

企業組織を超えて形成される プリンシパル・エージェント関係

岡村 俊一郎

目次

- I. 序
- II. 実証的エージェンシー理論と組織
- III. 組織の境界とプリンシパル・エージェント関係
- IV. プリンシパル・エージェント関係と企業組織
- V. 結

. 序

ジェンセン（ Jensen, M. C.）やファマ（ Fama, E. F.）らによって提唱された実証的エージェンシー理論は、経営者と株主の関係を想定して展開されている¹⁾。それは、バーリとミーンス（ Berle, A. A. & Means, G. C., 1932）が主張した所有と経営の分離によって基礎づけられている。そこには、企業の所有者である株主と経営を行う経営者以外の行為主体は登場しない。たとえ登場するとしても、それは実証的エージェンシー理論とは異なるエージェンシー理論において登場するのであり、そこでは、リスク回避度や報酬関数などを用いて、その行為主体の性向が推定されていた²⁾。要するに、実証的エージェンシー理論の研究者達は、株主のみが経営者の意思決定に関与する行為主体であるとみなし、プリンシパル・エージェント関係を考察する際に、それら以外の行為主体の存在を無視していたのである³⁾。しかし、他方では、1980年代に、ピーターズとウォー

1) 岡村(2013)を参照。

2) Epstein, R. A.(1985) または 菊澤(1998)を参照。

3) 本稿においては、「株主」と述べる際の株主は、企業の経営に携わっていない投資家などの株主のことをさすものとする。また、Jensen, M.C. & Meckling, W.(1976)においては、債権者も経営者のプリンシパルになり得ると示されている。しかし、Fama, E. F & Jensen, M. C.(1983a, 1983b, 1985)においては、プリンシパルは株主のみに限定されている。本稿では、後者で論じられた事象を基礎とするため、以下においては、株主と経営者のプリンシパル・エージェント関係のみを取りあげることにする。

ターマン (Peters, T.J. & Waterman Jr, R. H.) が、企業は従業員の利益を重視して経営を行うべきであるという見解を提示すると⁴⁾、フリーマン (Freeman, R.E.) はその見解を広義に解釈し、ステークホルダー理論を提唱した。この理論を提示する際に、彼は企業が多元的な利害関係者をもっていると主張している⁵⁾。この思考にもとづいて従業員は利害関係者の一員として捉えられるようになった。その結果、ステークホルダー理論とプリンシパル・エージェント理論の研究者達の間で、株主以外の企業の利害関係者の認識について、互いに批判し合うという事態が発生した⁶⁾。しかし、この論争は、互いの理論的前提の指摘に終始し、互いの理論の発展に寄与することなく下火になっている。

本稿では、株主以外の利害関係者が実証的エージェンシー理論では考慮されていない理由を考察したい。また、それを通じて実証的エージェンシー理論では、組織がいかように捉えられているかを再考し、それを考慮したプリンシパル・エージェント関係を検討する。

．実証的エージェンシー理論と組織

エージェンシー理論において、組織は契約の束と定義され、その境界に注目が集まることはない⁷⁾。また、ジェンセンの研究 (Jensen, M.C., 2000) においては、現実では組織のルールや命令によって組織構成員の行動が規定されていると示されている。そのため、構成員自身は、組織が契約の束であることを実感していないのである。そこでは、企業という組織は主観的に認識されるものであると考えられているのである⁸⁾。ここで提示されている主観的に認識される組織とは、法的擬制 (legal fiction)⁹⁾ のことであり、それは、客観的な存在ではないのである。しかし、彼は、本当に組織の境界を考慮せずに経営者と株主のプリンシパル・エージェント関係を考察したのであろうか。

2 - 1 . 実証的エージェンシー理論における企業組織の境界

ジェンセンは、経営者とは企業を構成する行為主体であるとみなしており、株

4) Peters, T.J. & Waterman Jr, R. H. (1 982) を参照。

5) Freeman, R. E. (1 984) を参照。

6) ステークホルダー理論からの実証的エージェンシー理論への批判は、フリーマン (Freeman, R.E., 1983) , ジェンセンのステークホルダー理論への反論はジェンセン (Jensen, M.C., 2001) を参照。

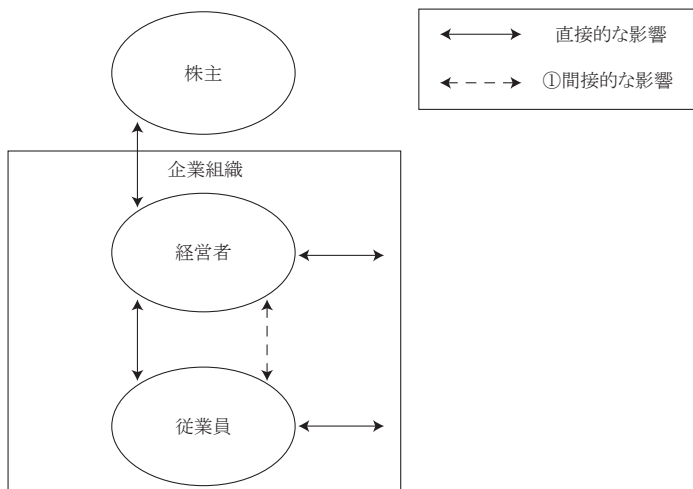
7) Jensen, M. C. (2 000) , p58. を参照。

8) Jensen, M. C. (2 000) , p88. を参照。

9) Jensen, M. C. (2 000) , p58. を参照。

主を明らかに企業の外部に存在するものとみなしている。また、彼が企業の内部と外部を明確に区分していることは、彼が従業員と株主を別次元の行為主体として捉え、決して両者を同列に扱っていないことから明らかである¹⁰⁾。それは図1のように表される。株主は、企業活動の方向性を決定する経営者の意思決定に直接影響を及ぼす。その意思決定をもとに企業経営が行われるのである。そして、株主は、経営者を介して従業員に間接的に影響を及ぼす。それが①の間接的な影響である。このように実証的エージェンシー理論では、経営者と従業員との関係と株主と経営者の間の関係は、別個に捉えられており、株主と従業員が同列に扱われることはない。そのため、ジェンセンは企業という組織を考慮し、いかなる行為主体が組織の内部の存在であるかということを確認にしていたと考えることができる¹¹⁾。また、彼は実証的エージェンシー理論を企業の全ての関係に適用することができると主張しているが、それは図1で示されていない他の利害関係者から及ぼされる企業経営への影響のことであると考えることができる。

図1：実証的エージェンシー理論における企業組織



- 10) Jensen, M. C. (2000), p168-p204. または、Jensen, M.C. & Meckling, W. (1979) を参照。彼らが従業員について考察する際には、株主との関係が述べられることはなく、また、株主について取り上げる場合にも、従業員について触れられることはない。
- 11) 以下において、企業を組織の一種であるとみなし、企業全体の組織について論述する際には、企業組織と呼ぶことにする。

2 - 2 . 組織とエージェンシー理論

従来のエージェンシー理論では、企業組織の境界は考慮されていなかった。前述の通り、ジェンセンが、それを認識していたことを推測することができるが、そのことは明示されていない。エージェンシー理論の仕組みがその原因であると考えることができる。エージェンシー理論は、元来、プリンシパルとエージェントの二者の間で発生する問題を考察対象にした理論であり、当初は、保険を受ける顧客(エージェント) と保険会社(プリンシパル) の関係において、顧客から正確な情報を得るためには、いかなる保険契約を結ぶことが有効であるかということ を考察するものであった¹²⁾。そこでは、いかなる契約を結ぶかという契約の内容が問題になっており、それは、契約を結ぶ二者の間の問題であった¹³⁾。したがって、エージェンシー理論では、契約の当事者である二者以外の存在を考慮する必要がなかったのである。しかし、ジェンセンとメックリングは、実証的エージェンシー理論を提起し、プリンシパル・エージェント関係を実際の企業経営の場に持ち込み、株主をプリンシパル、経営者をエージェントとみなした。そこで生起する問題は、実証的エージェンシー理論が提唱されるより前のエージェンシー理論が想定している個人間での委託関係において惹き起こされる問題とは異なる。そこでの問題を取り扱うには、企業組織を考慮することが必要となったのである。この必要性が、いかなることを意味しているかということを説明すると、ジェンセンは、株主と経営者のプリンシパル・エージェント関係を考察する際、基本的にその経営者が優秀であるか否かは個人の資質に依拠するものであると捉えている¹⁴⁾。しかし、経営者は、企業組織を管理している限り、その組織を利用して企業内部の情報を得ることができる。それは、経営者の個人的資質に左右されるものではない。実証的エージェンシー理論において考察されているプリンシパル・エージェント関係は、企業組織を管理している経営者と個人(株主)の関係である。その場合、プリンシパルとエージェントの間の情報の偏在性は、組織を利用して経営者が情報を処理することができるために、個人間のプリンシパル・エージェント関係よりも経営者と株主のプリンシパル・エージェント関係の方が大きい。すなわち、組織の機能によって、情報の偏在性が増加しているのである。このように実証的エージェンシー理論について論究する際には、組織がプ

12) Spence, M. & Zeckhauser, R.(1 971) を参照。

13) Picot, A., Dietl, H., & Franck, E.(1 997) 、Horsch, A., Meinhovel, H. & Paul, S.(2 005) 、または、菊澤(1 998) を参照。

14) Jensen, M. C. & Meckling, W. H.(1 976) を参照。

リンシパル・エージェンツ関係に影響を及ぼしていることを考慮せざるをえないのである。

2 - 3 . 企業組織の範囲と実証的エージェンシー理論

実証的エージェンシー理論において企業組織を考慮することの必要性が明らかになったことによって、どこまでが企業組織に含まれるのかという組織の範囲の問題が生じる。所有権理論では、組織の範囲は財の所有権が及ぶ範囲であると定義されている¹⁵⁾。この理論で問題となるのは、所有する財の利用によって生じた利益や損失を、誰が獲得したり、補償したりすべきなのかということである。すなわち、それは残余コントロール権とそれを行使することによって生じる残余利益と残余損失の問題である¹⁶⁾。これと同様に、実証的エージェンシー理論においても残余請求が問題となる。それは、企業組織の残余をいかなる行為主体にかように分配するかという問題である。そして、残余請求権とは、行為主体が自らの取り分を請求することができる権利のことである。それが問題視されるということは、残余を生み出す企業組織の範囲が明確でなければならないということの意味するのである。企業組織が、組織の一つの形態であるとするならば、所有権理論において残余コントロール権の問題に関する研究が多いことからその問題を検討する必要性が高いことは明らかである。

しかしながら、実証的エージェンシー理論では、組織の範囲が所与のものと規定されている。なぜなら、実証的エージェンシー理論においては、企業組織の範囲は、経営者の意思決定によって財の交換や移動を自由に行うことができる範囲であると暗黙裡に認識されているからである¹⁷⁾。しかも、株主と経営者の関係を検討する際においてのみ、その範囲について言及されている。ただし、その言及の際には、経営者の意思決定が及ぶ範囲で生み出された残余は、経営者が生み出した残余とみなされているのである¹⁸⁾。しかし、本稿が考察対象とみなしているプリンシパル・エージェンツ関係は、個人が生み出す残余ではなく組織が生み出す残余に依存している。このプリンシパル・エージェンツ関係は、株主と経営者の間の関係と経営者と従業員との間の関係のことを指しており、それは、経営者の

15) 所有権における組織の範囲については、Milgrom, P., & Roberts, J. (1992) 第9章を参照。

16) 所有権理論における残余コントロール権の問題については、Alchian, A. & Demsetz, H. (1972) や Grossman, S. & Hart, O., (1986) を参照。

17) Jensen, M.C. (2000), p.58. を参照。

18) Fama, E. F & Jensen, M. C. (1983 a, 1983 b) では、企業以外に NPO や合資会社についても言及されている。

企業組織を超えて形成されるプリンシパル・エージェント関係

意思決定の効果の範囲がいかほどあるのかを判断することが必要であることを意味している。したがって、本稿では、企業組織の範囲を経営者の意思決定に従って内部の財が自由に交換、移動できる範囲と定義する。

．組織の境界とプリンシパル・エージェント関係

経営者と株主の間のプリンシパル・エージェント関係は、ジェンセンとファマの共同論文(Fama, E. F. & Jensen, M. C., 1983 a, 1983 b, 1985) においては、二者間の効率的な権利配置に関連しているものとみなされている。ここでは、プリンシパル・エージェント関係が成立するためには、プリンシパルとエージェントの間に ①残余請求権、②意思決定管理権および ③意思決定コントロール権の三つの権利の配分が必要であることが強調されている。また、それらの権利の効率的な配分によって企業組織全体の効率性が高まり、適切なプリンシパル・エージェント関係が形成されるとも結論づけられている¹⁹⁾。この適切なプリンシパル・エージェント関係を成立させる条件は経営者と株主の関係以外にも適用することができる。なぜなら、ジェンセンはプリンシパル・エージェント関係が経営者と株主の間にのみ成立するとは考えていないからである。しかし、彼が実際に考察したプリンシパル・エージェント関係は、経営者と株主の間関係であり、それは企業組織を超えて形成される関係に限定されている。彼の考察は、経営者と従業員といった企業組織内部の行為主体の間関係にまで及んでいないのである²⁰⁾。すなわち、ジェンセンは、経営者のみが企業組織を超えて株主とプリンシパル・エージェント関係を構築できると考えており、株主と従業員は別次元の行為主体であると考えていたのである²¹⁾。仮に企業組織を超えることによってプリンシパル・エージェント関係の性質が特徴づけられるのであれば、それはいかなる特徴なのであろうか。

19) Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983 a), p302-p304.

20) Jensen, M. C. (2000), p168-p204 または、Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1979) を参照。この研究において、彼らは企業形態の一種として労働所有企業 (labor-managed firm) と共同決定企業 (codetermined firm) について論述している。しかし、そこでは経営者については言及しておらず、同様に経営者と従業員の間関係も考察していない。

21) Jensen, M. C. (2000), p88.

ジェンセンは、プリンシパル・エージェント関係の例として、株主以外に、雇用者、供給者、消費者と経営者との関係を挙げている。しかし、彼自身は、株主と経営者の関係についてしか詳細に検討していない。

3 - 1 . 権利配置の理論の説明対象

プリンシパル・エージェント関係の定義は、「ある個人または複数の人（プリンシパル）が、他者（エージェント）に幾らかの権限を与えることによって自分の代わりに行動させること²²⁾」である。前述のジェンセンとファマの共同論文では、この定義において述べられている権限の配分が強調されている。それらによると、経営者と株主の間のプリンシパル・エージェント関係では、三つの権利がプリンシパルかエージェントに配分されている。彼らの論文は、バーリとミーンズの研究 Beale, A. A. & Means, G. C., 1932) により提起された「所有と経営の分離」を基礎として構成されている。そこでは、経営者と株主の間のプリンシパル・エージェント関係の形成は所有と経営の分離の進展と軌を一にしている。株主が意思決定コントロール権と残余請求権を、経営者が意思決定管理権を保持しているために、所有と経営が分離しながらも企業の経営の効率性が高まるのである。それに対して、この関係が効率性を下げるとみなされる状態は、所有と経営が分離していない状態であることや白紙委任状を提出することによって、株主が意思決定コントロール権を行使することができなかつたり、それが形骸化していたりしている状態である。このように権利配置の理論は、株主と経営者というような企業組織を超えて形成されるプリンシパル・エージェント関係の効率性を考察することができる。しかし、この理論の説明対象は、前述のように企業組織を超えて形成されるプリンシパル・エージェント関係に限定されるのである²³⁾。このため、経営者と従業員のような企業内部の組織構成員の間のプリンシパル・エージェント関係の考察においては、この理論に依拠することはできないのである。

3 - 2 . 組織内のプリンシパル・エージェント関係を考察する理論

企業組織を超えて形成されるプリンシパル・エージェント関係では、経営者（エージェント）は企業組織を管理する存在であり、株主は組織を管理する存在ではない。その一方では、組織内のプリンシパル・エージェント関係においては、その関係を構成する行為主体は組織に属しており、プリンシパルは、組織全体を管理したり、企業における事業部のような部分的な組織の管理を行ったり、あるいは管理業務を担当していなかつたり、その役割は多様である。そのため、組織

22) Jensen, M. C. (2000) . p137.

23) 岡村2 (013) を参照。ここで、Fama, E. F. & Jensen, M. C., (1983 a, 1983 b, 1985) で示された理論を権利配置の理論と呼んでいる。

企業組織を超えて形成されるプリンシパル・エージェント関係

内のプリンシパル・エージェント関係は、経営者と株主の関係のような関係とは異なる特徴をもつのである²⁴⁾。この組織内のプリンシパル・エージェント関係を権利配置の理論で検討すると、組織の管理を行う構成員は、組織の意思決定管理権(戦略の策定と実行を行う権利)、意思決定コントロール権(戦略の承認と監視を行う権利)、そして、残余請求権組織が生み出した残余から報酬を受け取る権利)の三つの権利の全てを掌握していると考えられるのである。仮に、組織内のプリンシパルが経営者であり、意思決定管理権、意思決定コントロール権と残余請求権を保持しているならば、彼らと従業員の間形成されるプリンシパル・エージェント関係は、権利配置の理論においては不適切な関係であることになる²⁵⁾。なぜなら、権利配置の理論では、組織の管理の効率性を増加させるためには、意思決定コントロール権は残余請求権を持つプリンシパルに、意思決定管理権はエージェントへと配分されることが有効であるとみなされているからである。しかし、組織の構成員は、経営者や管理者が与えるインセンティブによって組織目的に貢献する行動をとるように誘引され、またそれ以外の行動を取らないように拘束されている。そこにはジェンセンとメックリングの初期の論文(Jensen, M.C. & Meckling, M. H., 1976)において考えられたエージェンシー・コストが存在しているのである²⁶⁾。このように組織内のプリンシパル・エージェント関係の存在を確認することができるのであるが、それは、効率性を高めるために形成されるにもかかわらず、権利配置の理論では効率的ではないとみなされるのである。すなわち、この理論では、組織内のプリンシパル・エージェント関係の効率性を考察することができないのである。そのため、組織内のプリンシパル・エージェント関係の効率性の考察は、権利配置の理論よりも初期の実証的エージェンシー理論のようにエージェンシー・コストの大小によって行う方が適切である²⁷⁾。

3 - 3. 二種類のプリンシパル・エージェント関係

企業組織を超えるプリンシパル・エージェント関係は、企業組織を背景とした

24) 以下において、組織を構成する行為主体を組織の構成員と定義する。

25) Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983 a, 1983 b, 1985) を参照。

これらの研究で、彼らは適切なプリンシパル・エージェント関係とは、プリンシパルが残余請求権、意思決定コントロール権の二つを持ち、エージェントが意思決定管理権を持つ関係であるものとみなされている。

26) エージェンシー・コストの定義については、Jensen, M.C. & Meckling, M. H. (1976) を参照。

27) Jensen, M.C. & Meckling, M. H. (1976) を参照。

エージェント（経営者）と自己目的を実現させようとするプリンシパル（株主）の関係である。その場合、エージェントの行動、意思がすなわち組織行動に反映されるわけではなく、エージェントが組織内での調整、伝達を行うことによって組織行動をプリンシパルの意向に沿うように誘導する。それは、スペンスとゼックハウザーの研究（Spence, M. & Zeckhauser, R., 1971）やロスの研究（Ross, S. A., 1973）で提唱されているプリンシパル・エージェントの関係とは異なるのである。彼らが提起したプリンシパル・エージェント関係は、個人間の関係であり、エージェントは、プリンシパルの目的に沿って行動することによって得られる利得を自らの意思で勘案し行動すればよい。しかし、ジェンセンとファマが想定していたのは、組織の境界の外からエージェントの行動を監視するプリンシパルと組織の内部で意思決定を行うエージェントの関係である。その際には、プリンシパルは、エージェント個人の産出物からではなく、エージェントが管理する組織の産出物から利益を獲得しようとしているのである。この場合におけるプリンシパル・エージェント関係の効率性は権利配置の理論によって考察することができる。しかし、組織内のプリンシパル・エージェント関係では、プリンシパルは組織の管理を行い、エージェントを組織目的の達成に寄与するような行動を行うように誘引している。すなわち、この関係では、権利の配置が効率性を左右するのではなく、プリンシパルが組織目的へエージェントを誘引する方法の有効性によって効率性が左右されるのである。このように組織の内部のプリンシパル・エージェント関係と企業組織を超えて形成されるプリンシパル・エージェント関係は性質の違いのために、効率性を説明する論理さえ異なるのである²⁸⁾。

・プリンシパル・エージェント関係と企業組織

ジェンセンが示唆したように、株主と経営者の関係と経営者と従業員の関係とは次元が異なるものである。経営者と株主の関係においては、プリンシパル（株主）とエージェント（経営者）は、互いに異なる組織に属している。この関係でのエージェント（経営者）は、企業組織の意思決定管理権を保持している。そして、プリンシパル（株主）が意思決定コントロール権と残余請求権を掌握しているのである。他方では、経営者と従業員の関係においては、プリンシパル（経営者）

28) 本稿では検討していないが、企業組織内には、上司と部下、先輩と後輩の関係のようなプリンシパル・エージェント関係も存在する。

企業組織を超えて形成されるプリンシパル・エージェント関係

が企業組織の意思決定管理権、意思決定コントロール権、そして残余請求権の三つ全てを保持している。エージェント（従業員）は、必ず企業組織の経営者の意思決定の影響を受け、それを逸脱する行動は許されていない。このエージェントは、プリンシパルにとって企業組織の目的を達成するための用具に過ぎない。このように株主と経営者、経営者と従業員の関係は峻別されるが、企業組織が階層化、職能化し、その組織が複雑化するにつれて、この二つの関係に適合しない関係が形成される。それが、経営者と管理者の関係である。管理者は企業の内部の事業部などを管理する役割を持つ構成員である。そして、企業組織の規模が拡大するに従って、経営者と管理者の間のプリンシパル・エージェント関係が経営者と従業員の間にも構築され、管理者と従業員との間にプリンシパル・エージェント関係が形成される。その結果、①株主と経営者、②経営者(管理者)と管理者、③管理者と従業員のプリンシパル・エージェント関係が連鎖状に構築されるのである。

4 - 1 . 企業の組織構造

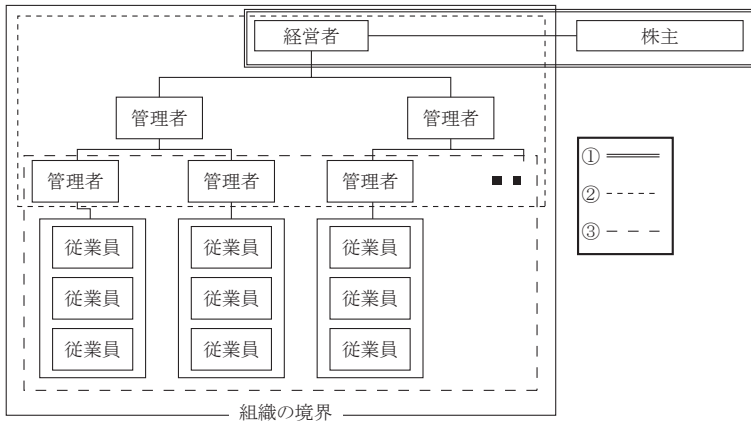
ジェンセンは従業員が関わるプリンシパル・エージェント関係について言及していない。しかし、雇用者と被雇用者との間のプリンシパル・エージェント関係についての研究は、エージェント理論の形成の当初から考察されている²⁹⁾。また、それと同時に報酬と動機づけの関係も考察され、リスクに対して異なった性向をもつエージェントにいかように報酬を与えるべきかという問題が検討されている³⁰⁾。しかし、実際には、雇用者と被雇用者という単純な属性に彩られた関係のみで企業が形作られるのではなく、株主と経営者という関係のみで企業組織が機能しているわけでもない。それらは企業組織を構成するいくつものプリンシパル・エージェント関係の集合を部分的に表しているに過ぎないのである。ここで表されていないプリンシパル・エージェント関係として、経営者と管理者の間の関係や管理者と従業員の間を挙げるができる。この二つのプリンシパル・エージェント関係は、経営者と従業員の間にも形成される。経営者と管理者の間の関係においては、管理者がエージェントであるとみなされている。しかし、管理者と従業員の間においては、管理者は事業部などの企業内組織を管理する役割を持ち、管理業務を行っていない従業員の管理を行っている。この関係

29) Ross, S. (1973) を参照。

30) 報酬と動機づけの関係については、Baker, G., Jensen, M. C., & Murphy, K. (1988) を参照。

では、管理者がプリンシパルであり、従業員がエージェントである。このように企業組織を構成するいくつかのプリンシパル・エージェント関係は、図 2 のように図式化することができる。

図2 企業組織とプリンシパル・エージェント関係



この図では、一つの企業組織に階層的に形成される ①株主と経営者、②経営者と管理者、③管理者と従業員の三種類のプリンシパル・エージェント関係が説明されている。これらの関係においては、従業員と企業組織の外に存在する株主以外は、二つの異なるプリンシパル・エージェント関係に組み込まれているのである。この図で示されているように、管理者と経営者は一方ではプリンシパルであるが、他方ではエージェントである。この関係が重層的に形成されることによって企業組織が構築されるのである。ジェンセンが示した ①株主と経営者の関係でのエージェントである経営者は、同時に ②経営者と管理者の関係においてはプリンシパルとしての役割をも担っている。経営者と管理者は、この関係において、両者共に組織の管理を担っているのである。彼らの管理の対象は、経営者の場合は企業組織全体であり、管理者においては、事業部や部署などの企業組織内部の組織である。そして、彼らに管理されている組織構成員が従業員である。また、②、③の関係は、①の関係とは性質が異なる。なぜなら、①のプリンシパル・エージェント関係は、企業組織を超えて形成される関係であり、②、③の関係は企業組織の内部で形成される関係であるためである。②、③の企業組織内

企業組織を超えて形成されるプリンシパル・エージェント関係

のプリンシパル・エージェント関係では、プリンシパルは①の企業組織を超えて形成される関係よりも多くの権限を持っており、エージェントは、その権限によって組織目的へと誘引される。企業組織は、この三種類のプリンシパル・エージェント関係によって構成されているのである。

4 - 2 . 経営者の役割

三種類のプリンシパル・エージェント関係が企業組織を構成しているとすれば、経営者の役割はどのようなものであろうか。ピーターズとウォーターマンの研究 (Peters, T. J. & Waterman Jr, R. H., 1982) では、企業は従業員の権利を尊重し、従業員重視の経営を行っていると言われている。しかし、そのように見えるのは、経営者がプリンシパルとして、自らの利益を実現するために従業員を誘引しているからである。経営者が従業員をプリンシパルとみなしているのではないのである。すなわち、従業員が自らの権利を株主に対して主張することはできないのである。従業員が自らの権利を株主に主張するということは、企業組織の構成員が企業組織を超えて組織外の行為主体に働きかけるということであるが、株主と従業員との間には、それを実現させる関係は存在しない。それを実現させるためには、従業員は、まず、企業組織の外部の行為主体と関係をもつ経営者に自らの要望を株主に訴えてくれるように働きかけ、それを経営者に受容させなければならない。そして、その後、株主がそれを承認するのである。しかし、それが株主に承認されるか否かは経営者の判断に左右される。そのため、もし従業員の権利が強化されたとすれば、経営者と株主とのプリンシパル・エージェント関係の中で、経営者の判断によって株主にそれが伝達され、彼らが承認した場合のみである。つまり、経営者の介入によって従業員の権利が尊重されているように見えるのである。そして、企業組織の内部の動きをブラックボックスとみなし、その結果のみを外部から見た際、従業員と株主が協調して行動しているように見える。元来、組織というものは、価値循環を効率的に行い、その構成員を一つの方向へと動機づけるために生み出されたものである³¹⁾。構成員が管理者の意思を無視して組織から逸脱し、外部の行為主体と協調するということは、その組織が非効率に管理されているということの意味するのである。ブレアとスタウトの研究 Blair, M. M. & Stout, L. A., 1999) で示されているように、企業組織の

31) 新制度派経済学における組織問題、価値循環問題については Milgrom, P. & Roberts, J.(1992) または、Picot, A., Dietl, H. & Franck, E.(1997) を参照。

外部に現れる従業員の意思とみなされているものは経営者によって仲介されたものである。彼らは、従業員を企業組織の利益に対する残余請求者、要するに利害関係者の一員であるとみなしているが、企業組織は経営者を頂点とした仲介組織であるため、企業組織を通して従業員の要求のように株主に表明されるものは、経営者によって調整されていると主張している³²⁾。このように経営者は、株主とのプリンシパル・エージェント関係に基づき、末端の従業員にまで繋がる企業組織の内部のプリンシパル・エージェント関係を効率的に使ってエージェントとしての自らの役割を遂行しているのである。

4 - 3. プリンシパル・エージェント関係と企業行動

企業組織を超えて構築されるプリンシパル・エージェント関係が株主と経営者の間のみ形成されるものであるとすれば、経営者は彼らの利害のみを追求していればよいのであろうか。実証的エージェンシー理論では、それが最も効率的であるとみなされているが、ジェンセンは、株主のみを利害関係者として考えていたのであろうか。彼は、長期的な企業価値の向上を実現することによって、株主のみならず、他の利害関係者の利害をも満足させることができると考えていたのである³³⁾。彼の主張の中で記されている企業価値とは、資本市場によって評価された企業価値のことであり、株価のことを意味している。しかし、彼はここで強調されているように株主以外にも利害関係者が存在しているということ認識していたのである。ジェンセンが、株主以外の利害関係者をも認識していたとするならば、それはいかなる形で実証的エージェンシー理論に表出しているのであろうか。

株主以外の利害関係者は、経営者の行動に直接影響を及ぼすことはない。しかし、彼らは企業に制約を課すことができる。それによって、間接的に経営者の行動に影響を及ぼしているのである。このように実証的エージェンシー理論では、株主以外の利害関係者を排除している訳ではないが、その影響は間接的なものにとどまると考えられているのである。そこでは多くの利害関係者が同じように企業に影響を及ぼすとはみなされていない。

その一方で、株主以外の利害関係者は、企業行動には直接影響を及ぼしている。

32) Blair, M. M. & Stout, L. A., (1999) を参照。ただし、彼らの研究では、この状態は不健全なものであるとみなされ、会社法などの法制度を整備することによって従業員の権利を強化すべきであると結論づけられている。

33) Jensen, M. C. (2001) を参照。

企業組織を超えて形成されるプリンシパル・エージェント関係

それは、社会環境や経済状況の変化によって企業活動が制約されることを示しているのである。この例としては、社会の人々の環境意識の高まりや政府の政策、または原材料の価格高騰によって、企業が環境保護活動の実施や原材料の供給元の変更、あるいは、代替品への切り換えが余儀なくされることが挙げられる。

また、従業員や経営者も企業行動に影響を及ぼす。経営者は、企業組織を利用してプリンシパルである株主の利害を充足させようと試みるが、企業組織の内部資源によって制約を受けるのである。株主と経営者のプリンシパル・エージェント関係では、経営者は、意思決定管理権の行使のために戦略の策定と実行を行うが、その戦略の実行可能性は従業員を含む企業組織の内部資源によって制約されるのである。

・ 結

本稿では、ジェンセンが展開した実証的エージェンシー理論に基づいて、従業員と経営者の関係を解明することを試みた。その過程で、それまで実証的エージェンシー理論が考慮していなかった組織の境界について考察することの必要性を指摘した。

ミルグロムとロバーツの研究（Milgrom, P., & Roberts, J. 1992）で示されているように、組織は契約の束として捉えられ、契約の更新は組織の進化と同義であると言われているが³⁴、元来、エージェンシー理論は、ある時点におけるプリンシパル・エージェント関係を切り取って考察する理論であり、組織の進化や更新などの考察を目的としていない。従業員は、企業組織の構成員として、経営者に管理されているのである。それと同時に企業組織の内部では、幾つものプリンシパル・エージェント関係が重なって形成されている。企業組織の内部で連鎖しているプリンシパル・エージェント関係を利用して、経営者は管理者や従業員を管理しているのである。プリンシパル・エージェント関係が従業員から株主まで連鎖状に形成されていると想定することにより、企業組織を取り巻くプリンシパル・エージェント関係の説明を一貫した論理で行うことができる。

また、企業組織内のプリンシパル・エージェント関係と企業組織を超えて形成されるプリンシパル・エージェント関係を比較すると、企業組織内のプリンシパル・エージェント関係のプリンシパル（経営者）は大きな権限を保持している。

34) Milgrom, P. & Roberts, J. (1992) 第1章を参照。

それはエージェント（従業員）の行動に大きな影響を及ぼすのである。それに対して、従業員が経営者に及ぼす影響は、企業行動を制約することに留まるのである。この見解を踏まえて、ジェンセンが、企業組織の内部のプリンシパル・エージェント関係をほとんど検討しなかった理由は何であるかを考察した³⁵。その結果、彼は、企業組織の内部のプリンシパル・エージェント関係の存在を認識しながらも、従業員は経営者の行動に影響を及ぼさないと考え、そのことを検討しなかったのである。同様に、本稿では、株主以外の利害関係者達を企業行動に対してのみ直接影響を及ぼすことが出来るものであるとみなしている。すなわち、従業員は内部から、そして、株主以外の利害関係者達は外部から企業の組織行動に制限を加えているのである。

しかし、企業組織の内部のプリンシパル・エージェント関係を考慮することによって、外部からの監視と報酬によって経営者の行動を管理することが困難であることが明らかになった。なぜなら、経営者が強力なプリンシパルとして企業組織を掌握し、それを背景に株主とのプリンシパル・エージェント関係のエージェントとして行動するのであるならば、組織を背景としているために、二者間の情報の偏在性が高まるからである。経営者は企業組織を利用してより多くの情報を入手することが可能であり、しかも、組織の機能によってそれらの情報の漏洩を防ぐことができる。また、同様にエージェントとプリンシパルの情報処理能力にも大きな格差が生じる。それらの問題は、株主が機関投資家や金融機関のように専門化、組織化し、より情報処理能力や情報収集能力を増強させようとも解決されない。それにもかかわらず、ジェンセンは、株価を念頭においた市場価値によって企業組織を監視・評価することができると考えているが、この見解に対しては懐疑的にならざるをえない³⁵。

本稿では、上述のような実証的エージェンシー理論において根強く残る問題について検討することができなかった。また、組織概念を考察することの必要性のみを指摘するにとどまっており、さらなる考察を行わなければならない。これらのことは今後の課題とすることとしたい。

（筆者は、関西学院大学大学院商学研究科博士課程後期課程 2年）

35) Jensen, M.C. (2001, 2005) を参照。

彼が思い描いている企業の市場価値や長期的市場価値とは、株価を基礎としたものであると推測することができる。

参考文献

- Alchian, A. & Demsetz, H.(1 972) . *Production, Information Costs, and Economic Organization*. American Economic Review, Vol62, No5, p.777-795.
- Barzel, Y.(1 982) . *Measurement Cost and the Organization of Markets* Journal of Law and Economic, Vol25, No1, p27-p48.
- Barzel, Y.(1 987) . *The Entrepreneur's Reward for Self-Policing*, Economic Inquiry, Vol25, p103-p116.
- Blair, M.M. & Stout, L.A.(1 999) . *A team Production Theory of Corporate Law*. Virginia Law Review, Vol85, No2, p247-p328.
- Berle, A.A. & Means, G.C.(1 932) . *The modern corporation and private property*. Macmillan.
- Demsetz, H.(1 967) . *Toward a Theory of Property Rights*. American Economic Review, Vol57, p347-p359.
- Demsetz, H & Villalonga, B.(2 001). *Ownership Structure and Corporate Performance*. Journal of Corporate Finance, Vol7, p209-233.
- Epstein, R. A.(1 985) *Agency Costs, Employment Contracts, and Labor Unions* in Pratt, J. W. & Zeckhauser, R. J. eds. *Principals and Agents: The Structure of Business*. Harvard Business School Press.
- Fama, E. F & Jensen, M. C.(1 983 a). *Separation Of Ownership And Control*. Journal Of Law And Economics, Vol26, p301-p325.
- Fama, E. F & Jensen, M. C.(1 983 b). *Agency Problems and Residual Claims*. Journal Of Law And Economics, Vol26, No2, p327-p349.
- Fama, E. F & Jensen, M. C.(1 985) . *Organizational Forms and Investment Decisions*. Journal Of Financial Economics, Vol14 Mar, p101-p119.
- Freeman, R.E.(1 984) . *Strategic Management : A Stakeholder Approach*. Pitman books Limited.
- Grossman, S. J & Hart, O(1 986) . *The costs and Benefits of Ownership : A theory of Vertical and Lateral Integration*. Journal of Political Economy, p691-p719.
- Hart, O. & Moore, J.(1 990) . *Property rights and the nature of the firm*. Journal of Political Economy, Vol98, No6, p1119-p1158.
- Horsch, A., Meinhövel, H. & Paul, S.(2 005) . *Institutionenökonomie und Betriebswirtschaftslehre*. Franz Vahlen.

- A. ホルシュ , H. マインヘーヴェル , S. パウル, 編著;深山明 監訳 関野賢, 小澤優子訳(2011)『経営学の基本問題』 中央経済社。
- Jensen, M. C & Meckling, W.(1976) . *A Theory of the firm*. Journal of Financial Economics. Vol3, p305-p360.
- Jensen, M. C & Meckling, W.(1979) . *Rights and Production Functions : An Application to Labor-managed Firms and Codetermination*, Journal of Business, Vol52, No4, p469-p506.
- Jensen, M. C.(1989) . *Active Investors, LBOs, and the Privatization of Bankruptcy*. Journal of Applied Corporate Finance, Vol2, No1, p35-p44 .
- Jensen, M. C.(2000) . *A Theory of the firm : Governance, Residual Claims and Organizational Forms*. Harvard University Press.
- Jensen, M. C.(2001), *Value Maximization, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Functions*. European Financial Management, Vol7, No3, p297-p317 .
- Langlois, R. & Robertson, R.(1995) . *Firms, markets and economic change : a dynamic theory of business institutions*. Routledge.
- リチャード ・ラングロウ & ポール・ロバートソン, 谷口和弘 訳(2004)『企業制度の理論—ケイパビリティ・取引費用・組織境界』 NTT 出版。
- Milgrom, P. & Roberts, J.(1992) . *Economics, organization & management*. Prentice-Hall.
- ポール・ミルグロム & ジョン・ロバーツ, 奥野正寛 他 訳(1999)『組織の経済学』 NTT 出版。
- Peters, T. J. & Waterman Jr, R. H.(1982) . *In search of excellence : lessons from America's best-run companies*. Harper & Row.
- トム・ピーターズ, ロバート ・ウォーターマン, 大前研一 訳(2003)『エクセレント・カンパニー』 英治出版。
- Picot, A., Dietl, H., & Franck, E.(1997) . *Organisation : eine ökonomische Perspektive*. Schäffer-Poeschel.
- A. ピコー , H. ディートル & E. フランク , 丹沢安治, 榊原研互 他 訳(2007)『組織論入門—新制度派経済学による』 第4版 白桃書房。
- Pratt, J. W. & Zeckhauser, R. J. eds.(1985) *Principals and Agents: The Structure of Business*. Harvard Business School Press.

企業組織を超えて形成されるプリンシパル・エージェント関係

- Preston, L.E. & Sapienza, H.J.(1 990) *Stakeholder Management and Corporate Performance*. The Journal of Behavioral Economics, Vol19, No4, p361-p375.
- Ross, S. A.(1 973) . *The Economic Theory of Agency : The Principal's Problem*. American Economic Association, Vol63, No2, p134-p139.
- Spence, M. & Zeckhauser, R(1 971) . *Insurance, Information and Individual Action*. American Economic Review, Papers and Proceedings, Vol61, p380-p387.
- Zugehoer, R.(2 003) . *Die Zukunft des rheinschen Kapitalismus : Unternehmen zwischen Kapitalmarkt und Mitbestimmung*, VS Verlag Fuer Sozialwissenschaften.
- R. ツーゲヘア, 風間信隆 監訳 風間信隆, 松田健, 清水一之 訳(2 008) .『ライオン型資本主義の将来－資本市場・共同決定・企業統治－』 文眞堂。
- 岡村俊一郎(2013) 「 実証的エージェンシー理論の構造 」『 関西学院商学研究』 第67号 77 ページ～99 ページ。
- 菊澤研宗(1 998) 『日米独組織の経済分析』 文眞堂。
- 菊澤研宗(2007) 「 コーポレートガバナンスの行動エージェンシー理論分析－完全利己主義 vs 限定利己主義』『三田商学研究』 第50巻 第3 号 165 ページ～179 ページ。
- 小山明宏(1 990) 「企業におけるエージェンシー問題再考 (I) －企業内外における様々なエージェンシー関係とエージェンシー・コスト－ 』『学習院大学 経済論集』 第27巻 第2 号 1 ページ～18 ページ。
- 小山明宏(2 007) 「日本の経営とエージェンシー ・コストの削減 エージェンシー理論による、日本的経営の再考察の試み』『 学習院大学 経済論集』 第44巻 第3 号 263 ページ～276 ページ。
- 高橋由明(2013) 『 企業経済学の基礎 : 企業目的、歴史と理論、方法』中央大学出版部。