

別紙：事業セグメントごとの貸借対照表の作成方法及び資本コストの算定方法

本ガイドラインの「2.2.4 事業評価の仕組みの構築と運用」を踏まえ、ここでは、事業セグメントごとの貸借対照表（以下「BS」という。）の作成方法及び資本コストの算定方法について、本ガイドラインの趣旨との整合性や実務的な利便性を考慮して、一般に採用しやすいと思われる方法について概要を説明する¹。

なお、企業の状況や抱える課題に応じて最適な方法は異なりうるため、本別紙の記載を参考に、各社において最適な方法を御検討いただきたい。

¹ 本別紙における記載は、松田千恵子教授（東京都立大学経済経営学部経営学研究科 教授）の御著書である松田千恵子『グループ経営入門 グローバルな成長のための本社の仕事（第4版）』（税務経理協会、2019）等を基に経済産業省において作成したものである。

1. 事業セグメントごとの貸借対照表（BS）の作成方法

(1) 事業セグメントごとの BS の作成方法

事業セグメントごとの BS の作成に関して、負債²と株主資本の割合を推計する方法については様々な方法が存在するが、ここでは主に3つの方法について紹介する。

① 資産レバレッジ方法

各資産に一定の掛け目をかけて負債と株主資本の割合を決定する方法を指す。この方法は、事業が持つ資産に応じて必要な事業セグメントごとに資産が割り付けられていることを前提に、資産ごとの現金化の容易性等を勘案し、各資産に一定の掛け目³をかけて負債と株主資本の割合を推計する考え方である。例えば、ある企業の A 部門が営業努力により、在庫を売掛債権に変えた場合には、株主資本への圧力が減るものと考えて低い掛け目を掛けることになる。

具体的には、A 部門の保有する資産の内訳が以下のような資産の割合となっている場合、A 部門の負債と株主資本の割合は 1：1 となる。

[計算の内訳（例）]

資産の内訳（A 部門）	金額	掛け目	株主資本相当
現預金	5 億円	0%	0 億円
有価証券	1 億円	0%	0 億円
売掛債権	20 億円	15%	3 億円
棚卸資産・その他流動資産	10 億円	40%	4 億円
有形固定資産	15 億円	60%	9 億円
子会社投資	9 億円	100%	9 億円
その他投資	6 億円	100%	6 億円
その他固定資産・無形資産	4 億円	100%	4 億円
合計	70 億円	—	35 億円

（出典）松田千恵子『グループ経営入門 グローバルな成長のための本社の仕事（第 4 版）』（税務経理協会、2019）等を基に経産省において作成。

² 本ガイドラインに沿って事業セグメントごとの資本コスト（WACC）を把握するためには有利子負債と株主資本の割合が必要となるため、負債と株主資本の割付けを行った後、別途、負債の内訳として有利子負債を特定する必要がある。

³ 具体的な掛け目については、明確に決まった一律の数字は存在しないため、専門家のアドバイスを求める等して具体的な掛け目の数値を決める必要がある。

② ベンチマーク方法

同業他社や競合企業と類似の資本構成をとることで負債と株主資本の割合を決定する方法を指す。この方法は、同業他社や競合企業は同程度の財務リスクを抱えていると看做して、その数値を参考にして負債と株主資本の割合を推計する考え方である。

具体的には、ある企業の A 部門と競合関係にある同業の a~f 社の株主資本と負債の割合が以下のような場合には、A 部門の負債と株主資本の割合は 1 : 1 と推計することになる。

[計算の内訳 (例)]

企業名	株主資本割合	負債割合	D/E ratio
同業 a 社	67%	33%	0.50
同業 b 社	50%	50%	1.00
同業 c 社	40%	60%	1.50
同業 d 社	55%	45%	0.82
同業 e 社	45%	55%	1.22
同業 f 社	51%	49%	0.96
合計	—	—	1.00

(出典) 松田千恵子『グループ経営入門 グローバルな成長のための本社の仕事 (第 4 版)』(税務経理協会、2019)等を基に経産省において作成。

③ 実績配賦方法

事業セグメントごとの損益計算書(以下「PL」という。)を基に過去の一定期間における純利益額の合計値を算出し、その割合に応じて株主資本を割り付ける方法を指す。この方法は、PL上の「純利益」(の一部)がBS上の「純資産」の形成に寄与したと考え、各部門が生み出した「純利益」の割合に応じて「純資産」を割り当てる考え方である。

具体的には、ある企業に A 部門、B 部門、C 部門の 3 部門が存在し、過去 10 年間における各部門の純利益額の合計が A 部門 : 20 億円、B 部門 : 70 億円、C 部門 : 10 億円であった場合、当該企業の保有する純資産を 2 : 7 : 1 の割合で各部門に割り当てることになる。

(2) 上記方法に関する考察

上記(1)で紹介した 3 つの方法について、本ガイドラインの趣旨との整合性等の観点から、以下、考察する事業セグメント。

①資産レバレッジ方法及び②ベンチマーク方法については、資産の掛け目やベンチマークとする対象企業の設定次第で恣意的な結果を招くおそれがあるが、事業の実態に即した資本

構成に近づけることが可能となる。

これに対して、③実績配賦方法については、過去の事業セグメントごとの損益計算書をベースに株主資本と負債の割合を決定するため、比較的簡易であり、過去の実績が BS に反映されることになるため現場の納得感が得られやすい等の利点がある一方、本来であれば株主資本を厚くすべきではない成熟・衰退事業に対して株主資本が厚く配分される傾向にあり、事業の実態と乖離した資本構成となる可能性がある。

本ガイドライン記載のとおり、事業セグメントごとの資本コストを適切に把握し、事業ポートフォリオの機動的な組換えを通じた収益性の向上や成長事業に対する投資を促進するためには、成熟・衰退事業に対して株主資本が厚く配分され、新規・成長事業に対して負債が厚く配分される可能性の高い③実績配賦方法は必ずしも望ましい方法とはいえない。ただし、事業セグメントごとの BS の作成には、社内の膨大な調整を伴うため、現場の納得感が得られやすい③実績配賦方法を補充的に利用することは考えられる。

[参考：事業セグメントごとの BS の作成方法]

方法	考え方	本ガイドラインとの整合性	備考
① 資産レバレッジ方式	<ul style="list-style-type: none"> （資産が割り付けられていることを前提に）資産ごとに当該資産の現金化の可否を勘案し、各資産に一定の掛け目をかけて負債と株主資本の割合を決定する。 	○	資産の掛け目をどうするかについては、例えば、資産レバレッジ・インデックス（ムーディーズ）等の外部指標を活用することも検討すべき。
② ベンチマーク方式	<ul style="list-style-type: none"> 同業他社や競合企業の資本構成を踏まえ、類似の資本構成とすることで負債と株主資本の割合を決定する。 	○	比較対象の選択次第で恣意的な結果を招くため、比較対象の選択を精緻にすべき。
③ 実績配賦方式	<ul style="list-style-type: none"> セグメントごとのPLをベースに過去の一定期間における純利益額を算出し、その割合に応じて株主資本を割り付ける。 	△	本来、株主資本を厚くすべきではない部門に株主資本が多く配賦される可能性がある点に注意すべき。

（出典）松田千恵子『グループ経営入門 グローバルな成長のための本社の仕事（第4版）』（税務経理協会、2019）等を基に経産省において作成。

(3) 会社全体の BS との整合性

(2)の考察を踏まえ、①②の方法で事業セグメントごとの BS を作成した場合、事業セグメントごとの BS の合計値が本社全体の BS の数値と不一致を起こす場合がある。

このような場合の処理としては、一般的には「本社部門」という事業セグメントを設けて、遊休資産等を吸収する方法が考えられる。これにより、事業セグメントごとのBSを修正する必要がなくなるとともに、本社部門に紐づいた、どの事業セグメントにも紐づかない活用されていない資産を把握するという点でも有意義である。

ただし、事業セグメントごとのBSの合計値と本社全体のBSの数値との乖離が大きい場合には、事業セグメントごとのBSが会社全体の財務状況と大きく乖離している可能性があるため、差分について当該科目の加重平均割合に応じてそれぞれの事業セグメントへ配分することも考えられる。

(4) 事業セグメントごとのBSを作成する際のポイント

最後に、事業セグメントごとのBSの作成に際して有効と考えられるポイントについて簡単に説明する。

事業セグメントごとのBSの作成は、会社が保有する経営資源の配分を伴うため、本社の管理部門と事業セグメントとの調整には相当のコストが発生することが想定されるが、事業ポートフォリオ管理を適切に行うためにもトップ主導の下、必要に応じて外部リソースを活用しながら、短期間で集中して行うことが望ましい。

① 管理会計のため「ざっくり」と作成することを心掛ける

事業セグメントごとのBSの作成は、あくまで事業ポートフォリオ管理を適切に行うことが目的であるため、制度会計のような精緻さは求められておらず、まずは短期間で集中的に「ざっくり」と作成することが効果的である。

② 必要に応じて外部リソース（コンサルタント等）を活用する

事業セグメントごとのBSの作成は、社内リソースだけで行うことが難しい場合も想定されるため、社内での検討が行き詰った場合には、外部リソース（コンサルタント等）を必要に応じて活用することも効果的である。この場合、外部の視点を入れることにより、社内調整がまとまりやすい等の副次的効果も期待できる。

③ 各事業セグメントとの調整はトップ主導で理解を求める

事業セグメントごとのBSの作成は、本社主導の下、トップダウンで行うことが不可欠である。BSの作成は単なる数字作成作業ではなく、会社が保有する経営資源の配分決定であり、社内から様々な反論や批判がでることも覚悟した上、最終的には経営トップが自ら判断する覚悟を持って行うべきである。

なお、必要に応じて(1)で紹介した複数の方法を採用して検討することも考えられるが、例えば、((2)の考察を踏まえ) ①②の方法で事業セグメントごとのBSを作成した場合、事業セグメントごとのBSの合計値が本社全体のBSの数値と不一致を起こす場合がある。このような場合の処理としては、数字の最大値と最小値のレンジを確認し、その範囲の中で管理部門と事業セグメントが具体的な数字の調整を行う方法が考えられる⁴。

⁴ それぞれの数値の平均値を採用する方法も考えられるが、平均値を取るにより意味のない数値となる可能性があるため、一般的には望ましくないと考えられる。

2. 資本コスト（WACC）の算定方法

(1) 事業セグメントごとの資本コスト

事業セグメントごとの資本コスト（WACC）を算定するためには、BSを作成後、まず株主資本コストを算定する必要がある。株主資本コストの算定方法については様々な方法があるが、一般的とされるCAPM理論に基づいて株主資本コストの算定を行う場合、上場企業の場合であれば株価の動きから β 値を直接推測することができるが、企業の一部である事業セグメントごとの β 値については市場情報から直接算定することは困難である。

このため、事業セグメントごとの β 値については、当該事業セグメントと同様の事業を主要事業とする他の上場企業（以下「類似企業」という。）の β 値を基に推計する必要がある。

(2) アンレバード β

類似企業の β 値を基に対象事業セグメントの β 値を推計する場合に問題となるのは、通常、 β 値には株主から見たあらゆる評価が反映されるため、市場価格に基づいて作成された β 値には事業リスクのみならず、財務リスク（に対する評価）が含まれているという点である。例えば、株主は負債割合が高いほど、倒産時に自らの手元に戻ってくる金額が少なくなる可能性が高くなるというリスクを背負っているため、資本構成によってこのリスクが β 値に反映されている。

このため、類似企業の β 値を基に対象事業セグメントの β 値を推計するためには、類似企業の市場データに基づく β 値から、当該企業の負債が0であると仮定して財務リスクを取り除き、事業リスクのみを抽出した「アンレバード β 」を求めた上で、対象企業の財務リスクを加味して当該事業セグメントの β 値を算出する必要がある。

(3) 事業セグメントごとの β 値の算定手順

事業セグメントごとの β 値については、以下の手順で算定を行うこととなる。

[算定手順]

- ① 類似企業を特定する（複数選択することを想定）
- ② 市場データを用いて類似企業の β 値を算定する
- ③ ②で算定した β 値をアンレバード β 値へ変換する
- ④ ③で算定した β 値を基に、対象となる事業セグメントのアンレバード β 値を推計
- ⑤ 対象となる事業セグメントのBSに基づく負債資本構成を踏まえ、④で算出したアンレバード β 値を通常の β 値へ変換する。

[アンレバードβ値の算定方法]

$$\text{アンレバード}\beta = \frac{\beta}{1 + (1 - \text{実効税率}) \times \frac{\text{負債}}{\text{負債} + \text{株主資本}} \div \frac{\text{株主資本}}{\text{負債} + \text{株主資本}}}$$

$$\beta = \text{アンレバード}\beta \times \left(1 + (1 - \text{実効税率}) \times \frac{\text{負債}}{\text{負債} + \text{株主資本}} \div \frac{\text{株主資本}}{\text{負債} + \text{株主資本}} \right)$$