

経営理論

早稲田大学ビジネススクール 准教授
入山章栄
Akie Iriyama
©2015 Iriyama, Akie.

第8回 エージェンシー理論

人が合理的だからこそ、組織の問題は起きる

組織の経済学のなかでも、実際にビジネスが始まった後の組織内外で生じる問題を説明するのが、今回のエージェンシー理論である。組織を取り巻くさまざまな立場の人々の間には「利害の不一致」「情報の非対称性」が存在し、結果としてモラル・ハザードが生じている。モラル・ハザードの問題点とその解消法を考える。

本連載では、世界の経営学で標準となつて経営理論を体系的に紹介していく。前回は、組織の経済学の最初として「情報の経済学」を取り上げ、なかでも情報の非対称性によるアドバース・セレクションについて議論した。前回述べたように組織の経済学は、古典的な経済学における「人間についての仮定」を崩すことが出発点だ。前回・今回は、すべてのプレーヤーが同じ情報を持つという仮定を崩して、「情報の非対称性」を取り入れる(次回は、人間の認知能力に限界がないという仮定を崩して、「限定された合理性」を取り入れる)。人間についての仮定をより現実に近づけることで、複雑な企業組織の問題に肉薄できるのだ。

アドバース・セレクションとは、ビジネス取引において、プレーヤー間に情報の非対称性が発生し、結果として本来望ましいはずの取引ができなくなることだ。それに対して、主にビジネスが始まつた後に組織で生じる問題を説明するのが、今回のエージェンシー理論である。

前回はアドバース・セレクションの例として、中古車取引や保険ビジネスを取り上げた。

今回も、まず保険ビジネスを取り上げよう。たとえば、Aさんは注意深く運転するので自動車事故を起こしにくく、Bさんは不注意で事故を起こしやすいとする。しかし、だれが注意深くてだれが注意深くないかは、本人しか知らないこと(私的情報)なので、保険会社は「だれが事故を起こしやすいか」がわからない(情報の非対称性)。

したがって保険会社は、AさんにもBさんにも高い保険料を提示せざるをえない。その結果、保険料に納得しないAさんは保険を買わず、本来なら保険会社に望ましくないBさんだけが保険を買うというのが、アドバース・セレクションの骨子だった。

考えるインセンティブが出てくるからだ。

そもそもAさんが注意深かったのは、保険がなかつたからだ。しかし一度保険に入れれば事故を起こしても損失がカバーされるのだから、Aさんが以前ほど注意深く運転しなくなるのはある意味「合理的」だ。保険会社にとって優良顧客だったはずのAさんが、保険を買ったがゆえに優良顧客でなくなるのだ。

人々注意深くなかったBさんが保険に入れば、さらに注意深くなるのは言うまでもない。

これが保険ビジネスのもう一つの問題である。これをモラル・ハザード問題(あるいはエージェンシー問題)といいう。このモラル・ハザードのメカニズムとその対処法を考えるのが、エージェンシー理論の主目的だ。^(注3)

同理論は、プリンシパル=エージェント理論とも呼ばれる。多くのビジネス行為は、経済主体(プリンシパル)が特定行為を代理人(エージェント)に依頼して、代わりに行動してもらっているととらえられる。たとえば自

動車保険なら、加入者に注意深くあつてほしい保険会社(プリンシパル)が、「注意深く運転する」という行為を加入者(エージェント)に依頼していると解釈できる。

モラル・ハザードが高まる条件は二つある。一つはプリンシパルとエージェントの間の「利害の不一致」(interest misalignment)だ。これは、両者の目指すところ・利害関係の乖離に潜む

さて、中古車取引と保険取引には違いがある。前者は中古車売買が成立すれば、そこでプレーヤー間の取引関係は終わりだが、後者は取引成立後も関係が続くことだ。そこで仮に、保険会社がアドバース・セレクションを乗り越えて、AさんにもBさんにも保険を購入してもらったとしよう。すると、保険会社はさらなる問題に直面する。なぜなら、元々は注意深かったAさんだが、保険に入った後は「以前ほど注意深く行動しなくていい」と

企業組織はすべてモラル・ハザード問題を持つ

企業組織は、プリンシパル=エージェント関係の固まりと言つていい。組織を取り巻くさまざまな立場の人々が時にプリンシパルとなり、時にエージェントとなる。そして両者の間に「利害の不一致」「情報の非対称性」が存在し、モラル・ハザードが生じている。モラル・ハザードが高まる条件は二つある。一つはプリンシパルとエージェントの間の「利害の不一致」(interest misalignment)だ。これは、両者の目指すところ・利害関係の乖離に重層的に潜む

アドバース・セレクションの復習

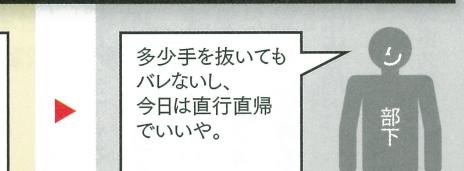
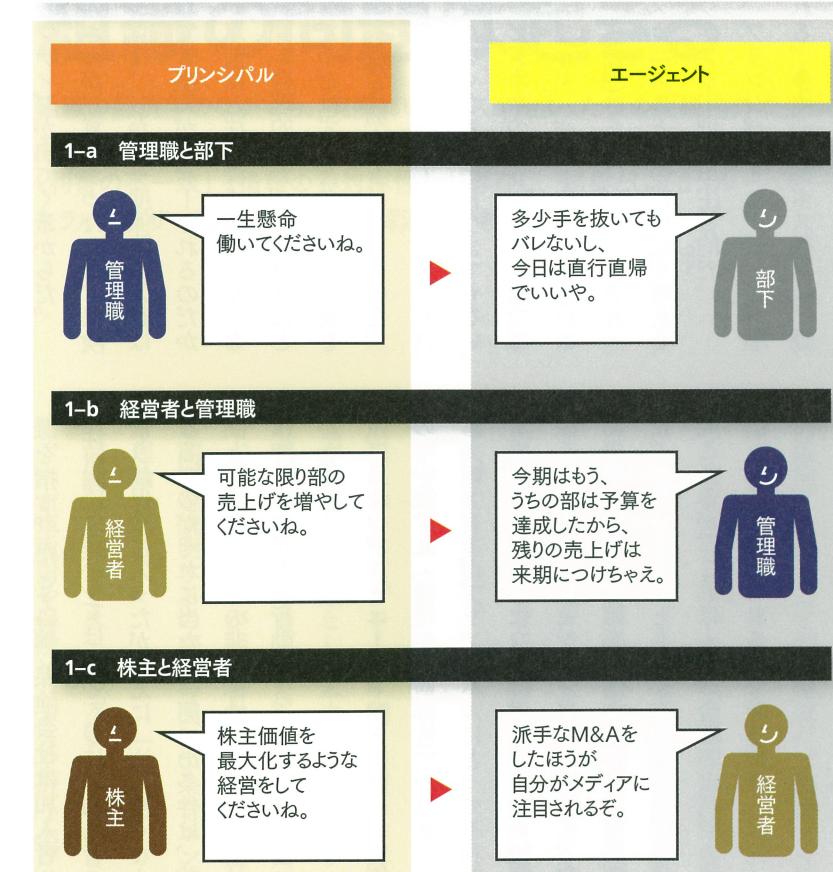
モラル・ハザードの解明と対処法の探究は、経済学、ファイナンス、管理会計、そして経営学における大きな研究テーマになっている。なかでも二つの柱となっているのが、①部下（従業員）の管理・監督問題と②コーポレート・ガバナンス（企業統治）だ。

部下（従業員）の管理問題は、人事経済学や管理会計分野で膨大な研究が行われている。^(注4)この分野は上司・管理職をプリンシパル、部下をエージェントと見なす（図表1-a）。たとえば管理職である部長は、部署の目標を達成するために部下に「一生懸命に働いてほしい」ので、その「懸命に働く」という行為を部下に依頼していると解釈できる。しかし、部下が常に懸命に働くとは限らない。むしろ安定した企業にいれば、手を抜きたがる部下は多いだろう（利害の不一致）。「外出先から直帰する」などと言つて、出先でサボる部下が多いだろう。

安定した企業にいれば、手を抜きたがる部下は多いだろう（利害の不一致）。「外出先から直帰する」などと言つて、出先でサボる部下が多いだろう。

図表1|エージェンシー問題は企業組織に重層的に潜む

プリンシパルとエージェントは利害・関心が異なる（利害の不一致）
プリンシパルはエージェントの行動を把握・監視できない（情報の非対称性）



Akie Iriyama
1996年慶應義塾大学経済学部卒業。1998年同大学大学院経済学研究科修士課程修了。三菱総合研究所で主に自動車メーカーや国内外政府機関への調査・コンサルティング業務に従事した後、2003年に同社を退社し、米ピッツバーグ大学経営大学院博士課程に進学。2008年に同大学院より博士号（Ph.D.）を取得。同年より米ニューヨーク州立大学バッファロー校ビジネス・スクールのアシスタント・プロフェッサー（助教授）に就任。2013年から現職。専門は経営戦略論および国際経営論。主な著書に『世界の経営学者はいま何を考えているのか』（英治出版）がある。

もいるかもしれない。しかし部長は、なかなか部下一人ひとりの行動を把握できない（情報の非対称性）。

ここで視点を変えて、社長・CEOなどの経営者をプリンシパルと見なしてみよう。すると今度は、先の部長がエージェントになる。経営者は自社の収益を高めるために、部長の率いる部署に可能な限り高い成績を上げてほしいはずだ。すなわち「可能な限り高い成績を上げる」という行為を部長に依頼していることになる。しかし部長は、たとえば年度内の予算を達成したらその期はもう無理をせず、今期売り上げられる案件をわざと来期に回すかもしれません。プリンシパルである経営者にとつて、これはモラル・ハザードだ（図表1-b）。

さらに複雑なことに、いまの例でプリンシパルだった経営者でさえ、視点を変えればエージェントになる。この場合のプリンシパルは、株主だ。

プリンシパル＝エージェント関係は、株式会社の本質

企業とはだれのものだろうか。もちろん「顧客のもの」「従業員のもの」「社会のもの」といった意見もあっていいが、この世が資本主義で株式会社制度を持つ以上、株主が

図表2|一般的な株主と経営者の目的・関心の違い（利害の不一致）

	株主	経営者
リスク選好	リスク回避的でない	リスク回避的
目指す目的	企業価値（株価）の最大化と、それにつながる収益性の高さ	企業の成長など、収益率以外の目的も目指しがち
短期志向か、長期志向か	一般に機関投資家などの株主は、経営者より短期志向になりがち	—

出所：筆者作成。

このようにエージェンシー理論は、企業組織に起るさまざまな問題を説明しうる。図表3「経営学におけるエージェンシー理論の応用研究テーマと、代表的な実証研究」では、経営学におけるモラル・ハザード問題の主な研究トピックと、代表的な実証研究をリストアップした。経済学・ファイナンス・管理会計まで視野を広げれば、トピック数はこれよ

精神論的な解決法からの脱却を目指せ

このようにエージェンシー理論は、企業組織に起るさまざまな問題を説明しうる。

表3「経営学におけるエージェンシー理論の応用研究テーマと、代表的な実証研究」では、経営学におけるモラル・ハザード問題の主な研究トピックと、代表的な実証研究をリストアップした。経済学・ファイナンス・管理会計まで視野を広げれば、トピック数はこれよ

モラル・ハザード問題④ 企業スキヤンダル

問題3の極端なケースが、粉飾決算などの企業スキヤンダルだ。経営者は自身の評判や地位を守りたいために、企業業績を粉飾するインセンティブがある。プリンシパルである株主は正確な業績が知りたいわけだが（利害の不一致）、公表された業績が本当かどうかはなかなか判断できない（情報の非対称性）。

アメリカ会計検査院によると、一九九七年から二〇〇二年の間に同院の指摘によって企業が会計報告の再提出を言い渡された件数は九一九件に上る^(注5)。日本でも粉飾決算などスキヤンダルは後を絶たないが、これらはかなりの部分がエージェンシー理論で説明できるのだ。

「利益か、成長か」というよくあるテーマも、この傾向が顕著なのが日本企業だ。特に従来の日本企業ではプロパー社長が内部昇進の延長で、二年二期などの決まった期間で経営を担うことが多かつた。すると自身の任期を無難に終えたいという（リスク回避的な）インセンティブが発生しがちだ。これは、多少リスクを取ってでも大胆な戦略を打つて企業価値を高めてほしい株主との間に、「利害の不一致」を引き起こす。「日本企業は大胆な戦略が打てない」という批判は以前からよくされるが、それはモラル・ハザード問題として説明できるのだ。

モラル・ハザード問題②
利益より企業規模を重視する経営陣

モラル・ハザード問題③
長を重視しがちだ。なぜなら利益を重視すれば、時として人員整理・自身の給与カットなども検討しなければならないからだ。人間は痛みが伴う決断は避けたいものだ。

他方で企業の成長（規模拡大）を目指す限りは、人員削減も必要ないし、自身の給与カットも不要ない。さらに「名声を確立する」「経営者としての挑戦心を満足させる」といった理由で、規模拡大を重視する経営者もいるだろう。このような経営者は、株主が望まない拡大投資・企業買収（M&A）に走りがちになる（利害の不一致）。

この傾向は、経営陣が自由に使えるキャッシュフローが潤沢にある時に、特に顕著になる（キャッシュフロー仮説」と呼ばれる）。一九八〇年代にアメリカのゼネラル・モーター・ズ、IBM、イーストマン・コダックなどの経営陣が、それまでに生み出したキャッシュフローを不必要的投資に回してその後経営不振に陥ったのが典型だ。バブル期に日本企業がゴルフ場やリゾート施設への過剰投資に走ったのも同様だろう。

経営学では、パデュー大学のトーマス・ブレアードは、企業の報酬は企業収益以上のペースで増大していたようだ。ハーバード大学のルシアン・ベブチャクらが二〇〇五年に『オックスフォード・レビュー・エコノミック・ポリシー』に掲載した研究では、一九九三年から二〇〇三年までのアメリカ上場企業各社の経営陣上位五人の報酬合計を分析し、その企業利益に対する比率は一九九〇年代序盤に四・八%だったのが、二〇〇〇年代序盤には一〇・三%にまで上昇したことを明らかにしている。日本でも日産自動車のカルロス・ゴーン社長兼CEOの高年俸が話題になつたのは記憶に新しい。

モラル・ハザードとして説明できる。通常、プリンシパルである株主は、株価の最大化を期待するから、経営者・経営幹部（エージェント）に高い利益を上げることを求める。しかし、経営者・経営幹部は利益より企業の成長を重視しがちだ。なぜなら利益を重視すれば、時として人員整理・自身の給与カットなども検討しなければならないからだ。人間は痛みが伴う決断は避けたいものだ。

モラル・ハザード問題①
大膽な戦略が取れない経営者

モラル・ハザードとして説明できる。通常、プリンシパルである株主は、株価の最大化を期待するから、経営者・経営幹部（エージェント）に高い利益を上げることを求める。しかし、経営者・経営幹部は利益より企業の成長を重視しがちだ。なぜなら利益を重視すれば、時として人員整理・自身の給与カットなども検討しなければならないからだ。人間は痛みが伴う決断は避けたいものだ。

モラル・ハザード問題②
企業の報酬

モラル・ハザードとして説明できる。通常、プリンシパルである株主は、株価の最大化を期待するから、経営者・経営幹部（エージェント）に高い利益を上げることを求める。しかし、経営者・経営幹部は利益より企業の成長を重視しがちだ。なぜなら利益を重視すれば、時として人員整理・自身の給与カットなども検討しなければならないからだ。人間は痛みが伴う決断は避けたいものだ。

モラル・ハザード問題③
モラル・ハザードとして説明できる。通常、プリンシパルである株主は、株価の最大化を期待するから、経営者・経営幹部（エージェント）に高い利益を上げることを求める。しかし、経営者・経営幹部は利益より企業の成長を重視しがちだ。なぜなら利益を重視すれば、時として人員整理・自身の給与カットなども検討しなければならないからだ。人間は痛みが伴う決断は避けたいものだ。

図表3 経営学におけるエージェンシー理論の応用研究テーマと、代表的な実証研究

テーマ	トピック	主なプリンシパル	主なエージェント	主なエージェンシー問題	代表的な実証研究 (掲載年、学術誌)
部下・従業員の管理	経営者・上司	従業員・部下	部下が仕事の手を抜く、努力しない。	Stroh et al. (1996, AMJ) Deckop et al. (1999, AMJ) Shaw et al. (2000, SMJ) Cadsby et al. (2007, AMJ) Loughry & Tosi (2008, OS)	
企業統治	過剰投資等による株主価値の毀損	株主	経営者・経営幹部	経営陣が過剰な投資に走るなど、株主価値を毀損する行動を取る。	Wright et al. (1996, AMJ) Brush et al. (2000, SMJ) Dalton et al. (2003, AMJ)
企業統治	企業倫理	株主	経営者・経営幹部	経営陣が業績を粉飾する。	Abrahamson & Park (1994, AMJ) Zhang et al. (2008, AMJ)
企業統治	後継CEOの指名	株主	経営者(CEO)	現CEOが自身に都合のいい人物を後継CEOに選定する。	Zhang (2008, SMJ)
企業統治	経営者・経営幹部の給与	株主	経営者・経営幹部	経営者・経営幹部が高額の報酬を受け取る。	Tosi & Gomez-Mejia (1989, ASQ) Nyberg et al. (2010, AMJ) Wowak et al. (2011, AMJ)
企業統治	R&D投資とイノベーション	株主	経営者・経営幹部	経営陣が必要なR&D投資を行わなくなる。	Lee & O'Neal (2003, AMJ) He & Wang (2009, AMJ)
企業統治	同族企業	創業家などの株主	経営者・経営幹部	主要株主と経営者が同族だと、エージェンシー問題が軽減される。	Schulze et al. (2001, OS) Gomez-Mejia et al. (2001, AMJ) Anderson & Reeb (2004, ASQ) Miller et al. (2010, SMJ)
アライアンス・フランチャイジング	株主	経営者・経営幹部	経営陣が、事業提携を多く組みがちになる。	Reuer & Ragozino (2006, SMJ)	
アライアンス・フランチャイジング	企業の本部	直営店・フランチャイジー	フランチャイジーは、直営店よりもインセンティブ・メカニズムが働きやすい。他方で、本部との情報の非対称性は高まる。	Barthelemy (2011, JBV)	
M&A(企業買収)	経営陣による不必要的企業買収	株主	経営者・経営幹部	経営陣が、不必要的企業買収に走ったり、高い買収額を払いがちになる。	Kroll et al. (2008, SMJ) Goranova et al. (2010, SMJ)
M&A(企業買収)	投資銀行	買収企業	投資銀行	投資銀行が買収の成功報酬を上げるために、不必要に買収金額を高める。	Arthus et al. (2008, AMJ)
多国籍企業	本社	海外子会社	海外子会社	海外子会社が、本社の指示通りの行動を取らない。	O'Donnell (2000, SMJ) Bjorkman et al. (2004, JIBS) Brock et al. (2008, JIBS)

注：学術誌の略称と正式名称は下記の通り。AMJ: Academy of Management Journal SMJ: Strategic Management Journal OS: Organization Science ASQ: Administrative Science Quarterly JBV: Journal of Business Venturing JIBS: Journal of International Business Studies 出所：筆者作成。

運用会社サーダード・ボイントのダニエル・ローブ氏が、電気機器メーカーのファナック経営陣に自社株買いを要求して話題になつた。これも（ローブ氏の主張が正しいかどうかはともかく）、売上高営業利益率が四〇%以上と高収益の割に内部留保が多いことが、プリンシバルであるローブ氏の目からはファナック経営陣が利益を株主に還元していないという意味で、モラル・ハザードとして映つたと推測できる。

である。たとえば、スタートアップ企業に投資したベンチャー・キャピタル企業が、取締役会に人を送り込むのがそうだ。ベンチャーキャピタル企業はファンドを組んで企業に投資することが多いから、ファンドの投資家（彼らもプリンシパルである）にスタートアップ企業に投下した資金が適切に運用されているかを説明する義務があるからだ。

また、「積極的にモラル・ハザード問題を解消する大株主と、そうでもない株主がいる」という主張もある。特に前者は、取締役に人を送り込まなくとも、主要株主として企業内部を分析し、経営に口を出すことがある。日本でも、一時期ステイブル・パートナーズなどの機関投資家が「物言う株主」として話題になつた。

るし、実際にビジネス誌などではそう書かれがちだ。しかし、これらはあくまで「情報の非対称性」と「利害の不一致」による、エージェントの合理的な行動の帰結として生じるのだ（図表4「エージェンシー理論の枠組み」を参照）。

繰り返しだが、エージェンシー理論はかつて倫理的・精神論的な議論をしていないことに注意しておきたい。「仕事に手を貸すことは、仕事の成績を高めることにつながる」。

その問題の根源である「情報の非対称性」「利害の不一致」を解消する組織デザインルールをつくることが何より重要だ。本稿では、なかでも同理論で重視される「モニタリング」と「インセンティブ」を紹介する。

モニタリングによる解消法

務内容を報告させて、その行動をチェックすることがそれに当たる。銀行では行員が不祥事を起さないように、検査部門による抜き打ち検査が行われる。最近はバス・電車など公共交通にドライブ・レコーダーの導入が進んでいるが、これも技術進歩で可能になつた運転手へのモニタリングといえる。

コーヒーポレート・ガバナンスにも、多様なモニタリング手段がある。本稿では特に代表的な二つを紹介する。

企業が外部から取締役・監査役を受け入ることも、モニタリングの一種である。もちろん社外取締役は株主ではないが、それで外部の目が入ることで企業の透明性が高まると株主（アーリンシバル）に対する情報の非対称性の解消が期待できる。

日本でも、社外取締役を受け入れる企業は急増している。特に現在の安倍政権は企業ばancaンスの透明化を重視しており、二〇一〇年六月に成立した改正会社法では、社外取締役が一人もない上場企業は、その理由を時株主総会で説明しなければならなくなつた極のだったキヤノンや新日鉄住金、トヨタ自動車なども、相次いで社外取締役を導入してい

一一〇一四年時点では東証一部約一八〇〇社うち、社外取締役を一名以上選任している企業は七四・三%に達した。一一〇一二年と比較して二〇%近い上昇である。^(注9)この法改正による政府の狙いは、企業のモラル・ハザードを消にあるのだ。

インセンティブによる解消法

プリンシパル＝エージェント間の「情報（

いちばんわかりやすいのは、従業員・部下の管理への「業績運動型の報酬」の導入だ。先にも述べたように、上司（プリンシバル）は部下（エージェント）に懸命に働いてほしいが、部下が懸命に働くとは限らない。しかし、部下の給与が歩合制になつて自身の業務成績と連動するなら、部下には懸命に働くインセンティブが出てくる。

コーヒー・ペレート・ガバナンスの場合には、経営者が業績運動型の報酬を受けることや、スト

図表4 エージェンシー理論の枠組み



188 Diamond Harvard Business Review April 2015

創業家が二〇〇%以上の株式を保有していることを明らかにしている。たとえばアルゼンチン、スウェーデン、ベルギー、香港などでその傾向が目立つ。うち約三分の一では、創業者が経営陣に人を送り込んでいる。

同族企業のほうは非同族企業より業績が高くなるという結果も、多くの実証研究で得られている。アメリカン大学のロナルド・アンダーソンらが二〇〇三年にJOFに発表した論文では^{注18}、一九九一年から一九九九年の間にアメリカS&P五百〇〇にリストされた企業四〇三社を分析し、うち三割を占める同族企業のほうが、非同族企業よりもROA（資産利益率）が高くなる傾向を示している。

オランダ、エラスムス大学のマルク・ファン・エッセンらが二〇一五年に『コーポレート・ガバナンス・アン・インターナショナル・レビュー』に発表した論文では^{注19}、アメリカ企業を分析した五五本の実証研究をまとめたメタアナリシスより、「同族企業のほうが非同族企業よりも業績がよい」という総合的な結論を得ている。

同様の傾向は、日本でも見られる。カナダ、アルバータ大学のビカス・メロトラが京都産業大学の沈政郁准教授らと二〇一三年に『ジャーナル・オブ・ファイナンシャル・エコノミクス』に発表した論文では^{注20}、一九六一年から二〇〇〇年までの日本の上場企業の所有・経

営のなかで特に業績がよいのは、経営者が自身が経営をする同族企業よりROAが〇・五六%ポイント高くなり、②創業家でもない外部者が経営をする非同族企業よりROAが〇・九〇%ポイント、成長率が〇・五〇%ポイント高いという結果を得ている。すなわち日本で最も業績が高い企業統治のパターンは、「婿養子を迎えた同族企業」なのだ。

この興味深い結果はある程度エージェンシー理論で説明できる、と筆者は考える。まず、同族企業は創業家が大株主なので、創業家から経営者が出るということは「所有と経営の一致」を意味する。株式会社制度の基本は「所有と経営の分離」だが、逆に言えば、それによってモラル・ハザードが起きるわけだ。他方、同族企業は主要株主（プリンシパル）と経営者（エージェント）が一枚岩で、両者がビジョンを共有しているので「利害の不一致」がない。

ここで図表2「一般的な株主と経営者の目

▼エージェンシー理論は、企業組織を取り

エージェンシー理論の要諦

この意味で注目すべき日本企業には、たとえばスポーツ用品メーカーのアシックスがある。同社は近年、海外事業を中心に大きく躍進している。二〇一四年三月期の同社の売上額は前年比二六・六%増で、なかでも海外事業は三七・九%増となっている。同社はスポーツ用品競争の激しいヨーロッパでも約七〇店舗の直営店を開拓し、ランニング・ウェア、スポーツ・シューズ等で業績を伸ばしている。

アシックスの現CEO尾山基氏は日商岩井の出身で、創業家である鬼塚家の長女の婿である。もちろん尾山氏の経営手腕が優れてい

組織メカニズムの理解に、エージェンシー理論は欠かせない

劣る人材を経営陣に登用するリスクは小さい。しかも経営者候補が婿養子として創業家に入ることは、先と同様にその人の目線が創業家（プリンシパル）と一体になるということだ。

したがって、やはりプリンシパル（主要株主の創業家）とエージェント（経営者）の「利害の不一致」が解消され、婿養子経営者はブレのない戦略が打ちやすい。このように婿養子の仕組みは、外部から優れた経営者候補を探ることでエージェンシー理論の「いいところ取り」となっており、それが業績の高さの背景なのではないか、と筆者は考えている。

これは大前提だが、同氏が創業家の後ろ盾を得て棘腕を振るいやすくなっている可能性は十分にある。

実際、婿養子経営者に限らず、いま日本で大胆な戦略変換を行って注目されている経営者は、同族企業の創業家出身者が意外なほど多い。星野リゾートの星野佳路氏、ユニチヤームの高原豪久氏、ロート製薬の山田邦雄氏はその典型だ。婿養子なら先のアシックス尾山氏や、松井証券の松井道夫氏もそうだ。

実は自動車メーカー・スズキの鈴木修会長も、鈴木家の婿養子である。

日本では「同族」と聞くと、それだけでウエットな印象を持たれがちだ。しかし、冷静に統計分析を行えばむしろその業績は悪くない、理論分析を行えばエージェンシー理論の主張と整合的なのだ。本稿は倫理的・情緒的な視点を否定するものではない（連載中盤では心理学ディシプリンを紹介する）。しかし組織の問題を理解するうえで、人の合理性を前提にした組織メカニズムの考察は欠かせないのだ。エージェンシー理論ほど、それを知らしめてくれる経営理論も他にない。

前回・今回と「情報の非対称性」を取り入れることで、組織を取り巻く問題を説明する経営理論を二つ紹介してきた。次回は「限定された合理性」という考え方を取り込むことで、「組織とは何か」の本質に迫る取引費用理論を紹介する。「組織の経済学」の主要三理論のなかでも、近代マクロ経済学に最も圧倒的な影響力を及ぼしている理論である。

當構造を精査して研究を行った結果、やはり同族企業は非同族企業よりもROAなどの業績が高いことを明らかにしている。まず、日本企業の問題の一つは、リスク回避的な内部昇進のプロパーシャンが、大胆な戦略を打つことだった。しかし、同族企業の経営者はプリンシパルでも解任リスクが小さい。したがって経営者が婿養子の場合だというのである。彼らの統計分析では、日本で婿養子が経営者をしてい身者が経営をする同族企業よりROAが〇・五六%ポイント高くなり、②創業家でもない外部者が経営をする非同族企業よりROAが〇・九〇%ポイント、成長率が〇・五〇%ボイント高いという結果を得ている。すなわち日本で最も業績が高い企業統治のパターンは、「婿養子を迎えた同族企業」なのだ。

外部者が経営をする同族企業よりROAが

同族企業は非同族企業よりもROAなどの業績が高いことを明らかにしている。

家族企業では、この両者の溝がきれいに埋まることがわかるだろう。まず、日本企業の問題

の一つは、リスク回避的な内部昇進のプロパ

ーシャンが、大胆な戦略を打つことだった。

しかし、同族企業の経営者はプリンシパルで

ある創業家と一枚岩で、同じビジョンを持ち、

しかも創業家出身なので大胆な戦略を打つ

リスク回避的でなくなり、大胆な戦略が打ちやすいくなる。

さらに言えば、創業家には企業を自身の「家族」と重ねる人も多い。そうであれば企

業（＝家族）に期待することは短期的な繁栄に

なる。したがって、同族企業の経営者は長期

視点を持ちやすく、しかも創業家（プリンシ

パル）に支えられ、ブレのない戦略を打てる

のだ。

もちろん、同族企業には不ガティブな面も

ある。とりわけ深刻なのは、創業家から選ばれる経営者の能力が高いことは限らないことだ。

本来なら社内外にもっと優秀な人材がいるのに、創業家出身という理由だけで経営陣に登用されることは企業にマイナスだ。

しかし、婿養子ならこの問題も解消できる。

婿養子には時間をかけて企業の外部・内部から選び抜かれた人が迎えられるので、資質の

▼モラル・ハザード問題は、部下（従業員）の管理問題やコーポレート・ガバナンスを中心には、多様な組織問題に応用される。

卷く、プリンシパルとエージェントの間で起きたモラル・ハザード問題を説明する。プリンシパルとエージェントの間の「利害の不一致」と「情報の非対称性」が大きい時に、モラル・ハザード問題の可能性が高まる。

▼モラル・ハザード問題は、部下（従業員）の管理問題やコーポレート・ガバナンスを中心には、多様な組織問題に応用される。

卷く、プリンシパルとエージェントの間で起きたモラル・ハザード問題を説明する。プリンシパルとエージェントの間の「利害の不一致」と「情報の非対称性」が大きい時に、モラル・ハザード問題の可能性が高まる。



〈THE COUTURE BAG〉3カラー 各色限定3個 税込価格¥474,120

現代のジェントルマンのテイストと本質を反映した ドクターズバッグ

タリアを代表するファッショナブルブランド〈エルメネジルド ゼニア〉の起源は19世紀後半にまで遡る。時計製造を営んでいたアンジェロ・ゼニアが4台の織機を使いウールの製織を始め、その工場を引き継いだのが10番目の末息子の初代エルメネジルド・ゼニアだった。

1910年、18歳の若き起業家エルメネジルドは、アルプス山麓の小さな町トリヴェロに服地工場を設立。最高級の天然繊維を原産国から直接買いつけ、製品と技術の革新と積極的なブランド戦略を推進。1945年には40カ国以上で最高品質のファブリックを販売し、ダイナミックなファミリー企業の土台を築いた。1960年代に入ると、2人の息子が事業を継承し、メンズプレタポルテ分野に進出。やがてゼニア家の第3世代が経営に参画し、アパレルからアクセサリーまでを展開するメンズ

ラグジュアリーライフスタイルブランドとしての地位を不動のものにした。日本では2015年3月2日に銀座グローバルストアが開業。これを記念してヘッドデザイナーのステファノ・ピラーティが手掛けたクラシックデザインのドクターズバッグ〈THE COUTURE BAG〉の銀座限定カラー（ライトブラウン、ダークグレー、ダークブルーの3色）が発売される。最高品質の柔らかなレザーで、ハンドルやフロントパネル、開口部側面ループには、特徴的なダブルステッチデザインを施し、すべてのモデルにスマートフォンやペン、名刺を収納する内ポケットを備えている。開口部分の“COUTURE”的ロゴ“XXX”はハンドステッチ仕上げだ。エレガントかつ高機能なデザインは、現代のジェントルマンのテイストと本質を反映している。

ゼニア カスタマーサービス ☎03-5114-5300

【注】

- 1) 「組織の経済学」全般に関する最も包括的な参考書は *Economics, Organization, and Management*, Prentice Hall, 1992. である（日本語版は『組織の経済学』NTT出版）。初学者のための導入書としては、本稿以外では『ひたすら読むエコノミクス』（伊藤秀史著、有斐閣）をお薦めしたい。
- 2) 前回、完全競争ですべてのプレーヤーが同じ情報を持っている状態を「完備情報」と呼ぶと述べた。したがって、情報の非対称性が前提にあるアドバース・セレクションは「非完備情報」の状況である。他方、今回のモラル・ハザードを（ゲーム理論で）厳密に表記する時は、理論の前提としてではなく、理論展開のなかでエージェントに「隠された行動」（情報の非対称性）が発生すると考える。モラル・ハザードは、非完備情報の状況ではない。
- 3) 同理論は「実証主義者によるエージェンシー理論」（positivist agency theory）と「プリンシパル＝エージェント関係分析」（principal-agent research）に分けて整理する見方もある。前者はコーポレート・ガバナンスなど企業の所有構造を主な対象とし、（古典的な研究では）必ずしも数理的なアプローチを取らない。この潮流の代表的な古典論文には、A. Berle and G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Macmillan, 1932; E. Fama and M. Jensen, "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics*, 1983; M. Jensen and W. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 1976. などがある。後者の潮流は、より一般的なプリンシパル＝エージェント関係のモデル化を目指すもので、ゲーム理論を使った精緻な理論分析が行われる。分析対象も本稿で紹介する従業員管理に加えて、弁護士と顧客の関係、バイヤー＝サプライヤー関係など多岐に渡る。経済学分野での代表的な古典論文にはM. Harris and A. Raviv, "Some Results on Incentive Contracts with Application to Education and Employment, Health Insurance, and Law Enforcement," *American Economic Review*, 1978; B. Holmstrom, "Moral Hazard and Observability," *Bell Journal of Economics*, 1979. などがある。管理会計分野の代表的な論文にはJ. Demski and G. Feltham, "Economic Incentives in Budgetary Control Systems," *Accounting Review*, 1978. がある。なお、経済学分野におけるエージェンシー理論の代表的なサーベイ論文にはK. Eisenhardt, "Agency Theory: An Assessment and Review," *Academy of Management Review*, 1989. がある。近年の経営学者によるサーベイにはJ. Mahoney, *Economic Foundation of Strategy*, SAGE Publications, 2004. がある。
- 4) エージェンシー理論を応用した日本企業のコーポレート・ガバナンス研究についての文献は多くある。たとえば、近年出版されたなかには、宮島英昭編著『日本の企業統治』（東洋経済新報社、2011年）がある。また、後述する部下・従業員管理における評価制度の経済学的説明は、大湾秀雄「評価制度の経済学—設計上の問題を理解する」（『日本労働研究雑誌』、2011年）が包括的なサーベイを行っており、日本企業の人事制度について述べたものには都留康、久保克行、阿部正浩『日本企業の人事改革—人事データによる成果主義の検証』（東洋経済新報社、2005年）がある。
- 5) Thomas H. Brush, Philip Bromiley and Margaretha Hendrickx, "The Free Cash Flow Hypothesis for Sales Sales and Firm Performance," *Strategic Management Journal*, 2000.
- 6) Lucian Bebchuk and Nber Yaniv Grinstein, "The Growth of Executive Pay," *Oxford Review of Economic Policy*, 2005.
- 7) 他方でCEOの報酬は必ずしもモラル・ハザードで肥大化しているわけではない、という指摘もある。たとえばX. Gabaix and A. Landier, "Why Has CEO Pay Increased So Much?," *Quarterly Journal of Economics*, 2008. は、近年のアメリカ企業CEOの報酬変化は企業の大きさ（企業価値）の変化で説明できると主張している。
- 8) J. Harris and P. Bromiley, "Incentives to Cheat: The Influence of Executive Compensation and Firm Performance on Financial Misrepresentation," *Organization Science*, 2007. よりの情報。
- 9) 牛島信「社外取締役の時代が到来した」（『日経ビジネスオンライン』2015年2月5日付）よりの情報。なお、「上場企業は社外取締役を2人以上選任すべき」という趣旨のコーポレート・ガバナンス・コードが、2015年6月1日から政府により適用予定である。
- 10) 東京証券取引所『コーポレート・ガバナンス白書2013』より。
- 11) ファイナンス分野で大量に研究が行われている。代表的な論文にR. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R. Vishny, "Law and Finance," *Journal of Political Economy*, 1997. がある。
- 12) 東京証券取引所『コーポレート・ガバナンス白書2013』より。
- 13) 詳しくは、注4で紹介した大湾（2011）などを参照のこと。
- 14) C. Bram Cadsby, Fei Song and Francis Tapon, "Sorting and Incentive Effects of Pay for Performance: an Experimental Investigation," *Academy of Management Journal*, 2007.
- 15) Ken G. Smith et al., "CEOs on the Edge: Earnings Manipulation and Stock-Based Incentive Misalignment," *Academy of Management Journal*, 2008.
- 16) 同族企業研究を包括的にサーベイした近年の日本語論文には、入山章栄、山野井順一「世界の同族企業研究の潮流」（『組織科学』2014年）がある。
- 17) Rafael La Porta, Florencio Lopez-De-Silanes and Andrei Shleifer, "Corporate Ownership Around the World," *Journal of Finance*, 1999.
- 18) Ronald C. Anderson and David M. Reeb, "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500," *Journal of Finance*, 2003.
- 19) Marc van Essen, Michael Carney, Eric R. Gedajlovic and Pursey P. M. A. R. Heugens, "How does Family Control Influence Firm Strategy and Performance," *Corporate Governance: An International Review*, 2015.
- 20) 「創業家の関与は業績にマイナス」と主張する研究もある。たとえばB. Villalonga et al., "How Do Family Ownership, Control and Management Affect firm Value?," *Journal of Financial Economics*, 2006. を参照。L. R. Gomez-Mejia et al., "The Bind That Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms," *Academy of Management Annals*, 2011. は過去の文献をサーベイした総括として「同族性が業績に与える影響について、研究者の間で決着はついていない」と述べている。
- 21) Vikas Mehrotra, Randall Morck, Jungwook Shim and Yupana Wiwattanakantang "Adoptive expectations: Rising sons in Japanese family firms," *Journal of Financial Economics*, 2013.
- 22) Long-term Orientationという。たとえばI. Miller and D. Miller, "Why Do Some Family Businesses Out-compete? Governance, Long-term Orientations, and Sustainable Capability," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 2006. を参照のこと。
- 23) 本稿執筆に当たっては、一橋大学教授の伊藤秀史氏と早稲田大学教授の久保克行氏から草稿にたいへん有益なコメントをいただいた。また早稲田大学大学院博士課程の永山晋氏には、文献サーベイで助力をいただいた。早稲田大学ビジネススクールMBA生の奥山研氏からは、企業事例について有益な見知りをいただいた。これらの方々に深く謝意を表したい。