

論文の内容の要旨

論文題目 不完備契約理論の応用研究

氏名 中泉拓也

第 1 章は近年の不完備契約理論に関するサーベイと不完備契約理論に関する理論的基礎付けに関する議論の整理である。以下 2～4 章の要旨を示す。

第 2 章 ホールドアップ問題解消のためのプロダクトシステムのデザインにむけて

組織内等での競争促進の手段として、トーナメントメカニズムがある。ここでは、トーナメントの賞(prize)として賞金ではなく、仕事(task)が与えられ、かつ仕事(task)とそれによる利得が事前に契約に書けない不完備契約の状況で、トーナメントが機能するようなプロダクトシステムのデザインについて検討する。

賞として金額が事前にコミットされない場合、トーナメントで得られるアウトカム自体が確固たるものでなく、加えて、勝者が正当に評価されるかも明らかでない。よって、そもそもトーナメント自体が機能するかどうかさえ明らかでない。ここでは、提供される仕事の性質を特定するようなプロダクトシステムがデザインされ、コミットされると仮定し、トーナメント効果を生み出すようなプロダクトシステムの条件について検討する。

また、上述の不完備契約の状況では、ホールドアップ問題が発生し、事前の投資水準が最適にならないことが知られている。そのため、このようなトーナメント効果の検討は、ホールドアップ問題の軽減のためにトーナメントが利用可能かを検討する意味も持つ。

先ず、勝者にのみ仕事を与えられ、敗者に全く仕事を与えられない場合、敗者の投資水準が無駄になるため、通常の収穫逦減の状態では、非効率となる。よって、以下では、敗者にも仕事が提供されるケースを中心に検討している。

仕事の設定といってもプロダクトシステムのデザインの可能性は数多く存在し、それをあげるにはいとまがない。そのなかで、結論としては、様々なシステムにおいて、勝者と敗者の不可分性(dispensability)が、不完備契約の下でトーナメント効果が得られるかどうかで最も重要であることが示される。まず、両者が不可分(indispensable)すなわち、両者の生産に補完性がある構造のプロダクトシステムを設定する場合、例えば勝者も敗者も同じ完成品への部品を供給するといったケースがあてはまるが、いずれの部品メーカーが欠けても、製品を完成することが出来ず、再交渉の結果分配される事後の利得が平等になってしまう。その結果、トーナメント効果が発揮されないことが示される。

それに対して、両者に補完性がなく、可分的(dispensable)なプロダクトシステムにコミットした場合、例えば、上記のように勝者と敗者が別々の製品に部品を供給する場合、他の部品メーカーが欠けても、製品を完成することが出来る。その結果、再交渉の結果分配される事後の利得も敗者と勝者で差が生じ、トーナメント効果が働くことが示される。

更に、このようなプロダクトシステムがトーナメントをオファーするアセブラメーカーによって自由に設定できる場合、アセブラメーカーにとっても、トーナメント効果による利得の増加が見込めるため、可分的(*dispensable*)なプロダクトシステムが採用されることが示される。実際、過去の日本の自動車系列での仕事の割り振り方は、可分型の条件を満たしていたと考えられる。

第3章 多企業間取引における所有権アプローチ

3章では、Hart and Moore [1990]で展開された複数エージェントによる所有権アプローチに取引構造を導入することで、多企業間取引のケースに拡張し、その下で事前のホールドアップ問題を最小化するような所有権の配分を考察する上で、新たな問題を提起する。

Hart and Moore [1990]では、Grossman and Hart[1986]、Hart [1995]で、川上、川下それぞれ1単位、すなわち、1社もしくはそれらが統合された企業内の1部局どうしが取引する場合を n 人エージェントのケースに拡張した。そして、その投資水準をできるだけ改善するような資産の所有形態を検討することで、望ましい企業形態を導出している。その結果、企業の資産の性質等によって企業の垂直的統合か独立形態のどちらが選択されるかが決定されること等を示した。

それに対して、3章では、脱系列化・多企業間取引の動きをふまえ、Hart and Moore [1990]で展開された複数エージェントの下での所有権アプローチに取引構造を導入することで多企業間取引に適用し、望ましい企業形態について議論する。その結果、取引構造を明示的に考慮しないと分析されなかった効果が、多企業間取引における企業形態の決定の上で非常に重要な要因となることが示される。すなわち、取引が多企業にわたる場合、資産の性質の要素とは別に、取引の複数化による要因があり、その要因からは、独立形態の方がホールドアップ問題を軽減するために望ましいことが示される。

というのも、効率的な生産のためには、取引や生産を行う当事者に加え、そこで利用される資産が不可欠となるという要素もあるため、当該資産の所有者は生産に従事しなくても、資産を所有するだけで、再交渉の際に交渉力を持つからである。そのため、仮に資産の統合が統合した主体の投資水準を増加させたとしても、この効果によって、別の取引当事者への収益の帰属割合を低下させ、ホールドアップ問題を拡大させてしまうことになる。

例えば川上企業 U_1 が川下企業 D_1 及び D_2 と取り引きしているとしよう。ここで D_1 が、 D_1 だけでなく、 U_1 も所有しているとする。つまり、川下企業 D_1 が川上企業 U_1 を統合しているとする。 U_1 は D_1 のみならず、 D_2 との取引にも利用されている。その結果、資産の所有者である川下企業 D_1 は、再交渉において、 U_1 - D_1 間の利得に加え、 U_1 - D_2 の取引の利得をも得ることが出来る。結果として、当事者である U_1 と D_2 の利得が減少し、彼らの投資水準が低下することになってしまう。このように、資産の第3者所有は他の取引に負の外部性を与えることになる。そして、この効果を最小にするためには、すべての企業の独立形態が最適となる。なお、3章では、通常のアウトサイドオプションの効果と、これを比較し、すべての企業の独立形態が選択されるための十分条件をも検討している。

第4章 経営者の交代メカニズムに基づく分権的資本市場の効率性

起業家のプロジェクトに資金を融資する際、起業家がプロジェクトの質を充分把握しているのに対し、貸手にはプロジェクトに関する情報が十分でなく逆淘汰の問題が発生する。しかも、当初の貸出しがサンクコストになる場合、資金を少しでも回収するために収益性の低いプロジェクト（以下これを **poor project** という）に対して追加融資することで、プロジェクトを達成させ、資金をできるだけ回収しようとする誘因が発生する。スクリーニングツールが利用できず、このような追加融資をしないことにコミットできない場合、たとえ起業家が悪いプロジェクトを案件として持ってきたとしても、それを排除することが出来ないという問題が生じてしまう。このとき、起業家を交代(**replace**)するという事後的な懲罰が利用できれば、悪いプロジェクトを企業が持つてくることを排除するための有効な手段となりうる。

しかし、現実には長期間のプロジェクトを継続する場合、起業家と貸手との間の長期的関係や人的なつながりによって、貸手にも様々な便益が生じることや、起業家の代わりに代替経営者を捜すコストがかかるため、起業家を解雇しにくくなると考えられる。

その場合、起業家との人間関係が薄い第3者によって追加融資や交代の決定が行われたほうが、起業家を交代させやすく、逆淘汰の問題が発生しにくいと考えられる。貸手が資金制約に直面し、追加融資する資金を別の貸手が提供する必要がある、更に情報の問題などで追加融資する貸手をサーチしなければならない等の理由で、追加融資する貸手に交渉力が握られる場合、上述のように、追加融資及び交代の決定が新たな貸手によって実行され、逆淘汰の問題が軽減されることになる。よって、資金が集中することで、非効率なプロジェクトが採択される可能性を生み出しており、ソフトな予算制約の問題が生じていると言える。

結果として、資金が多く投資家に分散され、個々の投資家が資金制約に直面している場合、余裕資金が少数の投資家に集中しているケースよりも、起業家を交代させる誘因が高まり、プロジェクトの投資収益が高まることが示される。実際、Hellmann [1998] によると米国ではベンチャー企業のコントロール権のほとんどをベンチャーキャピタルが所有し、起業家をかなり自由にレイオフしてしまう。米国では80ヶ月後に交代させられる経営者の割合は、実に80%にもものぼる。

更に、ソフトな予算制約の研究の基本文献である Dewatripont and Maskin [1995]では、プロジェクトを中断することを起業家に対する懲罰としているため、長期的に高い収益を得にもかかわらず短期的にはマイナスの収益しか得られないプロジェクトは、分権化のもとで実現されない。それに対して、ここでは、経営者の交代を懲罰としているため、プロジェクト自体が中断される訳ではない。そのため、短期的には負の収益しか得られないが、長期的には十分な利益を生むプロジェクトに対しても、起業家が交代させられると同時に、追加融資も行われ、別の経営者の下で、プロジェクトが実現される。結果として、より分権化が効率的であるという結論が得られる。