

株主のエージェントである 経営者の裁量的行動

芝原久男

I 序論

新古典派理論の経済学者は、企業を複数の人間の集合体であるとは見なしておらず、単に財を生産する生産技術上の単位であるとし、ひとり人間すなわち企業家と等置していた。企業家は、どの財をどのように生産するか、またどれだけ生産するかを決定し、その決定の結果として生ずる利潤、ある時は損失に甘んじることになる。そこにおいては利潤最大化原則が貫かれている。以上のような新古典派の企業の理論の展開においては諸仮定がなされており、論理の斉合性がうかがえる。しかしながら、それだけでは説明しきれない面もある。

現実の企業は様々な価値観をもつ多数の人間の集合体（すなわち組織）であり、そこでは「所有と経営の分離」¹⁾が生じている。このことは企業家ではなく、経営者が企業行動の決定者として登場してきたことを物語っている。それ故、新古典派理論に代替するような試論を編み出しても差し支えないように思われる。それに類するものをいくつか列記すると、「売上高最大化仮説」「成長率最大化仮説」「行動科学モデル」「経営者の効用最大化仮説」などである。本稿のアプローチは「経営者の効用最大化仮説」の延長上にあり、この説の唱導者はO.E.ウイリアムソンである。経営者が意思決定を下して、企業だけでなく自己の目的をも追求しながら効用を最大化するというのが彼のフレームワークである。

企業組織においては、株主、経営者、労働者間においてエージェント関係が存在し、株主の要求に応じられなければ経営者の更迭もやむえ

ないだろう。そういった意味では、経営者は自己の地位を維持するため、必要最低利潤を株主のために保証すると思われる。しかしながら、経営者にとっての制約として、税引後の必要最低利潤を保証するだけの考えに立っているO. E. ウィリアムソンには賛同しがたい。なぜなら、株主の関心は配当、利益、成長率等にあるのであり、必要最低利潤だけではないからである。株主は配当、利益、成長率等の根源となるような売上高、つまりは活躍ぶりを評価するであろう。そしてまた、株主は、当期の利潤は確保できるが、次期の利潤、あるいはその次の期の利潤は確保できるかどうか不確定であるため、将来の利潤の保証を得るためにも売上高に注意を払うであろう。売上高の増大を図り、マーケット・シェアを拡大することにより将来の利潤も保証される可能性が高いのである。上述の理由により株主が売上高に関心をよせるのである。それ故、経営者が売上高を高くしておかないと株主による解任の恐れも十分にありうるのである。これは株主による一種のモニタリングである。エージェンシー関係においては権限の委譲がある反面、上述したような株主のモニタリングによる経営者の更迭、あるいは経営者のモニタリングによる労働者の解雇という側面もある。権限の委譲によって裁量的行動によるオポチュニズムが作用し、X非効率⁽²⁾が生じるのである。企業を組織としてみる場合には、近年、論じられているモニタリングの議論とハーヴェイ・ライベンシュタインのX非効率の議論との連関について言及せざるをえない。

本稿では、株主によるモニタリングの側面とX非効率論を導入し、従来の単なる利潤最大化仮説から遠ざかり、より現実に近いアプローチで企業を捉えようとする。O. E. ウィリアムソンは現実性を慮って「経営者の効用最大化仮説」を提唱しているが、それを一歩前進させるのが本稿の目的であり、株主によるモニタリング、経営者の裁量的行動、X非効率論が盛り込まれている。

以下Ⅱ節ではO. E. ウィリアムソンとM. A. クルーのモデルの概略を

述べ、Ⅲ節で本稿の展開を図り、Ⅳ節で結論を与えることにしたい。

Ⅱ O. E. ウィリアムソン と M. A. クルーのモデル

「所有と経営の分離」が生じてくると、経営者は裁量的行動をとるようになり、みずからの安定性を保ちながら経営者自身の目的を追求するようになる。それ故、ウィリアムソンは企業の目的を次のように表わしている⁽³⁾。

$$\pi \geq \pi_0 + T$$

という制約の下で効用関数

$$U = U(S, \pi - \pi_0 - T)$$

を最大化する。

π : 利潤

π_0 : (税引後) 必要最低利潤

T : 税 (ただし, t : 税率, \bar{T} : 一括払い税)

S : スタッフについての生産的な支出⁽⁴⁾

U : 経営者の効用関数 (2回連続微分可能で凹関数とする。以下の効用関数も同じ。)

次に議論の一般化として、ウィリアムソンは階層に伴う非生産的な形をとるスラックの可能性を導入して、スタッフ・スラックモデル (今後SEモデルと呼称する) を付論⁽⁵⁾で述べている。そこでは企業の目的を

$$\pi \geq \pi_0 + T$$

の制約の下での

$$U = U(S, mS, \pi - \pi_0 - T)$$

の最大化としてある。ただし、 m はスラックの形をとるスタッフ支出の割合である。M. A. クルーは mS を M と置きかえて再論している。クルーは M を managerial emoluments (経営者の報酬) として定義してある。結論の先どりをすると以下ようになる。

1. 生産決定は、限界費用と限界収入を等しくさせることによって、利

潤最大化に沿って行われる。

2. 利潤最大化量を越えるスタッフが雇用される（スタッフ支出が行われる）。
3. 企業はある実際の利潤を報酬として吸収し、その報酬額は税率に依存している。

そして、比較静学の結果は表2のようになっている。

parameter variable	E	t	\bar{T}
X	+	0	0
S	+	0	0

表1 利潤最大化モデル

X：生産量

S：スタッフ（部下）
への支出

M：経営者の報酬

E：環境状態

t：税率

\bar{T} ：一括払い税

parameter variable	E	t	\bar{T}
X	+	+?	-
S	+	+?	-
M	+	+?	-

表2 SEモデル

表1と表2を比べてみれば判
るように、表2のウィリアム
ソンのSEモデルは表1にお
ける利潤最大化企業のモデル

の結果と異なっている。表2においては、増加する一括払い税は生産量の減少、スタッフへのより低い支出およびより低い水準の報酬という結果をもたらしている。法人税率の増加の効果は曖昧ではあるが、⁽⁶⁾逆の結果をもたらしている。それに対し表1においてはt、 \bar{T} の動きに対して、X、Sの反応はない。それ故、ウィリアムソンの経営者裁量の理論では、価格、生産量、スタッフ支出および報酬に対する評価は利潤最大モデルによって推測されるものとかかなり異なる可能性がある。ウィリアムソンのSEモデルは利潤最大化モデルより現実性に富んでいるが、本節の終りで述べる理由で、まだ成功しているとは言いがたい。それ故、次節ではより現実的なモデルを示すことにする。

次にクルーのモデルに言及しよう。彼は利潤最大化仮説を復活させて

以下のようなモデルを設計している。

Maximize $\pi = R - M - G$

π : 利潤

R : 収入 $R = PQ$

Q : 生産量

P : 価格 $P(Q)$

M : 費用 (ポリーシングコストを除く) $M = M(Q, G, \pi)$

G : ポリーシングコスト

C : 総費用 $C = M + G$

ここで目新しい用語が登場する。それは X 非効率増大要因を抑制し、X 非効率を改善する手段としてのポリーシングコスト (規制費用) である。⁽⁷⁾

最適条件として、2つの条件式を与えている。

$$\frac{\partial R}{\partial Q} = \frac{\partial M}{\partial Q} \left(= -\frac{\partial C}{\partial Q} \right)$$

$$\frac{\partial M}{\partial G} = -1$$

最初の条件式は、限界収入と限界費用が等しくなければならないということである。ただし、X 非効率がゼロである新古典派分析の限界費用とは区別されるのである。次の条件式の意味は、限界ポリーシングコストが規制による限界費用節約と等しくなるまで、資源は労働を規制することにまわされるということである。

parameter variable	E	t	T
Q	+	-	-
G	+	-	-

表3 クルーモデル

表1、表2と表3の相違は税率と一括払い税に対する動きである。利潤最大化モデルでは00であるのに対し、クルーモデルでは--である。SEモデルとの相違は税率に対する動きだけである。環境状態の変化に

対しては各モデルとも同じ動きである。

クルーモデルは利潤最大化モデルではあるが、X非効率を考慮している点で、新古典派モデルと明らかに異なる。新古典派の利潤最大化モデルはX非効率をゼロにした場合の特殊な一例であると言える。クルーモデルは株主の目的だけを考慮したモデルである。無論、ウイリアムソンの主張するように機能別部門形態から多数事業部制形態へと「組織革新」が遂行されれば適切なモデルではあるだろう。しかしながら、多数事業部制には、事業部間のコンフリクトが生まれ、会社全体としての統制に混乱が生じやすいという欠点もあり、再集権化が問題となっている。電子計算機等の技術進歩が著しいために、大量の情報を迅速に処理することが可能となり、複雑な大企業でも中央で迅速な意思決定ができるからである。事業部制を採用しても必ずしも成功するわけでもないから、利潤最大化¹⁸⁾を追求できるかどうか判らないのである。それ故、クルーモデルより溯ってウイリアムソンのモデルに再検討を加える価値がある。次節でウイリアムソンの議論にモニタリング、X非効率の議論を加味しながら分析する。

Ⅲ モニタリングを受ける経営者の行動モデル

現代の企業は労働者、経営者、株主から構成されており、そこにはエージェンシー関係が見られる。「1人の人間が、何らかの用役を自らに代って遂行させるべく他の人間と契約関係にあるとき、2人の間にエージェンシー（代理人）関係が存在するという。そして依頼する側をプリンシパル、代理を受ける側をエージェントと呼ぶことにしよう。」¹⁹⁾ エージェンシー関係においては、各階層で権限の委譲が見られる。換言するならば各人に対して自由裁量が与えられているのであり、経営者も労働者もある程度自由に仕事の遂行プロセスを選択できるのである。ライベンシュタインの主張するAPQTの束¹⁹⁾の選択がその好例である。

ウイリアムソンは経営者の自由裁量については述べているが、SEモ

デルから見て判るように、株主からの牽制については最低利潤の保証という形でしか触れていない。そこで、もう少し株主からの牽制について触れる必要がある。経営者は経営権をとり、采配を振るうわけであるが、株主に対してある程度の売上高を示してくれないと経営者は株主総会によって解任される恐れがある。その理由は序論で詳述した通りである。それ故、経営者は、最低利潤の保証だけではなく、企業売上の増大という株主からの牽制もうけて、裁量的行動をとっていると考えられる。

上述のことを念頭において、ウイリアムソンのSEモデルを書き改めて、経営者は期待効用を最大化するものとしてみよう。すなわち、(1)式の最大化である。

$$(1-F)U(S, M, D) + F U(\bar{S}, \bar{M}, \bar{D}) \dots \dots \dots (1)$$

U(S, M, D) : 経営者の効用関数

S : スタッフ(部下)への支出

M : 経営者の報酬

D : 裁量的利潤

F : 株主によって解任させられる確率

(1-F)U(S, M, D) は経営者がその任務についている時の効用であり、F U(\bar{S}, \bar{M}, \bar{D})はその任務を株主によって拒否された場合の効用である。経営者の期待効用は(1-F)U(S, M, D)+F U(\bar{S}, \bar{M}, \bar{D})となる。ここで解任された場合の経営者の効用をU(\bar{S}, \bar{M}, \bar{D})=Uとしよう。Uは解任されて他企業の経営を任された場合の効用、あるいは解任されたのち自営する場合の効用と考えてよい。そうすると(1)式は(2)式のようになる。

$$(1-F)U(S, M, D) + F U \dots \dots \dots (2)$$

目的関数は定まったので、次に制約式を考慮する。必要最低利潤を考慮した裁量的利潤は(3)式のようになる。

$$D = (1-t)(PQ - C - S - M - G - T) - \Pi_0 \geq 0 \dots \dots \dots (3)$$

ただし

P : 生産物価格 $P = P(Q)$

Q : 生産量

C : 生産費用 $C = C(Q, G)$

G : ポリシーニングコスト

II. : 株主のための必要最低利潤

Gは、X非効率を抑制し改善するために規制する費用（ポリシーニングコスト）であり、企業の置かれている環境によって変化する。すなわち競争者の有無、潜在的競争者の有無等に依存するパラメータである¹¹¹。X非効率に影響を及ぼす他企業からの競争圧力が強くなると、ポリシーニングコストは減少するが、反対に、競争圧力が弱くなるとポリシーニングコストは増加するのである。生産費用CはQとGの関数であり、 $C_q > 0$ 、 $C_g > 0$ とする。

経営者はどのような場合に解任される傾向があるかと言えば、前述したように企業の売上高が低迷して生産活動が芳しくない場合である。この企業の売上高を活動評価Vの指標とするとVは次のように定義できる。

$$V = P \cdot Q \dots\dots\dots(4)$$

経営者の解任される確率を決定する変数をVとおくことができ、解任関数とでも称すべき関数を借りてFを表現するならば次のようになる。

$$F = F(V) \quad F_v < 0 \dots\dots\dots(5)$$

$F_v < 0$ になっているのは、企業の活動評価が高くなればなるほどFは低くなることを示している。この解任関数の実際的意味は株主総会にて決定されるFとみてよい。Vを(4)式のように定義したので(5)式は(6)式のようになる。

$$F = F(PQ) \dots\dots\dots(6)$$

経営者は(3)、(6)式の制約のもとに(2)式の最大化を図るよう行動することになる。すなわち、以下のような最適化問題である。

$$\text{Maximize} \quad (1 - F)U(S, M, D) + F\bar{U}$$

$$\text{subject to } \begin{cases} D = (1-t)(PQ - C - S - M - G - T) - \Pi_0 \geq 0 \\ F = F(PQ) \end{cases}$$

目的関数に制約式を代入し、

$$(1 - F(PQ))U(S, M, (1-t)(PQ - C - S - M - G - T) - \Pi_0) + F\bar{U}$$

の最適化問題を解くことにする。UのS, M, Qに関する偏微分を0とおくことによって、次のような1階条件が得られる。

$$(1 - F)(U_s - U_D(1-t)) = 0 \dots\dots\dots (7)$$

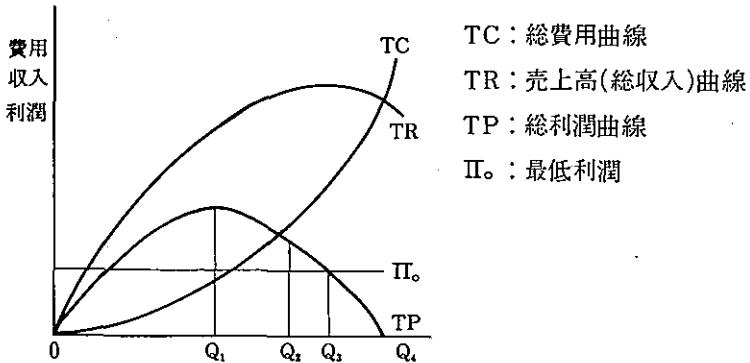
$$(1 - F)(U_M - U_D(1-t)) = 0 \dots\dots\dots (8)$$

$$-F_v(P_q Q + P)U + (1 - F)U_D(1-t)(P_q Q + P - C_q) + F_v(P_q Q + P)\bar{U} = 0 \dots\dots\dots (9)$$

以上の条件式から $U_s = U_M$ であることが判る。スタッフ支出の限界効用と経営者の報酬の限界効用が等しいことを示している。これは消費者行動の理論で言うところの「限界効用均等の法則」に類似している。しかしながら、経営者モデルにおいては $U_s = U_M = (1-t)U_D$ であるから $U_s = U_M < U_D$ が成立しており、 $U_s = U_M = U_D$ とはなっていない。 $U_s = U_M = U_D$ が成立するのは税率のない ($t=0$) 特別な場合だけである。税率があるため裁量的利潤の限界効用はスタッフ支出の限界効用、経営者報酬の限界効用より大きいのである。

符号条件によく注意して(9)式をみると、¹²⁾ $P_q Q + P < C_q$ が成立していることが判る。 $P_q Q + P = C_q$ が成立するのは、株主によるモニタリングを示す制約式(6)がない場合である。 $P_q Q + P < C_q$ は限界収入より限界費用が大きいことを示しており、通常の生産決定と異なり、ポーモルの売上高最大化モデルで成立する $MR < MC$ の点で生産を決定するのに類似している。その相違を図で説明すると上述のことが明確になる。

従来の利潤最大化仮説の企業とクルーのモデル¹³⁾の企業は限界収入と限界費用が等しくなるところで生産量を Q_1 に決定し、利潤最大化を目指すことになる。ウィリアムソンのSEモデルは限界収入と限界費用が等し



くなるところで生産量を Q_1 に決定するが、効用最大化を目指すことになる。一方、売上高最大化仮説の企業は最低利潤 II_0 を満たして、売上高の最大化を目指すのであるから生産量を Q_3 に決定する。それに対して本稿の効用最大化モデルの企業は生産量を Q_2 ($Q_1 < Q_2 < Q_3$) に決定する。もし制約式(6)がなければ、経営者の効用を最大にするのは限界収入と限界費用が等しくなるところであり、生産量は Q_1 に決定される。従来の利潤最大化仮説のモデル、クルーのモデル、ウィリアムソンのSEモデルで決定される生産量 Q_1 と一致している。これらのモデルにおいては、言うまでもなく最低利潤は満たされている。本稿のモデルにおいては、制約式(6)があるため限界費用が限界収入より大きいところで生産量が決定されるのである。生産量は Q_1 と Q_3 の間の任意の生産量に決定されるが、それを決定するのは(9)の条件式から判断して F と t であると考えられる。 F が大きくなればなるほど $P_0Q + P - C_0$ の絶対値は大きくなるざるをえない。つまり限界収入と限界費用の乖離を要求するのであり、生産量は Q_2 を離れ Q_3 へ接近せざるをえないのである。換言するならば、解任される確率が高くなる(株主による売上高に対する要求が強くなる)と生産量は Q_3 に近づくということである。

経営者は株主のモニタリングを受けて、自己の効用最大化を目指そうとすると、利潤最大化をもたらす生産量をうわまわるところで生産量の決定を行うのである。利潤があがったとしても売上高が減少すれば、企

業のイメージは落ちてきて、消費者はもちろん、金融関係に対しても悪影響を及ぼすことからしても当然の帰結とも言える。

次にモデルの比較静学を試みてみよう。その結果は表4のようになる。

parameter variable	t	F	II.
S	?	-	?
M	?	-	?
Q	?	+	-?

表4

政府による税制の変更があり、税率が変化したとすると、その場合にはスタッフ支出、経営者の報酬および生産量に与える影響は不明であることが判る。(9)の条件式からだけでtの変化をみれば生産量の増加につながるが、(7)と(8)の条件式とも関連しているので不明であると言える。

株主によるモニタリング度の変化をみてみよう。モニタリング度が強化されると、スタッフ支出と経営者の報酬は減少するが、生産量は増加する。株主の売上高に対する要求が高まり、モニタリング度が強化されると、経営者は解任を恐れ、自己の報酬とスタッフ支出を削減し、生産量を増加させるビヘイヴィアをとることが判る。きわめて自然な反応である。

株主のための必要最低利潤が上昇したとしよう。するとスタッフ支出と経営者の報酬は不明であるが、生産量は減少すると言える。比較静学による計算結果では、II.の変化に対するQの変化は不明であるが、図によってそのことを検討すると明らかになる。最低利潤線II.の真上へのシフトは生産量Qの減少をもたらすからである。

ポリシーニングコストGの変化に対するスタッフ支出、経営者の報酬および生産量の動向をみたが不明に終わった。外部動機上によるX非効率率が減少した場合、売上高が増加するかどうか未定であるし、そしてまた経営者が自己の報酬、スタッフ支出を決定するからであると考えられる。

IV 結論

現代の企業においては、「所有と経営の分離」が生じており、企業家ではなく経営者が意思決定者として登場してきた。そして企業は新古典派において仮定するような原子的単位ではなく、エージェント関係のある組織であり、株主、経営者、労働者によって構成されている。エージェント関係においては権限の委譲があるが、それは自由裁量が存在することを意味する。完全なる権限の委譲があるわけでもなく、モニタリングの必要もあることは言うまでもない。自由裁量的行動はオポチュニズムを生ぜしめ、X非効率を生み出す恐れがあるため、モニタリングが必要になる。本稿では、上述のことを考慮して利潤最大化の企業ではなく、ウイリアムソンの効用最大化企業を基にして、経営者の裁量的行動を展開したのであった。

モニタリングを受けながら、効用最大化を目指す経営者は自己の報酬の限界効用とスタッフ支出の限界効用とを等しくして、限界費用が限界収入より大きくなるところで生産量を決定することを知った。本稿のモデルの結果は、収入と費用の差額である利潤を最大化するように行動すると想定している利潤最大化の原理から導出されること（すなわち限界収入と限界費用が等しくなるところで生産量を決定すること）とは異なっているが、ボーモルの売上高最大化仮説で成立すること（すなわち限界費用が限界収入より大きいところで生産量を決定すること）とは類似している。先の図でみたように、ボーモルの売上高最大化仮説では生産量は Q_3 に決定されるのであるが、本稿で検討したモデルでは Q_2 に決定されるのである。

ポリシングコスト、税率の変化に対するスタッフ支出、経営者の報酬および生産量の動向は明確にはできなかったが、必要最低利潤とモニタリング度の変化に対する動向は得ることができたと言えよう。株主に対して保証する必要最低利潤の上昇は、他の事情が等しいかぎり、裁量的利潤の減少になるので、限界収入が限界費用より小さいところでは生

産量を減少せざるをえないのである。モニタリング度が強化されると、経営者は株主による解任を恐れ、スタッフ支出と自己の報酬を削減したうに、生産量を増加させるビヘイヴィアをとるのである。生産量を減少させることは株主からの不評を買うからであり、ひいては販売店の信頼を損い、マーケット・シェアを失うばかりでなく、銀行からの信用希薄を蒙ることになり、長期的展望にたっても不利であるからである。経営者は短期的利潤最大化というよりもむしろ、成長・発展ということに関心があるので、売上高の成長率あるいはマーケット・シェアの維持・拡大を目指すと言える。そのバイタリティとなるのも売上高の拡大であり、それを通じて長期的には利潤の最大化を狙うことになる。

付記

1. 次のヘッセ行列式の主座小行列式の符号は負、正、負になっているものと仮定する。

$$|\Delta| = \begin{vmatrix} (1-F)(U_{ss}+U_{DD}(1-t)^2) & (1-F)(U_{SM}+U_{DD}(1-t)^2) \\ (1-F)(U_{MS}+U_{DD}(1-t)^2) & (1-F)(U_{MM}+U_{DD}(1-t)^2) \\ -(1-F)U_{DD}(1-t)^2(MR-C_Q) & -(1-F)U_{DD}(1-t)^2(MR-C_Q) \\ & -(1-F)U_{DD}(1-t)^2A \\ & -(1-F)U_{DD}(1-t)^2A \\ & B \end{vmatrix}$$

ただし

$$MR = P_Q Q + P, A = MR - C_Q$$

$$B = -F_{VV}(MR)^2 U - F_V(P_Q^2 Q + 2 P_Q) U - F_V(MR) U_D (1-t)(MR - C_Q) - F_{VV}(MR) U_D (1-t)(MR - C_Q) + (1-F) U_{DD} (1-t)^2 (MR - C_Q)^2 + (1-F) U_D (1-t)(P_Q^2 Q + 2 P_Q - C_Q^2) + F_{VV}(MR) \bar{U} + F_V(P_Q^2 Q + 2 P_Q) \bar{U},$$

$$U_s > 0, U_{ss} < 0, U_M > 0, U_{MM} < 0, U_D > 0, U_{DD} < 0,$$

$$U_{SM} > 0, 0 \leq F \leq 1, F_V < 0, F_{VV} > 0, 0 \leq t \leq 1$$

2. (7), (8), (9)式の全微分は以下ようになる。

$$\Delta \begin{bmatrix} dS \\ dM \\ dQ \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} -(1-F)(U_{DD}D^*(1-t)+U_D) \\ -(1-F)(U_{DD}D^*(1-t)+U_D) \\ -F_v(MR)U_D D^* + (1-F)(MR-C_q)(U_{DD}D^*(1-t)+U_D) \\ 0 & -(1-F)U_{DD}(1-t) \\ 0 & -(1-F)U_{DD}(1-t) \\ U_D(1-t)(MR-C_q) & -F_v(MR)U_D + (1-F)U_{DD}(1-t)(MR-C_q) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dt \\ dF \\ d\Pi_0 \end{bmatrix}$$

ただし $D^* = PQ - C - S - M - G - T$

参考文献

- [1] Baumol, W. J., *Business Behavior, Value and Growth*, Harcourt, Brace & World, New York, Revised edition, 1967.
- [2] Berle, A. A. & Means, G. C., *The Modern Corporation and Private Property*, 1932. (北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂, 1958年)
- [3] Calvo, Guillermo A. and Wellisz, Stanislaw, "Output Incentives and Effort Supervision" Discussion Paper, Columbia University, April 1980.
- [4] Crew, Michael A., *Theory of the Firm*, Longman, 1975.
- [5] 伊丹敬之, 「エージェンシーの経済理論」『経済セミナー』No.272, 1977年9月号.
- [6] Leibenstein, H., "Allocative Efficiency vs. X-Efficiency," *Am. Econ. Rev.*, June 1966, pp. 392-415.
- [7] Leibenstein, H., "Competition and X-Efficiency: Reply," *J. Political Econ.*, June 1973, pp. 765-777.
- [8] H. ライベンシュタイン「マイクロ・ミクロ理論, 代理人対代理人取引およびX効率性」, K. ドップァー編著, 都留重人監訳『これからの経済学』岩波書店, 1978年.
- [9] 丸尾直美・熊谷彰矩編著『質の経済学』同文館, 1980年.
- [10] 中村常次郎編『経営学』有斐閣, 1979年.
- [11] Williamson, O. E., *Corporate Control and Business Behavior*, Prentice Hall, 1970. (岡本康雄・高宮誠共訳『現代企業の組織革新と企業行動』丸善, 1975年)
- [12] Williamson, O. E., *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, The Free Press, 1975. (浅沼萬里・岩崎晃訳『市場と企業組織』日本評論社, 1980年)

注

- (1) [2]
- (2) X非効率の主要なものをあげるならば、それは動機上による生産性の低下である。
- (3) [11] pp. 55-56.
- (4) 経営者は各階層への給料を決定するが、その場合、階層的支出の増大は、部下に対しては昇進の機会を与えることであり、経営者自身にとっては支配欲の充足になる。この階層に対する支出をスタッフ支出と呼ぶ。つまりは部下への支出ということである。
- (5) [11] pp. 69-71.
- (6) ウイリアムソンはこの曖昧さを説明するため詳細な図を使って分析している。
- (7) その手段の内容には、貨幣的誘因によるものと支配上の工夫によるものとが考えられている。前者は経営者に対する株式の提供、利潤に応じたボーナス、一般従業員に対する出来高制度、株式分与案等が考慮される。後者は経営者の非協力に対する経営コンサルタントの調査、金融界からの重役派遣体制、一般従業員に対しては専門的作業研究者、職長、門番、警備員、時間係などの設置を考えている（[4] pp. 111-112）。
- (8) 「機能別部門形態に沿ってよりも、それに代わる多数事業部制形態に沿って大企業を組織し、運営することの方が、新古典派の利潤最大化仮説に密接に関連した目標追求と最小費用行動に好都合である」（[11] p. 134）。
- (9) [5] p. 84.
- (10) A P Q Tはそれぞれ活動（activities）、速度（pace）、質（quality）、活動の継続時間（time）をさしており、代理人は裁量でもって特定のA、特定のP、特定のQ、特定のTを選択して任務を遂行するというので、このことが努力の束の選択の意味である。
- (11) X非効率の主要な規定要素として、(1)工場内動機上の効率、(2)外部動機上の効率、(3)非市場的投入の効率があげられる（[9] pp. 122-123）。本稿では(2)だけを考慮した。そうすることによって、Gをパラメータとして取扱いうるからである。クルーは(1)と(3)を考慮して変数としてモデルに繰込んである。
- (12) $F_v < 0$ 、 $P_q Q + P > 0$ （これは限界収入であり正である）、 $0 \leq F \leq 1$ 、 $U_o > 0$ 、 $0 \leq t \leq 1$ であるため $P_q Q + P - C_q < 0$ となる。
- (13) クルーのモデルはX非効率を考慮した利潤最大化モデルである。

**MANAGER'S DISCRETIONARY BEHAVIOR
IN THE PROCESS OF ACTING
ON BEHALF OF THE STOCKHOLDERS**

◀ Summary ▶

Hisao Shibahara

A firm, in a strict sense of the word, is not a mere technical unit which only produces goods as is assumed by the neo-classical theory but an organization which means a gathering of a large number of human beings who have various sense of values. In an organization, there is an agency relationship between stockholders, managers and workers, and there is observed a delegation of authority. This means that there exists the fear in an organization that manager's discretionary behavior causes opportunism and leads to X-inefficiency. Therefore a monitoring by the stockholders becomes necessary in order to avoid X-inefficiency.

Considering the points stated above, we quit the conventional hypothesis of exclusive profit maximization and adopt instead the O.E. Williamson's hypothesis of utility maximization. In section II we discuss the salient feature of the models of Williamson and Crew, and in section III we have developed our own concepts and have modified Williamson's SE model. The model which we have developed has the assumption of manager's expected utility maximization and successfully incorporated X-inefficiency and the monitoring by the stockholders.

Developing the discussion, we found that managers equate marginal utility of their own emoluments to that of expenditures on staffs and determine output at the point where marginal cost is larger than marginal revenue. This is different from that which is derived from profit maximization hypothesis but similar to that which is formed in Baumol's sales maximization hypothesis.

Finally, in terms of comparative statics, we have found two results: 1) The rise in the required minimum profit guaranteed for stockholders, *ceteris paribus*, will cause the fall of discretionary profit, which will inevitably force managers to decrease the output down to the point where marginal revenue is less than marginal cost. 2) As the monitoring by the stockholders becomes increasingly severe, managers tend to increase the output even at the sacrifice of the expenditures on staffs and their own emoluments for fear of being discharged by the stockholders. The reason why managers will not dare to decrease the output is the possible loss of the stockholders' favor and the confidence of the retail sellers which might lead to a decrease in the market share and an eventual loss in the long run.