HOKKAIDO UNIVERSITY

| | |
|---|---|
| Title | 契約・組織の経済学と法律学 |
| Author(s) | 藤田, 友敬 |
| Citation | 北大法学論集, 52(5), 480-433 |
| Issue Date | 2002-01-11 |
| Doc URL | http://hdl.handle.net/2115/15116 |
| Type | bulletin (article) |
| File Information | 52(5)_p480-433.pdf |

Instructions for use

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

講　演

# 契約・組織の経済学と法律学

藤　田　友　敬

目次

はじめに
Ⅰ　契約と組織の経済学
　1．コースの「企業の本質」
　2．ウィリアムソンの「取引費用の経済学」
　3．エージェンシー理論と「契約」としての企業
　4．不完備契約論の発展
Ⅱ　取引費用の経済学と継続的取引の理論
　1．はじめに
　2．関係特殊的投資はどの程度保護されなくてはならないか
　3．「取引費用の経済学」以外の文献
　4．法的な介入の必要性・望ましさ
Ⅲ　エージェンシー理論と会社法
　1．はじめに
　2．会社法の強行法規性
　3．株主の議決権・取締役の信認義務
むすび
文献

## はじめに

本稿の目的は、経済学の分野のうち、組織の経済学、契約の経済学と呼ばれる領域の議論の流れを紹介し、それがこれまで法律学に与えてきた影響を振り返り、また今後与えるであろう影響を考えることである。これまで法律学においても、経済学的な議論が持ち込まれることは、――数としては多いとはいえないとしても――、稀ではなくなってきた。たとえば継続的契約のコンテクストではウィリアムソンが時折引き合いに出されてきたし、会社法の領域ではいわゆるエージェンシー理論あるいはエージェンシー・コストという概念はかなり定着したように見受けられる。また最近では一部で契約の不完備性という言葉も聞かれることがある。こういったことそれ自体は――法律学の分析道具を豊かなものとするという意味で――大変望ましいようにも思われるが、若干注意すべき点もあるように感じられる。経済学に限らず隣接諸科学の成果を応用する場合には、法律学の分析対象や分析目的にとって一番有用なものを自覚的に選択した上で、その内在的な限界をわきまえつつ、節度を持って利用するというのがあるべき姿だと思われるのであるが、この点で法律学における組織の経済学、契約の経済学の影響には若干の疑念を覚える面がないわけではないのである。法律学の領域で耳にするようなモデルが組織の経済学、契約の経済学の中でどのように位置付けられ、どのような性格を持っているのか、その応用にはどのような内在的制約があるのかといったことを今一度確認しておくことは、法律学にとって

---

＊本稿は、2001年８月６日北海道大学法学部・北海道大学法学部附属高等法政教育研究センター主催のプロジェクトセミナーにおいて発表した研究報告に、若干加筆し（特にⅢについては、当日は時間の関係で報告を省略した）かつ注と文献を付け加えたものである。研究会に共同報告者として参加頂いた柳川範之助教授（東京大学経済学部）ならびに参加された皆様方に感謝いたします。なお、本研究については、文部科学省平成13年度科学研究費補助金（奨励研究(A)）を助成を受けた。

も有益だと思われる[1]。本稿において、それ自体としてはいかなる解釈論的・立法論的主張とも直接結びつかない作業を行うのはこのような動機からである。

まず契約の経済学・組織の経済学の発展について、簡単な概観を行う（Ⅰ）。この領域の議論は多様であるが、その中から3つの主要なモデルを取り上げて説明する（「取引費用の経済学」、エージェンシー理論、不完備契約論）。ついで、契約の経済学・組織の経済学の法律学への応用のあり方を再検討する（Ⅱ、Ⅲ）。取り上げるのは、継続的取引への応用と会社法への応用である。

## Ⅰ　契約と組織の経済学

### 1．コースの「企業の本質」

組織の経済学[2]は、もともとは企業はなぜ存在するか、企業の大きさはどのようにして決まるかという問題から出発した（「企業の境界

---

[1] 法律学が経済学のモデルを参照するのは、法的ルールのあり方を考える上で参考にするためであり、経済学の問題意識とは異なるのであるから、別に経済学での当該モデルの使われ方に忠実な形で輸入する必要は必ずしもない。ただし、いかに法律学にとっての有用性――この点も直接解釈論・立法論をするために用いるか、それ以前の利益状況の分析、論点の整理のために用いるかで選択されるモデルは変わってきそうであるが――という角度から経済学のモデルを参酌するにせよ、各モデルの内在的な限界を知るためにも、経済学の最新のモデルまで一応はフォローした上で、その中からより適切なものを自覚的に取捨選択する必要はある。本稿はそのための資料を提供するものである。

[2] 組織の経済学、契約の経済学のすぐれたサーヴェイであるとしては、Hart and Holmstrom (1987), Milgrom and Roberts (1988), Holmstrom and Tirole (1989) 等がある。ただし、いずれも不完備契約論については、――書かれた時期の関係から――、あまり十分に議論されていない。不完備契約論の現状をまとめたものとしては、Hart (1995)、柳川（2000）を参照。もう少し専門的なレビューとしては Tirole (1999) 参照。

(boundary of the firm)」の問題と呼ばれてきた)[3]。この問題は、1937年という早い時期に、コースの有名な「企業の本質」という論文によって提起された[4]。すなわち一番伝統的な新古典派経済学の枠組みの中では、企業は単純に投入された生産要素を生産物に変換する技術的な関係とみなされてきた。すなわち企業は、生産要素の市場と生産物の市場の状況を考慮し、自己の利潤を極大化するような行動を決定し、それは生産関数、費用関数という形で表現される（neo-classical firm と呼ばれることがある)。しかし、企業の中で何が行われているかということは分析の対象とならず（ブラックボックスとしての企業)、またそもそも市場になぜ企業という存在が現われてくるかということも説明が与えられないことになってしまうのである。「企業の本質」において、コースは、企業は市場の代替的な資源配分メカニズムであるという発想を導入し、ついで市場メカニズムを用いることにもコストが伴うのだということを指摘した。そして同一の結果を達成するために市場メカニズムを用いることに要するコストが組織化のコストを上回る限りで、企業の存在意義があると説いたのである。

コースの議論のポイントは、次の点にある。まず、市場あるいは価格

---

[3] 伝統的な組織の経済学が問題としてきたのは、「企業」の存在意義あるいは「企業」の境界であって、「会社」のそれではないことに注意されたい。「企業」を問題とするか「会社」を問題とするかは、実はかなり微妙な論点を含む。たとえばA会社がB会社を100%子会社とした場合、従来の多くの「企業の境界」の議論では、一つの企業となったものと扱われる。このような観点からは、いわゆる分社と企業内部の部門制（社内分社）とは理論的には区別することができなくなる。しかし、最近の議論は完全に同じ会社にすることと別会社（別法人）とすることの経済学的な違い（「会社の境界」の経済学的な意義）をも検討しはじめているようである（伊藤＝林田（1996）153頁)。

[4] Coase (1937). なお、コース自身が「企業の本質」の生成、その意義、その後の影響等について回顧したものとして、Coase (1991a), Coase (1991b), Coase (1991c) がある。これらは「企業の本質」発表50周年記念コンファレンス（1987年）年において、コースによってなされた講演である。

メカニズムを利用するには何らかの費用がかかる（その費用にもいろいろなものがあるがコースは情報収集コストと長期的な契約で行うべきことの細目を契約することのコストについて触れている）。組織を形成し、一定の人間に権限を与えて資源配分を行わせることで、そのコストを節約することができる。そこに企業が生まれる。しかし、企業が大きくなるにともない、追加的な取引を企業内に組織化するためのコストが増大していく可能性がある。その結果、企業の拡張は、さらに新しい取引を企業内に組織化する費用が、同じ取引を公開市場で交換するという方法で実行するための費用と等しくなるところで止まることになる。

コースの議論の新しさは、まずそもそもそれまで明示的にはまったく考えられてこなかった企業の存在意義をあらためて問い直したことと、市場取引のもたらすコスト及び組織化のコストのトレード・オフという形でその答えを与えたことにある。もっともコース自身は、市場取引のもたらすコスト及び組織化のコストのいずれについて、その内容を具体的に明らかにすることは十分しなかった（ただし、いくつかの重要な要素――たとえば情報の問題が重要であることや契約が書ききれないという問題――については指摘してあることは注目すべきであるが）。これらの点を明らかにしたのは、はるか時代のくだる1970年代以降の一連の研究の発展である。

## 2．ウィリアムソンの「取引費用の経済学」

さて、コースの指摘した２つのコスト――市場取引のコストと組織化のコスト――のうち、市場取引に伴うコストの分析に大きな貢献を残したのがウィリアムソンである。自らの研究プログラムを「取引費用の経済学」と名付け、コースの問題提起を独自の立場からさらに発展させた[5]。その中で、ウィリアムソンは、独立の経済主体間の取引が非効

[5] ウィリアムソンの主要な著作は、Williamson (1975), Williamson (1985), Williamson (1996) に収められている。「取引費用の経済学」の概要を知るためには、差し当たり最後の著書の第３章が適当であろう。

率的な結果しかもたらさないシナリオを詳細に分析する[6]。彼は、伝統的な経済学と異なり、人間の行動について、①限定合理性、②機会主義的行動という２つの仮定を置いて議論する[7]。その結果、次のような現象が生じることを指摘する、現実世界の人間は限定的にしか合理的ではないという前提（bounded rationality）から、現実の取引においてはあらゆる不確定な要素（contingency）を折り込んだ完備契約（complete contract）を結ぶことはできないとする。その結果、契約に書かれていない事態が生じることになるが、その際に当事者は機会主義的に行動することになる。ところで取引当事者が、特に長期的な取引で、その取引関係のためには有益だが他の取引関係では価値がなくなるような投資（関係特定的（relation-specific）な投資と呼ばれる）を行っている場合には、投資を行った側はつけこまれることになる。交渉が決裂し関係が継続しないとすれば、関係特定的な投資はまったく無駄になってしまうからである。関係特定的な投資がなされているため、――いわば弱みにつけ込まれ――、不本意な譲歩を強いられる危険は、取引当事者に、両当事者にとって価値のあるはずの関係特定的な投資を控えさせるという形で望ましくない事前のインセンティブを与えることになる（ホールド・アップ（hold-up）問題と俗称される）[8]。この議論のポイントは、契約が不完備であることと関係特殊的な資産の二つが同時に存在していることが、このような契約後の機会主義的行動がなされる原因となり、それが適切な水準の投資の妨げになるという形での非効率性をもたらすということである。

---

[6] 以下に議論については、ウィリアムソンと並んで、Klein, Crawford and Alchian (1978) が重要な貢献である。

[7] これは通常の経済学からはややはずれたチェスター・バーナードやハーバード・サイモンの系譜に属する。バーナード、サイモンらのモデルと取引費用の経済学の関係については、Williamson (1996), Ch. 2 参照。

[8] Milgrom and Roberts (1992), Ch. 5 参照。

このような事態を抑止するメカニズムはさまざまありうるが（たとえば「評判」や「人質」[9]）、両当事者を一体の組織としてしまうことは、この問題を克服するひとつの徹底した方法とされる。象徴的なエピソードとしてしばしば引用されてきたのは、GMによるフィッシャー・ボディ社の買収である。このケースはおおむね以下のような形で引用される[10]。GMは車体の納入業者であるフィッシャー・ボディ社に対して自社の近くに車体工場をつくるように要請したが、同社は拒否した。GM社の都合にあわせた工場だと、仮に将来同社との関係が悪くなったときに他社を相手に切り替えることが難しくなるため、GMの戦略的な行動にさらされる危険が大きいからである。しかし、その結果、両者にとって有用な投資 —— 工場の設置 —— ができなくなる。結局、GMがフィッシャー・ボディ社を買収することでこの問題は解決されたというわけである（ただしGMによるフィッシャー・ボディ買収のケースが、本当にホールド・アップ問題の観点から説明されるべき事例なのかどうかは、実は疑問も提起されてきている[11]）。

なおいささか本論からは離れるが、わが国の企業（たとえば自動車産業の下請企業）は多大な関係特殊的な投資を行っていると信じられてきた。そこで、なぜ日本ではこういうことが可能になるのかということが

---

[9]「人質」の交換については、Williamson (1987), Ch. 7, 8 参照。

[10] Klein, Crowford and Alchian (1978), pp. 297-326, Milgrom and Roberts (1992), p. 137（邦訳147頁）

[11] たとえば買収がなされる時点で、すでにＧＭはフィッシャー・ボディの株式の60％を保有していたという事実 —— これは統合によってホールド・アップ問題を解決したという説明にはほとんど致命的なはずであるが —— は、あまり指摘されない。今では、ＧＭ＝フィッシャー・ボディ事件において関係特殊的な投資が持つ意味を疑問視する見方が多い（その中には、コースも含まれている。Coase (2000) 参照）。この事件の解釈（およびホールド・アップ問題からの説明についての批判）に関しては、Casadesus-Masanell and Sulber (2000) の検討を参照。またこの事件を別の角度から説明するものとして、Bolton and Scharfstein (1998) 参照。

関心を呼び、さまざまな説明が試みられた[12]。たとえば株式の持合が契約後の機会主義的行動に対する抑止のためのメカニズムとして機能しているのだとかいった仮説が唱えられたこともある[13]。こういう説明に本当に説得力があるかどうかはまた別問題であるが、ただ契約後の機会主義的行動というアイデアが非常にポピュラーなものである――見ようによるとやや濫用され気味なものである[14]――ことの例にはなるであろう。

## 3．エージェンシー理論と「契約」としての企業

他方、組織化のコストというのはどう考えればよいのか？　コースは、取引の代替物としての組織の本質をヒエラルキーととらえていた[15]。また、――コースとは独立に発展した理論であるが――ケネス・アローも『組織の限界』という著書の中で、やはり組織と取引を対比させ、組織の特徴は「権威」であるといったことを書いている[16]。組織と取引と

---

[12] 文献は多いが、たとえば、伊藤＝松井（1988）32頁以下、成生＝鳥居（1996）参照。

[13] たとえば Gilson and Roe (1993).

[14] わが国の持ち合い、企業グループあるいは「系列」といったものが、ホールド・アップ問題への対処として現実にどの程度インパクトのあったものかという点に関して懐疑的な見解として、Miwa and Ramseyer (2000) 参照（ただし、そこで挙げられている例が、関係特殊的投資の存在あるいは重要性を否定するデータといえるのかという点は疑問も投げかけられている（Masten (2000)）。いずれにせよ、果たして世の中に「関係特殊的投資」なるものがどの程度存在するのか、果たしてそれが取引費用の経済学等が主張するように、組織や契約を考える上で中核に据えられるような重要な意義があるものなのかという点についてはきちんと検証される必要はある。

[15] コースは、「通常『主人と従者』ないし『雇用者と被用者』と呼ばれている法的な関係を検討することによって、現実に何が企業を構成しているかという問題にもっともうまく取りかかることができる」（Coase (1937), p. 53）とした上で、「『雇用者と被用者』という法的な概念の本質は、監督という事実である」という（Coase, (1937), p. 54）。

[16] Arrow (1974)、特に Ch.4 参照。

がまったく異なった性格のものだととられる点は、ウィリアムソンの取引費用の経済学も似たりよったりである[17]。しかし、よく考えると、なぜ二つの企業が合併し一つの企業となれば、契約関係にあった場合には見られた種々のコストが減少することになるのかは実は自明ではなく、ヒエラルキーだとか権威だとかそういう観念を持ち出すことで本当に十分説明されているのかどうかということが疑問視されるようになる。また組織に伴うコストとして指摘される様々な要素――たとえば部下の手抜きを監視するための監視費用（モニタリング・コスト）――は、独立の経済主体間の取引においても多かれ少なかれ存在しうるのではないかという疑問も生じる。むしろその後の企業の理論では、企業の内部関係も自発的な交換、一種の契約に他ならず、企業の外部でなされていることとの本質的な違いはないことを強調する立場が現れてくることになる[18]。その代表がエージェンシー理論である[19]。そこでは、契約と組織との区別は限りなく相対化される。以下、若干敷衍して説明しよう。

経済学でいうエージェンシー関係というのは法律学でいう代理関係とは異なり、別に法律効果の帰属ということを念頭においたものではない。そうではなくて、広く誰か（agent）が他人（principal）のために行動するという状況を想定し、プリンシパルの利益とエージェントの個人的利益が対立する場合に、事前の契約条件によって、プリンシパルがいかにエージェントを自己の利益の利益に沿う行動をさせるべく動機付けられるか、いかに相手の逸脱行動を制御するメカニズムをつくることができ

---

[17] たとえば、Williamson (1976), Ch. 6 参照。

[18] コースに対するこのような方向からの異論は、もともとは Alchian and Demsetz (1972) によって提出された。

[19] 企業の理論としてのエージェンシー理論は、Jensen and Meckling (1976) を嚆矢とする。他に代表的な文献として、Fama and Jensen (1980) を挙げておく。エージェンシー・モデルの基本的性格の概観については、たとえば Arrow (1985) を参照されたい。

るかといったことを考える[20]。相手方の行動は観察できないか（unobservable）、観察できても証明できない（unverifiable）ことが多いが、そういった条件を前提に、どのようなアレンジメントをすることで最適なインセンティブを与えることができるかという問題の建て方をするのが通常である[21]。

一番単純な例として、セールスマンを雇って商品を販売させるケースを考えよう。セールスマンが高い努力を払った方が手を抜いた場合より販売成績は上がる確率が高くなるとしよう（ただし高い努力をすれば必ず成績があがるとは限らない）。しかし、努力する方がセールスマンにとってはコストがかかる。そこで、もし固定給にしてしまうと当然にセールスマンは手を抜いて、販売成績は思わしくなくなる。努力の程度に応じて報酬を決めれば一番いいのであるが、そして努力の程度は雇い主には観察できないからそれはできない。そこで出てくる解決方法は、観察可能な販売成果に連動させる契約である。この場合、高い努力をしても成績は上がらない可能性もあるため、セールスマン自身にもリスクを負担させていることになるから、セールスマンがリスク回避的であれば、努力の程度に応じた契約が書ける場合（完全情報の場合）と比べると非効率的な状態ではあるが[22]、固定給にするよりは効率的な状態にはなる。エージェンシー・モデルは、基本的にはこういったモデルである。

問題の設定を複雑にしたり（たとえば継続的な関係、複数のエージェ

---

[20] 誰がプリンシパルで誰がエージェントかは、どのような「契約」を分析するかによって異なってくる。たとえば株主と経営者の関係を考えるなら、株主＝プリンシパル、経営者＝エージェントとなるが、資本構成の分析を行う場合（いわゆる負債のエージェンシー・コストの問題）には、債権者＝プリンシパル、株主＝エージェントと考えることになる。

[21] たとえば、エージェントの努力水準ではなく、観察可能な業績に連動させた報酬スキームの採用は一つの答えである。

[22] リスク回避的な者（セールスマン）が、自分の努力では防ぎようのない販売の減少リスクを負わされるからである。

ント、複数のプリンシパル、エージェントの行動の次元の拡大、キャリア・評判の考慮等)、また応用される局面を拡げたりする（特にファイナンスの領域への応用が大きい[23]）ことで、このアプローチは1970年代以降膨大な量の文献を生み出してきた。エージェンシー・モデルは、現在では中級以上のミクロ経済学の教科書に詳細な説明があるのが通常であるので、基本的な説明はそちらを参照されたい[24]。なおエージェンシー関係にいうところのプリンシパル、エージェントは必ずしも「主従」関係（たとえば雇主と使用人等のように）を前提とする概念ではないことを念のために付言しておく[25]。

さて企業の存在意義あるいは「企業の境界」の議論のコンテクストに戻ると、エージェンシー・モデルは、―― それまで曖昧であった組織化のコストについて明晰な分析枠組みを提供する反面 ――、ある種のパズルを生み出すことにもなってしまった。すなわちエージェンシー関係は、もちろん企業内部の関係（被用者＝雇用者の関係、株主＝経営者の関係等）にも見られるが、同時に独立の契約当事者同士の間にも考えることができる。このようになってくると、「市場か組織か」という問題の建て方はまったく意味がないことになり、すべてはエージェンシー問題である、すべては契約の問題であるということになってしまう。このような考えを突き詰めていくと、会社というものには、自発的な契約のあつまり以上の実体があるのではなく、会社というものはいわばこのような

---

[23] たとえばエージェンシー・モデルの最初期の文献である Jensen and Meckling (1976) においても、株主＝債権者間のエージェンシー問題が取り上げられている。エージェンシー・モデルを使ったファイナンス理論の概観として、Harris and Raviv (1992) 参照。邦語文献として、倉沢（1989）がある。

[24] たとえば、Kreps (1990), Ch.16, Mas-Colell, Whinston and Green (1995), Ch. 14 参照。より詳細には組織の経済学、契約の経済学の教科書（たとえば Salanié (1997)）を参照。

[25] たとえば負債のエージェンシー・コストの議論では、プリンシパルは債権者、エージェントは株主である。基本的には情報の偏在が見られる関係はエージェンシー関係として分析可能である。Pratt and Zeckhauser (1985), p. 2-4 参照。

関係を結ぶ中心点としての存在意義があるに過ぎない（標語的に、企業は「契約の結節点（nexus of contracts)」に過ぎないと言われる）ということになる。実際、エージェンシー理論の代表的な論文である Jensen and Meckling (1976) は次のように述べる。

「このように見た場合、会社（あるいはあらゆる組織）の『内部の』事柄とその『外部の』事柄とを区別しようとすることは、ほとんどあるいはまったく意味がない。本当の意味では、複雑な関係（すなわち法的なフィクション（会社）と労働力の所有者、原料あるいは資本の提供者、あるいは生産物の消費者の間の契約）がたくさん集まっているに過ぎないのである。」(Jensen and Meckling (1976), p. 311)

## 4．不完備契約論の発展

さて、このようにエージェンシー理論あるいは契約的な企業観を徹底していくと、再び企業の存在意義が説明できなくなり、「企業の境界」がどうあるべきかということが分からなくなってくる[26]。なぜこういうことになってしまったかというと、その原因の一つはエージェンシー・モデルがいわゆる完備契約を前提としたモデルであることにある。エージェンシー・モデルは、情報の偏在は取り込んではいる（たとえば先のセールスマンの例だと努力の水準は相手方には分からない）が、将来の起こりうる状態（セールスマンの例でいえば、販売成績がいいか悪いか）はすべて契約に書き尽くされているわけである。そういう意味でエー

[26] 契約的企業観を強調する立場からは、何が企業の本質を議論することの意味はなく、説明できなくて当然だしする必要もない、意味があり必要なのはどのような状況のもとで、どのような内容の契約を結ばれるべきかという分析であるということになろう。こういう立場を明言するものとして Cheung (1983) 参照。

ジェンシー理論は契約の万能性をかなり強く仮定したモデルである。逆説的に言えば完備契約の世界では、組織も契約もまったく差がないということになることが論証されたと言ってよい。

しかし、契約の完備性を仮定しない世界では、組織にも意義が認められることになるかもしれない。とはいえ、企業の本質はヒエラルキーだとか権威だとかいう、市場＝組織二分論に戻るだけでは分析は進まない[27]。そこで契約の完備性（将来の起こりうる状況が契約ではすべて書き尽くされていない状態）を前提とすれば、どのようになるのかという点を分析するのが最近の経済学で研究が進んできている不完備契約のモデルである。こういうモデルから契約には解消しつくされない組織の意義がいろいろ明らかにされることになった[28]。

ここでは、不完備契約の最初のフォーマルなモデルであるグロスマン、ハート、ムーアの財産権アプローチ（property right approach）と呼ばれる考え方を紹介しよう[29]。この考え方も、企業を契約と見ること自体を否定しているわけではないが、同時に「企業の境界」が物的資産に対するコントロールの割り振りにも関わっていることを重視するものである。ここで物的資産というのは、人的資産（human capital）――たとえば労働者の知識や技術――との対比であって、人的資産は自由に譲渡した

---

[27] ヒエラルキーとか権威というものの実態や機能は経済学的に十分説明できていないからである。こういった方向で組織の本質を突き詰めていこうとする発想は、経済学ではなく社会学の理論などと結びつき発展するのかもしれない。本稿ではこういう方向の検討は省略する。

[28] なお企業の本質を契約に還元してしまうような考え方への批判や反論としては、不完備契約論は一つの有力な方向ではあるが、決して唯一のものではない。たとえば、契約的企業観へのまったく異なる角度からの独自の批判として、岩井（2000）248頁以下参照。

[29] インフォーマルであるが、Hart (1989) や Hart (1995) が分かりやすい。よりフォーマルな分析としては、Grossman and Hart (1986) 及び Hart and Moore (1990) を参照。邦語文献として、伊藤＝林田＝湯本（1993）及び柳川（2000）第２章、第３章参照。

りコントロールしたりできないので、物的資産だけが財産権の割り振りの対象になるわけである。たとえばA、Bという2つの会社が独立している場合には両会社は各々が物的資産を有してそれについて別個にコントロールを有することになるが、もしA社がB社を買収してしまうと、すべての物的資産に対するコントロールをA社が有することになる。この点が本質的だというのである。

では、なぜ財産権あるいは物的資産へのコントロールが重要なのか？

大まかな筋を追うことにしよう。この考え方は、やはり契約は不完備にならざるをえないことを前提とし[30]、その結果、契約では想定されていない事態が生じたために再交渉が生じる場面を考える。その際、再交渉の結果がどのようにまとまるかということについてはさまざまな理論があるが、仮に差し当たり交渉ゲームでしばしば用いられるナッシュ交渉解（Nash bargaining solution）が一応の答えだとするなら、交渉結果は交渉が決裂したときに両当事者がどういう利得を得るかということに依存することになる（交渉決裂時に交渉当事者が得る利得の大きさは威嚇点（threat point）あるいは外部機会（outside opportunity）等と呼ばれる）。思い切って単純化していうと、各当事者は交渉が決裂しても得られる利得についてはそれぞれが受け取り、残りを一定の算定の仕方で分けるという結果となるというのがナッシュ交渉解という考え方である[31]。ここで重要なのは、交渉が決裂した場合の当事者の得る利得は、事前の財産

---

[30] ただしウィリアムソンとは異なり、ここでは契約の不完備性は、当事者の限定合理性とは結び付けられていない。むしろ逆に当事者の合理性を強調するモデルである（この点については、Hart (1990) 参照）。なお、現在盛んな不完備契約論というは、ハートらのモデルを出発点とするものであり、ウィリアムソン流の議論ではない（契約の不完備性という概念及びそれを前提としたモデルの現状に関しては、Tirole (1999) 参照）。限定合理性をフォーマルに処理するための適切な理論枠組みが今のところ確立していないからである。

[31] 以上の説明は極めて不正確かつ不十分である。詳細についてはゲーム理論の教科書（ただし協調ゲームを扱っているもの）を参照。たとえば、岡田章（1996）第8章以下参照。

権の配分（物的資産へのコントロールの配分）によって影響を受けるということである。その結果、両当事者間での財産権の割り振りが、交渉決裂時の当事者の受け取る利得の大きさに影響し、それが交渉結果に影響を与えることになり、これがさらに当事者が事前にどれだけ人的資産への投資するかというインセンティブに影響してしまうのである。

今一度、大まかに論理のステップだけ確認すると、グロスマン、ハート、ムーアの財産権アプローチは、次のようなストーリーである。

①契約が不完備であることから当初の契約では定められていないことに関しては事後的に再交渉が生じる、

②物的資産へのコントロールの分布状況（財産権の割り振りといってもよいが、これはとりもなおさず「企業の境界」である）は、この再交渉の際の当事者の外部機会の大きさを変え、ひいては交渉の結果に影響を与える、

③再交渉の結果当事者がどれだけ利得を得るかは、当事者の人的資本への投資の程度に影響することになる、

④以上のように「企業の境界」（物的資産の所有分布）は、当事者の投資行動に影響を与えることを通じて企業の価値を左右することになるから、「企業の境界」を適切に設定することで望ましい状態を達成することができる。

物的資産へのコントロールの割振りという観点で「企業の境界」が意味を持ってくるとして、どういう形で物的資産の割り振りをするのが望ましいのか。いろいろなパターンが検討されているが、たとえば、より一方の企業の物的資産がほとんど人的資産の生産性に影響しないというようなケースだと、そのような企業は所有権を持たず、もっぱら相手方がすべての資産を保有したほうがよい、別の言い方をすると、物的資産が人的投資産への投資のインセンティブに強く働く企業に物的資産を持たせた方がよいことになるとか、物的資産同士の結びつきが重要な場合には少なくともいずれかの当事者がすべて保有した方がよいとか、両方

の企業の人的資産が同じように重要で両方の人的資産を生かす上で物的資産がある程度必要であり、しかも物的資産のすべてを用いることなくある程度の利潤が得られる場合なら、独立の当事者として各々物的資産を保有して取引した方がよい等といったインプリケーションがこれまで得られている[32]。

かくして、現在の組織の経済学では、いったんは「企業」は単なる契約であるということになったわけであるが、不完備契約という考え方を通じて、再び単なる契約ではないということになってきた。ただそれはかつてのような市場・組織二分論のような話ではなく、物的資産へのコントロールの割り振りという角度から基礎づけられるようになってきたわけである。

なお不完備契約論について、若干補足しておくと、この理論は、必ずしも「企業の境界」を説明するためだけの道具ではない。契約が不完備であることから生じる再交渉における外部機会を設定するための道具として考えられるのは必ずしも財産権の割り振りだけではない。グロスマン＝ハート＝ムーアのモデルでは、たまたま財産権の割り振りが用いられたが、それ以外のさまざまな方法が考えられ、さまざまな領域（たとえばファイナンス理論では資本構成・負債契約）に応用が試みられている[33]。

*　　*　　*

さて以上組織の経済学、契約の経済学の代表的ないくつかのモデルを概観した。念のために断っておくと、組織の経済学、契約の経済学の網羅的な網羅的な検討ではない。また、取り上げたモデルについてすら、そのごく一部の側面を紹介したものに過ぎない。ただ、現在の組織の経済学、契約の経済学の状況を知る上で、最低限知っておいた方がよいと

---

[32] Hart (1995) 参照。簡単には、柳川（2000）45頁以下。

[33] 様々な応用例については、Hart (1995)、柳川（2000）を参照されたい。

思われるモデル（のエッセンス）を紹介したつもりである。

次節以下ではこのような組織と契約の経済学の法律学への応用、適用について考える。法律学においても、これまでも組織の経済学の議論はそれなりに取り込まれてきた。以下では、継続的契約の理論へのウィリアムソン理論の応用、会社法へのエージェンシー理論の応用について紹介した上で簡単にコメントし、各々にどういう問題があるのか、今後の研究ではどういう点が問題とされなくてはならないかということについて触れることにしよう。

## Ⅱ　取引費用の経済学と継続的取引の理論

### 1．はじめに

コースの「市場か組織か」という問題提起や、ウィリアムソンの取引費用の経済学は、現在の法律学にとってはすでにある程度なじみのある話である。特に、不完備契約と関係特殊的な投資が結びつくことによって生まれる契約後の機会主義的行動の危険およびそれがもたらす過少投資のおそれといった議論は、継続的取引の理論との関係でしばしば言及されている[34]。本節では、この種のモデルの継続的取引の理論への応用のあり方について若干の検討と問題整理を試みたい。

いろいろなタイプの議論がありすべてを一括してしまうのは問題もあるが、あえて単純化すると、①いわゆる継続的契約の解消の問題については、「継続的」という点にポイントがあるのではなくて、関係特殊的な投資がなされている点が重要であること、②そういう場合には一定の

---

[34] たとえば、森田（1997）、白石（1998）、田村（2000ａ、ｂ）等。内田（1990）165頁以下も、批判的にではあるが、ウィリアムソンの議論に言及する。また、かなり独自の視点を加えているため、経済学の理論との関係が微妙ではあるが、平井（1996）、平井（1999ａ、ｂ、ｃ）も関連する文献である。

保護を与えないと過少投資という形で非効率性が生じることから、何らかの法的保護を当事者に与えるべきである、といった種類の議論がなされていると理解してよいであろう。

以下では、こういった種類の議論のうち問題と思われる点をいくつか指摘し、さらにより一般的に、組織の経済学や契約の経済学の議論から法的ルールの存在意義や裁判所の介入を説明する上で避けて通れない一般的な問題について問題整理を行うことにしたい。

## 2．関係特殊的投資はどの程度保護されなくてはならないか

まず第1に、言うまでもないが、関係特殊的投資であれば何でも促進されればされるほどよいというものではない。これまでの議論は、もっぱら当事者のした投資が関係特殊的な性格を有するか否か、取引の対象である資産に資産特殊性（asset specificity）があるかといったことを問題にしているようであるが、こういった特質があるからといって、当事者の投資が当然に保護に値するとは言えない。ウィリアムソンの理論から導けるのは、こういう種類の投資がおよそ一切保護されないという状況のもとでは過少投資となる可能性があるということだけであって、こういう種類の投資はできる限りなされた方がいいとか、この種類の投資は当然に保護されなくてはならない等ということは導けない。逆に関係特殊的投資については裁判所が事後的に保護してくれるということが確立してしまえば、当事者が過大な投資を行う危険もある。したがって問題となる取引関係において、当該関係特殊的投資はなされた方がいいのか、また適度なレベルの投資が行われるためにはどの程度保護されなくてはならないかということが問題とされなくてはならない[35]（なお、現実世界で関係特殊的な投資が果たしてどの程度の重要性があるのかとい

[35] これまでの文献（たとえば白石（1998）、田村（2000ａ、ｂ）、平井(1996)、平井（1999ａ、ｂ、ｃ））が、このあたりをどう考えているかは必ずしもよく分からない。

うことは実証の問題であるが、近時の研究は、この点についても無条件に肯定するものばかりではないことにも注意しなくてはならない[36]。

この点について考えるためには、市場＝組織二分論やその延長にある、市場・組織・中間組織といった類型論よりは、グロスマン＝ハート＝ムーア流の不完備契約論の枠組みの方が有用であろう。すでに説明したように、不完備契約論では、契約締結後に契約では想定されていなかったようなことが生じた場合になされる再交渉を分析の対象とするが、交渉が失敗した場合の取り分――外部機会――がその再交渉の結果を決める重要な要素となる。そして、企業の境界（＝財産権の割り振り）に並んで、当事者に課せられる法的な責任も外部機会の大きさを設定する道具であると見ることができる[37]。そして、――物的資産をどういうケースにいずれの当事者に配分するのが適切か議論したのと同じように――、どういう当事者にどのぐらいの外部機会を与えるべきかということを分析することは、少なくとも抽象論のレベルでは可能である[38]。ただし、

---

36 注11及び注14に掲げた諸文献を参照されたい。

37 森田（1996）251頁は、「司法的機会主義抑止は、非司法的機会主義抑止が失敗あるいは断念された場合の取引当事者のペイオフを決定するものであり、いわばゲーム論にいう threat point あるいは exit option を形成している」と明確に述べる。なお、この点はその限りでは全く正当であるが、同論文が続けて「このメカニズムの解明を前提とすれば、ウィリアムソン理論は契約法学と接点を持ちうる」とする点は微妙である。ウィリアムソンのように限定合理性を前提とするモデルは、当事者の強い合理性を前提とするゲーム理論（あるいはゲーム理論を前提とする不完備契約論）とは容易には接合できないと思われるからである。同じ「契約の不完備性」という言葉は用いていても、ウィリアムソンの理論と現在の不完備契約論との間の方法論的なギャップは相当大きいことに注意すべきである（Hart (1990) 参照）。もっとも最近では、限定合理性をゲーム理論に導入しようとする様々な試みがなされているようであり（概観として松島（1997）等を参照）、そういった成果を取り入れた上で議論することはおよそ考えられないでもない。

38 契約の不完備性との関連で、私法上の救済が外部機会の大きさを変え、事前の投資インセンティブに影響するというモデルとして、Edlin and Reichelstein (1996)。柳川（2000）第6章参照。

当事者が明確に契約に条項をおいておかなかった場合に裁判所が介入すべきか、どの範囲ですべきか、という問題については、全く別に大きな問題があり、不完備契約論の枠組みをとったからといって直ちに分析可能になるわけではない。この点については後述する（4．参照)。

### 3．「取引費用の経済学」以外の文献

次に、組織の経済学や契約の経済学から学べることは、「市場か組織か」あるいは「市場か組織かその中間組織か」といったいささか標語的で大上段な類型論ばかりではない。継続的契約を分析する経済学の文献は、必ずしもウィリアムソン流の議論ばかりではないのである。たとえば、フランチャイズ契約の経済学的な存在意義について検討したような文献は、存外多い（分析道具としては、エージェンシー・モデルであったり、情報の経済学であったり、ゲーム理論であったりさまざまであるが)[39]。さらにはより各論的な検討として、特定の条項――たとえば販売地域を制限する条項[40]であるとかフランチャイザーからの一定量の原料購入を義務づける抱合わせ条項（tying contract)[41]――の経済合理性やその弊害といった問題を検討するものもある。中には、契約の解消に関するルールを検討したものもある[42]。むしろこういったタイプの研究の方が、ウィリアムソン流の議論よりも、数としては多いのかもしれない。

これまで法律学で参照される組織の経済学の文献がウィリアムソン流の議論に特化しすぎ、――その理由が筆者には十分理解できないが

---

[39] 比較的一般的・総論的なものとして、たとえば、Rubin (1978), Mathewson and Winter (1985), Lafontaine (1993), Bhattacharyya and Lafontaine (1995), Brickley (1999) 等。

[40] たとえば Mathewson and Winter (1994)。

[41] たとえば Klein and Saft (1985)。

[42] Brickley, Dark and Weisbach (1991)

[43]——、「市場か組織かその中間組織か」といった標語にとらわれすぎていることが、この種の文献がほとんど無視されている結果につながっているとすれば[44]、もうすこし視野を広げたバランスのとれた摂取が望まれるように思われる（もちろんウィリアムソン流の議論以外のモデルの方が当然に有効であるとか、そこからは一般的に法的ルールへの示唆がよりたくさん得られるとか主張するものでないことは、あまりにも当然であるが、念のために付言しておく。モデルの内容に立ち入ることもなく入り口の部分で淘汰しすぎているのではないかと言っているだけである）。

## 4．法的な介入の必要性・望ましさ

継続的契約への応用との関係で、より根源的なところで検討しなくてはならないのは、契約の不完備性がどういう理由から、どういうケースで法的介入を要請することになるかという点である（この点は、ウィリアムソン流の契約理論をとろうが、より新しい不完備契約論をとろうが、いずれにせよ問題となる）。

たとえばウィリアムソンの理論は不完備契約と関係特殊的な投資の存在によっては、自発的な契約が非効率的になる重要なシナリオを示してはいるのであるが、このようなホールド・アップ問題が存在し、そのままでは当事者の自発的な交渉では効率性が達成できないということは、

---

[43] あえて理由を求めると、ウィリアムソンの議論が、その他の経済学の文献とは異なり、当事者の限定合理性を前提とするモデルである点が魅力的なのであろうか。平井（1999 a）101-102頁参照。

[44] もちろん、こういった文献も、まったく参照されることがないわけではない。たとえば小塚（1996）113頁注（12）参照。なお、筆者が主として参照したのは伝統的な分類で言えば私法の領域での文献であるが、フランチャイズをめぐるこの種の文献は、競争法的なコンテクストの分析も少なくないため、独禁法等の文献においてはこういったすでに十分に紹介・参酌されているのかもしれない。この点については筆者の調査能力には限界があり、見落としている可能性も少なくない。

それ自体では決して裁判所が何かすることを正当化するものではない[45]。ウィリアムソン等の理論からするなら、関係特殊的な投資をした当事者は、取引関係が解消されると投資が無駄になってしまうため契約後の交渉力が弱くなってしまい、再交渉の際に相手の機会主義的行動にさらされる危険があるため、当該契約当事者の事前の投資インセンティブを歪める可能性があることを問題となる。したがって、この論理の延長で法制度を説明しようとするなら、事後的に法的介入がありうるという事実によって、当事者の関係特殊的な投資のインセンティブを最適なレベルまで引き上げることができるという話でなくてはならないはずである。したがってポイントは、そして法的介入でなければ投資インセンティブを引き上げられないか、法的介入に本当にそのような効果が期待できるかどうか、そして問題となっているようなケースはまさにそのような法的介入が意味を持つケースなのか否かといった諸点なのであるが、これらの点は実はまったく自明ではない。実際にはウィリアムソン流の契約の不完備性を根拠に裁判所による介入を正当化する議論を組み立てることは実はなかなか難しい。そのことはウィリアムソン自身が、彼のいうホールド・アップ問題の解決として法制度は原則として度外視し（その利用にコストがかかりすぎることを強調する）、いわゆる私的秩序付け（private ordering）を強調していることからも窺い知れよう[46]。「継続的取引」のコンテクストで関係特殊的投資に言及する文献では、どうもこ

---

[45] この点は、柳川＝藤田（1998）13頁でも注意を喚起している。

[46] もちろんウィリアムソンも、およそ法的ルールは無関係であるとまで断言しているわけではない。Williamson (1996), pp. 48-49, 95-100 参照。ただし、法的ルールに意義を認める範囲はきわめて限定的である。

なお、法的なサンクションと非法的なサンクションの各々の特徴や両者の機能的な分担のあり方は、それ自体重要な研究テーマである。「法と経済学」的な角度からの分析として、Charney (1990) 参照。わが国では、継続的契約等のコンテクストで、共同体の規範等が強調されることはあるが、法的なサンクションと非法的なサンクションの関係についての機能的な分析・考察は意外と少ない。

のあたりの論理が十分つめられないまま法的介入を正当化するきらいがあるように思われる[47]。このことは、(1)でも触れたように、最近の不完備契約論をとるとしても、やはり同じように問題となる点である。

ややくどいかもしれないが、重要なポイントだと思われるので、若干形を変えて繰り返そう。たとえば、フランチャイズのように典型的に関係特殊的投資がなされるタイプの契約を考えよう。この場合に、契約書には契約関係は1年単位で、フランチャイズ関係を更新するということが書かれていたとしよう。また必要な関係特殊的投資の回収には1年では足りないことは明らかであるとする。1年経ったときに、フランチャイザーが契約更新を拒絶してきたとする。この場合、裁判所としては、契約は原則として更新されるものと解釈すべきであるとして契約関係の継続を命じるとか、あるいは契約関係の解消に伴う損害賠償を命じるなどして、フランチャイジーに保護を与えるべきか[48]？

---

[47] これまでの文献の中では、田村（2000ａ）578頁以下が、この点について一番丁寧に検討している。ただ、そこでの検討の結果は、関係特殊的な投資に法的な保護を与えることがおよそ一切不必要とまでは言えず、場合によってはそれが望ましい結果をもたらす可能性もありうるというかなり弱いものではないかと思われる。

なお関係特殊的な投資がなされるような種類の継続的契約は、「組織型契約」だから「組織原理」に従って解釈されるべきで、期間満了の場合には更新の定めがなくても更新されるのが原則であるといった主張（平井（1996）717頁以下）は、経済学的な論理によっては十分に基礎づけられているとはいえない（もとより同論文が経済学的な論理での基礎付けを目指していないとすれば外在的な批判ではある）。内田（2000ａ）21頁も、このような規範的主張がどこから導かれるのかについて疑問を呈する（反論として平井（2000ａ、ｂ）がある）。

[48] ここでは、さしあたり契約が「空白」である場合に裁判所が補充することの合理性に限定したい。これに対して、当事者が明示的に書いた条項を裁判所が無効と解釈したり、明らかに文言と異なる意味に解釈したりするケースもある。これを正当化するのはまた異なった要素を考慮しなくてはならない。いかに明示的に合意してもエンフォースしてもらえない内容（強行法的な規範）を作ることの合理性の説明が必要になるからである（なお、このことと関連し、Ⅲ２．参照）。

そもそも、このように契約条項の上ではまったく保護がないように見えるにもかかわらず、一方当事者が現に関係特殊的投資をしているという現象が生じるのはなぜか。ウィリアムソンの理論等からは、こういう場合にまったく保護がないとすれば当事者は投資を控える（少なくとも投資の程度は下げる）はずである。論理的には次のいくつかの可能性がある。

第1に、当事者は契約後の機会主義の可能性は予想したが、この点については契約条項以外の抑止力 —— たとえば評判とか人質 —— 等で何とかなると考えてあえてそうしたというケースである。こういう場合に、裁判所がさらなる保護を与えるべき理由は、原則としてない[49]。

第2には、当事者（フランチャイジー）が、ウィリアムソンの理論が考えている以上に非合理的であって、契約後の機会主義的行動すら予期せずに行動した結果こうなったということである。しかし、契約後の機会主義的行動があるにも関わらずどんどん関係特殊的な投資をしてしまうというのであれば、事後的な保護の存否は事前的な投資インセンティブには影響してこないわけであるから、そういう当事者を保護するのは —— 当該当事者との関係だけを考える限りは[50] —— 純粋に事後的な所

---

なお、契約が空白なのか否か（裁判所は契約を補充したのか変更したのか）ということ自体曖昧であること、強行法規といっても程度の差があること（合理的な理由があれば離脱が許されるような規範もありうること）等、事態は単純ではなくさらに検討しなくてはならない要素が多々あるが、ここではいたずらに議論を複雑にしないように、上記のような限定のもとで議論を進める。

[49] 当事者が考えていたメカニズムがたまたまうまく働かなかった場合はもとより、最初から当事者が契約外の抑止メカニズムの効果を過大評価していたとしても、そのような過大評価の責任は基本的には当事者の負うものであろう。ただし、第2のシナリオのように、当事者の非合理性がこのような過大評価をもたらした場合に、事後的な再分配の観点からの介入がありうるかどうかは別途考えられないでもない。

[50] すぐあとで述べるように、この種の介入の可能性が、他のより予見能力の高い当事者の取る行動を変えてしまう可能性を考慮すると話は単純な分配の問題ではなくなる。

得の再配分の問題である。このような所得の再配分を行うべきか否かについても議論の余地はありうるかもしれないが[51]、いずれにせよウィリアムソンの理論（あるいは不完備契約理論）の延長で直ちに裁判所の介入が正当化できるような話ではない。現在のところこの方向での議論は十分な成果を生み出しているとは思われないが、合理的選択論を前提とせず当事者の非合理的行動を前提とする分析は、「法と経済学」の最先端のトピックの一つではあり、今後この方向の分析に進展がもたらされる可能性はある[52]。

なお仮に当事者の非合理性を根拠に、当該当事者の事前の投資インセンティブとは無関係に、裁判所が介入することが、当該当事者との関係で（たとえば正義・公平といった理由から）正当化されると考えるとしても、さらに考慮しなくてはならない点がある。すなわち、このような理由から裁判所が事後的に介入する可能性があることは、他のより合理的な経済主体（少なくとも相手方の機会主義的行動を予期できる者）の行動にも影響を与える可能性があるからである。仮に、裁判所が、紛争当事者の合理性について完全に識別できず、その結果一律に保護を与えてしまうことが予想されるなら、そのような者は仮に相手方の契約後の機会主義的行動が予想されても、裁判所による救済を期待して、関係特殊的投資を行う可能性がある。このように当該事件の解決としては正当

---

[51] たとえば、常木（2001）27頁以下は、再分配を目的にとした法的介入を一定の範囲で承認し、また個人の合理性の限界を前提とする介入についても否定的ではない。これに対して内田（2000 c）第6章は、（借地借家法を素材にするものであるが）継続的契約に関して与えられる保護は再分配を目的ですべきではないと明言する。なお余談になるが、ここでは、経済学者＝分配の問題の軽視（効率性の追求）、法学者＝分配の問題の重視という伝統的なステレオタイプが完全に逆転していることにも注目されたい。安易な「経済学対法律学」という対立図式でものを見る危険性をよく示しているように思われる。

[52] 文献はまだあまり多くないが、この方向での研究を志向する代表的な文献として Jolls, Sunstein and Thaler (1998) 及び邦語による優れたレビューである川浜（1999）を挙げておく。

化される介入が、他の当事者に与える影響（いわば副作用）を考えると、再配分のための事後的な介入には一層慎重になるべきかもしれない。

第３は、当事者は契約後の機会主義の可能性は予想したが、裁判所が事後的に抑止してくれるということを期待して、具体的な契約条項は入れないまま投資をしたという場合である。これは裁判所の事後的介入までが最初の契約に黙示的に組み込まれているケースであるから、何らかの保護を与えることは正当化される可能性がある[53]。

しかし、このようなシナリオが説得力を持つためには、当事者が自分達では解決できない問題をなぜ裁判所が適切に解決してくれると当事者が合理的に期待するかということを説明しなくてはならない。そもそも当事者以上に情報をもたない裁判所が事後的に適切な介入ができることを当事者が期待する理由は必ずしも自明ではないのである[54]。しかも、

---

[53] 厳密に言うと、当事者の一方だけが事後的介入を期待したのか、両方が期待していたのかで話が違ってくるのではないか等細かくつめなくてはならない問題が残るが、ここでは本文のように単純化して話を進める。

[54] 常木（2001）22-23頁は、「そもそも契約の不完備性が生ずるのは、契約内容に対して裁判所が十分な情報を持たず、このために契約の履行強制が困難になることにあった」はずであるとして、裁判所の事後的介入を不完備契約理論から基礎づけることは困難だとする（問題としているのはいわゆる解雇権濫用法理による労働者保護の可否であるが、継続的契約に関する議論にも妥当するであろう）。

なお、田村（2000ａ）582頁は、少なくとも当事者が機会主義的行動をとっているかどうかは事後的には裁判所にも分かるという。これは現実的であると同時に理論的にも興味深い指摘である。厳密には、これだけでは法的介入を基礎づけるには不十分である。関係特殊的投資がなされた後、相手方が機会主義的行動をとったとしても、当然に投資者を保護してよいわけではないからである。関係特殊的投資は最適なレベルからみると過剰かもしれないし（Ⅱ２．参照）、またそもそも当事者が法的手段以外の抑止効果に期待していた状況であったかもしれない。そして、問題の投資の最適性や当事者が法的手段ではない抑止効果を期待したか否かとかいう点について裁判所が本当に判断できるかどうかも、実ははっきりしない。ただ、このように事後的には裁判所にとって部分的な情報が利用可能になるというシナリオをモデル化しリファインすることは、今後なされるべき分析の一つの重要な方向性ではないかと思われる。

最近の不完備契約論では、仮に完備契約が書けなくとも、比較的シンプルな契約（単純契約 simple contract と呼ばれる）を工夫することによっても効率的な投資を確保することがかなりの程度できるというモデルもいろいろ示されてきており[55]、そのことを前提とすると法的介入の必要性・正当性の説明はますます難しくなる。

当事者が（合理的に）裁判所の事後的な救済を期待するシナリオとしては大きく分けて次の２つが検討されなくてはならない。

第１に、すでに説明したように、非合理的な行動を行う当事者の事後的な救済（再配分のための介入）のために裁判所が事後的な介入をすることを前提に、そのような種類の当事者とそうでない者との区別がつかないことから、自分にも同様の保護が与えられると期待して、当事者が投資を行うケースである。当事者のタイプについて、本当に非合理的な行動をとるものか、自らを非合理的なタイプであると装う者かが区別がつかないとすれば、裁判所としてとりうる戦略は、非合理的な当事者であるか否かに関わらず事後的介入をするか、しないかしかない。当事者の非合理性を前提とした介入にはこの種の副作用がありうることについてはすでに述べた通りである。

第２に、合理的な当事者だけを前提とした場合に考えられそうなモデルとしては、次のようなものがある。すなわち、①当事者が社会的に最適な投資を行ったにもかかわらず、事後的な再交渉の段階ではその投資を回収できないような交渉結果になりそうであるということが、事後的（裁判などの紛争の段階）ではある程度は立証でき（そういう事実を間接的に示すような証拠が不十分ではあるが裁判所には利用可能となる）、②事後的にはそういう状態になる（あるいはかなりの確率でそのような状態になる可能性がある）ことが最初の契約段階で当事者に合理的に予

---

[55] Edlin and Reichelstein (1996), Aghion, Dewartripont and Ray (1994), Noldeke and Schmidt (1995), Maskin and Tirole (1999) 等。こういった「単純契約」に関する最近の議論に関しては、柳川（2000）第13章参照。

想でき、③しかし具体的にそれがどのような種類の証拠かといったことはもちろんその段階では分からないから、そういう点を契約に書き込むことはできない（契約の不完備性）といったものである。このようなケースであれば、事後的に利用可能となるであろう（限られた、しかしある程度は有用な）証拠を使った法的介入によって再交渉段階の外部機会を設定することは可能であり、そういう裁判所の事後的な介入を黙示の契約として組み込むことで最適な投資を確保するといったことが考えられる。ただし、こういうモデルによると、どのようなケースでどのような程度の介入が正当化されるかは、さらに厳密に検討されなくてはならない。

以上、あまりにも初歩的な検討であったが、少なくとも次の点だけは明らかになったと思う。

①契約の不完備性からは、当然には裁判所の事後的介入やそのための法規範を基礎づけることはできず、契約の不完備性を前提に、いかなる理由で、いかなる介入が正当化されるかについて、もう少し整理して理論的なモデルを作る必要がある。

②その方向性として、さしあたり考えられるものとして、すでに説明したように、少なくとも二つのものがありそうである。

(a)一つは、かなり強度の当事者の非合理性を仮定し、事後的な再配分としての法的介入を行うような考え方である。

(b)今ひとつは、当事者の合理性は前提とする不完備契約論を前提に、裁判所が事後的に利用可能になる証拠等がありうるという前提で正確にモデルを作るという方向である。

ただ、いずれも、現段階では検討は極めて不十分で、今後の発展を待たなくてはならない段階である。なお、さらに長期的な可能性としては、当事者の限定合理性を前提とした、理論的に依拠することのできるモデルが開発されるという可能性に期待することも考えられるが、こちらに

ついては現段階ではまったく見通しはたっていない。

契約・組織の経済学の理論から継続的契約に関する法理論にアプローチする上での注意点を説明した。契約の不完備性や関係特殊的投資の存在に着目するという方向性自体は正しいものと考えているが、ウィリアムソン流の理論に依拠する従来の議論の問題点と不完備契約論の必要性、また契約が不完備である（あるいは不完備となりうる）ということから何が導けるか（あるいは導けないか）、さらに今後いかなる点が解明されなくてはならないかといった基本的論点は明らかになったと思われる。

## Ⅲ　エージェンシー理論と会社法

### 1．はじめに

次に、エージェンシー理論と法律学の接点に移ろう。ここでは会社法への応用に限定して話を進めよう[56]。エージェンシー理論は、「法と経済学」の会社法理論に —— 特に会社法の領域 —— に大きな影響を与えた。「法と経済学」的な会社法理論は、わが国においても、—— 積極的な受容はないにせよ ——、その存在自体については一応認知されてはいるように思われる。以下「会社法」という場合には、1970年代以降主としてアメリカのアカデミックな会社法学で隆盛した、「法と経済学」的な会社法理論を念頭において話を進める[57]。

---

[56] エージェンシー・モデルの法律学一般への適用に関しては、学生向けの解説であるが、Posner (2000) 参照。

[57] 実は「法と経済学」の隆盛以前にも、経済学の理論は会社法学に影響を与えて来なかったわけではない。エージェンシー理論等の比較的近時の組織の経済学・契約の経済学が影響を持つ以前に、もっとも強い影響を持ったものとしてBeale and Means (1967) がある。所有と経営の分離に関する実証とそれに関する規範的な提言含む同書は、アメリカの伝統的な会社法学の思考様式に決定

さて、いうまでもなく株主と経営者の関係や会社債権者と株主の間の問題はエージェンシー関係として分析されうるから、どのような利害対立が生じ、どのような利害調整メカニズムが考えられるかといった分析にエージェンシー・モデルが導入されるのは極めて自然である[58]。しかし特定の局面における利害状況の分析もさることながら、エージェンシー理論と密接に関係する契約的企業観が1970年代以降の会社法の「法と経済学」のパラダイムを決定的に規定した。すなわち、エージェンシー理論が会社を契約の集まりのようにみなす考え方に結びつくことはすでに説明したが（Ⅰ３.参照)、この影響を受けて、会社法の「法と経済学」の文献では会社法の定める利害調整ルールも一種の契約条項のように見て、会社法のルールを「当事者が合意したであろう契約内容」(hypothetical contract）として見る見方が一般化していった[59]。

---

的に影響を与えたと言われる（Johnston (1993) 参照)。同書は、わが国の会社法学にも影響をもった（「法と経済学」的な会社法が隆盛を見なかったわが国においては、依然影響を持っているというべきであろうか。会社法の教科書では、たとえば河本（1972）参照。より最近の文献では、たとえば前田（1997）も Beale and Means (1967) の問題提起から論を起こしている（同書第１章参照))。ところが1970年代後半以降の（アメリカの）会社法学においては、状況が激変する。Johnston (1993) は、Beale and Means (1967), Coase (1937), Jensen and Meckling (1976) 各論文のロー・レビューへの引用回数を、1970-79年、1980-89年、1990-93年で比較し、後２者の引用が激増していることを示す。

なお本稿の主題からはずれるが、Johnston (1993) は、Beale and Means (1967) 及びそれの影響を受けた伝統的な法律学の持つ知的に有意義な意味で進歩することのない性格と Coase (1937) の系譜の組織の経済学・契約の経済学とそれの影響を受けた新しい会社法学（Easterbrook and Fischel (1991) について特に言及する）の持つ進歩・発展的性格とを対比させている。後者の特徴として、①前提としている仮定を明示的に示す、②環境変数の変化の個別的な行動への影響を論理的に導いている、③利用可能な証拠によって予想を検証する、という点を挙げ、それが進歩的な探求を可能にするという（p. 231)。

[58] たとえば Jensen and Meckling (1976)

[59] このような立場から会社法のルールを集大成した著作として Easterbrook and Fischel (1991) がある。

このような契約的企業観は、会社法の経済的な分析を進める上で一定の貢献があったとは思われるが、しかし完備契約を前提とする本来の意味でのエージェンシー理論を前提にすると、――ちょうどエージェンシー理論が「企業の境界」についてパズルを残してしまったように――、会社法のルールについてもパズルが残ることになる。

## 2．会社法の強行法規性

まずエージェンシー理論を前提とした場合、ウィリアムソンの理論の場合以上に、法的な介入は説明しにくいことになる。エージェンシー理論は、基本的には、自発的な契約によって効率性が達成できるモデルのはずだからである[60]。エージェンシー理論あるいはそれと密接に関係する契約的な企業観からすると、会社法は投資家、形成者、債権者等の間の一種の契約条項のように見られるわけであり、会社法の強行法規性はこの理論からは一つのパズルとなる。実際、エージェンシー理論あるいは契約的企業観の強い影響のもと、会社法についても契約の自由という考え方を持ち込み、会社法の強行法規性を大幅な否定するような論者もあった[61]。

この問題にとって一つの転機は、1989年、コロンビア・ロー・レビュー誌上で「会社法における契約の自由」なるシンポジウムであった[62]。このシンポジウムは一方で、伝統的立場を代表し会社法の強行法規性を強調する立場[63]と企業＝契約論者から会社法における契約の自由を強調する立場[64]の対決というべき面も有していたが、他方議論がこのような単

---

[60] 何らかの種類のエージェンシー・コストの存在を指摘し、そこから直ちにそれに対する対処として法制度（とりわけ強行法的な規律）を持ち出す文献も時折見られるが、明らかな論理の飛躍がある。

[61] その代表的著作として Easterbrook and Fischel (1991)

[62] "Contractual Freedom in Corporate Law", Colum, L. Rev. 89: 1395- (1989)

[63] Eisenberg (1989)

[64] Easterbrook and Fischel (1989)

純な対立とは別の方向に動きつつあったことが示されているという意味で象徴的であった[65]。すなわち、このシンポジウムの少なくない参加者（たとえばBebchuk (1989)、Gordon (1989)、Coffee (1989)）が、契約的企業観そのものについては肯定的な立場を示しつつ、純粋に経済学的な論理の枠内で、一定の範囲で強行法規としての会社法に何らかの存在意義を認めようとする立場を表明しているのである[66]。

これらは一言でいえば、企業を契約の集まりのように見るという意味ではエージェンシー・モデル以後の組織の経済学の影響を受けてはいるものの、エージェンシー・モデル等では通常持ち込まれていない種類の考慮を持ち込むことで、会社法の強行法規性を基礎づける立場である。このように会社法の「法と経済学」は、いったんはエージェンシー・モデルに強く影響されつつも、単純なエージェンシー・モデルとは異なる仮定を持ち込んで発展しつつあるといってもよい。

### 3．株主の議決権・取締役の信認義務

会社法には、強行法規性以外にも完備契約を前提とするエージェンシー・モデルでは十分説明しきれない要素がある。たとえば、会社法の

---

65 このシンポジウムについてはわが国にも紹介があるが、本文で述べた前者の視点からの紹介が多い。神作（1991）、前田（1994）は、いずれも優れた紹介であるが、シンポジウムの諸論稿のうちもっぱらEasterbrook and Fischel (1991) とEisenberg (1991) を取り上げ対比している。

66 このシンポジウムを総括する序を書いているBebchukの論文の一節を引こう。

「事実、（会社法の適用の…筆者注）排除に関する論争は、会社を契約と見るかどうかという論争とは、一見そう見えるようには結びついていないのである。契約的な見方を受け入れることは、強行法的ルールのついての特定の立場を受け入れることには当然にはならない。とりわけ、会社についての契約的な見方を受け入れつつ、同時に適用を排除する自由を否定し、相当数の強行法規を支持することは可能である。これは実際私自身がとる見解である。私は契約的な見方は有用で啓発的な分析枠組みであると信じるが、他方、法には重要な強行的な役割があるとも信じている」（Bebchuk (1989), 1408-9）

ルールの最も基本的なものである、株主の議決権をめぐる諸ルールや取締役の信認義務はその例である。

(1) 株主の議決権

いずれの国においても、株式会社において株主が議決権を有するのが原則である。しかし、まずそもそも議決権といったものは完備契約の世界では出てくる余地がないはずである。すべての将来の状態は契約に書きつくされているはずだからである[67]。会社における議決権は契約の不完備性を前提とするからこそ意味がある話なのである（議決権はハートらの議論における「物的資産のコントロール」だと考えることができる）。実際、会社法の「法と経済学」が、議決権をめぐる法的ルールについて論じようとするときには、何らかの形で契約の不完備性について言及せざるを得なかった[68]。ただ、当時の理論水準からすると、どうしてもかなり不完全でインフォーマルな形の分析にならざるを得なかったことは否めず[69]、こういった点がきちんと分析されるためには、不完備契約の理論の道具建てが登場することを待たなくてはならなかったのである。

たとえば誰が議決権を有するのが適切かという問題を考えよう。企業を利害関係人の間の契約のように見て、かつその契約が不完備にならざるを得ないと考えるなら、いくつかのカテゴリーの利害関係人の中で、

---

[67] Hart (1993), p. 301

[68] Easterbrook and Fischel (1991), Ch. 3 参照。

[69] たとえばEasterbrook and Fischel (1991), p.73 は、残余請求権（residual claim）と議決権が不釣合いな場合には不必要なエージェンシー・コストを発生させるとするが（"The presumptively equal voting right attached to share is, however, a logical consequence of the function of voting." "Votes follow the residiual interest in the firm, and unless each element of the residual interest carries an equal voting, there will be needless agency cost of management. Those with disproportionate voting power will of the residual gains or losses form new endeavors and arrangements commensurate with their control; as a result, they will not make optimal decisions."）、その正確な理由付けは説明されていない。なお藤田（1996）参照。

契約の不完備性がもっとも大きな問題をもたらす者は誰かという形で問題を設定することができる（もっとも不完備になりやすい者にコントロール（議決権）を与えればよい)。こういう観点から見ると、株主の利益が、他の理解関係者の利益に比べて――特に従業員のそれに比べて――契約によって保護を与えることが難しいと言えるかどうかが、株主に議決権を与えるべきか否かということの決め手となる[70]。

また議決権をめぐる1株1議決権の原則は、その企業をより効率的に経営しその価値を高めることのできる者の手に確実にコントロールが移転し、またそうでない者の手には移転しない仕組みが望ましいという観点から説明される[71]。すなわち無議決権株や複数議決権株が存在していると、企業の価値の一部だけに相当する対価で企業のコントロールが移転するような状態になる。そうなると非効率的な買収を行うインセンティブを作り出し、また効率的な買収を妨げられてしまう可能性がある。これが一株一議決権の原則が基本的には望ましいということの、もっと

---

[70] 伊藤（1999）参照。ちなみに、これは1999年度日本私法学会シンポジウムにおける報告であり、不完備契約論に基礎をおく会社法の議論は、すでに日本の会社法学にも正式に紹介されていることになる。シンポジウムの様子については、『私法』62号（2000年）107頁以下を参照されたい。

[71] このような観点から一株一議決権を基礎づける文献として、Grossman and Hart (1988), Harris and Raviv (1988), Gromb (1993)。よりインフォーマルな説明については、Hart (1995), Ch. 8、畠中（1998）等を参照。

もっとも仮に1株1議決権が原則として望ましいルールだとしても、現行法は、そこからの離脱をかなり厳格に制約していること（たとえば一株主については議決権の最高限度は10%とするといったような内容の定款は無効である）は、別途説明が必要である。1株1議決権をとることは原則として、効率的なコントロールの移転をもたらすとしても、そうではない例外的な場合がある。したがって、1株1議決権からの離脱を強行法的に押し付けることの合理性が問題となる。とりわけ、ジョイント・ベンチャー等では、特定の利害状況を前提として特殊なコントロールの割り振りが要請されることがある。ちなみに平成13年10月5日に国会に提出された「商法等の一部を改正する法律案」では、議決権の割り振りに関する制約を大幅に緩和している。

も基本的な理由である。ここで重要なのは、多くの法律家が考えているように、株主の間の平等ということが重要なのではなく、また無議決権株式を取得する者の保護が問題なのでもなく、効率的な経営ができる人間が確実に買収でき、そうでない者は買収できなくするルールが望ましいという観点から1株1議決権のルールが正当化されるということである。

(2) 信認義務

信認義務と契約の不完備性

会社の取締役にはいわゆる包括的な信認義務が課せられている。しかし、完備契約を前提とする通常のエージェンシー・モデルではこの点を説明することはできない。議決権の場合と同じように、あらゆる将来の状況を契約に書くことができるとすれば、このような包括的で茫漠とした義務が存在する必要はないからである[72]。したがって信認義務を説明するためには、契約の不完備性を前提としなくてはならない[73]。

しかし、信認義務は（通常のエージェンシー・モデルとは異なる）不完備契約を前提とした世界の話であることは分かったとしても、そこから先の説明はかなり難しい問題が山積している（本稿においてもこれらに十分な答えを与えることはできておらず、以下は、信認義務をめぐる「法と経済学」の分析が解明しなくてはならない問題のリストともいうべきものにとどまっている）。

---

[72] Hart (1993), pp. 300-301

[73] 株主と取締役の間に情報の偏在があるから信認義務を課すことでコントロールする必要があるという種類の説明がなされるかもしれないが、これは厳密には誤りである。情報の偏在がある場合であっても、観察・証明可能な行動・事実と連動させる契約条項を通じてエージェントの行動をコントロールすることは可能であり（たとえば業績連動型報酬）、それがエージェンシー理論にから導かれる通常の解決である。

信認義務の存在意義

信認義務一般の存在意義については、次のような説明で一見よさそうに見える。すなわち、株主は、経営者が様々な局面において、自己の利益を優先し株主の利益を最大化させないという事態が生じることは予想できるが、その各々の場合をすべて特定し、そういう行為について契約することはできない。そこで、「株主の利益を最大化させる」「自分の利益を株主の利益には優先させない」といった包括的なルールを設定するにとどめるというわけである[74]。

以上の説明は基本的には正しいと思われるが、厳密な基礎付けはさらに検討が必要である。信認義務は、裁判所による事後的・一般的な介入を通じて事前のインセンティブに影響を与えようとするものであるが、自分たちが契約に書くこともできないような内容について、裁判所が将来適切な内容の介入をするであろうことを当事者がなぜ合理的に期待できるかという点の説明が必要だからでる。この点は、継続的契約のところで示唆した、①経営者が株主の利益を最大化させる行動をとらなかったことは事後的（裁判などの紛争の段階）にはある程度は立証でき（そういう事実を間接的に示すような証拠が不十分ではあるが裁判所には利用可能となる）、②事後的にはそういう状態になる（あるいはかなりの確率でそのような状態になる可能性がある）ことが最初の契約段階で当事者に合理的に予想でき、③具体的にそれがどのような種類の証拠かといったことはもちろんその段階では分からないから、そういう点を契約に書き込むことはできない（契約の不完備性）といった、諸仮定を置いたモデルで説明されることになるのであろう[75]。このような議論が成り立つより厳密で具体的な条件については、さらにきちんと詰められる必要がある。

---

[74] Easterbrook and Fischel (1991), p. 90 は基本的にこのような説明である。

[75] 田中（2001 c）もこのような立場のようである。

誰に対して義務を負うか

またいかなる人間に対して信認義務を負うかという点についても検討が必要である。株主の利益を最大化させるという内容の義務を負うと考えるのか、企業価値全体を最大化させるという内容の義務を負うと考えるのかといった点が問題となる[76]。基本的には、議決権の割り振りと同じような議論がなされることになろう。

法的ルールによって信認義務を課すことの意味

仮に取締役に対して（義務の名宛人を誰にするかはともかく）信認義務のような包括的な義務を課すようなアレンジメントに合理性が認められるとして、なぜ法律でこれを用意するかという問題がある。この点については、法的ルールが２つの異なった機能を果たしうることが指摘されている。第１は、――このようなアレンジメントが非常に一般的でありかつその内容についてもおおむね共通性が見られることを前提とすれば――、多くの当事者がするであろうアレンジメントをいわば標準書式として用意することで取引費用を節約するという機能である。第２に、より積極的に法的ルールが必要だとする議論もある。このような一般的・抽象的な内容をもつ義務については、さまざまな形の表現が可能であるために、個々のアレンジメントに任せると、不必要に条項の表現が多様化してしまい非効率性を生み出す可能性があるというわけである[77]。なお、信認義務を強行法規とすることが望ましいか否かについては、これと別に議論がある[78]。

個別的なルールについての説明

---

[76] Hart (1993) 参照。

[77] 神田＝藤田（1998）459頁参照。

[78] Hart (1993) は信認義務を強行法規とすることに批判的である。もっとも信認義務には多様な内容が含まれており、一律に任意法規か否かを議論することには問題がある。なお神田＝藤田（1998）468頁参照。

さらに信認義務の具体的な内容、個別のルールについては別途説明が必要である。信認義務の内容である様々なルールは、実は経済学的には相当異なる機能を有しており、異なる角度から分析が必要なのではないかと思われる。

たとえば、競業避止義務に着目しよう。会社の行う事業と競合することを取締役が行った場合に、取締役が得た利益を返還させられたり（損害額の推定。商法265条４項）、取締役の行った取引が会社のためになされたとみなしたりできる（介入権。商法264条３項）というルールがある。これは要するに会社の行っている事業と競合しうる事業機会をどの範囲で「会社のもの」と考えるかという問題といってよい[79]。このように見ると、取締役の競業避止義務というものは、通常の資産と違って所有権を割り振ることができない将来の事業機会について、コントロールを割り振るための道具と見ることができる。このように見るなら、どの範囲で競業を禁止するかということは、まさにどのような種類の資産について会社か取締役かどちらに物的資産のコントロールを割り振るのが望ましいかを考えるグロスマン、ハート、ムーアのアプローチ（Ⅰ４．参照）が直接の応用できるトピックだということになる[80]。

またいわゆる経営判断の原則と呼ばれるルールがある。経営上の判断については裁判所は事後的にその是非について判断を控えるというこのルールは、一定の事項についての決定権限は最終的に経営者に帰属させるということを意味する。これは、権限分配に関するモデルを応用した分析[81]が可能かもしれない。

以上述べてきたことを要約すると、

---

[79] このような視点については、藤田（2000）参照。競業その他の取締役の活動一般に関して、経済学的な観点を含めた本格的な検討としては、田中（2000ａ、ｂ、ｃ、ｄ）、田中（2001ａ、ｂ）がある。

[80] このような視点は、田中（2000ｄ）1764頁でも触れられている。

[81] 柳川（1998）、柳川（2000）第４章、第５章参照。

①エージェンシー・コストだとかエージェンシー理論からは、ただちには信認義務は説明できない。

②信認義務を説明するには契約の不完備性と関係させて考える必要があるが、なにゆえ包括的な内容の義務を課すのが合理的なのかについては、十分な理論的説明は今のところ与えられていない。

③信認義務を形作るより細かな諸ルール（下位規範）の機能ついては、各々個別的に検討する必要があり、信認義務全体について必ずしも経済学的に統一的な基礎付けができるとは限らない。

以上あまりにも簡単な検討であるが、エージェンシー理論と会社法の分析の関係について触れた。会社そして会社法のルールをエージェンシー理論流に契約的に見ること自体は意味のあることだとしても、エージェンシー・モデルだけではルールの分析の道具立てとしては不十分であること、その不十分な点を補うために不完備契約論の必要性あるいは応用可能性、さらに残された課題について理解してもらえたのではないかと思う[82]。

## むすび

本稿では、まず組織の経済学、契約の経済学と呼ばれる経済学の議論を紹介し、現在それがどういう段階に至っているかを紹介した。そして、その後にそれらを法律学へ応用しようとする過去の試みについて紹介し、若干のコメントを行った。本稿の執筆の直接の動機は、これまで法律学

---

[82] 不完備契約論と会社法（特に信認義務に関して）への応用可能性に関しては、田中（2001ｂ）1154頁以下の補論をも参照。三輪＝神田＝柳川（1998）も、基本的にはこのような不完備契約の視点を取り込むことを前提に会社法のルールを分析するものである。柳川＝藤田（1998）10-13頁参照（ただし同書所収のすべての論文がそのようなスタンスをとるものではない）。

は現在の組織の経済学、契約の経済学からすると、やや特殊なモデルに偏した参照のされかたがなされてきており、しかもそれらからは当然には引き出すことのできない含意を引き出しているものもあったのではないかということにあった。そういう意味では、組織の経済学、契約の経済学の全体像と現状についてもう少し幅広い理解の一助となれば本稿の目的は達せられたといってよい。

最後に一点だけ、組織の経済学や契約の経済学（あるいはゲーム理論をはじめとする経済学の議論一般についても同じであるが）の道具概念を用い法制度の機能を説明するような試みにどのような意味があるのかという疑問について触れておきたい。継続的契約についての裁判所の介入（Ⅱ４.）に関して本稿で述べたような議論を読み、契約の不完備性とか関係特殊的投資といったアイデアを最終的な法規範に結びつけるためには、相当多くの仮定を置いた上でさまざまな仮説を検証しなければならないことを知った読者の中には、少なからず失望した者も多いかもしれない。実際のところ、現段階では、組織の経済学や契約の経済学等の理論的なモデルから、論理の飛躍なしに現実の裁判等で利用可能な実践的インプリケーションを引き出そうとすることは、残念ながら、かなり難しいと言わざるを得ないと思われる。別の言い方をすれば、経済学のこの種のモデルは、差し当たりは規範的な提言を目的として使われるべきではなく、どのような仮定をおけば特定の法制度を機能的に説明することができるかといったことをひとつひとつ検証し明らかにしていく論点整理のための道具として利用されるべきものであろう。そして、こういう種類の作業に意味があると考えるかどうかは、アカデミックな法律学（実定法学）がいかなるものを目指すべきだと考えるか――従来の法律学がそうしてきたように、今後も、裁判・立法で利用可能な形の規範的な命題を作り出すこと主たる目的としつづけるべきであると考えるか――次第であろう。筆者自身が、アカデミックな法律学はこのような伝統的な役割だけにとどまる必要はないと考えていることは言うま

でもない[83]。

## 【文献】

Aghion P., M. Dewartripont and P. Ray (1994), Renegotiation Design with Unverifiable Information, Econometrica 62: 257-82

Alchian, Armen and Harold Demsetz (1972), Production, Information Costs, and Economic Organization, American Economic Review 62: 777-95

Arrow, Kenneth J. (1974), The Limits of Organization, Norton(邦訳、ケネス・アロー（村上泰亮訳）『組織の限界』（岩波書店、1976年））

Arrow, Kenneth J. (1985), The Economics of Agency, *in* John W. Pratt and Richard J. Zeckhauser eds., Principals and Agents: The Structure of Business, Harvard Business School Press, pp. 37-51

Bebchuk, Lucian Ayre (1989), The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law, Columbia Law Review 89: 1395-1415

Beale, Adolf A. and Gardiner C. Means (1967), The Modern Corporation and Private Property (rev. ed)

Bhattacharyya, Sugato, and Lafontaine, Francine, (1995), Double-SidedMoral Hazard And the Nature of Share Contracts, Rand Journal of Economics 26:761-81

Bolton, P and D. S. Scharfstein (1998), Corporate Finance, the Theory of the

---

[83] もちろん解釈論・立法論を直接の目的とした実定法学は今後も必要であろうし、その意義・必要性を否定するものではない。そもそも筆者自身の著作のかなりの部分はその範疇に属するものである。一番警戒されるべきは、裁判・立法で利用可能な形の規範的な命題を作り出そうという伝統的な法律学の目的意識あるいはメンタリティをもって、経済学のモデルに接し、理論的には相当無理のある「示唆」を引き出して解釈論・立法論を行うことである。明示的な仮定（場合によっては非現実的な）を置いて、モデルを作り、演繹的に結論を導く作業の持つ意義をこれほど誤解した試みはない。

Firm and Organizations, Journal of Economic Perspectives 12: 95-114

Brickley, James A., Dark, Frederick H. and Weisbach, Michael S. (1991), The Economic Effects of Franchise Termination Law, Journal of Law and Economics 34: 101-32

Brickley, James A. (1999), Incentive Conflicts and Contractual Restraints: Evidence from Franchising, Journal of Law and Economics 42: 745-808

Casadesus-Masanell, Ramon and Daniel F. Sulber (2000), The Fable of Fisher Body, Journal of Law and Economics 43: 67-104

Charney, David (1990), Nonlegal Sanctions in Commercial Relationships, Harvard Law Review 104: 373-467

Cheung, Steven N. (1983), The Contractual Nature of the Firm, Journal of Law and Economics, 26: 1-21

Coase, Ronald H. (1937), The Nature of the Firm, Economica 4: 386-405, *reprinted in* R. H. Coase, The Firm, the Market, and the Law, University of Chicago Press, 1988（邦訳、ロナルド・コース（宮沢健一他訳）『企業・市場・法』（東洋経済新報社、1992年）（本稿では再録版（英語）のページ数で引用する）

Coase, Ronald H. (1991a), The Nature of the Firm: Origin, *in* Oliver E. Williamson and Sidney G. Winter eds., The Nature of the Firm : Origins, Evolution, and Development, Oxford University Press, 1991, pp. 34-47

Coase, Ronald H. (1991b), The Nature of the Firm: Origin, *in* Oliver E. Williamson and Sidney G. Winter eds., The Nature of the Firm : Origins, Evolution, and Development, Oxford University Press, 1991, pp. 48-60

Coase, Ronald H. (1991c), The Nature of the Firm: Origin, *in* Oliver E. Williamson and Sidney G. Winter eds., The Nature of the Firm : Origins, Evolution, and Development, Oxford University Press, 1991, pp. 61-74

Coase, Ronald H. (2000), The Acquisition of Fisher Body by General Motors, Journal of Law and Economics 43: 15-31

Coffee, John C. Jr. (1989), The Mandatory/ Enabling Balance in Corporate Law:

An Essay on the Judicial Role, Columbia Law Review 89: 1618-1691

Easterbrook, Frank H. and Daniel R. Fischel (1989), The Corporate Contract, Columbia Law Review 89: 1416-48

Easterbrook, Frank H. and Daniel R. Fischel (1991), Economic Structure of Corporate Law, Harvard University Press

Edlin, Aaron S. and Stefan Reichelstein (1996), Holdups, Standard Breach Remedies, and Optimal Investment, American Economic Review, 86: 478-501.

Eisenberg, Melvin Aron (1989), The Structure of Corporate Law, Columbia Law Review 89: 1461-1525

Fama, Eugene and Michael Jensen (1980), Agency Problems and the Theory of the Firm, Journal of Political Economy 88: 288-307

Gilson, Ronald J. and Mark J. Roe (1993), Understanding the Japanese Keiretsu: Overlaps Between Corporate Governance and Industrial Organization, Yale Law Journal 102: 871-906

Gordon, Jeffery N (1989), The Mandatory Structure of Corporate Law, Columbia Law Review 89: 1549-1598

Grossman, S. and O. Hart (1986), The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical Integration and Lateral Integration, Journal of Political Economy, 94: 691-719

Grossman, S. and O. Hart (1988), One-Share-One-Vote and the Market for Corporate Control, Journal of Financial Economics, 20: 175-202

Harris, Milton and Artier Raviv (1988), Corporate Governance: Voting Rights and Majority Rules, Journal of Financial Economics, 20: 203-235

Harris, Milton and Artier Raviv (1992), Financial Contracting Theory, *in* Jean-Jacques Laffont ed., Advances In Economic Theory Sixth World Congress, vol. II, Cambridge, p. 64-150

Holmstrom, Bengt R. and Jean Tirole (1989), The Theory of the Firm, *in* R. Schmalensee and R. D. Willig eds., Handbook of Organization, vol. 1, Elsevier Science Publisher, 1989, pp. 61-133

Hart, Oliver (1989), An Economist's View on the Theory of the Firm, Columbia Law Review, 89: 1757-74

Hart, Oliver (1990), Is 'Bounded Rationality' and Important Element of Theory of Institutions?, Journal of Institutional and Theoretical Economics, 146: 696-702

Hart, Oliver (1993), An Economist's View of Fiduciary Duty, University of Toronto Law Journal 43: 299-313

Hart, Oliver (1995), Firms, contracts, and financial structure, Clarednon Press, 1995

Hart, Oliver and Bengt Holmstrom (1987), The Theory of Contracts, *in* T. F. Bewley ed., Advances in Economic Theory, Cambridge University Press, pp. 71-155

Hart, Oliver and J. Moore (1990), Property Rights and the Nature of the Firm, Journal of Political Economy 98: 1119-58

Jensen, Michael and William Meckling (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure, Journal of Financial Economics 3: 305-360

Johnston, Jason, Scott (1993), The Influence of *The Nature of the Firm* on the Theory of Corporate Law, The Journal of Corporation Law 1993:213-244

Jolls, Christine, Cass R. Sunstein and Richard Thaler (1998), A Behavioral Approach to Law and Economics, Stanford Law Review 50: 1471-1575

Klein, Benjamin, Robert Crawford and Armen Alchian (1978), Vertical Integration, Appropriate Rents, and the Competitive Contracting Process, Journal of Law and Economics 21: 297-326

Klein, Benjamin, and Lester F. Saft (1985), The Law and Economics of Franchise Tying Contracts, Journal of Law and Economics 28: 345-61

Kreps, David M. (1990), A Course in Microeconomics Theory, Princeton

Lafontaine, Francine (1993), Contractual Arrangements as Signaling Devices: Evidence from Franchising, Journal of Law, Economics, and Organization 9:

256-89

Mas-Colell, Andreu, Michael D. Whinston and Jerry R. Green (1995), Microeconomic Theory, Oxford University Press

Maskin E. and J. Tirole (1999), Unforseen Contingencies and Imcomplete Contracts, Review of Economic Studies, 66: 83-114

Masten, Scott E. (2000), Reaffirming Relationship-Specific Investments: Comments on Miwa and Ramseyer's 'Rethinking Relationship-Specific Investments:', Michigan Law Review 98: 2668-2667

Mathewson, G. Frank, and Ralph A. Winter (1985), The Economics of Franchise Contracts, Journal of Law and Economics 28: 503-26

Mathewson, G. Frank, and Ralph A. (1994), Winter, Territorial Restrictions in Franchise Contracts, Economic Inquiry 32: 181-92

Milgrom, Paul and John Roberts (1992), Economics, Organization and Management, Prentice-Hall（邦訳、ポール・ミルグロム＝ジョン・ロバーツ／奥野正寛他訳『組織の経済学』（ＮＴＴ出版、1997年））

Milgrom, Paul and John Roberts (1988), Economics Theories of the Firm: Past, Present, and Future, Canadian Journal of Economics 21: 444-58

Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer (2000), Rethinking Relationship-Specific Investments: Subcontracting in the Japanese Automobile Industry, Michigan Law Review 98: 2636-2667

Noldeke, G. and K. Schmidt (1995), Option Contracts and Renegotiation: A Solution to Hold-up Problem, Rand Journal of Economics, 26: 163-79

Pratt, John W. and Richard J. Zeckhauser (1985), Principals and Agents: An Overview, *in* John W. Pratt and Richard J. Zeckhauser eds., Principals and Agents: The Structure of Business, Harvard Business School Press

Posner, Eric A.(2000), Agency Models in Law and Economics, *in* Eric A. Posner ed., Chicago Lectures in Law and Economics, Foundation Press

Rubin, Paul H. (1978), The Theory of the Firm and the Structure of the Franchise Contract, Journal of Law and Economics 21: 223-33

Salanié, Bernard (1997), The Economics of Contracts : A Primer, MIT Press(邦訳、ベルナール・サラニエ／細江守紀、三浦功、堀宣昭訳『契約の経済学』(勁草書房、2000年))
Tirole, Jean (1999), Incomplete Contracts: Where Do We Stand? , Econometrica 67: 741-81
Williamson, Oliver (1975), Market and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications, Free Press (邦訳、O・E・ウィリアムソン (浅沼萬里、岩崎晃訳)『市場と経済組織』(日本評論社、1980年))
Williamson, Oliver (1985), The Economic Institutions of Capitalism, Free Press
Williamson, Oliver (1996), The Mechanism of Governance, Oxford University Press

伊藤秀史 (1999)、「現代の経済学における株主利益最大化の原則 ——契約の不完備性と人的資本の見地から ——」商事法務1535号 5 －12頁
伊藤秀史=林田修 (1996)、「企業の境界—分社と権限委譲」伊藤秀史編『日本の企業システム』(東京大学出版会、1996年) 153-181頁
伊藤秀史＝林田修＝湯本祐司 (1993)、「中間組織と内部組織」伊丹敬之他編・日本の企業システム　第1巻 (有斐閣) 100-150頁
伊藤元重＝松井彰彦 (1988)、「企業：日本的取引形態」伊藤元重＝西村和雄編・応用ミクロ経済学 (東京大学出版会) 19-53頁
岩井克人 (2000)、『21世紀の資本主義論』(筑摩書房)
内田貴 (1990)、『契約の再生』(弘文堂)
内田貴 (2000ａ、ｂ)、「平井宜雄教授著「契約法学の『再構築』をめぐる覚書 (上) (下)」ＮＢＬ684号13-22頁、685号35-40頁
内田貴 (2000ｃ)、『契約の時代』(岩波書店)
岡田章 (1996)、『ゲーム理論』(有斐閣)
川浜昇 (1999)、「法と経済学の限界と可能性　合理的選択と社会規範をめぐって」『法の臨界Ⅱ　秩序像の転換』(東京大学出版会) 209-234頁
河本一郎 (1972)、『現代会社法』(商事法務研究会)

神作裕之（1991)、「論文紹介：Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, The Corporate Contract, Comment by Lewis A. Kornhauser, 89 Colum. L. Rev. 1416-60 (1989); Melvin Aron Eisenberg, The Structure of Corporation Law, comments by Ralph K. Winter and Fred S. McChesney, 89 Colum. L. Rev. 1461-548 (1989)」アメリカ法1991-1　106-111頁

倉澤資成（1989)、「証券：企業金融理論とエイジェンシー・アプローチ」伊藤元重＝西村和雄編『応用ミクロ経済学』89-120頁（東京大学出版会）

小塚壮一郎（1996)、「フランチャイズ契約論(3)」法学協会雑誌13巻11号1591-1620頁

白石忠志（1998)、「契約法の競争政策的な一断面」ジュリスト1126号125-132頁

田中亘（2000ａ、ｂ、ｃ、ｄ)、「取締役の社外活動に関する規制の構造(1)(2)(3)(4)」法学協会雑誌117巻３号348-89頁、10号1425-1517頁、11号1594-1667頁、12号1745-1818号

田中亘（2001ａ、ｂ)、「取締役の社外活動に関する規制の構造(5)(6)」法学協会雑誌118巻６号883-985頁、７号1062-1163頁

田中亘（2001ｃ)、「会社法の経済分析」法学教室253号81-86頁

田村善之（2000ａ、ｂ)、「市場と組織と法をめぐる一考察――民法と競争法の出会い(1)(2)」民商法雑誌121巻４＝５号562-593頁、121巻６号775-812頁

常木淳（2001)、「不完備契約理論と解雇権規制法理」日本労働研究雑誌491号18-33頁

成生達彦＝鳥居昭夫（1996)、「流通における継続的取引関係」伊藤秀史編『日本の企業システム』（東京大学出版会、1996年）183-214頁

畠中薫里（1998)、「企業の資金調達と議決権および利益の配分」三輪芳朗＝神田秀樹＝柳川範之『会社法の経済学』（東京大学出版会）279-302頁

平井宜雄（1996)、「いわゆる継続的契約に関する一考察――「『市場と組織』の法理論」の観点から――」『日本民法学の形成と課題：星野英

一先生古稀祝賀（下）』697-724頁
平井宜雄（1999ａ、ｂ、ｃ）、「契約法学の再構築(1)(2)(3)」ジュリスト1158号96-105頁、1159号135-143頁、1160号99-107頁
平井宜雄（2000ａ、ｂ）、「内田教授著「契約法学の『再構築』をめぐる覚書」を読んで（上）（下）」ＮＢＬ689号23-35頁、690号29-38頁
藤田友敬（1996）、「株主の議決権」法学教室194号19-22頁
藤田友敬（2000）、「忠実義務の機能」法学協会雑誌117巻２号283-307頁
前田重行（1997）、『株主総会制度の研究』（有斐閣）
前田雅弘（1994）、「会社の管理運営と株主の自治 —— 会社法の強行法規性に関する一考察 ——」『商法・経済法の諸問題　川又良也先生還暦記念』（商事法務研究会）139-166頁
松島斉（1997）、「限定合理性の経済学：あるゲーム・セオリストの見方」『現代経済学の潮流1997』（東洋経済新報社）77-103頁
三輪芳朗＝神田秀樹＝柳川範之編（1998）、『会社法の経済学』（東京大学出版会）
森田修（1997）、「ウィリアムソンの契約理解について —— 法と市場の制度分析のために（その１）」社会科学研究48巻１号182-253頁
柳川範之（2000）、『契約と組織の経済学』（東洋経済新報社）
柳川範之（1998）、「株主総会と取締役会 —— 権限配分規定について」三輪芳朗＝神田秀樹＝柳川範之編『会社法の経済学』（東京大学出版会）37-61頁
柳川範之＝藤田友敬（1998）、「会社法の経済分析：基本的な視点と道具立て」三輪芳朗＝神田秀樹＝柳川範之編『会社法の経済学』（東京大学出版会）１-33頁

# Economics of Contract and Organization and the Law

Tomotaka FUJITA*

Economics of contract and organization is now recognized as one of the most fertile field of applied economics. Recent developments in this area have had persistent influence on law and economics scholarship. This article surveys the recent models of the theory of the firm and argues their application to the law. First Part of the Article explains how "theory of the firm" has developed focusing especially on Transaction Cost Economics (Williamson), Agency Theory and Nexus of Contracts and more recent Incomplete Contract Model (Part I). Part 2 critically examines the influence of Transaction Cost Economics on "relational contract". It argues that incompleteness of the contract, as such, cannot justify legal intervention to the contract and more detailed analysis is necessary how and to what extent legal intervention contributes the relation specific investment. Finally, application to corporate law is discussed in Part III. Although agency theory and contractual approach (corporation as "nexus of contract concept") have shed much light on corporate law, the theory based on complete contract model, the author argues, cannot explain the most fundamental elements of corporate law. Special attention is drawn on shareholder's voting and fiduciary duty of corporate managements.