

第12章 エージェンシー問題、経営報酬、そして業績評価

担当：芝内淳人

12-1 資本投資プロセス

- 投資プロセスは、翌年に計画される投資プロジェクトのリストである年間資本支出予算の準備から始まる。
- 企業の資本投資の選択は、資本支出予算と戦略計画の2つのプロセスをそれぞれ反映すべきである。
- プロジェクトの認可には、支出承認の申請を提出しなければならない。
- 事後監査  
プロジェクトの進捗状況をチェック  
次回の投資案件のとき、担当者の参考になる。

12-2 意思決定者には良質の情報が必要

- 情報に関して、財務担当者が考慮する必要があるのは以下の4点  
    整合的な予測の作成  
    予測のバイアスを減少させる  
    経営陣に必要な情報をあげる  
    利益相反を排除する

12-3 インセンティブ

- 経営者は、正しいインセンティブがある場合のみ、株主の利益に沿って活動する。つまり、優れた資本投資の決定は経営者の業績がどのように評価され、報いられるかにかかっている。
- エージェンシー・コストは、次の2つの方法により減少させることができる。  
    経営者の努力と行動をモニタリングすること  
    株主価値を最大化するための正しいインセンティブを経営者に与えること
- モニタリングはどうしても完全ではないことから、正しいインセンティブが経営者に付与されるよう、報酬体系を設計する必要がある。

## 12-4 業績の評価と報酬のあり方：残余利益とEVA

- 経営者は企業の株価に連動した報酬を受け取っている。しかし、ボーナスなど報酬の一部は利益の増加など、会計上の業績指標に連動している。
- 業績を測る会計上の指標には二つの利点がある。
  - 投資家の期待と比較した業績ではなく、絶対的な業績に基づくものである。
  - 一つの部門や工場にのみ責任を持つ中堅幹部の業績を測ることができる。
- 会計上の利益に報酬を連動させることの問題点
  - 会計上の利益は部分的ではあるが、経営陣がコントロールできる。
  - 会計上の利益や収益率は、真の収益性の指標としては著しくバイアスのかかったものである。
  - 利益の増加は必ずしも株主にとって改善を意味しない
- 業績を判断するには、付加価値、つまり資本コストを超える収益率に着目すべきである。
- 投資家によって要求される利益を控除した後の純利益を、残余利益（residual income）または経済付加価値（EVA；Economic Value Added）とよんでいる。

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{残余利益} = \text{得られた利益} - \text{要求される利益} \\ &= \text{得られた利益} - \text{資本コスト} \times \text{投資額} \end{aligned}$$

- EVAは業務担当者に資本コストを認識させる。

## 12-5 企業業績についての会計上の指標にみられるバイアス

- 会計上の数字は、不正確でバイアスがかかっていることが多い。  
→貸借対照表や損益計算書に修正を要する
- 新規事業の提案が、その初期に会計上の損失を予測しながら、正のNPVを示しているときは初期の損失は実際には投資と考えられる。

## 12-6 経済的収益性の原則

- ある年の現金収入（配当）にその年の価格の変化を加え、機種の価格で割ればよい。

$$\text{収益率} = \frac{\text{現金収入} + \text{価格変化}}{\text{期首の価格}}$$

$$= \frac{C_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

収益率を求める式の分子（キャッシュフロー＋価値の変化）は経済的所得とよばれている。

経済的所得＝キャッシュフロー＋現在価値の変化分

現在価値の減少は、経済的減価であり、逆に、現在価値の増加はマイナスの経済的減価である。

経済的減価＝現在価値の減少分

経済的所得＝キャッシュフロー－経済的減価

- 会計上の指標により収益性を判断することは危険。
- 財務担当者は、会計上のバイアスを特定し、排除すべき。

コメント

- ◆ 企業が会計上のバイアスを知りながら、経済的減価償却を用いない理由はなぜか。
- ◆ そもそも会計的な減価償却と経済的減価償却の違いがはっきりわからなかった。