

経営者による裁量的行動と資本構成

鈴木 誠（文教大学）

本研究における経営者の裁量的行動は、自己の便益に帰する範囲に限定して取り扱うものとした。経営者は自らの利得を増加させる方法として、企業の経営パフォーマンスに応じた金銭的な対価、すなわち報酬を得ることが一般的である。報酬の形態は金銭である場合、あるいは株式に基づく場合などがあり、これらは多くの研究者によって経営者における経営のインセンティブとしての効果測定が行われてきた。

しかし、一方で、従来型の金銭や株式に基づく報酬は、順風満帆な経営環境にある企業にとっては問題無いが、企業経営がうまくいかない場合、しかもその原因が外部環境による場合など、事業の結果によって経営報酬が左右されるとするならば、経営者のモチベーションは著しく低下することであろう。同様に、ストックオプションを例にとっても、景気の低迷により長期に株価が低迷し、アウト・オブ・ザ・マネーの状態が恒常化するならば、報酬の意義はもはや失われと言える。

このような事態にあっても、経営者は一定のモチベーションを保ち、株主の利益の最大化を目指す原動力はどこにあるのだろうか。本研究では、企業の業績の変動に無関係に経営者の利得を拡大する経路として、裁量会計高に注目した。経営者が裁量的に企業のキャッシュフローを利用すること、たとえば、**Perquisite** として経営者に社用ジェット機が貸与されるとか通勤に社用車を利用する、特別なサマーハウスが提供されるなどは、欧米企業では広く観察されることである。

ただし、こうした **Perquisite** が無制限に経営者によって利用できるかというところとは言えない。ステークホルダー、特に、株主からの監視、あるいはメインバンクに代表される金融機関による監視などの通して可能となる。利益を追求する機関投資家などからすれば、経営者の個人的な便益の増大に抑制的であるはずである。

そこで、本研究では、経営者のインセンティブとしての裁量会計高と資本構成を関連付けることとした。そうするならば、経営監視が緩い企業の場合、経営者は裁量会計高を容易に利用し、一方で経営監視が厳しい企業では、経営者は裁量的な **Perquisite** の利用が制限されるように想定される。このような想定の下で、わが国上場企業を実証分析し、各産業別の傾向を明らかにする。