

## 第12章 エージェンシー問題、経営報酬、そして業績評価（355p～390p）

2012年6月13日

担当：星野

### 12.1 資本投資プロセス

企業の資本投資の選択は資本支出予算と戦略計画を反映したものの。

- プロジェクトの認可
  - 資本支出予算は、経営陣と取締役会によって承認されると、その年の公式の計画となるが、個々の提案について支出承認の申請（appropriation requests）を提出する必要がある。
  - 最終的な承認は経営陣によりなされており、部門担当者段階で認可可能なプロジェクトの規模には上限が設けられている。
  
- 資本支出予算に計上されない投資  
財務担当者は、すべての投資を検討しなければならない。
  - ・ 研究開発    ・ マーケティング    ・ 研修と人材開発    ・ 小さな決定の積み上げ
  
- 事後監査
  - 事後監査は、修正が必要な問題点を発見し、推測の正確性を検証し、プロジェクトが行われる前に調査すべきであった問題点を示唆する。
  - 事後監査によって、プロジェクトが生み出すすべてのキャッシュ・フローをチェックできるわけではない。（例：配送事業）

### 12.2 意思決定者には良質の情報が必要

- 整合的な予測の作成
  - 投資提案の中の相矛盾した仮定→経営陣は、共通の推計が行われるよう調整し、それを基にすべてのNPVが再計算されることを確認すべき。
  - 経済指標の予測や、会社の事業にとって特に重要な項目の予測を行うことから資本支出予算の作業を始め、それらの予測がすべてのプロジェクトの基礎として使用される。
  
- 予測のバイアスを減少させる
  - バイアスを完全に排除することはおそらく不可能と考えられるが、バイアスが起る理由を知っていれば、少なくとも部分的には排除できる。

- 経営陣に必要な情報をあげる
  - 提案されたプロジェクトが、会社の公式のハードルレートの計算で正の NPV を持つ割合は、そのハードルレートの水準とは無関係である。
  - 経営陣に情報が十分に届かない企業の 2 つの問題
    - 1) 経営陣は個別のプロジェクトを評価できない。  
→部門の責任者に承認されたプロジェクトは、部門グループの段階で却下されることはなく、経営陣に上がったプロジェクトは、ほとんど却下されない。
    - 2) 経営者は、プロジェクトの決定に限定的にしか関与していない。  
→資本投資プロジェクトの決定は、実際には分権化されている。
  
- 利益相反を排除する
  - 担当者の利益が株主の利益と相反する場合、株主の富を最大化しない投資が決定される可能性がある。

### 12.3 インセンティブ

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。

- 外観：資本支出予算におけるエージェンシー問題
  - 固定給の経営者への誘惑→価値の損失（エージェンシー・コスト）
    - ・努力を怠る
    - ・役得（個人的な利得）
    - ・帝国の建設
    - ・既得権益擁護のための投資
    - ・リスクを避けること
- モニタリング
  - 明白なエージェンシー・コストを防ぐことができる。
  - 経営者が仕事に十分な時間を費やしていることが確認できる。
  - モニタリングの収穫逡減（モニタリングによるコストとエージェンシー・コスト）
  - 避けられないエージェンシー・コスト
  - フリーライダー問題
  
- 経営者へのインセンティブの付与
  - インセンティブはほとんど常にアウトプットが基準

- 経営報酬（米国の例）
  - 経営者への高額報酬
  - 報酬の大部分は企業収益と結びついたボーナスやストックオプション

## 12.4 業績の評価と報酬のあり方：残余利益と EVA

業績判断には、資本コストを超える収益率に着目すべきである。

- ・ 投資の純収益率（ROI） $= \frac{\text{税引き後の営業利益}}{\text{資産の（減価償却された）正味の簿価}}$
- ・ 残余利益（residual income）、または、経済付加価値（EVA；Economic Value Added）
  - $= \text{得られた利益} - \text{要求される利益}$
  - $= \text{得られた利益} - \text{資本コスト} \times \text{投資額}$

- EVA に対する賛否両論
  - 賛成の議論：業務担当者に資本コストを認識させる。
  - 批判的な議論：EVA が低いことが経営の結果なのか、他要因なのか判断が難しい。

## 12.5 企業業績についての会計上の指標に見られるバイアス

- 例：ノッドヘッド・スーパーマーケットの収益性の計測

## 12.6 経済的収益の計測

収益率は、キャッシュ・フローに価値の変化を加え、期首の価値で割ったもの。

- ・ 経済的収入  $= \frac{\text{現金収入} + \text{価格変化}}{\text{期首の価格}} = \frac{C_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$
- ・ 経済的所得（economic income） $= \text{キャッシュ・フロー} + \text{現在価値の変化分}$
- ・ 現在の減価  $= \text{現在価値の減少分}$
- ・ 経済的所得  $= \text{キャッシュ・フロー} - \text{経済的簿価}$
- ・ 会計上の所得  $= \text{キャッシュ・フロー} - \text{会計上の減価償却費}$ 

$$= C_1 + (BV_1 - BV_2)$$
- ・ 会計上の ROI  $= \frac{C_1 + (BV_1 - BV_0)}{BV_0}$

- 長期的にバイアスはなくなるのか
- 会計上の収益性指標のバイアスについて何ができるか
  - 会計上のバイアスを除くことは極めて困難
  - 期待経済的減価償却の方法に基づいて減価償却を行えば、業績評価のバイアスを減少させることは可能→採用している企業は少ないという問題
- 経営者は会計上の収益性を心配しすぎなのか
  - 会計上の指標の誤り
    - 1) 誤りは、プロジェクトの各段階で発生する。(減価償却のスピード)
    - 2) 誤りは、古いプロジェクトと新しいプロジェクトを混在して行なっているときにも生じる。
    - 3) 創造的な会計処理による混乱。

#### 【コメント】

- 業績評価の重要性と会計上の指標にどれほどバイアスが存在するか感じ取ることができた。
- 「提案されたプロジェクトが、会社の公式のハードルレート・・・」(p361)という部分がよくわからない。
- 会社の株式の市場価値には、投資家の期待が反映されている (p369) というがそもそも将来の企業の戦略に対し、適切に判断できる株主はどれほど存在するのか。また投資家は、企業を適切に判断することは可能か。
- テキスト (p384) に記載のあるよう、なぜ企業は期待経済的減価償却を採用しないのか。
- 個人投資家と機関投資家、企業はどちらを好むのだろうか。