

## 企業経営の効率性と経営者の自由裁量

横浜国立大学 倉澤資成

横浜国立大学大学院 武田智子

多くの株主にとって最も関心があるのは株式価値である。しかし、企業経営を委ねられている経営者の目的は必ずしも株式価値の最大化ではなく、許される範囲内で経営者自らの利益を追求する。このため、所有と経営が分離している企業では、株主と経営者の利害は一致せず、企業経営の効率性が損なわれる可能性が生じる。株主と経営者の利害対立による非効率性を解消する一つの方法は、株主利益を最大化するように経営者を規律付けることである。効率的企業経営を達成する手段として、経営者への規律付けを論じた既存研究はきわめて多い。しかし、一方では経営者のモラル・ハザードを緩和する手段としての経営者への規律付けが、経営者に経営努力のインセンティブを失わせ、却って効率性を損なう可能性も指摘されてきた。モニタリングに代表される経営者への規律付けは、経営者が契約に定められた報酬を超える利益の獲得を困難にさせ、それが経営者の意欲を損なう、という指摘である。こうした考え方から、経営者への規律付けではなく、むしろ自由裁量の付与・拡大が企業経営の効率性を高めるという主張もある。本稿では、経営者への全面的な自由裁量の付与が経営に効率性をもたらす可能性を示す。

株主と経営者の利害対立によって企業経営の効率性が損なわれる原因は、経営者の行動によってもたらされる便益(の一部)が株主にも分配されたり、経営者の行動によって生ずるコスト(の一部)の負担が株主にも及ぶところにある。前者の例としては、経営者の企業努力が考えられる。経営者の企業努力によって企業収益の増加が期待できるが、増加する収益の一部は、株主にも分配される。このため、経営者の企業努力は過小になる傾向をもつ。後者の例としては、経営者の私的便益のための費消が挙げられる。経営者は過大な私的便益を享受する可能性が高い。多くの場合、私的便益は株主への分配可能な利益を犠牲にするからである。利益の分配を経営者が決定するのであれば、これらの問題は解消するように思われる。経営者の企業努力によって生じた収益(とコスト)をすべて経営者に享受(負担)させるような分配方法を、経営者自らが選択すればよい。しかし、経営者に自由裁量があれば、直ちにこうした分配方法を選択するとは言えない。本稿では、経営者への自由裁量の付与が、効率性をもたらす分配方法を必然的に選択させることを示す。

利益の分配を経営者に委ねるならば、株主に対して利益を一切分配しない可能性が生ずる。しかし、将来に渡る企業経営の継続を前提とする企業に関する限り、株主に利益を分配しなければ、当該企業は資本市場での資金調達が可能となる。このため、経営者は株主に資金調達の見返りとし必要とされる利益分配をし、残余を自らの利得として獲得する

ような行動をとる。この結果として、効率的企業経営が達成されるのである。