



慶應義塾大学ビジネス・スクール

KVA 経営システム

—キリングループのEVATM—

5

キリンホールディングス株式会社社長の加藤壹康氏は、2007年2月のインタビューで以下のように述べている。

「キリンは05年度の売上高で（世界の中で）24位でした。確かに世界から見たら、規模はすごいといえる水準でないと認識する必要があります。（中略）（今後は）酒類、飲料、医薬、そして第4の柱として、健康・機能性の食品分野でやっていきます。（中略）ベースが何もないのでは、それは単に売り上げと規模を大きくするだけになってしまう¹。」

10

近年のビール系飲料（ビール、発泡酒、および第3のビール）市場の縮小の中で、キリングループの企業価値向上を実現するため、キリングループ²は2015年目標の長期経営計画（KV2015）を発表し、そのアクションプランとして2009年目標の中期経営計画（2007年中期経営計画）を策定した。国内酒類事業を基盤事業としながらも、酒類事業、飲料事業、医薬事業、健康機能性食品事業において、国際化戦略、綜合³飲料グループ戦略による「飛躍的な成長」を目指している。従来の計画と比べて、「飛躍的な成長」を前面に打ち出した点が、大きく異なる。

15

事業投資を評価する基準および各事業の業績を評価する基準として、キリングループでは2001年からグループ共通の指標としてEVATM（Economic Value Added）⁴を導入した。この導入に

20

¹ 『日経ビジネス』2007年2月17日号86頁。

² 本ケースでは特別に区別する必要がない限り、キリンホールディングス株式会社とその前身のキリンビール株式会社をまとめてキリングループと総称する。

³ キリングループについての出版物の記述において、「総合」の文字の「綜」と「總」が混在していたため、本ケースでは、出典に則って表記している。

⁴ EVATMはStern Stewart社の登録商標である。この論文では、すべて、EVATMと表記する。

本ケースは慶應義塾大学商学研究科博士課程妹尾剛好および商学部教授横田絵理が、同大学院経営管理研究科教授高木晴夫の監修の下、公表資料およびインタビューに基づきクラス討議の資料として作成されたものであり、特定の経営管理に関する適切あるい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。インタビューにご協力いただいた、キリンホールディングス株式会社の加藤社長をはじめ、菊地重人氏、石原基康氏、高橋啓一氏、佐藤勇氏他のみなさまにこの場をお借りして感謝の意を表する。なお、いかなる内容の瑕疵についても筆者が責任をもつ。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクール（〒223-8523 神奈川県横浜市港北区日吉本町2丁目1番1号、電話045-564-2444、e-mail: case@kbs.keio.ac.jp）。また、注文は<http://www.kbs.keio.ac.jp/>へ。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法（電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送も、これを禁ずる。

Copyright © 横田絵理 (2007年12月作成)

はEVATMを開発したStern Stewart社の協力を得た。

しかし、2007年末現在のキリングループのEVAは、Stern Stewart社が開発したものとは一部異なっていた。ホールディングス経営企画部のスタッフ⁵は、キリン版のEVA（KVA）こそがキリングループの実情にあった指標だと述べていた。同時に彼らはEVAには限界もあると認識

5 していた。

キリングループの概要

キリングループの歴史

キリングループの中核会社である麒麟麦酒株式会社（以下キリンビールと略称）は、1907年にビール製造を目的として、在留外国人の会社であったザ・ジャパン・ブルワリーの事業を引き継ぎ設立され2007年に100周年を迎えた。創業の精神は、「お客様本位」と「品質本位」であった。

戦後、東京・大阪各証券取引所再開と同時にキリングループは株式上場した。1954年にビールのシェアでトップになって以来、1998年にビール単体でアサヒビール株式会社（以下アサヒビールと略称）とトップ交代をするまでの44年間、ビール市場のトップとして君臨していた。

2001年にはビールに発泡酒などを加えたビール系飲料のシェアでもアサヒビールを下回ってしまったが、キリンビールは現在も依然として日本有数のビール会社であり続けている。また、ビール事業以外にも、1960年代に清涼飲料水事業、1970年代に食品事業、1980年代には医薬事業とアグリバイオ事業に進出し、その後も酵母事業に進出するなど、多角化経営を行ってきた。このように多角化経営を推進しながら、最適なガバナンス体制を実現するために、キリングループでは過去に組織面・経営面で大きな変革を行ってきた。組織面では1987年に職能別から事業部制組織へ、2001年には社内カンパニー制を導入した。さらに、2007年7月からは純粹持株会社制へと移行した。経営面では1981年に品質管理を高度化・一元化し、品質保証システムを導入した。1999年には本社・全支社における樽詰生の品質保証とお客様対応業務でISO9001の認証を取得するとともに、11の全ビール工場でISO14001を取得している（キリングループのより詳しい歴史については付属資料1参照）。

キリングループの事業および業績の概要

キリンビールは連結子会社272社、持分法適用会社19社とともに、キリングループを形成していた（2006年12月末現在）。キリングループは酒類事業部門、飲料事業部門、医薬事業部門、

30 ⁵ 本ケースは2007年3月6日に行った、キリンビール株式会社グループ戦略部事業推進グループ（当時）の菊地重人氏、石原基康氏、高橋啓一氏に対するインタビューと、2007年12月4日に行った、キリンホールディングス株式会社経営企画部の石原基康氏、佐藤勇氏に対するインタビュー、数回にわたるメールによる意見交換、に多くを負っている。以下では煩雑さを避けるため、発言内容を「キリンホールディングス経営企画部のスタッフ」のものに統一する。

sample

sample

sample

sample

sample

およびアグリバイオ事業部門や機能食品事業部門などのその他の事業部門、という4つの事業部門に分けられる。なお、2006年末の数字ではグループ売上全体（16,659億円）に占める割合は、酒類事業が64%（10,633億円）、飲料事業が24%（3,927億円）、医薬事業が4%（672億円）、その他（健康・機能性食品事業など）が8%強（1,426億円）であった。

キリングループの連結ベースの業績は、2000年から2001年にかけて、売上高で189億円（15,808億円から15,619億円）、経常利益で238億円（931億円から693億円）、減少した。2001年はアサヒビールにビール系飲料のシェアでトップの座を奪われた年である。しかし、2002年からは売上高、経常利益、当期純利益ともに基本的に毎年増加している⁶（付属資料2参照）。

ビールに発泡酒などを含めたビール系飲料のシェアは、2001年以来、2004年まで、トップのアサヒビールとの差が広がる傾向にあったが、2005年と2006年は差を縮めており、2006年上半期ではアサヒビールを抜いてトップとなり、通年でもわずか0.2%の差と肉薄している（付属資料3参照）。

キリングループの業績が近年改善してきた理由は、2001年の「新キリン宣言」において全ての活動を「お客様本位」「品質本位」の観点から見直しを行うことにより、新たに参入した発泡酒（「麒麟淡麗＜生＞」）、缶チューハイ（「キリンチューハイ氷結」）、第3のビール（「キリンのどごし＜生＞」）でヒット商品をうみだしたことがある。2006年度において、発泡酒と第3のビールでは合計48.6%のシェアを持ち、2位のアサヒビール（22.9%）を引き離している。ただし、ビールではアサヒビールが50%であるのに対し、キリンビールが28.9%というように、シェアの低下という問題は改善されなかった⁷。そこで、2003年に「クラシックラガー」を全国発売し、2007年には「キリン・ザ・ゴールド」という「キリン一番搾り」以来、17年ぶりの定番ビールカテゴリーの商品を新発売するというように、ここ数年「ビール回帰」の立場を鮮明にしてきた⁸。

キリングループを取り巻く経営環境

2007年末現在、キリングループを取り巻く経営環境は必ずしも楽観視できるものではない。本業であるビール系飲料市場は、長期間にわたってキリンビール、アサヒビール、サッポロビール株式会社（以下サッポロビールと略称）、およびサントリー株式会社（以下サントリーと略称）、の4社が市場シェアのほとんどを占めていた。しかし、2007年2月15日、米系投資ファンドのスティール・パートナーズ・ジャパン・ストラテジー・ファンド（以下スティールと略称）がサッ

⁶ 売上高についてのみ2004年から2005年にかけて減少している。

⁷ 日経産業新聞編『市場占有率』2008年度版。ビール単体の数字のみ業界資料をもとに筆者算定。

⁸ 『週刊ダイヤモンド』2004年2月7日号、『日経ビジネス』2006年4月10日号、および『エコノミスト』2007年4月3日号など。

5

10

15

20

25

30

ポロビールに対し、買収提案を行った。その後、スティールはサッポロビールに対してTOBによる過半数以上の株式取得を目指したが、2007年12月時点ではまだ実現してはいない。

ビール系飲料の出荷量の合計は1999年以降一貫して減少の傾向にあることは先に述べたとおりであるが（付属資料3参照）、その背景には少子高齢化や若者のビール離れといった問題がある⁹。このようにビール系飲料市場が縮小傾向にあるという状況を受けて、各社は対応に迫られている。

アサヒビール社長の萩田伍氏は、2009年まではM&Aなどを通じた他の事業の拡大ではなく、「国内酒類事業をどうつくるのかというのが課題」であるとインタビューに答えている¹⁰。一方、キリングループは国際化戦略、綜合飲料グループ戦略による「飛躍的な成長」を目指しており、10 対照的な戦略をとっている¹¹。

キリングループの近年の経営改革

シェアトップ交代と経営改革

15 キリンビールのシェアトップ交代の原因としては、「アサヒスーパードライ」を中心とするアサヒビールの攻勢への対応として、1996年に主力ブランド「キリンラガー」を生ビール化したことが、顧客に受け入れられなかったという点があげられる¹²。アサヒビールとのシェア争いに偏重しすぎたことにより、お客様のニーズを見失っていたのである。

しかし、キリングループとしてもまったく策を練っていなかったわけではない。多角化戦略とともに1987年と1996年という2度にわたって組織変革をおこなった。ただ、それらは必ずしもうまくはいかなかった。

20 キリングループでは、1999年以降、新たな経営改革案を発表し、実施してきた。まず、株主価値に基づく結果責任と組織変革を重視した「キリン・グループ・ビジョン21（略称KG21）」を発表し、続いてそれを具体化した「2001年中期経営計画（KG21アクションプラン）」を策定した。次に、結果についてよりお客様の視点を重視し、組織構造よりも組織の活動に変革を求める、25 「新キリン宣言」を発表した。さらに、このKG21と「新キリン宣言」を発展・具体化していくものとして、「2004年中期経営計画」を策定した。

⁹ 『エコノミスト』2007年4月3日号125頁。

30 ¹⁰ 『週刊東洋経済』2007年4月14日号102頁。

¹¹ もちろん、アサヒビールの2007-2009年中期経営計画においても酒類事業以外のグループ事業の成長の重要性が強調されている。ただし、2009年の売上高目標は、キリングループが2006年度比で28.0%増を目指しているのに対し、アサヒビールが11%増を予定しているというように、目標とする成長の大きさが異なっている。

¹² 藤原〔2002〕。

sample

sample

sample

sample

sample

KG21 および KG21 アクションプラン

キリングループは1999年9月に2006年を目標とする長期ビジョンである「KG21」を発表し、「グループトータルでの、さらなるお客様視点に立った経営」を目指すため、「コア事業」を中心とした事業の再編成を行った。これに基づき、キリングループは社内カンパニー制を導入することを明らかにした。続いて、2000年9月にKG21を具体化するための事業戦略を「KG21 アクションプラン」として策定した。その計画の骨子は次の通りである。

5

1. キリンビールの構造改革と連携強化

- (1) 事業の再編成
- (2) 企業構造の改革
- (3) 企業運営の革新

10

2. コア事業を中心とした収益力の強化による企業価値の向上

- (1) 国内ビール・発泡酒事業を中心とした総合酒類事業への移行
- (2) グループ競争力強化のための構造改革の推進
- (3) 医薬事業を中心とした多角化事業の展開

15

3. 社会との共生

「キリンビールの構造改革と連携強化」において、ビール・飲料といった「コア事業」、物流などの「コア関連事業」、医薬などの「多角化事業」の3つの事業に再編成することを明確にした。その上で「投資資源はコア事業へ傾斜投入」し、「長期的には多角化事業によりグループの価値を拡大」することを目標とした。また、「企業構造の改革」ではKG21と同様に、カンパニー制の導入が明記された。そして、「企業運営の革新」においてEVATMの導入を表明したのである。

20

さらに、「グループ競争力強化のための構造改革の推進」として、製造部門と物流部門の競争力強化、および間接部門の構造改革を目指した。そして、「社会との共生」では「コンプライアンスを基盤とした企業活動」や「環境会計の導入」などを謳っている¹³。

25

2004年中期経営計画

キリングループは2004年1月に「2004年中期経営計画」を策定した。これはKG21を前提として、長期グループビジョンに到達するための通過点（マイルストーン）と位置付けられていた。

30

¹³ なお、このKG21アクションプランを残した上で、改めてグループのビジョンを強調するために、2001年に発表された「新キリン宣言」については、BSCとの関係がより深いため、別ケース「KISMAP-戦略マップ(BSC)を用いたキリングループの戦略マネジメントシステム」において詳しく説明する。

当時のキリンビールの社長であった荒蒔康一郎氏はインタビューで、ビール単体ではなく、総合酒類メーカーとなり、または他の事業や海外へ進出することによって、総合的発展を目指す必要性を述べている¹⁴。

この時点の長期グループビジョンとして、次の2点が掲げられていた。

- 5 · いつもお客様の近くで、信頼される企業グループとして、「食と健康」のよろこびを提供します。
- 発酵・バイオの先端技術を活かし、酒類・飲料事業を中心として、アジア・オセアニアのリーディングカンパニーを目指します。

10 この計画では事業構造の変化として、「国内酒類市場の構造変化により、発泡酒・チューハイ・ワイン等の成長分野で売上増」、「国内酒類事業は横ばいだが、海外・清涼飲料水・医薬・その他多角化事業は安定成長」ということを認識していた。そして、2006年までに「国内酒類事業を収益基盤とし、国際酒類、清涼飲料、医薬を成長分野とする」ことを目指した。

15 具体的には、国内酒類・飲料事業の構造改革のため、「KIRIN ブランド」価値向上を目指した商品ブランド強化を推進した。たとえば、その重点戦略には「クラシックラガーの全国展開」や「一番搾り <生> のリニューアル」などにより、「『KIRIN』のフラッグシップであるビールのブランド強化」を目指すということがあった。また、「国内酒類・飲料事業の新たなビジネススキームの確立」のため、キリンビールとキリンビバレッジがR&D、商品開発、製造、物流、販売で連携し、「酒類・飲料事業トータルでの新たなビジネスモデルの構築」を行った。さらに、「国際酒類事業における基盤強化」のため、「ライオンネイサン・サンミゲルとの連携を軸に、グループで総合酒類事業を展開」した。

2007年以降の経営改革案

2006年5月に、新たな長期経営構想として、「キリン・グループ・ビジョン 2015 (KV2015)」が発表された。KV2015におけるキリングループのグループビジョンは次のようにになっている。

- 25 · いつもお客様の近くで様々な「絆」を育み、「食と健康」のよろこびを提供します。
- 「発酵・バイオ」「モノづくり」「リサーチ・マーケティング」の技術を総合し、独自の価値と最上の品質を追求します。
- 30 · 酒類・飲料・医薬を主力事業として、アジア・オセアニアのリーディングカンパニーを目指します。

¹⁴ 『日経ビジネス』2002年6月24日号 112-113頁。

また、KV2015 の基本方針のひとつとして、「純粹持株会社制の導入による新たなグループ経営体制の構築」が挙げられた。具体的には、2007年7月に純粹持株会社制を導入することによって、国内酒類事業、医薬事業、グループ共通の間接業務を分社化し、国内酒類事業、飲料事業、医薬事業などが並列に配置されることになった（付属資料4参照）。

当時のキリンビール社長の加藤壹康氏は純粹持株会社制に先立ち、2006年3月までに国内酒類、国際酒類、医薬の3つの事業を社内カンパニー化した目的について以下のように述べている。

社内カンパニーになることで意思決定の裁量を広げ、機動性を高めることができます。また、もう一つの狙いは、作ることから売るところまで、生産・物流・営業が連携して新たな価値を提供していくことです。

また、加藤氏はこの時点での役割を、「各カンパニーの資源を有機的に結び付けてシナジー（相乗効果）を発揮させていくこと」としている¹⁵。その後、さらなる組織改編を行い、純粹持株会社制を導入した目的は、「より競争力を持ったダイナミックなグループ経営の実現に向け、成長分野への大胆な資源配分、グループ内のシナジー拡大、各事業の自主性・機動性の向上などの実現によるキリングループの企業価値向上」であった¹⁶。

このKV2015を実現するための第1ステージとして、2006年12月に「キリングループ中期経営計画（KV2015ステージI）」が策定された。その基本方針は次のようになっている。

1. 基盤事業強化と飛躍的な成長の実現

- (1) 国内酒類事業の再成長
- (2) 総合飲料グループ戦略の推進
- (3) 国際化の推進
- (4) 健康・機能性食品事業の展開
- (5) 医薬事業の成長加速と独自の強みを生かしたアグリバイオ事業の展開

2. 企業価値の最大化に向けた財務戦略

3. 新グループ経営体制による運営

4. KIRIN ブランドの価値向上とキリングループ CSR の確立と実践

「基盤事業強化と飛躍的な成長の実現」という方針では、最初に国内酒類事業という「基盤事業を磐石の体制にするため、お客様の多様なニーズに応えるマーケティング活動を推進する」こと

¹⁵ 『Forbes Japan』2006年6月号66頁。

¹⁶ 「純粹持株会社制の導入及び公開買付けの開始に関するお知らせ」。

を掲げた。たとえば、「ビール・発泡酒・新ジャンル計でお客様から最も高い支持の獲得と定着」を目指し、2006年比で6%成長となる2億ケース超を目標としている。

また、「総合飲料グループ戦略の推進」のため、「酒類・飲料市場における機能のコラボレーションを通じた新たな価値創造と飛躍的な成長」をテーマとして、「国内NO.2に迫るポジションの獲得」を目指している。そのための方策として、「トータルマーケティングプランの推進」、「SCMの効率化とコストダウン」、および「海外飲料事業（中国・タイ）の事業基盤強化と新市場進出」を挙げている。

以上のように「長期経営計画」と「中期経営計画」では国内酒類事業を基盤事業としながらも、飲料を含めた総合飲料グループとしての成長を目指すのに加え、医薬や食品事業などその他の事業もさらに展開し、グループ全体として「飛躍的な成長」を目指している。具体的には、「長期経営計画」では売上高を2006年度の1.68兆円（酒税抜きの場合1.27兆円、以下カッコ内は酒税抜きの数字とする）から、2015年には3兆円（2.5兆円）にすることを目標としている。また、営業利益率は2006年の9%から2015年には10%以上となることを目指しており、海外比率は売上高（酒税抜き）が18%、営業利益が27%であるのが、ともに約30%になることを予定している。

「中期経営計画」では連結売上高は2006年度が16,800億円（12,700億円）であるのに対し、2009年目標は21,500億円（17,000億円）であり、28.0%（33.9%）の成長を目指している。営業利益は1,170億円から1,500億円以上という28%以上の成長を予定し、営業利益率は7%（9%）ではなく、ROE（Return on Equity）は5.4%から7%以上と1.6%の上昇を目指すという、全体としてチャレンジングな目標となっている。さらに、セグメント別の目標は、酒類事業は2006年度の10,749億円から2009年度は13,400億円を目標としており、24.7%増を目指している。飲料事業は3,993億円から5,300億円、医薬事業は650億円から900億円、というようにそれぞれ32.7%と38.5%の成長を見越している。そして、他の事業は1,408億円から1,900億円と34.9%の成長を予定している。また、海外比率（酒税抜き売上高）は18%から22%程度を目指している。

2007年、キリングループはKV2015で掲げた「飛躍的な成長」を実現するために、協和発酵グループとの戦略的提携を行った。具体的には、2008年10月にキリングループの医薬事業会社であるキリンファーマ株式会社の協和発酵工業株式会社との統合による協和発酵キリン（予定）の連結子会社化を行う予定である。また、「アジア・オセアニアにおける『食と健康』領域での成長基盤を確立し、グループシナジーを加速」するため、2007年12月末までにオーストラリアのナルフーズ（National Foods Limited）の全株式をサンミゲル社（San Miguel Corporation）から取得し、同社を連結子会社することを予定している。

以上の取り組みと国内酒類値上げの影響を加えた結果、キリングループの2009年定量目標シミュレーションは次のようにになった。連結売上高は26,500億円¹⁷（中期経営計画から5,000億円の増加、以下カッコ内は中期経営計画からの変化分とする）、営業利益は1,900億円（400億円の増加）、営業利益率は7.2%（0.2%の上昇）、およびROEは7%以上（変化なし）である。また、セグメント別の目標は、酒類事業が13,400億円（変化なし）、飲料事業が5,800億円（500億円の増加）、医薬事業が2,300億円（1,400億円の増加）、およびその他の事業が5,000億円（3,100億円の増加）である。そして、海外比率は29%（7%の上昇）に目標が向上した¹⁸。

なお、この2007年中期経営計画の目標達成のための経営システムとしてバランスト・スコアカード（Balanced Scorecard; BSC、以下BSCと略称）とともに、事業投資基準としてEVAを位置付けている。

5

10

15

20

25

30

キリングループにおけるEVATMの導入

EVATM導入の経緯

EVATMは2001年にKG21アクションプランにおける企業運営の革新の一環として、グループ共通の指標となった。多角化戦略をとり、カンパニー制へと組織変革したキリングループには、グループ全体で用いることのできる統一的な指標が必要になっていた。ホールディングスの経営企画部のスタッフは、「事業会社の長に資本コストを意識させられることが、EVATMを導入した理由の1つである」と述べている。また、EVATMが株価との連動についてある程度理論的な関係が出せるということにも魅力を感じていた。

EVATMの導入は1999年前後からすでに検討されていた。この時期、キリングループでは東京、広島、京都、高崎の4工場が閉鎖されるなど、資本効率の向上が重視されていた。そこで、資本効率を判断することができるグループ共通の指標が必要とされていたのである¹⁹。

キリングループではEVATM導入時の問題意識として、①社内カンパニー・グループ会社の業績に関する共通指標がない、②PDS（Plan-Do-See）を貫く統一指標がない、③資本コストに関する意識が弱い、という3つを挙げている。そして、その期待した効果は、①ビジョン策定から業績評価まで一貫したシステムであること、②資本効率を加味した真の経済的利益が測定されること、③社内カンパニーとグループ会社が同じ指標で測定できること、であった²⁰。

¹⁷ 以下の値はすべて酒税込みのものである。酒税抜きの値の中期経営計画からの変化分は基本的には酒税込みの値と変わらない。

¹⁸ 以上の内容は「キリングループビジネスサマリー」に基づく。なお、2009年定量目標シミュレーションの試算には将来的の施策・投資による追加分は含んでいない。

¹⁹ 藤野・挽[2004]、59頁。

²⁰ 以上の記述はキリングループの内部資料による。

キリングループでは EVATM の考え方を用いた経営システムのことを「KVA (Kirin Value Added) 経営システム」と呼んでいる。同社では、1999 年から 2003 年 3 月（実質的には 2002 年 12 月）までの期間、Stern Stewart 社と契約を交わし、その協力を得て、新たなシステムを導入した。

5 なお、キリングループのアグリバイオ事業部では、EVATM の正式導入を前に、1999 年から自
主的に事業部内部で EVATM の啓蒙活動を進めていた。同事業部では EVATM を実際の現場に落
とし込むため、売掛金の回収サイトの短縮や在庫の削減といった、具体的に EVATM を上げるた
めの共通のドライバ（作用因）を示した。この要素が改善すれば EVATM はプラス、逆に悪化す
ればマイナスになる。このように EVATM そのものではなく、その作用因を具体的に表すことによ
って、EVATM を現場に浸透させることが可能になったのである²¹。

10 15 以上のようにキリングループでは当初 KVA 経営システムによって、結果の評価だけではなく、
プロセスの評価もできると考えていた。しかし、ホールディングスの経営企画部のスタッフによ
ると、プロセス評価の面については、EVATM では結局、結果指標である財務指標にすぎないの
で、あまりうまくいかなかった。このことはキリングループがその後、戦略マネジメントシステ
ムとして、BSC を導入した理由のひとつである。

EVATM の導入時の活用方法²²

EVATM は導入した 2001 年から 2003 年ごろまで、次のように活用されていた。第 1 に、グル
ープ業績評価制度としての利用である。社内カンパニーの社長をはじめとする事業グループ長の業
績評価などにおいて、EVATM が評価指標として採用された。なお、業績評価を EVATM で行う
にあたって、キリングループでは EVATM の前年度からの改善率を評価している。

20 第 2 に、M&A をはじめとする事業投資の意思決定モデルとして EVATM の現在価値を採用し
ている。また、この事業投資計画が実行された後も、フォロー制度によって、計画と実績に大き
な差異が生じた場合は、事業投資採算性検討委員会が設置され、そこで再建計画が吟味され
25 となる。

第 3 に、上記に加え、当年度の EVATM がマイナスかつ前年度より悪化、営業キャッシュフロー
が 2 年連続マイナス、あるいは債務超過の事業グループに対しても、再建検討委員会が設置され、
そこで再建計画が吟味される。

第 4 に、モチベーションを向上させるため、KVA 経営表彰制度と KVA ボーナス制度が定め
30 られた。KVA 経営表彰制度は、従来からの経営表彰制度における評価指標を EVATM に変更し

²¹ 『週刊東洋経済』2000 年 11 月 4 日号。

²² 本節の記述は挽 [2004] および藤野・挽 [2004] に多くを負っている。

sample

sample

sample

sample

sample

たものである。これはグループ企業や社内カンパニーなどが対象となる。一方、KVA 連動の報酬制度の対象者は、キリンビールの会長・社長以下の役員と一部幹部社員であり、賞与の一部を連結業績もしくは担当事業業績あるいはその両方と連動させていた。連動割合は賞与の 10%から 25%程度である。

5

資本コストの計算

キリングループの EVATM の計算で用いられる資本コストの値は、2001 年の導入以来 2007 年末現在まで、5%で変更していない²³。その理由は 5%がキリングループにとって純利益ベースで妥当な資本コストより少し高い値であり、最低限この値を上回らなければならないハードレートとして機能するからである。

10

なお、キリングループは税引後利益ベースで妥当な資本コストを考えるにあたって、CAPM (Capital Asset Pricing Model; 資本資産価格モデル) の理論に従っているが、外部で算定された数値を参照しており、自社で正確な値を計算するということはない²⁴。

15

キリングループでは事業会社の長に資本コストを意識させるだけでなく、純粹持株会社化した後でも、グループ金融によって、ある程度の投資案件について権限が与えられている。グループ金融の金利は TIBOR(LIBOR)²⁵+0.3%程度であり、銀行からの借入よりやや有利になっている。なお、事業会社の資本金は固定で、利益の内部留保は行っていない、すなわち、100%配当である。

キリングループの EVA の現在の活用方法

20

2007 年末現在キリングループの EVA も導入から 6 年を経て、その活用方法は導入時から変化してきている。ホールディングス経営企画部のスタッフは、EVA をキリングループの実情に合わせて用いるようになっていったと述べている。具体的には NOPAT の計算と賞与との連動について、一部変更があった。

25

NOPAT の計算方法の簡素化

NOPAT の計算方法は導入以来、見直しの度に簡素化しており、2007 年末現在は会計上の利益にほとんど手を加えないものになっている。その理由は EVA 導入の背景に由来する。

²³ EVATM を M&A などの事業投資の判断基準として用いる場合は、海外の事業投資に関しては、内外金利差の影響から、5%を上回る場合がある。ただし、海外の場合でも円貨で計算する（為替リスクを負担する）ならば、資本コストは 5%のままになる。

30

²⁴ 週刊東洋経済が独自に計算したキリングループの EVA およびその現在価値合計となる MVA の値は、付属資料 5 のようになっている。この資料ではキリングループの資本コストの値が、5%を下回っているということを確認することができる。

²⁵ TIBOR (Tokyo Inter-Bank Offered Rate) と LIBOR (London Inter-Bank Offered Rate) はそれぞれ、東京とロンドンの銀行間取引における金利のことである。

EVA にはグループ全体で共通する業績指標であること、PDS を貫く統一指標であること、そして、特に資本コストを意識させること、が期待されている。そこで、計算の正確性よりも資本コストを意識させるという目的のほうがより重要になった。

ホールディングスの経営企画部のスタッフは、EVA の本質は費用を投下資本に戻してやって、
5 利益を平準化して見やすくすることだと述べている。そのためには減損損失や研究開発費などを
どこまで投下資本化するのかということが問題になる。

しかし、NOPAT の数字をあまりに制度会計上の利益と切り離された値にしてしまうと逆に分
かりづらくなり、資本コストを意識させるという目的を阻害してしまう。したがって、キリング
ループでは NOPAT の計算において、M&A で生じる連結調整勘定や営業権の償却など少数の項
10 目だけを調整するようになった。

賞与との連動の廃止

導入当初は KVA ボーナス制度として、キリングループでは一部の対象者の賞与と EVA の業
績が直接連動していた。しかし、2007 年末現在、賞与と EVA の業績は直接的には連動していな
い。
15 EVA と賞与との連動を廃止した理由は以下の通りである。

まず、キリングループでは EVA は BSC の財務の視点の成果指標のひとつであるため、EVA
について賞与と直接連動させてしまうと、人事考課につながる BSC の財務の視点の業績評価に
加えて、二重の評価になってしまふ。次に、EVA では目標を設定することがとても困難である。
また、EVA と賞与を直接的につなげることは、非常に短期的な行動を促進させる。つまり、賞与
を得るため、短期的に当期の EVA を向上させることだけに努力することになる恐れがある。
20

さらに、現在キリングループは「飛躍的な成長」戦略をとっているが、新規事業では投下資本
の額は大きくなり、それに見合った収益が最初から生じるとは限らない。すなわち、成長戦略を
とっている場合、EVA は会社全体としては大きな目標となるが、個々の事業会社の目標には必ず
しも適していない。

また、キリングループの EVA 導入年度であった 2001 年は、アサヒビールにシェアトップの座
を奪われた影響もあり、あまり業績がよくなかった。この状況で賞与と結びつけることにより、多
くの賞与連動対象者が負の影響を受けることになってしまい、不満が多かった点を考慮した面も
ある。
25

なお、賞与との直接的な連動は失われたが、KVA 経営表彰制度は今も存在している。

EVAの限界

2007年末現在、EVAはキリングループ共通の指標として定着している。しかし、キリングループは事業投資や撤退の評価基準として、EVAだけでは限界があると考えている。また、ホールディングスの経営企画部のスタッフは、キリングループが純粋持株会社制を導入したことで、EVAの有効性は低下していると主張する。5

事業の再建検討におけるEVAの限界

キリングループは次のような理由からビジョン・戦略の策定においては、EVAだけでは十分でないと認識している²⁶。10

- 最終的な目標であるEVA改善のための、具体的な施策への展開がわかりにくい。
- 経営戦略・事業戦略のPDSにおいては、定性的な目標の設定やその評価も必要である。
- EVAは結果を評価する指標であり、実行プロセスを評価することには適さない。

特に、EVAのみを事業投資や撤退の評価基準とすることは、多角化した事業の評価において、近視眼的な行動を誘発しやすい。また、EVAの事業評価は事業ポートフォリオによって異なる。たとえば、成長事業でははじめから大きな利益は期待できないので、EVAがマイナスになることが必ずしも重大な問題にはならない。そこで、キリングループではより戦略とつながった事業評価を行うため、EVAを補完する仕組みとして、戦略マップ(BSC)を利用した方法も取り入れている。15

キリングループでは2年連続でEVAがマイナスとなった事業でもすぐに撤退はせず、再建検討が行われる。具体的には、再建検討委員会のメンバーが当該事業について、戦略のシナリオを描けるかどうかを検討する。なお、検討された結果はキリンホールディングスのグループ経営戦略会議や取締役会で承認されることになる。20

たとえば、現在の長期経営計画は2015年における目標が掲げられており、中期経営計画では2009年のビジョンが明らかにされているので、その状況を達成するために、戦略シナリオを作成することになる。その戦略のシナリオはBSCにおける戦略マップで定量的なデータに基づき、記述することになっている。このようにキリングループでは事業の再建検討において、EVAを補完するものとして、戦略マップを用いている。25

ホールディングス経営企画部のスタッフによると、事業評価において最初から戦略で評価するのではなく、戦略マップによる評価をEVAによる評価の補完的なものとしているのは、戦略マッ30

²⁶ 以下の記述はキリングループの内部資料に基づく。

プによる評価だけではあまりに主観性が高くなってしまうからである。

純粋持株会社制の導入による EVA の有効性の低下

ホールディングス経営企画部のスタッフは 2007 年に純粋持株会社制を導入したこと、EVA の有効性は低下したと考えている。その理由は以下の通りである。

5 純粋持株会社制の導入によって、キリングループでは出資や借入はすべてホールディングスが行うことになった。資産についても事業会社には必要最低限のものしか所有を許していない。たとえば、中核企業であるキリンビールも工場などのコア不動産しか所有しておらず、事業用不動産は所有していない。したがって、各事業会社では資本コストを動かす手段は限定されており、
10 資本政策は、ホールディングスの責任となっている。このことから各事業会社の業績指標として、資本コストを差し引いた EVA を用いる必要性はなく、単純に利益によって評価するほうが適切であるとも考えられる。

そもそもキリングループがカンパニー制を採用していたときも、各カンパニーで資本コストを低下させるというよりは、グループ全体の資本コストを低下させることを目標としていた。現在でも EVA は各事業会社の資本コストが現状より増加することを防ぐという意味では有効である。なぜなら、たとえばある事業会社が建物を購入したいという場合、資本コストが 5% を上回る効果をあげられないものについては、実施すると EVA がマイナスになるので、実施されないからである。

以上のことから、ホールディングス経営企画部のスタッフは、純粋持株会社制のもとで事業会社の業績指標として、EVA を用いることを継続するか否かについて、検討を行っている。

付属資料 1

キリングループの沿革

1870 年（明治 3 年）	W. コープランド、横浜山手にスプリング・バー・ブルワリーを開設
1885 年（明治 18 年）	T. B. グラバーなどが発起人となり、ジャパン・ブルワリー社を設立（香港法人）、スプリング・バー・ブルワリーの土地・建物を取得
1888 年（明治 21 年）	ジャパン・ブルワリー、(名)明治屋と一手販売契約を締結し、「キリンビール」として販売
1907 年（明治 40 年）	麒麟麦酒株式会社設立、ジャパン・ブルワリーの事業を継承 (名)明治屋とビール一手販売契約を締結
1923 年（大正 12 年）	東洋醸造（株）を吸収合併、仙台工場発足
1926 年（大正 15 年）	横浜（麦酒）工場完成
1927 年（昭和 2 年）	(株)明治屋とビール一手販売契約を解除、自社販売に移行 東京支店（現首都圏統括本部東京中央統括支社）、大阪支店（現近畿圏統括本部大阪統括支社）など全 7 支店開設
1928 年（昭和 3 年）	キリンレモン、キリンシトロン、キリンサイダー発売
1949 年（昭和 24 年）	出荷制限が解除され、本格的自由販売がスタート。商標「キリンビール」を復活して販売を開始 東京、大阪各証券取引所再開と同時に株式上場
1954 年（昭和 29 年）	ビールのシェアが業界トップとなる
1960 年（昭和 35 年）	缶ビール発売（350ml）
1963 年（昭和 38 年）	自動販売サービス（株）（現キリンビバレッジ（株）<現連結子会社>）創立（清涼飲料水事業）
1972 年（昭和 47 年）	キリン・シーグラム（株）を設立（現・キリンディスティラリー（株））（洋酒）
1976 年（昭和 51 年）	長野トマト（株）（現・（株）ナガノトマト）と業務提携覚書を締結 小岩井農牧社との共同出資で小岩井乳業（株）を設立（食品）
1981 年（昭和 56 年）	品質管理を高度化・一元化し、品質保証システムを導入
1982 年（昭和 57 年）	売上 1 兆円を突破
1983 年（昭和 58 年）	開発科学研究所（現医薬探索研究所）開設（医薬事業） 原料研究所（現植物開発研究所）開設（アグリバイオ事業）
1986 年（昭和 61 年）	ブラジル・シアオ社と飼料用酵母の製造・販売に関する試験製造 販売契約締結（酵母事業）
1988 年（昭和 63 年）	「キリンビール」を「キリンラガービール」に名称変更

1990年（平成2年）	キリン一番搾り＜生＞発売
1991年（平成3年）	キリンビバレッジ（株）設立
1992年（平成4年）	グループ経営システムを導入
1998年（平成10年）	麒麟端麗＜生＞発売（発泡酒販売開始）
1999年（平成11年）	キリン・グループ・ビジョン21（KG21）を発表
2001年（平成13年）	キリンチューハイ氷結果汁発売（缶チューハイ販売開始） 「新キリン宣言」を発表
2002年（平成14年）	麒麟麦酒焼酎 ピュアブルー発売（焼酎販売開始）
2003年（平成15年）	取締役会の機能強化と執行役員制導入
2005年（平成17年）	キリンのどごし＜生＞発売（新ジャンル（その他の醸造酒（発泡性））販売開始）
2006年（平成18年）	キリングループ長期経営構想「キリン・グループ・ビジョン2015」 を発表 キリンビバレッジ（株）株式上場廃止（完全子会社化） メルシャン（株）を連結子会社化

（出所）麒麟麦酒株式会社 2006年度有価証券報告書「企業の沿革」および、キリンホールディングス株式会社・ホームページ「キリングループの歴史」をもとに著者作成

付属資料 2

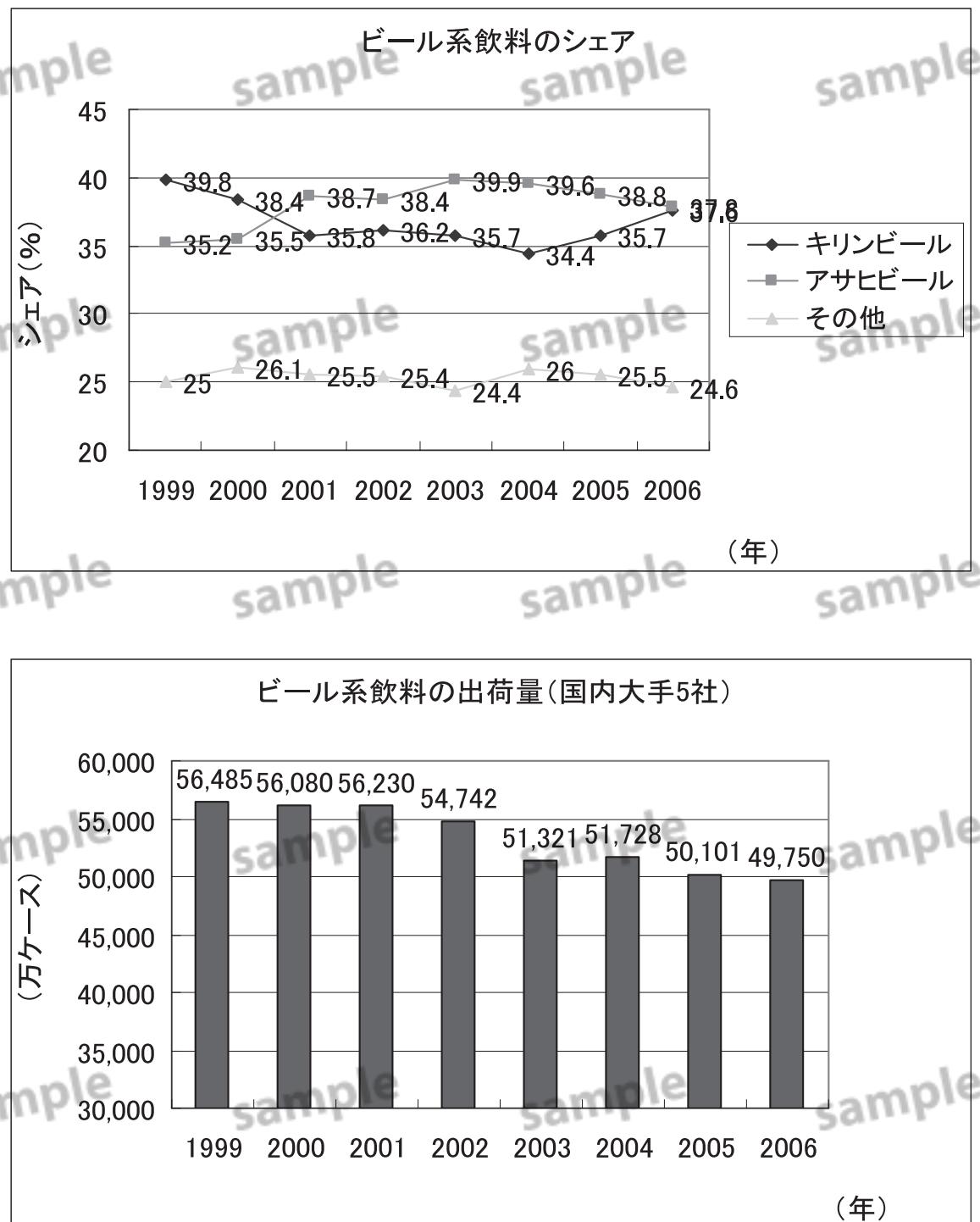
キリンビールの主要な経営指標の推移（連結）

決算年月	2002 年 12 月	2003 年 12 月	2004 年 12 月	2005 年 12 月	2006 年 12 月
売上高 (百万円)	1,583,248	1,597,509	1,654,886	1,632,249	1,665,946
経常利益 (百万円)	84,443	94,676	106,562	114,881	120,865
当期純利益 (百万円)	32,540	32,395	49,099	51,263	53,512
純資産額 (百万円)	769,227	803,882	858,615	972,601	1,043,724
総資産額 (百万円)	1,744,131	1,787,867	1,823,790	1,937,866	1,963,586
1株当たり 純資産額 (円)	795.71	831.84	888.65	1,016.74	1,040.44
1株当たり 当期純利益金額 (円)	33.26	33.27	50.58	53.23	55.98
自己資本比率 (%)	44.1	45	47.1	50.2	50.6
自己資本利益率 (%)	4.2	4.1	5.9	5.6	5.4
株価収益率 (倍)	22.7	27.47	19.95	25.83	33.42
従業員数 [外、平均 臨時雇用者数] (人)	23,070 [3,826]	22,852 [4,708]	22,160 [4,585]	22,089 [5,534]	23,332 [5,721]

(出所) 麒麟麦酒株式会社 2006 年度有価証券報告書より一部抜粋

付属資料 3

ビール系飲料のシェアおよび出荷量合計



(出所) 日経産業新聞編『市場占有率』2001年度版から2008年度版²⁷

²⁷ 2004年度以前はビール・発泡酒のみであり、第3のビールは含まれていない。

付属資料 4

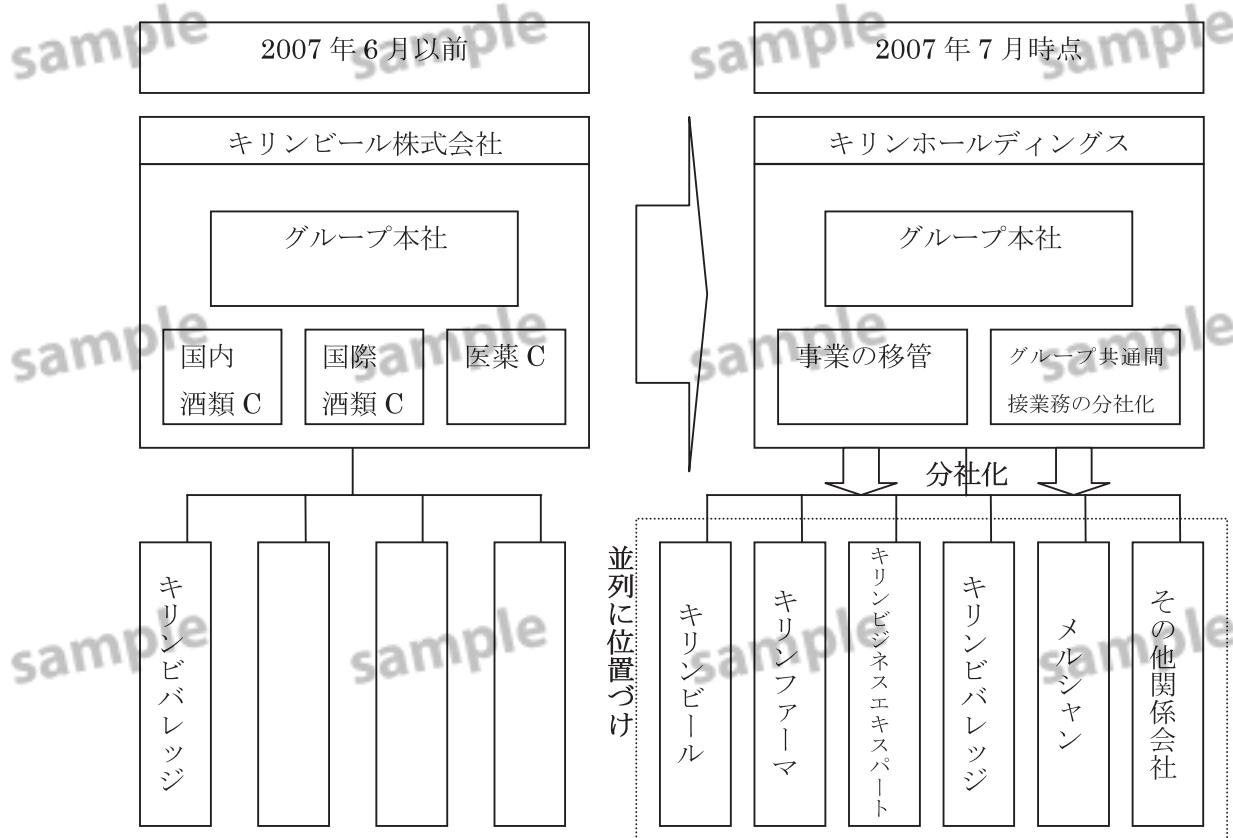
キリングループの組織図（純粋持株会社制の導入）

2006年10月 キリンビバレッジ社を完全子会社化

2006年12月 メルシャン社との業務・資本提携

2007年7月 純粋持株会社制導入

- ・ 国内酒類事業、医薬事業、グループ共通の間接業務を分社化
- ・ 国内酒類事業、飲料事業、医薬事業などを並列に配置



C : カンパニー

(出所) KV2015 ステージI, 8頁に基づき, 著者作成

付属資料 5

週刊東洋経済におけるキリングループの EVA™および MVA ランキング²⁸

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
MVA(億円)	4,962	3,726	944	819	2,804	1,649
ランキング	59	62	143	108	93	138
EVA™(億円)	113	272	169	213	319	316
資本コスト(%)	4.44	3.78	29	3.28	2.53	3.14

(ア) 週刊東洋経済における MVA の計算方法 (2004 年度)

$$\boxed{\text{MVA} = \text{市場価値} - \text{投下資本}}$$

$$\text{市場価値} = \text{株式時価総額} + \text{負債の時価}$$

(注) 株式時価総額は 05 年 3 月終値を採用。負債の時価は 04 年度末の有利子負債の簿価と同じと仮定

$$\text{投下資本} = \text{正味運転資本} + \text{固定資産} + \text{調整項目}$$

(注) 正味運転資本は、流動資産から有利子負債以外の流動負債を引いたもの。調整項目は、為替換算調整額、その他有価証券評価差額金、繰延資産、特別損益など。04 年度末時点。投下資本はバランスシート上の負債と株主資本の簿価合計を意味する

(イ) 週刊東洋経済における EVA™の計算方法 (2004 年度)

$$\text{EVA}^{\text{TM}} = \text{NOPAT} - \text{投下資本} \times \text{資本コスト}$$

(注) NOPAT は 04 年度。投下資本は 04 年度初時点。

$$\text{NOPAT} (\text{税引後事業利益}) =$$

$$\begin{aligned} & \text{営業利益} + \text{営業外損益} (\text{除く支払利息}) \\ & \pm \text{調整項目} - \text{調整後税金} \end{aligned}$$

(注) 調整項目は有価証券売却損益、有価証券評価損益など。特別利益（損失）は NOPAT に加算（減算）しない。調整後税金は現金ベースの税額に、支払利息による節税額等を足し戻したもの。

$$\text{資本コスト} = \text{株主資本コスト} \times \text{株主資本比率}$$

$$+ \text{税引後負債コスト} \times (1 - \text{株主資本比率})$$

(注) 株主資本コスト = リスクフリーレート + 当該会社株式の TOPIX (東証株価指数) に対する β 値 × 株式のリスクプレミアム (4.0%)。今回はリスクフリーレートを約 1.4% に設定。 β 値は過去 5 年の配当込みの月末株価を基に算出。株主資本比率は時価ベース。税引後負債コストは利子率 × (1 - 税率) で表わされ、ここでは利子率（企業の負債調達にかかるコスト）を各社の信用リスクを反映して推定、税率は約 40% として計算した

²⁸ 『週刊東洋経済』2000 年 11 月 4 日号、2001 年 10 月 20 日号、2002 年 11 月 2 日号、2003 年 11 月 28 日号、2004 年 11 月 6 日号、2005 年 12 月 3 日号に基づき、著者作成。

²⁹ 2001 年度については資本コストのデータが記載されていなかった。

参考文献

- [1] 日経産業新聞編『市場占有率』2001 年度版から 2008 年度版。
- [2] 挽文子 [2004] 「グループ経営戦略の策定と実行を支援するマネジメント・システム」
(田中隆雄・高橋邦丸編著『グループ経営の管理会計』所収)。
- [3] 藤野雅史・挽文子 [2004] 「キリンビールにおけるカンパニー制のもとでの EVA™ と
BSC」『企業会計』。
- [4] 藤原雅俊 [2002] 「キリンビール：「キリンラガー」の生ビール化と戦略策定の落と
穴」『一橋ビジネスレビュー』。
- [5] 『週刊東洋経済』2007 年 4 月 14 日号。
- [6] 『エコノミスト』2007 年 4 月 3 日号。
- [7] 『日経ビジネス』2007 年 2 月 17 日号。
- [8] 『Forbes Japan』2006 年 6 月号。
- [9] 『日経ビジネス』2006 年 4 月 10 日号。
- [10] 『週刊東洋経済』2005 年 12 月 3 日号。
- [11] 『週刊ダイヤモンド』2004 年 2 月 7 日号。
- [12] 『週刊東洋経済』2004 年 11 月 6 日号。
- [13] 『週刊東洋経済』2003 年 11 月 8 日号。
- [14] 『週刊東洋経済』2002 年 11 月 2 日号。
- [15] 『日経ビジネス』2002 年 6 月 24 日号。
- [16] 『週刊東洋経済』2001 年 10 月 20 日号。
- [17] 『週刊東洋経済』2000 年 11 月 4 日号。

5

10

15

不許複製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

三美印刷 2008.100