

Title	契約理論の観点からのコーポレートガバナンス - 経営者に対する規律づけを中心にして -
Author	桑原, 和典(Kuwahara, Kazunori)
Publisher	慶應義塾大学出版会
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.48, No.1 (2005. 4), p.227- 237
Abstract	本稿は、契約理論の立場からコーポレートガバナンスについて考察している。契約理論の1つであるエージェント理論では、エージェントに対してモニタリングやインセンティブを付与することで完備契約を目指しているが、結果に関する立証可能性問題のため、現実的には困難となる。すなわち事前にすべての事象を契約に織り込むことは予測不能なコンティンジェンシーのため不可能であり、事後的に発生する問題に対して対応する必要がある。これはまさしく不完備契約理論であり、エージェントの努力水準と報酬の関係が立証不可能であり、また結果に対して再交渉の余地があるので、事前的に契約を完備にすることはできないとしている。そこで不完備契約モデルでは、制度、資本構成、コーポレートガバナンス等を補完してエージェントのインセンティブを導出し、セカンドベストな契約を達成しようとするのである。
Genre	Journal Article
URL	http://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20050400-0227

契約理論の観点からのコーポレートガバナンス

— 経営者に対する規律づけを中心にして —

桑原和典

<要約>

本稿は、契約理論の立場からコーポレートガバナンスについて考察している。契約理論の1つであるエージェンシー理論では、エージェントに対してモニタリングやインセンティブを付与することで完備契約を目指しているが、結果に関する立証可能性問題のため、現実的には困難となる。すなわち事前にすべての事象を契約に織り込むことは予測不能なコンティンジェンシーのため不可能であり、事後的に発生する問題に対して対応する必要がある。

これはまさしく不完備契約理論であり、エージェントの努力水準と報酬の関係が立証不可能であり、また結果に対して再交渉の余地があるので、事前的に契約を完備にすることはできないとしている。そこで不完備契約モデルでは、制度、資本構成、コーポレートガバナンス等を補完してエージェントのインセンティブを導出し、セカンドベストな契約を達成しようとするのである。

<キーワード>

完備契約、モラルハザード、エージェンシーモデル、不完備契約、ホールドアップ、残余コントロール権、コーポレートガバナンス

はじめに

経済学の世界では、経済取引は価格メカニズムによる一般均衡モデルで成立すると仮定している。ところが企業というブラックボックスを解明する課程で Coase (1937) は、企業のもっとも特徴的なポイントは価格メカニズムの消滅であると指摘している。また Jensen and Meckling (1976) は、企業を契約の束 (nexus of contracts) とみなし、経済主体間の契約により取引が成立していると指摘している。すなわちこれまでの一般均衡モデルに経済主体間の戦略的相互作用の視点を考慮することが重要であることを物語っている。

そして経済学、経営学、情報の経済学等における契約理論の基本的なフレームワークは、Brousseau and Glachant (2002) によれば「契約とは2つの経済主体間の行動に関して標準的なコミッ

トメントを構築しようとする同意のこと¹⁾」であり、彼らはこのような視点から契約理論の分野を“インセンティブ”“不完備契約理論”“取引コスト経済学”の3つに分類して理論展開している。

また Salanie (1997) は、明確な制度的枠組みのなかで私的情報を持つエージェント間の複雑な戦略的相互作用を説明する部分均衡モデルに着目して、契約理論を展開している。そして契約とは現行の制度的枠組みによって課せられた制約に要約され、それは明示的あるいは暗黙的に提示されていると述べている。²⁾そして私的情報（隠れた行動あるいは隠れた特性）およびゲームのインシアティブを持つものが情報保有者か非保有者かの相違によって非対称情報モデルを逆選択モデル、シグナリングモデル、モラルハザードモデルに分類して契約理論を展開している。

伊藤 (2003) によれば、契約とは「インセンティブ問題を解決する目的で設計される仕組みの総称³⁾ (2ページ)」であり、情報の非対称性が存在する状況において最適なインセンティブを設計する研究分野を契約理論としている。

このような契約理論のさまざまな観点から本稿では、コーポレートガバナンス問題に着目し、コーポレートガバナンスを経営者に対する規律づけと捉えている。⁴⁾契約理論の世界では私的情報を保有する経済主体（本稿では経営者）は、それを利用して戦略的に自己利益を最大化しようとする⁴⁾と仮定されている。これは情報劣位な経済主体の自己利益が犠牲にされていることを表しているもので、彼らは情報優位な経済主体に対して自己利益の最大化を図るような方策、すなわちインセンティブを付与する契約を締結しようとするのである。

特に本稿では、経営者のインセンティブという視点から契約理論を展開することを試みている。ところがエージェンシー理論の観点からは、結果の立証可能性という点からインセンティブを付与して、事前に契約を最適水準にしようとしているが、現実的には結果は立証不可能であることが多く、エージェンシー理論のみでは困難である。そこで事後的に再交渉の場を提供する不完備契約論の視点から経営者インセンティブを考察し、予測不能なコンティンジェンシーのため事前には完全に契約がかけないという仮定の下で契約をセカンドベストにするために、証券の権利形態、制度、所有権等の存在意義を認識してホールドアップ問題に対応していることを考察する。

I 完備契約理論としてのエージェンシー理論

1. エージェンシーモデルのフレームワーク

現代株式会社の特徴は、資金に関しては証券を発行して投資家から資金を調達し、専門化・複雑

1) Brousseau, E and Glachant, J (2002) p.3

2) Salanie, B (1997) pp.2-3

3) 伊藤 (2003) 2ページ

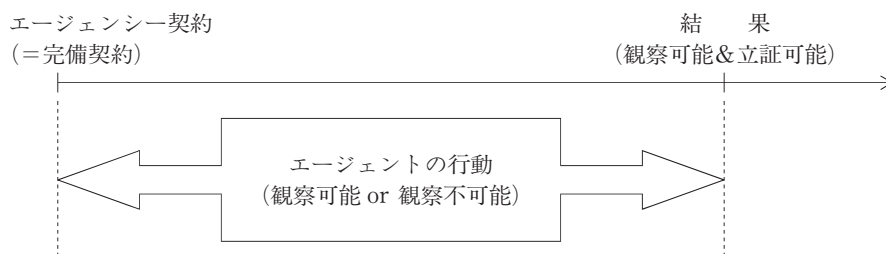
4) コーポレートガバナンスについて、体系的にまとめられている文献としては、Dewatripont, M and Tirole, J (1994), Shleifer, A and Vishny, R (1997) や Tirole, J (2001) 等がある。

化した企業経営に関しては専門の経営者に委ねられているところにある。このような所有と経営の分離された企業においては、投資家は自己利益の極大化を図るために専門経営者に対して経営上のさまざまな意思決定権限を委譲することになる。

このように企業を法的擬制とみなし、個人間の契約関係のように企業を契約の束として認識するフレームワークがエージェンシーモデルである。すなわちエージェンシーモデルとは、企業をステークホルダーから構成される一連の契約の束とみなし、上位のステークホルダーであるプリンシパルが下位のステークホルダーであるエージェントに意思決定権限を委譲し、ステークホルダー間の効用を極大化する関係を示している⁶⁾と捉えることができる。そして本稿で用いるエージェンシーモデルでは以下の仮定を置く。

- ①プリンシパルとエージェントが契約を締結する時点では情報格差は存在しない⁷⁾。
- ②エージェントの行動は観察可能 (observable) な場合と観察不可能 (unobservable) な場合が存在する。
- ③契約締結後の結果 (outcome) については観察可能 (observable) であり、かつ立証可能 (verifiable) である。すなわち結果については裁判所や仲介者等の第三者によって立証できるということである。
- ④経済主体であるプリンシパルおよびエージェントは自己利益の最大化を図る意思決定を行う。
- ⑤プリンシパルはリスク中立型であり、エージェントはリスク回避型である。

図表1 エージェンシー契約 (筆者作成)



5) Jensen and Meckling (1976), p.310

6) プリンシパル-エージェント関係の異なる選好に対して両者の利害調整をするための明示的・暗黙的な契約関係の分析方法としてファーストオーダーアプローチがある。詳細については、Mirrlees (1971), Mirrlees (1974), Ross (1973) や Harris and Raviv (1979) を参照。

7) 本稿では、契約の事前における情報の非対称性は存在しないとしているが、エージェンシー関係においては、アドバースセレクション (逆選択) 問題が現実にはある。例えば中古車市場において、プリンシパルである自動車購入者は、購入する自動車が事故車であるか否かの判断はできないが、エージェントである販売者にとっては既知であるという事前の情報の非対称性が発生している。また株式会社においても経営者の経営能力は事前には判断できないこともその1つといえる。詳細については、伊藤秀史 (2003), Laffont, J and Martimort, D (2002) を参照。

このような仮定を置くことで、本稿におけるエージェンシーモデルは契約時点で結果について観察可能で立証可能な状況を想定しているので、契約の時点ですべての結果を予測できる完備契約 (complete contracts) となると考えられる。

そしてプリンシパルの期待効用が最大になるようなエージェンシー契約をエージェントと締結するためには、エージェントの選択可能な活動のうち、プリンシパルの期待収益が最大になるような活動を選択させる必要がある。ところが、エージェントの行動がプリンシパルにとって観察可能か不可能かによってその報酬の支払い方法が異なるので、エージェントの努力水準に見合う報酬を支払うようなインセンティブメカニズムを構築することが肝要となる。⁸⁾

例えば、エージェントの行動が観察可能 (observable) な場合、エージェントの報酬は彼の行動に依存しているので、インセンティブを付与することなく、換言すればエージェントに対してリスク負担させることなくファーストベストな契約 (定額報酬) を締結することが可能となる。

また、プリンシパル-エージェント間でエージェントの行動が観察不可能な場合、プリンシパルの利益を犠牲にして自己利益を追求するというモラルハザード問題⁹⁾が発生するので、プリンシパルはエージェントに対してプリンシパルの利益に貢献するような適切なインセンティブを契約項目に追加する必要がある。このときファーストベストな契約は、リスク回避的なエージェントのリスク負担に応じたインセンティブを付与することによって達成される。このような事後的な結果が観察可能で立証可能な場合の報酬制度は、エージェントの努力水準に依存して決定されるが、エージェントの行動が観察不可能な場合、努力水準の代理変数として企業業績等を用いる場合が多い。

2. 完備契約理論としてのコーポレートガバナンスの特徴と限界

完備契約としてのエージェンシー理論とは、事前 (ex ante) において完備契約を実現しようとするモデルである。¹⁰⁾ すなわち、契約後にプリンシパルの観察不可能な行動から生じるモラルハザードに対して、プリンシパルにインセンティブを付与したりモニタリングしたりすることでその問題を解消し、経営者に対する規律づけを行っていると考えられる。

ところが、エージェンシー理論によるインセンティブ付与問題の限界は、プリンシパルの行動結果 (努力水準) が企業業績や企業価値という代理変数を通じて観察可能で立証可能なことと仮定していることである。確かに観察可能ではあるが、それが裁判所等の第三者を通じて立証可能

8) エージェントの行動がプリンシパルにとって、観察可能か不可能かによるインセンティブモデルは、桑原 (2004b) 404~411ページ参照。

9) Milees (1999) p.4

10) Williamson, O (1988) によれば、エージェンシー理論はコーポレートガバナンスを構築するうえで、取引コスト理論とエージェンシー理論を比較しながら、エージェンシー理論は事前に完備な契約を実現しようとしている。pp.567-575

11) エージェントにインセンティブを付与する完備契約モデルとしては、Laffont, J and Martimort, D (2002), pp.28-81, Salanie (1997), pp.107-140 参照。

(verifiable) か否 (unverifiable) かという点を暗黙の了解にしていると考えられる。エージェンシー理論においては、行動結果は立証可能であり、その結果に対して懲罰を与えることができるとしているが、将来に対する不確実性やヒトの限定合理性等を考慮すると、契約にすべての事象を盛り込むためのコスト (describability) は膨大であり、その結果として裁判所等の第三者への立証を困難にすると捉えている¹²⁾。例えばエージェントである経営者に対するストックオプションについては、株価が権利行使を下回った場合、それが経営者の努力水準の問題なのかあるいは他の要因なのか不明なのである¹³⁾。

またこのモデルでは、経営者に対する規律づけは自らの資産をリスクにさらしている株主が行うべきであると考えられている。契約が完備な場合、各利害関係者を満足させつつ、需要と供給の関係から決定される市場原理に基づき、企業行動や取引を行い、契約を履行したうえで株主の残余利益を最大化しているので、株主だけが企業のビジネスリスクを負担していることになる。したがって企業の所有者は「株主」であり、株主はもともと利益目的で自らの資産をリスクにさらして企業に出資しているので、自らの利益を最大化するように企業経営を行うと考えられる¹⁴⁾。

ところが株主だけがすべてのリスクを負担しているわけではなく、その理由の1つとして株主の有限責任がある。商法 (第202条) 上、株主のリスク負担の範囲は無限ではなく、その出資額を限度とした有限責任であり、たとえ企業が債務不履行になっても、出資額以上のリスクを負担する必要はないのである。言い換えれば、株主の出資額以上の損失、つまり債務超過が発生した場合、そのリスク負担が債権者等および他のステークホルダーに及ぶことになる¹⁵⁾。また Williamson (1975) は、情報の非対称性や機会主義の観点からテイクオーバーによるコントロールメカニズムは、複雑で大規模な企業においては、企業業績は外性的経済状況や競合他社、意思決定などさまざまな影響を受けているので、機会主義的な行動を見つけ出すにはコストがかかってしまい、さらに限定合理性である株主は、企業の業績成果とテイクオーバーの代理人の機会費用とを区別するのが困難であるという点からその限界を指摘している。また Grossman and Hart (1980) は、テイクオーバー¹⁶⁾

12) 例えば、Jensen と Murphy (1990) は米国における役員の高すぎる報酬について調査し、その結果、企業業績と役員報酬には高い相関は見られなかったと指摘している。

13) Rappaport (1999) は、ストックオプションで用いられる代理変数が経営者努力を適切に表していないと批判しており、従来の固定型のストックオプションからインデックス型のストックオプションの導入を示唆している。また桑原 (2004a) は、1997年に日本企業に導入されたストックオプションについて実証研究を行っており、2003年までに権利行使可能であった企業はストックオプションを導入した企業のうちの37%であり、63%が行使不可能であったとしている。この権利行使不可能である企業の原因が経営者の努力水準の低さなのか、日本経済の低迷等の外的要因なのか不明であり、完備契約が仮定している結果に対する立証可能性の問題を指摘している。

14) 若杉敬明・斎藤進・丸山宏共著 (1998) 『経営財務』[有斐閣] の序「株式会社と財務管理」のなかで、若杉敬明は、上述のような株主主権のコーポレートガバナンスについて詳述している。

15) 株主が有限責任である場合、株主は株式をコールオプションの1つとみなし、よりリスクの高い投資を选好するリスクインセンティブが生じると指摘されている。詳細については、Jensen, M and Meckling, W (1976) pp.333-337, Barnea, Haugen, and Senbet (1985) pp.33-35 参照。

メカニズムを公共財とみなし、公共財はすべての社会的費用を負担するので、社会的便益は享受できるが、この企業買収者の行動に個人株主がただ乗り (free rider) するので、テイクオーバーによる便益が減少し、外部者はテイクオーバーを行わなくなるというのである。

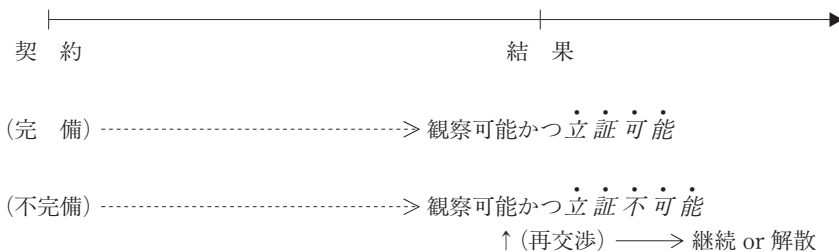
このように事前に完備な契約を締結しようとするエージェンシー理論では効率的なコーポレートガバナンスを構築することが困難であると考えられる。そこで次節では、契約が不完備な場合について考察する。

II 不完備契約理論モデル

1. 不完備契約のフレームワーク

不完備契約理論とは、契約後の事後的結果が観察可能で立証可能な状況を想定しているような完備契約とは異なり、仮に情報が対称であっても予測不能なコンティンジェンシー (unforeseen contingencies) という状況からすべての事象を契約に織り込むことは困難であるため、事後的な結果が立証不可能になり、また事後的に再交渉 (renegotiation) が行われるため事前に最適な契約を締結することができないという考え方である。そして事前に完備な契約がかけない場合、それを補完するものとして制度、所有権、証券の権利形態等があると考えられている。すなわち、完備契約理論と不完備契約理論との相違は、結果についての立証が可能か否かということと、その結果、事後的な再交渉を行えるか否かということである。

図表 2 完備契約と不完備契約



契約が不完備であるということは、柳川 (2003) によれば、「本来、状態 (state) に依存にした契約を書いて効率性を確保すべき状況において、その必要な契約が十分に書けていない状況あるいは契約¹⁷⁾」である。また Hart and Moore (1998) は、不完備契約とは契約の内容が記入されていないあるいは曖昧になっているものと自然の状態が立証不可能であるものの2つのタイプがあると指摘している。要するに経済主体の限定合理性から生じる①予測不能なコンティンジェンシー (un-

16) テイクオーバーのガバナンス機能については、桑原 (1999) 63～80ページ参照。

17) 柳川 (2003) 177ページ。

foreseen contingencies), ②記述不可能性 (indescribability), ③立証不可能性 (unverifiable) によって、現実の契約は不完備になりうると考えられる。¹⁸⁾

このような状況で、制度、企業組織、企業の資本構成等の意義や役割を解明しようとする試みが Klein, B, Crawford, G, and Alchian, A (1978) や Williamson (1975) 等に代表される取引コスト経済学によって行われたのが不完備契約理論の出発点だといわれている。不完備契約理論は、取引コスト経済学¹⁹⁾の概念であるホールドアップ問題や関係特殊投資について、ゲーム論的に定式化してこれらの問題を考察する理論である。例えば Grossman and Hart (1986) では、関係特殊投資を行う場合、事後的には最適契約が締結できるものの、事前には完備契約を結ぶことができず、事前には投資水準が最適にはならないと指摘し、これをホールドアップ問題として取り扱っている。この後の不完備契約理論の論文は、情報が対称性の下でホールドアップ問題を軽減するためのさまざまな試みを展開している。例えば、Hart (1995a) や Hart and Moore (1995) は、Grossman and Hart (1986) の流れを受け、財産権理論 (property rights theory) の視点から残余コントロール権に注目している。また Aghion and Tirole (1997) は権限関係、Aghion and Bolton (1992) は資金調達における決定権限の配分、Noldeke and Schmidt (1999) や Maskin and Tirole (1999) は、購入オプションの利用の面から問題を論じ、Seagal (1995) や Hart and Moore (1999) は、純粋利己的投資で財の種類が無限である場合、まったく契約がない状態のほうがより効率的な投資を行うと指摘している。

このように不完備契約理論はさまざまな分野に応用されているが、共通点は、いかにホールドアップ問題等を軽減するかということである。そこで次節では、不完備契約理論の観点から経営者に対する規律づけを考察する。

III. 不完備契約理論とコーポレートガバナンス

1. 不完備契約理論の観点からのコーポレートガバナンス

Hart (1995) を中心とした不完備契約論は、事後的にコーポレートガバナンスを効率化する示唆を与えていると考えられる。不完備契約論は、企業を物的資産の集合体とみなし、物的資産の所有者が持つ権限、すなわち残余コントロール権によって経営者の規律づけを試みるアプローチと捉えることができる。これらは「財産権アプローチ」とも呼ばれ、Grossman and Hart (1986), Hart

18) 清水・堀内 (2003) 240ページ。

19) ホールドアップ問題については、Klein, B, Crawford, G, and Alchian, A (1978) が指摘している GM とフィッシャーボディの関係や Milgrom, P and Roberts, J (1992) が指摘している製品輸送と鉄道の事例がある。また経営者のインセンティブに関するホールドアップ問題については、Laffont, J and Martimort, D (2002) pp.370-375, 伊藤 (2003) 362~384ページ, 柳川 (2000) 177~202ページ参照。

and Moore (1995), Hart (1995) においては、Ownership という若干狭い用語を利用して、これと契約に明記できない残余部分における意思決定、すなわち残余コントロールと同義としている。²⁰⁾

Hart (1995b) は「ガバナンス構造は、当初の契約において特定できなかった意思決定を行うメカニズムとみなすことができる。より厳密に言えば、それは企業の非人的資産に対する残余コントロール権、すなわちそうした資産の利用が当初の契約に特定されないことを所与とした場合、資産の利用を決定する権利を配分する²¹⁾」と論じ、契約の不完備性が存在するセカンドベストな状況においてコーポレートガバナンスは、所有権を配分するメカニズムと捉えることができる。

2. 不完備契約下における負債の役割

将来に対する予測不能なコンティンジェンシーを考慮すると、利害関係者との契約は不完備になると考えられる。このような状況では、株主以外の利害関係者も企業に関するリスクを負担していることになる。つまりリスク負担者＝企業の所有者という観点からは、すべての利害関係者が企業の所有者と捉えることができる。

「ここに「ステイクホルダー」とは、文字通りには企業の活動に利害関係 (Stake) を有する者ないしは集団であり、一般には株主、従業員、顧客、売手、貸し付け業者、地域社会等がこれに含まれる。私見によれば、こうしたステイクホルダーそれぞれの在り方、またとりわけ諸ステイクホルダー相互間の均衡関係ないしパワーバランスの在り方こそが、「企業支配」(Corporate Control) 関係とは区別される意味での「企業統治」(Corporate Governance) 関係を固有に特徴づける要因²²⁾」と植竹 (1994) はリスク負担の程度を基礎にして利害関係者相互の均衡関係を指摘している。

このように考えると、契約が不完備な場合、株主利益を中心とした効率的なガバナンス構造を構築することは困難であり、他のステイクホルダーも重要な役割を担ってくると考えられる。例えば、Aghion and Bolton (1992) や Dewatripont, M and Tirole, J (1994) は、資金提供者 (株主と債権者) の残余コントロール権の視点から、事後的に効率的なコーポレートガバナンスを構築しようとしている。彼らは第 1 期末における企業収益次第で残余コントロール権が株主か債権者のどちらかに依存するという再交渉を行うことで経営者の最適な努力水準を導出することが可能になると指摘している。すなわち第 1 期末における企業収益と解散価値を比較して企業収益が大きい場合、株主にそのまま残余コントロール権を保有させてプロジェクトを継続させたほうが良く、逆に解散価値のほうが大きければ、残余コントロール権を債権者に委譲したほうが経営者は自ら利得を獲得するためにコストを負担して最適な努力水準を実現しようすると述べている。

20) 谷口 (2002) 13～21ページ参照。

21) Hart, O (1995b) p.680

22) 植竹晃久 (1994) 59ページ。

結 語

本稿は、契約理論の立場からコーポレートガバナンスについて考察している。契約が完備な場合、結果が観察可能で立証可能なのでエージェントに対してモニタリングやインセンティブを付与することでモラルハザード問題を解消することができると考えている。

ところが、エージェンシー契約時点では、予測不能なコンティンジェンシーのため結果は観察可能であっても立証不可能となる。この場合、契約は不完備となり、エージェントが最適な努力水準を導出しようとしないうちホルドアップ問題が生じる。そこでプリンシパルは、エージェントの最適な努力水準を導き出すために、結果次第で物的資産の所有者が保有する権限、すなわち残余コントロール権を誰に配分するかによって経営者に対する規律づけを行おうとするのである。すなわちこれはコーポレートガバナンスであり、契約が不完備な場合には最適ではなく次善な契約を締結するため残余コントロール権を企業のステイクホルダーにどのように配分するかということが焦点になってくるのである。

参 考 文 献

- ・ Alchain and Demsetz (1972) "Production, Information Costs, and Economic Organization," *American Economic Review*, 62 pp.777-795
- ・ Aghion, P and Bolton, P (1992) "An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting," *Review of Economic Studies*, 59 pp.473-493
- ・ Aghion, P and Tirole, J (1997) "Formal and Real Authority in Organizations," *Journal of Political Economy*, 105 pp.1-29
- ・ Barnea, Haugen, and Senbet (1985) "Agency Problem and Financial Contracting" Prentice Hall
- ・ Brousseau, E and Glachant, J (2002) "The Economics of Contracts Theory and Applications" Cambridge University Press
- ・ Coase, R (1937) "The Nature of the Firm," *Economica*, (4) pp.386-405
- ・ Dewatripont, M and Tirole, J (1994) "A Theory of Debt and Equity: Diversity of Securities and manager-shareholder congruence," *Quarterly Journal of Economics*, 109, pp.1027-1054
- ・ Drucker, P (1991) "Reckoning with the Pension Fund Revolution," *HBR*, March-April pp.106-114
- ・ Gale, D and Hellwig, M (1985) "Incentive Compatible Debt Contracts: The Period Problem," *Review of Economic Studies*, 52, pp.647-664
- ・ Grossman and Hart (1980) "Takeover Bids, The Free Rider Problem and The Theory of the Corporation," *Bell Journal of Economics*, 11 pp.42-63
- ・ Grossman and Hart (1986) "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration," *Journal of Political Economy*, 94 pp.691-719
- ・ Harris and Raviv (1979) "Optimal Incentive Contracts with Imperfect Information," *Journal of Economic Theory*, 20: pp.231-259
- ・ Hart, O (1995a) "Firm, Contracts, and Financial Structure," Oxford University Press

- Hart, O (1995b) “Corporate Governance: Some Theory and Implications,” *Economic Journal*, 105: pp.678-689
- Hart, O and Moore, J (1995), “Debt and Seniority: An analysis of the role of hard claims in Constraining management,” *American Economic Review* 85, pp.567-585
- Hirschman, A (1970) “Exit, Voice, and Loyalty,” Harvard University Press
- Holmstorm, B and Milgrom, P (1994) “The Firm as an Incentive System,” *American Economic Review* 84 (4): pp.972-990
- Janakiraman, S, Lambert, R and Larcker, D (1992) “A Empirical Investigation of the Relative Performance Evaluation Hypothesis,” *Journal of Accounting Research*, 30 (1): pp.53-69
- Jensen and Meckling (1976) “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics*, 3
- Jensen, M and Murphy, K (1990) “Performance Pay and Top-management Incentive,” *Journal of Political Economy*, 89: pp.841-864
- Klein, B, Crawford, G, and Alchian, A (1978) “Vertical Integration, Appropriate Rents, and the Competitive Contracting Process,” *Journal of Law and Economics*, 21: pp.297-326
- Laffont, J and Martimort, D (2002) “The Theory of Incentive — The Principal-Agent Model,” Princeton University Press
- Maskin, E and Tirole, J (1999) “Unforeseen Contingencies and Incomplete Contracts,” *Review of Economic Studies*, 66 pp.83-114
- Mirrlees (1971) “An Exploration in the Theory of Optimum Income Taxation,” *Review of Economic Studies*, 38 pp.175-208
- Mirrlees (1974) “Notes on Welfare Economics, Information and Uncertainty,” Balch, McFadden and Wu (eds.), *Essays in Economics Behavior under Uncertainty*, pp.243-258
- Milees (1999) “The Theory of Moral Hazard and Unobservable Behavior: Part 1,” *Review of Economic Studies*, 66 pp.3-22
- Milgrom, P and Roberts, J (1992) “Economics, Organization, and Management,” Englewood Cliffs, NJ.: Prentice-Hall, 奥野正寛他邦訳 (1992) 『組織の経済学』 NTT 出版
- Milgrom, P and Roberts, J (1982) “Limit Pricing and Entry under Incomplete Information,” *Econometrica*, 50: pp.443-460
- Murphy, K (1992) “Performance Measurement and Appraisal: Motivating Managers to Identify and Reward Performance,” *Performance Measurement, Evaluation, and Incentive*, HBS press
- Noldeke, G and Schmidt, K (1995) “Option Contracts and Renegotiation: A Solution of the Hold-up Problem,” *Rand Journal of Economics*, 26 pp.163-179
- Rappaport, A (1999) “New Thinking on How to Link Executive Pay with Performance,” *HBR*, October-November: pp.76-87
- Ross (1973) “The Economic Theory of Agency: The Principal’s Problem,” *American Economic Review*, 63: pp.134-139
- Ricketts, M (2002) “The Economics of Business Enterprise” Edward Elgar Publishing, pp.136-168
- Salanie, B (1997) “The Economics of Contracts,” The MIT Press
- Seagal, I (1995) “Essay on Commitment, Renegotiation, and Incompleteness of Contracts,” PhD thesis Harvard University
- Shleifer, A and Vishny, R (1997) “A Survey of Corporate Governance,” *The Journal of Finance*, vol. 52 (2), pp.737-783

- ・ Tirole, J (2001) “Corporate Governance,” *Econometrica*, 69 (1), pp.1-35
- ・ Williamson, O (1975) “Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications” New York Press
- ・ Williamson, O (1988) “Corporate Finance and Corporate governance,” *Journal of Finance*, 43 (3): pp.567-589
- ・ 伊藤秀史 (2003) 『契約の経済理論』 有斐閣
- ・ 植竹晃久 (1994) 「コーポレートガバナンスの問題状況と分析視点——現代企業の統治メカニズムと経営行動の研究序説——」 三田商学研究37 (2), 49~63ページ
- ・ 植竹・仲田共著 (1999) 『現代企業の所有・支配・管理 コーポレートガバナンスと企業管理システム』 ミネルヴァ書房
- ・ 北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』 文雅堂書店 1958年
- ・ 桑原和典 (1999) 植竹・仲田共著『現代企業の所有・支配・管理 コーポレートガバナンスと企業管理システム』 第3章「メインバンクの経営モニタリング機能」63~80ページ ミネルヴァ書房
- ・ 桑原和典 (2004a) 「日本企業におけるストックオプションの理論と実践——経営者インセンティブに関する一考察——」 商学集志74 (1), 17~38ページ
- ・ 桑原和典 (2004b) 「契約理論の視点からの経営者インセンティブ——完備契約と不完備契約——」 商学集志74 (2~4), 403~420ページ
- ・ 清水・堀内共著 (2003) 『インセンティブの経済学』 有斐閣
- ・ 谷口和弘 (2002) 「企業の性質と不完備契約論」 三田商学研究45 (3), 13~37ページ
- ・ 柳川範之 (2000) 『契約と組織の経済学』 東洋経済新報社

[日本大学商学部助手]

