

NOSITELÉ NOBELOVY CENY ZA EKONOMII PRO ROK 2016

Pavel Sirůček*

Pro rok 2016 byla tzv. Nobelova cena za ekonomii (The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel) udělena *za přínos k teorii kontraktu*. Poctěni byli její průkopníci – britsko-americký ekonom Oliver S. Hart (*1948) s akademickým pracovištěm na Harvard University, a Fin trvale žijící v USA, Bengt R. Holmström (*1949) z Massachusetts Institute of Technology. Oficiálně bylo vyzdvihnuto vytvoření rigorózního teoretického rámce pro zkoumání kontraktů, s praktickými přesahy ekonomického výzkumu do sféry práva, politiky aj. s mnoha aplikacemi ohledně optimálních typů a podob smluv.

Celkový počet ekonomických nobelistů dosáhl od roku 1969 čísla 78, z čehož zůstává jediná žena. Počet žijících laureátů činí aktuálně 41. Americká příslušnost je uváděna (resp. spoluuváděna) u padesáti sedmi oceněných. Z akademických pracovišť v době udělení ceny figuruje nejčastěji University of Chicago, a to ve dvanácti případech. Harvard University, stejně jako Massachusetts Institute of Technology reprezentuje pět vyznamenaných ekonomů.

Držitelé poslední ceny sice nebyli před udělením ocenění příliš známí širší veřejnosti, jejich jména se ovšem v seznamech vážných kandidátů již opakovaně objevila. K dalším favoritům náleželi, např. podle citovanosti zakladatel *personnel economics* Edward P. Lazear, výzkumník v oblasti obchodu a mezinárodní ekonomie Marc J. Melitz nebo makroekonom Olivier. J. Blanchard.

Výzkumy „přediva pavučin“ smluv a dohod

Moderní ekonomiky jsou založeny na nespočetném množství různorodých kontraktů, mezi které námatkou náleží smluvní vztahy mezi akcionáři a manažery firem, mezi zaměstnavatelem a zaměstnanci, mezi pojišťovnou a klienty nebo mezi státními subjekty a jejich dodavateli. Hart a Holmström rozpracovali adekvátní rámec pro zkoumání i řešení mnoha problémů ve smluvních vztazích. V oficiálním zdůvodnění ceny stojí, že jejich průkopnická bádání položila intelektuální základy pro tvorbu politik a chování institucí v celé řadě oblastí, od zákonů o bankrotech, přes správu firem až po politické uspořádání či ústavní právo. Samostatné práce obou badatelů i jejich společné texty

* **Pavel Sirůček** (pavel.sirucek@vse.cz), Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta podnikohospodářská.

výrazně přispěly k tvorbě nových teoretických nástrojů, umožňujících lepší chápání kontraktů v hospodářském, ale i neekonomickém životě, včetně analýzy konkrétních návrhů a podob smluv (např. ohledně svázání platu šéfa firmy s výkonem a nastavení finančního ohodnocení manažerů, při kupních smlouvách, smlouvách o půjčkách, vyhodnocování efektivnosti služeb veřejného sektoru aj.).

Soudobá teorie kontraktu se rozvíjí od druhé poloviny 70. let 20. století a studuje způsoby, jimiž ekonomičtí aktéři uzavírají vzájemné smlouvy. Důraz je kladen na podmínky i motivace smluvních partnerů, kteří se dohadují o kontraktu. Smlouva je sice odpradáвна považována za nedílnou součást obchodu, nicméně ekonomové roli především dlouhodobých smluv nedoceňovali. Hart s Holmströmem připomínají, že každá smlouva ideálně musí být dobře vyvážená, aby zajišťovala spokojenost obou stran. Studie Harta i Holmströma osvětlují, jak se mohou příslušní aktéři s rozdílnými zájmy dohodnout na vzájemně prospěšném řešení. Teorie kontraktu vykazuje velmi zřetelné praktické přesahy, kdy výzkumy obou oceněných nalézají uplatnění v každodenní praxi – všude, kde jde o optimální nastavení motivací mezi smluvními stranami. Z modelů O. S. Harta a B. R. Holmströma vycházejí firmy při svém řízení, správě a organizaci i při odměňování zaměstnanců, pojišťovny při sjednávání pojistných smluv, akcionáři schvalující bonusová schémata pro manažery, uplatnění nalézají taktéž při složitých finančních transakcích etc. Prizmatem teorie kontraktu je možné nahlížet i aktuální problémy spojené s finančními a dalšími krizemi, např. ohledně kontroverzních kroků regulátorů i jejich případného politického pozadí a objednávek.

Moderní teorie kontraktu pomáhá i politikům, např. při rozhodování o tom, zda určitou veřejnou službu privatizovat, a pokud ano, za jakých podmínek. Teorie studuje, zda školy, nemocnice, věznice nebo další provozovatelé veřejných služeb by měly být v rukách soukromých či veřejných. Výhodnost dodávky služeb přitom významně souvisí s mírou konkurence v daném privátním sektoru. Při vysoké konkurenci má soukromé vlastnictví být výhodnější, při nízké konkurenci zase veřejné. Teorie se zabývá i tím, zda učitelé, zdravotníci, policisté či dozorcí ve věznicích mají pobírat platy fixní anebo platy založené na výkonu.

Klasickou a stále aktuální otázkou zůstává nastavení odměňování vysokého managementu. Nejenom v tomto případě jde o problematiku neúplných a asymetrických informací. Manažeři a akcionáři disponují ze své pozice jinými informacemi a jejich chování je taktéž spojeno s odlišnými ekonomickými motivacemi. Manažer přitom disponuje lepšími informacemi a může vykazovat tendenci nejednat plně v zájmu akcionářů. Odlišné motivace mohou stát u zdroje nemalé řady problémů, včetně neefektivnosti. Obdobou může být vztah mezi politikem a voličem, kdy politici mohou zneužívat své informační převahy a jednat v rozporu se zájmy voličů. Teorie kontraktu zde napomáhá nastavení struktury explicitních pravidel, zajišťujících motivace všech aktérů smluvních vztahů chovat se efektivně.

Ke stanovování výše odměn zaměstnanců a štědře placených manažerů významně přispěly i výzkumy B. R. Holmströma. Vyplývá z nich, že optimální ohodnocování nemají být uskutečňována pouze na základě hospodářských výsledků firmy. Odměny by měly

zohledňovat také vnější faktory, které vedení nemůže ovlivnit (např. situaci sféry podnikání). Tímto lze předcházet neadekvátnímu ohodnocování či penalizování manažerů za výsledky, ke kterým vedla pouze šťastná či nešťastná náhoda. Holmström upozorňuje, že odměňování manažera podle ceny akcií nemusí zohledňovat jeho kvalitní práci. Akcie mohou růst i vlivem příznivé situace ekonomiky či sféry podnikání. Podle principu informovanosti by optimální kontrakt měl být nastaven tak, aby odměna manažera stála pouze na výsledcích, které mohou potenciálně poskytnout informaci o jeho vlastním jednání. Manažer by neměl být odměňován pouze na základě vývoje cen akcií, neboť ty mohou odrážet dění v širší oblasti, které manažer nemůže nikterak ovlivnit. Holmström navrhuje pro posílení motivací manažerů koncipovat smlouvy mezi akcionářem a manažery tak, aby tito byli placeni na podkladě srovnání výkonnosti podobných firem v oboru. Pokud se společnosti daří lépe nežli konkurenci, má manažer na odměnu nárok a naopak. Hart zase formuluje tezi, že už i základní smluvní kontrakt musí řešit pro případ, že se smluvní strany nedohodnou a nesouhlasí spolu, kdo bude mít poslední slovo. Budoucí okolnosti smluvního vztahu jsou totiž vždy nejisté.

Důležité je i zkoumání pojistných smluv. Teoretické pozadí lze odhalit např. i při sjednávání havarijního pojištění. Krajnými podobami jsou nastavení, kdy v případě nehody nezpůsobené lidským faktorem pojišťovna hradí plnou výši škody. A v případě škody způsobené nezodpovědným chováním by nehradila nic. V reálném životě je však obvyklé, že dochází k vyjednání smlouvy mezi pojišťovnou a klientem, která oba extrémy vyvažuje. V praxi nebývá pravděpodobné, že by v případě nehody došlo k plnému odškodnění. Plné pojištění totiž vyvolává morální hazard, kdy lidé mohou být méně opatrní. Zkoumány jsou přitom příslušné motivace pro spoluúčast. Pozornost je věnována také napětí mezi pojištěním a motivacemi, které je způsobeno podle Harta a Holmströma kombinací dvou faktorů. Za prvé jde o konflikt zájmů, kdy ne všichni se chováme jako andělé. Pokud bychom však byli všichni úplně stejně opatrní, bez ohledu na to, zda neseme či neneseme důsledky za své jednání, plné pojištění by nemuselo být problematické. Druhým faktorem je měření, kdy všechna naše činnost nemůže být perfektně zpozorována či zaznamenána. Pokud by ovšem pojistitel mohl sledovat každou neopatrnou činnost, pojistná smlouva by mohla plně pokrýt všechny škody způsobené těmi nehodami, které nejsou způsobeny nezodpovědným chováním.

Obdobný typ napětí vykazují i mnohá další smluvní nastavení, např. vztahy zaměstnavatele a zaměstnance. Ve většině případů je zaměstnavatel schopen lépe nést riziko. Kdyby však zaměstnanec vždy jednal v nejlepší zájmu obou stran, žádné podněty by nebyly potřebné. Uvedené napětí by zde bylo pouze čistě akademickou záležitostí a bylo by i optimální zaměstnanci nabídnout a garantovat fixní mzdu. Pokud se ale zájmy zaměstnance střetávají se zájmy zaměstnavatele a jeho chování je přitom obtížně přímo pozorovatelné, může být žádoucí spíše pracovní smlouva se silnějším spojením mezi mzdou a výkonem.

Naznačené problémy šířeji vymezuje teorie nájemce a zmocněnce, na jejímž rozvoji se výrazně podílí od 70. let 20. století i B. R. Holmström. Ukazuje např., jak svázat plat šéfa firmy s jejími výsledky. Holmström přispívá, obdobně jako Hart, k rozvoji teorie

řízení korporací a souvisejících jevů, včetně morálního hazardu. O. S. Hart od 80. let rozpracovává teorii neúplných kontraktů, kdy obvykle není možné, aby smlouva pamatovala na každou eventualitu, takže je nutné optimálně stanovit práva na kontrolu. Smlouvy často neřeší všechny možné scénáře budoucího vývoje a tato neúplnost vnáší i nejistotu pro aktéry smluvních vztahů. Smlouvy by tudíž měly určovat, kdo a za jakých okolností a možností bude rozhodovat. Větší rozhodovací moc ve smyslu jakési odměny za vyšší výkon přitom vede k větším možnostem ovlivňování toho, jak bude naloženo s konečným výstupem. Držitel rozhodovací moci mívá z výsledku větší prospěch, což ho může motivovat k úspoře nákladů či k investicím. Hartovy výzkumy taktéž napomáhají řešit, kdy by veřejné služby a instituce jako školy či věznice měly být v rukou soukromých, a kdy ve veřejných, nebo které typy firem a za jakých podmínek by se měly sloučit. Práce obou nalézají interdisciplinární uplatnění ve sféře soukromých vztahů i veřejných politik, řeší taktéž otázky střetu zájmů atd.

Připomínáno bývá, že podobnými problémy se zabýval již i laureát Nobelovy ceny pro rok 1972 K. J. Arrow (*za průkopnické příspěvky k teorii všeobecné rovnováhy a blahobytu*). A taktéž je příbuzná problematika oceněná pro rok 2007 (E. S. Maskin *za vybudování základů teorie vytváření mechanismů*) či pro rok 2009 (E. Ostromová *za přínos k analýze ekonomické správy, zejména v oblasti obecných zdrojů*). V bibliografii Harta a Holmströma lze upozornit také na společné texty s dalšími laureáty – J. M. Tirole (2014, *za analýzu tržní síly a regulace trhu*), A. E. Rothem (2012, *za teorii stabilních alokací a praktické návrhy podoby trhů*) či R. B. Myersonem (2007, *za vybudování základů teorie vytváření mechanismů*). Zopakujme, že teorii firmy rozvíjí též i O. E. Williamson (oceněný pro rok 2009, *za analýzu ekonomické správy, zvláště vymezení hranic firmy*).

V případě posledních laureátů nejde pouze o čistě akademické badatele, kteří by se vyhýbali veřejné diskusi. O. S. Hart v textu pro *Wall Street Journal* (2008) v duchu teorie kontraktu varuje před přímými sanacemi velkých finančních institucí typu pojišťovny AIG. Bankrot firmy (či osobní bankrot) nenahlíží jako na „svého druhu smrt“, nýbrž jako na „příležitost k novému začátku“. Vládní sanace soukromého subjektu je potenciálně nebezpečná, neboť ozdravný proces bankrotu znemožňuje či oddaluje. B. R. Holmström do veřejného života zasahoval např. z pozice člena správní rady společnosti Nokia. Oba ocenění se dlouhodobě věnují v neposlední řadě expertním, poradenským a konzultačním aktivitám v řadě institucí.

O. S. Hart

Oliver Simon D'Arcy Hart se narodil 9. října 1948 v Londýně, později získává americké občanství. Jeho otcem byl vědec a lékař Philip D'Arcy Hart, který proslul výzkumy tuberkulózy. O. S. Hart studoval matematiku na King's College Cambridge University (B. A. – 1969), ekonomii na Warwick University (M. A. – 1972), titul Ph.D. v ekonomii získal na Princeton University (1974). Po studiích pracoval jako pedagog a vědec, vyučoval ekonomii na University of Essex (1974–1975), University of Cambridge (1975–1981), University of Pennsylvania (1979–1980) a byl profesorem ekonomie

na London School of Economics (1981–1985), se kterou kooperuje i nadále (1992–1993 a od roku 1997). V roce 1984 se navrácí do USA, kde na Massachusetts Institute of Technology získává místo hostujícího profesora (1984–1985) a následně profesora ekonomie (1985–1993). Spolupracuje s Yonsei University (2014), Harvard Law School (1987–1988, 1999–2003), Harvard Business School (1988–1989) a od roku 1993 působí na Harvard University jako profesor ekonomie.

O. S. Hart zastává významné akademické a expertní posty na řadě institucí po celém světě. Svě teoretické závěry ohledně chování firem využívá i jako vládní expert v soudních sporech (pře Black and Decker versus USA a MS Holdings Corp. (Wells Fargo) versus USA). Podílí se na redakční práci prestižních tiskovin, publikuje v denním tisku; je členem Econometric Society, American Academy of Arts and Sciences, British Academy, American Finance Association či National Academy of Sciences; byl prezidentem American Law and Economics Association i viceprezidentem American Economic Association.

Hart je uznávaným expertem v oblasti teorie kontraktu a teorie firem, podnikových financí, řízení a organizace firem a právních aspektů v ekonomice. Jeho výzkum se soustředí na význam vlastnických struktur a smluvních vztahů při řízení velkých společností a na otázky neúplných kontraktů. Věnuje se i problémům veřejné správy či privatizace veřejných služeb, včetně úvah, jak mohou vlády zvýšit kvalitu poskytovaných služeb, a to současně při nižších nákladech. Připomenout je možné článek z roku 1997 (kde je Hart spoluautorem), který predikuje, že soukromé věznic musí poskytovat horší kvalitu služeb ve srovnání se státními. Příčina je spojována s nemožností ve smlouvách jasně vymezit veškeré náležitosti provozu soukromých věznic. Soukromý poskytovatel pak racionálně snižuje náklady, s cílem zvýšení svých zisků, což se odráží např. v kvalitě dozorců. 8. 12. 2016 při přebírání Nobelovy ceny O. S. Hart proslovil tradiční přednášku, a to na téma *Incomplete Contracts and Control*.

Knížní publikace:

Economic Analysis of Market and Games: Essays in Honor of Frank Hahn ((eds.), MIT Press, 1992 – spolueditoři P. Dasgupta, D. Gale, E. S. Maskin); *Firms, Contracts, and Financial Structure* (Oxford University Press, 1995).

Vybrané stati a časopisecké příspěvky:

On the Application of Portfolio Theory to Depository Financial Intermediaries (*Review of Economic Studies*, January 1974 – spoluautor D. M. Jaffee); On the Optimality of Equilibrium when the Market Structure is Incomplete (*Journal of Economic Theory*, December 1975); Take-Over Bids and Stock Market Equilibrium (*Journal of Economic Theory*, October 1977); A Theory of Competitive Equilibrium in Stock Market Economies (*Econometrica*, March 1979 – spoluautor S. J. Grossman); Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation, *Bell Journal of Economics and Management Science*, Spring 1980 – spoluautor S. J. Grossman); The Allocational Role of Takeover Bids in Situations of Asymmetric Information (*Journal of Finance*,

May 1981 – spoluautor S. J. Grossman); A Model of Imperfect Competition with Keynesian Features (*Quarterly Journal of Economics*, February 1982); An Analysis of the Principal-Agent Problem (*Econometrica*, January 1983 – spoluautor S. J. Grossman); The Market Mechanism as an Incentive Scheme (*Bell Journal of Economics and Management Science*, Autumn 1983); Unemployment with Observable Aggregate Shocks (*Journal of Political Economy*, December 1983 – spoluautoři S. J. Grossman, E. S. Maskin); The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration (*Journal of Political Economy*, August 1986 – spoluautor S. J. Grossman); Contract Renegotiation and Coasian Dynamics (*Review of Economic Studies*, July 1988 – spoluautor J. M. Tirole); Incomplete Contracts and Renegotiation (*Econometrica*, July 1988 – spoluautor J. H. Moore); One Share-One Vote and the Market for Corporate Control (*Journal of Financial Economics*, January 1988 – spoluautor S. J. Grossman); Property Rights and the Nature of the Firm (*Journal of Political Economy*, December 1990 – spoluautor J. H. Moore); A Theory of Debt Based on the Inalienability of Human Capital (*Quarterly Journal of Economics*, November 1994 – spoluautor J. H. Moore); Debt and Seniority: An Analysis of the Role of Hard Claims in Constraining Management (*American Economic Review*, June 1995 – spoluautor J. H. Moore); The Proper Scope of Government: Theory and an Application to Prisons (*Quarterly Journal of Economics*, November 1997 – spoluautoři A. Shleifer, R. W. Vishny); Foundations of Incomplete Contracts (*Review of Economic Studies*, January 1999 – spoluautor J. H. Moore); Financial Contracting (*Journal of Economic Literature*, December 2001); Incomplete Contracts and Public Ownership: Remarks, and an Application to Public-Private Partnerships (*Economic Journal*, March 2003); Contracts as Reference Points (*Quarterly Journal of Economics*, February 2008 – spoluautor J. H. Moore); Hold-up, Asset Ownership, and Reference Points (*Quarterly Journal of Economics*, February 2009); A Theory of Firm Scope (*Quarterly Journal of Economics*, May 2010 – spoluautor B. R. Holmström); A New Capital Regulation for Large Financial Institutions (*American Law and Economic Review*, Fall 2011 – spoluautor L. G. Zingales); Tax Shelters or Efficient Tax Planning? A Theory of the Firm Perspective on the Economic Substance Doctrine (*Journal of Law and Economics*, November 2014 – spoluautoři T. Ch. Borek, A. Frattarelli); Liquidity and Inefficient Investment (*Journal of the European Economic Association*, October 2015 – spoluautor L. G. Zingales).

Doplňující informace:

The Economics of Information and Uncertainty (McCall, J. J. (ed.), University of Chicago Press, 1982); *Organization Theory: From Chester Barnard to the Present and Beyond* (Williamson, O. E., Oxford University Press, 1990); *The Nature of the Firm: Origins, Evolution, and Development* (Williamson, O. E., Winter, S. (eds.), Oxford University Press, 1991); *Implicit Contract Theory* (Rosen, S. (ed.), Edward Elgar, 1994); *The Economics of Product Differentiation* (Thisse, J. F., Norman, G. (eds.), Edward Elgar, 1994); *The Theory of Corporate Finance* (Brennan, M. J. (ed.), Edward Elgar, 1996); *The Theory of the Firm: Critical Perspectives* (Foss, N. J. (ed.), Routledge, 2000); *Entrepreneurial*

Economics: Bright Ideas from the Dismal Science (Tabarrok, A. (ed.), Oxford University Press, 2002); *The Economics of Contracts* (Brousseau, E., Glachant, J. M. (eds.), Cambridge University Press, 2002); *Developments in the Economics of Privatization and Regulation* (Crew, M. A., Parker, D. (eds.), Edward Elgar, 2008); Economists Have Abandoned Principle (*Wall Street Journal*, 3. 12. 2008 – spoluautor L. Zingales); *Fairness in Law and Economics* (Fennellová, L. A., McAdams, R. H. (eds.), Edward Elgar, 2013); <http://scholar.harvard.edu/hart/home>.

B. R. Holmström

Bengt Robert Holmström je finský ekonom, náležející ke švédsky mluvící menšině ve Finsku, narozený 18. dubna 1949 v Helsinkách a trvale působící v USA, kde v současnosti žije v Bostonu. Vystudoval matematiku a fyziku na University of Helsinki (B. S. – 1972) a operační výzkum na Stanford University (M.Sc. – 1975). Doktorát obdržel na Graduate School of Business Stanford University (Ph.D. – 1978). Byl zaměstnán jako specialista na operační výzkum na finském ministerstvu obchodu (1971–1972), dále jako plánovač ve finské firmě A. Ahlstrom (1972–1974), v letech 1978–1979 vyučoval operační výzkum na Hanken School of Economics v Helsinkách, následně pracoval jako docent manažerské ekonomie na Kellogg Graduate School of Management Northwestern University (1979–1980, 1980–1983). Na Yale University's School of Management zastával profesorské pozice v ekonomii (1983–1994), ekonomii a řízení (1983–1985) a managementu (1984–1994). Od roku 1994 působí na Massachusetts Institute of Technology jako profesor ekonomie a managementu, resp. profesor ekonomie od roku 1997. Holmström vyučoval ekonomii, operační výzkum či management a bádá na řadě akademických pracovišť – na Université Catholique de Louvaine (1977–1978), University of Chicago (1982, 2006), Stanford University (1985–1986, 2010), Helsinki School of Economics (1991–92), Stockholm School of Economics (1996–1999), University of Helsinki (1999) či Hanken School of Economics (2007).

Výzkumně spolupracuje s National Bureau of Economic Research (1984–1986, od roku 1996); působí v prestižních časopisech; je členem Econometric Society, American Academy of Arts and Sciences, Royal Swedish Academy of Sciences, Finnish Academy of Sciences and Letters, American Finance Association či Society for the Advancement of Economic Theory; obdržel čestné doktoráty ve Finsku a Švédsku; je laureátem ocenění v oblasti finanční ekonomie atd. V letech 1999–2012 byl členem představenstva firmy Nokia, pracoval v radách několika dalších firem a institucí, věnuje se konzultační a expertní činnosti ve Finsku aj.

Vědecko-výzkumným zaměřením je Holmström především teoretickým a aplikovaným mikroekonomem, rozpracovávající teorii nájemce a zmocněnce, kde studuje namátkou problémy typu morálního hazardu (1979, 1982 aj.) či často diskutované téma optimálního odměňování vysokých manažerů velkých firem. Nejvíce soudobé poznání posunuje studii v oblasti teorie zakázek a pobídek, aplikovanými především na teorii firmy, správu firem nebo na problematiku související s likviditou a finančními krizemi. Holmströмова „nobelovská“ přednáška ze dne 8. 12. 2016 nesla název *Pay for Performance and Beyond*.

Knižní publikace:

Game Theory in the Tradition of Bob Wilson ((eds.), BEPress, 2002 – spolueditoři P. R. Milgrom, A. E. Roth); *Inside and Outside Liquidity* (MIT Press, 2011 – spoluautor J. M. Tirole).

Vybrané stati a časopisecké příspěvky:

Moral Hazard and Observability (*Bell Journal of Economics and Management Science*, Spring 1979); Groves Scheme on Restricted Doma (*Econometrica*, September 1979); Contractual Models of the Labor Market (*American Economic Review*, May 1981); A Theory of Wage Dynamics (*Review of Economic Studies*, July 1982 – spoluautor M. Harris); Moral Hazard in Teams (*Bell Journal of Economics and Management Science*, Autumn 1982); Efficient and Durable Decision Rules with Incomplete Information (*Econometrica*, November 1983 – spoluautor R. B. Myerson); Equilibrium Long-Term Labor Contracts (*Quarterly Journal of Economics*, Supplement 1983); Microeconomic Developments and Macroeconomics (*American Economic Review*, May 1983 – spoluautor M. Harris); Managerial Incentives, Investment and Aggregate Implications (*Review of Economic Studies*, July 1985 – spoluautor L. Weiss); Aggregation and Linearity in the Provision of Intertemporal Incentives (*Econometrica*, March 1987 – spoluautor P. R. Milgrom); The Theory of Contracts (in Bewley, T. (ed.): *Advances in Economic Theory*, Cambridge University Press, 1987 – spoluautor O. S. Hart); Short-Term Contracts and Long-Term Agency Relationships (*Journal of Economic Theory*, June 1990 – spoluautoři D. Fudenberg, P. R. Milgrom); Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design (*Journal of Law, Economics, and Organization*, January 1991 – spoluautor P. R. Milgrom); Market Liquidity and Performance Measurement (*Journal of Political Economy*, August 1993 – spoluautor J. M. Tirole); The Firm as an Incentive System (*American Economic Review*, September 1994 – spoluautor P. R. Milgrom); The Wage Policy of a Firm (*Quarterly Journal of Economics*, November 1994 – spoluautoři G. Baker, M. Gibbs); Modeling Aggregate Liquidity (*American Economic Review*, May 1996 – spoluautor J. M. Tirole); Financial Intermediation, Loanable Funds and the Real Sector (*Quarterly Journal of Economics*, August 1997 – spoluautor J. M. Tirole); Private and Public Supply of Liquidity (*Journal of Political Economy*, February, 1998 – spoluautor J. M. Tirole); The Boundaries of the Firm Revisited (*Journal of Economic Perspectives*, Autumn 1998 – spoluautor J. Roberts); Managerial Incentive Problems: A Dynamic Perspective (*Review of Economic Studies*, January 1999); LAPM: A Liquidity-Based Asset Pricing Model (*Journal of Finance*, October 2001 – spoluautor J. M. Tirole); Domestic and International Supply of Liquidity (*American Economic Review*, May 2002 – spoluautor J. M. Tirole); The State of U. S. Corporate Governance: What's Right and What's Wrong? (*Journal of Applied Corporate Finance*, Spring 2003 – spoluautor S. N. Kaplan); A Theory of Firm Scope (*Quarterly Journal of Economics*, May 2010 – spoluautor O. S. Hart).

Doplňující informace:

Essays in Economics and Management in Honor of Lars Wahlbeck (Frenckell, 1982); *Industrial Organization* (Williamson, O. E. (ed.), Edward Elgar, 1990); *Alternative Theories of the Firm* (Langlois, R. N., Yu, T. F. L., Robertson, P. L. (eds.), Edward Elgar, 2002); *The Principal-Agent Model: The Economic Theory of Incentives* (Laffont, J. J., (ed.), Edward Elgar, 2003); *Credit, Intermediation and the Macroeconomy: Readings and Perspectives in Modern Financial Theory* (Bhattacharya, S., Boot, A., Thakor, A. (eds.), Oxford University Press, 2004); *The Economics of Contracts* (Bolton, P. (ed.), Edward Elgar, 2008); *Nordics in Global Crisis: Vulnerability and Resilience* (Gylfason, T., Holmström, B. R., Korkman, S., Söderström, H. T., Vihriälä, V., Research Institute of the Finnish Economy, 2010); <http://economics.mit.edu/faculty/bengt>.