

Title	新しい企業理論と現代株式会社の取締役会の役割
Sub Title	The new corporate theory and the role of board of direction in modern corporation
Author	渡辺, 智子(Watanabe, Tomoko)
Publisher	慶應義塾大学出版会
Publication year	2005
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.48, No.1 (2005. 4) ,p.239- 247
JaLC DOI	10.14991/007.20050400-0239
Abstract	本論文は，新しい企業理論をもとに「現代株式会社とは何か」という側面から，取締役会の役割について，明らかにするものである。新しい企業理論とは，現代株式会社に適合的な企業理論であり，人的資源の重要性も加味した企業理論である。この新しい企業理論は，Rajan and Zingalesの「アクセス」(Access) の概念とBlair and Stoutの「調停ヒエラルキー」(mediating hierarchy) の概念を援用しつつ不完備契約論をはじめとする企業理論を再構成して導出されるものである。新しい企業理論における企業とは，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。この定義から，企業を捉える際には，資源（resources），関係特殊投資（relationship-specific investment），取引（transaction）の三つの視点が導き出せる。つまり，企業とは，資源の獲得だけでは不十分であり，それを関係特殊投資すなわち企業のために専念して用いられようとしなければならない。そしてそのために，その資源保有者との取引を重視する。この資源，関係特殊投資，取引は相互に関係している。本論文では，この三つの視点の関係によって，取締役会の役割について明らかにする。
Notes	植竹晃久教授退任記念号
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20050400-0239

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

新しい企業理論と現代株式会社の取締役会の役割

渡 辺 智 子

<要 約>

本論文は、新しい企業理論をもとに「現代株式会社とは何か」という側面から、取締役会の役割について、明らかにするものである。新しい企業理論とは、現代株式会社に適合的な企業理論であり、人的資源の重要性も加味した企業理論である。この新しい企業理論は、Rajan and Zingalesの「アクセス」(Access)の概念とBlair and Stoutの「調停ヒエラルキー」(mediating hierarchy)の概念を援用しつつ不完備契約論をはじめとする企業理論を再構成して導出されるものである。新しい企業理論における企業とは、「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。この定義から、企業を捉える際には、資源(resources)、関係特殊投資(relationship-specific investment)、取引(transaction)の三つの視点が導き出せる。つまり、企業とは、資源の獲得だけでは不十分であり、それを関係特殊投資すなわち企業のために専念して用いられようしなければならない。そしてそのために、その資源保有者との取引を重視する。この資源、関係特殊投資、取引は相互に関係している。本論文では、この三つの視点の関係によって、取締役会の役割について明らかにする。

<キーワード>

新しい企業理論、関係特殊投資、調停ヒエラルキー、アクセス、取締役会、株式会社、パワー、資源、取引、パワー・バランス

はじめに

本論文の目的は、新しい企業理論¹⁾をもとに、取締役会の役割について、明らかにするものである。周知の通り、取締役会の役割は、従来「取締役会は会社の業務執行を決し取締役の職務の執行を監督する(商法260条1項)」ことから、業務執行の決定をするとともにそれを監督することにあるとされている。しかし、従来の取締役会の役割についての議論は、監督をどのように実行させるか

1) 新しい企業理論については、拙稿「企業理論とコーポレート・ガバナンス」を参照。

(インセンティブ問題),あるいは誰のために監督させるかということに,主に焦点をあててきた。本論文では,何のために(誰のためにではない)取締役会は存在するのかという点を明らかにし,取締役会の業務執行の決定の仕方および監督すべき執行役の具体的な行動について明らかにする。

本論文は以下のように構成される。第一節では取締役会の存在意義について,「現代株式会社とは何か」という側面に焦点をあてた新しい企業理論を用いて,検討する。そして,第二節において,新しい企業理論をもとに,企業構成のモデルを提示し,それに基づいて具体的な取締役会の業務執行の決定の仕方および監督行為の内容について検討する。そして,最後にまとめと今後の研究課題について示す。

1. 新しい企業理論と取締役会の存在意義

新しい企業理論とは,人的資源等の無形資源の重要性および株式会社の動的変化も加味しているという点で従来にはなかった企業理論である。この新しい企業理論はRajan and Zingalesの「アクセス」(Access)の概念とBlair and Stoutの「調停ヒエラルキー」(mediating hierarchy)の概念を援用しつつ不完備契約論(Grossman and Hart 1986: Hart and Moore 1990: Hart 1995)をはじめとする企業理論を再構成して導出されるものである。

新しい企業理論における企業とは,「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スス」²⁾である。本論文では,紙幅の関係から現代の大規模公開株式会社について中心的に検討し,そこでの取締役会の存在意義を示す。

「現代株式会社とは何か」という問題に「調停ヒエラルキー」という概念を用いて,新たな見解を示している論者にBlair and Stoutがいる。Blair and Stout (1999)は,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重要になると考えた。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の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。Blair and Stoutは,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的な投資を促進するような制度として,公開株式会社制度をあげる。なかでも法人格は,この機能を促進させる上で重要な概念と捉えられている。

2) Blair (1999) P.82 注 50 参照

3) 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全てを,一人の人間が所有していないような生産を意味する。

Blair and Stout のこのような考えの背景には、現在の経済社会で多くの企業が公開株式会社制度を採用しているという事実がある。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。このことから、Blair and Stout は、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く、さらに株主 - 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主張する。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。

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。Blair and Stout は、株式会社制度を、関係特殊投資を促す制度として捉えなおしたのである。

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。それは経営者や取締役が実際に利害関係者間の調停を行う根拠を示していないことである。そこで、次にこの問題点の解決も含めた、企業理論の再構成を行うこととする。

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。取締役会の役割には、チームの収益を生み出すことのできる戦略の策定がある。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。彼らが、戦略策定能力 (あるいは選別能力) という資源を有しているからであり、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。

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を監督し、そ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応じ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（あるいは選定した）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）としての役割を持つ。このことから、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あげることが出来る。

それでは、パワーの強弱はどのように決定されるのか。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、各資源の調達状況・市場状況も影響力（パワー）に関係する。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。⁴⁾

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。したがって、取締役のモニターを行うのは、各資源保有者である。⁵⁾

2. 新しい企業理論での取締役会の役割

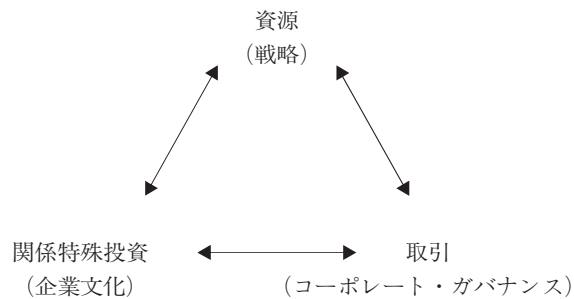
本節では、新しい企業理論をもとに、具体的な取締役会の役割についてみていくことにする。新しい企業理論では、取締役会は関係特殊投資を促進させるために、各利害関係者たちの利害を調停する調停者としての役割を有していた。監督は、この調停を行う際に必要な行為である。それでは、調停および監督は、実際にどのように行われるのだろうか。

企業を「多様な資源の集合体であり、関係特殊投資のネクサス」と捉える新しい企業理論から、

4) パワーの強弱の決定についての具体的な内容については、渡辺（2003）参照のこと。

5) 各資源保有者が、経営者や取締役をモニターするためにはパワーが必要である。このパワーについての詳細な検討は、前掲渡辺（2003）を参照。

図1 RRT モデル



企業は次の三つの要素から構成されると考えられる。三つの要素とは、資源 (resources)、関係特殊投資 (relationship-specific investment)、取引 (transaction) である。以下、企業がこの三つの要素で構成されていると考えることを、RRT モデルと呼ぶ。これらの三つの要素の関係は、図1で示される。すなわち、企業とは、まず利益を生み出す有形・無形の資源の集まりである。しかし、資源の獲得だけでは不十分であり、それを関係特殊投資すなわち企業のために専念して用いられようになさなければならない。そのためには、各資源保有者との取引（資源の提供および関係特殊投資の実行）が円滑になさなければならない。しかし、取引は、取引が達成可能かどうかで実行されるべきものではなく、あくまで取引される資源や関係特殊投資が必要な場合にのみ実行されなければならない。つまり、これらの資源、関係特殊投資、取引は相互に緊密に関係しているのである。分かりやすくするために、以下では、それぞれの要素について具体的に説明するとともに、各要素における取締役会の役割についてみていくことにする。

企業を構成する要素の一つは、資源である。だが、ただ漫然と資源が集まっているのではなく、その資源の組み合わせが価値あるものであることが必要である。つまり、シナジーを生み出す資源の組み合わせが必要である。そのため、資源の観点では、戦略が重要になる。これは、具体的には企業が存続する上での目的の設定や、ビジネスモデルの構築であり、シナジーをもたらす資源の組み合わせ（事業ポートフォリオの選択など）やコアコンピタンスとなる資源の確定を意味する。資源の観点での熟慮、すなわち戦略が無ければ、関係特殊投資は意味のない投資となり、取引では、大きなパワーを有した相手に企業は翻弄されてしまう。

取締役（会）は、資源の観点では、CEO あるいは代表取締役社長などが、企業目的を設定しているか、ビジネスモデルを確立しているかどうか、そしてその目的およびモデル確立の際に資源レベルで、最も業績が上がる組み合わせが選択されているかどうかを検討し、確認することが重要である。

企業を構成する要素の二つめは、関係特殊投資である。資源の最適な組み合わせが見つかったとしても、資源が企業に専門的に用いられる必要がある。特に現在のように環境が不確実で競争範囲

が広範な場合には、法人と取引する者（いわゆるステイクホルダー）が、トップ・マネジメントの計画にそって訓練され、予定した結果を生み出すことを目的にするのではなく、各個人の持つ能力に応じて各自の意思決定を行い、そしてその結果がその資源保有者と法人全体のためになるように行動すること（関係特殊投資）を目的とすることが望ましい。そして、このような企業のために行う関係特殊投資は人によって解釈は様々であるので、統一した基準を示すことが必要である。例えば、いわゆる従業員が企業のためになればよかろうと、法律を違反してまで、また社会的に認められないような行為をしてまで利益を得ようとする動きに対しては、企業が何を従業員に対して望んでおり、そのために何に気をつけるべきかなどを明示すべきである。そのため、関係特殊投資の観点では、企業文化が重要である。もし企業文化（優先順位や行動基準や原則）が存在していなければ、環境が変化し、新たな資源の獲得やそのための取引を行う場合、あるいはその意思決定の際に、対応が適切に行われにくい。

取締役会は企業文化が確立されているか、さらにその企業文化が関係特殊投資を阻害していないかを調査・確認する必要がある。

企業を構成する三つ目の要素は、取引である。この取引は、資源を獲得し、関係特殊投資を促進するためのものである。この取引の観点では、取引の成立・維持・解消の柔軟な実行が重要となる⁶⁾。資源の最適な組み合わせが提示され、関係特殊投資のしやすい環境が確立されたとしても、実際に資源保有者がその資源を用いて関係特殊投資を行わなければ、意味がない。実行可能性の側面から、資源保有者との取引が重要になる。また、物的資源ならば法人が所有することも可能であるが、人的資源は所有できず、所有以外の直接的なコントロールの手段が必要になる。さらに人的資源の保有者との取引の際に重要なことは、契約でも完全には互いの利害は守りきれないという点である。そこで重要なのは、前節で指摘したパワーの存在である。パワーは関係特殊投資を行えば行うほど得られるようにすることが、複数の関係特殊投資者の存在する株式会社では必要なことである。取引は、関係特殊投資を促進するため、パワーをもとに相互にモニターするという意味で、コーポレート・ガバナンスと関係する。もし、取引がうまくいかなければ、最適な資源の組み合わせも関係特殊投資も無意味なものとなる。

取締役会は、各資源保有者のパワーを良く見極めた上で、他の資源保有者の関係特殊投資を妨げないようにパワーのバランスをはかる必要がある。

以上のことから、企業は、資源、関係特殊投資、取引の三つの要素のうち、一つでも欠けると存在が困難になる。

この三つの要素の観点から、企業を捉えることのメリットは、時間的流れや環境変化に対応しやすくなることである。いわゆる株主、従業員、債権者などのステイクホルダーの要求は、時代や環

6) したがって、ここでの取引コストは、取引の成立・維持にかかわるコストだけでなく、取引を解消するコストも重視される。

境の変化によって、その程度や性質が、変化してきている。例えば同じ株主であっても、株主によっては、配当の増加を希望する者もいれば、株価の上昇を望む者、従業員で株主になっている者、顧客で株主になっている者、株主としての地位に無関心な者など様々である。企業は、自己資金を獲得するためには、これらの相反する希望を満たす必要がある。またこれらの希望は、時間とともに変化するということも意識しなくてはならない。あるいは、逆に企業側が希望する資源も変化する。すなわち、同じ従業員であっても、環境の変化によって、各従業員に求める資源は、知識であったり、技術であったり、特殊な能力であったり、労力であったり、あるいはそれら全てであったりするので、その際には従来のステイクホルダーのカテゴリーよりも資源レベルで捉え、その資源保有者という見方をした方が、対応が可能になる。取締役会は、これらのステイクホルダーの各自（個人およびグループ）に対して求める資源を明らかにし、そして彼らにどのような関係特殊投資を期待するのかを明らかにし、そしてその各資源保有者の有するパワーに応じて取引を実行することが、環境の変化に適応しつつも流されないという意味で重要である。RRT モデルは、限定合理的な人間が、企業に関する問題を解決しようとする際に、視野を広げ、問題解決を程度の差はあれ、容易にしてくれるものである。

取締役会は、実際に経営を行う者を監督する際には、この資源、関係特殊投資、取引の三つの各要素がうまく対処されているかどうか、そしてそれぞれの関係に矛盾はないかをチェックしなくてはならない。そして、法人と取引した者の努力が、無駄にならないようにすることが必要である。その際、取締役会が、特に注意を必要とする点が各要素に合わせて、三つある。まず、資源の観点から、資源レベルで企業を捉えているかどうかを確認することである。すなわち、今まで用いられてきた事業カテゴリーや職種の区分け、さらに従来の従業員、顧客、取引先、債権者、株主といったステイクホルダーのカテゴリーにとらわれることなく、資源レベルで捉え、その資源保有者という見方をする必要がある。次に、関係特殊投資の観点から、設定した企業文化に即して、当初の計画、例えば戦略策定の際に、その計画が失敗した場合（すなわち事前に想定していた環境が変化した場合）の対処も用意しておく（させておく）ことである。⁷⁾そして最後に、取引の観点から、重要な行為が、報告（説明責任の実行）である。取締役会は、各資源保有者に関係特殊投資を実行させるような取引を意識し、意思決定に反映し実行しなくてはならない。一つの状態に固執していると状況が変化していて、それに対応できなくなる可能性がある。そのために、常に各資源保有者（現在法人との取引を行っていないものも含めて）の状況を把握するように努めておくことが重要である。また報告の際には、資源保有者の望むものを把握するとともに、相手の言いなりになるのではなく、自身のパワーを表明できる場所は、明確に表明すべきである。その際には、パワーを正確に把

7) このように失敗した場合のことを考慮するのは、どのような環境でも行動を起こし、そしてその結果が最善なものになるようにすることが、最も重要なことだからである。十分に検討されていない計画の実行や、あるいは失敗を恐れて行動を起こさないことを防ぐために必要な配慮である。

握し、対応する必要がある。決して、「企業全体のためになるので、取引に応じるように」と主張することで、各資源保有者に投資を促すというような、あいまいな姿勢をとるのではなく、各資源保有者との取引であることを強く認識することが必要である。報告は、取引のためになされるものである。そして、取締役会は、資源の確保、関係特殊投資の促進、そのための将来の取引が容易に行われるようにするために努力する必要がある。したがって、取締役会は、取引の実行が容易になされるように配慮する必要がある。これは評判、ブランドの確立、社会的責任への姿勢が関係してくると思われる。

さらに、パワーをバランスさせようとする取締役会がパワーを持たなくては、意味を成さない。パワー獲得のためには、取締役会も関係特殊投資を実行する必要がある。そのためには、情報の獲得、さらには先に示した取締役会の役割を実行することでパワーを獲得することが重要である。将来起こりうる問題を未然に防ぐことは、十分企業にとってメリットになる。

まとめと今後の研究課題

新しい企業理論では、企業は資源、関係特殊投資、取引の三つの要素で構成される（RRT モデル）と考えられる。取締役会は、この三つの要素の観点から業務執行を監督し、そして法人と取引を行う者の関係特殊投資が促進されるように、各ステイクホルダーの利害を調停する役割を有することをみてきた。

今後は、ケース・スタディなどによって、RRT モデルの現実的妥当性を吟味するとともに、取締役会のこのような行動の具体的な行動について研究することが課題である。

参 考 文 献

- Alchian, Armen and Harold. Demsetz (1972), "Production, Information Costs, and Economic Organization," *American Economic Review*, 62: 777-795.
- 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.
- Grossman, Sanford J., 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 (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*. New York: Oxford University Press.
- Hart, Oliver and John Moore (1990) "Property Rights and the Nature of the Firm," *Journal of Political Economy*, 98: 1119-1158.
- Rajan, Raghuram G. and Luigi Zingales (1998), "Power in a Theory of the Firm," *Quarterly Journal of*

Economics, 113(2): 387-432.

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.

[慶應義塾大学准訪問研究員]

