

現代企業のガバナンスと関係特殊投資

— 不完備契約論を超えて —

渡 辺 智 子

<要 約>

本論文の目的は、現代株式会社のガバナンスとして、単なる株主だけでなく各ステイクホルダーを考慮に入れたパワー・バランス論が適格的であることを、新制度派経済学を中心にした企業理論を用いて示し、さらにその理解を深めることにある。

現代企業の特質としては、周知の通り現在の大半の企業が株式会社形態を採用していることと、さらにいわゆる情報通信革命及び知識社会の到来を契機とした人的資源の重要性が高まってきていることが指摘される。したがって、現代企業のガバナンスを議論するにあたっては、これらの現代企業の特質を十分に理解して行われる必要がある。しかし、従来の企業理論の分析対象は主に個人企業であり、株式会社については所有者が多数存在し分散しているという状況に言及しているにとどまっていたと言ってよい。また、人的資源についても、従来の企業理論では、物的資産を媒介にした間接的な把握にとどまっており、人的資源の重要性について十分に考慮されてきたとは言いがたい。

そこで本論文では、Rajan and Zingalesの「アクセス」およびBlair and Stoutの「調停ヒエラルキー」の概念を用いて、既存の企業理論を再構成し、前述のような現代企業の特質を踏まえた新たな企業理論の構築を目指す。そして現代企業に適合的な企業理論では、企業とは多様な資源の集合体であり、関係特殊投資のネクサスであることを明らかにする。そして不完備契約論からは株主主権論が導出され、これに対して新たに再構成された企業理論からは各ステイクホルダーのパワーを考慮に入れたパワー・バランス論が導出されることを指摘する。

<キーワード>

コーポレート・ガバナンス、関係特殊投資、パワー・バランス、アクセス、調停ヒエラルキー、人的資産、不完備契約論、企業理論、残余コントロール権、ステイクホルダー

はじめに

本論文の目的は、これまで多分に時事的問題として議論されることの多かったコーポレート・ガバナンスの問題を、理論的に考察することにある。

コーポレート・ガバナンスの問題は、企業の経営効率、ひいては一国の経済効率にも影響を与える重要な問題であり、企業の基本的なあり方にかかわる問題である。それは、現代企業をどのように把握していくかということに密接にかかわっている。そのため、現象的な経済の好不調を基準として、日本型のコーポレート・ガバナンスが有効か、それとも米国型が有効かという二者択一的な議論では十分ではなく、その本質を見直すために「企業とは何か」、「企業の行動原理とはどのようなものか」という視点から理論的に研究することが必要と考えられる。

現代企業の特質としては、周知の通り、現代の大半の企業が株式会社形態を採用していることと、さらにいわゆる情報通信革命及び知識社会の到来を契機とした人的資源の重要性が高まってきていることが指摘される。したがって、現代企業のガバナンスを議論するにあたっては、これらの現代企業の特質を十分に理解して行われる必要がある。しかし、従来の企業理論の分析対象は主に個人企業であり、株式会社については所有者が多数存在し分散しているという状況に言及しているにとどまっていたと言ってよい。また、人的資源についても、従来の企業理論では、物的資産を媒介にした間接的な把握にとどまっており、人的資源の重要性について十分に考慮されてきたとはいえない。

そこで本論文では、既存の企業理論の代表的理論として不完備契約論を批判的に検討し、上述のような現代企業の特質を踏まえた新たな企業理論の構築を目指す。そして現代企業に適合的な企業理論では、企業とは「多様な資源の集合体であり、関係特殊投資のネクサスであること」を明らかにする。さらに、不完備契約論からは株主主権論が導出されるのに対して、新たに再構成された企業理論からは各ステイクホルダーのパワーを考慮に入れたパワー・バランス論が導出されることを指摘する。なお、ここでのパワーとは、「残余コントロール権」として具体的に定義されたものであり、問題になるのはその所在である。

本論文は以下のように構成される。次の第1節「不完備契約論と株主主権論」では、不完備契約論を検討し、同理論からは株主主権論が導出されることを示す。第2節「現代企業における『アクセス』と『調停ヒエラルキー』」では、Rajan and Zingalesの「アクセス」とBlair and Stoutの「調停ヒエラルキー」の概念を批判的に用いて、現代企業に適合的な企業理論を新たに説明する。第3節「新しい企業理論の特徴」では、前節で示された新たな企業理論について、取締役会の役割とパワーの性質に焦点を当てて、説明する。第4節「新しい企業理論とパワー・バランス論」では、新たな企業理論から導出されるコーポレート・ガバナンスが、関係特殊投資を促進するためのものであり、そこでは複数のパワー保有者の間でパワー・バランス¹⁾をはかっていくことが必要であることを示す。

1) パワー・バランス論の重要性や必要性は、植竹（1994，1999）を参照のこと。

第1節 不完備契約論と株主主権論

本節では、代表的な企業理論として不完備契約論（Grossman and Hart 1986; Hart and Moore 1990; Hart 1995a 他）を取り上げて検討する。不完備契約論は、三つの主要な新制度派経済学（「取引費用経済学理論」, 「財産権理論」, 「エージェンシー理論」）の特徴を取り入れつつ、契約の不完備性の概念を企業理論の中心に捉え、企業のより現実的な理解に貢献していると考えられる。特に Alchian and Demsetz や Jensen and Meckling がその存在を否定し、Williamson が明らかにしきれていない Coase 以来のパワーについて、新たな知見を提供する企業理論として評価される。

不完備契約論は、契約が不完備な状況²⁾の存在、関係特殊投資の存在を前提としている。関係特殊投資とは、複数の取引主体相互において拘束的な投資を意味し、この投資を行った場合再契約の際に、他の取引主体に切り替えることを困難にするような投資を意味する。Hart (1995a) によると、「集団の経済的な関係が続いていれば価値が生み出されるが、もしその関係が崩れたら価値がなくなるような投資」のことになる。

このように、取引（投資）が関係特殊的なものであり、そして契約が不完備な場合には、将来的に不測の事態が生じる度に投資の促進のために、交渉が行われることになる。この交渉の際に、重要になるのが交渉力である。まさにこの交渉力が、パワーとして認識されるのである。不完備契約論では、この交渉力に該当するものを、契約が不完備な状況のもとでの意思決定権であるところの残余コントロール権（residual control rights³⁾）であると捉えている。この残余コントロール権を有していれば、契約が不完備な場合に生じる再交渉の際に、契約に明記されていない部分のコントロールが可能になるので、交渉力すなわちパワーを有することが出来ると考えられるのである。

不完備契約論では、物的資産の所有権者がその物的資産の残余コントロール権を有するとする。すなわち、不完備契約論においては、残余コントロール権とは、所有権を意味する。そのため企業についての理解には、必然的に物的資産が重視される傾向にある。

それでは次に、パワーの役割を不完備契約論がどのように考えているのか、についてみていくことにする。それは、契約の不完備性に伴って生じる問題、すなわち関係特殊投資を行う場合に契約が不完備なために、努力水準や投資水準が最適な値よりも低位になるという問題（いわゆるホールドアップ問題）の解決に関係する。この問題に対して、取引費用経済学は単に統合という解決策を提示するにとどまっていた（Klein, Crawford, and Alchian 1978; Williamson 1985）。しかし、そこに

2) 契約が不完備な状況とは、将来の出来事について契約には完全に反映されておらず、条項が欠けていたりすることを意味する。

3) 残余コントロール権とは、「以前に結ばれた契約、慣習、あるいは法律とのあいだに不整合をきたさないような仕方、資産のあらゆる利用について意思決定を行う権利」（Hart 1995a, p.30）である。

はなぜ統合が事後的な利害対立を解決するのかという問題が残される。これに対して不完備契約論は、物的資産の所有権に関するパワーの観点から、その具体的な解決をはかろうとする。

不完備契約論では、このホールドアップ問題が生じるのは、関係特殊投資を行う者が、その投資を実行することで増加する便益を受け取ることが出来ない場合——つまり極端な補完性のある資産への接近 (access) が出来ない場合——と考えている。資産への接近を可能にするのは、不完備契約論では物的資産の残余コントロール権の入手、すなわち所有権である (人的資産は所有出来ないため、議論から外される)。そこで、不完備契約論はホールドアップ問題を解決するために、関係特殊投資を行っている個人や集団に、パワー (すなわち所有権) を配分するべきであると主張するに至る。そのために不完備契約論では、極端な補完性がある場合には物的資産の統合——つまり資産の残余コントロール権の保有を意味する所有権の確保——がホールドアップ問題の解決を導くとされるのである。すなわち、不完備契約論におけるパワーの役割は、関係特殊投資の促進を意味する。

このようなパワーの役割についての考え方から、生産に補完的な物的資産についてはホールドアップ問題を避けるために、物的資産の統合 (バンドリング) が推奨され、補完的でない物的資産については分割されることが想定されている。このため、不完備契約論では、企業の境界はその企業が所有する物的資産の範囲となり、企業とは物的資産の集合体として位置づけられる。

それでは、このような諸特徴を有する不完備契約論は、コーポレート・ガバナンスについてどのような見解を有しているのだろうか。⁴⁾

契約が不完備な状況下での、不完備契約論の考えるガバナンス・システムとは、所有権配分メカニズムである。Hart (1995b) が指摘する、公開されている株式会社と小規模閉鎖会社との違いは、①公開株式会社は所有と支配の分離が生じていること、②分散している個人株主がモニタリングを行うインセンティブをほとんど有していないことである。このような状況においては、いかにして経営者の恣意的行為を阻止するか、ということが不完備契約論のコーポレート・ガバナンスの問題として捉えられる。そしてその答えが、株主の視点からの経営者に対する規律づけという考え方であり、したがって不完備契約論の企業の捉え方から導き出されるコーポレート・ガバナンスの考え方は、株主主権論である。そして、不完備契約論は、経営者の恣意的行為を阻止する具体的な方法として、取締役会や大株主によるモニタリング、委任状合戦 (proxy fights)、テイクオーバーによる脅威などを想定する。そして、これらの方法も常にうまく行くとは限らないとして、Hart (1995a) は、経営者に対するインセンティブ・システムと資本構成への負債の組み込みを提示する。しかし、この不完備契約論には、現代株式会社のガバナンスを考えるには、不十分な点が存在する。

4) ここで指摘しておかなくてはならないことは、不完備契約論は、基本的に所有経営者すなわち所有と経営を同一人物 (あるいはグループ) が担当している場合を想定しており、株式会社制度への言及はないに等しい。しかしながらその一方で、Hart (1989, 1995a, 1995b, 1996) は、所有と支配の分離した企業にも、不完備契約論のモデルは適応可能であるとしている。

次にその点についてみていくことにする。

不完備契約論に対する批判は、主に残余コントロール権の取り扱い方が焦点となっており⁵⁾、その他にも、単純に所有者企業概念を現代株式会社に置き換えることに対する批判もあるが⁶⁾、本論文では主な問題点として、人的資産の取り扱い方の不十分さの問題を指摘しておきたい。

不完備契約論では、奴隷制がない現在では、人的資産を所有することが不可能であり、人的資産のコントロールは、物的資産を通じた間接的なコントロールとして理解されている (Hart 1996)。しかし、Freeland (2000) の指摘から、所有権の統合によって、すなわち物的資産を介したコントロールでは必ずしも人的資産をコントロールすることが可能ではないことがわかる。すなわち、不完備契約論の人的資産の取り扱い方では、物的資産で間接的に人的資産をコントロールすることが不可能なケース、たとえば企業が求める人材が稀少で、かつ移動可能なケースなどを説明することが出来ないのである。

今日、企業環境の変化により、最も顕著な変化を見せているのは企業経営における人的資産の重要性の高まりである⁸⁾。このことから考えても、企業を物的資産の集合体と捉える考え方は、間違いではないにしても十分ではないと言わざるを得ない。

さらに、人的資産のコントロールを考える場合には、物的資産にはない人的資産の特異性を考慮する必要がある⁹⁾。人的資産が現代企業の中で重要な要因である場合には、その直接的なコントロールはどのように実行されるのであろうか。このことについて、Rajan and Zingales の「アクセス」という概念が示唆的である。次節において、この概念の検討を通じて物的資産だけでなく、人的資産のコントロールについて検討していくこととしたい。

5) 物的資産に対する残余コントロール権（所有権）を、不完備契約論が一元的に重視する姿勢についての批判を、Demsetz (1998) などを中心に展開しているものとして、谷口 (2002) を参照のこと。

6) Blair (1995)

7) Freeland (2000) は、Hart も採り上げているホールドアップ問題の周知の例である GM とフィッシャーの事例について、次のような見解を述べている。すなわち Freeland は、GM によるフィッシャー・ボディの1926年の買収の事例を関係者らの手紙などの分析によって再検討し、GM がフィッシャーを買収したのはホールドアップ問題を解決するためではなく（そもそもフィッシャーはホールドアップ問題を引き起こしていなかった）、フィッシャー兄弟の有する専門的な人的資産へのアクセスを主に得るためになされたものであると指摘している。その上、GM のフィッシャー・ボディ買収前ではなく、買収後にフィッシャー兄弟は GM をホールドアップさせることに成功し、機会主義が減少するどころか GM は人的資産に基づいたレント・シーキング行動に悩まされ続けたと指摘している。

8) 平成14年の調査では、企業の多くが、過去と比べ専門的知識や技能を有した従業員の経営への影響力が高まっていると指摘している（詳細は、拙稿「企業理論とコーポレート・ガバナンス」の補論を参照のこと）。また、ほかに人的資産の重要性が高まっている点については、Rajan and Zingales (2000) も参照のこと。

9) その特異性とは、①人間と不可分で人的資産を譲渡したり、売買したり出来ないこと、②人的資産は可変的であり、機械のように安定的ではないこと、③その結果、人的資産のコントロールにはその人的資産の担い手である人間を相手にせざるを得ないこと、という特徴である（伊藤・加護野 1993）。

第2節 現代企業における「アクセス」と「調停ヒエラルキー」

前節で示したように Hart (1995a) は、契約が不完備な状況の下での意思決定権であるところの残余コントロール権をパワーと捉え、物的資産の所有権を残余コントロール権としている。しかし、このパワーの源を物的資産の残余コントロール権に限定して捉えたために、人的資産の関係特殊投資に関する理解は不十分なものとどまっていた。

そこで、まず Rajan and Zingales の「アクセス (access)」の概念を用いて、所有権では不可能な人的資産に対するコントロールおよび企業内の複数パワーの存在について検討する。

Rajan and Zingales (1998) は、不完備契約論がパワーを重要な資産の残余コントロール権とすることと、パワーの役割を関係特殊投資の促進とすることについては同意するものの、所有権のみをパワーの源と捉えることについては不十分であるとし、新たなパワーの源を提示している。それが「アクセス」という概念である。Rajan and Zingales は、関係特殊投資のインセンティブに関して、「アクセス」の配分および統制の方が、所有権の配分よりも効果的であるとしている。そこで、「アクセス」が関係特殊投資を行うにあたって、効果的な役割を果たすことについて検討することとする。

アクセスとは、「重要な資源 (critical resource) を使用したり、あるいはそれを用いて仕事をしたりする能力¹⁰⁾」のことをいう。例えば、重要な資源が機械である場合、アクセスはその機械を操作する能力であり、また重要な資源が人である場合、アクセスはその人と仕事をする能力となる。重要な資源が知識や経験である場合、アクセスはその知識や経験に接することを意味する。つまり、ある資産に対して関係特殊投資を実行するためにまず必要なことは、その資産へのアクセスを得ることである。¹¹⁾

アクセスは、関係特殊投資を実行するのにまず必要なものであるが、所有権と異なって、保有した時点でパワーを得ることは出来ない。アクセスを得た人物がパワーを獲得することが出来るかどうかは、実行された関係特殊投資の内容いかんによるのである。そのため、関係特殊投資のインセ

10) Rajan and Zingales (1998) p.388

11) このことを理解しやすくするために、つぎのような例を考えてみよう。ある特殊技能を有している A がおり、ある物的資産を有する B がいるとしよう。A の技能と B の有する物的資産を使って製品製造を行う場合、A が自身の有する技能をその機械に特化 (specialize) するために必要なのは、まずその機械へのアクセスである。この場合 A はその機械を用いることが出来る能力 (ability) を有していることになる。そして機械へのアクセスを得た A は、その機械と自身の技能を特化させる機会 (opportunity) を得たことになる。そして A が関係特殊投資を実行した結果、その機械を使った製品の開発・改良や機械の改善、機械についての固有の知識などについて A の有する技能が、A と B との関係で非常に重要でありかつ代替不可能なものとなった場合、A と B との関係にとって、A の人的資産は非常に重要なものとなる。この場合、A は人的資産の残余コントロール権を有しているので、A の B に対する交渉力は高くなる。

ンティブとしては、所有権よりもアクセスの方が効果的であると考えられるのである。人的資産への関係特殊投資の場合には、人的資産のアクセスを使って関係特殊投資を実行した人物が、新たな人的資産を獲得するので、わざわざ関係特殊投資をされる側の人的資産保有者を獲得する必要はない。したがって、アクセスを使って関係特殊投資を行えば、その結果としての資産の残余コントロール権を入手することになるので、人対人の関係特殊投資が可能となる。この人的資産対人的資産の関係特殊投資が可能になることで、企業にとって一つの示唆が得られる。それは不完備契約論とは異なり、企業を物的資産の集合体と捉えるのではなく、企業を物的資産と人的資産との集合体、すなわちさまざまな資源の集合体と捉える考え方である。つまり、人的資産も企業の構成要素に含まれるのである。人的資産がパワーを有するのは、企業にとって人的資産が重要な資産と認識されること、すなわち企業の構成要素と認識されることが必要である。¹²⁾

このように、パワーの源をアクセスと捉えると、物的資産に関する残余コントロール権だけでなく人的資産という資源に関する残余コントロール権も、パワーの源として考えられる。その結果、所有権は物的資産へのアクセスを意味し、多様なアクセスの一つとなる。

Rajan and Zingales はさらに、「所有権の逆効果」を指摘し、不完備契約論のこのような所有権配分が、効率的な関係特殊投資のインセンティブであるとするには問題があるとしている。¹³⁾「所有権の逆効果」とは、所有権をもつことは、実は関係特殊投資を行うインセンティブを損なう可能性があるというものである。Rajan and Zingales は、関係特殊投資を実行した後、物的資産の代替的な使用が制限されてしまう場合には、その他の用途で獲得できる利潤が減少してしまうので、結果的に所有権は関係特殊投資のインセンティブとしては、効果が無くなってしまふことを想定する。¹⁴⁾

Rajan and Zingales (1998) はこのように所有権の逆効果が存在し、生産に関係する集団が全員関係特殊投資を行わなければならない場合には、関係特殊投資のインセンティブが殺がれないようにするために、生産とは直接関係を有しない第三者集団が資産を所有するのが最適であるとする。その第三者集団は、専門化によって生じる物的資産の機会損失を吸収する。つまり関係特殊投資を実行していないので、第三者が損失を吸収するには最もよいポジションであると考えられる。第三者所有の存在意義は、第三者が所有権を持つことで、経済主体たちが所有権によるパワーを、お互いの利害に反するような用い方をしないようにするためであると考えられる。Rajan and Zingales (1998) は、第三者所有に株主を挙げている。株主は通常、生産過程から離れているというのがそ

12) このような人的資源のアクセスを通じたパワー行使の事例としては、ソニー生命売却案に社員が反対し、意思決定の変更が見られたことが挙げられる。

13) Rajan and Zingales (1998) pp.406-411

14) Rajan and Zingales (1998) では、従業員こそが残余コントロール権を有しているので、所有権を配分すべきとする考え方 (Blair 1995) には、所有権の逆効果の存在によって、所有権を得たステークホルダーが関係特殊投資を必ずしも促進するわけではないことを示し、疑問があるとしている。

の理由である。

しかし、Rajan and Zingales の考え方には問題点も存在する。それは、①株主は本当にこの第三者所有の立場にふさわしいのかどうか、②物的資産や人的資産へのアクセスの統制や配分は誰が実行するのか、③関係特殊投資が実行された後の資産を誰がどのように重要と認識し、パワーを与えるのか、の三点である。このうち①の疑問に関連して、次に Blair and Stout の「調停ヒエラルキー (mediating hierarchy)」という概念を検討することにする。

関係特殊投資の実行者が、複数存在する場合の関係特殊投資促進のメカニズムについて「調停ヒエラルキー」の概念を用いて説明している論者に、Blair and Stout (1999) がいる。Blair たちが明らかにしようとしたのは、チーム生産問題解決における企業法の役割である。¹⁵⁾ チーム生産問題とは、チーム生産の各組織参加者の責任や報酬配分を、事前に正確に決定することが困難であるという性質から発生する、チーム活動によって生じた収益の分配の問題である。事前に配分するようにするとフリーライダーの問題が生じ、事後的に分配しようとするレントシーキング (利益の争奪戦) のような非効率な活動を誘発する可能性がある。

まず Alchian and Demsetz の解決方法を再確認しておこう。彼らはチームのうちの一人にモニターの役割を与え、その他のチーム・メンバーを監視させるという解決方法を提示した。そして、モニターの役割を与えられたメンバーにインセンティブを与えるために、残余請求権を与える組織構造を提案した。彼らにとってのチーム生産を行うことによって生じる利益の源泉は、モニターと従業員あるいはモニターとその他のチーム・メンバーといった垂直的な調整 (vertical coordination) に見出される。¹⁶⁾ したがって、これらのモデルで想定されるヒエラルキーは、プリンシパルを頂点とした垂直的なものとなる。この場合のヒエラルキーの機能には、プリンシパルのための、情報収集、情報処理、そしてプリンシパル・エージェント関係の継続が想定されている。

確かにチームのメンバーが細分化された交換可能な仕事を実行し、何ら特殊な投資を行わない場合には、残余収益権を与えられたモニターによるチーム生産問題の解決は可能かもしれない。しかし、本来のチーム生産の定義 (個別のアウトプットの総和以上のものを生みだし、個別の貢献の評価は困難) と取引費用の存在を加味すると、個別のチーム・メンバーの貢献に対する評価は、不可能であるかあるいは可能であったとしても多大な費用が必要と考えられる。

Blair and Stout (1999) は、こうした事情を想定している。そして、関係特殊投資を行っている複数の個人/グループ間でのチーム生産を想定し、このようなチーム生産の場合には正確な監視を基本にした垂直的なコーディネーションが利益の源泉とはならず、水平的なコーディネーションが

15) 周知のように、チーム生産とは Alchian and Demsetz (1972) が定義したものであり、1) 数種の資源が使用されており、2) その成果は、各資源の独立したアウトプットの単なる合計ではなく、3) チーム生産に用いられる資源を、全て一人の人間が所有していないような生産を意味する。

16) Alchian and Demsetz のモデルでは、チーム生産におけるチーム・メンバーの貢献は測定するのが困難ではあるが、必ずしも実行不可能ではないと考えられている。

重要になると考えたのである。Blair and Stout のいう水平的コーディネーションとは、互いの投資が効率的になされるように、チーム・メンバー全員が協調して行動することを意味する。つまり Blair and Stout はモニターが、フリーライダーやレントシーキングの防止そのものために存在するのではなく、それらの行為がチーム生産で生み出される利益を浸食することから、それを防ぐための、つまりチーム・メンバー全体の関係特殊投資促進が妨害されないようにするためのものであることに注目する。

エージェンシー理論などでは、チームの他のメンバーをプリンシパルの目的に集中させるために、水平的コーディネーションは制約されるべきものとして認識されている。しかし、Blair たちはチーム生産が利益を生み出すのは、複数の関係特殊投資が利益を生み出すような方法で実行されているからであると考え、そのような投資の実行のために水平的コーディネーションが必要であると考え。つまり潜在的に怠けやレントシーキングが存在する場合、チーム・メンバーたちは集団としてチームの資産やアウトプットについてのコントロールを、チーム全体の厚生を最大化する仕方ですべてのコントロールの行使を唯一の機能とする、第三者集団——調停者 (mediating hierarchy)——に譲渡するのである。Blair and Stout が考えるヒエラルキーでは、その頂点に位置するのは、企業法で規定されている取締役会である。取締役会がヒエラルキーのトップに位置するのは、チーム・メンバー間の利害相反を調停するためである。

以上のことから、ヒエラルキーの機能には通常言われている情報収集と意思決定の合理化の他に、第3の機能が新たに加わる。それは義務や報酬の配分についてのチーム・メンバー間の争議を調停することによって、チーム生産における企業特殊な投資を促進することである。そしてこのような第3の機能を有する制度とは、Blair and Stout によると公開株式会社制度ということになる。なかでも法人格は、この第3の機能を促進させる上で重要な概念である。これを説明するために、再び Rajan and Zingales の第三者所有の概念を検討してみることにしよう。これは同時に、先に提示した、①株主は本当にこの第三者所有の立場にふさわしいのかどうか、の問題に対する回答になる。

Rajan and Zingales はこの第三者所有に株主を想定していたが、Blair and Stout はこれに異議を唱える。なぜなら、株主も企業に関係特殊投資を行っていると考えられるからである。

Blair and Stout は、第三者所有には生産や投資に直接関係しない法人が当てはまるとする。¹⁷⁾なぜなら法人格は法的存在であり、それ自身は関係特殊投資を行わない存在であり、機会損失を吸収させるには適当な存在であるからである。かくして、法人格は物的資産の逆効果を防ぐ制度、すなわち物的資産の関係特殊投資を促進させるための制度と理解される。また、Blair and Stout は、このような理解が法人格の設定、および取締役会の役割と独立性に関する法律の内容と、整合的で

17) Blair (1999) は、Rajan and Zingales が第三者所有に株主を挙げていることに疑問を提示する。その理由として、株主は資金提供という関係特殊投資を行っている点を指摘する。

あるとする。¹⁸⁾

Blair and Stout が、調停ヒエラルキーとしての公開株式会社を考える背景には、現在の経済社会における重要な位置を占める、公開株式会社の存在がある。株式会社の構造上の特徴から、株主をプリンシパル、経営者をエージェントと考えた場合には、エージェンシー費用が増加するリスクがある。にもかかわらず、現在ほとんどの有力企業が株式会社化し、その多くが株式を公開している。これは、エージェンシー理論などのようなエージェンシー費用を削減することのみが企業設立の目的ではないか、あるいは株主—プリンシパル、経営者—エージェントという構図が誤っているのではないかというのが、Blair and Stout の主張である。¹⁹⁾ 企業が、限定合理性や情報の非対称性を有する人間の集団である限り、そのモニタリングやモニターのためのインセンティブ向上のための体系を作り出すことは必要かつ重要なことである。しかし、それならば構造上エージェンシー費用が上昇する可能性のある株式会社を、なぜ多くの企業は採用するのであろうか。Blair たちの考えでは、企業は限定合理的な人間が一人では達成不可能なことを実行するためのものであり、そのために会社法による株式会社制度が存在するのである。怠けやレントシーキングの解決自体が、企業の存在する理由とは考えられない。Blair and Stout は、株式会社制度を、通常言われている資金調達上の優位性を満たすためだけのものではなく、関係特殊投資を促す制度として捉えなおしたのである。

先に述べた Rajan and Zingales の「アクセス」概念と、この Blair and Stout の「調停ヒエラルキー」の概念から、企業について次のような見解が生じる。それは、企業とは資源（物的資源や人的資源）の集合体であり、関係特殊投資のネクサスであるということである。²⁰⁾

このような貢献がある一方で、Blair and Stout の考え方には問題点が存在する。それは企業法によって、経営者や取締役の存在は、利害関係者たちの利害相反の調停を実行しやすくなるとしているが、彼らが実際にそのような行動をとる根拠を提示していないこと、つまり彼らのモニターを実行する個人/集団が明示されていないことである（伊藤 1999）。そこで、次にこの問題点の解決も含め、アクセス、調停ヒエラルキーの考えを考慮した企業理論の再構成を行うこととする。

18) Blair and Stout (1999) は、株主主権を唱える論者たちの法律上の根拠である株主代表訴訟や株主が有する議決権について、これらの制度が株主自身の利益のためにではなく、あくまで会社自体の利益のために存在していることを指摘し、別の解釈を行っている。pp.287-319 を参照。

19) Blair and Stout は、取締役は株主のエージェントではなく、会社や株主に関して信託を受けたもの (fiduciaries) とする Clark (1986) の主張を引用し、取締役を会社それ自体の信託者 (trustee) としている。なお、取締役、経営者を fiduciaries とする考えについては、岩井 (2002, 2003) も論拠は異なるが指摘している。

20) Blair (1999) p.82 注50参照。

第3節 新しい企業理論の特徴

第2節において検討した、Rajan and Zingalesの「アクセス」とBlair and Stoutの「調停ヒエラルキー」の概念から、新たな企業の解釈が可能になった。それは、企業とは物的資産だけでなく人的資産も含めた資源の集合体であり、関係特殊投資のネクサスであるというものである。しかしながら、Rajan and ZingalesやBlair and Stoutの説についての問題点はまだ残っている。すなわち、先に提示した②の「物的資産や人的資産へのアクセスの統制や配分は誰が実行するのか」、また③の「関係特殊投資が実行された後の資産を、誰がどのように重要と認識し、パワーを与えるのか」ということ、さらにBlair and Stoutのモデルでの経営者のモニターは誰が行うのかという点である。そこでこの問題点を解決するために、取締役(会)の役割について検討してみることにする。②や③の問題点と経営者のモニターについては、経営者の役割を理解した上でなされる必要があると考えられるからである。

Blair and Stoutは、取締役を、会社それ自体の信託者(trustee)であり、その役割はチーム生産(会社)を維持するためにチーム・メンバー間の競合する利害を、チーム・メンバーが納得するようにバランスさせることであるとした。取締役がこのような役割を果たす根拠に、Blairたちはチーム・メンバーから取締役に支払われる固定的賃金の獲得と、会社法における注意義務や忠実義務などによる恣意的行為の実行の抑止を考えていた。しかし、取締役の恣意的行為がこのような固定的賃金の獲得や法による規制によって未然に防がれるという考え方には、実効性の側面から問題があると考えられる。

本論文では取締役(会)の役割について、チーム・メンバー間のコンフリクトの調停は重要な役割であると認めるが、それだけが取締役の役割ではないと考える。日本のケースについてみれば、現実には取締役会の役割には、「経営戦略の策定」を挙げている企業は多い。²¹⁾取締役会の役割には、チームの収益を生み出すことの出来る戦略の策定(日本の法律でいえば、業務執行の策定)がある。取締役の調停者としての役割は、この戦略の策定の達成のためになされるものであると考えられる。取締役が調停者としての役割を実行するのは、チーム・メンバーからの固定的賃金を獲得するためだけでなく、また法律によって恣意的行為が防がれているからだけでもない。彼らは、戦略策定能力という資源を有しているのであり、その資源を用いて関係特殊投資を実行する主体だからである。

不確実性、限定合理性などの前提を置いた場合、チーム生産や「契約の束」にはプラスの収益を

21) 平成14年の調査では、「取締役会の機能の中で最も重視されているものは何ですか。」という質問に対して、経営戦略の策定が37%で1位であった(詳細は、拙稿「企業理論とコーポレート・ガバナンス」の補論を参照のこと)。

あげるものもあれば、マイナスの収益をあげるものも存在するはずである。限定合理的でありながらも、各チーム・メンバーが各自で利潤最大化を目標に置いていれば、当然プラスの収益を生み出すチーム編成や契約の束の組み合わせが求められるはずである。プラスの成果を生み出すチーム編成や契約の束を見出すことが出来る者は、特殊な能力を有していることから、その能力に応じてパワーを有する。このような能力は、Penrose のいう企業家的用役 (entrepreneur service) に相当する²²⁾。このような収益を生み出すチーム編成や契約の組み合わせを見つける能力を有している取締役は、そのチーム編成や契約の組み合わせを実行するのに必要な資源へのアクセスを有し、組み合わせを考えること、すなわち関係特殊投資を行うことで、企業として収益をあげることが出来るならば、その収益配分にパワー (交渉力) を有すると考えられる。なぜなら、収益を生み出すことから、その能力は重要な資源と判断されるからである。しかし収益を出すためには、その組み合わせに必要な資源へのアクセスを配置・統制し、各資源保有者にパワーを与える必要がある。さらに、自身のパワーを高めるために選択した、チーム・メンバーや契約当事者の怠けや契約違反を防ぐ必要がある。なぜなら、資源保有者が彼らの計画にそって関係特殊投資を実行しない限り、彼ら自身のパワーが減少してしまうからである。また、自身が収益をあげるチーム編成や契約の組み合わせを行っているので、重要な資源の優先順位をつける明確な理由や能力を有すると考えられる。このようにして取締役は、策定した戦略に基づいてパワーを選択し、アクセスを配分する調整者 (coordinator) としての側面を持ち、あくまでチーム生産によって利益を生み出すために調停者 (mediator) としての役割をもつ。このことから、疑問②「物的資産や人的資産へのアクセスの統制や配分は誰が実行するのか」は、取締役 (会) の役割であり、Blair and Stout モデルの問題点であった、取締役会の調停者としての役割を果たす根拠は、取締役自身が関係特殊投資実行者であることを挙げる²³⁾ことが出来る。

今までの議論から、この企業家の側面を有するモニターについて次のような疑問が生じるかもしれない。すなわち、チーム・メンバーが関係特殊投資を行えば行うほどパワーを獲得するので、取締役は自身の取り分が減少してしまうことを嫌って、他のチーム・メンバーの関係特殊投資を促進

22) 周知の通り、Penrose (1959) は企業成長の分析に関して、企業を資源の集合体と捉えている。本論文で提示する新しい企業理論も、企業を資源の集合体と認識する。ここで本論文と Penrose の見解との相違点について、明確にしておこうと思う。同氏は大企業の特徴を経営者支配の状況に見出し、この状況において企業成長は経営者の用役に依存することを指摘する。本論文では、経営者支配という状況は理論の前提ではない。また Penrose は、経営者にそのような生産用役を發揮させる方法については、明確にしていない。本論文では、パワーを関係特殊投資のインセンティブとして把握することで、生産用役を發揮させることを考えている。

23) 取締役は、継続的なパワーを得るために、収益をあげると考えられるチーム編成を適時に、そして正確に実行したいと考えるため、出来る限りさまざまな資源に対するアクセスを保有しておきたいと考える。なおアクセスにはフォーマルなものと同フォーマルなものと同二種類あると考えられる。フォーマルなものとは、契約などの公式な形で得られるアクセスであり、インフォーマルなものとは、個人的なネットワークなどのアクセスである。

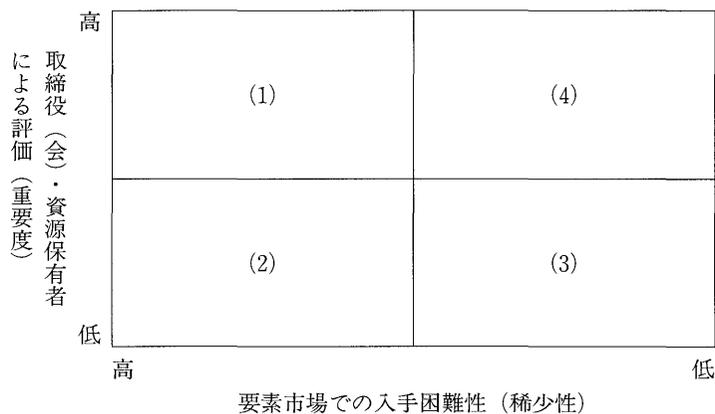
させなくなるのではないかということである。

しかし、そのようなことは生じない。なぜならば、新しい企業理論では彼らは自らも投資を行う者であり、収益をあげないことには交渉力を得られない存在だからである。したがって、取締役が交渉力を得るためには、自身が考えた収益を生み出す資源の組み合わせを満たすことが重要となり、必要な資源の保有者に関係特殊投資を促すためにパワーを与えることが必要になる。言い換えれば、他のチーム・メンバーの関係特殊投資を促して、そのパワーに見合った収益配分を行わなければ、彼自身の交渉力は増加しないのである。企業家としての役割を有する取締役が、パワーに応じた収益力の増加と配分を行わなければ、資源保有者はアクセスを拒否するか、あるいはアクセス拒否を盾に影響力を行使してくると考えられる。したがって、経営者は自身のパワーを得るために、各チーム・メンバーのパワーを高めようとするのである。それでは、パワーの強弱はどのように決定されるのか。次に、パワーの性質について検討することにする。これは、同時に先の③関係特殊投資が実行された後の資産を、誰がどのように重要と認識し、パワーを与えるのかについての回答となる。

プラスの利益を生み出すチーム編成を考え、決定するのは取締役の役割であった。チーム・メンバーの資源についてのパワーは、取締役の打ち出す戦略に大きく影響を受ける。また Rajan and Zingales が指摘し、また Blair and Stout が「経済的影響力」という表現で示したように、資源の外部評価、すなわち各資源の調達状況・市場状況も影響力（パワー）に関係する。取締役でさえ、その市場（稀少性）の影響を受けると考えるのが新しい企業理論の特徴である。したがって、パワーはこの重要度と各資源の調達の程度の二つの次元で評価されると考えられる。それについて図示したのが図1である。

図1は、インプット市場における状況と取締役会が決定する戦略達成のための重要度との関係によって、どのように各インプット資源のパワーが変化するか、ということを示している。図1の

図1



(1) に位置する資源は、市場での入手が困難な資源であり、さらに取締役会の決定する戦略上も重要と考えられる資源である。ここに位置する資源の保有者は、経営者に対して強いパワーを有していると考えられる。(2) に位置する資源は、要素市場での入手は非常に困難であるが、戦略上の重要性を得ていない資源であり、この資源の保有者はパワーを行使するためには、さらなる関係特殊投資を必要とする。(3) に位置する資源は、市場での入手が容易で、つまり稀少性が低く、戦略的重要性も高くない場合である。この資源保有者はパワーを有しない。ここに位置する資源は低いコストのもので代替される、すなわち価格メカニズムによって調達されることになる。最後に (4) に位置する資源は、稀少性が低く市場での入手が困難ではないが、戦略上の重要性は高い資源である。この資源保有者は、パワーを有しているが、それを、経営者に影響を与えるほど行使するためには、その資源を有しているだけでは不十分で、なんらかの工夫が必要になる。

これらの具体的な例として、(4) の位置にある資源として1930年代の Berle and Means 論文が著された頃から、「年金革命」(Drucker 1996) までの、自己資金(株式による資金調達)が考えられる。株式による資金調達は他人資本と異なって、自己資本であり、返済の義務がないという意味で企業にとって有利な資金となる。1930年代の Berle and Means の論文が発表された頃には、株式が分散して資金調達が行いやすくなった結果、稀少性が低くなり、資金調達は企業の戦略にとって非常に重要なものではあっても、パワーは行使されなかった。しかし、機関投資家のように株式を集中化するという工夫によって、最近見られるような株主のパワー行使が可能となったと考えることが出来る。

このことから、関係特殊投資が実行された後の資産は、取締役(会)が戦略的重要性と市場での入手困難性の程度に応じて評価し、その資産保有者にパワーを配分すると考えられる。取締役(会)以外の資源保有者も同様で、自身の利害に応じた重要度とその入手困難性に応じて取締役(経営者)のパワーを評価し、その権限を認めることになる。

これまでは、各資源保有者のパワー行使の目的について明らかにせず議論してきたので、ここでパワー行使の目的について検討してみることにする。パワー行使の目的は、利益獲得だけとは限らない。例えば、かつての日本の株式持ち合いでは、株式保有者は収益証券の保有者としての株主のパワーを行使するよりも、その主体の事業体としてのパワー、例えば取引の安定化、取引の機会主義的行為を防ぐ意味での担保として株式を購入していた。この場合には利得獲得のためというよりも、別の目的でパワーを行使しうる存在となる。つまり、パワー行使は利益の分配請求のみならず、社内留保を多くしたい、新たな事業を行う資金にしたい、事業に関するもっと多くの予算を獲得したい、あるいはさらなる交渉力の得られるアクセスを求めるなどといった利益の使い方(利潤分配)に関係する。

第4節 新しい企業理論とパワー・バランス論

新しい企業理論における企業とは、多様な資源の集合体であり、関係特殊投資のネクサスであった。この新しい企業理論におけるガバナンス・メカニズムとは、各資源（物的資源や人的資源）について残余コントロール権を保有している個人/グループに、関係特殊投資を促進するようなメカニズムであり、関係特殊投資を促進させる制度配置のことを意味する。

それでは、利害関係が相反し、契約が不完備な場合に、各資源保有者はどのような状況の時に関係特殊投資を実行するのであろうか。

それは次のような場合に、関係特殊投資が実行されると考えられる。

- ①利害関係を調停する人物あるいはそのような機関が存在し、適切に機能すること。
- ②資源によって、関係特殊投資を実行する当初の条件に差がないこと。
- ③関係特殊投資を実行した後に、パワーが与えられること。なお、パワーが与えられることというのは、事後的には意思決定に意見が反映されることと同義である。

これらの条件がそろっているときに関係特殊投資は実行されると考えられる。このような条件はどのようにすれば成立するのであろうか。

それは、企業が株式会社形態を採用し、資源の戦略的重要性と稀少性によってパワー配分が行われ、パワー配分の結果が各資源保有者の関係特殊投資を妨げないようにバランスされることである。

したがって、新しい企業理論から導出されるコーポレート・ガバナンスの議論は、パワー・バランス論である。その場合、パワーのバランスのなされ方はコンティンジェントであり、問題状況や環境的諸条件によって影響される。すなわち、強いパワーを有した特定の主体が固定的に存在するのではなく、各自が各資源に対するアクセスの保有者としてパワーを有し、そのパワーの発揮のなされ方が、問題状況や市場環境等によって影響を受けるのである。

パワー・バランスには二つのレベルが存在する。一つは株主や各ステイクホルダー間のパワーのバランスである。もしこのバランスが崩れたら、各ステイクホルダーは関係特殊投資のインセンティブを無くし、関係特殊投資は促進されなくなる。もう一つのパワー・バランスは、経営者対資源保有者のパワー・バランスである。このバランスが崩れた場合、経営者の調停機能が機能しなくなるか（各資源保有者の方がパワーが強すぎる場合）、あるいは経営者の専断性が強まり、経営者の恣意的行為が促進されてしまう可能性（経営者のパワーが強すぎる場合）があり、いずれの場合にでも、各資源保有者の関係特殊投資は促進され難くなる。したがって、株式会社のガバナンスに関しては、これら二つのレベルにおいて、パワー・バランスをはかっていくことが必要である。

パワーが強力に発揮されるケースとしては、経営者の場合には期待される以上の収益をあげることができ、その状態が続く時であり、その他の資源保有者については市場による入手が困難な時、

もしくは企業収益をあげる重要な資源と判断された時、相対するパワーが弱体化した時等が考えられる。逆に、パワーが弱体化するケースとしては、次のような場合が考えられる。すなわち、経営者の場合には、期待される収益をあげることが出来なかった時であり、また他の資源保有者の場合には、市場が完全競争市場に近い状況の時、企業利益をあげるのに重要な資源と判断されない時、相対するパワーが強大化した時等が考えられる。この他、政治的な圧力が存在する場合にも、パワーのバランスは影響を受ける。なお、パワー・バランスが本来の重要な資源についての残余コントロール権の目的的なバランスではなく、抑圧や Williamson のいう機会主義的行動の影響を受けることがあり、このことが効率的なコーポレート・ガバナンスの成立を難しくしていると考えられる。²⁴⁾

従来の企業理論におけるパワーとは、資源配分のためのもの、あるいはモニタリングするためのものであった。それに対して新しい企業理論でのパワーは、投資インセンティブとしての側面を強調する。さまざまな資源保有者の投資インセンティブ促進のために、パワーは存在する。なぜなら、不確実性と契約の不完備性という前提のもとで関係特殊投資を実行するためには、関係特殊投資を実行すると影響力が高まると認識することが必要であるからである。

このようにパワーを理解すると、Hart (1996) が否定した B (boss) の命令によって W (worker) の行動が決定され、W がそれを受け入れた時に B の権限が行使されるというバーナードやサイモンによる権限の定義は再び意味をなすようになる。なぜなら、各資源保有者が取締役会の決定に応じて行動するのは、その行動をとることによってパワーを得ることが出来るからである。一般的に言って、自身のためになると考えるからこそ命令（アクセス配分・統制）に従うのであって、自身のためにならないと考えた場合には命令に従うことはない。権限はパワーによって直接行使されるのではなく、パワーを認容することによって受容されるのである。したがって、取締役（経営者）は各資源保有者のパワーを、十分考慮しなくてはならない。

先の図1の(1)～(4)のどこに資源が位置するかによって、その資源保有者のパワーが決定される。経営者は、それぞれのパワーに応じてそれを意思決定に反映させるが、一方的にパワーに応じるのではなく、その他の資源保有者の投資インセンティブを殺がないように注意することが肝要であり、そうすることが企業存続の条件ともなる。²⁵⁾

24) バブル後の日本の企業不祥事や、米国でのエンロンやワールドコムなどの企業不祥事が生じるのも、このようなことが原因と考えられる。

25) ところで、パワーや権限についての研究は、この他にも存在する。たとえば、Herman (1981) は権力 (power) を、「活動を起こしたり、制約・制限したり、あるいはそれを終わらせる能力」と定義している。彼は、権力の2形態として「現実的権力 (active power)」と「潜在的権力 (latent power)」を指摘している。また Aghion and Tirole (1997) は Weber (1968) の権限の叙述を参考にして、formal authority と real authority という権限の種類を提示し、情報を獲得するための権限委譲のメリットについて検討している。このように、権限やパワーの種類についての議論は多いが、本論文ではパワーの種類よりもその性質に焦点をあてている。

結びにかえて

本論文の目的は、企業理論をベースとしたコーポレート・ガバナンスの検討であった。これまでも企業理論をベースとしたガバナンス研究は少なからず行われてきたが、従来の議論では、現代の代表的企業の特徴の一つである株式会社制度および人的資産の重要性について、特に踏み込んで検討されることがなかったと言ってよい。本論文では株式会社企業としての現代企業の諸特徴、企業理論、そしてコーポレート・ガバナンスは相互に関連した一つのまとまりを持った研究領域であるとして認識し、コーポレート・ガバナンスを、現在の公開株式会社の制度的特徴を包括的に捉え、かつ今日の企業環境の変化、とりわけ経済のソフト化・知識化に適合的な企業理論の構築という観点から考察してきた。今後は、本論文で提示した立論のもとで、具体的なコーポレート・ガバナンスのシステムをどのように構築するかということ、例えば調停機能を有した取締役会のあり方などについてさらなる研究を続けることが課題である。

参 考 文 献

- Aghion, Philippe and Jean Tirole (1997), "Formal and Real Authority in Organizations," *Journal of Political Economy*, 105(1): 1-29.
- Alchian, Armen and H. Demsetz (1972), "Production, Information Costs, and Economic Organization," *American Economic Review*, 62: 777-795.
- Berle, Adolf A. Jr. and Gardiner C. Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Macmillan.
- Blair, Margaret M. (1995), *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for The Twenty-First Century*, Washington, D.C.: Brookings Institution Press.
- Blair, Margaret M. (1999), "Firm-Specific Human Capital and Theories of the Firm," in *Employees and Corporate Governance*, edited by Margaret M. Blair and Mark J. Roe, Washington, D.C.: Brookings Institution Press.
- Blair, Margaret M. and Lynn Stout. (1999), "A Team Production Theory of Corporate Law," *Virginia Law Review*, 85(2): 247-328.
- Clark, Robert C. (1986), *Corporate Law*, Boston: Little, Brown.
- Demsetz, Harold (1998), "Book Reviews of 'Firms, Contracts, and Financial Structure: Clarendon Lectures in Economics'," *Journal of Political Economy*, 106: 446-452.
- Drucker, Peter F. (1996), *The Pension Fund Revolution*, Transaction Publishers. (上田惇生訳 [新訳] 『見えない革命——年金が経済を支配する——』ダイヤモンド社, 1996年)
- Freeland, Robert F. (2000), "Creating Holdup through Vertical Integration: Fisher Body Revisited," *Journal of Law and Economics*, 43: 33-66.
- Grossman, S. and Oliver Hart (1986), "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration," *Journal of Political Economy*, 94: 691-719.
- Hart, Oliver (1989), "An Economist's Perspective on The Theory of The Firm," *Columbia Law Review*,

- 89: 1757-1774. (岩田浩訳「企業理論に対する一経済学者のバースペクティブ」O. E. ウィリアムソン著 飯野春樹監訳『現代組織論とバーナード』文真堂, 1997年に所収)
- Hart, Oliver (1995a), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, New York: Oxford University Press.
- Hart, Oliver (1995b), "Corporate Governance: Some Theory and Implications," *Economic Journal*, 105: 678-689.
- Hart, Oliver (1996), "An Economist's View of Authority," *Rationality and Society*, 8(4): 371-386.
- Hart, Oliver and John Moore (1990), "Property Rights and the Nature of the Firm," *Journal of Political Economy*, 98: 1119-1158.
- Herman, Edward S. (1981), *Corporate Control, Corporate Power*, Cambridge: Cambridge 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: 5-12.
- 伊藤元重・加護野忠男 (1993)「日本企業と人的資源」伊丹敬之他編『日本の企業システム 第3巻 人的資源』有斐閣: 1-20.
- 岩井克人 (2002)「株式会社の性質: その法律的構造と経済的機能」大塚啓二郎・中山幹夫・福田慎一・本多佑三編『現代経済学の源流2002』東洋経済新報社: 73-105.
- 岩井克人 (2003)『会社はこれからどうなるのか』平凡社.
- Klein, B., R. Crawford, and A. Alchian (1978), "Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process," *Journal of Law and Economics*, 21: 297-326.
- Penrose, Edith (1959), *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford: Basil Blackwell. (末松玄六訳『会社成長の理論』ダイヤモンド社, 1962年)
- Rajan, Raghuram G. and Luigi Zingales (1998), "Power in a Theory of the Firm," *Quarterly Journal of Economics*, 113(2): 387-432.
- Rajan, Raghuram G. and Luigi Zingales (2000), "The Governance of the New Enterprise," in *Corporate Governance*, edited by Xavier Vives, Cambridge: Cambridge University Press.
- 谷口和弘 (2002)「企業の性質と不完備契約論」『三田商学研究』45(3): 13-37.
- 植竹晃久 (1994)「コーポレート・ガバナンスの問題状況と分析視点——現代企業の統治メカニズムと経営行動の研究序説」『三田商学研究』37(2): 49-63.
- 植竹晃久 (1999)「現代企業のガバナンス構造と経営行動」『現代企業の所有・支配・管理』: 1-20.
- 渡部直樹 (1991)「新制度主義アプローチの方法論的基礎に関する一考察——特に取引費用経済学と経済的行動主義との関連から——」『三田商学研究』34(1): 62-71.
- 渡辺智子 (2003)「企業理論とコーポレート・ガバナンス」慶應義塾大学博士学位請求論文.
- Weber, Max (1968), *Economy and Society*, New York: Bedminster.
- Williamson, Oliver E. (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, New York: Free Press. (浅沼万里, 岩崎晃訳『市場と企業組織』日本評論社, 1980年)
- Williamson, Oliver E. (1985), *The Economic Institutions of Capitalism*, New York: Free Press.