

Title	Essays on applications of contract theory in vertical transactions and corporate finance
Author(s)	雨宮, 祐樹
Citation	
Issue Date	
Text Version	none
URL	<a href="http://hdl.handle.net/11094/69319">http://hdl.handle.net/11094/69319</a>
DOI	
rights	
Note	

*Osaka University Knowledge Archive : OUKA*

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/repo/ouka/all/>

## 論文内容の要旨

氏名 ( 雨宮 祐樹 )

## 論文題名

Essays on applications of contract theory in vertical transactions and corporate finance  
(垂直取引と企業金融における契約理論の応用)

## 論文内容の要旨

本論文は、企業金融と企業間取引における契約理論の応用による理論研究である。本文は序章と、企業金融を研究対象とした第1章および第2章、企業間取引を対象とした第3章から構成される。序章では、第1章から第3章それぞれの内容を概観している。

第1章は、事業部制企業における経営者報酬に関する理論分析である。事業部制企業の特筆すべき点として、企業内部での資源配分を可能にする、いわゆる内部資本市場の存在が挙げられる。直感的には、内部資本市場の活用は、生産性に優れた事業部への優先的な投資により、企業の利益拡大に貢献するように思われるかもしれない。しかしながら少なくない実証研究が、そうした企業における企業価値のディスカウントがみられると指摘している。この章では、内部資金配分の権限を持った経営責任者の報酬体系に着目し、経営者報酬と事業部制企業におけるディスカウントの関係の説明した。本章では、経営者と自らの事業部の成果から私的利益を得る、帝国建設的な効用を持った事業部長からなる理論モデルを構築した。加えて、経営者は好ましい内部資金配分のために各事業部の生産性についてコストを伴う情報収集を行い、一方、各事業部長は事前の努力によって事後的に再配分される可能性のある内部資金を創出するとした。こうした設定のもと、本章では以下の結果を得ている。まず、均衡における経営者報酬の業績依存度合いは、事業部の生産性に関する不確実性の程度に対して、正の相関をもつことが示された。特に、そのような不確実性が十分に小さい場合においては、経営者報酬は業績にしない固定報酬となることが示唆された。また、そのような経営者報酬のもとでは、不確実性の程度が小さい場合において必要最低限の情報収集も行われなくなるため、その場合の企業の利益は事前の意味において減損することが示された。

第2章は、ベンチャー投資における、いわゆる転換社債の役割に関する理論分析である。転換社債とは、発行時に取決められた一定の条件のもとで、発行企業の株式に転換する権利を付与した債券をいう。ベンチャー投資においては、その投資対象の性質上、投資家は事業の生産性の評価に必要な情報の不足に直面し得る。したがって、いかにして企業内部、すなわち経営者から生産性に関する情報を引き出すかが問題となる。本章では、投資家と、投資対象となる事業を持つが資金が不足している経営者からなる理論モデルを構築した。投資家は、事業の生産性が低いことが見込まれる場合、企業を清算することができるとし、経営者は投資家に対して、コストを伴う情報伝達を行い、事業の継続・清算の判断を仰ぐことができるものとした。こうした設定のもと、通常の債券および株式の利用と転換社債の利用を比較し、転換社債が用いられる状況について特徴づけを行った。本章で得られた結果は以下のようである。投資家にとって転換社債の利用が通常の債券・株式の利用に勝るのは、情報伝達にかかるコストが比較的大きく、加えて経営者が持つ初期資産が少ない場合であることを示した。ただし転換社債は、企業価値が一定以上の水準に至った場合のみ転換の権利を行使できる、制限条項付の転換社債でなくてはならないことを示唆した。

第3章では、企業間の垂直取引における占有率契約の役割に関する理論分析である。占有率契約とは、メーカーと小売店等といった卸売取引において、自社製品の取扱割合に応じた値引きを規定した契約をいい、こうした卸売契約が競争当局による排除の対象となった例も存在する。本章では、川上企業と川下企業からなる垂直構造をもった寡占市場において、川上企業が線形な卸売価格を用いる状況を、理論モデルとして構築した。線形な卸売価格のもとでは、二重限界性の問題が生じることが指摘されている。本章は、占有率契約の利用は、そうした二重限界性の問題を軽減する効果を持つことを示した。それによって、占有率契約が消費者を含めた社会的観点からも好ましい側面をもつことを明らかにし、競争政策において必ずしも阻止されるべきではないことを示唆した。

## 論文審査の結果の要旨及び担当者

氏 名 (雨宮祐樹)			
	(職)	氏 名	
論文審査担当者	主 査	教授	石黒真吾
	副 査	教授	石田潤一郎
	副 査	教授	福田祐一
論文審査の結果の要旨			
以下本文			
[論文内容の要旨]			
<p>本論文は、契約理論の応用として企業金融および企業間垂直取引にかかわる理論的諸問題を解明した三編の論文から構成されている。第1章では、事業部制企業における経営者報酬に関する理論分析を行った。事業部制企業の特筆すべき点として、企業内部での資源配分を可能にする内部資本市場の存在が挙げられる。本章では、内部資金配分の権限を持った経営責任者の報酬体系に着目し、事業部制企業における経営者インセンティブの問題を分析した。とりわけ、均衡における経営者報酬の業績依存度は、事業部の生産性に関する不確実性の程度に対して正の相関をもつことが示された。また、その不確実性が十分に小さい場合においては、経営者報酬は業績に依存しない固定報酬となることが示唆された。さらに、不確実性の程度が小さい場合においては、経営者が必要最低限の情報収集もしなくなるため、その場合の企業の利益は事前の意味において減損することが示された。第2章では、ベンチャー投資における転換社債の役割に関する理論分析を行った。転換社債とは、発行時に取決められた一定の条件のもとで、発行企業の株式に転換する権利を付与した債券をいう。本章では、投資家と、投資対象となる事業を持つが資金が不足している経営者からなる理論モデルを構築し、投資家は、事業の生産性が低いことが見込まれる場合に企業を清算することができるとし、経営者は投資家に対してコストを伴う情報伝達を行い、事業の継続・清算の判断を仰ぐことができるものとした。こうした設定の下で、投資家にとって転換社債の利用が通常の債券・株式の利用に勝るのは、情報伝達にかかるコストが比較的大きく、加えて経営者が持つ初期資産が少ない場合であることが明らかにされた。ただし転換社債は、企業価値が一定以上の水準に至った場合のみ転換の権利を行使できる制限条項付の転換社債でなくてはならないことが示唆された。第3章では、企業間の垂直取引における占有率契約の役割に関する理論分析を行った。占有率契約とは、メーカーと小売店等の卸売取引において、自社製品の取扱割合に応じた値引きを規定した契約を指している。本章では、川上企業と川下企業からなる垂直構造をもった寡占市場において、川上企業が線形な卸売価格を用いる状況を理論モデルとして構築した。線形な卸売価格のもとでは、二重限界性の問題が生じることが指摘されている。本章の分析では、占有率契約の利用は、そうした二重限界性の問題を軽減する効果を持つことが示された。また、それによって、占有率契約が消費者を含めた社会的観点からも好ましい側面をもつことを明らかにし、競争政策において必ずしも阻止されるべきではないことが示された。</p>			
[審査結果の要旨]			
<p>本論文は、契約理論を応用して、株主、経営者、資金提供者あるいは垂直的関連企業など、利害の異なる経済主体間のインセンティブ問題を理論的に分析し、その結果として生じる最適契約や取引制度の含意について深く掘り下げた研究として高く評価できる。現実に観察される取引制度や金融契約に関心を向けながら、その背後にある理論的メカニズムやそこから引き出される政策的含意について検討を行うなど、達成された本論文の研究水準は高く、博士（経済学）として価値があると判断する。</p>			