

# Perfume と AKB48 の違いに関する一考察<sup>1</sup>

森田 果

(司会) すみません、それでは定刻を過ぎましたので、これよりグローバル COE 全体研究会を開催させていただきます。本来ですと全体研究会、私じゃなくて吉田先生や田村先生が司会なんですけど、今日のテーマは法と経済学にかかわるということで、私の方で司会をやらせていただく。紹介が遅くなりましたけれども、本日は東北大学の森田果先生にお越しいただきまして、「集合的意思決定と法」というタイトルでご報告をいただくことになっております。

ごく簡単なお経歴の紹介ということなのですが、もう森田先生は非常に各方面でご活躍で、必要ないかと思うんですが、一応通例ですので簡単にご紹介申し上げます。

森田先生は1997年に東京大学法学部をご卒業後、直ちに法学政治学研究科の助手として、江頭憲治郎先生の下で、その当時は商法学の研究者ということでスタートされたと聞いております(笑)。その後、森田先生のご活躍のフィールドは狭義の商法、会社法にとどまらず、広く商事法、民法、あるいは法律学だけじゃなくて経済学、それも理論モデルと実証と、本当に幅広い領域にわたってフィールドを広げておられます。ともあれ、2001年に助手を終えられまして、東北大学の法学研究科に准教授、当時は助教授でしたけれども、就職された後、今日に至るということです。その間2004～2006年に、シカゴ大学にもご留学されまして、そのときもそのシカゴ大学、ロースクールよりもむしろ経済学部の方で入り浸っていたというか、本当に筋金入りの、法学者が経済学をやっているというよりも、経済学者が法学もやっていると、そういった色彩の強いスタイルの研究者でおられます。

この間、雑誌論文を含めると相当数のご業績があるのですが、そのうちの一部をまとめられました単著として、『金融取引における情報と法』という本が2009年に商事法務の方から出ております。これもこの分野、単に商法だけじゃなくて、民事法にかかわる経済分析の1つの到達点を示したお仕事になっております。それから、これは教科書ということになりますが、上智大学の、今はもう上智じゃない、学習院ですね、小塚荘一郎先生と一緒に『支払決済法』という教科書もお書きでおられます。

今日のご報告でも、狭い意味での法学あるいは法と経済学という枠にもとらわれない、非常に斬新かつ柔軟なパースペクティブで、私どもは勉強させていただけるものと思っております。どうぞよろしく願いいたします。

---

<sup>1</sup> 本稿は、2011年6月23日に行われたGCOE研究会で行われた「集合的意思決定と法」という報告の速記録に加筆修正したものである。

(森田) ありがとうございます。東北大学の森田です。今日は 2 時間ぐらいになると思いますが、よろしくお願いします。

## 1. はじめに

今日のテーマは「集合的意思決定と法」となっていますが、このリサーチアジェンダは、日銀金融研究所での委託研究として始まったものです（森田果「集合的意思決定と法——会社法を中心に——」日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパーシリーズ 2011-J-8 (2011)）。日銀金融研究所の方々と話をしている、例えばブルドックス事件で、何であれほど高い買収防衛策に対する反対の票が集まったのだろうか。それは普通に考えたら非合理的な議決権行使なのですからけれども、なぜそういうことが起きたのだろうか。そういった問題に対して経済学的なアプローチで何か分析できないかということをお話していました。その際、最近そういった方向で集合的意思決定に関する経済分析が非常に発達してきているので、それをサーベイしてみて、どこまで法学の分野において応用可能なのか、あるいはさほど応用しにくいのかということを考えてみようとして、始めたものなのです。

実際、集合的な意思決定というのはいろいろな場で行われています。先ほど挙げた会社法の例、ブルドックス事件は株主総会ですけれども、それ以外にも会社法の分野では取締役会もあります。さらに金融法の領域では、日銀の金融政策決定会合なんかも挙げられるでしょう。今、皆さんがこの場に集まっておられるのも、——それが何らかの決定をすることを目的としているのであれば——集合的意思決定です。

それ以外にも、例えば裁判の場では、ここちょっと前に話題になった裁判員裁判、あるいは最高裁判所における合議の在り方。それ以外に、例えば立法過程の中において法制審議会などで議論がされていますが、そのような委員会はいったいどのような役割を持っているのだろうか。あるいは、どういうふうにその審議会メンバーを選んでいくと、いい委員会としての活動ができるのだろうか。このように、さまざまな場面で集合的意思決定は活躍しているし、そのような集合的意思決定の機能のあり方を分析することには意義があるだろうと思われるのです。

そこで、先ほど言いました、ブルドックス事件のような集合的意思決定をめぐるアノマリーも出てきているということもありますので、いったいどのように集合的意思決定が行われているのかを分析した上で、できればそれをうまく法ルール設計に生かしていきたいという、これが私の書いたペーパーのモチベーションになります。

さて、先行研究についても簡単に紹介しておきたいと思います。まず法学の分野で、特に会社法の分野に限定して言いますと、立教大学の松井秀征さんが『株主総会制度の基礎理論』という本で、歴史的・思想的な、非常に深い勉強をされています。けれども、この本では必ずしも理論的な分析は展開されていないわけですから、本日のお話しは、それとはちょっと違うタイプの研究だという位置づけになります。

それからもう 1 つ、会議体の中で何が起きるのかということについて、また異なるアプローチとして、胥鵬先生と田中亘さんが、興味深いペーパーを公表しておられます（胥鵬＝田中亘「買収防衛策イン・ザ・シャドー・オブ株式持合い——事例研究——」旬刊商事法務 1885 号 4-18 頁（2009））。要するに買収防衛策は実は意味がない。買収防衛策の背後において持ち合いが進行していて、その持ち合いによって、多数派が決まってしまっているから、どうせ買収はできない、そちらの方が重要な問題なのだ、というお話です。このペーパーは、集合的意思決定に参加する人たちがどのようなディストリビューションを持っているのかという点に着目した研究であって、非常に面白いものです。私のペーパーは、そういった点も含めて、理論的に整理してみせたところに意義があるのだと思います。なお、法学の分野でそれ以外、集合的意思決定そのものに機能的に着目してやった分析は、残念ながら寡聞にして知りません。

他方で、最近の経済学ではこの会議（委員会）経済学とでも呼ぶべきものが急速に発達してきています。ペーパーの中にいくつかサーベイを挙げていますが、おそらくこのような動きのバックグラウンドには、2つのものがあります。

1つは、これは経済学というよりは法学・政治学の分野で長く行われてきたわけですが、陪審における意思決定です。それはどういうふうになればいい意思決定ができるのかということに関する分析は、いろいろ長く行われてきました。

それからもう 1 つ、最近注目を浴びだしているのが、さっき日銀の金融政策決定会合の話をしましたけれども、まさにその金利政策をどう決めていくのかという、あれも多くの国においては集合的意思決定によって決められているわけですね。世界的に景気が必ずしもよくない状況の中で、マクロ経済政策の重要性が増してきている。それでは、金利政策を決める委員会をどのように構成していくと、いい金利政策決定ができるのかという、ことが喫緊の現実問題として発生してきます。そのような問題意識から、経済学における委員会の経済分析が急速に注目を浴びだしてきたのではないかと思います。

そこで、そのように急速に発展してきた、経済学における委員会の経済学の成果をサーベイしていこうというのが、今日の報告の柱になります。

なお、先行研究についてもう一つ付け加えると、森田朗先生の『会議の政治学』という本は、非常に重要な先行研究です。この本は森田朗先生が行政学者として、いろいろな審議会の座長などを務めてきて、その経験の中で、どういうふうに会議は機能しているのか、あるいはどういうふうにナビゲートするとよりよく会議を機能させることができるのか、といった点について、いろいろノウハウを明らかにしているのです。この本の中では理論的なモデル分析は行われていないのですが、森田朗先生が帰納的に導き出した命題のうちのいくつかは、今日の私がお話しするところと響き合うところがあると思っています。

それでは本題に戻しましょう。この委員会の経済学をサーベイしていくとお話ししましたが、それでは、どのように分類すると見通しがよくなるのか、という点がまず問題なり

ます。いろいろと考えてみたのですけれども、まず大きく基本的に 2 つに分けようと考えました。まず 1 つ目はどういうシチュエーションかということ、意思決定主体、つまり、複数のメンバーが出席して会議体を構成していくわけですが、そのメンバー相互間の関係について、ゲーム理論的な相互作用はあまり想定できないようなシチュエーションです。典型的には例えば上場会社の株主総会や選挙などが挙げられます。メンバーは互いにみな独立して、ほかの人が何をしているのかというのはあまり考えないですむようなシチュエーション、これがまず 1 つです。

これに対してその対極は、例えば法制審議会とか、あるいは小規模の取締役会とかのように、わりと少人数のところ、メンバー全員が討論・議論をして、その上で結論を出すようなシチュエーションです。メンバー間で相互作用がある場面ということができます。これらの 2 つのシチュエーションでまず大別してみようと考えました。

その上で、それぞれについて、もう少し細かく分類します。まずメンバー間の相互作用がないモデルですが、この状況に関しては非常にクラシックな政治経済学の分野で分析がありますので、それを 1 つ取り上げたいと思います。そして、これに対して、ちょっと違う見方からの分析として、非合理的投票者のモデルというのを、これをもう 1 つ、メンバー間の相互作用がないタイプのモデルとして取り上げたいと思います。

その次に、より経済学っぽいお話になりますが、今度は相互作用があるモデルについては、次のような小分類を考えます。今、私たちが会議をするのは何のためなのかということ、普通は 2 つの目的があって会議をしているわけです。例えば今ここでセミナーをやっているわけですが、このセミナーを開く 1 つの目的は、例えば私の意見と、それから田村先生の意見と、藤谷さんの意見と、みなさんの意見を集めて共有して、よりよい結論へたどり着こうというものです。3 人寄れば文殊の知恵、ということわざを地でいくのです。メンバーみんなが持っている情報を共有する、そのために会議をやるわけですね。それでは、どのようにすれば、よりよく情報が共有できるのだろうかということを探るのが、情報共有のモデルです。

もう一つは、情報収集モデルです。これはどういうタイプのモデルかということ、会議に参加しているのは、会議に対して価値ある情報を提供してくれることを期待されている、ある程度の専門家である。そこでメンバーみんながいろいろ外に出掛けて行って、意思決定に必要な情報を集めてくる。例えば、原発の安全基準はどのようにしたらよいかという問題についてメンバーはみな会議体の外に行って情報を集めてくる。それを各メンバーが会議体に持ち寄った上で、集合的な意思決定をするわけです。それでは、どういうふうに委員会を構成すれば、一人一人のメンバーがちゃんと情報を集めてきて、より多くの情報が反映された意思決定ができるようにできるのだろうか。それがこの情報収集モデルになります。

最後の評判モデルというのは、その 2 つとはちょっと違ったタイプの分類の仕方です。ここまで挙げてきた情報共有モデルと情報収集モデルはどちらも、基本的にはワンショッ

ト、すなわち 1 回限りの会議を前提としています。これに対して、この評判モデルは繰り返しの会議が開かれる。ですから、例えば日銀の金融政策決定会合の委員などもこのモデルによく当てはまると思うのですが、その会合でどのような発言をしたかということが、議事録となって後で公開されますよね。それを見て外部の人が、ああ、この委員は有能な意思決定者だ、この委員はだめなやつだなど、各メンバーの行動を評価して、それが後でその人のキャリアなどに反映される。

あるいは例えば取締役でも、取締役の任期中にどのような意思決定をしたかということが、次の株主総会——もしそれがきちんと機能しているのであれば——で再任されるかどうか効いてくるわけです。あるいは、よりいい会社の CEO として引き抜かれるかということに効いてくるかもしれない。要するにそういう、繰り返しの集合的意思決定のチャンスがあって、それを評価する第三者がいるというモデルが、評判モデルになります。以上が本日のサーベイの全体的な構造になります。

## 2. 非戦略的なモデル

### (1) 古典的な公共選択論

それではまず、最初のこの相互作用がないモデルから見ていきましょう。相互作用がないモデルについては、星の数ほどの先行研究があるのですが、そのうちの非常にクラシカルなモデルとして、1962 年のブキャナン＝タロックの彼らの集合的意思決定のモデルを見ていきたいと思います (Buchanan, James M., and Gordon Tullock, *The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy, The selected works of Gordon Tullock : Volume 2, Liberty Fund , 2004 (first appeared in 1962)*). ちなみに、ブキャナンはノーベル経済学賞を取った著名な学者ですね。

これからお話ししていく彼らのモデルは、ある意味非常に法学者に分かりやすいのではないかと思います。なぜ分かりやすいかというと、ブキャナン＝タロックの考えているコンスティテューショナル (constitutional) という設定のせいです。これは、どのような集合的意思決定の制度がいいか悪いかを評価する基準を設けるための設定です。例えば阪神大震災の後に、区分所有法の建て替え要件——これも集合的意思決定の典型例です——をどう変えるのだということが、かなり議論になったことを思い出してください。あの状況において、どのような意思決定制度が適切だろうかということを議論しだすと、たとえば、今自分の手元に立て替えのための資金はないし、ちょっと傾いてひびが入っていてもこのマンションにいたいという人は、建て替えに反対したいから、決議要件を緩和するという方向には反対することになります。逆にお金があって、とにかく安全な方がいいやというプレファレンスを持っている人は、建て替え要件を緩和するような意思決定制度に賛成しようとするでしょう。このケースに見られるように、いったん具体的な状況が明らかにな

ってしまうと、どの意思決定制度を採用するかによって自分がどのような立場に置かれる結果になるかが見えてしまいますから、そこで当然利害の対立が発生するわけですね。

だけどブキャナン＝タロックが言う制度構築、制度設計というのは、そういう意思決定ではないのです。制度的な意思決定はそれ以前の段階で行われます。将来、例えば事故が起きる、大震災が起きるかもしれないし、起きないかもしれない、また自分も建て替えるに賛成する方に入るかもしれないし、建て替えるに反対する方に入るかもしれない、それは確定的には事前には分からない。ただ将来がどうなるかということについての確率的な分布についての知識は持っているという状態で、一人一人がどちらの方がいいですかという意思決定をするという、そういうシチュエーションのことです。

このコンスティテューショナルな、制度的な意思決定状況というのは、ある意味、私たち法学者——と言うと、藤谷さんが森田は法律学者じゃないというのと矛盾してしまうのが——が普段行っている利益衡量の価値判断って、まさに実はこのような構造を持っているわけです。

例えば会社法の人が、会社法のこの規定をこう変えるとどうなるかということの評価する際には、次のように思考をめぐらせます。この規定をこう変えると、債権者にはこういう影響が起きる、それから経営者にはこういう影響が起きる、それから株主はこういう影響を受ける、ということをもまず予測する。その上で、どれか一つの利害関係者を助けようとするのではなく、全ての利害関係者のバランスを取りながら、よい制度になるように政策判断をするわけです。

別にこれは会社法に限りません。例えば民法でいえば、静的安全と動的安全の調和、民法93条但書、94条2項（類推適用）、詐欺取消の第三者の保護などの問題はみな、このような設定で利益衡量を行うわけです。この場合もやはり、本人の保護と、それから転得者の保護という、その両者をバランスするというのは、まさにこの、自分が実際転得者になったかどうか、転得者なら当然保護された方がいいし、逆に元の所有権者であれば、転得者は保護しないで、自分の権利を回復してもらった方がハッピーなわけですね。けれども、そのように、具体的な状況が確定した後のことは考えないで、両者のバランスを取るということを、私たち法学者はずっと考えてきたわけです。このように見ると、このコンスティテューショナルな意思決定というものは、法学者からするとたぶんすごく分かりやすく、また納得しやすい設定なのではないかと思います。

ちょっと説明が長くなりましたけれども、そのような設定の下で、どういう制度がいいと考えるのかということ、集合的に行動する、すなわち、集合的行為をするのか、それとも個人個人がばらばらに行為をするかということの、両者のコストとベネフィットを比較します。そして、もし集合的行為の方がネットのベネフィットの方が大きければ集合的行為を選ぼう、そうじゃなかったならば、個人個人がばらばらに行動しようと、そういう意思決定をするでしょうというわけです。

では、まず集合的行為ベネフィットの方ですけども、何があるかということ、実質的に

は同じことなのですけれども、基本的には 2 つです。まず、他人の行為によって負の外部性が発生する場合に、それを止めるために集合的行為をする。もう一つは、みんなが共同で行動することによって正の外部性が発生する場合、その場合には、みんなを一緒に行動しようよとまとめる。そういった外部性がある場合、集合的行為を選択することにベネフィットがあるわけです。

ただ、もちろん集合的行為はそういったベネフィットだけじゃなくて、コストもあります。まず 1 つは、ブキャナン＝タロックの言葉を使えば外部コストというものです。それは何かというと、先ほどの民法の例で言えば、詐欺取り消しとか錯誤無効の第三取得者と、それから元の所有権者、どちらを保護するかというときに、例えば自分は転得者の方を保護したいと考えたとしても、もしほかのメンバーの中には、元の所有権者を保護しようという意見の方が多くて、そちらの意見が全体の決定になったとすると、自分の意見は通らないことになってしまうわけです。このように、集合的行為を選択した場合には、少数派になったときに多数派の意見を押し付けられるという、そういったコストが発生するわけです。これが外部コストです。

それからもう 1 つは意思決定コストです。これは、多数決を取るというときに、その多数派をどうやって構成するのかということ、当然それにはメンバー間でいろいろネゴシエーションするというコストが発生するわけです。ですので、集合的行為を取ることには、単にベネフィットだけじゃなくて、こういったコストも発生する。

とすると、じゃあ、集合的行為と完全な個人的行為どちらを取った方がいいのか（集合的行為と個人的行為の間のものもありますが、本日は説明を省略します）、というのは、それはこちらのコストと、それから先ほど説明したようなベネフィットを比較して、そのベネフィットからコストを引いたものが最大化されるようなものが、最適なメカニズムだということになります。

このコスト・ベネフィット計算において、個人的行為が最適だからそちらでやるのだということになれば、どういう形で集合的意思決定をするのだということには気にしなくていい。けれども、集合的行為を採用する方が合理的だとなった場合に、じゃあ、どういう意思決定メカニズムを使うといいのかということが、次のステップとして問題になります。

このときに考えるべきなのは、先ほど出てきた外部コストと意思決定コストになります。そこで、基本的にどういう意思決定方法がベストなのかというのは、この 2 つのコストの和を最小にするような意思決定方法、それが最適な意思決定方法となるわけです。

まず外部コストですけれども、外部コストはどういう関数になっているかというと、基本的に、決定に必要な人数が増えるに従って外部コストは減ります。例えば全員一致というルールであれば、その場合には自分が反対する限り、絶対にそれは集合的意思決定にはならないので、ほかの人に自分の意に沿わない見解を押し付けられる確率は、ゼロになります。もしそれが例えば過半数だとすると、自分が 2 分の 1 よりちょっとでも少ない派閥に入った瞬間に、自分に嫌な意見を押し付けられるリスクがありますので、外部コストは

非常に大きくなる。このために、そういった形になるわけです。

他方、意思決定コストは逆の形をとっていて、意思決定コストは人数が多ければ多い方が、普通は高くなる。例えば全員一致であれば、みんな一人一人が拒否権を持っているのと同じことですから、誰でもごね得を目指して、いくらでも交渉が長引いてしまうということが起きてしまいます。けれども、単純多数決であれば、過半数の人を集めて、それでコアリションをつくれば、それで勝てるわけです。そうすると、こちらの場合には比較的簡単に、少なくとも全員一致なんかよりはずっと簡単に集合的意思決定ができるということになる。

ですので、ちょうどどこかで見たことあるような、右上がりのコスト関数と、右下がりのコスト関数とを足し合わせたものが総コスト関数になります。そして、この総コスト関数の、どこか最小になるところで最適な意思決定方法が決まる。どれだけの割合——過半数から全員一致までの間のどこ——のところに、最適な意思決定方法を決めればいいのかというのが、分かることになります。

その具体例として、ブキャナンとタロックは、例えば人権や財産権を修正する場合には、どのような意思決定ルールを採用することが妥当なのかを議論しています。例えば外部コストが非常に大きい場合には、全員一致ルールが使われることになるし、それから、政府を利用している場合、すなわち、個人的行為ではなく集合的意思決定が利用される場合はどのような状況なのか、そういった具体例をいろいろと挙げています。

ただ、このブキャナン＝タロックのモデルで現実を説明しようとする、モデルと現実の間にちょっと 1 つ不整合があるということに気付かれるかと思います。どういうことかということ、先ほど説明した最適な意思決定方法の決まり方から分かるように、本来過半数が常にベストだということには必ずしもならないはずですね。むしろ過半数じゃないものがベストになる可能性の方が、もちろん 2 つのコスト関数の形によってさまざまですが、過半数にならない場合の方がよっぽど多いはず。にもかかわらず、世の中にはこれほどまで過半数という意思決定ルールがたくさんあるというのはなぜなのだろうというのが問題になります。

この点に関してなぜなのかというのは、ブキャナン＝タロックは何も言っていません。というよりむしろ、本来であればベストな意思決定方法というのは、単純多数決以外のものであるはずだと彼らは言っていて、じゃあ、何で現実世界にこんなに単純多数決が多いのかということは全然説明していないのです。さて困った。

ただおそらく、このところはブキャナン＝タロックが言っているわけじゃなくて、私の想像ですけども、次のような理由によるのではないかと考えています。おそらく 2 つのコスト関数の形の違いというのは、わりと個別具体的な事例ごとに、特に外部コストなんかは相当に違ってくると予想されます。意思決定コストはそんなに変わらないかもしれませんが、人数によって、例えば本日のこの部屋の全体の人数でやるのと、この列だけ（部屋の半分）で意思決定するのとを比較すると、たぶんこの列だけで意思決定する



方が、意思決定コストはよほど低くなるわけです。そういう意味で、人数によって意思決定コストも違ってきますが、それを一つ一つの集団ごとに全部個別にばらばらにやっていくとなると、確かに個別の集団ごとに最適な意思決定ルールを採用することはできますが、それは制度設計のコストがかなり発生してしまいます。それだったら最初から過半数というふうに決め打ちしておいて、あとは極端にそれと違う場合についてだけ、例えば 3 分の 2 とか 4 分の 3、あるいは 5 分の 4 というふうにならしていくことが、おそらく制度設計のコスト的には見合っているから、そういうふうになっているのではないかと考えています。

さて、今までのブキャナン＝タロックの言うコンスティテューショナルな意思決定状況というのは、非常に法学者の発想に近いと先ほど言いましたけれども、実際に結構今の日本のさまざまな法ルールというのは、わりとこの発想でできているのではないかと理解することができると思うのです。例えば共有物に関するルールが民法 249 条以下にありますけれども、基本的に共有物の処分に関しては全員一致で、管理に関しては多数決、そして保存行為に関しては単独でできるというふうになっています。このような意思決定ルールの違いは、まさにその外部コストの大きさによって、それが分かれているんだということができるとおもいます。

あるいは株主総会決議において、普通決議事項と特別決議・特殊決議事項が会社法 309 条で、1 項、2 項、3 項、4 項に割り振られていますけれども、それもたぶんこれで説明できるのではないかとおもいます。

倉澤先生は『会社法の経済学』という本の中で、普通決議と特別決議の違いは、アローの不可能性定理をクリアするために、3 分の 2 の多数決か、それとも単純多数決かという区別になっているのだという説明をされているのですけれども、それはおそらくあまり妥当しないのではないかとおもいます。例えば会社法の中では、特殊決議なんかだと 4 分の 3 とかもありますので、じゃあ、その 3 分の 2 じゃなくて 4 分の 3 のところはどやって説明するのだということが問題になってきますので、たぶんこれは倉澤先生の説明よりは、このブキャナン＝タロックあたりの説明の方がぴったりしているのではないかとおもいます。

あるいは、国政と地方自治の場合で、なぜ地方自治の方が直接民主制の方が取られやすいのかという、それは人数が少ない、地方自治の方が住民の数が少ない、選挙民の数が少ないので、より意思決定コストが低い。それだったら集団的な意思決定の方に回して、しかもそれを直接民主制的にみんなでやるということに、コストの有利性が出てくるからではないか。そんなふうに説明できるのです。

このように、ブキャナン＝タロックのモデルを使うと、少なくとも今、日本に、そしておそらく日本以外にもある、さまざまな法ルールがなぜそうなっているのかということのかなりの部分を、説明できるわけです。ただ、それは法ルールがなぜそうなっているのかというのを説明しているだけであって、じゃあ、現実にその通りに法ルールが運用されているかという、必ずしもそれはそうでもないのではないかとすることは、この後、これ

以降のお話になります。

まず 1 つは、各個人が必ずしも合理的に行動するとは限らないというお話です。それがこのイラショナルな、非合理的な投票者のモデルです。それからもう 1 つは、このブキャナン＝タロックの場合には、意思決定者間の相互作用はあまり考えていなかった。もちろん人数が多くなれば意思決定コストは上がりますよという、その点に関する限りでは、確かに相互作用を考えているのですけれども、あまり明示的にそれは取り込んでいませんでした。ですので、そのような相互作用をより明示的に取り込むと何が起きるのかを考えてみようという、それが後半にお話する戦略的なモデル、相互作用があるシチュエーションだということになります。

## (2) 非合理的合理的投票者

それでは続いて、この戦略的ではないモデルのうちの次の、非合理的な投票者のモデルを見ていきたいと思います。

非合理的な投票者モデルというのは、これはカプランという人が言いだしたものですけれども (Caplan, Bryan, *The Myth of the Rational Voter: Why Democracies Choose Bad Policies*, Princeton University Press, 2007), 彼は経済学者じゃなくて政治学者です。政治学者といっても、経歴を見ると、何か半分経済学者みたいな政治学者なのですから。政治学者であるが故に、非常にユニークなことを言っています。何がユニークかという点、選好を変えてしまうという点が経済学者っぽくないのですね。

皆さんの中に経済学者の方が何人かおられるので、分かると思いますけれども、経済学で、合理的でないアクターを前提とする、特に選好に手を入れて説明しようとするのは、普通非常に嫌われます。それはなぜかという点、選好を変えて、それでいろいろな現実のさまざまな事象——たとえば、現実にこんな変なことが起きているよということ——を説明しようとする点、普通の経済学者は何とかうまくモデルを作って、例えば非対称情報とかタイミングの問題とかをいろいろ組み込んでいくことによって、こういう変なことが起きているんだよと説明しようとするわけですね。けれども、そのときに、選好がこういうふうに変だからという説明の仕方をしてしまうと、要するに変な選好をつくらば、どんな変な事象でも説明できてしまうわけですね。それがあって、普通の経済学者は選好が変わっているという、そういうモデルは作りたがらない。作りたがるのは例外的に、シカゴのベッカーとその弟子の一派だけくらいだと思いますけれども、それ以外の人たちがそういう選好に手を入れたモデルを作るとだいたい、お前、何を言っているんだとばかにされるという、それがたぶん経済学者の世界だと思います。その点、カプランの考え出したモデルは、選好に手を入れてしまうという点で、経済学の普通の主流とはちょっと違うアプローチです。

ただ、選好に手を入れてはいるのですが、そんなに極端に手を入れているわけではない。

非合理的投票者、イラショナルなボーターといいましたけれども、実はその投票行動自体は完全に合理的であって、選好の持ち方がやや非合理的なのです。ここで非合理というのは、カプランの、ある意味筋金入りの経済学者というか、ちょっと「シカゴ的」な経済学者なので、そこからのバイアスがかかっているのですけれども、そういった立場から見ると非合理的な選好を持っているけれども、それをベースにした上で合理的に行動するという、そういったモデルです。

じゃあ、それはどういうものなのかというのを、まず彼のモデルの全体の筋道をお話したいと思います。彼のモデルは、まず普通の一般人はさまざまなバイアスを持っているということからスタートします。このバイアスという言い方自体が、先ほど言いましたように、カプランはいわゆる古典的な「シカゴ学派」的な、いわゆる市場万能主義といわれるタイプの、そういった立場に立っていて、そのような立場から見て違うものをバイアスと呼んでいます。ですから、いや、そんなのはバイアスじゃない、カプラン自身がバイアスの固まりだ、とおっしゃる方もいるかもしれませんが、取りあえずバイアスがあるとカプランは言います。そうすると、そのバイアス、すなわち、間違っただけの非合理的な選好をもとにして、一般人はみんな投票しています。この投票自体は、完全に合理的な意思決定であり、合理的に選択をして投票しています。これがまさに非合理的な合理的投票者のモデルです。それでは、そのような投票行動をベースにするとどういふ政策が実現されるのか、そしてそれに対して、そういったバイアスが政治に影響することを避けるためには、どういった処方箋が考えられるのか。これがカプランの基本的な議論の進め方です。

では、このカプランの議論を、順番に見ていきましょう。まず、最初のバイアスです。先ほど、非常に古典的な市場万能主義的な目から見たバイアスだというお話をしましたが、例えばカプランは、一般人は次のようなバイアスがあるというふうに。まずは、市場メカニズムが果たす役割を非常に過小評価するというので、反市場バイアス。それから外国との貿易による利益を非常に、これも過小評価するという傾向がある。

あるいは、労働力の節約によって得られる経済的便益を過小評価する。例えばテクノロジーが進化すれば、昔のラッドライト運動なんか典型的ですけれども、技術が進歩すればその分雇用は減る、要するに人間の代わりに機械が仕事をすれば、人間の仕事が減るように見えるわけです。けれども、その減るところだけに普通の人は着目してしまって、それによって空いた時間でほかの、実はもっと有益な仕事ができるのであって、それによって社会全体も良化するのだという、そういう効果を無視してしまうという、そういうバイアスがあるというのです。最後に、一般的に経済的パフォーマンスに対して、非常に悲観的なバイアスを持つ傾向がある。こういうふうにカプランは言うわけです。

このような主張は、言うだけなら勝手に言っているということなりかねませんが、カプランは結構気合が入っているのは、この「バイアス」が実際に存在しているのだということデータを示そうとするところです。彼はどうやってそれを行ったかというと、「Survey of Americans and Economists on the Economy」とありますが、アメリカの一般的な人た

ちと、それからエコノミスト（経済学者）たちとに、いろいろな経済政策についてアンケート調査をするわけですが、そのときにどういう答えが返ってくるのかというのを見るわけです。

そして、特にこのアメリカン、つまり一般人に対しては、まず何も教えないでしらふでアンケートを返させるのと、それから、経済学的にはこういうふうを考えられるよ、先ほど述べたバイアスというのは、これは実は間違っただけの考え方ですよということについて、情報を提供する。その上でもう一度アンケートを送り直すとうなるかという、その差分を見るわけです。そうすると次のようなことが見えてくると言います。

まず 1 つは、経済学者ではない一般人は、経済学者のアンケート回答分布と比較して、前に見たような 4 つのバイアスが実際に観察されます。ところが第 2 に、そのバイアスは、経済学的な「正しい」知見を教えるとちゃんと修正されるのです。経済学者との違いはゼロにはならないのですけれども、かなり経済学者に近い回答になってくると言えることが観察されます。そうすると、やはりこれは、一般人は、適切な情報を与えられていないから知らないから変な意思決定をしているということの証拠だと、彼は主張するわけです。逆に言うと、一般人は間違っているのだけれども、そういった普通の人は自分の信念に殉ずる形で行動していると言うわけです。

では、そういう「間違っただけ」信念を持っている人たちが、合理的に投票すると何が起きるかでしょうか。合理的な投票者としては、そのときに、どう投票すればいいかという、まず、客観的に「正しい」、自分に対していい結果をもたらすような投票をすれば、例えば FTA に賛成すれば、日本の経済がよくなって、自分が利益を得るということが分かっていたとします。このように、「正しい」投票をすることは、物質的な、マテリアルなベネフィットが発生させます。他方で、先ほど見たようなバイアスを投票者が持っていたとすると、つまり、そういった外国との貿易は非常に困るというふうに考えるというバイアスを持っているとする。そのときに、FTA に賛成という投票をするということは、それは確かに物質的にはプラスなのではあるけれども、精神的にはそれは認知的不協和(cognitive dissonance)が起きますので、それによってネガティブな、負の効用が発生するわけです。

では今度は逆に、そのときに FTA 反対というふうに投票するということの効果を考えてみましょう。このような投票は、「間違っただけ」いるのですけれども、自分の信念に基づいて行動しているので、精神的にはプラスの効用が発生している、正確に言うと、ネガティブの効用が発生しないことになります。他方で、物質的には、経済的にはマイナスの効用が発生しているわけです。ですから、合理的な投票者であれば、その 2 つの投票戦略のコストとベネフィットを考えて、より自分にとって効用の高い方に投票する。それは合理的な行動になります。

この認知的不協和を解消できるかどうかと、精神的な効用はあまりシチュエーションによって変わらないわけですが、逆に間違っただけの行動によって発生する経済的なマテリアルなコストは、これは結構シチュエーションによって大きく変わってきます。どういう

ふうに大きく変わるかという点、特に投票の場面で非常に強く出ます。

どういうことかという点、普通の選挙の場面、例えば衆議院選挙とか参議院選挙、あるいは都道府県の議員とか、都道府県の長とか、そういった普通の選挙ですけれども、こういった選挙の場面では自分の 1 票で投票の結果が変わる、選挙の結果が変わるということは普通はありません。これが、ピボータル (pivotal) ではない、という状況で、このピボータルは後でもずっと戦略モデルのところで何度も出てきますけれども、非常に重要な概念です。スキーにもピボット・ターンというのがありますが、要するに自分の 1 票によって選挙の結果が変わる、集合的意思決定が変わる、それがピボータルということです。けれども、そのピボータルになるということは普通の選挙ではない。まずあり得ない。私が民主党に投票するか、それとも自民党に投票するかによって、民主党の議席が 1 つ増えるか減るか、そんな事態になることは、普通は確率的にはまずほとんどあり得ないわけです。

そうだとすると、マテリアルなコストは実質的にはゼロ、要するに自らの投票行動によって選挙結果が変わる確率は非常にゼロに近いので、どんなに結果によって発生するマテリアルなコストが大きくても、掛け合わせればそれはほとんどゼロになってしまいます。とすると、その場合には信念の方、たとえそれが「間違っ」ていようと信念の方に付き合うことの方が、そちらの方は合理的な投票行動になるのだ、ということになるわけです。これが、合理的な投票者なのだけれども非合理的な選好を持っている人が、非合理的な投票行動をしてしまうという、メカニズムだということになるわけです。

そうだとすると、それによって選ばれる政治家としてはどういう対応を取らなければいけないかという点、その非合理的な信念に従う、あるいはその従うふりをしていないと選挙で落ちますので、基本的にはその選挙民の非合理的な信念に付き合わなければいけないわけです。かといって、その非合理的な間違っ」た信念に付き合っ」て実際の政策を行っていると、いわゆる業績投票 (retrospective voting)、これは何かというと、任期中の経済状況とかがよくなる、雇用状況でもいいですけど、それがよくなると基本的に再任されて、それが悪化すると次に敵対者が選挙で勝つという、そういった、要するに自分の前の任期の業績を見て選挙民が投票を決めるというメカニズムです。まさにその物質的な利害というのは業績投票の判断要素の中に出てきてしまうわけです。ですから、政治家としては、うまくごまかして、選挙民の目に見えないように「正しい」政策をこそこそと隠れてやるという、両者のバランスを取ることが必要になっていくということになります。

それからもう 1 つ、こういった政治の場で非常に大きな影響力を持つメディアですけれども、メディアもビジネスをしているわけですから、基本的には売れる記事を提供するインセンティブがあります。このため、基本的には選挙民のバイアスに沿った記事を提供する方が、記事がよく売れますので、そういった記事を提供することが仕事になります。こういったメディアの活動によって、選挙民のバイアスはますます強化されてしまうのです。

それでは、こういった状況の下で、このまま放っておくとあまり——少なくともカプランの見方からすると——「うれしくない」政策が形成されてしまうわけですけれども、

それに対していったいどう対処したらいいのかということになります。そこで、カプランは次のような処方箋を提唱しています。

まず、政治で意思決定するのではなくて、自由市場に任せようというシンプルなプランがあります。それ以外にも、より経済リテラシーの高い人に追加的に、1人に2票でも3票でも与えようというのがあります。たぶんこれは憲法上、無理ですけれども。またあるいは、投票率を高める努力をやめようとか(笑)。さらには、投票者に対してより教育を与えるというのも挙げられています。それから最後に、政府内にいる個人で、より高い経済的リテラシーを持っている者に、自らの裁量を活用してよりよい政策を選択するようなチャンスを与えるというのがあります。これは実際行われていますよね。先ほど挙げた森田朗先生の本においても指摘されていますが、少なくともかつてのわが国の審議会は、まさにある意味でこの役割を果たしていたわけですね。

今の審議会では議事録が全部公開されていますけれども、昔の審議会は議事録が公開されていませんでした。あれは何をやっていたかという、政治の場で開けっ広げに議論してしまうと、まさに選挙民、あるいはメディアにかぎつけられてしまう。それを避けるために、「密室」で実質的な利害調整をするという作業が、非常に重要になってくるシチュエーションであるわけですね。ですから、それはまさに選挙民のバイアスにさらされない、選挙民から見えないところで実質的により正しい意思決定をするという役割が期待されていたわけです。このように見てくると、カプランの提示した処方箋のうち、少なくとも最後の1つはわりと今までの日本でも使われてきたものではないかと思います。

以上がカプランの非合理的投票者のモデルですけれども、このモデルを最初に読んだときに思い付いたのが、このシナリオを使えば、ブルドックソースのケースをわりとよく説明できるのではないかということです。

ブルドックソース事件はどういうケースだったかといいますと、ブルドックソースというソース会社に対して、スティール・パートナーズという外資系ファンドが買収を仕掛けました。スティール・パートナーズはTOBを掛けたのですけれども、そのときにブルドックソースの方が買収防衛策を出しました。この買収防衛策は、ちょうど時期的に6月定時株主総会の時期にかかっていたので、定時株主総会でこれを認めるべきか否かの決議がなされました。そのときに、買収防衛策の賛成割合が90%近かったのです。当時スティール・パートナーズが10%の株式を持っていましたので、88%の賛成割合ということは、スティール・パートナーズ以外のほぼすべての株主が買収防衛策に賛成したということを意味しています。

ところが、そのスティール・パートナーズが出したTOBというのは、当時のブルドックソースの株価をかなり上回る、確か30~40%プレミアムが付いた価格でして、おそらくスティール・パートナーズ以上にブルドックソースを高く評価してくれる買収相手は存在しなかったはずで、実際ほとんどの人はそう予測していて、実際、買収防衛策が株主総会で承認されて、最高裁でもその有効性が認められ、そして買収防衛策が実行されて、ステ

ィール・パートナーズが出ていった後に、ブルドックソースの株価は暴落しています。ですから、この賛成した株主はみんな大損しているわけですね。ただ、これは定時総会でしたので、基準日の3月31日時点の株主が議決権行使をしているわけなので、議決権行使をした株主とTOBに直面している株主がイコールかどうかは実はよく分からないのですけれども。

ともあれ、では何でこんな損すると分かっているような買収防衛策にみんな賛成したのでしょうか？ 持合保有をしている株主の他に、ブルドックソースにも個人投資家はそこそこいたはずなのに、なぜそんな非合理的な投票をしたのだらうということが、わりと昔からというか、この直後からみんな不思議に思っていました。アメリカの高名な会社法学者でコフィー教授という人がいるのですけれども、彼も、何でブルドックソースの株主はこんなばかな投票をしたのだということを、日本の学者に聞いて回ったのですが、誰も説得的な答えを返すことができなかつたそうです。このアノマリーに対する私の一つの仮説は、今日お話ししてきたカプランモデルでうまく説明できるのではないかということです。

私の考えるシナリオは次のようなものです。ブルドックソースがスティール・パートナーズに公開買い付けをかけられたのはこの時点でしたが、先ほど挙げた胥＝田中論文で説明されているように、かなり前からブルドックソースは、自分がスティール・パートナーズに狙われているのを分かっていた、対抗策を取っていました。その対抗策は何かというと、株式持ち合いを高めるということで、スティール・パートナーズが来た時点で、長年取り組んできた持ち合いは50%をもう優に超えていて、スティール・パートナーズが勝てる見込みはありませんでした。そして、みんなおそらく、そのことを分かっていた。つまり、持ち合い株主が全員、スティール・パートナーズ側に反対して、ブルドックソースに賛成するので、この買収防衛策は株主総会を通らないということは誰もが分かっていた。

そうすると、確かにブルドックソースに個人株主がある程度いたわけですが、その個人株主が仮に買収防衛策に反対したとしても、それによって結論が変わる、つまり、買収防衛策が成立する・成立しないという結論が変わる状況ではなかつたわけです。この意味で、個人投資家たちは、ピポータルではまったくありませんでした。ピポータルの確率はゼロでした。

とすると、その場合に個人株主としては、どのような議決権行使が合理的な行動となるのでしょうか。自分の経済的利益、すなわち、株価の大幅な下落という利益を守るために買収防衛策に反対するという、そういった議決権行使をしたとしても、でもそれはまったくむだなわけです。それだったらまだ、当時の（今でも？）スティール・パートナーズは、黒船が来たとかいろいろ言われて非常に評判が悪かつたわけですが、ガイジンなんか出ていけという、そういう非合理的な信念に基づいて買収防衛策に賛成という議決権行使をする方が、自らの選好に殉じて認知的不協和が少なくなるわけですから、よっぽど合理的な投票行動だつたのではないのでしょうか。こう言えば、ブルドックソースの事件でスティール・パートナーズ以外のほぼすべての株主、持ち合い株主だけでなく個人株主もが

買収防衛策に賛成投票したということの、合理的な説明がつくのではないかと考えています。

だとすると、もしこの説明が正しくて、こういったシナリオが実際に発生しているのだとすると、本当に賛成割合というのをいろいろな法的な評価の基準にすることは妥当なのだろうかということが、次の問題になってくるわけです。

実際、このブルドックソース・スティール・パートナーズ事件の最高裁決定においては——最高裁決定の読み方はいろいろあるのですけれども、1つの読み方としては——、最高裁はまさにスティール・パートナーズ以外のほぼすべての株主が買収防衛策に賛成投票したということをもって、買収防衛策は適法であると判断した大きな要素の1つとしています。最高裁はまさにこの賛成割合を大きな考慮の1つとして取り入れているのです。

裁判所がそのような判断をしている例は、実はこの事件以外にも結構たくさんありまして、例えば楽天とTBSの間で株式買い取り請求の事件がありましたけれども、これに関しても、楽天以外の大部分の株主がTBS側の会社分割に賛成しているということをもって、それは企業価値を害さない適法な会社分割だったのだということ、東京高裁は認定しています。あるいはシティグループと日興コーディアルグループとの間の三角株式交換の事件で、株式交換の比率が適正だったかどうかということ、これを認定する際にも東京地裁は、賛成割合が非常に高かったということをもって、だからこれは適切な、公正な株式交換比率だったのだという認定の際の考慮要素の1つに取り上げています。

というふうに、わりと裁判所はこの賛成割合が高いということ、考慮要素の重要な1つとして取り上げることが多いのです。ところが、これらの事件はどれも、実は事前に結論が分かっている事件ですよ。ブルドックソースの事件は先ほど言いましたし、楽天TBS事件は、楽天があれだけ買い進めているというのは分かっているので、TBSの側も相当工作をしまして、安定株主工作は相当進んでいたんで、たぶんTBSは、当然会社分割は余裕で賛成に到達できるということは分かっていたわけです。

シティ・日興コーディアルの事件についても、これは三角株式交換でしたので、シティが買収のための、株式交換のための子会社をいったん日本の国内につくって、それがもう6割近く持っていました。ですから、株主総会決議の取消事由の不公正決議（会社法831条1項3号）になる可能性は、それはもちろんゼロではないのですけれども、決議自体はそこそこ通るといえることが、全ての当事者の目に見えるケースです。

ですから、どのケースも、個人株主はピボータルでなかったケースなのです。そういったケースにおける株主の、すなわち個人株主を含めた賛成割合、これを重視して法的な評価に持ち込んでいくというのは、それは問題があるのではないのか。賛成割合を真摯な考慮の結果であるとして額面通りに受け取るというのは、それは危険なのではないかと思えます。

じゃあ、その場合にどういう法ルールを作って、これに対処していけばいいのかということになります。せつかくですから、カプランが言ったのを全部見ていきましょう。まず、



マーケットの自由市場に委ねるといふ、これはたぶんあり得る解決でしょう。要するに TOB の価格で全部決めるという、もちろんその強圧性とかそういう問題はありますが、それをクリアした上で、TOB 価格で全部決めるというのは、あり得る一つの行き方だと思います。ただ、今の日本で、これは政治的にたぶん無理だと思いますけれども。

それからもう 1 つは、投票率を高める努力をやめるといふのは、先ほどのカプランの中にありましたけれども、たぶんこれはむしろ逆効果であろうと思われまふ。そうすると持ち合い株主しか出てこないことになってしまいますからです。

ですが、投票リテラシーの高い個人に追加的な票を与える、あるいは投票者に教育をするというカプランの提案、これに直接対応するものではないのですけれども、ちょっとこれに変形を加えて、次のような方法というの、これは意味があるのではないのでしょうか。どういふことかといふと、個々の株主がピボータルになる確率を高めてあげる。そうすれば、必ずしも非合理的な信念に付き合わずに、わりと経済合理性に従った判断をしてくれる可能性は高まるのではないかと期待されます。

その 1 つの方法が、MBO とかの分野を研究している多くの会社法学者が提唱していることですが、マジョリティー・オブ・マイノリティーです。これはどういふものかといふと、例えば先ほどの日興コーディアルとシティの事件でいへば、シティがもう 60% 持っているんで、残りの少数派は 40% なわけですね。なので、この 40% の中でマジョリティー、多数決を取るという、それがマジョリティー・オブ・マイノリティーです。これを使うと、仮に持ち合いがあつたとしても、ピボータルになる確率がゼロではなくて、プラスに復活するわけですね。だとすると、この状態では、個人株主たちがわりと経済合理的な意思決定をしてくれる可能性は出てくるのではないかと思ひます。

ただ、もちろんそういった制度を導入するベネフィットはあるのですけれども、他方でももちろんこんなことを入れたら、企業の組織再編が円滑に行われなくなつてしまふコストもあります。ですから、どちらが割に合うのかといふのは、もうちょっと慎重に計算してみなければいけません、今いろいろ提案されているマジョリティー・オブ・マイノリティーには、こういったメリットも一つあるのではないかと考えています。

それから、高い経済的リテラシーを持つ個人に裁量というものですが、これはちょっと今の会社法の中ではあまり使いにくい。第三者にあまり権限を与えるといふのは、今の日本の社会経済状況の下では、なかなか実効性が上がらないのではないかと思ひます。

このように、カプランのモデルはわりと、最近のアノマリーの少なくとも 1 つを合理的に説明できて、しかもある程度それに対する対処法の提案にも使えるのではないかと考えています。

### 3. 戦略的なモデル

それでは、以上でこの非戦略的なモデルを終わらして、続いて今度は戦略的なモデル

の方に移りたいと思います。すでにもう 55 分もたっているのです、できれば 30 分ぐらいで終わらせたいと思います。はしよりながら。

こちらは先ほど言いましたように、情報共有と情報収集、それから評判、繰り返し決定するという評判の、基本的にこの3つのタイプのモデルがあります。3つありますけれども、どれも1つのある古典的な、非常に有名な定理をベースにしています。

それはコンドルセの陪審定理 (CJT) です (Condorcet, Jean-Antoine-Nicolas de Caritat, *Marquis de, Discours préliminaire de l'Essai sur l'application de l'analyse à la probabilité des décisions rendues à la pluralité des voix*, De l'Imprimerie royale, 1785)。たぶん皆様の中で聞いたことのある人も多いと思いますけれども、これはどういうものかという、委員会というのは、委員の中に分散している情報を効果的に集約するためのメカニズムなのだということですね。

もうちょっとより正確に中身を言うと、集合的意思決定のルールとして単純多数決を採用している委員会が適切な決定をする確率を考えます。この確率は、情報を持ったメンバー、すなわち、世界の真実の状態に相関関係のあるシグナルを受け取っているメンバーの数が増えるに従って、だんだん高まっていく。そして、そういったメンバーの数が最終的には無限大に近づけば、それは確率的には 1 に収束していき、100% 確実に正しい決定を下すことになります。ちょっと別の言い方をすると、委員会の人数が多ければ多いほど正しい決定を下す確率が高まる。それがこのコンドルセの陪審定理です。この CJT の前提は、この各メンバーが自分の受け取ったシグナルをベースにして、シグナルをもとに投票すること (informative voting) です。Informative voting がなされていれば、人数の多い委員会ほど、確率的には必ず正しい決定をする可能性が高まるということになるわけです。

ただ、この CJT というのは、法と経済学を勉強したことがある人は、コースの定理とか、あるいはコーポレートファイナンスのモディリアニ・ミラーの無関係性命題というのは、あれは現実世界に絶対に当てはまらないのだということを必ず勉強すると思いますけれども、それらと同じような位置付けです。この CJT の前提は、絶対これは現実世界に当てはまらない。

どういうことかという、まずその各メンバーが informative voting をしている、要するに、つまり自分の受け取ったシグナルだけをベースにして投票しているという前提です。この前提が妥当するのであれば、ほかの人がどう投票しようかというのは考えない。あくまで自分のことしか考えないで投票しているという、これが informative voting です。

でも、それって、非現実的な前提ですよ。例えば、今この場でこれからどこかへ飲みに行こうというときに、どの飲み屋がいいかというときに、みんなで議論しだしたとしましょう。そうすると、あの人今日は魚がいいと言ったから、じゃあ、自分も魚にしようかなって考えることもあれば、あいつは魚がいいって言っているけれども、俺はあいつが嫌いだから今日は肉だと主張しようって考えるとか、そういうふうに、ほかの人の行動

を見ながら反応するわけですよね。ですから、インフォーマティブボートティングを 100% 貫くということは、普通ではまずあり得ません。

それからもう 1 つの前提は、各メンバーは必要な情報をコストなしで取得できるということです。これも普通はやっぱりあり得ません。それからメンバーの利害は完全に一致しているという前提。これも普通はないわけです。最後に、各メンバーは投票の前に情報交換をしないという前提。これも普通はないわけですね。こういうふうに、現実にはあり得ない前提を置いた上で、CJT が成り立つとされているわけです。

ですから、ちょうどコースの定理が現実的には成り立たない、取引費用ゼロというのは全然あり得ない。MM も現実世界で成り立たない。税制もあるし、市場のフリクションもあるから、MM は成り立たないわけです。けれども、そういった場合にも、こういった前提が現実には当てはまらないときに、じゃあ、どの前提をどう落としていくと、現実世界に対してどういうインプリケーションが出るのかと、そういう形でコースの定理も MM の命題も活用されてきたわけです。これから見ていくさまざまなこの会議体・委員会の経済学も、CJT をベースラインとして同じように発達してきたという歴史があります。

## (1) 情報共有モデル

では、最初の情報共有のモデルに移りましょう。この情報共有をいかに活用するかということ进行分析したモデルは、基本的には **informative voting**、要するに自分の受け取ったシグナルだけを前提にして行動するという、この前提が崩れるケースを扱ったものです。

おそらく一番早い、これを取り込んだモデルの 1 つが、オーステン・スミスとバンクスという、これは政治学者、ポリティカルサイエンスの人が書いたペーパーです (Austen-Smith, David, and Jeffrey S. Banks, "Information Aggregation, Rationality, and the Condorcet Jury Theorem," *The American Political Science Review*, 90, 1996, pp.34-45)。どういうことかということ、もしこの委員会のメンバーが合理的であったら **informative voting** をするはずがない。少なくとも、するはずがないというのはちょっと言い過ぎなのですが、全員が **informative voting** をするということは、それは均衡にはならないのです。

例えば、もし今、この部屋の中でみんなで何か意思決定をすることを考えましょう。このときに私以外の全員が **informative voting** をしていたとします。そのときに、私が **informative voting** することは、それは合理的ではないのです。どうしてそうなるかというと、全てのメンバーは、世界の真実の状態についての、間違っているかもしれないシグナルを受け取っています。例えば私以外のほかの人が全員、今日は雨だというシグナルを受け取っていて、私だけ例えば今日は晴れだというシグナルを受け取っていたとします。この場合、私はそのときに、今日は晴れですというふうに投票するインセンティブを持つかというと、それは自分の持っているシグナルが間違っている可能性はたぶん高いと、合理

的に判断するはずです。これに対し自分の持っているシグナルだけに依拠する **informative voting** だったならば、私は晴れと投票することになります。けれども、この場合には **informative voting** をしないことが合理的なわけです。ほかの人がどう投票するかを見た上で、そこから情報を得るということの方が、合理的なわけです。

ですので、そうすると、全員が **informative voting** するということは少なくともあり得ない。ほかの人がある程度 **informative voting** しているのだったら、それを前提にすると、残り的人や私は、**informative** じゃない、戦略的な投票をする方が、その方が均衡になるのです。

それをもうちょっと極端に進めたのが、このフェダーセンとペーゼンドルファーの 1998 年のペーパーでして、今のアイデアを使って、全員一致ルールと単純多数決というのを比べてみたものです (Feddersen, Timothy J., and Wolfgang Pesendorfer, “Convicting the Innocent: The Inferiority of Unanimous Jury Verdicts under Strategic Voting,” *The American Political Science Review*, 92, 1998, pp.23-35)。これはまさに陪審のセッティングを考えていたわけですが、陪審って基本的に全員一致ですよ。全員一致を採用すると、単純多数決の場合に比べて間違っただけで意思決定がされる。タイプ 1 エラー、タイプ 2 エラー、両方なのですけれども、それが逆に高まってしまうという、非常に直感に反する結論を導きました。普通私たちは全員一致の方が正しい決定をするよねというふうに、暗黙のうちに何となく思っているわけですが、そうじゃないことを明らかにしたのです。

先ほどの例で考えてみましょう。例えば今この部屋で、この部屋の全員が陪審だとして、例えばみんなが有罪だと言っていて、私は無罪だというシグナルを受け取ったとします。そのときに、私が合理的に投票するのであれば、この場合に、無罪だと思っているのだけれども有罪に投票した方が、その方が合理的な投票になるわけですね。なぜなら、自分以外の全ての人が受け取ったシグナルが正しくて、自分が受け取っているシグナルが間違っている確率が圧倒的に高いから。

このようなメカニズムを考慮すると、単純多数決の場合はみんながシンプルに自分のインフォーマティブボティングをする確率が高まるんですけども、その方が、全員一致の場合に比べて間違っただけで意思決定をする確率が低い。むしろ全員一致というのはまずいのだという、そういうことを主張しました。

さすがにフェダーセン＝ペーゼンドルファーのこの 1998 年のペーパーは、直感に反するところがあまりに強かったので、すぐに、すぐにとにかく 2 年後ですけれども、いやそれは違うんじゃないかということをついた、コフランの 2000 年のペーパーが出ました (Coughlan, Peter J., “In Defense of Unanimous Jury Verdicts: Mistrials, Communication, and Strategic Voting,” *The American Political Science Review*, 94, 2000, pp.375-393)。彼は、これはちょっと簡単な実験を、ラボで実験をやったのですけれども、フェダーセン＝ペーゼンドルファーの分析しているモデルというのは、実はそれは

実際の陪審とは違うのだという指摘をしています。

すなわち、現実の陪審の場合には、票が割れたらば、そうしたら陪審やり直しになるわけですが、ところが、フェダーセン＝ペーゼンドルファーはそれを組み入れていない。あるいは、実際に陪審で当然評決をする前に、みんなである人は有罪か無罪か、被告は有罪か無罪か、被告人は有罪か無罪かと、それをみんなで議論し合っ、その上で投票するわけです。情報交換をした上で投票をする。そこで、そういった情報交換を入れる。あるいは陪審やり直しというのを入れるとどうなるかというので分析してみると、そうするとフェダーセン＝ペーゼンドルファーと違って、これはまさに実際の陪審通り、全員一致の方がいいのだという、そういう結論を見せてみたのです。

こういう相対立するのが出ましたので、みんな、ほかの人たちが、じゃあ、実験してみましようということで、ラボで実際にいろいろやってみました。皆さんの方に配ったのはこの、何て読むか分からない、グアルナシャリ (Guarnaschelli), マッケルヴィ (McKelvey) とパルフリー (Palfrey) ですか、この 3 人の 2000 年のペーパーですが (Guarnaschelli, Serena, Richard D. McKelvey, and Thomas R. Palfrey, "An Experimental Study of Jury Decision Rules," *The American Political Science Review*, 94, 2000, pp.407-423), それ以外について最近、これも何て読むのか分かりませんが、ゲーリー (Goeree) とヤリブ (Yariv) でいいのでしょうか、これは『*Econometrica*』について先月号ぐらいに出まして、確かめられているのです (Goeree, Jacob K., and Leeat Yariv, "An Experimental Study of Collective Deliberation," *Econometrica*, 79, 2011, pp. 893-921)。

確かに全員一致の方が悪いとは必ずしもいえないのですけれども、少なくとも戦略的投票、要するに自分の受け取ったシグナルとは別の、例えば自分は有罪というシグナルを受け取っているにもかかわらず無罪に投票する、あるいは無罪というシグナルを受け取っているのに有罪に投票する。実際に彼らがやっているのは無罪、有罪じゃなくて、もっと価値中立的な青と赤のボールという、色でやっているのですけれども、そういったストラテジックな投票行動が実際はかなり高確率で起こる、それは確認されているのです。

それからもう 1 つ、これはゲーリーとヤリブの方でいわれているのですけれども、彼らは実はペーゼンドルファー＝フェダーセンの結論をある程度フォローできていて、単純多数決の方が少なくとも特別多数決や全員一致よりはより効率的、要するに正しい情報に近い意思決定をする確率が高まる。ただこれはもちろん、評決不能なケースは除いているわけですが、より、すぐに正しい結論に至らせるという点では、単純多数決の方が効率的だということは示されています。

ですので、このフェダーセン＝ペーゼンドルファーが言ったように、少なくともストラテジックボートティングはあるということは確実と考えてよいと思います。要するに、みんなが自分の受け取ったシグナルだけに基づいて投票するのではないということは分かったわけですが、では、それが実際にどういうふうな会議の結論に影響を及ぼすのかというところは、そこはちょっとまだ結論が割れているという状況だと思います。

そこで、もう一步これにアレンジを加えてみて、コフランがやったように、コミュニケーションを導入するという、この方向性をもうちょっと突き詰めてみたラインの研究があります。これは実際の会議で、何らかの情報交換もなしにいきなり投票することは普通まずあり得ません。ですので、これを入れてどうなるかという、先ほど説明したコフランの他にも、理論的な研究がいろいろ出てきています。

まずジェラルディとヤリブの2007年のペーパーですけれども、これは投票前にコミュニケーションを導入すると、意思決定ルールが何であっても結論は変わらないという、こういったことが出てきます (Gerardi, Dino, and Leeat Yariv, “Deliberative voting,” *Journal of Economic Theory*, 134, 2007, pp.317-338)。要するにそれはなぜかという、コミュニケーションして情報をみんなで共有していく段階で、その段階ですでに何がいい政策か、何がベストな解かと、それはだいたい意見の一致が取れるわけです。ですから、あとはそれをぼんと投票するだけになってしまいますので、それは意思決定ルールとして、全員一致を取ろうと、単純多数決だろうと何だろうと、結論は変わらない。これがジェラルディとヤリブのモデルが示したことです。

さらにマレンコという人がいて、これは2011年のワーキングペーパーで、確かどこかのジョブマーケットに出したものだたと記憶していますけれども、これは、まず投票前のコミュニケーションにコストが掛かる場合を分析しています (Malenko, Nadya, “Communication and Decision-Making in Corporate Boards,” Working Paper, 2011)。すなわち、相手を説得するときにはコストがかかります。たとえば、それなりに骨を折って説明しなきゃいけないかもしれないし、場合によっては袖の下を出さなきゃいけないということもあるかもしれません。そういった、いろいろな意味でのコストが掛かるわけです。

そういうときに何が起きるかということですが、そうすると、投票段階で、要するにさっき言ったようにみんなが一致して投票するという、そういった慣習か何かがあったりするとします。実際、先ほど挙げた森田朗先生の『会議の政治学』にも、普通の場合にはまさにこのコンフォーミティーがあるの、審議会ではあるのだといわれていますけれども、そういった場合には、コミュニケーション段階で相手を説得するためにたくさん情報を集約して、ほかの相手に訴えかけようとか、そういったことをするインセンティブが高まるのだと。ですからその結果として、より多くの情報が反映されたよりよい意思決定がされる可能性がある。そんなことも示されています。

ちょっとこれは違うタイプのもんですが、先ほどの、このジェラルディ=ヤリブの2007年のペーパー、これをベースにして2011年に、ヤリブとゲーリーが、コミュニケーションをやはり導入すると実際にどうなるのかということ、さっきのはモデルの分析だったので、今度はラボ実験をしてみました (Goeree, Jacob K., and Leeat Yariv, “An Experimental Study of Collective Deliberation,” *Econometrica*, 79, 2011, pp. 893-921)。そうすると、やはりこの場合、コミュニケーションを導入すると、どういう意思決定ルールを取ろうと効率性は変わらなくなってしまうという、それが明らかにされています。

です。やはりこのコミュニケーションを導入するということになりますと、どんな意思決定ルールを取るかということは結論にあまり影響を与えない。実際、森田朗先生の本でも、全員一致であるか、それとも単純多数決であるかと、それはあまり影響を持たないのだと。どれであっても最終的には全員一致でやるから、どれでも同じだということが出ていますけれども、まさにそれと同じようなことがモデルの上においても実験の上においても起きていることになります。

さらに、彼らはそのときに、ラボで実験するとき、どういうコミュニケーションをするかという生成のされ方をも観察しています。それによりますと、基本的にそこで行われているコミュニケーションのやり方というのは、まず最初にみんな全員の目の前でうそをつかずに、自分は例えば有罪のシグナルを受け取っています、あるいは無罪のシグナルを受け取っていますよと、うそをつかずに正直に述べ合って、その上で情報交換をして最後に投票するという、そういったのが一般的であるというふうになっています。

このコミュニケーションがこれだけ影響力が強いということは、逆からいえば、投票前にどういうふうにコミュニケーションの在り方を仕組むかによって、結論が大きく変わり得るということも、反対に意味しているのではないかと思います。実際、森田朗先生の経験談においても、審議の進め方の作法というので、実は審議の結論は大きく変わると言われています。だから座長役というのは非常に重要で、例えばアジェンダ設定に何をどの順番でやるのか、審議日程をどういうふうに設定するのか、その設定の仕方でもかなりその審議会の結論は影響されるのだということを書いています。まさにそういうコミュニケーションの仕方によって、その会議の結論は大きく異なってくるわけなので、こういった研究は、森田朗先生の主張をある意味裏から示してくれているのではないかと思います。

以上が情報共有に関する分析、いろいろな研究です。ただ、これがどれほど、少なくとも会社法の分野でそれほど当てはまるかなというところ、あまりそんなに使い道はないのかなというところが現時点では感じているところです。メンバー間の相互作用があるシチュエーションですので、人数の多い株主総会よりは取締役会なんかの方が当てはまりやすいだろうということはいえるのですけれども、しかも取締役会の場合には、基本的にはみんな会社利益の最大化ということで、利益状況が一致しているはずですから、CJTの前提のいくつかは成り立つ領域が多そうに見えるのですけれども、ただ、むしろ、取締役なんかの場合には情報の共有よりも、やはり情報の収集、要するに取締役が怠けて、意思決定に必要な情報を集めてこない、そちらの問題の方が深刻かもしれません。あるいは取締役は何度も何度も、每期每期、2年ごとに株主総会で選任される、再任される対象ですので、どういう業績を残したかということが重要なのだらうと思いますので、そちらを取り込んだ評判モデルの方がよりモデルとしては合うのではないかなと思います。

ただ、先ほど言いましたように、コミュニケーションの重要性を示しているモデルというのは、これはおそらく今いろいろなところで行われている会議の実態と非常に整合的ですし、会社法以外の場面であれば、陪審、日本でいえば裁判員裁判になるかもしれません

が、そういったものの局面に応用可能性はあるのではないかと思います。

## (2) 情報収集モデル

それでは、今度はストラテジックなモデルの 2 つ目として、情報収集のモデルを見ていきたいと思います。情報収集のモデルは、ロジックは非常にシンプルです。要するに、メンバー一人一人が意思決定に必要な情報を集めてくるということが、それがベストなのですけれども、実際には集められてきた情報は、メンバー全員に共有される公共財になってしまいます。だとすると、自分が情報を集めなくても、ほかのメンバーが集めてくればいいじゃないかということになる。典型的なフリーライドが発生するわけです。

ですので、そのフリーライドのせいによって、つまり情報が共有されてしまうことによって、過小な情報収集のための努力しかなされないという、それがこの情報収集の問題です。それでは、それを乗り越えるためにはどういうふうにするかという設計すればいいのだろうかというふうには、問題意識は発展していくわけです。

実際にフリーライドはあるよということを言ったペーパーが、またこれもたぶんインドかどこか系の人で、発音がしにくいのですが、ムクホパダヤ (Mukhopadhyay) でしょうか、2003 年のペーパーです (Mukhopadhyaya, Kaushik, “Jury Size and the Free Rider Problem,” *Journal of Law, Economics, and Organization*, 19, 2003, pp.24-44)。これはやはり、まさに今言ったロジックですけれども、要するに人数が多いとみんな怠けちゃうということですね。これは非常に政策的なインプリケーションを持ったペーパーでして、当時、伝統的なアメリカの陪審員は、『12 人の怒れる男たち』で 12 人ですけれども、これは会沢さんがたぶん詳しいですけれども、一部の州では陪審員の数を減らそうというのが出てきたわけです。そのときに、それをサポートするペーパーとして出たわけです。

すなわち、12 人という多人数では、陪審員はみんな一生懸命情報収集しようとしなくていいよ。12 人もいれば、裁判の最中に自分が居眠りしていても——私もたぶんしそうですけれども——、ほかの 11 人が聞いていれば自分は居眠りしても大丈夫だなと思って、平気で裁判の最中に陪審員席で寝るといふ人が出てくるわけですね。そういったことがおきちゃうから、12 人制陪審というのはかえってよろしくない、6 人ぐらいがちょうどいいんだと彼は主張したわけです。人数が多い方がいいとは限らないのですね。

これはある意味実際に日本でも起きているわけですね、例えば 1990 年代ぐらいまでの日本の企業の取締役会という、それこそ 20 人とか 40 人とかいたわけですね。20 人、40 人いて、みんながまじめに調べてきて、しかも会議をするかという、そんなことはできるわけがないというわけで、みんなシャンシャンでまじめな取締役会が開かれないことが非常に問題になっていました。そこでその後、取締役会改革ということがいわれて、今、日本の取締役会は、わりと 10 人前後に下がってきているわけですね。これなんかはまさに、このモデルが非常にきれいに当てはまる状況なんじゃないかと思います。



これは一番シンプルな情報取得の問題ですが、この流れでは、それ以外にもいろいろ発生して出てきています。例えばこのペルシコという人の2004年のペーパーは、メンバーの判断する情報が、それが内生的、要するに、自分がどれだけ努力したかによって得られる情報の量、質が決まるという場合、その場合にどのくらいの規模がいいのかとか、どういう多数決のルールがいいのかと、そういったことをいろいろ分析して見せています (Persico, Nicola, “Committee Design with Endogenous Information,” *Review of Economic Studies*, 71, 2004, pp.165-191)。

同じようにこのリーのペーパーでは、彼は特別多数決なんかをすると、多数派が少数派を説得するために、より多くの情報、有利な情報を探してこなきゃだめなので、情報収集のインセンティブが高まると主張しています (Li, Hao, “A Theory of Conservatism,” *Journal of Political Economy*, 109, 2001, pp.617-636)。このように、いろいろセッティングを変えてみた上で、どういうふうになればその情報取得のインセンティブが高まるかということ进行分析したペーパーが出てきています。

それからもう1つ面白い、このシステムでの展開があつて、それは、メンバーの選好が与える影響です。これはどういうことかということ、どういう人を会議体の委員に選ぶのがいいのかということです。例えば極端な話、いわゆる御用学者といわれる人だけを選んで、何とか委員会というのをつくって、そこから上がってきた諮問というのをやると、そうするとハッピーというか、任命した人からすると都合のいい結論が出るのですけれど、それでいいのかということですね。必ずしもそれがいいとは限らない。

基本的にはむしろ逆でして、情報を収集するというインセンティブを与えるという観点からすると、選定主体、すなわち、その委員会のメンバーを選ぶ母体ですけれども、母体とは対立する選好の人を選んだ方がいい。

どうしてそうなるかということ、自分と同じ選好を持っているメンバーばかり選んでみると、その人たちは自分が上げた諮問が、当然その母体そのまま受け取ると分かっているので、情報収集の際に大した努力をしない結果になってしまいます。これに対して、その選んだ人、例えば民主党が選ぶ審議会が自民党寄りの人ばかり選ぶと、その人たちは、その選ばれた委員のメンバーたちは、民主党を説得するために頑張っているいろいろな客観的データをわっと集めてくるという、そういうことをするインセンティブが出てくるわけです。ですので、基本的には選定主体と異なる選好を持っている者を選ぶ方が望ましいということになるわけです。

さらにその発展形としまして、そもそも、そういうふうに母体、選ぶ主体と委員会という、その2層があるということを前提とした上で、じゃあ、その両者の関係はどういうふうにした方がいいのかという、こういったタイプの研究もあります。

例えば、今の法制審議会はただの諮問機関ということで、法制審議会が会社法の改正案とか、民法の債権法の改正案とかを出しても、それは国会を拘束しない、あるいは内閣も拘束しないという、それが明らかになっています。けれども、そこは拘束するとした方が

いいのか、それとも拘束しないというふうにした方がいいのかという、こういうタイプの議論が、この研究の問題意識です。実際、これはアメリカで書かれたペーパーなので、アメリカの上院下院の話なのですけれども、アメリカの上院下院が設定する委員会では、その委員会が出した結論に結構議会が縛られるという、そういう権限を付与しているケースが結構あるというのです。それはなぜなのだろうということです。

それは、情報収集のインセンティブがあるかどうかに関係しているというのが、このペーパーのストーリーなんのすね。どういうことかという、もしもその下にいた委員会がどんな結論を出そうとも、それはただのまさに諮問であって法的拘束力はないという位置づけされて、上の意思決定した母体はどんな自由な政策決定をしてもいいということになります。そうすると、その下にいる委員会は、自分たちが一生懸命頑張って情報収集して、上に対して諮問意見を上げて、それが役に立たないわけですね。だとすると、一生懸命頑張って情報収集して、いい結論を出そうなんていうことをするインセンティブは減ってしまうわけです。

逆に、母体の方が下の委員会が出した意見に拘束される、そういったシステムの下だと、下の委員会は自分たちのやったことが役に立つのだということになって、一生懸命頑張って、いい決定をするために情報収集をするという、そういうインセンティブを持つわけです。ですから、一見今の法制審は拘束されないということになってはいますが、あれがいいのかどうかは、もう一度考えてみる余地があるのかもしれない。

ただ、もちろんこれは情報収集インセンティブをその側面だけからとらえているわけですし、まさにそれ以外のインセンティブから情報収集のインセンティブがあるということも十分あり得ます。

例えば、今の債権法委員会に出ている民法の先生方が、自分たちがどんな改正案を答申しても、国会あるいは内閣も国会も受け入れないから、じゃあ、どうでもいいやとかいって、いかげんな改正案を出すかという、たぶんそれはしないわけですね。それはおそらく次にある評判モデルで、そこで変な、たとえば内田先生が変な改正案とか提案したら、後でボコボコにされて、彼の評価ががた落ちになるから、たぶん書かないでしょう。そういった、評判・レピュテーションが働いているので、たぶん内田先生はまじめに頑張って債権法の改正案を書いているわけです。ですので、これは情報収集のインセンティブは、確かに1つの要素でありますけれども、必ずしもこれで唯一絶対ではないということに注意していただきたいと思います。

あと、それからメンバーの選び方ですね。先ほど言いましたように、メンバー構成を考える際にも、わりと対立したメンバーを選ぶとよい。メンバーの中で1つの派閥だけじゃなくて、複数の、例えば異なる見解のメンバーを入れると、互いに相手を説得しようというために、情報をたくさん出そうというインセンティブが出てきますので、その意味でも、選ぶ人は自分の味方になるような人だけを委員会のメンバーにするのではなくて、できるだけ多様な嗜好を持っている人をメンバーに選ぶと、よりよい情報収集インセンティブが

設定できるという、そういったことがあるかと思えます。

ですから、わりとこの、実は情報収集のモデルというのは、先ほどの取締役会の規模に対する制約もすごくぴったり合いますし、あるいは、例えば第三者委員会とか、あるいは取締役会とか委員はどういうふうにメンバーを選んだらいいのかというときの、大きな指針の1つとして使えるのではないのでしょうか。もしかすると、というか、実際にすでにこういった知見というのは、今までの経験の中で実際に使われていたのだと思えますけれども、1つの理論的なベースを与えてくれているのではないかと思えます。たとえば、社外取締役の効用についても、社内取締役とは選好が違うタイプの人を入れることによって、社内取締役たちがより多くの情報を集めて社外取締役を説得しようというインセンティブを持つ、という形で説明できるかもしれません。

ただ、そういうふうにならぬいろいろな役に立つ可能性はあるのですけれども、じゃあ、それを法ルールとして押し付けていいかということ、そこへ踏み出すのはちょっと1つ飛躍があるのではないかと思っています。それはどうしてかということ、いったいどういう意思決定ルールがベストかとか、どの程度の規模がベストかと、そのような問題は、かなり細かいパラメーターによって、何がベストかは変わってきてしまいます。そのような状況に置いて、会社法で、これがベストだと押し付けてしまうということは、たぶんそれはやり過ぎだろうということになりますので、少なくとも法で決めるのは行き過ぎだろうと考えております。

ただ、投票ルールを考えてみると、これは取締役会とかは自分で決められる部分が大いわけです。普通取締役会の議決の方法とかは、それは会社の定款に書いてあるわけじゃないわけで、取締役会の内規で決まっている。普通の日本の企業では、取締役会の内規というのは、これは株主総会で決議するのではなくて、取締役会が自分で決めるわけですね。ですので、その意味で、実はその意思決定ルールそのものが内生的に決まっているわけです。

ですので、そうすると、当然経営者たちとしては、自分たちに有利な意思決定ルールを採用するというインセンティブがあるわけです。ですから、その意味で、さまざまな意思決定ルールが、いったいどういう機能を持っているのかということを理解していて、それをこういった機関投資家やあるいは議決権行使会社が外から観察して、この意思決定ルールはちょっとこの企業には問題なんじゃないか、あるいは、この企業にはこの意思決定ルールはいいですよというふうに、そういった評価ができると、それは非常にコーポレートガバナンスに役に立つのではないかと思っています。

### (3) 評判モデル

それでは最後に、時間がなくなってきましたが、評判モデルについて説明したいと思います。これは先ほど出てきましたように、繰り返し何か外部の観察者から意思決定を評価

される、そういうモデルです。基本的に書いている人は 2 組でして、このビッサーとスワ  
ンクという二人と (Visser, Bauke, and Otto H. Swank, “On Committees of Experts,”*The  
Quarterly Journal of Economics*, 122, 2007, pp.337-372), それからレビーという (Levy,  
Gilat, “Decision Making in Committees: Transparency, Reputation, and Voting  
Rules,”*The American Economic Review*, 97, 2007, pp.150-168), この 3 人がペーパーを  
出しています。どちらも基本的には専門家, すなわち, 自分が有能であると見られたいと  
いう, レピュテーションを気にする人たちですけれども, そういった専門家が自分たちの  
能力を買われて委員会に参加しているという, そういうシチュエーションを考えています。

そうすると, まずビッサー=スワンクのケースですけれども, 彼らが示したのは, こう  
いった専門家の委員会では, 全員一致の結論が出るのが非常に多いということです。ど  
ういうことかという, 専門家ということは, 少なくとも 0.5 以上は正しい確率を出すから  
専門家なわけですね。だとすると, 有能であれば, 普通はみんな同じような判断をする蓋  
然性が高いと予想されます。ところがその中で 1 人だけ違う判断をしていると, 実はこい  
つ, ばかじゃないかと思われる, そういうふうに評価される危険が出てくるわけですね。  
ですから, みんな正しい判断をしているよというシグナルを送る, そういったインセンテ  
ィヴが強すぎる。そういったシナリオも出てきています。

それから, 場合によってはその評判への関心が強すぎる場合, 特別多数決とか全員一致  
とかのように多数決要件が厳格な場合には, 無理にでも集団の決定が, いい評判が得られ  
る方向へ無理やり曲げちゃおうというふうに説得し合うという, そういったインセンテ  
ィヴが出てきますので, あまり評判への関心が高すぎる, レピュテーションを維持したいと  
いう, そういったことを考えている度合いが強すぎると, 意思決定がゆがめられるケー  
スが出てくるということになります。

こちらはあまり制度的に面白いインプリケーションは出てこないですけれども, もうち  
よっと面白いのはレビーの方です。彼は記名投票と無記名投票の違いを分析しています。

何が違うかという, 無記名投票で, それで多数決要件が厳しい場合というのは, これ  
は現状変更と比べて, 現状維持というのはノイズが大きい。要するに, どういうことか  
という, 例えば今何か法案があつて, その法案を改正するためには 3 分の 2 の多数決が必  
要ですとか, 全員一致が必要だったとします。分かりやすい例でいうと, 例えば全員一致  
だとしましょう。全員一致の場合, 現状変更というのは, 全員が賛成と言っているわけ  
ですね。だから, 全員の投票内容が外部の観察者から見えるから, この情報を使って専門家  
たちの評価に使うことができる。ところが, 現状維持の場合には, そうはいかない。誰か 1  
人はノーと言っているわけです。でもそれは誰がノーと言っているか分からない。ですか  
ら, 現状維持の方は, 誰が何を言ったかというもののノイズが非常に大きいシチュエーシ  
ョンです。これでは, 外部の観察者としては, この情報を使って専門家の評価に使うのは  
難しくなる。

では, ノイズが大きいシチュエーションは何が起きるかという, 結果的に, 要するに

事後的に、間違っただけであった、その集団が出した意思決定が間違っただけであったということが判明した場合、自分は実は正しい判断をしているのだよ、もちろんこれはうそなのですから、自分は実は正しい、あのとき賛成投票をしていました、反対投票をしていました、正しい投票をしていますよと。だから自分のせいでこんなことになったのではないのですよと言いついでできる可能性は高まるわけです。けれども、それと同時に、あのときに自分はここでちゃんと反対のこの投票をしていましたよと言って、そういうふうが目立って、実は少数派なのだけれども、あの人は正しい意見を言っていたのだということを外部の評価者たちに評価してもらうという、そのチャンスを失ってしまうわけですね。

ですので、そのノイズがある投票ルールがいいか、すなわちノイズがある無記名投票がいいか。それとも、ノイズがない記名投票がいいかというのは、これはコスト・ベネフィットのいずれが優越するのにかによって決まっています。

これは専門家のケースで、先ほどのお話で、正しく判断する確率が高ければ、たぶん損失よりも利益の方が大きいので、その場合にはよりノイジーな現状維持、要するに自分は改正案に投票した方がいいと思っているのだけれども、そうすると改正案を出して結果が悪くなったときに、後でいろいろ言われるのが嫌だということで、現状維持の方にしてしまおうという、そういうインセンティブが強くなってしまいます。ですから、抜本的な改正をしようというときには、そのときには無記名投票よりも記名投票の方が通りやすいのだということになります。

ただ、記名投票をしてしまいますと、一人一人は何を投票したかが明らかになってしまいますので、みんなが一般的に持っている事前の信念、事前の信念というのは個人個人が持っている事前の信念というよりは、みんなの共通の了解のようなものですが、それに適応する決定に対して、もしある専門家 1 人がそれと反対のシグナルを受け取った場合、その場合は自分が、俺は自分だけこの特別なシグナルを持っているんだぞということを示せば、あいつは有能な意思決定者だ、専門家だというふうに、外部の評価者から評価される可能性は高まるわけです。そこでそういった場合、その自分の情報に固執する、そういったインセンティブが発生してしまいます。ですので、どちらがいいのかというのはケース・バイ・ケースということになります。

こういうペーパーなのですが、例えば先ほどのこのピッサー＝スワンクに出てきたような、みんなが一致するという、こういう傾向ですけれども、これは結構ほかのペーパーでも報告されています。例えばオッタビアーニとソレンセンによる 2001 年のペーパーでは、順番に発言するという状況を考えています (Ottaviani, Marco, and Peter Sorensen, "Information Aggregation in Debate: Who Should Speak First?," *Journal of Public Economics*, 81, 2001, pp.393-421)。いろいろな研究会で、例えば何か刑事系の研究会では、一番偉い人から順番に報告していくような例も、どこかで聞いたことがありますけれども (笑)。公法ではどうでしょうか。

(A A) 　　うちは会沢さんが先にしゃべる (笑)。

(森田) 　　最初に言った人の……

(B B) 　　うちは影響されていない (笑)。

(森田) 　　はい (笑)。そのような場合には、最初に言った人の発言が影響される傾向があるという、そういった分析もあります。そうすると、例えばシニアの方がいいのか、つまり年長者から発言していくのがいいのか、それとも若手から発言していくのがいいのかということも分かる。この場合には、次のようなトレードオフを考えることになります。もし年長者から発言していくとすると、確かにそれで場の流れがぱっと決まってしまうのですけれども、年少のジュニアな人が、もしかすると有益かもしれない意見を出すのをためらってしまうかもしれません。

逆に今度はジュニアの人から先に、シニアの人を後回しでという順番に発言させると、ジュニアの人は自由自在に勝手な意見を言うインセンティブが出てくるのですけれども、逆に今度は最後の方に残っていた年長者で、実は一番正しい意見を言う可能性がある人が、そこまでのみんなが、年少者が最初に言った間違った意見に雪崩のように続いて、不適切な意見が形成されてきてしまったことに影響されて、正しい意見を言えなくなってしまうという、そういう危険もあります。ですから、いずれの順番がいいのかということは、この2つの効果のトレードオフを考えなければ行けないのだ、という分析がなされています。

このように、オッタビアーニ＝ソレンセンやビッサー＝スワンクの研究、あるいはこのレビーの研究を見てきても、その会議のプロトコルが相当重要な役割を果たすことがあり得るのであり、ケースによってはいろいろ影響を及ぼす可能性があるのだということが見えてくるのではないかと思います。

さて、では、こういったモデルは実際の法制度にどれだけ使えるかということをお次に考えてみましょう。まず、取締役に関してはわりと当てはまるであろうと思います。取締役は、会社の経営を委任された経営の専門家であり、株主という評価者もいますから、評判モデルは当てはまりそうです。さらに考えようによっては、株主総会なんかでも当てはまるかもしれません。ちょっと無理やりかもしれませんが、例えば持ち合い関係の中で、あれは持ち合いを裏切らない株主だという、そういった評判があるのであれば、そのような状況の分析にも使えるかもしれません。

そのほかに、じゃあ、そうすると、どこに使えるかというと、例えばビッサー＝スワンク、さらにそれからソレンセン＝オッタビアーニにおいて指摘されているように、やはり付和雷同のケース、ハーディングビヘイビア (herding behavior) があるということが重要ではないかと思います。先ほどの説明した非合理的合理的投票者の場合と同じですけれど

も、株主総会における賛成割合を単純に重視するという、そういった裁判所による法的評価の枠組みというものに対して、どこまで付き合っているのかということには、やはり一定の疑念を抱かざるを得なくなるのではないかと思います。

それからレビーのように記名、無記名のケースですけれども、これはちょっと、会社法の場合ではわりと使いにくいように感じます。例えば株主総会なんかを考えますと、株主総会だと、現在は自動的に記名投票、すなわち、会社側からはどの株主がどのような投票をしたのかは、全部分かっているわけですね。ですので、もしレビーの考え方を株主総会の場合に当てはめるのであれば、例えば誰が何に投票したのかというのは会社には分からなくするというオプションが必要になります。現在では、議決権行使の結果というのは、議決権行使を管理している信託銀行などのところで全部——少なくとも書面投票や電子投票については——処理しているわけですが、そのところで情報をストップして、それ以上の情報は会社に行かないようにするというようにすると、記名、無記名の違いが会社法でも実現できるのかなと思います。けれども、そこまでやる手間をかけて制度を仕組む価値があるのかなという点は、ちょっと疑問に思っております。

#### 4. 終わりに

以上、さまざまな理論について見てきましたけれども、法学の分野において使いやすいものは結構限られているのかなという印象を抱きます。今まで何人かの人と本日の報告についてお話をしたのですが、このサーベイを面白く読んでくれる人はわりと限られていて、典型的には、自分もいろいろな会議を経験している人がこれに当たります（笑）。

例えば、学習院の小塚先生もこれを聞いて面白いなと言ってくれました。彼は、いろいろな条約交渉などで、多数の国際会議に出席してきた経験があつて、そうすると、あつ、これはあの会議に当てはまるなという、そういったポイントがたくさん出てくるので、聞いていて面白いとおっしゃっていただきました。また、東北大の同僚の民法の小粥先生、彼も法務省に行っているいろいろ審議会とかを見てきているわけですが、そういった会議のあり方をうまく説明できているねというので、感心しておられました。このように、多くの会議を実際に自分で経験している方は、ああ、なるほどと思いながら読めるので楽しいかもしれません。

けれども、そのことは逆に、本日お話ししたような内容というのは、制度論よりは個別的なケーススタディーにつながりやすい話であるということを示唆しているように思います。先ほど、会社法で全部これと決め打ちしてしまうのは問題があるというお話をしましたけれども、一般論である制度への話に拡張して使っていくのは結構難しい場面が大きいのではないのかなと感じております。

さらに、実証研究も結構発展途上でして、基本的にはラボ実験しかできておりません。基本的にフィールド実験はできないのです。フィールドで得られたデータを活用しようと

も、内生性の問題がありますし、それから、アイデンティフィケーションやモデル・スペシフィケーションの難しい問題もあります。ですから、実証はほとんどできず、できてもラボ実験どまりだ、という状況なのです。

ただ、いろいろ面白い、ちょこちょこ面白いところはあるので、その限りではこの分野のこれからの分析の発展をフォローしていくのは面白いのかなと思っています。ちょっと長引いてしまいましたが、以上です。本日はご静聴ありがとうございました。