

Nobelprijs voor contracttheorie

De prijs van de Zweedse Rijksbank voor Economische Wetenschappen ter nagedachtenis aan Alfred Nobel (meestal kortweg Nobelprijs genoemd) gaat dit jaar naar de Brit Oliver Hart (Harvard University) en de Fin Bengt Holmström (MIT) voor hun bijdragen op het gebied van contracttheorie.

**JOSSE
DELFGAAUW**
Universitair hoofd-
docent aan de
Erasmus Universiteit
Rotterdam

Contracttheorie beantwoordt de vraag hoe een contract vormgegeven moet worden zodat partijen met verschillende belangen tot een vruchtbare samenwerking kunnen komen (Laffont en Martimort, 2002). Hart en Holmström hebben belangrijke theoretische inzichten geleverd over contracten en eigendomsrechten, die nu tot de kern van vakgebieden als finance, accounting, organisatie-economie, beleidseconomie en marktordening behoren, en ook relevant zijn voor huidige (beleids)discussies.

PRESTATIEMAATSTAVEN

Holmström heeft een belangrijke bijdrage geleverd aan het begrip van het klassieke principaal-agent-model. In dit model kan een agent inspanningen leveren die waardevol zijn voor de principaal. Voorbeelden zijn een CEO die in opdracht van aandeelhouders de winstgevendheid van het bedrijf kan verbeteren of winkelmedewerkers die namens een bedrijf goede service kunnen bieden. De belangen van de principaal en de agent kunnen op elkaar kunnen worden afgestemd door de inspanningen van de agent te belonen. Contractuele afspraken over deze inspanningen zijn echter vaak onmogelijk, omdat ze niet meetbaar zijn. Maar prestatie maatstaven die gerelateerd zijn aan de inspanningen, zoals de winst van het bedrijf of de omzet van de winkel, zijn dat wel. Gebruik van dergelijke prestatie maatstaven maakt de beloning van de agent ook afhankelijk van factoren waarover de agent geen controle heeft. De optimale beloning is dan een afweging tussen afstemming van belangen en onzekerheid voor de agent.

Holmström (1979) laat zien dat iedere prestatie maatstaf die extra informatie geeft over de inspanningen van de agent gebruikt zou moeten worden. Dit staat bekend als het *informativeness principle* en heeft verrassende impli-

caties: zo is het optimaal om ook een prestatie maatstaf te gebruiken die niet gerelateerd is aan de inspanningen van de agent, maar wel aan de externe factoren die andere gebruikte maatstaven beïnvloeden. Als de beloning van een CEO deels afhangt van de beurskoers, dan zou er gecorrigeerd moeten worden voor de gemiddelde koers van vergelijkbare bedrijven. Hierdoor wordt het effect van brede macro-economische ontwikkelingen uit de beloning van de CEO gefilterd, waardoor er een directere relatie tussen inspanningen en beloning ontstaat.

Dit principe is nog niet overal doorgedrongen. Bedrijven met een zwakke corporate governance-structuur belonen CEO's ook voor prestaties die uitsluitend het gevolg zijn van veranderingen in wisselkoersen of sectorbrede trends (Bertrand en Mullainathan, 2001). Dergelijke beloningen dienen voornamelijk het belang van de CEO en niet dat van de aandeelhouders.

MANIPULATIE VAN PRESTATIEMAATSTAVEN

Een tweede probleem tussen agent en principaal is dat van *multi-tasking*. Dit ontstaat wanneer de agent meerdere taken heeft, waarbij de prestaties van een deel van de taken niet of nauwelijks meetbaar zijn. Het meten en belonen van prestaties op een deel van het takenpakket verstoort dan de verdeling van de tijd en aandacht, ten koste van de taken die slecht meetbaar zijn. Dit dilemma werd al eerder mooi verwoord in de titel van Kerr's artikel *On the folly of rewarding A, while hoping for B* (Kerr, 1975). Holmström en Milgrom (1991) stellen dat als belangrijke taken moeilijk meetbaar zijn, de beloning op andere – beter meetbare – taken navent lager moet zijn. Als de kwaliteit belangrijk is voor de organisatie maar moeilijk te meten is, dan mogen werknemers dus niet hard worden afgerekend op lage kwantiteit.

Een variant van dit probleem ontstaat wanneer werknemers de prestatie maatstaf kunnen manipuleren, door op oneigenlijke wijze gemeten prestaties te verhogen. Het recente schandaal met sjoemelsoftware in de diesels van Volkswagen is een prachtig voorbeeld: onder grote druk om schonere dieselmotoren te maken, werd software toegevoegd die de motor alleen tijdens de test schoner liet draaien. Een belangrijke boodschap van zowel Holmström (1979) als Holmström en Milgrom (1991) is dat bij iedere vorm van contractuele prestatieafspraken de kwaliteit van de prestatie maatstaven cruciaal is. Betere prestatie maatstaven leiden

tot minder onzekerheid en verstoring. Hierdoor kunnen betere afspraken worden gemaakt, met sterkere financiële prikkels, wat leidt tot hogere waarde van de transactie.

GEBREK AAN PRESTATIEMAATSTAVEN

Soms ontbreekt een prestatie maatstaf die gebruikt kan worden in een contract, bijvoorbeeld omdat het voor een externe partij niet mogelijk is om te bepalen of er aan de afspraken is voldaan. Wat rest zijn contractuele afspraken over eigendom van productiefactoren. Eigendom geeft een partij het recht te bepalen of de productiefactor gebruikt wordt in een transactie. Dit is gerelateerd aan de klassieke vraag van Coase (1937): waarom worden bepaalde transacties binnen een organisatie uitgevoerd, en andere transacties op de markt tussen organisaties?

Grossman en Hart (1986) bestuderen de optimale verdeling van eigendomsrechten in een situatie waarbij meerdere partijen taakspecifieke investeringen kunnen doen die de waarde van de productiefactoren verhogen. Nadat er geïnvesteerd is, heronderhandelen de partijen over de voortzetting van de relatie. Daardoor ontstaat *hold-up*: bij het bepalen van de hoogte van taakspecifieke investeringen anticiperen de partijen dat een deel van de waarde die de investering creëert naar de andere partij zal gaan bij de heronderhandeling. Hierdoor zullen ze minder investeren. Grossman en Hart (1986) stellen dat het bezit van cruciale productiefactoren een sterkere onderhandelingspositie geeft. Het is optimaal om (meer) eigendomsrechten toe te kennen aan de partij die met haar investering meer waarde genereert. Hart en Moore (1991) voegen hieraan toe dat als de eigendomsrechten niet overdraagbaar zijn – zoals bij investeringen in menselijk kapitaal – de eigendomsrechten van wel-overdraagbare productiefactoren toegekend moeten worden aan de personen die in menselijk kapitaal kunnen investeren, zodat zij sterker staan bij latere onderhandelingen. Het artikel van Grossman en Hart (1986) is overigens niet alleen invloedrijk maar ook ondoorgrondebaar. Een toegankelijker uiteenzetting van deze theorie is te vinden in Gibbons (2005).

Een deel van de discussie over de marktstructuur op het spoor is hierop terug te voeren. ProRail investeert in de aanleg en onderhoud van het spoorwagennet, waarbij de baten van de investeringen deels bij de NS vallen. Tegelijkertijd heeft de NS via de dienstregeling en het gekozen materieel invloed op de kosten van onderhoud en aanleg. Een implicatie uit het werk van Hart is dat het samenvoegen van NS en ProRail niet per definitie tot verbeteringen zal leiden. Bij de investeringen in het spoor zal het belang van NS dan groter worden, wat kan leiden tot meer investeringen. Maar ook tot minder taakspecifieke investeringen in kennis over de infrastructuur, omdat een groter deel van de waarde van deze investeringen wegvloeit naar het NS-deel van het samengevoegde bedrijf.

Hart *et al.* (1997) analyseren met dit raamwerk wanneer private bedrijven bepaalde publieke taken, zoals onderwijs of de aanleg van infrastructuur, beter kunnen uitvoeren dan overheidsorganisaties. De uitvoerder kan taakspecifieke investeringen doen waarvoor geen prestatie maatstaven zijn. Een private uitvoerder heeft sterkere prikkels om de kwaliteit te verbeteren dan een publieke uit-



Oliver Hart



Bengt Holmström

voerder, maar kan ook te sterke prikkels hebben om kosten te reduceren. De optimale keuze tussen publieke of private uitvoering is dan een afweging tussen te weinig investeringen in kwaliteit en te veel investeringen in kostenbesparing.

GENUANCEERDE AFWEGINGEN

Een terugkerend thema in het werk van Hart en Holmström is dat de optimale organisatie van een transactie tussen partijen met verschillende belangen altijd een afweging is tussen verschillende argumenten. Welke van deze argumenten het zwaarste weegt, is afhankelijk van de specifieke situatie, er is geen *one-size-fits-all*. Mensen die principieel voor- of tegenstander zijn van prestatiebeloning of van meer of minder overheidsbemoediging in de economie doen er daarom goed aan de inzichten van Hart en Holmström eens rustig te laten bezinken.

LITERATUUR

- Bertrand, M. en S. Mullainathan (2001) Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are. *Quarterly Journal of Economics*, 116(3), 901–932.
- Coase, R.H. (1937) The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386–405.
- Gibbons, R. (2005) Four formal(izable) theories of the firm? *Journal of Economic Behavior & Organization*, 58(2), 200–245.
- Grossman, S. en O. Hart (1986) The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, 94(4), 691–719.
- Hart, O. en J. Moore (1990) Property rights and the nature of the firm. *Journal of Political Economy*, 98(6), 1119–1158.
- Hart, O., A. Shleifer en R. Vishny (1997) The proper scope of government: theory and an application to prisons. *Quarterly Journal of Economics*, 112(4), 1127–1161.
- Holmström, B. (1979) Moral hazard and observability. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 74–91.
- Holmström, B. en P. Milgrom (1991) Multitask principal-agent analyses. *Journal of Law, Economics and Organization*, (Papers from the Conference on the New Science of Organization), 7, 24–52.
- Kerr, S. (1975) On the folly of rewarding A, while hoping for B. *Academy of Management Journal*, 18(4), 769–783.
- Laffont, J.-J. en D. Martimort (2002) *The Theory of Incentives*. Princeton: Princeton University Press.