

経営学における分析用具としての プリンシパル・エージェント・モデルに関する一考察 (I)

小山 明 宏

予定目次

1. エージェンシー関係の概念再考
 1. 1 はじめに
 1. 2 プリンシパルとエージェントの実例
 1. 3 エージェンシー関係の定義

2. エージェンシー理論とエージェンシー・コスト
 2. 1 モラル・ハザード、アドバース・セレクション、ホールド・アップ
 2. 1. 1 エージェンシー・コストと3つの情報の非対称
 2. 1. 2 隠された特性
 2. 1. 3 隠された活動、隠された情報
 2. 1. 4 隠された意図
 2. 1. 5 補足 (以上本号)
 2. 2 エージェンシー関係・エージェンシー・コストの定式化
 2. 2. 1 外部効果と情報の非対称 (性)
 2. 2. 2 隠された努力 (あるいは活動)、隠された特性と隠された意図
 2. 3 隠された努力 (あるいは活動)
 2. 4 隠された特性
 2. 5 隠された意図

3. 財務におけるエージェンシー・モデル
 3. 1 経営者を取り巻くエージェンシー関係
 3. 2 エージェンシー・コストの削減のための方法

4. 日本的経営とエージェンシー・モデル
 4. 1 日本的経営の特殊性はいかにエージェンシー・コストを削減してきたか
 4. 2 日本企業におけるエージェンシー関係の固有性

5. コーポレート・ガバナンスとエージェンシー・モデル
 5. 1 日独米3国でのコーポレート・ガバナンスの違いとエージェンシー理論によるその解釈
 5. 1. 1 青木の4つのモデルより、ドイツ・モデルと日本モデルの比較
 5. 1. 2. 経営者を規律づける「装置」としての企業内制度—— 基本的考察
 5. 2 エージェンシー・コストとしての共同決定制度
 5. 3 望ましいコーポレート・ガバナンス状態を維持するための様々な方策

1. エージェンシー関係の概念再考

1.1 はじめに

Alchian & Demsetz, Ross, Stiglitzらの1970年代初頭の先駆的な諸論文に端を発するエージェンシー理論は、その後四半世紀の月日を経た現在、経営学においては、標準的な分析用具とさえ言えるほど、ポピュラーなものになっている。ここまで来る間には、もちろん様々な紆余曲折もあったが、今やその全体像を鳥瞰して、そこで取り沙汰されたり使われたりしている用語やトピックについて、そのスタンダードな定義、及びそれら相互間の関係を整理できる時期にきていると考えられる。ここでは、まずそれらについて検討を試みる。

手短かに言えば、従来「スタンダードなエージェンシー理論」というものはあまり言及されなかった。しかし昨今、特に欧米の書籍でそれをとりあげるものが現れ始めている。その中で、Picot, Dielt & Franck (1997)における分類は、非常に興味深く、また明快と思われる。後に彼らによる、エージェンシー・モデルの分類に詳しく触れるが、そこでキーワードは‘asymmetric information’、すなわち「情報の非対称(性)」をはじめとした、情報的非対称(character, action, information)、行動目的のコンフリクト(intention)などにかかわるプリンシパル(本人)とエージェント(代理人)の間の争いである。

1.2 プリンシパルとエージェントの実例

エージェンシー理論の基本問題を概観するにあたり、まずエージェンシー関係という呼称に属するものをより具体的に理解することから始めるのが便利である。過去の文献によると、次のようなファクターがしばしば上げられている。

■経営者への報酬支払い契約

■株主-経営者-監査役の「三角関係」

■クレジット契約

■倒産企業の評価の意思決定

■リース契約

■保険契約

■収穫契約

■国家の租税、あるいは分配政策

■環境保護

■企業組織

■集団意思決定

エージェンシー関係(あるいはプリンシパル・エージェント関係、どちらも変わりはないが、強いて言えばアメリカでは前者、ヨーロッパでは後者の名称が、使われることが多い)についてなにかしらの厳密な定義をしてからこの議論を始めるのも一つの方法だが、ここではまずその身近な例を観察してからその考察へ進もう。

①身近な例

まず身近な例から見よう。それは、「先輩が後輩に缶ジュースを買いに行かせた例」である。

大学での先輩-後輩関係というのはなかなかシビアなものである。たとえば大学祭が近くなり、そこでの出し物の準備に追われて先輩がいらいらしている時、後輩に「おい、ちょっとそのコンビニに行って缶ジュースを買ってきてくれよ」等と言ってお金を渡す、ということもままあるだろう。この時先輩が、缶ジュース8本分として千円札を1枚渡したとしよう。後輩としては、あまり気乗りのしないところがある。そこで嫌々ながらコンビニへ向かったら、偶然その日はそのコンビニの開店1周年記念で、缶ジュースが1本100円というセールが行われていた!この時後輩は考えた。「そうか、先輩は8本買ってこいと言ったんだ。だから言われたとおりに8本買っていけば、文句はないだろう。だから、これならおつりは200円だけど、本来は40円渡せば良いんだから、その差額、160円は自分

のものにしてしまおう！こうして彼は先輩に8本の缶ジュースと、先輩に「おつり」40円を渡し、まんまと160円をせしめることができたのである。

ここではいくつか注目すべきトピックがある。まず、先輩は自分が缶ジュースを買いに行く精神的及び肉体的余裕がなかったため、後輩にその仕事を委託し、権限を委譲した、ということである。後輩は、そのような先輩から委託を受けて缶ジュースを買いに行ったが、この時先輩はプリンシパル（本人）、後輩はエージェント（代理人）にあたることになる。このような依頼・委託の関係が生じたとき、エージェンシー関係が発生した、という。ただ、この例を見てもわかるように、もしこの先輩が後輩に仕事を頼まず、自ら缶ジュースを買いに出かけていたら、はたしてどうなっていただろうか。答えは明白、開店1周年記念セールで缶ジュースが1本100円だということを確認、200円のおつりを受け取っていたに違いないのである。つまり、この時発生した $200円 - 40円 = 160円$ は、先輩本人が買いに行かなかったから、あるいはこの後輩が代理人として買いに行ったから生じた損失である。これはこの二人の間にエージェンシー関係が発生したことによって生じたコストであり、こういうコストが「エージェンシー・コスト」と呼ばれるものである。

次に、では、こういうコストを発生させないためにはどうすればいいか、ということを考えることが必要になるのはわかるであろう。そして、こういうコストが発生するという事態、それを何とかする必要がある、という問題を「エージェンシー問題」という。さらに、この問題を解決するための様々なツールを、「エージェンシー理論」というのである。

②企業における例

企業において、あるいは経営学分野で最初にエージェンシー関係の典型例としてとり

あげられたのは、上役と部下のエージェンシー関係である。

従業員は職務上、企業（＝経営者陣）に雇用され、委譲された権限に依拠して、企業の業務を遂行しているから、そこにおいては経営者陣は典型的なプリンシパル、従業員は典型的なエージェントになっている。すなわち、経営組織の中の上司と部下の関係は、意思決定の委任というエージェンシー関係の典型例である。そして、周知の通り、企業というものは、このようなエージェンシー関係が積層化した融合体であり、経営者陣は文字どおり、その頂点に位置している。

上役と部下との関係に即して見れば、第1に、両者の目的には相違がある。部下の目的が自己の利益であるのに対し、上役の目的は、よほどの例外でないかぎり、これとは異なる。第2に、上役は、部下のコスト引下げ等の努力の程度や、技術、費用条件等の内部環境、生産物・生産要素市場等の外部環境について、部下ほどの情報をもっていない。こうした状況を考慮すれば、プリンシパル・エージェントの関係において一般に必要とされるインセンティブの導入が、この場合必要とならう。

1. 3 エージェンシー関係の定義

プリンシパル・エージェントの関係においては、両者の利害（目的）の不一致や情報の非対称性が存在することから、プリンシパルは自己の目的に即した最善の行動をいかにしてエージェントにとらせるかという問題に直面する。ここで情報の非対称性というのは、エージェントの行動やその内部・外部環境に関する情報について、プリンシパルとエージェントの間で情報量及びその質に非対称性、不均一性、不平等があるということであり、プリンシパルにとっては、エージェントがどの程度の努力をしたのかが見えない（「隠された行動」）し、またエージェントが、その

意思決定にあたって利用した情報がどのようなものであったのかを知ることができない（「隠された情報」）、といった状況を意味する。こうした状況においては、プリンシパルにとって望ましいエージェントの行動に対して報酬を与え、望ましくない行動に対しては制裁を加えるという枠組み（「ペイオフ・ルール」）を設定することが必要とされる。

Jensen & Mecklingによると、一人（あるいは複数）の人間が、自らへ成果をもたらさしめるべく他の人間（エージェント）を雇い、その際に結ばれる、意思決定能力が委譲されるような契約が、エージェント関係である。更に、エージェントはその際、必ずしも常にプリンシパルの利益に基づいて意思決定はしない。¹

Rossはもう少し一般的に定義している。すなわち、2つ、あるいはそれ以上のグループがあり、片方（エージェント）がもう一方（プリンシパル）の名で、あるいは代理人として、特定の意思決定問題に取り組んだとき、それらグループ間にエージェント関係が発生する、と述べている。²

このどちらの定義によるときでも、前述の例にあげられた関係の中で包含されないものがある。たとえばグループ意思決定では、誰がプリンシパルで誰がエージェントか明瞭ではない。すべての参加者が両方の役割を持っているからである。また、契約にまつわる関係は、国家の分配政策には、基礎になっているとは言い難い。ある研究者たちは、非常に一般的な定義を使うことにより、この問題を迂回している。しかしこのような処置方法の欠点は明らかである。そういう定義では、主張力に欠ける。Pratt & Zeckhauserは、エージェント関係が発生するのは、ある個人（プリンシパル）の厚生が他の個人（エージェント）の行動に依存するときである、と述べている。³これならば、事実上、前述の例はすべて包含され得る。しかしながら、エー

ジェンシー関係において何が重要なのかは、これらの（前述のような）例がなければ、この定義からは決して明らかにはならない。

誰がそれぞれプリンシパルで誰がエージェントかは状況によって決まることが多い。一人の人物がプリンシパルであると同時にエージェントであることもある。たとえば株式会社の監査役会は、執行役員会に対してはプリンシパルであるが、株主に対してはエージェントである。一人が複数の人間ないし機関に対してエージェントである可能性もある。こうしてたとえば病院の勤務医は患者のエージェントであるだけではなく、病院の経営者と健康保険に対してもエージェントである。

同じ行為者の間で複数のプリンシパル・エージェント関係が重複する場合もありうる。配当金を重視する株主に対して、従業員の給料・能力開発への利害の保護が問題になると、株式会社の執行役員会は従業員に対してエージェントになる。同時に企業戦略の転換に関して取締役会は、従業員のプリンシパルである。

このようなことから、たとえば企業は、互いに入り組んだプリンシパル・エージェント関係の絡み合ったものとして解釈することもできる。

さて、Alchian & Demsetzの言葉を借りれば、古典的な企業は次のような特質を持った契約構造とみなされる。⁴

①投入物の結合的な生産、②生産物の所有者が複数存在すること、③結合的投入物の契約すべてに関与している集団の存在、そして、この集団は、④他の投入物所有者との契約とは独立して、いかなる投入物の契約も再交渉（やり直し）する権利を持つ、⑤残余請求権を持つ、⑥中心的残余請求権者としての自らの立場を売却する権利を持つ。

このような「投入-産出システム（その典型例が「企業」）」における中心的契約集団が「プリンシパル」にあたる。企業における他

のすべてのメンバーが「エージェント」と呼ばれる。このようなプリンシパルは、Kieser & Kubicekのいう「組織の設立メンバー」にあたる。⁵こうして組織のメンバーは、契約の締結後、企業の富のために利用されるべくあてがわれた「インプット」を処理する。ここでの契約は、必ずしも労働契約だけではなく、組織の協働者は労働の成果にかかわる契約についても義務を負っている。

企業はまた、プリンシパルに所属する一つの市場と理解される。前述のAlchian & Demsetzに則して言えば、「企業は私的に所有された市場とみなされうる」ということになる。そしてこれを、Jensen & Mecklingはより一般的に述べている。「ほとんどの組織は、個々人の間の一連の契約関係の連鎖であり、法的な『擬制 (fiction)』である」。彼らにとっては、「市場の行動に類似した企業の行動」なのであり、それは、「複雑な均衡プロセスの結果」ということになる。⁶すなわち、経営内部での最適な契約というものは、市場均衡として解釈される。

こうして、企業というものは個々の組織メンバー間の契約のネットワークとして把握され得る。そして、このネットワークの中心人物が、プリンシパルである。過去多くの場合、このプリンシパルは企業の所有者、すなわち株主である、と解釈されてきた。そして、すべての企業内協働者がプリンシパルの見地から最適な意思決定を行うべく行動するように仕組む（仕向ける）ことが、当然重要となる。であるから、このような状況で一番の問題は、「所有」と「財産処理権」の分離、すなわち企業内におけるコントロールの問題である（経営者資本主義）。企業の所有権というものは、企業の資産及びキャッシュ・フローへの請求権を意味している。これらの請求権は、一般に、同様の財産処理権を持つ他の人々の許しを得ることなく売却され得るものである。一方ここでの「コントロール」は資源配

分に関するある程度の自主的な意思決定権限の存在を意味している。そして、企業経営に直接の役割を果たさない人々が企業に対する請求権を持つとき、所有とコントロールの分離が発生するのである。この意味で、とりあえずはここでも、プリンシパルは所有者（株主）、エージェントは経営者ということにしておく。そして、すべてのエージェントが所有者の立場から見て最適な意思決定を行うようにさせるために、インセンティブが彼らに与えられる。すなわち、プリンシパルの立場からみて最適なインセンティブ・システムをどのようにエージェントに対して形成するかが問題となる。

プリンシパルの立場からは、エージェンシー問題は、こうしてより広い意味における組織の問題ということになる。プリンシパルの目標は、意図を持って形成された（組織）メカニズムを経由して、エージェントの側の機会主義的に動機づけられた行動を抑えることにある。もしプリンシパルがそのようなメカニズムを構築することに成功しないならば、エージェントは、自らに提供された自由行動の余地を利己的に、シャージング（Shirking）という形で使い尽くすことになるであろう。前述のインセンティブ・システムの構築は、このような「組織メカニズム」の代表的なものであるが、エージェンシー問題を一般的に記すならば、次のようになる：

- (1) どのようなメカニズムがエージェントを規律づけるか？
- (2) エージェントの業績をどのようにして評価するのか？
- (3) コストはいくらであるか？

これらの要素すべてを顧慮することによって初めてこの問題はプリンシパルにとって最適な方法で解決される。

エージェンシー関係の法学的定義は、至るところにみられる。ただ、いくつかのグループ間の、ある特定の関係が、エージェンシー

関係とみなされうるかどうかという議論は、それだけではまことにつまらないものといえるであろう。重要なのは、現在のところ備わっている（そして今まさしく発展している）分析用具が、今問題になっている関係の分析を目指したものだ、ということそのものだ、ということである。であるから、次に挙げる特徴（Merkmal）は、エージェント関係が無条件に満たさねばならないというきつい条件を示しているのではなく、単にエージェント関係の例の多くに見られる最も重要な諸特徴なのだ、ということである。以上をとりあえず要約すると、次のようになる。

- 2つの「当事者」が存在し、それぞれは、複数の個人から形成されていることもあり得る。
- 片方の当事者（エージェント）は、一群の行動可能性の中から、ひとつを選び出さなくてはならない。
- その行動、あるいはその結果は、双方の当事者の厚生に影響を与える。
- もう一方の当事者（プリンシパル）は、その行動の結果に対する評価原則を定める義務がある。

2 エージェント理論とエージェント・コスト

2.1 モラル・ハザード、アドバース・セレクション、ホールド・アップ

2.1.1 エージェント・コストと3つの情報的非対称

本稿の最初に挙げた通り、Picot, Dietl, Franck (1997) においては、エージェント

・モデルにおける、4つの ‘hidden situation’⁷が整理され、分類してある。すなわち、

表1は、従来のエージェント理論を巡る議論における混乱の、最も重大なものであるとされてきた。ここでは前述のPicot, Dietl, Franck (1997) にしたがって、その議論を整理しよう。

プリンシパル・エージェント関係にある両サイドの者が、費用なしで情報を入手できるとすると、完全情報ないし確実性のゆえに、いかなる経済問題も生じない。常に最も生産的な分業・専門化の構造が実現されるように、契約が与えられる、ないしは意思決定が委譲されることになる。将来の環境と行為者のありうる反応のすべてが事前に特定されるので、行為者は、契約から外れた行動をとる余地はないだろうし、彼の相手がこれを阻止することもないだろう。交換と調整は最適に機能するだろう、つまり情報の費用が無料の世界では定義により同様に無料で機能するだろう。これらの条件のもとで生じる、厚生を最大化するような分業／専門化ないし交換／調整の構造は、いわゆるファースト・ベスト解と呼ばれている。

現実には、ある程度禁止的な情報獲得費用のため、経済行為者の知識が不完全になったり、しばしば不平等に配分されることになる。プリンシパル・エージェント関係ではそのため、完全にコントロールされていないエージェントに対して自由裁量的な行動の余地が開かれ、エージェント達は（プリンシパルとエージェントの間で利害が一致していないことを前提として）その余地を自らの利益とプリンシパルの損失のために利用でき、またする

表1

| 名称 | その中身 | それによって生じうる困難 |
|-------------------------|------------|-------------------|
| ①hidden characteristics | 実際の能力を知らない | adverse selection |
| ②hidden effort (action) | 陰の努力を知らない | moral hazard |
| ③hidden intention | 実際の意図を知らない | hold up |

であろう。その対策としてプリンシパルは、エージェントの行動余地を追加的な監視・コントロールメカニズムを使って狭められるし、またそうするだろう。しかしそれによって、場合によっては意思決定権限の委譲により得られた専門化のメリットの大部分を使い尽くすことにもなる。潜在的なプリンシパルがエージェントに搾取される危険を非常に高く見積もると、彼はひょっとしたらプリンシパル・エージェント関係を全く回避するであろう。分業と専門化のメリットは、コントロール問題を懸念して、生かされないままになる。

不完全かつ不平等に配分された情報のために、実際は前述のファースト・ベスト解とは異なった状態へ行き着く、と要約することができる。それが、いわゆるセカンド・ベスト解である。完全情報の下で達成可能なファースト・ベスト解と、不完全な情報の下で実現されるセカンド・ベスト解の差がエージェント・コストである。

エージェント・コストは詳しくいうと、三つの構成要素から成る。

- エージェントのシグナリング・コスト
- プリンシパルのコントロール・コスト
- 残された厚生上の損失

エージェントのシグナリング・コストには、彼自らがプリンシパルとの間の情報の非対称性を減らすために行う努力のすべてが含まれる。この例としては、求職者が提出する勤務成績証明書、売り手の出す品質保証書、あるいは借り手の担保供与などがある。プリンシパルのコントロール・コストには、彼がエージェントに対して持つ情報上の劣勢を小さくするために彼がするすべての努力が含まれる。この例としては、国家が企業に対して環境付帯条件を実施する際の継続的な環境汚染測定、あるポストへの応募者の選抜の際のアセスメント・センター（人事採用部門）および資金貸付に際しての銀行による与信価値の審査などがある。

シグナリングおよびコントロールの努力にもかかわらず、大抵は最適な分業・専門化構造には行き着かない。不完全な知識のおかげで、生産性を最大化する構造の発見（調整問題）が妨げられ、更に不平等に配分された知識が機会主義的な義務の回避（モチベーション問題）を可能にする。こうして厚生上の損失、すなわち現実の状態の完全情報の下で考えられる状態からの乖離が残されるのである。

これら三つの構成要素、つまりエージェントのシグナリング・コスト、プリンシパルのコントロール・コストおよび残された厚生上の損失の間にはトレードオフの関係がある。たとえば残された厚生上の損失は、非常に高いコントロール・コストをかけることによって大きく引き下げることができる。シグナリングを増やすことで、残された厚生上の損失と同様に、コントロールの必要性も少なくすることができる。

エージェント・コストの額は、一連の条件とともに、選ばれた制度に依存している。エージェント理論的な制度デザインの目標は、ファースト・ベスト解に最も近いセカンド・ベスト解の発見による、エージェント・コストの状況依存的な最小化である。

こうして、プリンシパル・エージェント理論では意図的にプリンシパルの視点から意思決定状況が形作られている。プリンシパルが十分に情報をもっていない可能性のある環境は、エージェントの性質、行為、情報と意図によって決められる。このコンテキストで、いわゆる三つのタイプの情報の非対称性が識別される。隠された特性（hidden characteristics）、隠された活動（hidden action）ないし隠された情報（hidden information）そして隠された意図（hidden intention）である。

2. 1. 2 隠された特性

隠された特性（hidden characteristics）は、プリンシパルがエージェント自身または彼に

より提供された財・サービスに関係する、変更不能の（または少なくとも無償ではもはや変更できない）特性を、事前に、つまり実際の契約締結の前に知らない場合に存在する。プリンシパルは真の特性を事後的に初めて知るのである。

この場合、エージェントが悪い性質を隠す危険がある。それはたとえば、保険会社が絶えず直面する、望ましくない契約相手の選択（adverse selection, 逆選択）という問題になる。保険会社は潜在的な被保険者の個々のリスクを知らない。保険会社が統計的な平均値から計算した保険給付金を提供するとき彼らは、平均より上のリスクにさらされていると信じているような人々だけが保険の契約をするということを頭に入れておかなければならない。同様の問題は、新しい従業員の採用の際や貸付、いわゆる経験財（たとえば耐久消費財）の購入の際などに起こる。経験財の品質はそれを利用して初めて判断されるものである。

隠された特性と結びついている逆選択（好ましくない契約パートナーの選択）の危険性は、存在する情報の落差を事前に、つまり契約締結の前になくできれば、小さくできる。そのためにはシグナリング、スクリーニング、自己選択という三つの方法が利用できる。

シグナリングによって、高い質のサービスを提供するエージェントは好ましくない質のサービスを提供するエージェントと自らを差別化できる。たとえば就職を希望する者は勤務成績証明書を提示することで彼の能力を明確にすることができる。品質保証シール、手工業証明書（手工業会議所が発行する証明書）、審査報告、資格証明書、同業組合のメンバー資格などは勤務成績証明書と同様に、潜在的なエージェントとして望ましい達成を意味する特性をもつプリンシパルに納得させるシグナルとなる。シグナルによって情報の非対称を解消させるためには以下のような

前提条件が満たされなければならない。

- シグナル生産のメリットは「望ましい」エージェントにとってはその生産にかかる費用より高くなければならない。

- シグナル生産のメリットは「好ましくない」エージェントにとってはその生産にかかる費用より低くなければならない。

エージェントのシグナリングに対応しているのが、プリンシパルのスクリーニングである。スクリーニングはプリンシパルに関係あるエージェントの質に関する特徴（たとえばその業績）に関するより詳しい情報を得ようとするプリンシパルの行動すべてを指す。この中には雇用の際の採用試験、自動車の試乗、与信能力の審査なども含まれる。

シグナリングやスクリーニングと同じように自己選択という方法も異なる質の供給者が入り混じった市場を分割するのに役立つ。プールされた市場ではさまざまな質の特徴が事前的には明らかになっていない。たとえば健康保険会社は潜在的な被保険者の病気のリスクを事前には知らない。このリスクはその客に質問してもつきとめることはできない、なぜなら、通常、保険会社よりも自分の健康状態を良く知っている申請人も、自分が不利になる可能性をおそれて、正直な情報を提供しないからである。実際のリスクは、差別化をした契約を提供することで部分的に明らかにできる。たとえば保険会社は差別化した料金や、自己負担の超過額を定めた条項によって顧客が自分の病気のリスクとリスク性向にあった契約を自ら選ぶようにできる。

シグナリング、スクリーニング、自己選択によるプリンシパル・エージェント間の情報格差の縮小に対する代替案としては、適切な制度によってエージェントの利害をプリンシパルのそれと一致させるといったものがある。潜在的なエージェントは、プリンシパルが望む成果のみを提供するように自分の利害を発現させる。たとえばエージェントが保証の約

束をしたり、プリンシパルが返却できるようにする用意があれば、質の悪いものを提供するインセンティブはなくなる。プリンシパルによる悪評で、レピュテーションを失う危険性もプリンシパルとエージェントの間の利益の一本化につながる。

2. 1. 3 隠された活動、隠された情報

隠された特性とは反対に、隠された活動と隠された情報は事後的に、つまりプリンシパル・エージェント関係が経過するうちに出てくる情報の非対称を表している。隠された活動とは、プリンシパルがエージェントの行動を監視できない時に使われることばである。したがってたとえば、上司は仕事が多岐にわたるため、一人ひとりの部下の行動を時間的なとぎれなしに監視はできない。たとえば車を運転する人は、修理工場に車を取りに行ったときに、請求書にある特定の修理が必要だったのか、また入念に修理が行われたかを確認することはできない。

それに対して隠された情報というのは、プリンシパルがエージェントの行動を観察できるが、評価できない時をいう。プリンシパルに特定の状況の情報に対する知識の蓄えがなければ、エージェントの行為の評価の妨げになる。したがってたとえば、患者は医学的知識の不足のために、医者の治療を評価することはできない。

隠された活動の場合にせよ、また隠された情報の場合にせよ、プリンシパルは行為の結果は知っているが、それがどれだけエージェントの努力によるものだったか、どういった外生的要因によったかというのはわからない。したがって、たとえば株式会社の監査役会が、経営業績の向上したときに、執行役員会の指示によって変えられた企業戦略によって達成されたのか、あるいはそれにもかかわらず達成されたのかを判断するのは難しい。エージェントが隠された活動、隠された情報

によって発生したプリンシパルの情報不足を機会主義的に利用する危険はモラル・ハザード (moral hazard, なお、この用語を無理矢理日本語に訳して「道徳的危険」等とするのはよろしくない。誤解を招くものであるから、カタカナでモラル・ハザードとするのが最良と思われる) といわれる。この、保険でまず議論された問題は、何も被保険者が注意義務に従っているかを試すことはできない保険会社に特有のものではない。委託行為と意思決定権の委譲は、しばしばモラル・ハザード問題を内に秘めている。

隠された活動と隠された情報で与えられたモラル・ハザードの危険性は、エージェントの行動の自由度が大きいくほど、またプリンシパルのコントロールの可能性が低いほど (またはコントロール費用が高いほど) 大きくなる。不十分な監視可能性、ないし「監視可能であっても評価ができない」ため、プリンシパルはエージェントの行動にたいして直接的に報酬を与えられないかまたは、罰することができない。行動の結果に連動させることができるのは、制度に組み込まれたインセンティブ・制裁システムだけである。たとえば、利益次第で変える管理者の報酬など、成果への参加を通じてエージェントとプリンシパルの間の利害が一本化される。

最適なインセンティブ・システムと制裁システムの決定は、しかしながら、モラル・ハザードの危険性という局面のもとにのみではなく、プリンシパルとエージェントの間のリスク分配を背景にもみることができる。インセンティブ・システムと制裁システムが行動結果に方向づけられ、それが外生的な要素 (たとえば一般的な景気変動) から切り離せない場合、プリンシパルからエージェントへの部分的なリスク転嫁につながる。これは危険回避的なエージェントの場合、危険割増金 (リスクプレミアム) をもってあがなわれなければならない。基本的にこの割増金はその

危険回避的な行為者がリスクに多く関わっているほど高くなければならない。たとえば（目前の彼のポートフォリオの分散化のために）あまり危険回避的でない企業家が成果に応じた賃金の支払いを予定した契約を従業員と結び、従業員の決定的な業績がコントロールできないような偶然の影響に従うならば、企業家は平均的に高い給料を支払わなければならない。その理由は、危険回避的な従業員が、定義により少ないけれど確実な収入を、いくぶん多いがリスクが大きい収入よりも好むからである。我々の例では、企業家がリスクすべてを負担すれば危険割増金は最小限で済む。これはさしあたり能力給を固定給におきかえるという意味になる。しかしこのような契約は、従業員がリスクに対する免疫だけではなく、達成のインセンティブからも完全に解放することになる。インセンティブ・システムとリスク配分の最適化は、明らかに相争う部分目標であり、プリンシパルとエージェント間の利益の軋轢の全体的解決のため、保険をかけられた行為者のモラル・ハザード行動による取引費用に対して、誤って配分されたリスクのための割増金を比較考量しなくてはならない。最適な解決法は、リスクに対する追加的な関与によるインセンティブの影響がその関与のために追加的に必要になる割増金で補われることで得られる。

インセンティブと制裁による利益の同一化のほかに、モラル・ハザードに根本的な情報非対称の削減は、モニタリング行動で試みられる。正式な計画システムやコントロールシステム、原価計算システムや簿記システム、報告システムなどはたとえば企業内では管理者と部下の情報非対称の緩和をはかることができ、この方法で部下の自由裁量に任された行動余地を狭めることができる。株式会社の監査役会などのコントロール機関は取締役会の行動の透明性を作り出す目的がある。環境庁による大気汚染測定は、監視されている大

気汚染の原因となった人の行動余地を制限することに役立つ。

2. 1. 4 隠された意図

隠された意図というのは隠された活動や隠された情報とは違って、プリンシパルはエージェントの機会王義的な行動には気付くが、阻止することのできない状況をいう。隠された意図がプリンシパル・エージェント関係で問題になるのは、プリンシパルが引き返すことのできないような投資を行い、そのためにエージェントに依存するような関係に陥る時である。引き返すことのできない投資と結びついた費用を埋没費用（sunk cost）と呼ぶ。

隠された意図の場合、プリンシパルはエージェントの意図を事前には知らない。その意図は事後的に初めて明らかになる。プリンシパルに欠けているのは、エージェントを忠実にふるまわせるための制裁の方法である。エージェントがこの状況をプリンシパルに不利なように利用するとホールド・アップ（hold up）と呼ばれる。ホールド・アップの例としては、期限付きの大口注文を受けた後で出される従業員の賃上げ要求や、住居への入居直後の家賃値上げ、依存的なサプライヤに対する、完成車メーカーのリベート要求などがある。

隠された意図と特殊な投資によって起こる一面的な依存関係は、ホールド・アップという危険性をはらんでいる。これを取り扱うために、一面的な依存関係を相互的なものに変容させるよう試みることができる。プリンシパルはエージェントに一種の担保を要求することによって関係を変えることができる。担保はプリンシパルにとってエージェントの一面的な搾取の試みに対する制裁を含んだものになる。担保としてはたとえば、相殺取引や引き取り保証（いわゆるtake-or-buy条項）、資本参加、抵当権やエージェントの名声がその機能を果たす。担保によってエージェント

とプリンシパルの間で利益が一致する。エージェントは今やプリンシパルの意向に添って行動をすることに興味を持つ。それは、エージェントはさもなければ切迫した制裁処置のため、メリットよりも大きなデメリットを背負うだろうからである。

取引費用のフレームワークでのホールド・アップ問題の別の扱い方の可能性は、多くの場合、組織的統合ということになる。こうしてたとえばディーラーのノウハウに左右される自動車製造者は、そのホールド・アップ行動を、長期的契約、資本参加、完全なテイクオーバーや、自らの生産能力を相応に構築するなどにより、失敗させることができる。完全な垂直的統合の場合、所有によって、さもなければ恐喝によって奪われる資源に対して最大限のコントロールを及ぼす。

プリンシパル・エージェント理論の説明・デザインの上での貢献は三つの考慮すべき組織レベルのすべてに見られる。したがって競争のフレームワークとしての市場組織では、たとえば連邦カルテル庁のような政府の監督官庁と、情報の非対称性のために競争政策の裏をかく企業との間に、プリンシパル・エージェント関係が発生する。たとえば水平的または垂直的提携において現れるような組織間関係もまた、提携パートナー間の、不均等に分布し不完全な情報という問題をなげかける。もちろんプリンシパル・エージェント理論は企業の内部関係に関する学説でもある。前述の通り、上司と部下の関係や、所有者と管理者のそれはまさに古典的な委託者・受託者の関係である。

2. 1. 5 補足

以上の3つのうち、隠された特性、隠された活動及び隠された情報については、その初期の議論でArrowがとり上げて以来、よく知られたものである。これに対し、隠された意図については、意外に知られていない。そこ

で、ここではその隠された意図、そしてそれにより生じるホールド・アップ問題について、補足しておこう。⁸

取引の一方の当事者が他に転換・転用するのが容易でなかったり費用がかかることを行った（これを非可逆性にコミットするという）後、もう一方の当事者が、これを盾に取って、予測できないことを要求してくることをホールド・アップ問題という。非可逆性へのコミットメントにつけ込んで、以前に示していた取引条件を有利な方向に勝手に変更するようなことも、その例の一つである。ホールド・アップ問題が生ずれば、取引の一方が他方を搾取することが起る。

情報の経済学は、円滑な市場取引が行われるためには、契約（私法的救済を担保とした合意）をうまく作って、的確に実行することが可能であることが必要であることを明確にし、このことがうまくいかない場合を明らかにしている。

契約をうまく作れないのは、非標準的な財・サービスの取引の場合である。このような場合は、二つのケースが考えられる。一つは、当事者間の情報の非対称性のため、うまく契約を作れないか、あるいは、取引主体間では情報の非対称性がなくとも第三者（たとえば裁判所）にそれを示すことができないケースである。

たとえば、「努力をする」というような条項を契約に入れても、外見による証拠だけでは、モラル・ハザードが生じ、的確に実行することはできない。もう一つは、将来生じうる状況の可能性があまりに多く、複雑なために、契約を作ることができないか、または、たとえ、契約が可能であっても契約を的確に実行することが困難であるケースである。

一般に、長期契約は、逆選択の問題を別としても、多くの事項が未知で情報の非対称性があるためモラル・ハザードを避けられないこと（オポチュニスティックな行動の問題）、

及び、将来のあり得べきすべての状態を想定して事前に決めておくことは不可能であること（限られた合理性）の問題を含んでいる。他に転用が難しく特定の相手にしか通用しない資産の蓄積を伴うような取引は、一回限りの取引を別々の相手と繰り返し行うよりも、特定の相手と長期的な取引を行った方が取引主体双方にとって有利である。この場合、契約による取引をしようとするれば、長期契約を行うことになるが、これは、上記の理由で、ホールド・アップを避けられず、このことは継続的取引や組織の形態がとられる重要な要因の一つとなっている。下請や流通等の企業間の継続的取引は、私法的救済を担保とした契約の代りに双方向の人質（準レント）を担保として協力関係を維持し、他に転用が難しく特定の相手にしか通用しない資産の蓄積を伴う取引をホールド・アップを防いで有効に行う（準レントを広い意味で人質ということにしよう）。準レントは非可逆性へのコミットメントであり、評判のメカニズムが重要な役割を果し、人為的に作られる場合もある。

下請や流通等の企業間の継続的取引でも、ホールド・アップを避け切れない場合があるように思われる。それは、後述するように、取引開始後、親会社や大企業の需要が停滞ないし低下し、将来の利潤機会がそれほど小さくなくなり、親会社や大企業が将来の利益よりも現在の利益を追求するために、評判のメカニズムを軽視して、中小企業が提供している人質（準レント）につけ込んで搾取を行いホールド・アップ（下請いじめや納入先いじめ）を生ずる場合である。

また、消費者と企業との取引等で、情報の非対称性があれば、「レモン」やモラル・ハザードを生じ、そのままでは、契約による取引で品質の良い財・サービスを取引することができないが、契約による取引をうまく行い品質の良い財・サービスを取引するための補

完メカニズムとして、評判のメカニズム、あるいは、多量の広告や立派な店構えというシグナルを使う場合には、これを、改善することができる。しかし、これらの補完メカニズムが有効に働かない場合には、品質の良い財・サービスを取引することができず、「レモン」やモラル・ハザードを生じ、騙しや人質を提供させて搾取するホールド・アップが行われる。

競争制限、あるいは独占禁止法上の概念である、「取引上の優越的地位の濫用」は、従来は、力の強弱のある対等でない取引において行われると考えられてきた。しかし、力の強弱のある対等でない取引というのは、不明瞭な概念である。むしろ、取引において、他に転用することが難しかったり、コストがかかる非可逆性にコミットした後、取引の相手がこれを盾にとってホールド・アップを生じ搾取を行うことを優越的地位の濫用と考える方が適当ではないだろうか、という考え方が、次第に、有力になって来つつあるようである。（続く）

〈参考文献〉

- Alchian, A. & H. Demsetz, Production, Information Costs and Economic Organization, American Economic Review 62 1972 pp. 777-795.
- Arrow, K.J., The Economics of Agency, in: J.W. Pratt & R.J. Zeckhauser, Principals and Agents: The Structure of Business, Boston 1985 pp. 37-51.
- Bamberg G. u.a., Agency Theory, Information and Incentives, Springer Verlag, Berlin Heidelberg 1987
- Jensen, M.C. & W.H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics 3 1976 pp. 305-360.

- Kieser, A. & H. Kubicek, Organisation, de Gruyter, Berlin 1983
- Peterson, T., Optimale Anreizsysteme GABLER, Wiesbaden 1989
- 大録 英一, ホールドアップ問題と優越的地位の濫用 (3), 公正取引 No491 1991 pp.77-83.
- 大録 英一, ホールドアップ問題と優越的地位の濫用 (4), 公正取引 No492 1991 pp.39-45.
- Picot, A. H. Dietl & E. Franck, Organisation --- Eine ökonomische Perspektive ---, SCHÄFFER POESCHEL Verlag Stuttgart 1997
- Pratt, J. W. & R. J. Zeckhauser, Principals and Agents: The Structure of Business, Boston 1985
- Pratt, J. W. & R. J. Zeckhauser, Principals and Agents: An Overview, in: Pratt, J. W. & R. J. Zeckhauser, Principals and Agents: The Structure of Business, Boston 1985 pp.1-35.
- Ross, S. A., The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem, American Economic Review, Papers & Proc 63 1973 pp.134-139.
- Schanze, E., Contract, Agency and the Delegation of Decision Making, in: Bamberg G. u. a. Agency Theory, Information and Incentives Springer Verlag, Berlin Heidelberg 1987 pp.461-471.
- 7) 本節での叙述は, Picot, Dietl, Franck (1997) に多くを負っている。
- 8) 以下の叙述は, 大録 (1991) に多くを負っている。

[注]

- 1) Jensen & Meckling (76) S.308
- 2) Ross (73) S.134
- 3) Pratt & Zeckhauser (85a) S.2
- 4) Alchian & Demsetz (72) S.794-795.
- 5) Kieser & Kubicek (83) S.13
- 6) Jensen & Meckling (76) S.310-311.