, and M. Lal. 2002. Do managers perform better under EVA bonus schemes?. *European Accounting Review* 11(3): 537-572.
- [25] Solomons, D. 1965. *Divisional performance: Measurement and control*. New York: Irwin (櫻井通晴・鳥居宏史監訳. 2005. 『事業部制の業績評価』東洋経済新報社) .
- [26] Stern, J., J. Shiely, and I. Ross. 2001. *The EVA® challenge: Implementing value added change in an organization*.

New York: John Wiley and Sons.

- [27] Woods, M., L. Taylor, and G. C. G. Fang. 2012. Electronics: A case study of economic value added in target costing. *Management Accounting Research* 23(4): 261-277.
- [28] Yin, R. 2014. *Case study research design and methods*. 5th edition. California: Sage Publications.

