

## 論文要旨

本博士学位論文では、まず、柳(2010)に基づき伝統的予算管理制度の問題点を浮き彫りにした。年次固定予算は、従業員に過度の負担を強いるばかりか、時間がかかりすぎて多くの場合賞味期限切れである。さらに、ゲーミングとして、例えば期首の予算編成時では事業部はストレッチな目標設定を回避して、「売上を過少申告し、費用を過大申告する」という自己保身に走る傾向がある (Jensen(2001)等の指摘)。また日本企業の場合は固定年次予算とリンクした固定的な業績予想開示制度が定着 (JIRA(2010)、円谷(2010)等) していて、業績予想達成のために経営者は裁量的利益調整を行う傾向があることも実証研究 (首藤(2010)) で証明されている。こうした無益なゲーミングは必ずしも企業価値の向上に貢献しない。固定予算制度と固定業績予想開示の呪縛を断ち切り、ゲーミングの弊害を最小化するシステムが、Hope & Fraser(2003)の主張する「脱予算経営」である。ただし、脱予算経営は単に予算の廃止だけを意味しない。相対的業績評価や、短期的ながら精度の高い四半期ローリング予測と近視眼的経営の弊害を排して長期戦略を重視する KPI を起用するバランスト・スコアカードの組み合わせの導入などの多岐にわたる変化適合型プロセスがそこにはある。一方で、欠陥があっても日本企業にとっては年次予算の廃止は困難であり、上場企業には取引所の要請する業績予想開示にこたえなければならないという問題もある。米国でも結局、業績予想廃止は企業のためにも投資家のためにもならないという研究結果 (Houston(2008)) もある。

かかる状況に鑑みた本書の提案は、従来の年次予算制度および業績予想開示そのものは原則として残しながら、柔軟な業績予想をベースとしたプロセスを導入する折衷型の「日本型脱予算経営」である。典型的には「短期は四半期ローリング予測 (例: HOYA モデル) で中長期はバランスト・スコアカード」で管理するやり方を推奨する。「柔軟な業績予想開示を行っている企業は、日本型脱予算経営を取り入れて変化適合型のプロセスを利用して企業価値最大化を図っている可能性がある」との仮説により、固定的な年次業績予想ではなくて、月次クイック業績報告、四半期ローリングやレンジ予想も含めた、自主的な脱予算経営的な業績予想開示のあり方が望ましいと主張した。筆者が 2010 年に行った、日本株へ投資する主なグローバル機関投資家 76 社へのサーベイ (UBS 証券協力) において、「完全自主開示 (全く開示を企業に委ねて、非開示も可とする)」と「強制的自主開示 (何らかの開示を要求するが、内容は自由な開示の仕方で良い)」を合わせて、過半数の投資家が、画一的ではなく、レンジ予想や月次実績アップデート、四半期ローリング、中長期 KPI 開示などの、より柔軟で自由な業績予想が望ましいと回答している。ここからも日本型脱予算経営は投資家から容認される蓋然性が高いといえる (さらに近藤・柳(2013)で投資家意見は詳説)。ただし、説明責任を果たすことが前提となる。

本書の主張する日本型脱予算経営の要諦は下記のとおりである。

- ・ ソフトタッチで予算制度を残しつつも、従業員を膨大な予算制度の負荷や社内政治の無

益なゲーミングの弊害から少しでも解放する。

- ・ゲーミングや経営者の裁量的利益調整を排し、企業価値を最大化することを企図する。一方、柔軟な運用に変更しつつも予算自体は維持して、従来の経営管理システムは継続できる。また、取引所の要請する決算短信での業績予想開示への対応も可能。
- ・月次クイック実績報告や四半期ローリング予測といった短期の柔軟で精緻な業績予想を推奨する一方で、中長期視野のバランスト・スコアカードやKPIの説明を求めているので、近視眼的経営を回避でき、研究開発投資などの長期先行投資を犠牲にしない。
- ・与信機関へ精度の高い業績予想を提供すれば審査能力を高めて、企業の借り入れ余力が増す可能性がある。銀行融資の相当割を占めるのが短期の運転資金であり、月次クイック実績報告に加え、四半期ローリング予測も銀行取引に有効である。一方で、銀行からの長期融資取引には、バランスト・スコアカードや中長期計画が審査上も有効。
- ・投資家に柔軟でより精度の高い業績予想を提供して、ボラティリティを引き下げて資本コストを低減して、株主価値を高める可能性がある（村宮(2005)等）。

このように、「日本型脱予算経営」は業績予想開示の柔軟化および中長期的視点のバランスト・スコアカードにより資本コストを引き下げ、株主重視の姿勢へパラダイム・シフトを図り、海外からも投資を呼びこみ、一層の東京市場の活性化に資する蓋然性がある。東証の業績予想開示制度の見直しともリンクして、企業、従業員、投資家、銀行、顧客など多くのステークホルダーに Win-Win をもたらす可能性のある「日本型脱予算経営」の有用性を強調したい。

(公益財団法人日本証券経済研究所「業績予想開示の在り方に係る研究会」の平成23年7月29日付最終報告書「上場会社における業績予想開示の在り方に関する研究会報告書」は当該著書を参考文献として引用)