

LIFO 廃止の是非について

2008 年 5 月 26 日

みずほ証券株式会社

エクイティ調査部

シニアアナリスト 塩田 英俊

(結論)

LIFO の廃止には反対であり、各種の方法が選択可能な現状の維持が望ましい。

(理由)

- ① 総平均法や FIFO が最適な評価法とは言えず、むしろ LIFO・低価法が望ましい。
- ② 評価法変更時点に LIFO 採用企業のキャッシュフローに甚大な影響を与える

LIFO・原価法から総平均法に変更する石油会社が続出したが

従来石油精製・元売り会社で主流だった LIFO・原価法は、原油を精製して払い出す精製販売事業をマージン（足元の製品価格－足元の原油価格－諸経費）という切り口で利益を表現する手段としては有用であり、かつては石油業界の在庫評価法の主流であった。

2000 年から 2001 年にかけて総平均法に変更する石油会社が続出したが、変更の理由は、LIFO・原価法では在庫の簿価と時価（原油価格等の市況）との間に著しく乖離が生じる可能性があり、時価会計の導入の流れを受け、総平均法を採用することで B/S 上の棚卸資産の額をより時価に近い金額で測定する趣旨であったと考えられる。

原油価格高騰で高まった在庫評価益の利益構成比

しかし、最近の原油価格の大幅な上昇を受けて、総平均法を採用する企業の営業利益に占める在庫評価損益の割合が非常に大きくなっている（3 ページ・補足）。これは、アナリストや投資家が石油精製・元売り会社の経営実態を測る上では、必ずしも理想的な状況ではないと考えられる。その何よりの証左は、全ての総平均法採用企業が、IR 資料において在庫評価損益を除いた利益を公表していることである。総平均法に基いて算出された利益額を理想的な数値と捉えているならば、各社はこうした開示は行わないであろう。

第一は、事業の本質に関わる点である。石油精製・販売業は、製造費及び物流・販売費の合理化や、プロダクトミックスの改善などの様々な付加価値向上策を工夫することで、事業価値を高めていくものである。言うまでもなく在庫水準

の調節も重要な経営判断の一つであるが、在庫評価益が利益の相当額を占める現状は、石油精製・元売り会社の経営実態の変化や、他の業態に属する企業と比較するための指標としては、必ずしも最適な方法とは感じていないアナリストや投資家は多いと思われる。

第二に、在庫の時価評価の妥当性である。石油会社が保有する在庫は、全国の需要家に対して安定供給を保証するためだけでなく、石油備蓄法に基づいて国策的見地から民間備蓄在庫を厚く持っているという側面もある。いずれにせよ、現状の在庫水準は機動的な経営判断で半減したり倍増させたりできる性質のものではない。

そうした在庫の時価評価することは、仮に原油価格が持続的に下落する局面においては、含み損を表面化させることで保守主義の観点に適合する。しかし、原油価格が上昇する局面においては、短期的に実現することが不可能な含み益を先取りするものであり、保守主義及び実現主義に適合しないことになる。

むしろ相対的に望ましい方法は LIFO・低価法と考えられる

一方、LIFO の大きな欠点は、棚卸資産の簿価と時価が乖離してしまうことである。この点に関しては、石油価格が構造的に下落した場合の時価が反映されるべきとの保守主義の考えから、基本的には低価法の採用が妥当と思われる。また、分析上必要であれば、総平均法を採用する企業が IR 資料で在庫評価益を公表するように、投資家向けに時価情報を別途提供することで補える。

LIFO の利点は、金額上大きい在庫評価益が排除されることで、経営上の実質的な需要指標であるマージンを切り口とした利益が表示されることである。市場への影響が大きい損益計算書や決算短信に実質性の高い利益が直接表示されるメリットは大きいと考えられる。

以上より、石油精製・元売り業界の棚卸資産評価法としては LIFO・低価法が相対的に望ましい評価法と考えられる。従って、LIFO を廃止する必要性には疑問が感じられる。

なお、会計基準のコンバージェンス問題に関しては、米国では総平均法・先入先出法を適用した場合の結果を注記することで足りるとの考え方がとられる見通しならば、日本もそれにならえば十分ではないかと考えられる。

LIFO 採用企業のキャッシュフローに甚大な影響を与える

現在のように、多額の含み益が存在する状態で後入先出法を採用している企業が会計方針を変更すると、会計上は多額の在庫評価益が一度に計上されることとなる。このため、多額の課税負担が生じてしまう。

また、課税負担がキャッシュフローのマイナスとなる一方、在庫評価益はキ

キャッシュフローを伴わない利益であるため、資金繰りに悪影響が生じて資金調達コストが大幅に増大したり、多額の資金調達が迫られるおそれがある。

大きなメリットがない **LIFO** の廃止によって、このような実務上の多大な影響を特定の企業及び投資家に強いることが妥当かどうか、慎重な検討が必要と考えられる。

(補足) 在庫評価益について

石油精製会社の在庫の大半は、備蓄義務に基づき保有するものであることから、事業を清算しない限り評価益の生じた在庫を売却して在庫のキャピタルゲインを実現することはできない。したがって、そのような在庫評価益は必ずしも当該企業の収益力を反映した情報とは評価できない。

ところが近時の原油価格上昇によって、後入先出法以外の方法を採用する石油精製会社の営業利益に占める在庫評価益のウェイトが大きくなっており、投資家が会社の経済的実態を端的に把握することが難しくなっている。

たとえば、総平均法を採用する新日本石油の営業利益(図表1)は、06年3月期は前年同期比で+51%と大幅増益になっているが、在庫評価益を除いた実質利益では2%の減益である。石油精製セグメント内部の比較では、赤字に転落している。同様に、昭和シェル石油(図表2)、AOCホールディングス(図表3)でも、総平均法による在庫評価益が営業利益の金額に多大な影響を与えていることが明らかである。

図表1. 新日本石油(5001)の営業利益(在庫評価益控除前後対比)

	(単位:億円)				
	05/3期	06/3期	増減率	07/3期	増減率
営業利益	2,015	3,039	51%	1,597	-47%
在庫評価益(総平均法)	607	1,664	174%	-92	-106%
実質営業利益	1,408	1,375	-2%	1,689	23%
石油精製・販売部門 営業利益	1,008	1,574	56%	-316	-120%
同 在庫評価益	607	1,664	174%	-92	-106%
同 実質営業利益	362	-90	-125%	-224	149%

出所:会社資料を元にみずほ証券エクイティ調査部作成

図表2. 昭和シェル石油(5002)の営業利益推移(在庫評価益控除前後対比)

	(単位:億円)				
	04/12期	05/12期	増減率	06/12期	増減率
営業利益	602	984	63%	743	-24%
在庫評価益(総平均法)	215	472	120%	196	-58%
実質営業利益	387	515	33%	547	6%
石油部門 営業利益	570	948	66%	700	-26%
同 在庫評価益	215	472	120%	196	-58%
同 実質営業利益	355	476	34%	504	6%

出所:会社資料を元にみずほ証券エクイティ調査部作成

図表3.AOCホールディングス(5017)の営業利益推移(在庫評価益控除前後対比)

	(単位:億円)				
	05/3期	06/3期	増減率	07/3期	増減率
営業利益	184	199	8%	256	29%
在庫評価益(総平均法)	37	78	111%	62	-21%
実質営業利益	147	121	-18%	194	60%
石油精製・販売部門 営業利益	149	164	10%	197	20%
同 在庫評価益	37	78	111%	62	-21%
同 実質営業利益	112	88	-21%	135	53%

出所:会社資料を元にみずほ証券エクイティ調査部作成