

●研究ノート

# コーポレート・ガバナンスの 研究動向:展望

Recent Trends in Research on Corporate Governance: A Survey

岡部光明 慶應義塾大学総合政策学部教授

Mitsuaki Okabe/Professor, Faculty of Policy Management, Keio University

本稿は、コーポレート・ガバナンスの捉え方自体を整理するとともに、その研究がなぜ近年活発化しているのか、その研究の特徴点、日本企業に特有のいくつかの論点、最近研究が進むいくつかの先端的領域、今後の研究課題、などを展望したものである。この分野の研究は、単一の理論的枠組みを適用することによって理解が深まるというよりも、むしろ各国の歴史的、社会的、文化的要因なども考慮した理解が不可欠であることを、全体として主張している。

This paper first clarifies the concept of corporate governance, then surveys various relevant issues by pointing out: (1) reasons why this research has been actively conducted in recent years, (2) distinctive characteristics of the research, (3) special characteristics in the case of the Japanese firm, (4) some issues on the frontier of this field of research, and (5) issues for future research. Overall, the paper argues that a better understanding of the system of a country's corporate governance can be gained by not applying a single theory but by duly taking historical, social and cultural factors of the country into account.

Keywords: コーポレート・ガバナンス、ステークホルダー、エージェンシー理論、メインバンク制、株式持合

## 1 序——なぜこの研究が活発化しているのか

企業とは、生産技術制約の下で利潤最大化を目指した行動を行う経済主体であり(マイクロ経済学)、そうした行動の集計結果として経済全体の変動が発生する(マクロ経済学)、という認識をするのが従来の標準的な経済学であった。確かに、それは一つの有効な単純化である。しかし、企業を一つのブラックボックスとして扱うこのような視点は、現実を理解するうえで大きな限界がある。つまり、金融や雇用といったより具体的な問題を有機的に把握できない。また各国経済の構造的特徴を的確に説明することも難しい。さらに、体制移行国が市場経済化を進める場合に政策提言をしようとしても、このような単純な理解では大きな限界に直面する。

こうした状況のもとで重視されるようになったのが、企業(corporation)という一つの組織体に注目し、その構造とそれに基づく対内的および対外的ベクトルが統括されるありさまを分析するコーポレート・ガバナンス(corporate governance)という分析視点である。この観点自体はことさら最近のものではない(今井・小宮 1989、Okabe 1992)が、コーポレート・ガバナンスという呼称の下にこの領域の研究が急展開するに至ったのは1990年代半ば以降であり、最近では最も人気のある学際的な研究分野の一つとなっている<sup>1</sup>。

本稿では、まずコーポレート・ガバナンスの捉え方自体が一つの大きな論点であることを述べる。次いで、この分野における研究の特徴点、日本企業に特有のいくつかの論点、最近研究が進むいくつかの先端的領域、そして今後の研究課題、を順次解説する。なお、ここでは紙幅の制約があるほか、テーマ自体が本来多様であるため、以下の記述は自ずから筆者が重要と考える視点に傾斜していることを容赦願いたい。

## 2 コーポレート・ガバナンスには多様な捉え方

コーポレート・ガバナンス(企業統括)という用語は、実にさまざまな意味で用いられている(例えば30編の基本論文を収録したTricker 2000を参照)。しかし、国際的に比較的多い各種の見方を大別すれば、それは二つの考え方に整理できる。

一つは、企業への資金提供者である株主が、企業経営の効率性が維持されるよ

うに経営者を規律付ける（監視する）仕組みを指す、という捉え方である。つまり、株主は、提供した資金が効率的に運用されその果実を獲得する目的のもとに、企業経営者の行動を監視し、評価し、そして必要に応じて企業の資産運用と管理方法を変更させる。また、経営成績が劣る場合には経営陣の責任を糾弾し、さらに企業が経営危機に陥った時には、当該企業の存亡に関して判断を下すとともにそれに伴う各種対応策を実行する。こうした一連の総合的な企業監視がコーポレート・ガバナンスである、という理解の仕方である。これは、資金提供に伴う権限を基本としているので金融契約論的視点 (finance approach)、あるいは企業経営者を株主の代理人として理解する立場であるのでエージェンシーの観点 (agency view) からの理解、などとよばれる。

もう一つは、単に株主と企業経営者の関係として把握するのではなく、企業は、そこに利害を有する多くの関係者（株主、経営者、従業員、取引銀行など）から成る連合体であると捉え、そうした利害関係者間における入り組んだ力関係がどのように作用し、どのように調整され、その結果、どのように企業の行動が規律付けられるか（効率性が維持されるか）という一連の仕組みを指す、という捉え方である。換言すると、企業は単にシェアホルダー（株式所有者、shareholders）のものであると捉えるのではなく、ステークホルダー（利害関係者、stakeholders）全体に帰属するものであると捉え、彼らの間における権限と責任の構造ならびにその帰結を全体として分析するという発想である。これは、ステークホルダーの視点 (stakeholder view) に立った広義での理解方法といえよう。

これら二つの観点うち、前者は英米型企業を基礎にした理解であり、後者は日本ドイツ型企業を念頭においた理解といえる。なぜなら、米国や英国では企業の資金調達において資本市場が中心的な位置を占め、株式買収による企業乗取りが企業経営者の規律付け (disciplining) のうえで大きな意味を持つ一方、日本やドイツでは、企業の資金調達において銀行が比較的大きな比重を持つうえ、従業員あるいは従業員出身の経営者が企業経営に関与する度合いも比較的大きいからである。英米における研究では、自ずと前者の立場が中心になり、その視点を基礎とする研究 (Shleifer and Vishny 1997、小佐野 2001) が主流となっている。一方、多くの国に関する比較研究や日本企業に関する研究においては、後者の視点をとる場合 (青木 1995、青木・奥野 1996、Aoki 2000、岡部 1997) が当然多くなる。

### 3 コーポレート・ガバナンス研究の特徴点

以上から明らかなように、コーポレート・ガバナンスの研究はいくつの特徴を持つことになる。第一に、一つの包括的な理論(meta-theory)で事足りるという事態にはなりにくいことである(単一理論の困難性)。むろん、ある程度一般性のある理論的枠組みが必要であり、かつ望ましいが、各国における企業の実体は歴史的・文化的・経済発展段階的な差異を反映してきわめて多様であり(榊原1995、深尾・森田1997、Prowse1994、Allen and Gale2000)、このため一つの視点から統一的な説明を試みるという行き方は必然的に無理が伴う。あるいは、そのような一般理論はなかなか構築しにくいといえる。こうした状況下、ともすれば英米流の企業金融論や企業がバナンス論に全面的に依存する誘惑に駆られがちであるが、そうした理論をその前提についての吟味を十分行わないまま日本に適用すれば、現実に則した理解が得られない(林原2001)ので、とくに注意が必要である。

第二に、上記第一の点を敷衍してコーポレート・ガバナンスを類型化するならば、一つは英米型、いま一つは日本ドイツ型という理解ができることである(標準的な二類型)。これら二つのタイプを、モニター(監視)する主体とモニターされる主体である企業の位置関係をもとに性格付けるならば、株式市場がモニターである英米型は「外部者」モデル(“outsider” model)、緊密な関係を持つ取引先銀行や従業員がモニターの役割を演じる日本ドイツ型は「内部者」モデル(“insider” model)とよぶことができる(それぞれの特徴や機能の評価は岡部1999の第1章を参照)。このように理解すれば、日本企業に関するコーポレート・ガバナンス論は、金融システムや雇用システムなどを含んだ理解が不可欠であることになり、それはとりもなおさず日本経済論という大きな研究課題に発展することになる(岡部2002、Okabe2002)。

第三に、コーポレート・ガバナンスという問題は、上記のように多面性を持つので、そのメカニズムや制度さらには歴史的展開を的確に理解するうえでは、多くの既存学問分野からの照射が不可欠になることである(学際性)。すなわち、ここではミクロ経済学の各種分析道具が大きな役割を演じるほか、個別経済主体のインセンティブの問題が重要になるので契約理論や情報理論による理解も重要となり、また経営学(組織論や人的管理論)、会計学などの知識を援用する必要に迫られる場合も少なくない。そして、企業組織や契約については法律(会社法、契

約法)に基づく理解もまた不可欠であり、このため近年はとくに法学ないし法学と経済学が重複する領域からの研究(三輪・神田・柳川 1998、深尾 1999、森田 2000)が活発化している。

第四に、コーポレート・ガバナンスを理解するうえでは、経済学的なメカニズムのほか、制度および法律が基礎となる場合が多いので、より望ましいガバナンスを目指した具体的な政策提言がこれらの側面を中心に比較的行きやすいことである(政策親和性)。とくにここ3、4年、世界銀行、OECD(経済協力開発機構)、中央銀行(ニューヨーク連邦準備銀行等)といった公的機関がコーポレート・ガバナンス研究のプロジェクトを積極化している(Demirguc-Kunt and Levine 2001)のは、この分野の研究上のこうした性格を反映している面が大きい。

#### 4 日本のコーポレート・ガバナンスに特有の論点

日本のコーポレート・ガバナンスに特有の論点も少なくない。その一つは、日本企業のガバナンスを理解するには、前述したように、エージェンシー理論の観点からの理解は実体に則したものとせず、もう一つの観点であるステークホルダーの観点からの理解がより妥当といえることである(英米型ガバナンス理論の直接的適用は単純に過ぎる)。つまり、従業員によるガバナンス関与を中核に据える(伊丹 2000)か否かは別として、その要素を十分考慮に入れて日本企業のガバナンスを理解することが重要かつ不可欠となる。

いま一つは、日本の企業の規律付けに大きな役割を果たしたとされるメインバンク(主力銀行)の役割とその限界に関する議論が大きな位置を占めることである。この点については、研究者の多数意見はこの10年余りの間に相当変化してきている。かつては、メインバンクによる企業モニタリングの役割を比較的高く評価する見解が多く見られたが、最近では、その機能はひところ理解されていたほど頑健なものではないこと(多くの条件が満たされてはじめてそれは機能しうるものであること)が種々の理論的・実証的研究から明らかにされてきている。このため、1980年代後半のバブル経済発生の一つの原因は、メインバンクによる企業モニタリングの脆弱性にあったとされることが多くなっているほか、バブル崩壊後には「日本の企業がガバナンスの空白化」が生じている、という理解が次第に一般化するに至っている(詳細は岡部 1999の第2章、岡部 2002、Okabe 2002、田村 2002を参照)。

日本企業は、従来、経営の効率性向上よりもむしろ企業規模や販売量の拡大を

志向する傾向が強いことが、その構造的特徴に起因する行動面での特徴であった（岡部 1997）。では、日本企業がガバナンスの空白状態を是正するとともに経営効率を向上させ、そして製造工程の革新 (process innovation) よりもむしろ製品の革新 (product innovation) に適したガバナンス構造を構築することは可能なのか。これにはむろん多くの検討課題があるが、それらの中で一つの重要な論点は、企業間における株式持合とその動向の含意である。株式持合が従来持っていたと考えられる機能は何か、また近年における株式持合の解消傾向は日本企業のガバナンスを改善させるかどうかといった点は日本経済全体にとっても最重要論点の一つである。そして、最近の持合解消傾向は、その方向に資する一つの要因である（岡部 2002、Okabe 2002）といえる。一方、金融面での各種規制の抜本的撤廃（いわゆる金融ビッグバン）も、英米型の資本市場による透明度の高い企業モニタリングの色彩を日本に持ち込む可能性が大きいといえる。ただ、それが直ちに企業ガバナンスの改善に直結するかどうかは、なお検討の余地がある（神田 2001、ギブソン 2001）。

## 5 いくつかの先端的な研究領域

コーポレート・ガバナンスの研究は、ここ5～6年、研究者数の増大とともにその成果が国際的に急速に蓄積されつつある。以下では、そうした研究のいくつかの先端部分を紹介したい。

最近の研究で特徴的なのは、第一に、研究対象である「企業」の範囲が拡大していることである。従来は、先進国（ことに米国）の民間営利企業（事業会社）が暗黙のうちに研究対象とされ、理論的研究もそれを前提としたものであった。しかし、最近では、体制移行国（ロシア、東欧、中国など）や発展途上国において民営化される企業のパフォーマンスの効率性を確保するためには、どのようなコーポレート・ガバナンスの仕組みが望ましいかという政策提言要請が高まっているため、これらの国における企業ガバナンスやその改善を視点においた研究（例えば Johnson and Shleifer 2002）が増えつつある。

また、従来の研究では、企業という場合、ほとんどすべて「事業会社」を対象としていた。しかし、同じく民間営利企業であっても、機能面では事業会社と銀行では大きく異なっている。すなわち、銀行は、非銀行業と比べた場合、そのバランスシートが特異な構造を持っており（具体的には受入れ預金というかたちの負債のレベルが著しく高い）、それをもとに一国の決済システムという社会のイン

フラストラクチャーを提供する機能を果たしている。このため、「銀行」という企業体のガバナンスは、事業会社の場合とは別に検討する必要がでてくる。その場合、銀行のコーポレート・ガバナンスを単に（銀行）株主の利益最大化の観点（上記のエージェンシー理論の枠組み）から捉えるのは明らかに不適切である。ここでは、事業会社の場合と同様のステークホルダー（株主、経営者、雇用者など）に加え、預金者（債権者）、規制当局など、より広範囲のステークホルダーを念頭においた理解が不可欠になる。驚くべきことに、銀行のコーポレート・ガバナンスをこうした視点に立って直接扱った研究はこれまで見られなかったが、ごく最近、その例（Macey and O'Hara 2002）が登場している。また、営利企業だけではなく、非営利民間組織（協同組合、医療機関、公営企業など）のガバナンスに関しても、営利企業と対比的あるいは統一的な視点からの研究が期待されている（Allen and Gale 2000）。

第二の特徴は、上記の特徴点とも関連するが、各国の比較研究が活発化していることである。確かに、コーポレート・ガバナンスを資金提供者とその代理者という二つの主体に単純化して捉える見方は、前述したように狭きに失する。しかし、企業ガバナンス問題の根本には、やはり資金の提供者とそれを受ける主体（企業）というマクロ経済的な構図が基礎にあるので、そうした経済活動に関わる多くの主体や仕組みをより幅広く捉えた「金融システム」という観点を導入し、その視点からこの問題を理解することもできる。このため、最近の各国コーポレート・ガバナンスの比較研究は、金融システムの比較研究と表裏一体という色彩を帯びてきている。

そこでの問題意識は、経済のシステムを効率性および革新性という観点からみて望ましいものへと改善する（あるいはそれを新規に構築する）には、異なる方法がありうるのかどうかである。すなわち、コーポレート・ガバナンスあるいは金融システムの形態のいかんは、マクロ経済のパフォーマンスに関係を持つのか否か、もし持つとすればどのタイプのシステムが望ましいのか、という大きな問題についての解答を発見することにある。このため最近では、金融システムに関する大掛かりな実証研究が途上国のデータも含めつつ世界銀行を中心に鋭意進められている。ただ、現在までのところ、いずれの類型がより望ましいかに関する知見はなお限定的である（Vives 2000、Beck and Levine 2000）。

第三の特徴は、情報技術（IT）の革新、あるいは金融取引の国際的統合（グローバルイゼーション）という世界共通にみられる傾向が、各国のコーポレート・ガバナンスの形態にどう影響しつつあるかについての研究が増えていることである。

る。まず、情報通信革命（情報技術の向上と情報コストの著しい低下）は、企業内部における情報の共有・伝達・処理を著しく容易にするので、各種機能のネットワーク化、そして業務の分解（unbundling）ないしモジュール（module）化をもたらす。このため、従来みられた企業統合化の動きを逆流させる（de-integrate）一方、企業の内と外の境界も曖昧化させる。こうした動きは、企業の意味決定のあり方を変えるので、企業ガバナンスにも当然影響を持つことになる。ただ、現時点では、こうした観点からの研究（例えば池田 1997、青木・安藤 2002）は比較的少なく、今後その活発化が期待される。

一方、情報通信革命は、企業の経営情報をより効率のかつ多量に金融市場に提供することを可能にする。このため、金融市場による企業評価は、企業の経営実態を従来よりも一層的に反映したものとなる。現に米国では、金融市場のこのような性格変化を反映し、市場利用型のガバナンス方式（企業の合併・統合、乗取りなど）による企業経営の規律付けないし事業再構築が一層強化される結果をもたらされた（Holstrom and Kaplan 2001）とされている。情報通信革命は、多くの場合、企業自体においてガバナンスを変革させる要因であるとされる。しかし、単にそれだけにとどまらず、このように企業を取り巻く資本市場の機能を高めることを通じて、企業ガバナンス変革の要因であることに注目する必要がある。

また、情報通信革命は、各国における金融取引の規制撤廃とともに、金融市場の国際統合（グローバル化）をもたらす大きな要因となっている。さらに、各国の法律ないし各種制度も次第に収斂（converge）する傾向にある。このため、各国の企業ガバナンスに対しても、収斂への圧力が次第に加わってきていること（O'Sullivan 2000、Nestor and Thompson 2001、岡部 2002）が、多くの研究によって示唆されている。ただ、そうした傾向を促進あるいは阻止する要因はそれぞれどのような相互作用をするのか、収斂はどのモデルに向かってなのか、またどの程度まで収斂が進むのか、といった点は今後の大きな研究課題として残されている。

## 6 今後の研究課題

最後に、今後の大きな研究課題を筆者なりにいくつか指摘しておこう。第一は、やや超越的な課題ではあるが、従来の企業論（theory of the firm）との連携を構築する必要が大きいことである。企業論とは、なぜ企業は存在するのか、何が企



業と市場の境界を分けるのか、なぜ企業は現在見られるような組織形態をとるのか、などを解明する研究領域である。これは、近年顕著な発展をみている（関連する基本文献を網羅的に収録したものとしては例えば Putterman and Kroszner 1996 を参照）。一方、コーポレート・ガバナンスの研究は、これと隣接あるいは類似しているようにみえるテーマではあるが、分析概念や手法が相当異なっており、従来の企業論との融合がなお不十分であるとの印象が強い。その一つの理由は、ガバナンス論では政策志向的ないし規範的意識が強いものに対して、企業論では標準的な経済学の流れに則って客観的研究が基本となっているからであろう。企業ガバナンス論が従来の企業論の成果を取り込む（あるいは両者が統合される）ことによって、より実り多いものになりうる可能性があると思われる。

第二は、やや具体的な課題であるが、株式の保有構造（ownership structure）と企業ガバナンスの関係について一層立ち入った研究が求められることである。従来は、研究対象の中心が米国（型）企業であったためか、保有構造の面からの研究は、大口株主が存在する場合の影響などについてであった。しかし、ドイツやフランスのほか特に日本で特徴的な現象は、企業間における株式の相互保有（株式持合）である。このため、それがガバナンスに対して持つ含意の解明は不可欠であるが、これまでのところでは、その点に着目した本格的な研究は、きわめて乏しい状況にある。とくに、株式持合のガバナンスへの影響は自明ではないだけに、理論的にも実証的にも未だ研究の余地がきわめて大きい（Franks and Mayer 1998）。この点に関する従来の研究成果の整理（岡部 2002、Okabe 2002）は最近なされているものの、日本の場合、株式持合と企業ガバナンスの関係についての本格的な研究は、とりわけ重要な今後の課題である。

とくにここ 10 年余りの期間、日本では株式持合が次第に解消傾向を示すとともに、外国人株主や機関投資家の株式保有が増大していることは、日本におけるコーポレート・ガバナンスが大きく変化しつつあることを意味する。一方、日本の雇用慣行も変革期にある。こうした状況の下、取締役会の本来的な（株主を代理する）機能を向上させるにはどのような方法があるか、企業のステークホルダーである従業員も含めて考えた場合、望ましい日本型コーポレート・ガバナンスとはどんなものか、その制度と求められる公共政策は何かといったことは、重要かつ喫緊の研究課題となっている。

## 注

- 1 ちなみに、インターネット上の標準的な検索手段（基本的に英語文献を対象とする OCLC-FirstSearch)を用い、corporate governance という語をキーワードとして含む文献を探すと、書籍では 2198 件、論文 (Econlit)では 3126 件（その大半は 1990 年代半ば以降に発表されたものである）がそれぞれ見つかる（2001 年 10 月現在）。

## 引用文献

- 青木昌彦『経済システムの進化と多元性：比較制度分析序説』東洋経済新報社 1995  
 青木昌彦・安藤晴彦（編著）『モジュール化：新しい産業アーキテクチャの本質』東洋経済新報社 2002  
 青木昌彦・奥野正寛（編著）『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会 1996  
 池田信夫『情報通信革命と日本企業』N T T 出版 1997  
 伊丹敏之『日本型コーポレート・ガバナンス：従業員主権企業の論理と改革』日本経済新聞社 2000  
 今井賢一・小宮隆太郎（編）『日本の企業』東京大学出版会 1989  
 岡部光明「コーポレート・ガバナンス：環境変化と日本企業」、慶應義塾大学 S F C 研究所、総合政策学フロンティア・シリーズ 1997  
 岡部光明『環境変化と日本の金融：バブル崩壊・情報技術革新・公共政策』日本評論社 1999  
 岡部光明『株式持合と日本型経済システム』慶應義塾大学出版会 2002  
 小佐野広『コーポレート・ガバナンスの経済学：金融契約理論からみた企業論』日本経済新聞社 2001  
 神田秀樹「日本の金融ビッグバン：その法制度およびコーポレート・ガバナンスへの影響」、星岳雄・ヒュー・バトリック（編）『日本金融システムの危機と変貌』（筒井義郎監訳）日本経済新聞社 2001  
 ギブソン、マイケル「ビッグバンと日本のコーポレート・ガバナンス：問題点の展望」、星岳雄・ヒュー・バトリック（編）『日本金融システムの危機と変貌』（筒井義郎監訳）日本経済新聞社 2001  
 榑原英資（編）『日米欧の社会・経済システム』東洋経済新報社 1995  
 田村達也『コーポレート・ガバナンス：日本企業再生への道』中央公論新社 2002  
 深尾光洋『コーポレート・ガバナンス入門』（ちくま新書）筑摩書房 1999  
 深尾光洋・森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社 1997  
 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 1998  
 森田 章『会社法の規制緩和とコーポレート・ガバナンス：市場原理による経営監視とディスクロージャーの充実』中央経済社 2000  
 林原行雄「日本企業の財務行動と企業金融理論」全国銀行協会連合会「金融」12月号 2001  
 Allen, F. and Gale, D., *Comparing Financial Systems* (Cambridge, Mass., MIT Press, 2000).  
 Aoki, M., *Information, Corporate Governance, and Institutional Diversity: Competitiveness in Japan, the USA, and the Transitional Economies* (Oxford, Oxford University Press, 2000).  
 Beck, T. and Levine, R., "New firm formation and industry growth: Does having a market- or bank-based system matter?," World Bank working paper No. 2383, June (2000).  
 Demircug-Kunt, A., and Levine, Ross *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-country Comparison of Banks, Markets, and Development* (Cambridge, Mass., MIT Press, 2001).  
 Franks, J. and Mayer, C., "Ownership and control in Europe," in P. Newman, ed., *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, volume 2, (Macmillan, 1998) pp. 722-730.  
 Holstrom, B. and Kaplan, S. N., "Corporate governance and merger activity in the United States: Making sense of the 1980s and 1990s," *Journal of Economic Perspectives* ; 15(2), (2001) pp. 121 -144.  
 Johnson, S. and Shleifer, A., "Privatization and corporate governance," in T. Ito and A. O. Krueger, eds., *Privatization, Corporate Governance and Transition Economies*, East Asia seminar on economics, volume 12 (University of Chicago Press, 2002 forthcoming).  
 Macey, J. R. and O'Hara, M., "Corporate governance of banks," (Federal Reserve Bank of

- New York 2002, *Economic Policy Review*, forthcoming.
- Nestor, S. and Thompson, J. K., "Corporate governance patterns in OECD economies : Is convergence under way?," in *Corporate Governance in Asia : A Comparative Perspective* (Paris, OECD, 2001).
- Okabe, M., "The Japanese firm (1): Behavioral and structural characteristics," Working Paper 92-3, Centre for Japanese Economic Studies, Macquarie University, (Sydney, Australia, 1992).
- Okabe, M., *Cross Shareholdings in Japan : A New Unified Perspective of the Economic System*, (Cheltenham, UK and Northampton, USA, Edward Elgar Publishing, 2002 forthcoming).
- O'Sullivan, M., "Corporate governance and globalization," *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, vol. 570, (2000) pp. 153 -72.
- Prowse, S., "Corporate governance in an international perspective : A survey of corporate control mechanisms among large firms in the United States, the United Kingdom, Japan and Germany," BIS Economic Papers, No. 41, July. (1994) also in *Financial Markets, Institutions and Instruments* ; 4 (1), February, (1995).
- Putterman, L. and Kroszner, R. S., eds., *Economic Nature of the Firm : A Reader*, (Cambridge : Cambridge University Press, 1996).
- Shleifer, A. and Vishny, R. W., "A survey of corporate governance," *Journal of Finance* ; 52 (2), June, (1997) pp. 737-783.
- Tricker, R. I., ed., *Corporate Governance*, Aldershot, Hants., UK and Burlington, Vermont, (USA, Dartmouth Publishing and Ashgate Publishing, 2000).
- Vives, X., ed., *Corporate Governance : Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge, (Cambridge, University Press, 2000).

