



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

### ホールドアップ問題：

### 部品取引における関係特殊的投資

#### 設問

2.3 節に記述されている合併交渉を考えよ。

1. メーカーとサプライヤー 1 の交渉力は予め互いに判っているとせよ。このときのメーカーの期日 1 における利潤最大化問題を書き出せ。
2. 余剰分配交渉の結果、メーカーが余剰の半分を受け取ることができるならば、 $\beta = 1/2$  となる。このとき、過小投資は改善されるだろうか？
3. 合併前にメーカーがサプライヤー 1 の株式を取得すると、合併後のメーカーの交渉力は高まり、余剰分配率  $\beta$  も上昇するでしょう。このとき、過小投資は改善されるだろうか？
4. 合併前におけるメーカーによるサプライヤーの株式取得に障害はないだろうか？あるとしたら、どのようなことが障害になりうるだろうか？
5. 日本企業では、欧米企業に比べて、職種別労働組合ではなく、企業別労働組合が組織されていることが多い。合併交渉における労働組合の役割を論ぜよ

本稿は、慶應義塾大学ビジネススクール（KBS）におけるクラス討議のため、渡邊直樹（慶應義塾大学大学院経営管理研究科）によって作成された。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクールまで（〒223-8526 神奈川県横浜市港北区日吉4丁目1番1号、電話 045-564-2444、e-mail: case@kbs.keio.ac.jp）。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法（電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送も、これを禁ずる。ケースの購入は <http://www.bookpark.ne.jp/kbs/> から。

Copyright © 渡邊直樹（2018年5月作成）

## ねらい

本稿の目的は、不完備契約における主要課題の一つであるホールドアップ問題について、GM（自動車メーカー）によるフィッシャーボディー（車体サプライヤー）の吸収合併に至る経緯を下敷きとして、会計上の計算を行うことなく、要点を明確にすることである。契約の締結にあたり、あらゆる事態に備えて条件を明文化することは困難であり、契約条項には曖昧な取り決めが残ってしまうだろう。このような契約を不完備契約という。ホールドアップ問題とは、一般に、契約の不完備性に起因する過小投資のことであり、本稿では部品取引における関係特殊的投資を取り扱う。本稿における考察が読者に求める数学の知識は関数  $y = x^2$  の微分である。2 次関数の最小値を求めることができれば、微分を知らなくても本文を読み進めることはできる。

## 1 考察の前に

生起しうるあらゆる事態に備えて、遵守すべき条件、権利、義務、行為などを契約書に詳述できることは不可能である。しかし、たとえば、あるメーカーがサプライヤーから部品を調達するとき、サプライヤーの生産技術や努力水準を直接観察することはできないとしても、それらと相関の高い指標が第三者に立証可能な証拠を伴って観察可能であれば、その指標に依拠した取引契約を書くことはできる。契約不履行が発生した場合における対応についても同様である。よって、完備契約では、すべての取引当事者にとって、**不測の事態**（unforeseen contingencies）は存在しない。契約に明記されていない事態が発生したときには、たとえば、契約当事者間での再交渉ルールを契約書に定めておけばよいからである。

しかし、あらゆる事態に備えて契約条項を明文化するには時間的あるいは金銭的費用が発生する。たとえば、消費者の財に対する嗜好をその生産前に調査するための費用、契約条項を取り決める交渉において発生する時間的あるいは金銭的費用は事前費用であり、契約の遵守を監視し、再交渉や訴訟を行う際にかかる費用は事後費用である<sup>[1]</sup>。事前費用が非常に大きい場合、取引条件などに関する取り決めには曖昧な項目が残るだろう。生起したことを裁判所に対して立証することが困難ならば、事後費用が非常に大きくなることは容易に予見される。これら諸費用のために、あらゆる事態に備えて契約条項を明文化することができず、不測の事態における曖昧な取り決め、つまり、**不完全コミットメント**（imperfect commitment）が残るだろう。そのような契約を**不完備契約**（incomplete contract）という。

契約条項に関する不完全コミットメントに起因する非効率的な結果が生じうるならば、そのような結果

<sup>[1]</sup> これらの費用は取引費用と呼ばれている。その分類については Appendix を参照してほしい。

を改善するため、不完備契約は分析すべき対象となる<sup>[2]</sup>。その際、裁判所を介して強行法規が適用されることもあるが、取引当事者間で契約条項に関する**事後的交渉** (ex-post negotiation) や、企業同士の取引の場合には**合併** (merger) がなされることもある。本稿では、不完全コミットメントに起因して生じる取引の非効率性を取り扱う。

以下では次の状況を考える。ある製品のメーカーがサプライヤー 2 社のうち 1 社から 1 単位の特殊部品を購入しようとしている。サプライヤーは両社ともに部品を生産済みであり、考察の簡略化のため、生産費用は 0 としておく。サプライヤーごとに仕様は異なり、そのような部品を使用可能にするため、メーカーは総額  $x^2/2$  の設備投資を行う。メーカーは、部品の購入先に取引価格  $p$  を支払うが、サプライヤー 1 から購入した場合には  $\alpha x$ 、サプライヤー 2 から購入した場合には  $(1 - \alpha)x$  の収益を得る。ただし、後述する理由により、設備投資の実施時点では取引先および取引価格を決定することはできない。よって、設備投資額の決定時において、メーカーは各サプライヤー向けにどれだけの設備を振り分けるかも決定しなければならない。サプライヤー 1 向けにそれを振り分ける割合をサプライヤー 2 との収益比で表したものが  $\alpha$  であり、一般性を失うことなく、 $1/2 \leq \alpha \leq 1$  を仮定する。メーカーとサプライヤーはリスク中立的である。

変数  $\alpha$  はサプライヤー 1 向けの設備が有する**資産特殊性** (asset specificity) を表すパラメータであると解釈することもできる<sup>[3]</sup>。ある資産の特殊性はそれを他の用途に振り替えた場合に生じる余剰 (価値) の損失額によって計測される。よって、埋没費用に該当するここでの設備投資額  $x^2/2$  は資産特殊性の計測には含まれていない。投資がある資産の特殊性を高めるとき、その投資を**関係特異的投資** (relation-specific investment) という<sup>[4]</sup>。ここでの設備投資はメーカーにとって**関係特異的投資**となっている。

本稿では、契約に関する事柄をメーカーの観点から考察するので、メーカーをプリンシパル、サプライヤーをエージェントとするプリンシパル・エージェント問題を取り扱う。上述の状況において、メーカー

<sup>[2]</sup> 不完備契約の定義については、研究者間で明確な合意がなされているわけではない。不完全コミットメントを以てその定義とする主張に対しては、本文でも触れたが、契約書に規定されていない出来事が生じたときには所定の対応を講じるとの特記事項を契約書に付しておけば、コミットメントの不完全性は解消されたと考えるべきとの批判もある。一方、取引が効率的な結果を導くように契約条項が設定されていないことを以て、契約の不完備性というとの主張もある。しかし、これでは非対称情報に起因する非効率性も契約の不完備性の定義に含めることになってしまう。そこで、取引に関連して生じるある出来事は取引当事者にとって**観察可能** (対称情報) だが裁判所に対して**立証不可能** (observable but unverifiable) であるという制約を課すことが、経済学者による考察では、主流となっていくた。しかし、そのような便宜上の枠組みが幾つかの事例を不完備契約の範疇から排除している感は否めない。いずれにせよ、上記のどの定義においても契約の不完備性の源泉を取引費用とすることは共通している。以上より、本章では、対称情報だが裁判所での立証は困難という性質を不完備契約に対する狭義の定義としつつ、より広い意味での不完備契約の定義を採用した。

<sup>[3]</sup> 本稿の想定とは異なるが、たとえば、あるメーカーの製品でのみ必要とされる特殊部品を製造するための「金型」はそのような部品を生産するサプライヤーにとって**特殊性**を有する資産である。このような資産は、特に、**物的資産の特殊性** (physical asset specificity) という。

<sup>[4]</sup> ある企業内での人間関係や物事の進め方に関する知識と経験は他の企業では殆ど価値を持たないことがある。そのような知識は「**企業特異的スキル**」と呼ばれ、**人的資産の特殊性** (human asset specificity) を有する資産である。企業特異的スキルに対する労働者の投資は**関係特異的投資**の一例である。資産に**特殊性**をもたらす要因としては、他に、立地やブランドネーム、汎用品ではあっても特定の顧客の注文に対応して相当数の生産を可能にするための**設備** (dedicated assets) などがある。

とサプライヤーの間に非対称情報は存在しない。よって、不完備契約の文脈では、比較対象である完備契約を仮定した場合にプリンシパルが獲得可能な期待利潤（または効用）を最大にするような契約を**最善契約**（first-best contract）といい、分析対象である不完備契約の下でそれを最大にするような契約を**次善契約**（second-best contract）という。また、メーカーとサプライヤー 1 と 2 の共同利潤（利潤の和）が最大になっているとき、その取引は効率的（efficient）であるという。

## 2 考察の対象となる状況

以下では、2 期モデルを用いて第 1 章で記述した状況を考える。

### 2.1 完備契約

まず、完備契約の場合を考え、不完備契約における非効率的な結果の発生を確認するための準備とする。

- 期日 1: メーカーは、期日 2 での取引先となるサプライヤーだけでなく、取引価格  $p$  も決める。その後、メーカーは  $x$  と  $\alpha$  を決める。
- 期日 2: メーカーは期日 1 において契約したサプライヤーから契約通りの価格  $p$  で部品を購入する。

一般性を失うことなく、メーカーはサプライヤー 1 と価格  $p$  で取引するとして、考察を進める。このとき、設備投資額を含むメーカーの利潤は  $\alpha x - p - x^2/2$  であり、部品は既に生産されているので、サプライヤー 1 の利潤は収入  $p$  と同一である。効率的な結果はメーカーとサプライヤー 1 の共同利潤最大化問題

$$\max_{x, \alpha} (\alpha x - p - \frac{x^2}{2}) + p = \alpha x - \frac{x^2}{2}$$

を解くことによって得られる。  $x$  に関する 1 階の条件より  $x^* = \alpha^*$  であり、共同利潤は  $\alpha$  に関して単調増加なので、仮定  $1/2 \leq \alpha \leq 1$  より  $\alpha^* = 1$  となる。よって、 $x^* = \alpha^* = 1$  が効率的な結果を特徴づけている。つまり、設備投資額は  $(x^*)^2/2 = 1/2$  であり、メーカーはその全額をサプライヤー 1 向けの設備に振り向ける。

一方、サプライヤー 1 と取引する時、メーカーの利潤最大化問題は

$$\max_{x, \alpha} \alpha x - p - \frac{x^2}{2}$$

となる。  $x$  に関する1階の条件より  $\hat{x} = \hat{a}$  である。 メーカーの利潤は  $\alpha$  に関して単調増加なので  $\hat{a} = 1$  となる。 よって、メーカーが利潤を最大化する場合においても、  $\hat{x} = \hat{a} = 1$  が成立する。 つまり、メーカーの設備投資額と資産特殊性が各サプライヤーにとって観察可能か、裁判所に対して立証可能かに関わらず、契約が完備でありさえすれば、効率的な結果が実現する。 メーカーの利潤は  $p$  に関して単調減少なので、取引価格は  $\hat{p} = 0$  に設定される。 以上が最善契約であり、このとき、メーカーは利潤  $1/2$  を得る。

## 2.2 不完備契約

次に、元の設定に戻り、不完備契約の場合を考えよう。 取引契約が期日 1 において不完備となる理由は以下の通りとする。 メーカーは期日 2 には製品を出荷しなければならないが、サプライヤーから購入する部品を使用可能にするには、期日 1 において設備投資を行い、資産特殊性に合わせて生産設備全体を調整する必要がある。 つまり、「投資の調整費用」が発生している<sup>[5]</sup>。 しかも、メーカーによる各サプライヤーの部品の品質検査には時間がかかり、期日 1 における競争入札の実施は不可能である。 各サプライヤーの特殊部品は市場で購入可能な汎用部品で代替することはできない。 分析の簡略化のため、期日 1 に実施される品質検査によって各サプライヤーの部品に欠陥はないことがメーカーにも判り、期日 2 では情報の非対称性は解消されているとする。

- 期日 1 : 取引価格  $p$  だけでなく、期日 2 での取引先となるサプライヤーも決定することができないまま、メーカーは  $x$  と  $\alpha$  を決める。
- 期日 2 : 取引価格  $p$  と取引先となるサプライヤーは競争入札によって決定され、その結果に基づいて、メーカーとの取引が実行される。 メーカーは競争入札で最も低い価格を付けたサプライヤーから部品を購入し、そのサプライヤーが付けた落札価格を取引価格として支払う<sup>[6]</sup>。

競争入札におけるサプライヤー  $i$  ( $i = 1, 2$ ) の最終的な提示価格を  $p_i$  ( $\geq 0$ ) で表す。 メーカーの利潤を比較すると、どちらのサプライヤーから部品を購入しても設備投資額は  $x^2/2$  なので、 $\alpha x - p_1 - x^2/2 \geq (1 - \alpha) x - p_2 - x^2/2$ , つまり,

$$\alpha x - p_1 \geq (1 - \alpha) x - p_2 \quad (1)$$

ならば、メーカーはサプライヤー 1 と価格  $p_1$  で取引する。 等号の場合には、便宜上、サプライヤー 1 との取引がなされるとしよう。 サプライヤー 2 社ともに部品の生産費用はゼロであることを思い出そう。 こ

[5] ここでは、投資の調整費用を明示的には考察に組み込んでいないので、設備投資に計上されているとしておく。

[6] この入札方式を第一価格逆オークションという。

のとき、サプライヤー 2 は利潤がゼロとなる  $p_2 = 0$  まで提示価格を低下させることができる。よって、競争入札における値下げ競争の結果、 $p_2 = 0$  のとき、 $p_1 = \alpha x - (1 - \alpha)x$  ならば、(1) 式が満たされるので、サプライヤー 1 はメーカーからの発注を獲得できる。ただし、 $p_1 \geq 0$  でなければ、利潤が負になるので、サプライヤー 1 は取引には応じない。以上より、期日 2 において決定される取引価格が

$$p_1 = \alpha x - (1 - \alpha)x \quad (2)$$

になるという自己実現的予想の下、メーカーの期日 1 における利潤最大化問題は

$$\max_{x, \alpha} \alpha x - p_1 - \frac{x^2}{2} = (1 - \alpha)x - \frac{x^2}{2}$$

となる。 $x$  に関する 1 階の条件は  $\hat{x} = 1 - \hat{\alpha}$  である。メーカーの利潤は  $\alpha$  に関して単調減少なので、仮定  $1/2 \leq \alpha \leq 1$  より  $\hat{\alpha} = 1/2$  となる。したがって、 $\hat{x} = \hat{\alpha} = 1/2$  となる。これは、仮に完備契約を取り結ぶことが可能であるとした場合の  $x^* = \alpha^* = 1$  と比較して、過小投資となっているばかりか、取引後にはその過小な設備投資の半分が資産特殊性ゆえに消失することを意味している。 $x = \alpha = 1/2$  を (2) 式に代入すると、 $p_1 = 0$  となるので、サプライヤー 1 は取引に応じる。以上が次善契約であり、メーカーは利潤  $1/8$  を得るが、最善契約と比較して、非効率的な結果が生じていることが判る。ただし、 $p_1 = p_2 = 0$  より、期日 2 における競争入札の実施はメーカーにとって最善の結果をもたらしているので、非効率性の源泉は期日 1 における契約の不完備性にあることが判る。

仮にメーカーが最善契約と同じく  $\alpha = 1$  を選択したとする。このとき、サプライヤー 1 と取引すれば、メーカーの設備投資はすべてサプライヤー 1 との取引に特化した関係特殊的投資なので、設備投資の無駄は生じない。しかし、任意の  $x > 0$  について、提示価格を  $p_1 = x$  にまで引き上げたとしても、 $p_2 = 0$  のとき、 $p_1 = x$  は (1) 式を満たすので、サプライヤー 1 は競争入札においてメーカーからの発注を獲得できる。よって、サプライヤー 1 は自身との取引によって生じるメーカーの収益  $x$  をすべて収奪することができる<sup>[7]</sup>。取引が生み出す余剰のうち、ある取引当事者が獲得可能な部分をその取引者

にとっての**収奪可能な準レント** (appropriable quasi-rent) という<sup>[8]</sup>。

上述の通り、メーカーによって関係特殊的投資がなされるとき、契約が不完備であるにも拘らず、その資産特殊性が  $\alpha = 1$  であるならば、メーカーは自社の設備投資が生み出す収益のすべてをサプライヤー 1 に収奪されてしまう。これを恐れたメーカーは資産特殊性を低下させる、つまり、「分散投資」を行うだろう。実際、次善契約では、メーカーは  $\hat{\alpha} = 1/2$  を選択し、その結果、 $p_1 = p_2 = 0$  が成立するので、

<sup>[7]</sup> メーカーが  $\alpha = 1/2 + \epsilon$  ( $0 < \epsilon \leq 1/2$ ) を選択すると、 $p_1 = 2\epsilon x$  となるので、メーカーは収益  $\alpha x$  から  $2\epsilon x$  をサプライヤー 1 に収奪される。

<sup>[8]</sup> 準レントとは、平たくいうと、取引が生み出す余剰 (価値) のことである。ここではメーカーの収益に相当するが、その定義に曖昧な点がないわけではないので、本文ではこの用語の使用を極力避けた。

どちらのサプライヤーにとっても収奪可能な準レントはゼロである。しかし、どちらのサプライヤーと取引することになっても、分散投資によって、取引後には設備投資の半分がその資産特殊性ゆえに消滅してしまうことになる。それによって生じる損失額を抑えるため、メーカーは関係特殊的投資そのものを控えてしまい、最善契約では  $\bar{x} = 1$  を選択するにも拘らず、次善契約では  $\bar{x} = 1/2$  を選択している。一般に、契約の不完備性に起因する過小投資を**ホールドアップ問題** (hold-up problem) という。本節の状況では、関係特殊的投資がなされる時点で取引先と取引価格に関する取り決めがなされていなかったことがメーカーの過小な設備投資に繋がったのである<sup>[9]</sup>。

## 2.3 合併

ホールドアップ問題は、GM（自動車メーカー）によるフィッシャーボディー（車体サプライヤー）の吸収合併に至る経緯を考察した Klein et al. (1978) を契機として、プリンシパル・エージェント問題における重要な論点の一つとして広く認識されるようになった<sup>[10]</sup> によって、本稿の最後に、メーカーとサプライヤー 1 の合併を考える。2.2 節で示した非効率的な結果は改善されるだろうか。次の設定を確認し、設問に解答せよ。

メーカーが  $x^2/2$  の設備投資を行うとき、それがサプライヤー 1 との取引において生み出す収益は  $\alpha x$  であるが、それをサプライヤー 1 向けの設備には全く振り向けなければ、 $\alpha = 0$  より、その収益はゼロである。よって、合併交渉ではその差額である余剰  $\alpha x$  の分配が係争事項となっているとする。合併後の余剰分配として、合併前のメーカーまたはサプライヤー 1 の株主や社員に対する収益分配を想定しよう。以下の設定では、この交渉は長引いており、期日 2 での製品出荷に間に合わせるため、メーカーは自社への余剰分配比率  $\beta$  ( $0 < \beta < 1$ ) が決定される前に設備投資を実施しなければならない。つまり、ここでは、投資の調整費用に加えて、(事後的) 交渉費用が発生している。合併後の余剰分配において、設備投資額  $x^2/2$  はすべて埋没費用となっている。しかし、正の余剰分配 ( $\beta > 0$ ) を受けられる限り、設備投資の部分的な回収は可能なので、メーカーはこの合併に応じる。

- 期日 1: メーカーとサプライヤー 1 の合併交渉が開始される。メーカーは  $x$  と  $\alpha$  を決める。
- 期日 2: 余剰分配比率  $\beta$  が決まり、合併が成立する。メーカーとサプライヤー 1 は、その比率に従って、メーカーの設備投資が生み出す余剰  $\alpha x$  を分配する。

<sup>[9]</sup> 関係特殊的投資がなされる際に取引先が決まっているだけでは、ここでのホールドアップ問題は解消されないことに注意せよ。そのような場合に、たとえば、取引価格は期日 2 にサプライヤー 1 によって決定されるならば、ホールドアップ問題はさらに深刻なものとなる（練習問題）。

<sup>[10]</sup> その厳密な定式化は Grout (1984, *Econometrica*) を端緒として、Hart and Moore (1988) によってなされた。

## Appendix : 取引費用と市場の失敗

市場取引に関わる費用が大き過ぎる場合、取引者間に非対称情報が存在しなくても、市場の欠落が起こりうる<sup>[11]</sup>。取引者の一部にとって取引に関わる情報の収集に膨大な費用がかかる場合には、そのような費用がかからない取引者との間で非対称情報が発生するだろう。一般に、取引を行うためにその当事者が支払う費用を**取引費用** (transaction cost) といい、次のような項目に分類される。

(i) 情報の収集費用と発信費用：取引の前後において、取引対象となる財の属性、品質、価格だけでなく、生起しうる状態（事象）に関する情報を探索し、収集あるいは発信するための費用。顧客の嗜好に関する市場調査費用や取引に関連する広告費用も含まれる。

(ii) 交渉費用：取引相手と取引条件を調整するためにかかる費用。取引場所に赴く際にかかる交通費や機会費用で換算した交渉時間、取引相手とのマッチングに仲介者が存在する場合には取引仲介料も含まれる。取引契約締結後に再交渉を行う場合には、その際にかかる再交渉費用も含む。

(iii) 取引履行費用：取引に関わる条件や権利、義務、行為などを十分詳細に明文化し、それらに拘束力を持たせることで取引の履行を強制するための費用。取り決めの遵守を監視（モニター）するための費用だけでなく、その不履行に関する訴訟においてかかる裁判費用、裁判所が契約条項を正確に理解し、実際に発生した事態を厳密に立証し、その仲裁案の実行を当事者に対して法的に強制することにかかる金銭的あるいは時間的費用も含まれる。

取引成立の前後という観点から、上記諸費用を事前費用と事後費用に分類することもある。取引において生起しうる状態（事象）に関する情報を探索し、収集あるいは発信するための費用、取引に先立ってその条件などを詳細に設定するための交渉費用は事前費用であり、遵守すべき事柄の履行を監視するための費用、取引成立後の再交渉や訴訟のための裁判費用は事後費用である。事前費用が非常に大きい場合、取引条件や権利、義務、行為などの取り決めに不備が残ってしまうだろう。それが原因で非効率的な結果が生じるならば、当事者は取引条件などに関して事後的再交渉を行い、状況を改善しようとするかもしれないが、この再交渉にも費用がかかる。他方、発生した

<sup>[11]</sup> 生産要素（原材料、部品などの中間生産物、工業機械などの中間生産財、資本や労働力）について、それらの価格ではなく、市場での取引そのものにかかる費用が大ききとき、市場でそれらを調達（外注）するのではなく、自社生産（内製）に切り替えることでその費用を節約すること（取引費用の内部化）が可能な場合がある。コース（Coase, 1937）はそのような形で市場取引を補完する資源配分機構として企業が存在すると論じた。なお、コースは法学者である。



事態を裁判所で立証することが不可能ならば、事後費用が非常に大きくなることは容易に予見され、取引条件などに関する詳細な取り決めは極めて困難だろう<sup>[12]</sup>。

## 参考文献

- [1] Coase, R. (1937) "The Nature of the Firm," *Economica* 4, 386-405.
- [2] Grout, P. (1984) "Investment and Wages in the Absence of Binding Contracts: A Nash Bargaining Approach," *Econometrica* 52, 449-460.
- [3] Hart, O. and Moore, J. (1988) "Incomplete Contracts and Renegotiation," *Econometrica* 56, 755-785.
- [4] Klein, B., Crawford, R., and Alchian, A. (1978) "Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process," *Journal of Law and Economics* 21, 297-326.
- [5] Williamson, O. (1985) *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, Free Press.

<sup>[12]</sup> コースは市場取引に関わる諸費用の概念を整理し、その節約の観点から企業の統治を論じたが、様々な形態の取引に関わる諸費用が契約の不完備性の源泉となっていることを指摘し、その不完備性の下でなされる（2.2節でみたような）取引者の機会主義的行動によって生じる諸問題を軸に取引の統治を考察したのがウィリアムソンである。Williamson (1985) は1990年代に発展した不完備契約の理論に至る橋渡しの役割を果たした。

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

---

不 許 複 製

---

慶應義塾大学ビジネス・スクール

---