



慶應義塾大学ビジネス・スクール

エナガー・インダストリーズ株式会社 〔Enager Industries, Inc.〕

「私には納得がいけないんですよ。どうころんでももうかるはずの気のきいた新製品を開発したのに、トップ・マネジメントがOKを出さないのです。この新製品は、どういう値段で売り出すにしても、税引前で130,000ドルほどの利益を生めるものです。つまり、これをやれば、1株当たり利益(E.P.S.)を10セント以上ふやせるだけの税引後利益をもたらしてくれるはずですよ。社長は、1978年度の株主向け年次報告の中で、“E.P.S. 9セントの伸び”ということを目ざましい業績としてうたいあげているわけですが、私どもが提案しているような収益性の高い投資提案を副社長に却下させておきながらE.P.S. について自慢するのは道理に合いませんよ。」

こう文句を言っているのは、エナガー・インダストリーズ株式会社の消費者製品事業部、製品開発部長のサラ・マクネイル女史であった。エナガー社は歴史の浅い会社であるが、その成長ぶりはめざましく、1978年の売上高は74百万ドルをこえていた(1977、78年度の財務データは、付表1～3に示してある)。

エナガー社には3つの事業部、つまり消費者製品事業部、工業製品事業部、およびプロフェッショナル・サービス事業部があり、それぞれ総売上高の3分の1ずつをあげていた。消費者製品事業部は3つの中で最も古い事業部であり、おもに台所で使われる家庭用品一式を設計・製造・販売していた。工業製品事業部は、ユーザーが要求する仕様の機械器具を一品ごとに生産していた。つまり、この事業部は、完成までに何ヵ月もかかるような仕事を請負うところの大きな“個別受注工場”という性格をもっていた。一番新しいプロフェッショナル・サービス事業部は、ある大企業を買収して当社の事業部としたものであり、土地計画とか、ランドスケープ・アーキテクチャー、建築構造、エンジニアリング・サービスのコンサルテーション、といった業務を行っていた。この事業部は急速な成長を遂げてきたが、その一因は、新規に土地開発を行なう事業体が法律によって義務づけられているところの“環境に与える影響(environmental impact)”調査を代行する資格を当事業部がもっていたからである。

このケースは、クラス討議の資料として作成されたものであり、経営管理に関する適切または不適切な処理を例示することを意図したものではない。著作権はハーバード大学総長およびフェローが所有する。

慶應義塾大学ビジネス・スクールは、同校の好意ある許可をえて、このケースを教育に使用するため邦訳した。

〔 邦訳 1983年、 訳者 伏見 〕

各事業部の活動内容は本質的に異なるものであったため、それぞれ全く独立の会社のよう
に扱われた。本社には、ごくわずかのマネジャーやスタッフがいるだけであって、彼ら
の主な仕事は、3つの事業部の活動を調整することであった。その種の調整の1つとして、
500,000ドルをこえる投資を必要とする新規プロジェクト案はすべて、本社の財務担当副
社長 ヘンリー・ハバード氏の審査を受けねばならないこととされていた。マクネイル女
史（製品開発部長）が提出した新製品計画（その提案の骨子は付表4に示してある）を最
近不承認としたのも、このハバード氏であった。

業 績 評 価

各事業部は、1976年まではプロフィット・センター（利益責任単位）として扱われて
いた。そして、各事業部の利益予算は、社長と事業部長との話し合いで決められていた。
1976年になって、エナガー社の社長 カール・ランドール氏は、市場利子率が高くなっ
たことと、それが同社の収益性に影響を与えていることを気にしはじめた。ランドール社
長は、ハバード副社長の主張を容れて、各事業部をインベストメント・センター（投資利
益責任単位）とし、各事業部の利益と、それを生むために使った資産とを対比した利益率
で業績を評価する管理方式を導入することを決めた。

こうして、1977年から、各事業部はそれぞれ総資産利益率（return on assets: R
OA）を基準にして評価されることになった。ここでROAとは、事業部の純利益を総資
産で割った値のことである。事業部の純利益は、それぞれの“税引前直接利益（direct
income before tax）”から本社の一般管理費の負担分（これは事業部の売上収益に
比例して配賦された）と、所得税負担分を差引いた額として計算された。所得税負担分は、
事業部の税引前直接利益から本社の一般管理費配賦額を差引いた額に税率を掛けた値とさ
れた。ハバード氏は、事業部の利益を計算する方法は他にもあることを知ってはいた。しか
し、上述の方式をとると「部分（つまり事業部）の利益合計が全体（つまり全社）の利益
に合致する」ので、ハバード氏も社長も、これを望ましい方式として選んだのである。

これと同時に、エネガー社の総資産も3つの事業部に分割された。各事業部は物理的に
別々の施設で操業していたので、大部分の資産は（受取勘定も含めて）個々の事業部に割
りふるのは容易であった。本社資産（これには、本社が集中管理している現金勘定も含ま
れる）は、各事業部の売上収益を基準にしてそれぞれの事業部に配賦された。本社および
事業部の固定資産は、すべて貸借対照表価値、つまり、取得原価から定額法による減価償
却累計額を差引いた額によって記録された。かくして、全社の貸借対照表に計上される総
資産額（1978年12月31日現在の値は75,419,000ドル）は、3つの事業部の資産合計
と一致した。

1976年度のエナガー社のROAつまり投下資産利益率（その年度の純利益を年度末の総資産で割った値）は3.8パーセントであった。ハバード氏は、これをグロスのROAになおすと9.3パーセントに相当すると述べている。同氏のいうグロスROAとは、利子引前・税引前利益（earnings before interest and taxes；EBIT）を総資産で割った値のことである。ハバード氏は、最近のように借入金利が高くなっている状況下では、同社のような企業はグロスROAを少なくとも12パーセント以上あげねばならない、と考えていた。そこで彼は、各事業部長に対し、1977年度と78年度は12パーセントのグロスROAをあげることを目標にすべきであると指示した。同氏は、グロスROAをこのレベルまで引上げるためには、新規の投資提案はグロスROAを少なくとも15パーセント以上あげられるものでなければ承認するわけにはいかないと決めたのである。

1977 - 1978年の業績

1977年度の業績は、ハバード氏とランドール社長にとってほぼ満足できるものであった。エナガー社のライバル企業の中には、厳しい業績低下に見舞われた会社もあったが、エナガー社は、何とかROAを3.8パーセントから4.1パーセントへと伸ばし、グロスROAも9.3パーセントから9.5パーセントへと伸ばすことができた。プロフェッショナル・サービス事業部は、グロスROA12パーセントという目標を遥かに突破し、消費者製品事業部は8パーセントのグロスROAをあげた。ところが、工業製品事業部のグロスROAは、わずか5.5パーセントにすぎなかった。

1977年末に、社長のランドール氏は工業製品事業部の事業部長を呼び、同事業部は「自部門が達成すべき責任を果していない」ことを指摘して、もっと投資利益率を改善するようときびしく言い渡した。これに対して同事業部長は、腹立たしげに反論して、こう言った。「私どものところだって、もしも消費者製品事業部のように古い機械をたくさんもっていれば、もっと高いROAをあげられたはずですよ」と。社長は、事業部長が言っていることの意味が理解できないと言い、さらにつづけて、「古い資産のコストはたしかに安い、そうだからといって、それが生み出す利益率が新しい資産からの利益率よりも高くなるはずだというのは合点がいかない」と言った。

1978年の業績は、カール・ランドール社長を失望させ、また当惑させもした。ROAは4.1パーセントから3.9パーセントに落ち、グロスROAは9.5パーセントから9.4パーセントへと落ちこんだ。ところが、売上利益率（純利益を売上高で割った比率）は3.7パーセントから4.0パーセントへとアップし、自己資本利益率も6.6パーセントから6.7パーセントへとアップした。これらの結果をみて、ランドール社長はハバード氏に以下のように伝えた。

「わたしは長いこと営業畑を歩いてきた男だが、最近までは投下資本利益率というものの意味がわかっているつもりだった。ところが、当社の1978年の業績をみると、売上利益率と1株当たり利益は増加したにもかかわらず、ROAはグロスおよびネットのどちらの尺度でみても低下している。そして、投下資本利益率（訳注）は前期と変わらず、自己資本利益率はアップしている。こういった喰い違いがどうして生じるのか、わたしには理解できないのだよ。

その上、ここ2年間というもの、マネジャーたちの間に緊張が高まってきたようだ。プロフェッショナル・サービス事業部の事業部長はいい成績をあげていると思われるので、ほめてやったら、彼女はひばりのように有頂点だ。しかし、工業製品事業部の事業部長は、わたしと会うたびにこちらをにらみつけるんだ。先週は、消費者製品事業部を訪ねて事業部長と一緒に昼飯を食べたが、そのとき製品開発部長がわれわれのテーブルにやってきて、君が新製品の提案を先日不承認にしたことをしきりに攻撃していたよ。

人事課のカレン・クラウスが、大学で行なわれた2日間の人材開発ワークショップに出て、新しい考え方を学んできたが、わたしは、あの考え方を採用してみようかなと考えているところだよ。彼女が学んできた考え方に従うことにすると、われわれは本社および事業部のマネジャーを社外の研修所に1日缶詰にして、投下資本利益率の問題を徹底的に論じ合うべきだということになるのだが……………」

訳注) ここで投下資本利益率 (return on investment; ROI) とは、税引前・利子引前利益 (EBIT) を調達資本 (総資本から無利子債務を除いた額。正味使用資本ともいう) で割った値をさす。
(付表3の脚注も参照)。

付 表 1
損 益 計 算 書 (単位千ドル)

—— 1977 年および 1978 年度 ——

	1977 年	1978 年
売 上 高	\$ 70,731	\$ 74,225
売 上 原 価	54,109	56,257
売上総利益	<u>16,622</u>	<u>17,968</u>
その他の費用：		
研究開発費	4,032	4,008
販売費一般管理費	6,507	6,846
支払利息	594	976
合 計	<u>11,133</u>	<u>11,830</u>
税引前利益	5,489	6,138
法人所得税	2,854	3,192
当期純利益	<u>\$ 2,635</u>	<u>\$ 2,946</u>
1 株当り利益 (発行株数は、1977 年度 500,000 株、1978 年度 550,000 株) ..	<u>\$ 5.27</u>	<u>\$ 5.36</u>

付 表 2

貸 借 対 照 表 (単位千ドル)

————— 1977年, 1978年(各12月31日現在) —————

	1977年	1978年
資 産		
現 金・預 金	\$ 1,404	\$ 1,469
受 取 勘 定	13,688	15,607
棚 卸 資 産	22,162	25,467
流動資産合計	<u>37,254</u>	<u>42,543</u>
工 場・設 備		
取 得 原 価	37,326	45,736
減価償却累計額	<u>12,691</u>	<u>15,979</u>
差 引	24,635	29,757
投 資 そ の 他	<u>2,143</u>	<u>3,119</u>
資 産 合 計	<u>\$ 64,032</u>	<u>\$ 75,419</u>
負債および資本		
支 払 勘 定	\$ 9,720	\$ 12,286
未 払 税 金	1,210	1,045
長期負債の1年以内満期部分	—	1,634
流動負債合計	<u>10,930</u>	<u>14,965</u>
繰 延 税 金	559	985
長 期 負 債	<u>12,622</u>	<u>15,448</u>
負 債 合 計	<u>24,111</u>	<u>31,398</u>
資 本 金	17,368	19,512
留 保 利 益	<u>22,553</u>	<u>24,509</u>
資 本 合 計	<u>39,921</u>	<u>44,021</u>
負債および資本合計	<u>\$ 64,032</u>	<u>\$ 75,419</u>

付 表 3
財 務 比 率 (1977年, 1978年)

	1977年	1978年
純 利 益 ÷ 売上高	3.7 %	4.0 %
売上総利益 ÷ 売上高	23.5 %	24.2 %
研究開発費 ÷ 売上高	5.7 %	5.4 %
販売費・一般管理費 ÷ 売上高	9.2 %	9.2 %
支 払 利 息 ÷ 売上高	0.8 %	1.3 %
資 産 回 転 率 [*]	1.10 回	0.98 回
流 動 比 率	3.41	2.84
当 座 比 率	1.38	1.14
現 金 滞 留 日 数 [*]	8.1	7.9
受取勘定滞留日数 [*]	70.6	76.7
棚卸資産滞留日数 [*]	149.5	165.2
E B I T ÷ 総資産 [*]	9.5 %	9.4 %
投下資本利益率 ^{*†‡}	11.6 %	11.6 %
自己資本利益率 [*]	6.6 %	6.7 %
純利益 ÷ 総資産 ^{*§}	4.1 %	3.9 %
負 債 ÷ 投下資本	24.0 %	28.0 %

* このマークをつけた比率は、年度末B/Sの額を基礎にしており、期中平均額は使っていない。

† ここで投下資本とは、自己資本と借入資本を足した金額（言い換えれば、総資本から無利子債務を差引いた金額）である。

‡ 分子の利益には、支払利息差引前の営業利益（EBIT）を用いている。

§ 分子の純利益は、支払利息差引前の利益に戻してない。もし戻した場合、1977年、1978年のROAはそれぞれ4.6%、4.5%となる。

付 表 4

新製品導入案の財務データ

1. 計画案による投下資産額[※]

現 金	\$ 50,000
受取勘定	150,000
棚卸資産	300,000
工場・設備 [†]	500,000
合 計	<u>\$ 1,000,000</u>

2. コストの内容：

単位当り変動費	\$ 3.00
固定費の増分（年間） [‡]	\$ 170,000

3. 売価と販売数量の予測（年間）：

販売単価	販売数量	損益分岐点の数量
\$ 6.00	100,000 単位	56,667 単位
7.00	75,000	42,500
8.00	60,000	34,000

※ 販売数量 100,000 単位と仮定。

† 年間キャパシティ - 120,000 単位と仮定。

‡ 新規工場・設備についての定額法による償却額を含む。

不 許 複 製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

Contents Works Inc.