

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

2014 年 6 月 25 日

担当:松本

12.1 資本投資プロセス

- ・年間資本支出予算：翌年に計画される投資プロジェクトのリスト

➤ 資本支出予算に計上されない投資

- ・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
- 財務担当者は、資本支出予算に現れているか否かにかかわらず、すべての投資を検討しなければならない

12.2 意思決定者には良質の情報が必要

➤ 統合的な予測の作成

- ・ 共通の推計を基にすべての NPV を計算するべきである

➤ 予測のバイアスを減少させる

- ・プロジェクトを進める人は、キャッシュフローの予測に際し、プロジェクトの良い点のみに目を向けがちである。
- 経営管理者の責任

➤ 経営陣に必要な情報をあげる

- ・提案が組織の中で採択されていくにつれて、同盟が結成される。
→経営陣がプロジェクトを合理的に評価するための情報を得られない
- ・経営陣に十分な情報が届かない企業で直面する問題
 - ① 経営陣は個別のプロジェクトを評価できない
 - ② 経営者はプロジェクトの決定について限定的にしか関与しておらず、資本投資プロジェクトの決定が分権化される

➤ 利益相反を排除する

- ・プロジェクトの担当者の利益が株主の利益と相反する場合
- 管理者にどのような動機付けを行うか

12.3 インセンティブ

- 概観：資本支出予算におけるエージェンシー問題
 - ・定額給与の財務担当者が直面する誘惑
 - ① 努力を怠る
 - ② 約得
 - ③ 帝国の建設
 - ④ 既得権益擁護のための投資
 - ⑤ リスクを避けること→エージェンシー・コストの発生

- モニタリング
 - ・経営者の努力と行動をモニタリングすることでエージェンシー・コストを減少させる
 - ・モニタリングには時間と経費がかかる→収穫逓減が働く
 - ・経営者と外部の者との情報の非対称性
 - ・会社の所有が広く分散している場合→フリーライダー問題

- 経営者へのインセンティブの付与
 - ・報酬体系の設計
 - ・インセンティブはほとんど常にアウトプットが基準となる。→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

- ・業績を測る会計上の2つの利点
 - ① 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
 - ② 一つの部門や工場にのみ責任を持つ中堅幹部の業績を図ることができる

- ・会計上の利益に報酬を連動させることによる3つの問題
 - ① 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
 - ② 会計上の利益や収益率は、真の収益率の指標としては著しくバイアスのかかったものである
 - ③ 利益の増加は必ずしも株主にとって改善を意味しない

➤ 投資の純収益率

- 会計上の投資収益率(ROI) = $\frac{\text{税引き後の営業利益}}{\text{資産の正味の簿価}}$

- 各部門や各事業の業績を評価するために ROI と資本コストを比較する

➤ 残余利益、または、経済付加価値(EVA®)

→投資家によって要求される利益を控除したあとの純利益

- 企業内部において業績を計測し、それに対し報酬を与えることに利用される

- $\text{EVA} = \text{残余利益} = \text{得られた利益} - \text{資本コスト} \times \text{投資額}$

- $\text{経済的利益} = (\text{ROI} - r) \times \text{投資資本}$

➤ EVA に対する賛否両論

- EVA は、業務担当者に資本コストを認識させるものである。
- EVA の増減が経営者のコントロールの及ばない要因によるかもしれない
- 会計上に見られるバイアスの問題

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

- 会計上の指標を用いる場合には、損益計算書と貸借対照表に修正を要する
- 例：製薬事業の研究プログラム、ベンチャー創業時、スーパーの新規出店

12.6 経済的収益性の予測

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

- $\text{経済的所得} = \text{キャッシュフロー} + \text{現在価値の変化分}$
- $\text{経済的減価} = \text{現在価値の減少分}$

→資産を分離してそれぞれの現在価値を計算することは難しい

- $\text{会計上の所得} = \text{キャッシュフロー} - \text{会計上の減価償却費}$

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

- 長期的にバイアスはなくなるのか
 - ・会計上の指標のバイアスは長期的にもなくなる
 - ・誤差の程度は、事業の成長の速さに依存している

 - 会計上の収益性指標のバイアスについて何ができるか
 - ・理想的には、財務担当者は、業績を判断し、報酬を与える前に、会計上のバイアスを特定し、排除すべきである。
- 経済的減価償却
- 経営者は会計上の収益性を心配しすぎなのか
 - ・収益性についての会計上の指標が間違っている3つの理由
- ① 誤りは、プロジェクトの各段階で発生する
 - ② 誤りは、定常状態でも生じる
 - ③ 会計上の指標は、創造的な会計処理によりしばしば混乱させられる

【コメント】

- ・個人投資家の多い企業ではフリーライダー問題が起こりやすく、モニタリングが十分に行えないのではないか
- ・エージェンシー問題は行政、公共事業において起こりやすいのではないか
- ・米国の経営報酬、つまり給与が高く基本給の少ないやり方は経営者に正しいインセンティブを与えているのだろうか
- ・業績評価の難しさ、そのメカニズムを理解することができた