

氏名(本籍)	大角 道子(東京都)			
学位の種類	博士(社会経済)			
学位記番号	博甲第7102号			
学位授与年月日	平成26年7月25日			
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当			
審査研究科	システム情報工学研究科			
学位論文題目	Essays on Information Structures and Managerial Incentive Problems (情報構造と経営者のインセンティブの問題に関する考察)			
主査	筑波大学 教授	博士(学術)	秋山 英三	
副査	筑波大学 准教授	Ph.D in Economics	渡邊 直樹	
副査	筑波大学 准教授	Ph.D in Economics	TURNBULL Stephan John	
副査	筑波大学 准教授	博士(商学)	岡田 幸彦	
副査	中央大学 教授	博士(経済学)	江口 匡太	
副査	筑波大学 准教授	博士(経済学)	石川 竜一郎	

論文の要旨

本論文は、企業の適切なガバナンスを実現するための経営者の報酬制度について、経営者（エージェント）と株主（プリンシパル）間で起こるモラル・ハザードに注目して、理論的に分析したものである。とりわけ、適切な企業経営を実現する上で、ストック・オプションのような、経営者に対する成果主義的報酬制度がむしろ望ましくない経済環境を分析の中心としている。

経営者のモラル・ハザードをもたらす原因として様々なものが考えられるが、観察不可能な経営者の行動に起因することが大きいといわれてきた。観察不可能な経営者行動を律するには、適切な報酬制度の構築と経営者の労働市場による評価が重要とされている。後者については、Fama (1980)による先駆的な研究があり、それを受けて、Gibbons and Murphy (1992)は経営者が経営者市場における自分自身の評価を考慮（キャリア・コンサーン）して行動する場合の最適な報酬契約を分析している。

本論文は、Gibbons and Murphy (1992)の理論モデルを踏まえ、企業価値を伝える複数の成果指標と報酬契約との関係を分析した。特に、成果指標の不正確さとその立証不可能性との関係が経営者の報酬制度に対してどのような影響を与えるのかについて考察し、過度に成果主義的な報酬制度が望ましくないばかりか、場合によっては、負の成果主義の方が適切な企業経営につながる可能性を示した。この結果は、ストック・オプションに見られるような成果主義的な報酬制度よりも、固定的な報酬制度の方が望ましい場合があることを示した。

本論文の構成は次の通りである。第1章では既存研究が概観され、本研究の位置づけが行われている。第2章では、線形の報酬契約モデルを用いてN期間の最適インセンティブの時系列的な推移について比較静学分析を行っている。第3章では、報酬契約の線形性に制約されない一般化されたモデルで第2章で導いた主要な結果の頑健性を確認するとともに、経営者の能力と努力の両方の影響が混在

した複数の成果指標の比較を試みている。第4章では、第2章と類似のモデルを用いて、情報構造の異なる2つのタイプの企業を株主利益の観点から比較し、固定報酬契約を重視する傾向が株主利益を害するものと一概にはいえないことを明らかにしている。

審 査 の 要 旨

【批評】

本論文の全体を流れる問題意識は、経営者報酬をどの程度企業利益に相関させるべきかという問いである。経営者の規律付けの問題は古くから議論されてきた。Jensen and Murphy (1990)によって、米国の取締役報酬は企業価値のわずか0.3%ほどとかなり小さいことが示されたこともあり、経営者の報酬と株価とをリンクさせることによって、株主保護を図るという議論が支配的になっていた。しかし、経営者による会計操作の問題が指摘されるようになり、近年では株価に強くリンクさせることに慎重な見方がされるようになってきている。本論文もそうした流れの中に位置づけられ、ストック・オプションのような成果主義的な報酬制度を利用しない方がよい可能性を、経営者市場における評判のメカニズムに注目して、示したものである。

本論文は新しい経済モデルを構築したわけではないが、既存研究のモデルを拡張し、経営者の能力と努力のそれぞれが影響を与える複数の成果指標と、成果指標の契約(不)可能性との関係を理論的に丁寧に分析したものであり、この分野の研究に関する大角氏の正確な理解がうかがえる。一方、現実社会との関連性という点で、本論文は豊かな含意を導く可能性があるにもかかわらず、現段階では十分な記述が与えられているとは、残念ながら、いえない。例えば、経営者に適切な経営を促すインセンティブがより付与される経済環境とはどのような状態であるかを明らかにした上で、それが国や産業ごとの経営者報酬の違いをきちんと説明できるものか、これまでの実証研究とどこまで整合的なものか、などについて今後詳しい研究作業が求められる。

このように、課題もいくつか残されているが、モラル・ハザードや評判のメカニズムに関する理論的な分析は丁寧に行われており、大角氏が独立した研究者として十分な資質と能力を持つことを示している。

【最終試験の結果】

平成26年5月28日、システム情報工学研究科において、学位論文審査委員の全員出席のもと、著者に論文について説明を求め、関連事項につき質疑応答を行った。その結果、学位論文審査委員全員によって、合格と判定された。

【結論】

上記の学位論文審査ならびに最終試験の結果に基づき、著者は博士(社会経済)の学位を受けるに十分な資格を有するものと認める。