

## 経営者の意思決定と配当政策：自社株買いと現金配当の選択

中央三井アセット信託銀行 大森 孝造

神奈川大学 土村 宜明

横浜国立大学 倉澤 資成

本稿は、経営者による配当政策の選択とそれが効率性に及ぼす影響を分析する。現金配当と自社株買いはいずれも企業から投資家への利益分配だが、後者には株主構成を変える効果がある。特に、株式を保有する投資家からの自社株買いは、起業家経営者の持分を増やしてその行動をより効率的なものに変えるため、企業価値を高める。しかし、この企業価値の上昇は株価の上昇を通じて投資家に吸収されてしまうため、経営者は自社株買いよりも配当を選好する。このようにして経営者が非効率な意思決定を選択する結果として、エージェンシーコストが発生する。経営者が自社株買いを選択するのは、自社株買いによって企業価値を高めなければ企業が存続できない時だけである。企業が存続できなければ、経営者はペイオフを大きく減らしてしまうためである。

自社株買いが効率的行動であるにもかかわらず、経営者に主体的に選択されないことは、資金調達における効率性を妨げる要因ともなる。この問題は、債券を組み合わせることで解決できる。