

日経テレコン21を利用したEVAによる企業比較

金 川 一 夫 (九州産業大学)

EVA (Economic Value Added : 経済的付加価値) は、経営活動により獲得した利益から、投下資本にかかる資本コスト相当額である資本費用を控除することにより算出される。経営活動により獲得した利益から資本費用を差し引くことで、その企業が作り出した付加価値を把握することができる。この数値が高ければ高いほど、企業は経営活動からより大きな付加価値を生じることになり、より大きな経済的な付加価値を株主にもたらすことになるのである。本研究では、EVAが企業の経営活動を長期的に測定する指標として有用であるのかについて明らかにする。

日本経済新聞社の企業財務データベースの項目コードは、『貸借対照表』資産の部72項目、負債・資本の部85項目、『損益計算書』73項目、『財務指標データ』401項目である。EVAはこのデータベースの項目コードをもとに計算することができる。業種名「自動車」のうち、日産自動車、トヨタ自動車、三菱自動車工業 (以下、三菱と略す)、マツダ、本田技研工業 (以下、本田と略す)、スズキ、富士重工業の7社の2001年3月期から2007年3月期 (以下、3月期を略す) までの7期を対象として、EVA、累積EVA、EVAの回帰直線の傾きと切片を求めている。

2007年の累積EVAで最も大きい値を示しているのは本田の104.43である。逆に最も小さい値を示しているのは三菱の-37.41である。さらに、回帰直線の傾きが正の値を示しているのはマツダ1社である。EVAの値をみると、2006年はほとんどの企業が負の値を示しているのに対して、マツダと本田の2社が正の値を示している。これらの点についてEVAの計算要素との関係から調べるために、三菱・マツダ・本田の税引き後営業利益、投下資本、投下資本利益率、加重平均資本コスト、そしてEVAの値との相関係数を求めている。

三菱の投下資本は2002年から2007年まで継続して減少している。税引き後営業利益は2001年から2005年までのうち4期で負の値を示しているが、2006年・2007年は正の値を示している。そのため、投下資本利益率は2006年・2007年において正の値を示している。加重平均資本コストは後半4期で正の値を示している。2006年の投下資本利益率は1.20%と正の値であるが、加重平均資本コストが25.93%であるために、EVAが負の値を示している。マツダの投下資本は2001年から2007年まで変動が少ないが、税引き後営業利益は每期増加している。そのため、投下資本利益率は2002年から2007年まで每期増加しており、2007年には10%以上になっている。加重平均資本コストは後半4期のうち3期で正の値を示している。2006年の投下資本利益率は8.36%であり、加重平均資本コストが-10.32%と負の値であるために、EVAが正の値を示している。本田の投下資本は2002年から2007年まで每期増加している。そして、税引き後営業利益は2004年に減少したが、それ以外は増加傾向にある。そのため、投下資本利益率は2002年から2007年まで常に10%以上を維持している。加重平均資本コスト

は最初の1期と後半4期で正の値を示している。2006年の投下資本利益率は14.93%であり、加重平均資本コストが12.39%とより低い値であるために、EVAが正の値を示している。EVAとの相関について、三菱は税引き後営業利益と投下資本利益率が強い正の相関(0.839、0.823)を示している。マツダは加重平均資本コストが強い負の相関(-0.952)、本田も強い負の相関(-0.924)を示している。加重平均資本コストが正の値になる主な理由は、市場全体のリスク・プレミアムの計算において市場全体の上昇率が国債利回り(年利)より高いことと、個別企業のベータ値が正の場合である。企業ごとに異なる理由は、個別企業のベータ値が企業ごとに異なる値をとるためである。2006年のマツダのベータ値は負であるために、加重平均資本コストが負の値に、本田のベータ値は正であるために加重平均資本コストが正の値になっている。三菱・マツダ・本田の市場全体の上昇率、国債利回り、ベータ値、株主資本コストの変動、そしてEVAとの相関係数を求めている。EVAとの相関について、三菱は市場全体の上昇率が強い負の相関(-0.842)を示している。マツダは強い相関を示している値はないが、国債利回りが弱い正の相関(0.444)を示している。本田は株主資本コストが強い負の相関(-0.927)を示している。

以上のことから、3企業のEVAとその計算要素との関係について要約する。経営不振が続いている三菱は投下資本を減少している。それにもかかわらず、税引き後営業利益が増加しないために、投下資本利益率は負または低い値を示している。そのため加重平均資本コストの変動にかかわらず、EVAも負または低い値を示している。経営が好調なマツダ・本田の投下資本利益率はともに正の値を示しているが、加重平均資本コストの変動によって、両社のEVAの値に異なる影響を及ぼしている。投下資本の変動が少ないマツダは、每期税引き後営業利益が増加しているため、投下資本利益率が増加傾向にある。そして、加重平均資本コストが負または低い値を示しているために、長期間にわたりEVAが正の値を示している。投下資本を継続的に増加している本田の加重平均資本コストは株主資本コストの変動によって影響を及ぼされている。株主資本コストが高くなる場合に、加重平均資本コストが高い値を示している。その場合に、これを上回るほどの投下資本利益率を維持することで、長期間にわたりEVAを正の値に保ち、累積EVAを増大している。

本研究では、注目すべきEVAの値を示した三菱・マツダ・本田の3社について、EVAの計算要素である税引き後営業利益、投下資本、投下資本利益率、加重平均資本コストとの関係から分析した。その結果、税引き後営業利益の増減に応じて投下資本利益率が変化すること、投下資本の増減に応じて加重平均資本コストが変化すること、それらの差としてのEVAの値に影響を受けるということが示された。従って、EVAを每期加えて求められる累積EVAは経営活動を長期的に測定する指標として有用であることが明らかにされた。

[参考文献]

- ・ 金川一夫(2007)『EVAを利用した企業比較とEVAドライバー』日本経済新聞デジタルメディア。