

博士学位論文

平成27年度(2015)

企業境界とコーポレート・ガバナンス  
—新制度派経済学アプローチ—

慶應義塾大学大学院 商学研究科

橋本 倫明

## 目次

第1章	序論 .....	1
1.1	はじめに .....	1
1.2	本研究の目的 .....	1
1.3	科学方法論的立場——批判的合理主義 .....	2
1.4	問題状況——企業の境界問題とコーポレート・ガバナンス問題 .....	3
1.5	理論的基礎——新制度派経済学 .....	6
1.6	本研究の構成 .....	7
<b>第1部 従来の問題解決に関する研究</b>		
第2章	科学方法論的立場——批判的合理主義 .....	13
2.1	はじめに .....	13
2.2	Popperの科学方法論——批判的合理主義 .....	13
2.3	現代経営学研究が抱える諸問題と批判的合理主義 .....	18
2.4	新制度派経済学と批判的合理主義 .....	19
2.5	結語 .....	21
第3章	企業の境界問題と取引コスト理論 .....	22
3.1	はじめに .....	22
3.2	取引コスト理論の理論的基礎 .....	22
3.3	取引コスト理論の応用研究1——組織デザインへの応用 .....	25
3.4	取引コスト理論の応用研究2——コーポレート・ファイナンスへの応用 .....	27
3.5	取引コスト理論と企業の境界問題 .....	29
3.6	新古典派企業理論との理論間関係 .....	33
3.7	結語 .....	37
第4章	コーポレート・ガバナンス問題とエージェンシー理論 .....	38
4.1	はじめに .....	38
4.2	エージェンシー理論の理論的基礎 .....	38
4.3	エージェンシー理論の応用研究1——コーポレート・ファイナンスへの応用 .....	42
4.4	エージェンシー理論の応用研究2——従業員の報酬設計への応用 .....	45
4.5	エージェンシー理論とコーポレート・ガバナンス問題 .....	48
4.6	新古典派企業理論との理論間関係 .....	54
4.7	結語 .....	60

## 第2部 現代的な企業の境界問題の解決に関する研究

第5章	現代的な企業の境界問題とその解決 .....	62
5.1	はじめに.....	62
5.2	伝統的な企業の境界問題と取引コスト理論.....	62
5.3	現代的な企業の境界問題.....	64
5.4	企業の競争戦略.....	66
5.5	競争戦略研究による取引コスト理論の補完.....	68
5.6	現代的な企業の境界問題の解決.....	70
5.7	結語.....	72
第6章	企業間関係を考慮した競争戦略論.....	74
6.1	はじめに.....	74
6.2	素朴な競争戦略論.....	75
6.3	洗練された競争戦略論.....	81
6.4	洗練された競争戦略論の数学的証明.....	85
6.5	洗練された競争戦略論の経験的妥当性.....	88
6.6	結語.....	93
第7章	競争戦略と企業境界.....	94
7.1	はじめに.....	94
7.2	企業をめぐる3つの境界問題.....	94
7.3	取引コスト理論と企業の垂直境界.....	95
7.4	競争戦略と垂直境界.....	96
7.5	経験的テストの方法.....	97
7.6	分析結果.....	99
7.7	考察.....	102
7.8	結語.....	104
補論	現代的な企業の境界問題とダイナミック・ケイパビリティ論.....	105
補.1	はじめに.....	105
補.2	企業の境界問題と垂直統合.....	106
補.3	垂直統合をめぐる3つの主張.....	106
補.4	2つの垂直統合問題.....	107
補.5	環境変化、企業の境界、そしてダイナミック・ケイパビリティ論.....	111
補.6	結語.....	112

<b>第 3 部</b>	<b>現代的なコーポレート・ガバナンス問題の解決に関する研究</b>	
第 8 章	現代的なコーポレート・ガバナンス問題とその解決.....	115
8.1	はじめに.....	115
8.2	伝統的なコーポレート・ガバナンス問題とエージェンシー理論.....	115
8.3	現代的なコーポレート・ガバナンス問題.....	117
8.4	エージェンシー理論の適用範囲の拡張.....	118
8.5	現代的なコーポレート・ガバナンス問題の解決.....	122
8.6	結語.....	124
第 9 章	コーポレート・ガバナンス制度としての内部告発制度.....	126
9.1	はじめに.....	126
9.2	問題提起：内部告発をめぐる 2 つの問題.....	127
9.3	従来のエージェンシー理論の限界とその修正.....	129
9.4	内部告発制度をめぐるエージェンシー理論分析.....	132
9.5	結語.....	138
第 10 章	コーポレート・ガバナンス強化と監査人独立性規制の逆機能.....	140
10.1	はじめに.....	140
10.2	会計不正をめぐる 2 つの問題.....	141
10.3	問題提起.....	142
10.4	エージェンシー理論.....	144
10.5	エージェンシー理論分析.....	144
10.6	数理モデル.....	149
10.7	結語.....	158
第 11 章	要約と結論.....	160
11.1	はじめに.....	160
11.2	第 1 部の要約.....	160
11.3	第 2 部の要約.....	161
11.4	第 3 部の要約.....	162
11.5	結論.....	163
11.6	今後の課題.....	164
参考文献	.....	165

## 第1章 序論

### 1.1 はじめに

本研究は、「企業境界とコーポレート・ガバナンス——新制度派経済学アプローチ」と題し、新制度派経済学理論を用いて、とくに個人間あるいは企業間の取引や契約におけるガバナンス制度に着目しながら、企業組織が直面している2つの基本問題、すなわち(1)企業の境界問題と(2)コーポレート・ガバナンス問題を解き明かそうとする試みである。

本章の目的は、本研究の目的を明らかにし、その方法論的立場、問題状況、そして、問題解決のためのアプローチを示すことにある。本章の最後には、本研究の構成と各章の内容を述べ、本研究の全体像を示す。

### 1.2 本研究の目的

これまで、標準的な経済学である新古典派経済学は、価格メカニズムを解明し、市場における資源配分の効率性を明らかにしてきたが、その過程で、企業組織を単なる生産関数とみなし、その中身をブラックボックスとして捨象してきた。しかし、現実の経済では、これまで経営学において明らかにされてきたように、1つの巨大な企業組織の行動が社会全体に大きな影響を及ぼすこともしばしばあり、企業組織は無視できない存在になっている。詳細は後述するが、新古典派経済学と経営学の間のような学問的な戦いが、本研究で取り上げる以下の2つの問題の端緒となった。

さらに、近年では、企業組織は、つねに生産効率を高めるために統合や多角化を通じた内部拡大を志向しているわけではない。むしろ、自らの特有の戦略をスムーズに展開するために生産活動や本社業務をアウトソーシングしたり、同業他社との部品の共通化を図って外部委託の効果を高めたりするなど、積極的に外部業者を利用することも多い。それゆえ、企業組織は、「自らの置かれている状況や戦略を踏まえて、ある取引を、企業の境界を拡張して自社内でおこなうのか、それとも外部業者に任せて企業境界を維持するのか」という現代的な企業の境界問題に直面し、企業経営におけるその重要性も増している。

さらに、企業組織の行動が社会に及ぼす影響が拡大するにつれて、コーポレート・ガバナンスをめぐる議論もますます盛んになっている。こうした議論では、新古典派経済学が想定するような企業の株主利益の最大化が求められるだけでなく、債権者、従業員、消費者、政府など株主以外の多様なステイクホルダーの視点から見た企業組織の規律づけが求められている。それゆえ、企業組織は、「多様なステイクホルダーの観点からどのようにして企業活動を規律づけるのか」という現代的なコーポレート・ガバナンス問題に直面し、企業経営におけるその重要性も増している。実際、最近の日本では、成長戦略の一環としてスチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードが導入されるなど、コーポレート・ガバナンスをめぐる制度改革が進められている。

以上のような学問的背景と社会的背景を踏まえたうえで、本研究では、企業組織が直面する現代的な諸問題、すなわち(1)現代的な企業の境界問題と(2)現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対するよりよい解決を提示したい。しかし、これらの問題は、学問的にも実務的にもまったく異なる問題として取り扱われることが通例である。そこで、本研究では、批判的合理主義の立場に立脚しながら、新制度派経済学という経験科学的理論に基づいて、個人間あるいは企業間の交換取引から生じる相互利益を実現するためのガバナンス制度に一貫して着目することにより、2つの問題の背後に潜む共通のメカニズムを明らかにする。

個人あるいは個別企業を分析の基礎に置かなければ、社会における経済活動の様々な結果は経済主体間の相互作用の結果とみなすことができる。しかし、人間は不完全な存在であるため、その相互作用が必ずしも良い結果を生むとは限らない。たとえば、お互いに協力を惜しまなければ良い結果が生じる場合でも、一方が他方を出し抜こうとすれば（もう一方の主体や全体にとっては）悪い結果が生じるだろう。そこで、人々は、優れた相互作用を生み出すために、様々なガバナンス制度を展開しようとする。

本研究では、このような観点から、企業組織の直面する2つの現代的な問題の背後によりよいガバナンス制度の展開という共通のメカニズムが潜むことを明らかにし、これらの問題に対する新たな解決を提示してみたい。これが、本研究の目的である。

ここで、言葉の用法についても若干触れておきたい。本研究で用いる「現代的」という言葉は、「今の時代に合っている、あるいは、求められている」という日常言語的な意味ではない。むしろ、本研究では、「いまだ解決されていない」という特殊な意味で用いている。

つまり、企業組織の直面する「現代的な問題」とは、過去や未来と比較して、とくに今の時代の企業がとくに直面している、あるいはとくに今の時代の企業にとって重要な問題を指しているわけではない。それは、時代の変遷とは無関係に、企業組織をめぐる様々な問題のうち、すでに発見されているが、「いまだに解決されていない」、それゆえに現時点で解決されるべき問題をいう。たとえば、「現代的な企業の境界問題」とは、とくに現状の企業にとって関係の深い境界問題のことではなく、企業境界をめぐる未解決の問題を指している。

そして、本研究での「現代的」に対する言葉は「伝統的」である。たとえば、「伝統的な企業の境界問題」は、すでに解決された境界問題を指し、歴史ある企業にとってとくに重要な境界問題のことではない。

### 1.3 科学方法論的立場——批判的合理主義

本研究は、科学哲学者 K. R. Popper によって提唱された批判的合理主義（たとえば、Popper, 1959, 1972）に立脚している。批判的合理主義は、演繹法と批判的方法を基礎とする。この立場によれば、伝統ある方法の帰納法と実証的方法は科学的方法として認められない。それに対して、普遍法則から演繹的に導出された反証可能な言明こそが科学的言明

であり、科学的理論は批判的議論を通じて進歩しうる。

Popper によれば、科学的知識の進歩は、次のような図式にしたがう。

$$P_1 \rightarrow TT \rightarrow EE \rightarrow P_2$$

まず、われわれは、何らかの問題 ( $P_1$ ) を認識し、それに対する暫定的解決あるいは暫定的理論 ( $TT$ ) を提示する。次に、こうした暫定的解決はつねに誤りうるものであるため、批判的議論を通じた誤り排除 ( $EE$ ) がおこなわれる。その結果、新しい問題 ( $P_2$ ) が生まれる。そして再び、その新しい問題に対して新たな暫定的解決を提示すると、誤り排除がおこなわれ、また別の問題が生まれる。このように、問題に対する暫定的な解決と批判的議論を通じた誤り排除の繰り返しによって、真理への漸進的な接近（認識進歩）が達成される。

本研究では、批判的議論を通じて現在の問題状況を把握し、その問題に対して反証可能な理論に基づく解決を提示してみたい。しかし、本研究で提示される解決は、決して完全なものではなく、あくまで暫定的な仮説にすぎない。それゆえ、その解決は、さらなる批判的テストにさらされなければならないだろう。

## 1.4 問題状況——企業の境界問題とコーポレート・ガバナンス問題

### 1.4.1 企業組織をめぐる2つの伝統的な問題

本研究の対象とする問題は、企業組織の直面する企業境界とコーポレート・ガバナンスをめぐる諸問題である。これらの問題はそれぞれ、企業組織をめぐる伝統的な問題、すなわち企業の存在問題と、所有と支配の分離問題に関連している。さらに、これらの問題の背景には、歴史ある新古典派経済学と、比較的新しい研究分野である経営学間の学問的な戦いがあった。

新古典派経済学では、企業は利益最大化を目的とするものと考えられてきた。というのも、新古典派企業理論では、企業家企業、すなわち企業家によって所有され、経営され、そして支配される規模の小さい企業組織を想定しているからである。それゆえ、このような企業組織の行動は、企業家の行動に等しいものとみなされ、企業組織は階層のない物理的質点のように取り扱われる。

それに対して、経営学は、実際の経営者が必ずしも利益最大化を目的としていないことを指摘した。というのも、経営学では、企業の所有者が専門経営者に経営を委ね、それゆえ、所有者と経営者が異なるような大規模な企業組織が、現実の経済において中心的な役割を果たしていると考えているからである。このような企業組織では、経営者が、必ずしも所有者のために利益最大化を目的として経営するとは限らない。

したがって、新しい学問分野である経営学では、その学問領域としての存在意義を示すために、新古典派企業理論とは異なる2つの問題に答えなければならなかった。1つは、企業組織の存在問題である。これは、物理的質点のような企業ではなく、「多数の人々によって構成される階層的な企業組織はなぜ存在するのか」という問題である。もう1つは、所

有と支配の分離問題である。これは、利益最大化行動を目的とする企業家企業と異なり、「なぜ現実の企業組織は必ずしも利益最大化を目的としていないのか」に関わる問題である。

こうした企業組織をめぐる 2 つの伝統的な問題は、企業の境界問題とコーポレート・ガバナンス問題へと派生した。次に、これらの関係をより詳しく見ていこう。

#### 1.4.2 企業の存在問題と企業の境界問題

企業の存在問題は、標準的な経済学である新古典派経済学では説明できない問題である。この問題に対して、Coase (1937) は、企業組織を市場と代替的な資源配分システムとみなし、市場を利用するためのコスト（取引コスト）を理由に、企業組織の存在を説明した。

このように市場と企業組織が代替的な関係にあるとすれば、「人々が市場の代わりにどの程度企業組織を利用するのか、すなわち企業組織がどこまで境界を拡張するのか」が問題となる。これが企業の境界問題である。

企業の境界問題は、これまで企業理論における主要な問題として、取引コスト理論（あるいは、取引コスト経済学）、所有権理論、ケイパビリティ論など多様な観点から研究されているが、現在では、Coase の議論を洗練させた O. E. Williamson の取引コスト理論による説明（たとえば、Williamson, 1975, 1985, 1996）が支配的といわれている（Teece, 2010）。

この取引コスト理論では、市場と企業組織が代替的なガバナンス制度とみなされる。こうしたガバナンス制度は、利害対立する人々の間でおこなわれる取引に秩序を与え、相互利益をもたらす仕組みである（Commons, 1932; Tadelis and Williamson, 2013）。人々は、取引状況に応じて、取引コストを節約するように、多様なガバナンス制度のうちのいずれかを選択する。このように、取引コスト理論によれば、企業の境界問題はガバナンス制度の選択問題とみなせる。

しかし、近年、取引コスト理論による説明を認めながらも、それだけでは不十分であり、企業境界の決定に影響を与えるその他の要因があることがしばしば主張されている（たとえば、Teece, 2010）。こうした研究は、これまでの企業の境界問題よりももっと個別的で戦略的な問題、すなわち「既存の強みと弱みを持った企業 A が取引 X に対してどのようなガバナンス制度を選択するのか」という問題（Williamson, 1999）を解き明かそうとする試みである。つまり、これまでは生産効率を高めるために取引コストの節約という観点から企業の境界問題が解決されてきたが、近年では、戦略を効率的に展開するためにも企業境界を適切に設定することが求められている。

本研究では、競争戦略論によって取引コスト理論が補完されることを示し、こうした現代的な企業の境界問題に対する解決を提示してみたい。

#### 1.4.3 所有と支配の分離問題とコーポレート・ガバナンス問題

「所有と支配の分離」とは、企業組織をめぐる所有権と支配権が別々の主体に帰属している状態を指す。株式会社制度の特徴の一つは、出資者である株主が直接に経営に携わる

のではなく、専門経営者に経営活動を委託することにある。このとき、企業組織をめぐる所有権は持分を持つ株主にあり、経営権は専門経営者に委ねられている。それゆえ、株式会社制度のこうした特徴は「所有と経営の分離」と呼ばれる。

この「所有と経営の分離」と「所有と支配の分離」はしばしば混同されるが、必ずしも前者が後者を伴うわけではない。経営権が専門経営者に委ねられていても、株主総会や取締役会を通して企業をめぐる支配権（人事権）が株主に与えられている限り、所有と支配は分離しないからである。しかし、Berle and Means（1932）によれば、企業組織の大規模化が進むと、株式が分散し、支配権を持つような強力な株主が存在しなくなり、実質的に経営者が支配権を持つようになる（経営者支配）。その結果、所有と支配が分離する。

こうした「所有と支配の分離」は、所有者である株主と支配者である経営者の利害対立によって、企業組織が株主利益を最大化するように行動しないという問題を発生させる。これは、所有権、経営権、そして支配権がつねに企業家に集中していると想定する新古典派経済学では説明できない問題である。そして、この問題は、「株主と経営者の利害を一致させて、企業組織に利益最大化行動をとらせるためにはどうすればよいのか」というコーポレート・ガバナンス問題へと派生した。

このようなコーポレート・ガバナンス問題は、法学、経済学、経営学といった多様な視点から研究されているが（加護野他，2010）、その中でもエージェンシー理論（たとえば、Fama and Jensen, 1983; Jensen, 1998, 2000; Jensen and Meckling, 1976）が中心的な理論の一つとなっている（Hambrick et al., 2008）。

エージェンシー理論では、株主と経営者の間の契約関係が、プリンシパル（依頼人）とエージェント（代理人）の関係とみなされる。プリンシパルである株主とエージェントである経営者の間には利害対立が存在するため、経営者は必ずしも株主の利益のために行動するとは限らない。それゆえ、株主は、経営者との契約に秩序を与え、互いの利益を実現する仕組みとしてのガバナンス制度を展開する。このように、エージェンシー理論によれば、コーポレート・ガバナンス問題は、株主が経営者を自らの利益となるように規律づけるためのガバナンス制度の設計と運用の問題とみなせる。

しかし、近年では、ステイクホルダー論（たとえば、Freeman, 1984）の発展により、株主以外のステイクホルダーの重要性も認識され、多様なステイクホルダーと経営者の関係、そして多様なステイクホルダー同士の関係に焦点を当てたコーポレート・ガバナンスの議論の必要性が主張されている（Hambrick et al., 2008; Werder, 2011）。こうした研究は、これまでの株主による経営者の規律づけとしてのコーポレート・ガバナンス問題よりももっと広範な問題、すなわち多様なステイクホルダー間で発生するコーポレート・ガバナンス問題を解き明かそうとする試みである。

本研究では、プリンシパルの目的の多様性を考慮することによってエージェンシー理論の適用範囲が拡張されることを示し、こうした現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決を提示してみたい。

## 1.5 理論的基礎——新制度派経済学

### 1.5.1 新制度派経済学

本研究では、上述の諸問題を解決するための理論的基礎として、新制度派経済学を採用している。新制度派経済学は、この数十年で急速に発展してきた応用ミクロ経済学の一分野であり、取引コスト理論、エージェンシー理論、そして所有権理論を中心とする理論群である。この研究分野は、同様に制度に関心を持っていた、T. Veblen や J. Commons の研究に代表される「(旧) 制度派経済学」に対して、「新制度派経済学」と呼ばれている。

### 1.5.2 新制度派経済学による企業の境界問題の解決の可能性

新制度派経済学を本研究の理論的基礎として採用する理由は、本研究の対象とする問題を解決する可能性があるからである。すでに述べたように、本研究は、企業の存在問題を基礎とする企業の境界問題と、所有と支配の分離問題を基礎とするコーポレート・ガバナンス問題を解決しようとするものである。

まず、企業組織の存在は、新古典派経済学によっても従来の経営組織論によっても十分に説明できない。新古典派経済学では、すべての資源配分が市場の「見えざる手」(Smith, 1791) によっておこなわれると想定され、企業組織の「見える手」(Chandler, 1977) による資源配分は議論の対象とされない。新古典派企業理論における企業組織は、インプットをアウトプットに変換する単なる生産関数であり、利益最大化条件を満たす量の財を市場に供給する生産者でしかない。したがって、新古典派経済学は、企業組織がなぜ存在するのかという問いに答えることができない。

一方で、経営組織論では、組織デザインなど企業組織をめぐる様々な問題が議論されるが、そこではいつも企業組織がすでに存在することが暗黙の前提となっている。そのため、「企業組織がなぜ存在するのか」を問うことはできない。

そして、企業の存在問題に答えられない新古典派経済学や経営組織論は、企業の境界問題にも適切に答えられないだろう。というのも、企業の境界問題は、まさに、何らかの理由で企業組織の存在が有利であるような状況と、それが不利であるような状況の境界線を見つけるという問題だからである。

それに対して、新制度派経済学の中心的理論の一つである取引コスト理論は、企業組織の存在を説明でき、それゆえ企業の境界問題を解決できる可能性がある。取引コスト理論によれば、市場と企業組織が代替的なガバナンス制度とみなされ、市場を利用するための取引コストが高いことを理由に企業組織が存在し、市場と企業組織においてそれぞれ発生する取引コストの比較によって企業境界が決定されることになる。このような取引コスト理論による企業の境界問題の解決は、必ずしも完全なものではないが、説得的な説明を提供していることや、その理論がいまだに決定的な反証をされていないことを考慮すれば、理論的基礎として採用することに大きな問題はないだろう。

### 1.5.3 新制度派経済学によるコーポレート・ガバナンス問題の解決の可能性

同様に、所有と支配の分離問題も、新古典派経済学や従来の経営組織論によって十分に説明できない。新古典派企業理論では、人間の完全合理性が仮定されることで、企業組織の行動は、所有権、経営権、そして支配権のすべてが帰属する企業家の行動と同一視される。そこでの企業組織は、階層のない物理的質点のようなものであり、株主、経営者、従業員といった企業組織を取り巻く主体間の利害対立が引き起こす問題は無視される。したがって、新古典派経済学は、企業組織が株主利益を最大化するように行動しないという所有と支配の分離が引き起こす問題に答えられない。

一方、Berle and Means (1932) の議論に対して、Demsetz and Lehn (1985) は、所有と支配の分離が必ずしも非効率な結果をもたらさないことを、実際の企業データから明らかにした。経営組織論では、所有と支配が分離していることが暗黙の前提とされ、株主から独立した大規模企業組織の存在が議論の前提となっている。そのため、経営組織論は、ある企業においては、Berle and Means (1932) の主張するように所有と支配の分離問題が起こり、別の企業においては、同様の問題が起こらないのはなぜかという問いに答えられない。

そして、所有と支配の分離問題に答えられない新古典派経済学や経営組織論は、コーポレート・ガバナンス問題にも適切に答えられないだろう。というのも、コーポレート・ガバナンス問題を解くためには、所有と支配の分離問題が起こり得ることを説明するとともに、どのようにして、株主が経営者の行動を規律づけて同様の問題の発生を抑制できるのかを説明しなければならないからである。

それに対して、新制度派経済学の中心的理論の一つであるエージェンシー理論は、所有と支配の分離問題を適切に説明でき、それゆえコーポレート・ガバナンス問題を解決できる可能性がある。エージェンシー理論によれば、株主と経営者間の利害の不一致と情報の非対称性を理由に、経営者が利益最大化行動をしないという所有と支配の分離問題が発生する。しかし、その一方で、株主は適切なコーポレート・ガバナンス制度を展開することによって、その問題の発生を防げる。このようなエージェンシー理論によるコーポレート・ガバナンス問題の解決は、必ずしも完全なものではないが、説得的な説明を提供していることや、その理論がいまだに決定的な反証をされていないことを考慮すれば、理論的基礎として採用することに大きな問題はないだろう。

以上のように、新制度派経済学は、関連する他の諸理論と比べて、本研究の対象とする問題の解決に適していると考えられる。それゆえ、本研究では、新制度派経済学、とくに取引コスト理論およびエージェンシー理論をその分析アプローチとして採用する。

## 1.6 本研究の構成

以上のように、本研究の目的、方法論的立場、問題状況、そして理論的基礎を明らかにした。最後に、本研究の構成と各章の内容を示し、本研究の全体像を明らかにする。全体

像は、図 1.1 のようにまとめられる。

第 1 部では、第 2 章から第 4 章を通して、企業組織が直面する現代的な企業の境界問題とコーポレート・ガバナンス問題をめぐる議論に先立って、これまでの企業の境界問題やコーポレート・ガバナンス問題がいかなる問題であり、これらの問題が本研究の理論的基礎としての新制度派経済学によってどのように解決されてきたのかを明らかにする。

第 2 章では、本研究の科学方法論的立場である批判的合理主義について説明した上で、現代の経営学研究における、「セオリー・ジャングル」と揶揄される状況と、伝統ある科学的方法としての帰納法と実証的方法の採用を批判し、企業境界とコーポレート・ガバナンスをめぐる諸問題を解決するための理論的基礎として、新制度派経済学がより適切であることを明らかにする。

第 3 章では、本研究の第 1 の問題である企業の境界問題を解くための理論的基礎として、新制度派経済学の中心的理論の一つである取引コスト理論を再構成する。ここでは、まず、取引コスト理論の基本原則を説明し、これまでに展開された組織デザインやコーポレート・ファイナンスへの応用的議論を体系的に再構成する。次に、企業の存在問題や企業の境界問題に対してこれまでに取引コスト理論が提示してきた解決について明らかにする。そして、こうした取引コスト理論による問題解決が、批判的合理主義の立場から、それ以前の新古典派企業理論による問題解決よりも優れたものであることを明らかにする。

第 4 章では、本研究の第 2 の問題であるコーポレート・ガバナンス問題を解くための理論的基礎として、新制度派経済学の中心的理論の一つであるエージェンシー理論を再構成する。ここでは、まず、エージェンシー理論の基本原則を説明し、これまでに展開されたコーポレート・ファイナンスや従業員の報酬制度への応用的議論を体系的に再構成する。次に、所有と支配の分離問題やコーポレート・ガバナンス問題に対してこれまでにエージェンシー理論が提示してきた解決について明らかにする。そして、こうしたエージェンシー理論による問題解決が、批判的合理主義の立場から、それ以前の新古典派企業理論による問題解決よりも優れたものであることを明らかにする。

第 2 部では、第 5 章から第 7 章および補論を通して、第 1 部で明らかにされた伝統的な企業の境界問題とそれに対する取引コスト理論の解決に基づいて、現代的な企業の境界問題を提起し、その新たな問題に対する解決を提示する。

第 5 章では、現代的な企業の境界問題を解決するために、M. E. Porter の議論を中心とする競争戦略論によって取引コスト理論を補完する。ここでは、取引コストの増減要因である資産特殊性と、競争戦略論における低コスト優位や差別化優位の追求を、企業の従事する諸活動を通して関連づけ、低コスト優位や差別化優位を追求しようとする企業ほど資産特殊性の高い取引に多く直面し、それゆえこうした企業にとっては企業境界を拡張することが効率的であることを理論的に明らかにする。さらに、批判的合理主義の立場から、

現代的な企業の境界問題に対するこうした解決が、これまでの取引コスト理論による解決よりも優れたものであることを明らかにする。

第 6 章では、第 5 章で提示した現代的な企業の境界問題に対する解決の妥当性と適用可能性を示すための第 1 の応用研究として、スタック・イン・ザ・ミドル仮説をめぐる論争的な状況を数理モデルによって解決する。そこでは、企業境界の問題を競争優位性の議論と結びつけることによって、その論争が解決されるとともに、Porter の個別企業単独の競争戦略論が、企業間関係を考慮した競争戦略論へと洗練されることを明らかにする。

第 7 章では、第 5 章で提示した現代的な企業の境界問題に対する解決の妥当性と適用可能性を示すための第 2 の応用研究として、企業の競争戦略と垂直統合度の関係を統計的に検討する。そこでは、実際の企業データを用いて、競争戦略を規定する戦略次元の強調の程度が高いほど、垂直統合度が高くなることを明らかにする。

補論では、とくに企業の垂直統合問題をめぐって、現代的な企業の境界問題と、近年非常に注目されているダイナミック・ケイパビリティ論との関連について述べ、ダイナミック・ケイパビリティ論の精緻化が今後の重要な研究課題となることを明らかにする。

第 3 部では、第 8 章から第 10 章を通して、第 1 部で明らかにされた伝統的なコーポレート・ガバナンス問題とそれに対するエージェンシー理論の解決に基づいて、現代的なコーポレート・ガバナンス問題を提起し、その新たな問題に対する解決を提示する。

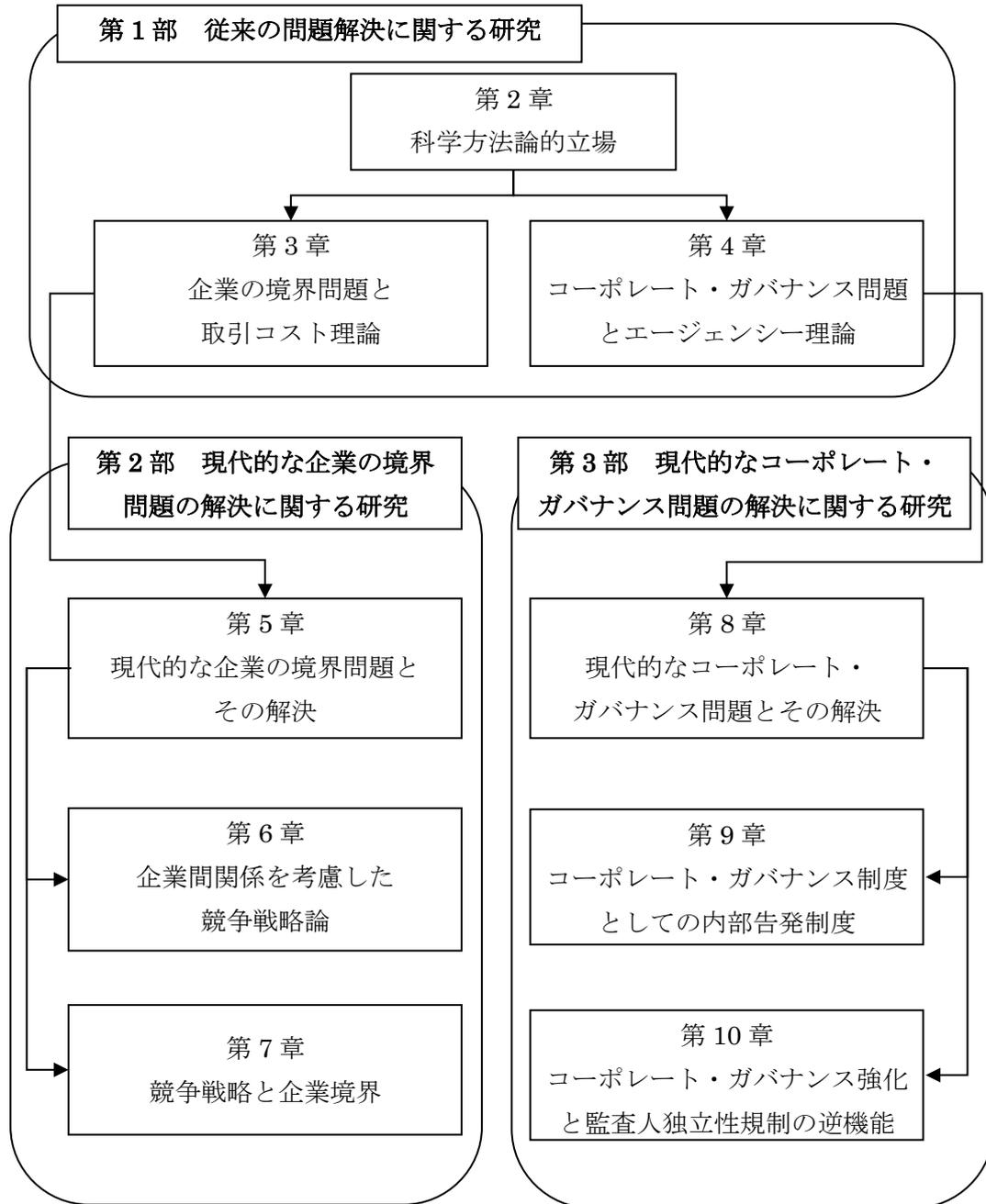
第 8 章では、現代的なコーポレート・ガバナンス問題を解決するために、従来のエージェンシー理論の適用範囲を拡張する。そこでは、まず、エージェンシー理論を現実の問題に適用するためのエージェンシーモデルにおいて、これまでプリンシパルの目的が社会的に効率的であるという仮定が暗黙的に置かれてきたことを指摘する。次に、その仮定を緩和して、拡張されたエージェンシーモデルを展開することによって、多様なステイクホルダーの相互作用を考慮に入れたコーポレート・ガバナンスの議論が可能になることを明らかにする。そして、批判的合理主義の立場から、現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対するこうした解決が、これまでのエージェンシー理論による解決よりも優れたものであることを明らかにする。

第 9 章では、第 8 章で提示した現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決の妥当性と適用可能性を示すための第 1 の応用研究として、従業員の内部告発をめぐる効率性問題に着目し、内部告発者保護制度が社会的に効率的なコーポレート・ガバナンス制度であることを理論的に明らかにする。そこでは、(1)内部告発は、社会的に効率的な行動であり、それゆえそれを促進する制度もまた社会的に効率的なコーポレート・ガバナンス制度の一つであること、(2)経営者が内部告発を抑制する制度を展開するため、内部告発制度は自生的に発生しないこと、そして、(3)政府をはじめとする外部機関が、コーポレート・ガバナンス政策の一つとして、内部告発制度を積極的に形成する必要があることを明らかにする。

第 10 章では、第 8 章で提示した現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決の妥当性と適用可能性を示すための第 2 の応用研究として、コーポレート・ガバナンス強化と監査人の独立性強化の相互作用に着目し、株主によるコーポレート・ガバナンスの強化が監査人の独立性強化の会計不正抑止効果を弱める可能性があることを理論的に明らかにする。そこでは、経営者をどのように規律づけるかというコーポレート・ガバナンス問題と、いかにして監査人が独立の立場から会計監査を実施できるかという監査人の独立性の問題を、垂直的な 2 つのエージェンシー関係をめぐる問題として捉え、会計不正の抑止効果を期待されるコーポレート・ガバナンスの強化が、監査人の独立性規制の不正抑止効果をかえって低下させる可能性があることを数理的に明らかにする。

最後に、第 11 章では、本研究の要約と結論を示す。

図 1.1 本研究の全体像



# 第 1 部

従来の問題解決に関する研究

## 第2章 科学方法論的立場——批判的合理主義

### 2.1 はじめに

現代の経営学では、様々な研究によって提示された多種多様な理論が共存している。しかし、そうした理論的主張は必ずしも体系的に整理されているとはいえない。一方で、近年では、とくに経営学研究の最先端といわれる米国において、統計手法を駆使した実証研究が盛んにおこなわれ、「科学としての経営学」が志向されているように思われる。

こうした状況において、本章の目的は、本研究の科学方法論的立場である **Popper** の批判的合理主義が、現代経営学研究の発展に寄与する可能性があること、そして、この立場からすれば、本研究が対象とする企業境界とコーポレート・ガバナンスをめぐる諸問題を解決するための理論的基礎として、新制度派経済学がより適切であることを明らかにすることにある。

そのために、まず、**Popper** によって展開された批判的合理主義について必要な範囲で説明する。次に、批判的合理主義の立場に立つことによって、現代の経営学研究が抱える諸困難、すなわち「セオリー・ジャングル」と揶揄される状況や、伝統的な科学的方法としての帰納法と実証的方法に由来する困難を、解消できる可能性があることを示す。そして、批判的合理主義との整合性から、企業境界とコーポレート・ガバナンスをめぐる諸問題を解決するための理論的基礎として、新制度派経済学がより適切であることを明らかにする。

### 2.2 Popper の科学方法論——批判的合理主義

**Popper** の科学方法論は、合理主義の立場を継承しながらも批判的議論をその中心に据えることから、批判的合理主義と呼ばれる。その方法論的立場は、伝統的な科学的方法であった帰納法と実証的方法に反対し、演繹法と批判的方法を基礎とするものである。以下、批判的合理主義について、**Popper** (1959, 1972) と、**Popper** の議論を簡潔に要約した菊澤 (1998) に基づいて、必要な範囲で説明する。

#### 2.2.1 帰納法と実証的方法に対する批判

まず、**Popper** は、多数の観察から普遍理論を導出するという帰納法に論理的な飛躍があると指摘する。例えば、「すべてのカラスは黒い」という普遍言明は、100羽の黒いカラスの観察から論理的に導出されない。というのも、論理的には、101羽目のカラスは黒くなくてもかもしれない可能性がたねに残っているからである。たとえさらに観察を重ねて1万羽の黒いカラスを確認したとしても同様であり、1万1羽目のカラスは黒くなくてもかもしれない。したがって、帰納法は真なる論理とはいえない。

また、**Popper** によれば、帰納法を経験的に正当化するためには、より高次の帰納法が必要になり、無限後退に陥るため、帰納法は経験的にも正当化されない。たとえば、100羽の

黒いカラスの観察から「すべてのカラスは黒い」という普遍言明を導出するという帰納法の適用が正しいことを示すためには、こうした帰納法の適用を何度も繰り返すことによってその適用が正当化できるという、より高次での帰納法が必要となる。そして、こうしたより高次の帰納法の適用が正しいことを示すためには、さらに高次の帰納法が必要となるため、こうした正当化には無限後退の問題が生じる。したがって、帰納法は、経験的にも正当化できない。

そして、Popper は、観察から理論へという帰納的な方向さえも存在しないと主張する。というのも、知識のバケツ理論が想定するような純粋な観察というものも存在せず、観察は、つねに何らかの理論の光（サーチライト）に照らされたものだからである。たとえば、時間や空間の概念、そして鳥類や色についての理論がなければ、「ある時点で、ある場所に、黒いカラスがいる」ということを観察できないだろう。

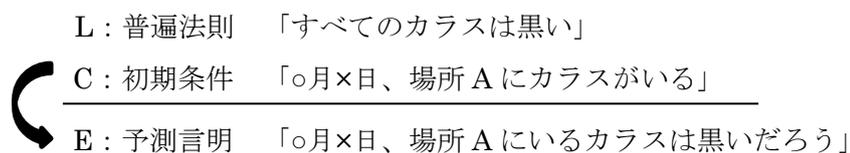
さらに、Popper によれば、普遍言明を経験的に実証するという実証的方法を科学的方法とみなすこともできない。というのも、普遍言明からは無数の予測言明を導出できるため、有限個の予測言明の正しさをいくら確かめたとしても、それによって普遍言明が真であることは実証できないからである。それゆえ、実証可能性は科学の境界設定基準として認められない。

## 2.2.2 演繹法と批判的方法

上述のように、普遍言明を実証することはできないため、すべての理論（普遍法則）は、つねに仮説としての性格をもつ。しかし、普遍言明は、実証できないとしても反証は論理的に可能である。例えば、「すべてのカラスは黒い」という普遍言明は、白いカラスの観察によって反証されうる。こうした反証の論理的過程は演繹論理を基礎とするものである。

図 2.1 のように、普遍言明（普遍法則）「すべてのカラスは黒い」は、「○月×日、場所 A にカラスがいる」という観察言明（初期条件）とともに、「○月×日、場所 A にいるカラスは黒いだろう」という予測言明を演繹的に導出できる。もし「すべてのカラスは黒い」が真であるならば、「○月×日、場所 A にいるカラスは黒いだろう」という予測言明もまた真である。それゆえ、演繹法は論理的に正しい。

図 2.1 演繹論理による予測



このとき、もし○月×日に場所 A で白いカラスが観察されたならば、上述の予測言明が偽であることがわかる。こうした予測言明の否定は、（もし初期条件が偽でないならば）普遍法則にまでさかのぼる。つまり、白いカラスの観察によって、「すべてのカラスは黒い」と

いう普遍言明が反証されることになる。

以上のことから、Popper は、演繹論理に基づく反証可能性を科学の境界設定基準とする。すなわち、反証可能な理論だけが（経験）科学的とみなされる。ここで、反証可能な理論とは、すでに反証された理論や誤った理論ではない。それは、反証されうる理論、それゆえ批判的にテスト可能な理論のことである。

こうした反証可能性の度合は、その言明の経験的内容を示している。というのも、反証可能な言明は、何らかの事象が起こり得ないことを主張する言明に換言できる。たとえば、「すべてのカラスは黒い」という言明は、「黒くないカラスは存在しない」という言明に換言できる。このような禁止的内容が多いほど、その言明の経験的内容は多いといえる。

反対に、何も禁止しない言明の経験的内容はゼロであり、その言明は経験科学的とはいえない。たとえば、「黒いカラスもいれば、黒くないカラスもいる」という言明は、反証不可能であり、何の事象も禁止せず、経験について何も語っていないことになる。

このように反証可能性を科学の境界設定基準とするならば、以下のような批判的方法による理論の取り扱いが科学的方法といえる。

まず、科学者は理論をできるだけ反証可能なものとして取り扱い、批判的テストを実施しなければならない。ある理論が反証可能であるか否かは必ずしも明確ではないが、それでも、理論を反証可能なものとして取り扱い、批判的に議論しなければならない。

そして、すべての理論は仮説にすぎないため、ある理論は、こうした批判的テストに耐え続ける限り、今のところそれを放棄する合理的理由がないとして暫定的に容認される。それゆえ、いくら検証されて批判的テストに耐えていても、その理論が真であるとは認められない。

それに対して、ある理論が批判的テストによって反証された場合、テストされた理論は捨て去られ、別の理論が探求されなければならない。そして、新たに提示される理論は、古い理論の成功した領域と失敗した領域をともに説明するような、より反証可能性の高いものであることが求められる。

### 2.2.3 理論間関係

批判的合理主義では、反証可能性の高い理論ほど多くの経験的内容をもつとされ、複数の理論間の論理的関係が反証可能性に基づいて以下のように分析される。

反証可能性の度合は、理論の普遍性（説明範囲）と正確性に依存する。普遍性の度合は主語、正確性の度合は述語によって示される。単純な例として、次の 4 つの理論を考えてみたい。

理論 $p$ ：すべての天体の軌道は円である。

理論 $q$ ：すべての惑星の軌道は円である。

理論 $r$ ：すべての天体の軌道は楕円である。

理論 $s$ ：すべての惑星の軌道は楕円である。

まず、理論 $p$ と理論 $q$ では、述語（「円である」）が同じであるため、2つの理論の正確性の度合は等しい。一方、その主語を比較してみると、惑星は天体の真部分集合であるため、理論 $p$ （主語：「すべての天体の軌道」）の方が理論 $q$ （主語：「すべての惑星の軌道」）よりも普遍性の度合が高い。それゆえ、理論 $q$ が反証される場合にはつねに理論 $p$ も反証されるが、理論 $p$ が反証されたとしても理論 $q$ が反証されるとは限らない。したがって、理論 $p$ は、理論 $q$ よりも反証可能性が高い。

次に、理論 $p$ と理論 $r$ では、主語（「すべての天体の軌道」）が同じであるため、2つの理論の普遍性の度合は等しい。一方、その述語を比較してみると、円は楕円の真部分集合であるため、理論 $p$ （述語：「円である」）の方が理論 $r$ （述語：「楕円である」）よりも正確性の度合が高い。それゆえ、理論 $r$ が反証される場合にはつねに理論 $p$ も反証されるが、その逆は必ずしも成り立たない。したがって、理論 $p$ は、理論 $r$ よりも反証可能性が高い。

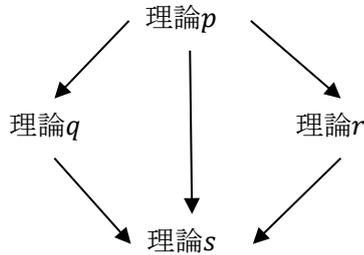
そして、理論 $p$ と理論 $s$ では、理論 $p$ の方が普遍性の度合も正確性の度合もより高い。それゆえ、理論 $s$ が反証される場合にはつねに理論 $p$ も反証されるが、その逆は必ずしも成り立たない。したがって、理論 $p$ は、理論 $s$ よりも反証可能性が高い。

同様にして、理論 $q$ は理論 $s$ よりも正確性の度合が高く、理論 $r$ は理論 $s$ よりも普遍性の度合が高いため、理論 $q$ と理論 $r$ は、理論 $s$ よりも反証可能性が高い。しかし、理論 $q$ と理論 $r$ では、理論 $q$ の方が正確性の度合が高く、理論 $r$ の方が普遍性の度合が高いため、2つの理論の反証可能性を単純には比較できない。

これまで述べてきた4つの理論の演繹関係は、図 2.2 のダイアグラムの矢印によって表される。矢印は、理論 $p$ から理論 $q$ 、理論 $r$ 、理論 $s$ が演繹的に導出できること、理論 $q$ から理論 $s$ が導出できること、そして、理論 $r$ から理論 $s$ が導出できることをそれぞれ示している。

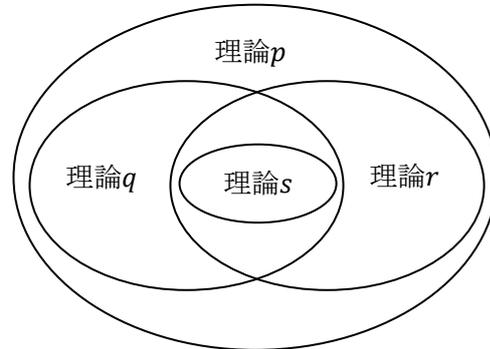
これらのことから、4つの理論の論理的な関係は、図 2.3 のような部分集合関係として表せる。理論 $p$ は、他の3つの理論すべてをその真部分集合として包摂するため、最も反証可能性が高く経験的内容が多い理論として優先的に選択されるべきである。もし理論 $p$ が発見されていないならば、理論 $q$ と理論 $r$ がいずれも理論 $s$ を真部分集合として包摂しているため、少なくとも理論 $s$ が優先的に選択されるべきではない。しかし、理論 $q$ と理論 $r$ の間には真部分集合関係がないため、これらのうちのいずれかを合理的に優先選択することはできない。

図 2.2 ダイアグラム



出所) 菊澤 (1998: 14) を基に作成

図 2.3 理論の包摂関係



出所) 菊澤 (1998:14) を基に作成

#### 2.2.4 科学的知識の進化と認識進歩

Popperによれば、科学の目的は、真理を獲得することではなく、真理に漸進的に接近することである。この目的は、上述のような演繹法と批判的方法によって達成され、その漸進プロセスは、次のような図式に従う。

$$P_1 \rightarrow TT \rightarrow EE \rightarrow P_2$$

まず、われわれは、何らかの問題 ( $P_1$ ) を認識し、それに対する暫定的解決あるいは暫定的理論 ( $TT$ ) を提示する。ここで提示される暫定的理論は、反証可能なものでなければならない。

次に、理論はつねに誤りうるものであるため、批判的議論を通じた誤り排除 ( $EE$ ) がおこなわれる。もし批判的テストによって理論が検証されるならば、その理論は暫定的に容認され続ける。しかし、批判的テストを通じて理論が反証されるならば、その理論は捨て去られ、その結果、新しい問題 ( $P_2$ ) が生まれる。

そして再び、その新しい問題に対して新たな暫定的理論が提示され、その理論に対する誤り排除として批判的テストがおこなわれ、それによって、また別の問題が生まれる。

科学的知識は、このような批判的議論を通じた問題移動のプロセスによって、進化する。しかし、われわれの認識が進歩した、すなわちわれわれが真理に接近したといえるためには、追加的な要件が必要である。

つまり、もし新たに提示された暫定的理論が、古い理論の解決が成功した問題と失敗した問題をともに解決するとともに、その理論から演繹的に導出される予測が一定の批判的テストに耐えつづけるならば、その旧理論から新理論への移行は、認識進歩や真理への接近といえる。

## 2.3 現代経営学研究が抱える諸問題と批判的合理主義

### 2.3.1 経営学研究における「理論」の多様性

経営学研究は、多様性に富む一方で、整理された理論体系を持つとは言い難い。こうした状況は、かつて「マネジメント・セオリー・ジャングル (the management theory jungle)」(Koonz, 1961) と評されたが、現在でもそれほど変わりはないように思われる。たとえば、Mintzberg et al. (2009) では、これまでの戦略論研究を分類するために 10 個のスクールが用意されるが、その分類基準は必ずしも明確とはいえない。

経営学分野は他の学問分野の影響を大きく受けており、社会学や心理学を基礎とする研究や経済学を基礎とする研究を中心に、実に様々な視点に基づく研究がある。こうした研究の多様性は、経営学研究が盛んなことの証左であるとともに、特定の研究のドグマ化を防ぐことにもつながるだろう。

しかし、過度の多様性は、異なる研究同士の比較や、全体の体系化を難しくするおそれがある<sup>1</sup>。現代の経営学研究は、まさにこうした「セオリー・ジャングル」の状態に陥っているように思われる。したがって、今後の経営学の発展のためには、こうした状態を改善する方法が必要となる。

このジャングルから抜け出す方法は、論理的に 2 つに区別できる。1 つは、新たな理論を生み出さないという事前的な方法であり、もう 1 つは、生み出された理論を選別するという事後的な方法である。

前者の方法は、そもそもジャングルの木を増やさないようにすることである。この方法は、明らかに効果的だが、いうまでもなく弊害も大きい。というのも、既存の理論よりも優れた理論が生まれる可能性を排除してしまうからである。このことは、経営学の発展にとって重大な障害となる。たとえジャングルがなくなったとしても、残された理論が役に立たないものばかりでは、経営学研究の価値は保たれないだろう。それゆえ、この方法は、経営学研究の発展にとって望ましくない。

一方、後者の事後的な方法は、必要な木を選別して不要な木を伐採することである。この方法は、その選別方法によってさらに 2 つに区別できる。1 つは、論理的なレベルでの選別である。これは、生み出された理論自体の内部整合性や他の理論との論理的関係などの論理的な観点から、理論を選別する方法である。もう 1 つは、経験的なレベルでの選別である。これは、生み出された理論を経験的事実によってテストすることで、理論を選別する方法である。このようにして、より優れた理論が選別されることで、経営学研究の発展につながるだろう。

批判的合理主義に従うならば、それぞれの研究や理論は、演繹的な体系の構築と反証可能な言明の導出という論理的な要件を求められ、さらに批判的テストを通じた誤り排除によって経験的にもふるいにかけられる。それゆえ、こうした科学的方法は、多様な理論を

---

<sup>1</sup> 榊原 (2009) でも、その問題関心やアプローチの多様性によって、経営学の現状が見通しの悪いものになっていると指摘されている。

事後的に選別し、「セオリー・ジャングル」状態の解消に貢献するだろう。したがって、批判的合理主義の採用は、経営学研究の今後の発展に資するものといえる。

### 2.3.2 帰納法と実証的方法に基づく近年の経営学研究

また、現代の経営学研究では、世界のトップジャーナルに掲載された論文から見て取れるように、統計手法を用いた実証研究が盛んにおこなわれている<sup>2</sup>。この傾向は、経営学の科学性を追求している結果であり、それ自体否定すべきものではない。統計手法の利用は、他の社会科学や自然科学でも重要視されており、経営学においても重視されるべきだろう。

しかし、統計手法を用いた研究では、もちろんすべてがそうではないにしても、伝統的な科学的方法である帰納法や実証的方法がしばしば採用されているように思われる。とくに、近年では、企業経営に関わる様々な現象を解明するにあたって、理論的考察よりも経験的事実の検証をより重視する研究(たとえば、Hambrick, 2007; Helfat, 2007; Walls et al., 2012)も進められている。

こうした研究では、まず、統計手法によって経験的データから「定型化された事実(stylized fact)」(Helfat, 2007)と呼ばれる一定のパターンを抽出し、そこから理論的な説明を引き出すというアプローチを採用している。このようなアプローチは、データから理論を帰納的に導出するものであり、導出された理論は「定型化された事実」によって正当化されるという実証的方法に基づいている。

すでに述べたように、Popperによれば、帰納法や実証的方法は重大な問題を内包しており、科学的方法とは認められない。それゆえ、このような方法に基づく研究によって、経営学が科学性を得ることは難しい。したがって、統計手法を積極的に利用するとしても、今後の経営学研究の発展のためには、演繹法と批判的方法を基礎とする批判的合理主義の枠組みにおいて利用することが望ましい。そこでは、統計手法は、理論を経験的にテストするための重要な手法の一つとみなせるだろう。

## 2.4 新制度派経済学と批判的合理主義

以上のように、批判的合理主義の採用は、現代経営学研究が抱える諸問題を克服し、経営学の発展に貢献すると考えられる。では、批判的合理主義の立場を採用する場合に、経営学研究においてどのようなアプローチ、あるいは理論体系を採用すべきだろうか。以下では、批判的合理主義との整合性から、新制度派経済学がより適切なアプローチであることを示す。

### 2.4.1 新制度派経済学の間人観

まず、新制度派経済学は、新古典派経済学の仮定を緩和したり継承したりすることによって、経験的言明を演繹的に導出できる体系を構築している。より具体的には、新制度派

---

<sup>2</sup> この点は、入山(2012)によっても指摘されている。

経済学の中心的理論である取引コスト理論、エージェンシー理論、所有権理論には、限定合理性と効用最大化という人間観が共有されている。

限定合理性は、H. A. Simon によって初めて提唱された概念であり、人間には情報を収集し、処理し、伝達する能力に限界があり、人々はその限られた能力の範囲内でのみ意図的に合理的に行動するという性質である (Simon, 1961)。こうした限定合理性の仮定は、人間が情報をめぐる完全な能力を持つという新古典派経済学の完全合理性の仮定を緩和したものである。

一方、効用最大化は、すべての人間は自らの効用を高めるよう行動するという、新古典派経済学から受け継いだ仮定である。とくに、取引コスト理論やエージェンシー理論では、効用最大化の仮定は、自らの効用を高めるためには相手を出し抜くこともあるという悪徳的な意味合いを含む機会主義の仮定として取り入れられる。

この機会主義の仮定は、しばしばその非現実性が指摘される。現実には、すべての人間が悪徳的な行動をするとは考えにくいからである。しかし、たとえ多くの人が機会主義的に行動しないとしても、機会主義的に行動する人もいる。そして、このような一部の悪徳的な人間によって、不正が引き起こされたり、取引相手が不利益を被ったりすることも事実である。そのため、このような問題を重要なものと捉えて、その分析や解決を図るには、機会主義の仮定を置くことが有用である。

このように、新制度派経済学は、一方では、新古典派経済学の完全合理性の仮定を緩和した限定合理性の仮定を取り入れ、他方では、新古典派経済学の効用最大化仮説を受け継いでいる。こうした明確な人間観を基礎とすることによって、新制度派経済学は体系的に、経験と対応する命題を導出できる。

#### 2.4.2 比較制度アプローチ

さらに、新制度派経済学は、新古典派経済学の非現実的な側面を批判し、反証可能な言明を導出しようとする。たとえば、Demsetz (1969) は、理想状態と比べることによって現実の不完全な状態を「非効率」とみなすニルヴァーナアプローチを批判し、現実的ないくつかの制度を比較してベターなものを選択することを「効率的」とみなす比較制度アプローチを提唱している。

また、Williamson は、反駁可能な言明を導出できる理論の構築を志向するとともに、「治療可能性 (remediableness)」という評価基準を用いて、実行可能な代替案を比較すべきことを主張している (Williamson, 1989, 1996)。

#### 2.4.3 新制度派経済学の限界

一方で、新制度派経済学にもいくつかの限界がある。まず、新制度派経済学では、制度による問題解決が図られるが、実際には制度を設計したり、運用したりすることにもコストがかかる。そのため、そのコストを考慮した解決が「最適」となる。これは、極端にい

えば、たとえ不正があるとしても、その取締りや監視に高いコストがかかるのであれば、現状を放置の方が効率性の観点から望ましいということである。これは、制度論による解決の限界である<sup>3</sup>。

また、新制度派経済学では十分に考慮されないが、人々や企業組織の行動にとって重要と思われる要素もある。たとえば、倫理観である。倫理的な人間は、制度によって縛られずとも悪徳的に行動しないだろう。さらに、Teece (2009) は、日本語版への序文の中で、取引コスト理論やエージェンシー理論が企業の生み出す価値の保護や分配に関心を向け、価値の創造や獲得には焦点を当てていないと指摘している。

新制度派経済学にはこうした限界もあるが、それでも、上述のように演繹体系に基づいて反証可能な言明を導出できるという理論的特徴を有している。そして、これらの特徴は批判的合理主義と整合的である。

つまり、新制度派経済学の理論体系から演繹的に導出された言明は、批判的なテストによって反証される可能性があり、その命題の反証の影響は、その言明を導出した新制度派経済学の理論体系までさかのぼる可能性がある。それゆえ、新制度派経済学の理論は批判的方法によって、よりよい理論へ発展し、われわれに認識進歩をもたらす可能性がある。

したがって、新制度派経済学は一定の限界を持つものの、本研究が対象とする企業境界とコーポレート・ガバナンスをめぐる諸問題の解決を含む経営学研究の理論的基礎として、十分に望ましい性質を備えているといえる。

## 2.5 結語

現代の経営学では、多種多様な理論が共存しているが、それらの理論的主張は必ずしも体系的に整理されているとはいえない。一方で、近年では、帰納法や実証的方法に基づいて、「科学としての経営学」が志向されているように思われる。

こうした状況において、本章では、まず、Popperによって展開された批判的合理主義の立場に立つことによって、現代の経営学研究が抱える諸困難、すなわち「セオリー・ジャングル」と揶揄される状況や、伝統的な科学的方法としての帰納法と実証的方法に由来する困難を解消できる可能性があることを示した。そして、批判的合理主義との整合性から、本研究が対象とする企業境界とコーポレート・ガバナンスをめぐる諸問題を解決するための理論的基礎として、新制度派経済学がより適切であることを明らかにした。

---

<sup>3</sup> 菊澤 (2009) も参照されたい。

## 第3章 企業の境界問題と取引コスト理論

### 3.1 はじめに

第1章で述べたように、本研究の第1の問題は、企業組織がどこまで拡大するのかという企業の境界問題である。この問題は、これまで企業理論における主要な問題として、様々な観点から研究が進められてきたが、現在では、Williamsonによって展開された取引コスト理論が支配的な理論となっている。

本章では、企業の境界問題を解決するための理論的基礎として、新制度派経済学の中心的理論の一つでもある取引コスト理論について再構成する。そして、企業の境界問題に対する取引コスト理論の解決が、それ以前の新古典派企業理論による解決よりも優れていることを示す。

そのために、まず、取引コスト理論の基本原則を説明したうえで、これまでに展開された組織デザインやコーポレート・ファイナンスへの応用的議論を体系的に再構成する。次に、企業の存在問題や境界問題に対してこれまでに取引コスト理論が提示してきた解決について明らかにする。そして、こうした取引コスト理論による問題解決が、批判的合理主義の立場から、それ以前の新古典派企業理論による問題解決よりも優れたものであることを明らかにする。

### 3.2 取引コスト理論の理論的基礎

取引コスト理論は、取引コスト経済学とも呼ばれ、R. H. Coaseの着想を基に、Williamsonによって精緻化された理論的枠組みである。取引コスト理論は、新制度派経済学の中心的な理論の一つであり、CoaseとWilliamsonがともにノーベル経済学賞を受賞していることからわかるように、広く一般に知られた経済理論である。以下では、Williamsonの議論(Williamson, 1975, 1985, 1989, 1996; Tadelis and Williamson, 2013)を中心として、取引コスト理論の基本原則とその理論的主張について簡潔に説明する。

#### 3.2.1 基本原則

取引コスト理論は、次のような人間観を基礎としている。

(限定合理性の仮定)

すべての人間は、その情報収集・処理・伝達能力に限界があり、「合理的であろうと意図されているが、それは限られた程度でしかありえない」(Simon, 1961: xxiv)

(機会主義の仮定)

すべての人間は、自らの利益を追求し、悪徳的に行動する可能性がある

このような限定合理的で機会主義的な人間同士の取引では、取引相手が情報の隠ぺいや

歪曲などによって自己利益を高めようとする可能性がある。そのため、取引には様々な摩擦が生じる。この経済的摩擦が取引コストであり、それは、取引に伴って発生する経済上の無駄（非効率）である。取引コストには、たとえば、契約前に取引相手を探索し調査するコスト、契約締結時に取引相手と契約内容を交渉し契約書を作成するコスト、そして契約後に取引相手の契約履行を監視するコストが含まれる。

そして、取引コスト理論では、人々がこうした取引コストを節約するように行動し（取引コスト節約原理）、それゆえ取引コストを節約するために様々な制度が形成されるものとみなされる。

このように、取引コスト理論の分析単位は、取引である。制度派経済学を代表する研究者の Commons によれば、取引は、人々の利害対立、協力による相互利益、そして相互利益を生み出すための秩序の必要性という 3 つの原理を内包する究極的な活動単位である (Commons, 1932)。取引コストを節約する制度は、利害対立する人々との取引に秩序を与え、相互利益をもたらす仕組みとして機能する。この意味で、取引コスト節約制度は、ガバナンス制度（あるいは、ガバナンス構造、ガバナンス・メカニズム）と呼ばれる。

### 3.2.2 取引コストを規定する要因

取引コスト理論によれば、主に、(1)資産特殊性、(2)不確実性、そして(3)取引頻度という 3 つの尺度によって、取引コストが増減する。中でも、資産特殊性はとりわけ重要な要因といわれる<sup>1</sup>。

まず、資産特殊性は、ある資産の価値が特定の取引に限定されている程度である。言い換えれば、その価値を減少させずに他の取引に転用できる程度である。一般に、相互依存的な取引では、資産特殊性が高いといえる。資産特殊性が高い場合には、取引における駆け引きが激しくなり、取引コストが高くなる。

たとえば、自社製品専用の部品を必要とする組立メーカーと、その部品を製造するための金型を持つ部品メーカーとの取引では、資産特殊性が高い。というのも、特注の部品の金型は、他の組立メーカーとの取引に転用できないからである。

このとき、組立メーカーは、他の部品メーカーへの乗り換えをちらつかせ、その特殊な金型で製造された部品を安く買いたたこうとする可能性がある。部品メーカーは、すでに特殊な金型への転用不可能な投資をしており、この組立メーカーとの取引がなくなれば、この投資費用のすべてが無駄になるため、この値下げ要求に応じざるを得なくなる。こうした問題は、部品メーカーがまさにお手上げ状態になることから、ホールドアップ問題と呼ばれる<sup>2</sup>。

こうした資産特殊性には、様々な種類がある。たとえば、すでに述べた特注の金型などから生じる物的資産特殊性、工場の立地が近接していることなどから生じる立地資産特殊

<sup>1</sup> 資産特殊性に関する仮説を支持する経験的証拠も多く存在する (David and Han, 2004)。

<sup>2</sup> ホールドアップ問題については、Milgrom and Roberts (1992) にも詳しい。

性、経験を通じた学習から生じる人的資産特殊性、転用可能であるが特定の取引のために使用された後には過剰能力となるような「捧げられた資産 (dedicated assets)」、そして、ブランドネーム資産がある。

次に、取引における不確実性が高い場合には、取引コストが高くなる。不確実性には、自然環境や需要の変化に伴う契約内容の変更やその予測可能性に関わる不確実性と、事前にすべての状況を網羅した契約を締結できないこと (契約の不完備性) につけこんで、取引当事者が戦略的に情報を隠ぺいしたり歪曲したりする行動上の不確実性の両方が含まれる。行動上の不確実性は、資産特殊性が高い相互依存的な取引において、とりわけ重要となる。

そして、何度も繰り返される取引のように取引頻度が高い取引では、総計として多くの取引コストが発生する。こうした取引頻度は、ガバナンス制度を構築するためのコストと関連している。資産特殊性が高い場合には何らかのガバナンス制度が構築されるが、多くの場合、そのために固定費が発生するため、取引頻度が高いほど 1 取引当たりのガバナンス制度構築コストは小さくなる。

### 3.2.3 単純な契約図式とファンダメンタル・トランスフォーメーション

図 3.1 は、取引コスト理論の基本的主張を表現した契約図式である。ここでは、ある財またはサービスを提供する代替的な 2 つの技術が想定されている。1 つは、一般的な技術であり、もう 1 つは、より効率性の高い取引特殊な技術である。すなわち、前者は資産特殊性  $k$  が低く ( $k = 0$ )、後者は資産特殊性が高い ( $k > 0$ )。

点 A は、一般的な技術によって財が提供される場合を示している。このとき、資産特殊性が低く取引コストは低いため、取引コストを節約するガバナンス制度は不要である。それゆえ、単純なスポット契約によって、財は価格  $p_1$  で取引される。

点 B は、特殊な技術によって財が提供されるにもかかわらず、セーフガードとしてのガバナンス制度を何ら構築しない場合 ( $s = 0$ ) である。このとき、財は価格  $\bar{p}$  で取引される。

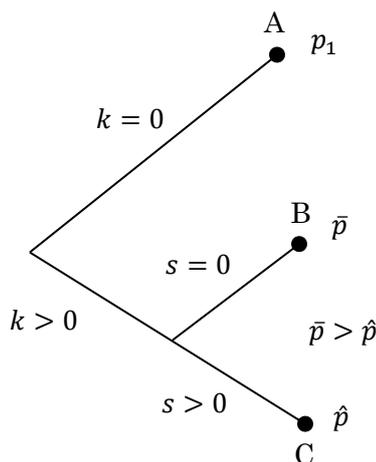
そして、点 C は、特殊な技術によって財が提供され、セーフガードとして何らかのガバナンス制度が構築される場合 ( $s > 0$ ) である。このとき、財は価格  $\hat{p}$  で取引される。

特殊な技術は、高い取引コストを発生させるため、取引コストを節約するためのガバナンス制度の有無は、取引価格に影響を与える。すなわち、ガバナンス制度が存在しない場合 (点 B) には、ガバナンス制度が存在する場合 (点 C) と比べて、高い取引コストを上乗せした高い価格で財が取引される ( $\bar{p} > \hat{p}$ )。それゆえ、点 B のような取引状況は不安定であり、一般的な技術への移行 (点 A) あるいは、ガバナンス制度の構築 (点 C) が起こるだろう。

以上の議論では、別個の技術を使用し、資産特殊性の異なる代替的な 2 つの取引が存在すると想定されていたが、同一の取引において時を通じて資産特殊性が変化することもある。たとえば、取引開始前には互いに取引特殊な投資をおこなっていないとしても、取引

開始後に、生産性を高めるために特殊な投資をおこなう場合がある。このような場合、初めは資産特殊性が低く、ガバナンス制度の必要性は乏しいが、取引を継続していくうちに資産特殊性が高まり、何らかのガバナンス制度が構築されるようになる。資産特殊性を含むこうした取引状況の変化は、ファンダメンタル・トランスフォーメーション(fundamental transformation) と呼ばれる。

図 3.1 単純な契約図式



出所) Williamson (1996: 63)。

### 3.3 取引コスト理論の応用研究 1——組織デザインへの応用

以上のような取引コスト理論の基本原理は、企業組織の様々な側面に広く適用できる。以下では、まず、取引コスト理論を組織デザインの問題に適用した研究を取り上げたい<sup>3</sup>。取引コスト理論によれば、多様な組織デザインが、一貫して取引コストを節約するガバナンス制度として説明される。

#### 3.3.1 ピア・グループ

ピア・グループは、弁護士グループや会計士グループのように、同様の意思決定権を持つメンバーから構成される、非常に単純な組織である。こうした組織には階層がなく、メンバーは上司と部下という関係というよりも、対等な関係にある仲間である。ピア・グループでは、メンバー間の相互調整メカニズムを通して、意思決定や利益分配が調整される。

ピア・グループでは、次のような点で取引コストが節約されるため、効率的な組織デザインといえる。まず、限定合理的な人々が協力しようとする場合には、各人が、自らの利益のために、情報を隠ぺいしたり歪曲したりする可能性があるため、情報をめぐる取引コストが発生する。このとき、ピア・グループ内では、各メンバーが情報を専有しても自身の利益に直結しないため、こうした取引コストが節約される。

<sup>3</sup> 以下の議論は、Williamson (1975)、Douma and Schreuder (2002)、菊澤 (1998, 2006) に詳しい。

また、機会主義的な人々はつねに怠ける可能性があるため、監視のための取引コストが発生する。そこで、ピア・グループを形成して相互監視メカニズムを機能させることによって、こうした取引コストが節約される。

たとえば、会計士が監査サービスを提供する場合、顧客企業の規模によっては複数人の協力が必要となる。このとき、それぞれの会計士が独立に行動すれば、他の会計士を出し抜くために自らの持っている重要な企業情報を隠ぺいしたり歪曲したりするかもしれないし、他の会計士の業務にただ乗りして自身は手を抜こうとするかもしれない。そこで、情報を共有したり、互いの行動を監視しやすくしたりするために、会計事務所のようなピア・グループを形成することが効率的となる。

### 3.3.2 単純階層組織

以上のようなピア・グループは、唯一絶対的な組織デザインではない。ピア・グループでは、メンバーの数が増加して組織が大規模化すると、メンバー間での情報共有が複雑化し、メンバー相互の監視も難しくなるため、情報や監視をめぐる取引コストが高くなる。このような場合には、上下の単純な階層をもった組織デザインである単純階層組織を構築することが効率的となる。

単純階層組織では、各メンバーの上位に一人の管理者が存在し、管理者は、各メンバーの報酬を調整したり、各メンバーに命令したりする権利をもつ。こうした組織では、単一の管理者から各メンバーに対して情報が伝達されるため、情報をめぐる取引コストが節約される。また、管理者が監視役としての機能を果たすため、監視をめぐる取引コストも節約される<sup>4</sup>。それゆえ、このような場合には、単純階層組織は効率的な組織デザインといえる。

### 3.3.3 統合型組織

しかし、単純階層組織もまた、完全な組織デザインではない。組織がさらに大規模化すると、限定合理的な管理者一人では、すべてのメンバーに適切な情報を与え、的確な指示を出し、各メンバーの行動を十分に監視することができなくなるため、組織内部で多くの取引コストが発生してしまう。このような場合には、複数の階層をもつ多段階の組織デザインである統合型組織（あるいは、U型組織）を構築することが効率的となる。

統合型組織では、全般的な管理者の下に、製造部門や販売部門などの階層がつくられ、各階層にも部門長のような管理者が置かれ、他のメンバーはそのいずれかの部門等に所属する。こうした組織では、全般的な管理者から下位の管理者に情報が伝達され、その下位の管理者からさらに下位のメンバーに伝達されるため、情報をめぐる取引コストが節約される。また、各メンバーが管理者によって監視され、その管理者がさらに上位の全般的な管理者によって監視されるため、監視をめぐる取引コストが節約される。それゆえ、この

---

<sup>4</sup> 単純階層組織における管理者の監視機能については、Alchian and Demsetz (1972) に詳しい。

ような場合には、統合型組織は効率的な組織デザインといえる。

### 3.3.4 多事業部制組織

しかし、組織がさらに巨大になると、統合型組織も効率的な組織デザインでなくなる。というのも、限定合理的な全般管理者（経営者）は、膨大な管理業務を処理しなければならず、十分な管理ができなくなるため、メンバー間の情報共有や各メンバーの行動の監視をめぐって組織内部で多くの取引コストが発生してしまうからである。

さらに、仮に管理を徹底するために、管理範囲（スパン・オブ・コントロール）の原則に従って階層を増やせば、経営者からの命令が下位のメンバーに正確に伝わりにくくなるため、情報をめぐる取引コストが高くなってしまう。このような場合には、経営陣、本社スタッフ、そして事業部に分化された組織デザインである多事業部制組織（あるいは、M型組織）を構築することが効率的となる。

多事業部制組織では、経営陣が各事業部への資源配分をはじめとする戦略的な意思決定のみをおこない、本社スタッフが組織全体に対する助言機能や監視機能を担い、そして、事業部が業務的な意思決定権と責任を与えられて準自律的に事業を遂行する。こうした組織では、経営陣が日常的な業務的意思決定から解放され、全社的な戦略的意思決定に集中できるため、管理負担が軽減される。

より具体的には、すべての情報が最上位から各メンバーまで伝達されるわけではなく、戦略的意思決定に関する情報は経営陣から事業部長へ伝達され、業務的意思決定に関する情報は事業部長から事業部内のメンバーに伝達されるため、情報をめぐる取引コストが節約される。また、各メンバーの行動は準自律的な事業部内で監視され、経営陣は、本社スタッフとともに、事業部への資源配分のような戦略的事項についてのみ監視すればよいいため、監視をめぐる取引コストが節約される。それゆえ、このような場合には、多事業部制組織は効率的な組織デザインといえる。

## 3.4 取引コスト理論の応用研究 2——コーポレート・ファイナンスへの応用

取引コスト理論は、コーポレート・ファイナンスの問題にも適用できる<sup>5</sup>。かの有名なMM理論（Modigliani and Miller, 1958, 1963）によれば、企業にとって最適な資本構成は存在しない。しかし、では、なぜ企業は株式ではなく借入金による資金調達をするのか。取引コスト理論によれば、特定の種類の事業については借入金による資金調達が、株式による資金調達よりも望ましいことが明らかにされる。

### 3.4.1 資金調達方法とガバナンス構造の特徴

資金の調達は、単に「カネ」を手に入れることではなく、同時に、資金提供者からのガバナンスを受け入れることでもある。つまり、借入金による資金調達は債権者によるガバ

<sup>5</sup> 以下の議論は、Williamson（1989, 1996）、菊澤（2006）に詳しい。

ナンス、株式による資金調達には株主によるガバナンスを受け入れることを意味する。こうした借入金と株式のガバナンス構造は、表 3.1 で示すように、異なる特徴を持っている。

借入金による資金調達の場合には、企業は投資案件の限定、元本の保証、そして約定利子の支払いなど多くの契約上の制約を受けることになる。また、債権者は、債務不履行が起こって企業が清算される場合には、優先的請求権による保証を受ける。しかし、債務不履行のない平時には企業経営に介入できない。

それに対して、株式による資金調達の場合には、企業に課される契約上の制約はほとんどない。また、株主は、企業が清算される場合にも、残余請求権による保証しか受けられない。しかし、平時においても株主総会や取締役会を通じて企業経営に包括的に介入する権利を持つ。

表 3.1 資金調達方法とガバナンスの特徴

ガバナンスの特徴	資金調達手段	
	借入金	株式
契約上の制約	多い	なし
保証	優先的	残余請求権
介入	なし	包括的

出所) Williamson (1989: 168, 邦訳:120)。

#### 3.4.2 資金調達方法と取引コストの節約

取引コストを節約するためには、このようなガバナンス構造の特徴が、事業投資の性質と対応させられなければならない。まず、物的資産特殊性が低い、あるいは中程度の投資を伴う事業の場合には、株式による資金調達よりも借入金による資金調達が選ばれる。というのも、資産が一般的であることから、優先的請求権に基づいて、資産売却を通じて資金を回収できる可能性が高くなるからである。

それに対して、物的資産特殊性が高い投資を伴う事業の場合には、株式による資金調達の方が容易となる。というのも、資産が特殊なものとなり、資産売却を通じた資金の回収可能性が低下するため、優先的請求権による保護が十分なものでなくなるからである。この場合には、企業経営に直接介入できる株式による資金調達の方が、より取引コストを節約する方法となる。

以上のことから、企業の資本構成は、その事業投資の性質に応じて取引コストを節約するように決定されなければならない。より具体的には、物的資産特殊性が低い投資を伴う事業の場合には、借入金による資金調達の比率が高くなり、物的資産特殊性が高い投資を伴う事業の場合には、株式による資金調達の比率が高くなる。

#### 3.4.3 LBO の取引コスト理論分析

企業の資本構成に関するこうした分析は、LBO (leveraged buyout) の成功要因を説明

する。LBO とは、負債を利用した買収のことである。一般的には、相対的に小規模の企業が、相対的に大規模な買収先のキャッシュ・フローを担保に資金を借り、買収することが多い。

取引コスト理論によれば、LBO を通じて株式を借入金で代替し、それによって、企業価値が高まると予測されるのは、買収先が次の 2 つの条件を満たす場合である。1 つには、回収可能性の高い資産が回収可能性の低い資産に比べて多いことであり、もう 1 つは、借入金に対する株式の比率が非常に高いことである。

これらの条件は、資産特殊性が低いにもかかわらず、株式による資金調達が多くおこなわれていることを示している。それゆえ、株式による資金調達を、借入金による資金調達に変更することによって、取引コストが節約されると考えられる。実際にも、成功的な LBO はこうした条件を満たすものであったといわれている (Colman, 1981)。

### 3.5 取引コスト理論と企業の境界問題

以上のように、取引コスト理論の理論的基礎は、企業組織をめぐる多様な問題に対して、体系的に応用できる。上述のように、取引コスト理論は、これまでに企業の境界問題に対しても適用され、いまでは支配的な理論となっている (Teece, 2010)。以下では、企業の境界問題に対して取引コスト理論が提示する解決を示す。

#### 3.5.1 企業の存在問題

企業の境界問題は、企業組織をめぐる伝統的な問題の 1 つである、企業の存在問題を基礎としている。新古典派企業理論では、企業組織が物理的質点のようにみなされてきたが、現実には大規模な企業組織が多く存在している。それゆえ、企業はなぜ存在するのかという企業の存在問題が解決されなければならなかった。

Coase は、その古典的論文 (Coase, 1937) において、企業の存在問題に答えた<sup>6</sup>。すなわち、市場を利用するためにはコストがかかるため、こうした取引コストが高い場合には、市場を代替する資源配分システムとして、権限に基づく資源配分システムである企業組織が生成することを明らかにした<sup>7</sup>。

#### 3.5.2 企業の境界問題

もし市場と企業組織が代替関係にあるならば、企業組織がどの程度市場に取って代わるのか、すなわち企業組織がどこまで境界を拡張して大きくなるのかということが問題となる。これが、企業の境界問題である。

Coase (1937) は、企業組織の存在理由を明らかにしただけでなく、この問題に対して、次のように答えた。権限による資源配分システムにも、経営者の能力の限界や管理上の限

<sup>6</sup> 厳密に言えば、Demsetz (2008) のように、Coase (1937) が答えたのは企業の存在問題ではなく、組織の存在問題だという見解もある。

<sup>7</sup> Coase の議論は、Coase (1988) にも詳しい。

界があるため、企業組織は無限に拡大するわけではない。つまり、企業組織を利用するためのコストの増加分が、市場を利用するためのコストの減少分と等しくなるまで、企業は、その境界を拡張する。

Williamson は、こうした Coase の主張を洗練し、取引コスト理論を体系的に発展させた<sup>8</sup>。すでに述べたように、取引コスト理論では、人間の限定合理性と機会主義が仮定され、このような人々間の取引では取引コストが発生する。そして、取引コストは、資産特殊性、不確実性、頻度といった取引状況によって増減する。

とくに、資産特殊性は、企業の境界決定にとって重要な要素となる。資産特殊性が高い場合には、取引当事者間の駆け引きが激しくなり、それゆえ取引コストが高くなる。このとき、取引コストを節約するためにガバナンス制度が構築される。取引コスト理論では、企業組織がこうしたガバナンス制度の一つとみなされる。

そして、市場取引において取引コストが発生するのと同様に、組織内部の取引においても取引コストは発生する。たとえば、独立した部品メーカーと組立メーカーの間の市場取引で取引コストが発生するのと同様に、ある企業内の部品製造部門と組立部門の間の組織内取引でも取引コストが発生するだろう。

したがって、取引コスト理論では、市場と企業組織が代替的な資源配分システムとみなされ、それらはいずれも絶対的なものではない。それらは、取引状況に応じて、取引コストをより節約するという観点から選択されるガバナンス制度とみなされる。つまり、取引コスト理論によれば、企業の境界問題は、代替的なガバナンス制度の選択問題とみなすことができる。

### 3.5.3 市場、企業組織、そしてハイブリッド

取引コスト理論では、現実の種々の制度や取引慣行がガバナンス制度として分析されるが<sup>9</sup>、企業の境界問題との関連では、代替的な資源配分システムあるいはガバナンス制度として、市場、企業組織、そして両者の中間的な位置づけであるハイブリッド（中間組織）という 3 つの形態を概念上想定している。

図 3.2 は、これら 3 つのガバナンス制度における取引コスト（ガバナンスコスト）と資産特殊性との関係を示している。ここでの右上がりの取引コスト曲線は、ガバナンス制度にかかわらず、資産特殊性が高まるほど取引コストが大きくなることを示唆しているが、その増大の程度は、ガバナンス制度によって異なっている。

ガバナンス制度としての市場と企業組織の相違は、インセンティブの強さ（incentive intensity）と管理上のコントロール（administrative control）によって特徴づけられる（Tadelis and Williamson, 2013）。インセンティブの強さとは、取引当事者がそれぞれの活動から生じる利益を専有しようとする程度であり、管理上のコントロールとは、各主体

<sup>8</sup> Williamson の議論は、Williamson (1975, 1985, 1989, 1996) に詳しい。

<sup>9</sup> 本章で示した組織デザインやコーポレート・ファイナンスへの応用的な研究や、種々の取引慣行や人質に関する Williamson (1989) の議論を参照されたい。

の活動における自律性を圧迫するものである。

この観点から、市場は、強力なインセンティブと弱いコントロールによって特徴づけられる。それゆえ、市場取引では、それぞれの主体がより多くの利益を得るために行動し、状況が変化した場合には、再交渉をおこなう。また、取引をめぐる紛争が生じた場合には、裁判所を通じて、法に基づく損害賠償がおこなわれる。

それに対して、企業組織は、弱いインセンティブと強力なコントロールによって特徴づけられる。それゆえ、同一組織内での取引では、それぞれの主体は管理者の指示に従って行動し、状況が変化した場合にも管理者によって調整がおこなわれる。また、取引をめぐる紛争が生じた場合にも、相互利益の観点から管理者による解決がなされる<sup>10</sup>。

こうした市場と企業組織の特徴から、まず、資産特殊性が低い場合には、市場によるガバナンスが効率的となる。というのも、資産一般的な取引では、相対価格の変化を通じて当事者間の駆け引きが抑制されるからである。このとき、企業組織によるガバナンスを用いれば、追加的な管理コストを負担することになるだけでなく、インセンティブの弱体化に伴って生産性が低下したり、官僚的なコスト<sup>11</sup>が発生したりするだろう。

一方、資産特殊性が高い場合には、企業組織によるガバナンスが効率的となる。というのも、それぞれの主体のインセンティブが抑制され、管理者による調整がおこなわれるため、市場での相互依存的な取引において発生するような当事者間の交渉を通じた駆け引きが抑制されるからである。

さらに、取引当事者が選択できるガバナンス制度は、市場と企業組織だけにとどまらない。これらは両極にあるガバナンス制度であり、両者の間には、ハイブリッドあるいは中間組織と呼ばれるガバナンス制度がある。具体的には、ジョイントベンチャー、フランチャイズ契約、そして系列取引などがその例である。

ハイブリッドは、その名の通り、市場と組織の中間的な性質をもったガバナンス制度である<sup>12</sup>。それゆえ、資産特殊性が中程度の場合、すなわち、市場取引でも組織内取引でも高い取引コストを負担する場合に効率的となる。

たとえば、組立メーカーがある程度特殊な資産への投資を必要とする部品を調達しようとする場合には、独立した部品メーカーと市場を通して取引すれば交渉や駆け引きに苦しむことになり、それを避けるために組織内に部品部門をつくって取引すれば過大な管理コストを負担することになるかもしれない。このような場合、組立メーカーは、系列取引のような、独立部品メーカーとの継続的な取引関係を構築してハイブリッド型のガバナンス制度を展開することによって、取引コストを節約できるだろう。

以上のことから、図 3.2 で示されるように、資産特殊性が低い ( $k \leq k_1$ ) 場合には、市場

<sup>10</sup> こうした紛争の解決は、裁判所による法的な統制に対して、私的な統制 (private ordering) と呼ばれる。

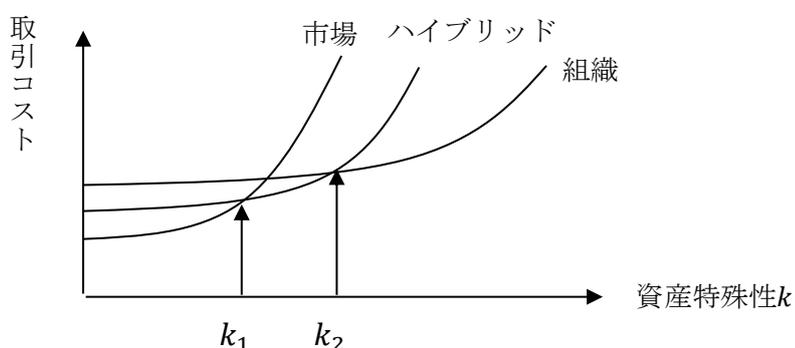
<sup>11</sup> 官僚的なコストには、組織内部の取引当事者が管理者の意思決定に影響を及ぼすために費やされる資源や、その結果として意思決定が歪められることから生じる非効率である「インフルエンス・コスト」(Milgrom and Roberts, 1992) も含まれる。

<sup>12</sup> 市場と組織の中間的な性質については、今井他 (1982) に詳しい。

で取引することで、ハイブリッドや企業組織よりも取引コストを節約できる。資産特殊性が中程度 ( $k_1 < k \leq k_2$ ) の場合には、市場や企業組織よりも、ハイブリッド形態で取引することで取引コストを節約できる。そして、資産特殊性が高い ( $k_2 < k$ ) 場合には、企業組織の内部で取引することによって、市場やハイブリッドよりも取引コストを節約できる。

したがって、取引コスト節約原理に従う企業は、資産特殊性が低い場合にはその境界を維持して市場取引を展開し、資産特殊性が中程度の場合には長期契約取引を通じてその境界をあいまいにし、そして資産特殊性が高い場合にはその境界を拡張して組織内取引を展開するだろう。

図 3.2 資産特殊性と代替的なガバナンス制度



出所) Williamson (1996: 108) を基に作成。

#### 3.5.4 他のアプローチとの比較

以上のような取引コスト理論に基づくアプローチには、他のアプローチと比較してどのような特徴があるのだろうか。

企業の境界問題に関して、取引コスト理論に対抗するアプローチの 1 つは、ケイパビリティ論である<sup>13</sup>。ケイパビリティ論では、機会主義を前提とせず、企業間の協力や強調の有効性が重視される。

このとき、ケイパビリティは企業ごとに異質であり、それを外部に移転するためには、説得、交渉、調整、教育などに必要なコスト、すなわちダイナミック取引コスト (Langlois, 2003) がかかる。そのため、このダイナミック取引コストの大きさによって、自社のケイパビリティを利用するのか、あるいは市場や提携を通して外部企業のケイパビリティを利用するのかが決定される。

このような主張は示唆に富むものであるが、ケイパビリティ論には、ケイパビリティという中心概念自体が不明確で、トートロジカルな性格をもつという大きな問題がある。そのため、1つの理論体系として十分とはいえない<sup>14</sup>。

<sup>13</sup> ケイパビリティ論について、渡部 (2010) を参照されたい。

<sup>14</sup> Williamson (1999) も、ケイパビリティ論の可能性に期待しながらも、その理論体系として不十分さを

これらの点も踏まえ、本研究では、より十分な理論体系を備えた取引コスト理論に基づいて、企業の境界問題に対する解決を提示したい。

### 3.6 新古典派企業理論との理論間関係

最後に、取引コスト理論と新古典派企業理論の理論間関係について考察し、以上のような取引コスト理論による企業の境界問題の解決が、それ以前の新古典派企業理論の解決よりも優れたものであることを明らかにする。

#### 3.6.1 一般的な理論間関係

企業の境界問題をめぐる理論間関係の検討に先立って、まず菊澤（1998）に基づいて、新古典派企業理論と取引コスト理論の理論間関係を、特定の問題に限定せずに一般的なレベルで考察してみよう。以下では、すでに述べたように Popper（1959）にしたがって、普遍性（説明範囲）と正確性に依存する反証可能性の程度によって理論同士を比較し、論理的な理論間関係を部分集合関係によって分析する。

まず、新古典派経済学は、次のような人間観に基づいている。

（完全合理性の仮定）

すべての人間は、完全な情報収集・処理・伝達能力をもつ

（効用最大化の仮定）

すべての人間は、自らの効用を最大化するように行動する

新古典派経済学では、すべての経済主体がこうした経済人であると想定することによって、市場の価格メカニズムを通じた資源配分の効率性が明らかにされる。すなわち、すべての経済主体が自らの効用を最大化するように行動すると、「見えざる手」によって市場で効率的に資源が配分される。これが、新古典派市場理論である。

しかし、こうした市場の絶対的な効率性が達成されるためには、それが完全競争状態になければならない。完全競争市場が成立するためには、財の同質性、小規模で多数の需要者と供給者の存在、完全情報、そして自由な参入と退出といった諸条件が満たされる必要がある。したがって、新古典派市場理論は、現実の市場が経済人の仮定を含む様々な条件を満たす場合にのみ適用でき、それゆえ、たとえ反証可能な理論として取り扱えるとしても、その説明範囲は限定的で反証可能性も低いといえる。

同様に、新古典派企業理論も経済人の仮定を基礎としている。新古典派経済学において、企業は、生産要素から生産物を生産し、それを市場に供給する主体とみなされる。こうした企業は、生産要素や生産技術について完全な情報を持ち、最適な生産計画を選択することによって、利潤を最大化するものと想定されている。

しかし、実際には、経済主体にはこうした完全な合理性が備わっているわけではない。

---

指摘している。

したがって、新古典派企業理論もまた、たとえ反証可能な理論として取り扱えるとしても、その説明範囲は限定的で、反証可能性も低いといえる。

それに対して、取引コスト理論は、すでに述べたように、限定合理的で機会主義的な人間観に基づいている。機会主義の仮定は、他者を出し抜くような戦略的な側面が強調されるものの、本質的には効用最大化の仮定と同様である。一方、限定合理性は、完全合理性を緩めた、より現実的な仮定である。

限定合理的で機会主義的な人間同士の取引においては、つねに取引コストが発生する。それゆえ、新古典派経済学が想定するような市場の絶対的な効率性は失われ、市場で発生する取引コストが大きい場合には、企業組織による資源配分が市場を代替することになる。

こうした取引コスト理論によれば、新古典派経済学によって説明される絶対的に効率的な市場は、取引コストがゼロとなる非常に特殊なケースとみなすことができる。つまり、取引コスト理論と新古典派経済学は、前者が後者をその極限的な状況として包摂する関係にあるとみなせる。

ここで、もし「取引コストがゼロであるすべての市場は、つねに効率的に資源を配分する」という新古典派的な命題が反証されれば、「取引コストがゼロであるすべての市場はつねに効率的に資源を配分し、かつ、取引コストが正である市場は必ずしも効率的に資源を配分するとは限らない」という取引コスト理論的命題も反証される。

しかし、たとえば「ある市場では、取引コストが高いにもかかわらず、効率的に資源が配分されている」という観察言明によって、取引コスト理論的命題が反証されたとしても、新古典派的命題が反証されるとは限らない。というのも、取引コストが存在する状況は、初めから新古典派企業理論の説明範囲に含まれていないため、いかなる言明も容認されるからである。

以上のことから、より現実的な人間観に基づく取引コスト理論は、新古典派経済学よりも普遍性が高く（説明範囲が広く）、反証可能性が高い。それゆえ、取引コスト理論は、論理的な観点から、新古典派企業理論よりも優先的に選択されるべきである。

### 3.6.2 企業の境界問題における理論間関係

以上のように、取引コスト理論は、一般的に、新古典派企業理論よりも広い説明範囲をもつ。以下では、このことから、企業の境界問題に関しても、取引コスト理論による解決が新古典派企業理論による解決よりも優れたものであることを明らかにする。

まず、新古典派企業理論では、企業の境界問題に対して、規模の経済性（あるいは不経済性）による暫定的な解決が提示される。企業は、規模の経済を得るために規模を拡大しようとするが、ある程度の規模を超えると管理コスト負担の増大などによる規模の不経済が発生する。したがって、生産量の増大に伴う規模拡大の限界的なメリット（規模の経済による効果）と、限界的なデメリット（規模の不経済による効果）が等しくなるまで、企業はその境界を拡張する。

しかし、こうした解決は十分なものではない。というのも、企業は必ずしも単一の生産物を生産するわけではなく、別の生産物を生産することによってさらに規模を拡大できるからである (Coase, 1937)。つまり、こうした規模の経済に基づく説明は、単一の生産物に関する水平的な境界に限って適用できるものである。

それに対して、取引コスト理論では、人間の限定合理性と機会主義の仮定に基づいて、市場と企業組織という代替的な資源配分システムを利用するためのコスト（取引コスト）に着目し、資産特殊性をはじめとする様々な取引状況に応じて、取引コストをより節約するガバナンス制度が選択される。端的に言えば、企業は、組織内取引コストが市場取引コストを上回るようになるまで、水平的にも垂直的にもその境界を拡張する。これが、企業の境界問題に対する取引コスト理論の解決である。

以上のような新古典派企業理論と取引コスト理論によるそれぞれの解決を比較すると、後者が前者を、取引コストがゼロとなるという極限的な状況として包摂する関係にあることがわかる。

すなわち、新古典派企業理論では、取引コストがかからず価格メカニズムが十分に機能するため、生産量と費用関数の関係によって水平的な企業境界が決定されると主張する一方で、取引コスト理論では、価格メカニズムを機能させるために多くの取引コストがかかる場合も想定するため、水平的にも垂直的にも取引コストの大小によって企業境界が決定されると主張する。

したがって、取引コストゼロ条件での水平的な企業境界に関する新古典派的な命題が反証されれば、取引コストが存在しうる状況での水平的・垂直的な企業境界に関する取引コスト理論的命題もつねに反証されるが、その逆は成り立たない。というのも、取引コストが存在する状況は、初めから新古典派的命題の説明範囲に含まれていないため、いかなる言明も容認されるからである。

以上のことから、企業の境界問題をめぐって、取引コスト理論によって提示された解決は、それ以前に新古典派企業理論によって提示された解決よりも普遍性が高く、反証可能性が高いため、論理的に優れた解決といえる。

### 3.6.3 取引コスト理論の数理モデル

最後に、数理モデルを用いて、新古典派企業理論と取引コスト理論の論理的関係をより明確にする。そのために、Riordan and Williamson (1985) の数理モデル<sup>15</sup>をここでの目的に合うように再構成してみたい。なお、以下では、内部組織と市場が同一の生産技術を用い、それゆえ規模の経済による市場利用の優位性が存在しないものと仮定する。

まず、ある財の供給から得られる収入を $R = R(X)$ 、生産コストを $C = C(X, k)$ とする。 $X$ は財の生産量、 $k$ は資産特殊性の程度である。生産コストは、生産量が増加するほど増大し、資産特殊性が高まるほど減少するものとする。さらに、限界生産コストもまた、資産特殊

<sup>15</sup> 以下のモデルについては、Williamson (1989, 1996) にも詳しい。

性が高まるほど小さくなるものとする。すなわち、以下の不等式が成り立つと仮定する。

$$C_X > 0, C_k < 0, C_{Xk} < 0$$

そして、資産特殊性を高めるために必要な単位当たりコストを $\gamma$ とすると、新古典派的な利潤が次の式によって示される。

$$\pi^*(X, k) = R(X) - C(X, k) - \gamma k$$

この利潤関数が凹関数であると仮定すれば、生産量と資産特殊性に関する利潤最大化条件は、それぞれ次のように表せる。

$$\pi_X^*(X, k) = 0$$

$$\pi_k^*(X, k) = 0$$

次に、取引コスト理論的な利潤を考える。取引コストはガバナンスコストとして利潤に反映され、それは内部組織と市場で異なる。内部組織と市場におけるガバナンスコストをそれぞれ $G_i$ 、 $G_m$ とするとそれらは次のように表せる。

$$G_i = \beta + V(k); \beta > 0; V_k > 0$$

$$G_m = W(k); W_k > 0$$

ここで、 $\beta$ は官僚的なコストである。また、資産特殊性が高いほど、内部組織のガバナンスコストが市場のガバナンスコストに比べて小さくなることから、共通の $k$ について次の不等式が成り立つ。

$$W_k > V_k$$

したがって、内部組織を利用した場合の利潤 $\pi^i$ と市場を利用した場合の利潤 $\pi^m$ は、それぞれ次の式によって示される。

$$\pi^i = R(X) - C(X, k) - \gamma k - (\beta + V(k))$$

$$\pi^m = R(X) - C(X, k) - \gamma k - W(k)$$

それゆえ、生産量と資産特殊性に関するそれぞれの利潤最大化条件は、次のように表せる。

$$\pi_X^i = R_X - C_X = 0, \pi_k^i = -C_k - \gamma - V_k = 0$$

$$\pi_X^m = R_X - C_X = 0, \pi_k^m = -C_k - \gamma - W_k = 0$$

ある資産特殊性の下では、限界収入と限界生産コストが等しくなる場合に利潤を最大化する最適な生産量が達成される。この条件は、新古典派的な利潤 $\pi^*$ でも、ガバナンスコストを考慮した取引コスト理論的な利潤 $\pi^i, \pi^m$ でも同様である。

一方、ある生産量の下では、生産コストとガバナンスコストの和が最小化される場合に最適な資産特殊性が達成される。この条件は、ガバナンスコストによって異なるものになる。すでに示した条件から、限界ガバナンスコストについて、次の式が成り立つ。

$$W_k > V_k > 0$$

限界ガバナンスコストが大きいほど、最適な資産特殊性は小さくなることから、新古典派的な利潤 $\pi^*$ と取引コスト理論的な利潤 $\pi^i, \pi^m$ の最適な資産特殊性について、次の不等式が成り立つ。

$$k^* > k^i > k^m$$

こうした最適な資産特殊性の相違によって、それぞれの利潤の最適な生産量について、次の不等式が成り立つ。このように最適な資産特殊性が高いほど最適な生産量が多くなるのは、資産特殊性が限界生産コストを減少させる効果を持っているからである。

$$X^* > X^i > X^m$$

これらの条件を基に、取引コストを負担する現実的な企業は、内部組織を利用するか市場を利用するかを選択する。つまり、内部組織によるガバナンスの下で資産特殊性を高め生産量を拡大する場合の最大利潤と、市場によるガバナンスの下で資産特殊性を高めずに生産量を限定する場合の最大利潤を比較し、前者の方が大きければ企業境界を拡張し、後者の方が大きければ企業境界を維持する。それゆえ、企業の境界決定の問題は、こうした選択の結果として説明できるだろう。

以上のモデルでは、取引コスト理論的な利潤において、仮にガバナンスコストがゼロであるとすることで、新古典派的な利潤を導出できる。というのも、新古典派経済学では、人間の完全合理性が仮定されるため、ガバナンスコストが発生しないからである。すなわち、次が成り立つ<sup>16</sup>。

$$G_i = G_m = 0 \text{ のとき } \pi^* = \pi^i = \pi^m$$

この式が成り立つ場合には、利潤最大化条件について、明らかに以下も成り立つ。

$$k^* = k^i = k^m$$

$$X^* = X^i = X^m$$

こうした（仮想的な）状況では、企業にとって内部組織の利用と市場の利用は無差別である。それゆえ、企業がどこまでその境界を拡張するのかという問題は、何ら解決されないだろう。

このように、具体的な数理モデルにおいても、取引コスト理論は、取引コストがゼロという特殊ケースとして新古典派企業理論を包摂しているとみなせるとともに、取引コストが存在するというより現実的な状況を想定することで、企業の境界問題に対するより優れた説明を提供することがわかる。

### 3.7 結語

本章では、本研究の第 1 の問題である企業の境界問題をめぐって、支配的な理論となっている取引コスト理論について再構成し、その理論が企業の境界問題に限らず企業組織をめぐる多様な問題に体系的に応用できることを明らかにした。そして、批判的合理主義の観点から、企業の境界問題に対する取引コスト理論の解決が、それ以前の新古典派企業理論による解決と比較して、より優れたものであることを明らかにした。

<sup>16</sup> より厳密には、 $G_i = 0$ は、 $\beta = V(k) = 0$ という条件に置き換えられなければならない。

## 第4章 コーポレート・ガバナンス問題とエージェンシー理論

### 4.1 はじめに

第1章で述べたように、本研究の第2の問題は、企業組織の行動をどのようにして規律づけるのかというコーポレート・ガバナンス問題である。この問題は、これまで企業組織をめぐる主要な問題として、法学、経済学、経営学といった様々な観点から研究が進められてきたが、現在では、M. Jensen らによって展開されたエージェンシー理論がその中心的な理論となっている。

本章では、コーポレート・ガバナンス問題を解決するための理論的基礎として、新制度派経済学の中心的理論の一つでもあるエージェンシー理論について再構成する。そして、コーポレート・ガバナンス問題に対するエージェンシー理論の解決が、それ以前の新古典派企業理論による解決よりも優れていることを示す。

そのために、まず、エージェンシー理論の基本原則を説明したうえで、これまでに展開された資本構成や従業員の報酬設計への応用的議論を体系的に再構成する。次に、所有と支配の分離問題やコーポレート・ガバナンス問題に対してこれまでにエージェンシー理論が提示してきた解決について明らかにする。そして、こうしたエージェンシー理論による問題解決が、批判的合理主義の立場から、それ以前の新古典派企業理論による問題解決よりも優れたものであることを明らかにする。

### 4.2 エージェンシー理論の理論的基礎

エージェンシー理論は、Jensen や W. Meckling らによって展開された理論的枠組みである。エージェンシー理論は、取引コスト理論と同様、新制度派経済学の中心的な理論の一つであり、広く一般に知られた経済理論である。以下では、彼らの研究 (Jensen, 1983, 1998, 2000; Jensen and Meckling, 1976) や Eisenhardt (1989) を中心として、エージェンシー理論の基本原則とその理論的主張について簡潔に説明する。

#### 4.2.1 基本原則

エージェンシー理論は、次のような人間観を基礎としている。

(限定合理性の仮定)

すべての人間は、その情報収集・処理・伝達能力に限界があり、「合理的であろうと意図されているが、それは限られた程度でしかありえない」(Simon, 1961: xxiv)

(効用最大化の仮定)

すべての人間は、自らの効用を最大化するように行動する

このような限定合理的な人々から成る契約関係においては、それぞれの契約当事者がも

つ情報量に差が生じたり、一方の当事者の効用を高める行動がもう一方の当事者の利益とならなかったりする。すなわち、エージェンシー理論では、限定合理性と効用最大化の仮定が以下のような形で現れる。

(情報の非対称性の仮定)

すべての人間は互いに等しい情報をもつとは限らない

(利害の不一致の仮定)

すべての人間は互いに同様の利害をもつとは限らない

エージェンシー理論では、このような仮定の下、様々な契約関係をエージェンシー関係とみなす。エージェンシー関係とは、権限を委譲して何らかの活動を依頼するプリンシパル（依頼人）と、権限を委譲されてその活動を代行するエージェント（代理人）の関係のことである。エージェンシー理論では、このエージェンシー関係が分析単位となる。

こうした限定合理的な人間同士の契約関係では、エージェントは、プリンシパルとの間の情報の非対称性を利用して、プリンシパルの利益を犠牲にして自らの利益を追求することができる。というのも、限定合理的なプリンシパルは、エージェントに関する情報やエージェントの行動を完全には知ることができず、たとえその一部を知ることができたとしてもそれを適切に評価できるとは限らないからである。

エージェンシー理論では、こうしたエージェントの機会主義的な行動から生じる資源の非効率な配分や利用の問題をエージェンシー問題と呼び、その非効率性をエージェンシー・コストと呼ぶ。

現実の経済では、つねにこうしたエージェンシー問題が生じうるが、プリンシパルは、エージェンシー問題の発生を防ぎ、互いの利益を実現するために、何らかのガバナンス制度を展開しようとする。つまり、エージェンシー理論では、プリンシパルがエージェンシー・コストを節約するために、様々な制度を設計し運用するものとみなす。

こうした諸制度は少なくとも、プリンシパルとエージェントの間の情報の非対称性を緩和するか、あるいは彼らの利害の不一致を緩和するかのいずれかの機能を果たすものでなければならない。

というのも、仮に両者の間で情報が対称化されれば、エージェントに関する情報やその行動についてプリンシパルは完全な知識をもつため、たとえ両者の利害が一致していないとしても、エージェントはプリンシパルを欺いたり、プリンシパルに隠れて身勝手に行動したりできないからである。同様に、仮にプリンシパルとエージェントの間の利害が完全に一致していれば、たとえ両者の間に情報の非対称性があったとしても、エージェントの自己利益追求行動はプリンシパルの利益にもなるだろう。

つまり、何らかの制度によって、プリンシパルとエージェントの間の情報が対称化されるか、あるいは利害が一致させられるならば、エージェンシー問題の発生は抑制されることになる。

とはいえ、こうした制度を展開するにもコストがかかる。プリンシパルは、エージェントについての情報を得たり、エージェントの行動を監視したりするために、多様なモニタリング制度を展開できるが、そのためにはモニタリング・コストが発生する。また、エージェントがプリンシパルから多大なモニタリング・コストを負担させられる可能性がある場合には、エージェントは自らの潔白を証明するためのボンディング制度を進んで受け入れる。このときには、ボンディング・コストが発生する。

さらに、たとえこれらのモニタリング制度やボンディング制度を展開したとしても、限定合理的なプリンシパルは、エージェントの身勝手な行動を完全に抑制できるわけではない。それゆえ、互いの利害の不一致から不可避免的に生じる非効率性があり、これは残余ロスと呼ばれる。つまり、エージェント・コストは、モニタリング・コスト、ボンディング・コスト、そして、残余ロスから成る。

#### 4.2.2 アドバース・セレクションとモラル・ハザード

代表的なエージェント問題、アドバース・セレクション（逆選択）とモラル・ハザードである<sup>1</sup>。アドバース・セレクションとは、契約前にプリンシパルがエージェントに関する十分な情報をもたないことから生じる非効率な現象であり、モラル・ハザードは、契約後にプリンシパルがエージェントの行動を十分に監視できないことから生じる非効率な現象である<sup>2</sup>。

まず、アドバース・セレクションの例としては、健康保険契約が有名である<sup>3</sup>。保険会社をプリンシパル、保険加入者をエージェントとすると、保険会社は、契約前に、保険加入者の健康状態についての情報をほとんど得られない。そのため、保険会社は、すべての潜在的な保険加入者に対して平均的な保険料を設定することになる。

すると、こうした平均的な保険料は、平均よりも健康な人には魅力的でないが、不健康な人には魅力的に見えるだろう。その結果、相対的に不健康な人ばかりが保険に加入し、保険会社は当初の想定よりも高い保険リスクを負担するというアドバース・セレクション現象が発生する。この名称は、不健康な人が淘汰されて健康な人が生き残るという自然淘汰と逆の結果になることに由来している。

アドバース・セレクションがもたらす最悪の結果は、質の低いエージェントばかりが集まることによって、その市場自体が成り立たなくなることである。そこで、プリンシパルは、何らかの制度を展開することで、アドバース・セレクションを抑制してエージェント・コストを減少させようとする。

アドバース・セレクションへの対応策としては、スクリーニングとシグナリングという<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> アドバース・セレクションとモラル・ハザードについては、Arrow (1985)、Milgrom and Roberts (1992)、菊澤 (2006) にも詳しい。

<sup>2</sup> アドバース・セレクションとモラル・ハザードの区別は必ずしも容易ではない。というのも、ある一つの現象がそのどちらの現象としても解釈できる場合があるからである (Milgrom and Roberts, 1992)。

<sup>3</sup> 他には、「レモン市場」と呼ばれた米国の中古車市場の例 (Akerlof, 1970) が有名である。

つの方法がある<sup>4</sup>。スクリーニングは、たとえば、保険会社が保険加入者に対して、医師による健康診断の結果の提出を義務づけるように、プリンシパルが、何らかの手段によって質の高いエージェントと質の低いエージェントをふるい分けするモニタリング活動である。

一方、シグナリングは、相対的に健康な保険加入者が健康診断結果を自ら提出するように、質の高いエージェントが高いモニタリング・コストの負担を避けるために、自らと質の低いエージェントとを区別するための情報をプリンシパルに提供するボンディング活動である。

次に、モラル・ハザードの例としては、火災保険契約や自動車保険契約が有名である。保険会社をプリンシパル、保険加入者をエージェントとすると、保険会社は、保険契約後、保険加入者の行動をつねに監視することはできない。

それゆえ、火災保険の加入者は、保険加入前よりも火の元の注意を怠るようになり、保険金を得るために放火したりする。同様に、自動車保険の加入者は、保険加入前よりも注意深く運転しなくなる。その結果、保険会社は、事前の予想に比べて過大な保険リスクを負担することになり、モラル・ハザード現象が発生する。

こうしたモラル・ハザードを抑制してエージェント・コストを減少させるために、プリンシパルは、様々な制度を展開する。たとえば、保険会社は、放火や危険な運転に対する免責条項を設定することで、加入者の機会主義的な行動を抑制できるだろう。

#### 4.2.3 エージェンシー理論研究

エージェンシー理論では、一貫して、自らの効用を最大化する人々の間の契約問題がエージェンシー・コストの最小化という観点から考察されるが、その研究には 2 つの流れがあるといわれている (Jensen, 1983)。それらは、実証的エージェンシー理論と規範的エージェンシー理論 (あるいは、プリンシパル=エージェント理論) である<sup>5</sup>。

実証的エージェンシー理論は、Jensen and Meckling (1976) や Fama and Jensen (1983) 等を中心とする研究の流れであり、一般に、非数理的で経験志向という特徴をもつ。実証的エージェンシー理論では、種々の契約や制度が当事者の行動にどのような影響を与えるのか、そして、ある組織形態や制度が現実中存在しているのはなぜか (こうした組織形態や制度がなぜ効率的なのか) を明らかにすることを目的とする。

それに対して、規範的エージェンシー理論は、Ross (1973) や Holmstrom (1979, 1982) 等を中心とする研究の流れであり、一般に、数理的で経験志向でないことに特徴がある。規範的エージェンシー理論では、各主体の選好、不確実性、そして情報をめぐる環境という要素をもとに、リスク負担とインセンティブの観点から、プリンシパルとエージェントとの間の最適な契約形態を明らかにすることを目的とする。

Jensen (1983) によれば、これらの研究は、一長一短である。実証的エージェンシー理

<sup>4</sup> アドバース・セレクションへの対応策については、Spence (1973) に詳しい。

<sup>5</sup> 実証的エージェンシー理論と規範的エージェンシー理論の相違については、Douma and Schreuder (2002) にも詳しい。

論は、現実の制度を説明できるが、それゆえ後づけ的な説明になりがちである。一方、規範的エージェンシー理論は、数理的で厳密な分析をおこなうが、それゆえ現実の制度と整合しないことも多い。それゆえ、両方の研究の流れが補完し合いながら発展していくことが期待されている。

### 4.3 エージェンシー理論の応用研究 1

#### ——コーポレート・ファイナンスへの応用

以上のようなエージェンシー理論の基本原理解は、企業組織の様々な側面に広く適用できる<sup>6</sup>。以下では、まず、エージェンシー理論をコーポレート・ファイナンスに応用し、最適資本構成の問題に適用した研究を取り上げたい<sup>7</sup>。MM 理論 (Modigliani and Miller, 1958, 1963) は、資本コストを最小化する最適資本構成が存在するという当時の分野内の常識を破り、完全競争市場においては、企業にとっての最適な資本構成は存在しないことを示した。しかし、エージェンシー理論は、人々の限定合理性に着目することで、最適資本構成が存在することを再び明らかにした。

#### 4.3.1 自己資本調達とエージェンシー・コスト

企業の資金調達は、自己資本 (株式) による方法と負債による方法に大別される。まず、前者を考えよう。ここでは、株主をプリンシパル、経営者をエージェントとする。

このとき、限定合理的な株主は、経営者に比べて、企業経営に関する情報や知識をもっていないし、経営者の行動についてもそのすべてを観察することはできないため、両者の間には情報の非対称性が存在する。

また、株主と経営者は、それぞれが自身の効用を最大化しようとする。株主は、株価上昇と配当からより多くの利益を得ることを望む一方、経営者は、地位や名誉、贅沢な生活など企業価値の増大以外からも効用を得るため、互いの利害が一致するとは限らない。

その結果、株主から提供された資金を、経営者が、株主利益を高めるための投資に用いることなく、過度の企業規模拡大の原資にしたり、華美なオフィスを構えたり、交際費に充てて私腹を肥やしたりするエージェンシー問題 (モラル・ハザード) が発生する。こうした問題によって、株主の出資金が適切に利用されないことから生じる非効率性が、自己資本をめぐるエージェンシー・コストである。

#### 4.3.2 負債調達とエージェンシー・コスト

次に、負債による資金調達を考える。ここでは、債権者をプリンシパル、経営者をエージェントとする。このとき、限定合理的な債権者は、経営者に比べて企業経営に関する

<sup>6</sup> 以下で取り上げる研究以外にも、たとえば、企業組織内部の権限配分に関する諸研究 (Jensen and Meckling, 1992; 菊澤・野中, 2012) がある。

<sup>7</sup> 以下の議論は、Jensen and Meckling (1976)、Jensen (1986, 1988, 1998, 2000)、菊澤 (1998, 2006) に詳しい。

情報や知識をもっていないし、経営者の行動についてもそのすべてを観察することはできないため、両者の間には情報の非対称性が存在する。

また、債権者と経営者は、それぞれが自身の効用を最大化しようとする。債権者は、元本と約定利子が期日に支払われることを望む一方、経営者は、無限責任を負わなくてよいするため、リターンを求めてリスクな投資を好んだり、贅沢をしたがったりする。それゆえ、互いの利害が一致するとは限らない。

その結果、経営者が、借り入れた資金を、債権者の望まないリスクな投資に充てたり、着服したり、株主への配当支払いのために費やしたりするエージェンシー問題（モラル・ハザード）が発生する。こうした問題によって、債権者が提供した資金が適切に利用されないことから生じる非効率性、負債をめぐるエージェンシー・コストである。

#### 4.3.3 最適資本構成

エージェンシー理論に基づけば、自己資本をめぐるエージェンシー・コストと負債をめぐるエージェンシー・コストを合計した総エージェンシー・コストを最小化する資本構成が、最適資本構成となる。

図 4.1 では、横軸を総資産に占める負債の比率（負債比率）、縦軸をエージェンシー・コストとし、総エージェンシー・コストが最小化される最適資本構成が示されている。まず、自己資本をめぐるエージェンシー・コスト（SAC）は、自己資本が増えるほど、すなわち負債比率が下がるほど増加する。それゆえ、負債比率が 0% のとき最大（点 S）となり、負債比率が 100% のときゼロとなる右下がりの曲線として示される。

しかも、自己資本をめぐるエージェンシー・コストは、負債比率が高まるにつれて、初めは大きく減少し、次第にその減少の程度が小さくなっていく。というのも、ほとんどすべての資金調達に自己資本によるものである場合には、株主と対立する利害をもつ債権者が新たな資金提供者として台頭してくるため、株主がガバナンスを強化するが、すでに債権者が主要な資金提供者となっている場合には、そのような効果は弱いと考えられるからである。それゆえ、自己資本をめぐるエージェンシー・コスト曲線は、下に凸の曲線となる。

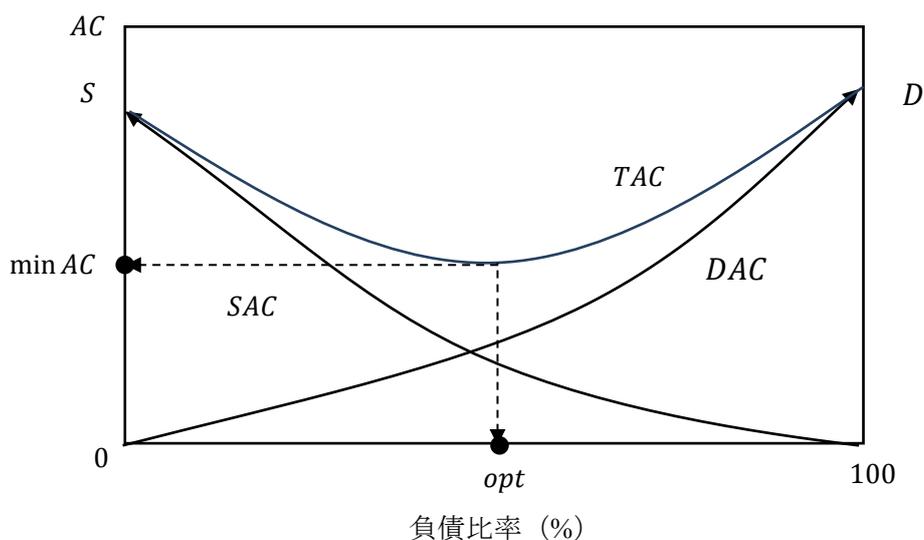
次に、負債をめぐるエージェンシー・コスト（DAC）は、負債比率が高まるほど増加する。それゆえ、負債比率が 0% のときゼロとなり、負債比率が 100% のとき最大（点 D）となる右上がりの曲線として示される。

しかも、負債をめぐるエージェンシー・コストは、負債比率が高まるにつれて、初めはそれほど増加しないが、次第にその増加の程度が大きくなっていく。というのも、ほとんどすべての資金調達に自己資本によるものである場合には、初めから債権者と対立する利害をもつ株主が多く存在するため、資本を提供するにあたって債権者はガバナンスを強めるが、すでに債権者が主要な資金提供者となっている場合には、そのような効果は弱いと考えられるからである。それゆえ、負債をめぐるエージェンシー・コスト曲線は、下に凸

の曲線となる。

これらのことから、自己資本をめぐるエージェンシー・コストと負債をめぐるエージェンシー・コストを合計した総エージェンシー・コスト (TAC) は、図 4.1 が示すように、負債比率が高まるにつれて、初めは減少し、ある点を超えると反対に増加する。したがって、こうした増減の転換点として、総エージェンシー・コストを最小化する最適な資本構成が存在する。

図 4.1 最適資本構成とエージェンシー・コスト



出所) 菊澤 (2006: 160)。

#### 4.3.4 最適資本構成とLBO

さらに、エージェンシー理論によれば、最適資本構成は、企業組織のもつフリー・キャッシュ・フローの量によって異なる。フリー・キャッシュ・フローは、資本コストを上回るリターンを生み出すすべてのプロジェクトに投資した後に残った現金であり、経営者の裁量によって利用される資金である。

ある企業が多くのフリー・キャッシュ・フローを保有している場合、株主は、それが配当や自己株式の買い入れを通して株主に還元されることを求め、経営者に、毎期一定の配当を支払うことを約束させるかもしれない。しかし、こうした約束は非常に弱いものである。というのも、経営者はいつでも配当の支払いをやめることができるからである。このように、株主はフリー・キャッシュ・フローに対する経営者の自由裁量を十分に制限できず、それゆえ、フリー・キャッシュ・フローをめぐるエージェンシー・コストは高くなる。

それに対して、債権者は、あらかじめ決定された期日に元本と約定利子の支払いを経営者に求めることができる。さらに、もし経営者がこれらを支払えなければ、最終的には、裁判所を通じて企業を清算処理できる。それゆえ、債権者はフリー・キャッシュ・フローに対する経営者の裁量を効果的に制限でき、フリー・キャッシュ・フローをめぐるエージェンシー・コストは低くなる。

エンシー・コストを低く抑えることができる。

したがって、新たな投資機会が少なく収益が安定している成熟産業内の企業では、投資機会が多く収益も不安定な成長産業内の企業よりも、フリー・キャッシュ・フローが多く発生するため、負債による資金調達を増やして自己資本による資金調達を代替することによって、総エージェンシー・コストを減少させることができる。すなわち、成熟産業内の企業では、成長産業内の企業に比べて、最適資本構成となる負債比率が高くなる。

このことから、エージェンシー理論は、LBO の効率性も明らかにすることができる。つまり、もし成熟産業内で多くのフリー・キャッシュ・フローを保有する企業が、多くの資金を自己資本によって調達しているならば、LBO は、その企業の負債比率を高めてエージェンシー・コストを減少させ、企業価値を高める効果をもつ。

#### 4.4 エージェンシー理論の応用研究 2——従業員の報酬設計への応用

エージェンシー理論は、従業員の報酬設計の問題にも適用できる<sup>8</sup>。以下では、従業員との最適な報酬契約に関する規範的エージェンシー理論の研究について簡潔に説明する。

企業組織内部の従業員の報酬制度について分析するために、経営者をプリンシパル、従業員をエージェントとするエージェンシー関係を考える。経営者は、従業員ができるだけ少ない報酬で多くの努力をすることを望むが、一方で、従業員は少ない努力で多くの報酬を得ることを望むため、両者の間の利害は必ずしも一致しない。

また、限定合理的な経営者は、従業員の行動を完全に監視することができず、従業員の努力水準を完全には把握できない。このことから生じる情報の非対称性は従業員の報酬制度の設計において重要な役割を果たす。以下では、両者の間の情報が対称的なケース、非対称的なケース、そして一部対称的なケースに区別する。

##### 4.4.1 情報が対称的なケース

このケースでは、プリンシパルとしての経営者がエージェントとしての従業員の行動を監視でき、その努力水準を完全に観察できる。そのため、従業員は、経営者の監視の不備について怠けることはできない。このとき、経営者は、最適な努力水準を従業員に強制することで、自身の効用を高められる。

すなわち、経営者は、従業員が最適な努力水準以上の努力をした場合には、最適努力水準において従業員が快く受け入れる最低額の報酬を支払い、従業員の努力水準が最適な水準を下回る場合には、報酬をまったく支払わないという強制的契約を結ぶことによって、効用を最大化できる。このとき、従業員は、経営者にとって最適な努力水準以外の努力水準を選択すれば十分な報酬を得られないため、最適努力水準の達成を強制される。

---

<sup>8</sup> 以下の議論については、Douma and Schreuder (2002)、菊澤 (1998, 2006) に詳しい。なお、従業員の報酬制度への応用的議論は、Milgrom and Roberts (1992) にも詳しい。

#### 4.4.2 情報が非対称的なケース

このケースでは、プリンシパルとしての経営者がエージェントとしての従業員の行動をまったく監視できず、その努力水準を一切観察できない。そのため、従業員は、経営者の監視の不備について、怠けることもできる。このとき、経営者は、次の 2 つの極端な契約を考えることができる。

1 つは、事業活動の結果にかかわらず、従業員に対して固定的な報酬を支払うという「賃金契約」である。賃金契約の下では、従業員の努力が報酬と無関係であるため、従業員は、まったく努力をしないと考えられる。というのも、エージェントとしての従業員は、できるだけ少ない努力で、多くの報酬を得ることによって効用を高められるからである。

もう 1 つは、事業活動から得られた利得から経営者が（地代として）一定の固定的な利得を得て、その残りを従業員に報酬として支払うという「地代契約」である。地代契約の下では、従業員の努力によって事業活動から得られる期待利得が高まるほど報酬も高まるため、従業員は最大の努力インセンティブをもつと考えられる。

さらに、これらの極端な契約は、以上のように経営者と従業員間の報酬の分配の点で異なるだけでなく、リスクの分配の点でも異なる。賃金契約の下では、事業活動から得られる利得の変動は経営者の利得に反映され、従業員はつねに一定の報酬を得る。それゆえ、こうした契約の下では、経営者がすべてのリスクを負担し、従業員はリスクをまったく負わない。

それに対して、地代契約の下では、事業活動から得られる利得が変化しても経営者は一定の利得を得、従業員の報酬が変化する。それゆえ、こうした契約の下では、経営者はリスクをまったく負担せず、従業員がすべてのリスクを負う。

これらのことから、最適な報酬契約は、経営者と従業員のリスク態度に依存する。ここでは、プリンシパルとしての経営者はリスク中立的であり、それに対してエージェントとしての従業員はリスク中立的、あるいはリスク回避的であると仮定して、それぞれの場合の最適な報酬制度を考察する。

経営者と従業員がともにリスク中立的である場合、地代契約が最適な報酬契約となる。まず、賃金契約の場合には、従業員がまったく努力せず、隠れて手抜きをおこなうため、経営者の得る期待利得は減少する。それゆえ、賃金契約は、最適な報酬契約とならない。それに対して、地代契約では、従業員が最大のインセンティブをもつ。一方、従業員がすべてのリスクを負担することになるが、リスク中立的な従業員は、リスク負担に対する補償としてのリスク・プレミアムを要求しないため、経営者の期待利得は減少しない。それゆえ、地代契約が最適な報酬制度となる。

しかし、経営者がリスク中立的で従業員がリスク回避的である場合には、地代契約は最適な報酬契約とならない。というのも、従業員が、最大のインセンティブをもつ一方で、多大なリスク負担に対する見返りを要求するため、経営者は多くのプレミアムを支払わなければならないからである。しかも、賃金契約は、先ほどと同様に、従業員の怠けを助長

するため、最適な報酬契約とはいえない。

それゆえ、この場合には、インセンティブの高さとリスク負担の大きさの間のトレードオフを考慮し、事業活動の結果に対して固定的な報酬と変動的な報酬を組み合わせた報酬制度、すなわち、経営者と従業員の間でリスクを負担し合うような報酬制度が最適となる。

#### 4.4.3 情報が一部対称的なケース

このケースでは、プリンシパルとしての経営者は、エージェントとしての従業員の行動を直接には監視できないが、何らかのシグナルによってその努力水準の一部を観察できる。たとえば、経営者は、タイムレコーダーを用いて従業員の勤務時間を管理できる。しかし、こうしたシグナルは、従業員の真の努力水準を示すとは限らない。というのも、たとえ従業員の出社時間と退社時間を把握できても、勤務態度を知ることはできないからである。

このケースについても、基本的には情報が非対称的なケースと同様に考えることができる。まず、経営者と従業員がともにリスク中立的である場合には、地代契約が最適な報酬契約となる。賃金契約の場合には、従業員がまったく努力せず、隠れて手抜きをおこなうため、経営者の得る期待利得は減少する。それゆえ、賃金契約は、最適な報酬契約とならない。

それに対して、地代契約では、従業員が最大のインセンティブをもつ。従業員がすべてのリスクを負担することになるが、リスク中立的な従業員は、リスク負担に対する補償としてのリスク・プレミアムを要求しないため、経営者の期待利得は減少しない。それゆえ、この場合には、地代契約が最適な報酬制度となり、シグナルに基づく報酬契約は適切ではない。

一方で、経営者がリスク中立的で従業員がリスク回避的である場合には、シグナルに基づく報酬制度が最適となる。まず、賃金契約は、先ほどと同様に、従業員の怠けを助長するため、最適な報酬契約とはいえない。そして、地代契約も最適な報酬契約とならない。というのも、従業員が、最大のインセンティブをもつ一方で、多大なリスク負担に対する見返りを要求するため、経営者は多くのプレミアムを支払わなければならないからである。

それゆえ、この場合には、インセンティブの高さとリスク負担の大きさの間のトレードオフを考慮し、事業活動から得られる利得とシグナルの両方に基づいたインセンティブ報酬制度が最適となる。

以上のように、経営者と従業員との間の情報が非対称な場合には、従業員に対して努力インセンティブを与えるための報酬設計が必要となり、情報が対称的な場合と比較して、経営者の効用は低下せざるをえない。エージェント理論では、このような、情報が対称的な場合の最適な報酬制度（ファースト・ベスト解）と情報が非対称な場合の最適な報酬制度（セカンド・ベスト解）との差異は、情報の非対称性から生じるエージェント・コストとみなされる。

#### 4.5 エージェンシー理論とコーポレート・ガバナンス問題

以上のように、エージェンシー理論の理論的基礎は、企業組織をめぐる多様な問題に対して、体系的に応用できる。エージェンシー理論は、これまでにコーポレート・ガバナンス問題に対しても適用され、その中心的な理論となっている (Hambrick et al., 2008)。以下では、コーポレート・ガバナンス問題に対してエージェンシー理論が提示する解決を示す。

##### 4.5.1 所有と支配の分離問題

コーポレート・ガバナンス問題は、企業組織をめぐる伝統的な問題の一つである、所有と支配の分離問題を基礎としている。新古典派企業理論では、企業組織をめぐる所有、経営、そして支配（人事）のすべての権利は企業家に集中しており、企業組織の行動は企業家の行動と同一視でき、企業組織は利益を最大化するように行動するものとみなされてきた。

しかし、実際の多くの大規模企業組織では、所有、経営、そして支配のすべての権利が集中する企業家は存在しない。それゆえ、所有と支配の分離の下では、企業組織はもはや利益最大化行動しないのかどうか、という所有と支配の分離問題が解決されなければならなかった。

まず、大規模な企業組織の多くが採用している株式会社制度では、出資者である株主が直接に経営をおこなわず、専門経営者に経営活動を委託し、経営活動から得られた残余利益が株主に還元される。このとき、企業組織を所有する権利は残余請求権をもつ株主によって保有され、そして経営する権利は専門経営者に委ねられている。

このように、株式会社では通常、所有と経営が分離しているが、それは必ずしも所有と支配の分離を伴うわけではない。たとえ企業組織を経営する権利が専門経営者に委ねられたとしても、所有者としての株主が、株主総会や取締役会を通して企業組織（の人事）を支配できる限り、所有と支配の分離は起こらない。

しかし、Berle and Means (1932) によれば、大規模な企業組織においては、株式が非常に分散して保有され、どの株主も企業組織を支配できるほどの権限をもたなくなる。その結果、実質的に経営者が支配権をもつようになり（経営者支配）、所有と支配の分離が起こる。さらに、このような企業組織では、企業利益のみに関心をもつ株主と、自らの名誉や贅沢な生活を欲する経営者の間の利害対立によって、経営者が株主を無視し、その結果、企業組織は利益を最大化するように行動しなくなるだろう。

こうした Berle and Means (1932) の主張に基づけば、所有と支配が分離している企業組織は、所有と支配が分離していない企業組織に比べて、収益性が低いことが予測される。しかし、実際には、こうした仮説を支持する経験的証拠は、ほとんど得られなかった (Douma and Schreuder, 2002)。たとえば、Demsetz and Lehn (1985) は、所有と支配の分離した企業組織が、そうでない企業組織よりも必ずしも収益性の点で劣っているとはいえず、む

しろ所有と支配の分離は、企業組織による効率性の追求の一つの結果であると主張した。

はたして所有と支配の分離した企業組織は利益最大化行動しないのか。この問いをめぐる論争に対して、エージェンシー理論は次のような解決を提示した<sup>9</sup>。所有と支配が分離している企業組織では、Berle and Means (1932) の主張するように、株主の利益を犠牲にして経営者が私腹を肥やすというエージェンシー問題が発生するおそれがある。しかし、実際には、経営者にそうさせない種々の制度が存在する。それゆえ、こうした制度が適切に設計され運用されているならば、たとえ所有と支配が分離していたとしても、企業組織は利益最大化しようとするだろう。

#### 4.5.2 コーポレート・ガバナンス問題と組織形態

以上のことから、所有と支配が分離し、経営者が株主を顧みずに身勝手な行動をとる余地がある場合に、どのようにして経営者を規律づけることができるのかが問題となる。これがコーポレート・ガバナンス問題である<sup>10</sup>。

エージェンシー理論に基づけば、株主と経営者の関係は、株主をプリンシパル、経営者をエージェントとするエージェンシー関係とみなされる。そして、限定合理的な株主は、経営者よりも企業経営に関する情報や知識をもたず、経営者の行動も完全には把握できないため、両者の間には情報の非対称性が存在する。また、株主は、株価上昇と配当から利益を得るのに対して、経営者は、地位や名誉、快適な職場環境など企業利益以外のものにも関心をもつため、両者の利害は必ずしも一致しない。

こうした状況下では、経営者は、株主から提供された資金を、企業価値を高めるプロジェクトに投資せずに、むやみに企業買収や多角化によって規模を拡大したり、豪勢なオフィスビルを建てたり、社用ジェット機を購入したりするなど、株主利益の犠牲の下に自身の効用を高めようとするだろう。さらに悪しき経営者であれば、質の悪い製品を顧客に提供したり、経営状況の悪化を隠ぺいするために粉飾決算をしたりするなど、不正に手を染めることさえあるだろう。

そこで、限定合理的な株主は、こうしたエージェンシー問題の発生を抑え、エージェンシー・コストを最小化するために、経営者との契約に秩序を与え、互いの利益を実現する仕組みとしての様々なガバナンス制度を展開する。こうした制度を適切に設計し運用することによって、株主は、経営者の機会主義的な行動を監視し、経営者を規律づけることができる。このように、エージェンシー理論によれば、コーポレート・ガバナンス問題は、株主が自らの利益のために経営者を規律づけるためのガバナンス制度の設計と運用の問題とみなせる。

---

<sup>9</sup> 所有と支配の分離問題とエージェンシー理論の関連については、Douma and Schreuder (2002) に詳しい。

<sup>10</sup> 実際、コーポレート・ガバナンス問題は、多様な視点を含む複合的な問題である。ここでは、とくに個別企業の効率性問題としてのコーポレート・ガバナンス問題に着目している。コーポレート・ガバナンス問題の整理については、菊澤 (2004) に詳しい。

このような観点から、エージェンシー理論では、企業組織をめぐる権利に着目して、所有と支配の分離に関連したコーポレート・ガバナンス問題を解決する効率的な組織形態が明らかにされる<sup>11</sup>。

エージェンシー理論では、企業組織を契約の束（ネクサス）とみなす。とくに、権利内容に着目すれば、企業組織をめぐる重要な契約は、(1)残余利益を得る権利（残余請求権）をめぐる契約と、意思決定プロセスに関連した権利である。

さらに、後者について、企業の意思決定プロセスは、資源利用について提案する「発案」、実行される提案を選択する「承認」、承認された意思決定を実行に移す「実行」、そして業績を測定して報酬を与える「監視」に区分される。そして、(2)発案プロセスと実行プロセスにおける意思決定権（経営的意思決定権）をめぐる契約と、(3)承認プロセスと監視プロセスにおける意思決定権（支配的意思決定権）をめぐる契約が企業組織をめぐる重要な契約となる。つまり、企業組織は、これら3つの権利をめぐる契約の束とみなせる。

このような企業観に基づけば、現存する企業組織は、単純な組織と複雑な組織に分析される。単純な組織は、残余請求権、経営的意思決定権、支配的意思決定権が特定の主体に集中させられている企業組織である。たとえば、古典的な企業家企業、非公開会社、そして小規模な企業組織は、単純な組織といえる。

一方、複雑な組織は、残余請求権と経営的意思決定権が分離されるとともに、経営的意思決定権と支配的意思決定権も分離されている企業組織である。たとえば、公開会社や大規模な企業組織は、複雑な組織といえる。

これらの企業組織の効率性を説明するために、株主と経営者のエージェンシー関係を考えよう。株主は、出資の見返りとして残余請求権をもつ。一方、経営者は、株主から経営活動を委託されるため、経営的意思決定権をもつ。すでに述べたように、両者の間には情報の非対称性と利害の不一致が存在する。

ここで、もし経営者が支配的意思決定権をもつならば、経営者は、株主の利益を無視して、自らのために経営的意思決定権を行使できる。というのも、承認や監視という経営的意思決定を監督する機能がまったく働かないからである。経営者が企業価値以外の非金銭報酬を好む場合には、その結果として、企業利益は減少し、残余請求権者である株主の利得も減少するというエージェンシー問題が発生する。それゆえ、このような契約から成る所有と支配の分離した企業組織は、コーポレート・ガバナンス上の問題を抱えた非効率な組織といえる。

こうしたエージェンシー問題を解決するためには、2つの方法がある。1つは、残余請求権を経営者に与える方法である。この場合、経営者は残余請求権者の利益を犠牲にして自らの効用を高めることはできないため、株主と経営者の間のエージェンシー問題が解消される。こうした組織は、残余請求権、経営的意思決定権、そして支配的意思決定権が同一主体に集中しているため、単純な組織である。したがって、単純な組織は、コーポレート・

<sup>11</sup> 以下の議論は、Fama and Jensen (1983)、菊澤 (1998, 2006) に詳しい。

ガバナンス問題を解決する効率的な組織であり、所有と経営と支配を一致させる制度はエージェンシー・コストを減少させる効率的なガバナンス制度といえる。

もう 1 つは、経営者から支配的意思決定権を取り去る方法である。たとえば、取締役会制度の下では、取締役会が意思決定の「承認」と「監視」をおこなう権利をもつため、支配的意思決定権と経営的意思決定権が分離される。この場合、経営者が機会主義的に経営的意思決定権を行使しようとしても、そのような行動は支配的意思決定権をもつ取締役会によって抑制される。それゆえ、株主と経営者間のエージェンシー問題が解消される。

こうした組織は、残余請求権と経営的意思決定権が分離されるとともに、経営的意思決定権と支配的意思決定権も分離されているため、複雑な組織である。したがって、複雑な組織は、コーポレート・ガバナンス問題を解決する効率的な組織であり、経営と支配を分離させる制度はエージェンシー・コストを減少させる効率的なガバナンス制度といえる。

以上のように、エージェンシー理論に基づけば、単純な組織と複雑な組織はいずれも効率的な組織形態であり、それゆえ共存している。そして、所有と支配の分離問題との関連でいえば、所有、経営、支配が企業家に集中する企業家企業が効率的な組織形態（単純な組織）であるとともに、株式が分散化している企業組織でも適切なガバナンス制度がある場合には効率的な組織形態（複雑な組織）となりうる。

#### 4.5.3 コーポレート・ガバナンス制度

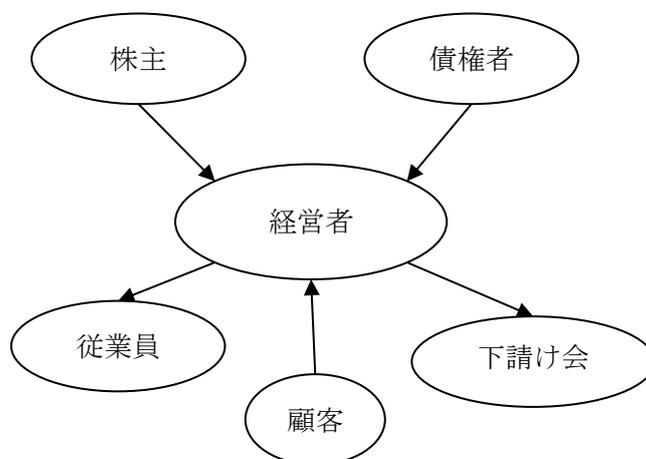
すでに述べたように、エージェンシー理論では、企業組織を契約の束とみなす。それらの契約をエージェンシー関係とみなせば、図 4.2 のように、企業組織は、株主と経営者、債権者と経営者、経営者と従業員などの多様なエージェンシー関係の束であり、様々なステイクホルダー間の相互作用の均衡的な結果とみなすことができる。

以下では、企業組織を構成する多様なエージェンシー関係の中で、コーポレート・ガバナンス問題に最も関連の深い株主と経営者間のエージェンシー関係に着目して、コーポレート・ガバナンス制度を体系的に整理してみたい<sup>12</sup>。

---

<sup>12</sup> 以下の議論は、菊澤（2004, 2006）に詳しい。なお、菊澤（2004, 2006）では、債権者と経営者間のエージェンシー関係についても整理されている。

図 4.2 エージェンシー関係の契約の束としての企業組織



出所) 菊澤 (2004: 41)。

株主をプリンシパル、経営者をエージェントとする。上述のように、限定合理的な株主と経営者の間には情報の非対称性が存在し、両者の利害も必ずしも一致しない。それゆえ、経営者は、株主の監視の不備をついて機会主義的に行動でき、その結果、エージェンシー問題が発生する可能性がある。それに対して、株主は、こうしたエージェンシー問題が生み出すエージェンシー・コストを最小化するために、様々な制度、すなわちコーポレート・ガバナンス制度を展開する。こうした制度は、図 4.3 のように整理できる。

こうしたガバナンス制度は、プリンシパルとエージェントの間の情報の非対称性を緩和する制度か、両者の利害を一致させる制度のいずれかでなければならない。情報の非対称性を緩和する方法は、一般に、会計制度や情報開示をめぐる法制度に関連する。たとえば、近年の時価主義会計への移行やそれに基づくディスクロージャー制度の整備は、企業組織の現在の資産価値に関する情報を株主に与えることによって、株主と経営者の情報の非対称性を緩和するだろう。

それに対して、利害を一致させる方法は、論理的に次の 2 つの方法にさらに区別できる。一つは、株主が何らかの制度を展開して経営者を統治するという方法であり、もう一つは、株主が何らかの制度を展開して経営者を所有経営者化し、経営者に自己統治させるという方法である。

モニタリング・システムと呼べる前者の方法は、平時と有事によってさらに区別できる。平時においては、株主は、取締役会制度を利用して、自身の利益を代表する社外取締役を通して経営者を監視し、規律づけることができる。

経営危機のような有事には、株主は、株式を市場で売却して経営者にプレッシャーを与えられる。株式の売却により、株価が下がれば、経営者は株式によって資金を調達することが難しくなるからである。また、株価の低い企業は敵対的買収の対象にもなりやすくな

る。買収後には、現経営陣が退陣させられることが通常であるため、敵対的買収の脅威も経営者を規律づけることになる。

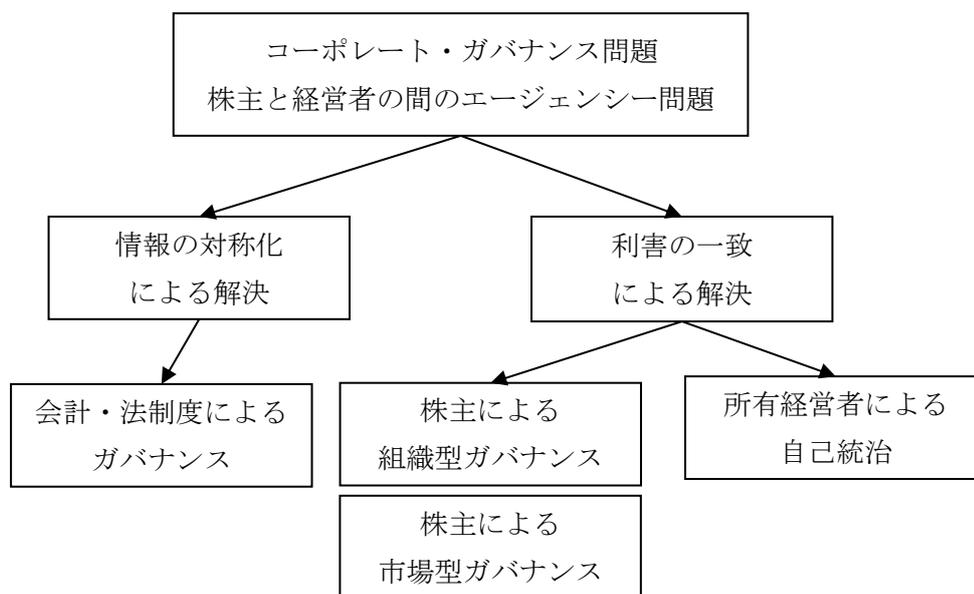
このように、株主は、平時においては取締役会というトップ・マネジメント組織を通じて組織型コーポレート・ガバナンスを利用し、有事には株式市場というコーポレート・コントロール市場を通じて市場型コーポレート・ガバナンスを利用することで、自らの利害と経営者の利害を一致させることができる。

株主と経営者の利害を一致させるもう 1 つの方法は、インセンティブ・システムと呼べる。経営者は企業活動に対する残余請求権を与えられることで自己統治するようになるため、株主と経営者の利害が一致させられる<sup>13</sup>。

たとえば、株主はストック・オプション制度を導入することで、経営者に株価を高めるインセンティブを与え、経営者に自己統治させることができる。また、MBO (management buyout : 経営者による買収) によっても、経営者は所有経営者となるため、同様に、自己統治するようになる。

以上のように、株主によるコーポレート・ガバナンス制度は、図 4.3 のように整理できる。

図 4.3 コーポレート・ガバナンス制度の整理



出所) 菊澤 (2004: 48) を基に作成。

#### 4.5.4 他のアプローチとの比較

以上のようなエージェンシー理論に基づくアプローチには、他のアプローチと比較してどのような特徴があるのだろうか。

これまで、コーポレート・ガバナンスについては、エージェンシー理論に代表される経

<sup>13</sup> 所有経営者化の効率性については、Alchian and Demsetz (1972) を参照されたい。

済学的アプローチ以外にも、法学や経営学分野で研究されてきた（加護野他，2010）。法学では、とくに会社法学においては、企業と株主、株主と株主、株主と債権者など、様々な利害関係者間の権利と義務の関係を定め、紛争が起こった場合のルールを規定している。そのルールは、株主の合理的期待に応えることをコーポレート・ガバナンスの目的として、規範的な観点から設定される。

一方、経営学分野では、実証的な観点からコーポレート・ガバナンス問題を捉えようとする。規範よりも実態に目を向けることで、より深く、より広くその問題を取り扱うことができるからである。そして、まず会社を株主のものとする法学や経済学と異なり、会社は多様なステイクホルダーのもの、あるいは会社は誰のものでもない公器と考え、会社の存続と成長を目的としてコーポレート・ガバナンス問題を考察する。

しかし、法学の規範的なアプローチのみでは、コーポレート・ガバナンスをめぐる実態を十分に明らかにすることはできない。実態とあまりに乖離が大きいならば、規範はそれほど役に立たないからである。

また、経営学的なアプローチのように、株主だけでなく多様なステイクホルダーを想定することは、ステイクホルダーとの関係を断ち切ることでできない企業経営の実態からしても重要と考える。しかし、実証的な観点を重視しすぎることも望ましくないだろう。というのも、極端に言えば、現実に存在するものはすべて良いものとなり、「よりよいもの」を定め、追求することができなくなるからである。

これらの点も踏まえ、本研究では、すでに述べたように規範的な側面と実証的な側面の両方を備えたエージェンシー理論に基づいて、コーポレート・ガバナンス問題に対する解決を提示したい。

#### 4.6 新古典派企業理論との理論間関係

最後に、エージェンシー理論と新古典派企業理論の理論間関係について考察し、以上のようなエージェンシー理論によるコーポレート・ガバナンス問題の解決が、それ以前の新古典派企業理論の解決よりも優れたものであることを明らかにする。

##### 4.6.1 一般的な理論間関係

コーポレート・ガバナンス問題をめぐる理論間関係の検討に先立って、まず、菊澤（1998）に基づいて、新古典派企業理論とエージェンシー理論の理論間関係を、特定の問題に限定せずに一般的なレベルで考えてみよう。以下では、これまでに述べたように、Popper（1959）にしたがって、普遍性（説明範囲）と正確性に依存する反証可能性の程度によって理論同士を比較し、論理的な理論間関係を部分集合関係によって分析する。

新古典派経済学は、次のような人間観に基づいている。

（完全合理性の仮定）

すべての人間は、完全な情報収集・処理・伝達能力をもつ

(効用最大化の仮定)

すべての人間は、自らの効用を最大化するように行動する

新古典派企業理論では、こうした経済人の仮定の下で、企業は、生産要素を生産物に変換する技術的な生産関数とみなされる。こうした企業組織では、完全合理的な企業家が他の組織メンバーの行動を完全に観察でき、自らの利益のために行動するように強制できるため、企業組織の行動は企業家の行動と一致する。株式会社であっても状況は同じであり、経営者や従業員の行動は株主によって完全に監視されるため、彼らは株主利益を最大化するように行動せざるをえない。したがって、新古典派企業理論における企業組織は、階層をもたず、つねに利益最大化するものとみなされる。

しかし、実際には、経済主体にはこうした完全な合理性が備わっているわけではない。それゆえ、新古典派企業理論は、たとえ反証可能な理論として取り扱えるとしても、その説明範囲は限定的で、反証可能性も低いといえる。

それに対して、エージェンシー理論は、すでに述べたように、完全合理性の仮定を緩和し、限定合理的な人間観に基づいている。限定合理的な人々の間の契約では、両者の間の情報の非対称性と利害の不一致によって、つねにエージェンシー・コストが発生する。それゆえ、企業組織の行動を企業家の行動と同一視することはできず、企業組織の階層を無視することもできない。

こうしたエージェンシー理論によれば、新古典派経済学によって説明される企業の利益最大化行動は、各主体間の情報が対称的で利害が一致する、それゆえエージェンシー・コストがゼロとなる非常に特殊なケースに起こる現象とみなすことができる。つまり、エージェンシー理論と新古典派経済学は、前者が後者をその極限的な状況として包摂する関係にあるとみなせる。

ここで、もし「エージェンシー・コストがゼロであるすべての企業組織は、つねに利益最大化行動する」という新古典派的な命題が反証されれば、「エージェンシー・コストがゼロであるすべての企業組織はつねに利益最大化行動し、かつ、エージェンシー・コストが正である企業組織は必ずしも利益最大化行動するとは限らない」というエージェンシー理論の命題も反証される。

しかし、たとえば「ある企業組織は、エージェンシー問題を抑制する制度が存在しないにもかかわらず、利益最大化行動している」という観察言明によって、エージェンシー理論の命題が反証されたとしても、新古典派的命題が反証されるとは限らない。というのも、エージェンシー・コストが発生する状況は、初めから新古典派企業理論の説明範囲に含まれていないため、いかなる言明も容認されるからである。

以上のことから、より現実的な人間観に基づくエージェンシー理論は、新古典派経済学よりも普遍性が高く（説明範囲が広く）、反証可能性が高い。それゆえ、エージェンシー理論は、論理的な観点から、新古典派企業理論よりも優先的に選択されるべきである。

#### 4.6.2 コーポレート・ガバナンス問題における理論間関係

以上のように、エージェンシー理論は、一般的に、新古典派企業理論よりも広い説明範囲をもつ。以下では、このことから、コーポレート・ガバナンス問題に関しても、エージェンシー理論による解決が新古典派企業理論による解決よりも優れたものであることを明らかにする。

新古典派企業理論において、あえてコーポレート・ガバナンス問題を考えるならば、それは、完全合理的な株主によって解決される問題とみなせる。つまり、株主と経営者の間の情報が対称的であれば、強制的契約のような形で、経営者の行動は規律づけられ、経営者は株主利益最大化行動をせざるをえない。

しかし、こうした見方は十分ではない。というのも、人間は完全に合理的ではないため、株主と経営者の間の情報の非対称性は避けられず、互いの利害の完全な一致も達成されない。つまり、こうした新古典派的な説明は、完全合理性を仮定した理想的な世界でしか適用できない。

それに対して、エージェンシー理論では、人間の限定合理性を基礎として、情報が非対称的で利害の対立する株主と経営者の間のエージェンシー関係に着目する。そして、このような状況では、経営者が株主の利益を犠牲にして機会主義的に行動し、エージェンシー問題が発生する可能性がある。そこで、株主は、エージェンシー・コストを最小化するために、多様なガバナンス制度を設計・運用して、経営者の行動を規律づける。その結果、コーポレート・ガバナンス問題が解消される。これが、コーポレート・ガバナンス問題に対するエージェンシー理論の解決である。

以上のような新古典派企業理論とエージェンシー理論によるそれぞれの解決を比較すると、後者が前者を、エージェンシー・コストがゼロとなるという極限的な状況として包摂する関係にあることがわかる。

すなわち、新古典派企業理論では、完全合理的な株主は、経営者と強制的契約を結ぶことによって経営者の行動に規律を与えられると主張する一方で、エージェンシー理論では、株主が限定合理的であって、経営者との間で情報が非対称的で利害も対立する場合をも想定されるため、適切なガバナンス制度の設計と運用によって経営者の行動に規律を与えられると主張する。

したがって、エージェンシー・コストゼロ条件での経営者の株主利益最大化行動に関する新古典派的な命題が反証されれば、エージェンシー・コストが存在する状況での経営者の株主利益最大化行動に関するエージェンシー理論の命題もつねに反証されるが、その逆は成り立たない。というのも、エージェンシー・コストが存在する状況は、初めから新古典派的命題の説明範囲に含まれていないため、いかなる言明も容認されるからである。

以上のことから、コーポレート・ガバナンス問題をめぐって、エージェンシー理論によって提示された解決は、それ以前に新古典派企業理論によって提示された解決よりも普遍性が高く、反証可能性が高いため、論理的に優れた解決といえる。

#### 4.6.3 エージェンシー理論の数理モデル

最後に、数理モデルを用いて、新古典派企業理論とエージェンシー理論の論理的関係をより明確にする。そのために、Jensen and Meckling (1976) の数理モデル<sup>14</sup>をここでの目的に合うように再構成してみたい。

まず、自らが経営する企業の全株式を所有する経営者を考える。彼は、企業価値の最大化と、仕事上の役得の最大化という 2 つの葛藤する目的をもつものとする。企業価値はその企業が将来にわたって生み出すフリー・キャッシュ・フローの現在価値であり、仕事上の役得は、オフィスを贅沢に飾ったり、社用ジェット機を購入したり、仕事時間を減らしたりするなど様々な形で得られる。

ここで、経営者が仕事上の役得を増やそうとすれば、企業価値は下がる。たとえば、オフィスを豪華にするために 100 万ドルを費やしたとすると、経営者は仕事上の役得を得るが、企業価値は 100 万ドルだけ下がる。この関係は、図 4.4 の直線  $V_0C_0$  に示されている。直線  $V_0C_0$  は経営者にとって選択可能な  $V$  と  $C$  の組み合わせの集合（予算制約）であり、その傾きは  $-1$  である。

経営者は、この予算制約の下で、自らの効用を最大化するように  $V$  と  $C$  の値を選択する。それゆえ、経営者は、無差別曲線  $U$  が予算制約  $V_0C_0$  と接する点  $P_1$  を選択する。このとき、仕事上の役得は  $C_1$ 、企業価値は  $V_1$  であり、経営者は効用  $U_1$  を得る。こうした点  $P_1$  では、仕事上の役得を 1 ドル増加して得られる限界効用の上昇と、企業価値の低下によって経営者の富が 1 ドル減少した場合の限界効用の低下が等しくなっている。

次に、この所有経営者が保有する株式の  $(1 - \alpha)$  を売却したとする。たとえば、 $\alpha$  を 0.7 とすれば、経営者は、自身の株式の 30% を売却し、残りの 70% を保有することになる。このとき、1 ドルの仕事上の役得の増加は、企業価値を 1 ドル低下させるが、経営者は株式の 70% しか保有していないため、企業価値の低下に伴う経営者の富の減少は 70 セントにとどまる。それゆえ、経営者は、1 ドル増加して得られる限界効用の上昇と、富が 70 セント減少したときの限界効用の低下が等しくなるまで役得を得ようとし、株式売却前よりも多くの資金を役得のために費消しようとする。

しかし、どれくらい役得を増やすかは、経営者の選択できる  $V$  と  $C$  の組み合わせの集合である予算制約によって決まり、この予算制約は外部投資家が株式をいくらで購入するかによって決まる。そして、この購入価格は、経営者が株式売却後に役得を増やそうとすることを外部投資家が知っているかどうかによって依存している。

もし限定合理的な外部投資家と経営者の間に情報の非対称性があり、外部投資家があることを知らないならば、株式は、現在の企業価値  $V_1$  の 30% で購入されるだろう。このとき、経営者の予算制約は、傾き  $-0.7$  で点  $P_1$  を通る直線  $L$  となる。それゆえ、経営者は、無差別曲線  $U$  が予算制約  $L$  と接する点  $P_2$  を選択し、その最大効用  $U_2$  を得る。

<sup>14</sup> 以下のモデルについては、Douma and Schreuder (2002)、Jensen (1998, 2000)、菊澤 (2006) にも詳しい。

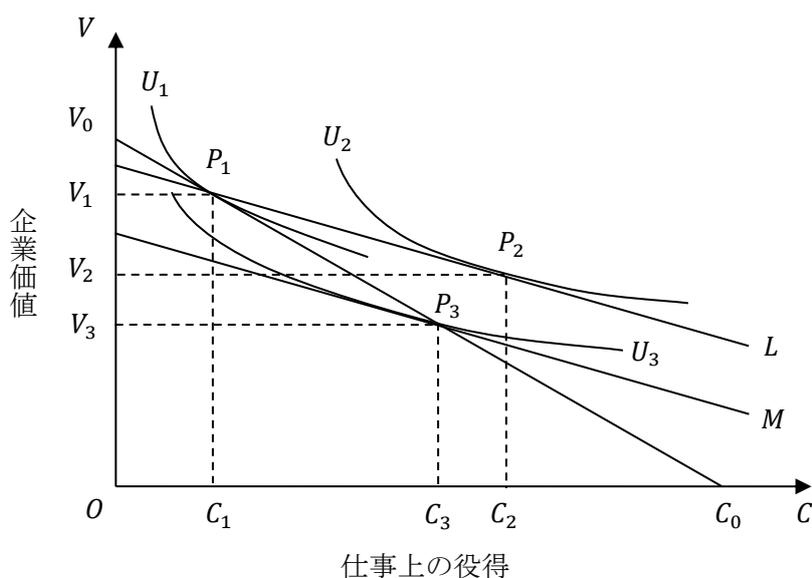
点 $P_2$ では、仕事上の役得は $C_2$ まで増加し、企業価値は $V_2$ まで減少する。そのため、株式を購入した外部投資家は、 $V_1$ の30%を支払ったにもかかわらず、その株式の価値は $V_2$ の30%に低下することになる。この結果は、経営者によるモラル・ハザードというエージェンシー問題が発生することを示している。

こうしたエージェンシー問題の発生を抑制する1つの方法は、ガバナンス制度によって両者の間の情報を対称化することである。すなわち、何らかの方法によって、経営者が株式売却後に役得を増やそうとすることを外部投資家が知っていれば、エージェンシー問題は解決されるだろう。この方法によるエージェンシー問題の解決も、図4.4に示されている。

このとき、外部投資家は、経営者が役得を増やす分だけ安く株式を購入しようとするため、直線 $V_0C_0$ 上にあり、かつ無差別曲線 $U$ が予算制約 $M$ と接するという経営者の効用最大化条件を満たすような点 $P_3$ を見出す。点 $P_3$ では、経営者は仕事上の役得を $C_3$ まで増やし、企業価値が $V_3$ まで減少するが、外部投資家は元々 $V_3$ の30%しか支払いをしていないため、損害を被ることはない。

しかも、もし外部投資家が完全合理的であるならば、外部投資家はコストをかけることなく、経営者の選好を知ることができる。それゆえ、瞬時に点 $P_3$ を見出すだろう。しかし、点 $P_3$ で得られる経営者の効用 $U_3$ は、株式を売却しない場合の最大効用 $U_1$ より低いため、経営者は、他の理由なしには自身の保有する株式を売却しないだろう。つまり、このとき、経営者はすべての株式を保有し、点 $P_1$ を選択して自らの効用を最大化する。同時に、これは、経営者による株主利益最大化行動でもある。

図 4.4 情報の対称化と企業価値



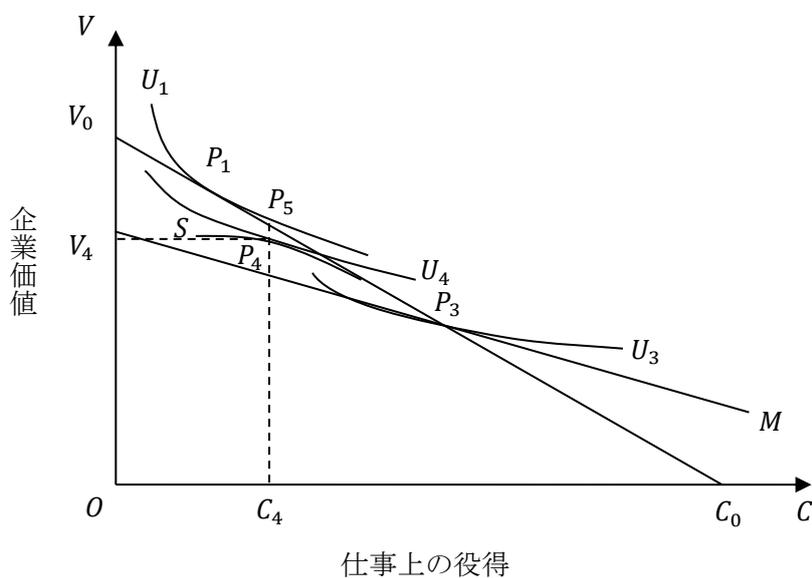
出所) 菊澤 (2006: 128) を基に作成。

エージェンシー問題の発生を抑止するもう一つの方法は、ガバナンス制度によって両者の利害を一致させることである。すなわち、何らかの方法によって、経営者が株式売却後に役得を増やすことを外部投資家が制限できれば、エージェンシー問題は解決されるだろう。この方法によるエージェンシー問題の解決は、図 4.5 に示されている。

このとき、外部投資家は、経営者の行動を監視して、仕事上の役得を減らそうとするが、そのためには、モニタリング・コストが発生する。その結果、経営者は、無差別曲線 $U$ が、モニタリング・コストの分だけの企業価値の低下を反映した予算制約 $SC_0$ と接する点 $P_4$ を選択する。点 $P_4$ では、経営者の仕事上の役得が $C_4$ まで減り、企業価値が $V_4$ まで上昇するため、外部投資家はより多くの利益を得られる。なお、モニタリング・コストは、点 $P_5$ と点 $P_4$ の差で示される。

また、経営者が株式売却後に役得を増やすという懸念を外部投資家がもっている場合には、たとえば点 $P_3$ のように、外部投資家が株式に対して支払う金額は減少し、それゆえ経営者の効用も株式売却後に低下する可能性がある。このとき、経営者は進んで自らを拘束する制度を受け入れる。しかし、この場合には、ボンディング・コストが発生する。したがって、先ほどと同様に、経営者は、無差別曲線 $U$ が、ボンディング・コストの分だけの企業価値の低下を反映した予算制約 $SC_0$ と接する点 $P_4$ を選択することで、効用を $U_4$ まで高める。なお、ボンディング・コストもまた、点 $P_5$ と点 $P_4$ の差で示される。

図 4.5 利害の一致と企業価値



出所) 菊澤 (2006: 129) を基に作成。

ここで、もし外部投資家が完全合理的であるならば、外部投資家はコストをかけることなく、経営者の行動を監視できる。それゆえ、企業価値を減少させることなく、経営者の

仕事上の役得を減らすことができるだろう。しかし、仕事上の役得をゼロにして企業価値を最大化することはできない。というのも、そのときの経営者の効用は、株式を売却しない場合の最大効用 $U_1$ より低いため、経営者は自身の保有する株式を売却しないからである。つまり、このとき、経営者はすべての株式を保有し、点 $P_1$ を選択して自らの効用を最大化する。同時に、これは、経営者による株主利益最大化行動でもある。

このように、エージェンシー理論では、株主と経営者の間の情報を対称化し、両者の利害を一致させる制度を展開することによって、エージェンシー問題の発生を抑制することができる。こうしたガバナンス制度による経営者の規律づけによって、エージェンシー理論は、コーポレート・ガバナンス問題に答えることができる。

そして、以上のモデルでは、株主と経営者の間の情報が対称的で、両者の利害が一致する新古典派的な仮定の下では、エージェンシー問題が発生せず、つねに経営者は株主利益最大化行動をとることがわかる。それゆえ、経営者をどのようにして規律づけるかというコーポレート・ガバナンス問題は、新古典派企業理論によっては何ら解決されないだろう。

このように、具体的な数理モデルにおいても、エージェンシー理論は、エージェンシー・コストがゼロという特殊ケースとして新古典派企業理論を包摂しているとみなせるとともに、エージェンシー・コストが存在するというより現実的な状況を想定することで、コーポレート・ガバナンス問題に対するより優れた説明を提供するといえる。

#### 4.7 結語

本章では、本研究の第 2 の問題であるコーポレート・ガバナンス問題をめぐって、その中心的な理論であるエージェンシー理論について再構成し、その理論がコーポレート・ガバナンス問題に限らず企業組織をめぐる多様な問題に体系的に応用できることを明らかにした。そして、批判的合理主義の観点から、コーポレート・ガバナンス問題に対するエージェンシー理論の解決が、それ以前の新古典派企業理論による解決と比較して、より優れたものであることを明らかにした。

## 第2部

# 現代的な企業の境界問題の 解決に関する研究

## 第5章 現代的な企業の境界問題とその解決

### ——取引コスト理論アプローチ

#### 5.1 はじめに

第1部（第3章）では、本研究の第1の問題である企業の境界問題をめぐって、現在では、Williamsonによって展開された取引コスト理論が支配的な理論となっており、さらに、その解決はそれ以前の新古典派経済学企業理論に基づく解決よりも優れていることを示した。

しかし、近年では、Williamson流の取引コスト理論による解決が不十分なものであることが指摘されている。また、Williamson自身もその解決が不完全であることを認識しており、さらに発展的な研究がおこなわれなければならないことを示唆している。

本章では、近年注目されるようになった現代的な企業の境界問題、すなわち「ある企業がその戦略をスムーズに展開するために、取引についてどのようなガバナンス制度を選択するのか」という個別的な問題に対する新たな解決を提示し、その解決が従来の解決よりも優れたものであることを明らかにする。

そのために、まず、伝統的な企業の境界問題とそれに対する取引コスト理論の解決を振り返り、その限界を示して、現代的な企業の境界問題を提起する。次に、こうした現代的な企業の境界問題に対する暫定的な解決を、競争戦略論の要素を取引コスト理論に取り入れることによって提示する。そして、こうした新たな問題解決が、批判的合理主義の立場から、それ以前の問題解決よりも優れたものであることを明らかにする。

#### 5.2 伝統的な企業の境界問題と取引コスト理論

##### 5.2.1 伝統的な企業の境界問題

これまで述べてきたように、新古典派経済学では、企業組織は階層のない物理的な質点のようなものとして扱われる。しかし、現実には、多くの大規模企業組織が存在し、こうした企業組織が経済の中心を担っている。

このような問題状況において、Coase (1937) は、市場を利用するためには様々なコストがかかるため、企業組織が市場を代替する資源配分システムとして存在することを示した。さらに、市場と企業組織が代替的な資源配分システムであるならば、企業組織はどの程度市場に取って代わることになるのか、すなわち、企業組織はどこまでその境界を拡張して大きくなっていくのか、ということが問題となる。これが、伝統的な企業の境界問題であった。

##### 5.2.2 取引コスト理論の基本的構想

こうした伝統的な企業の境界問題に対し説得的な解決を示してきたのが、取引コスト理

論である<sup>1</sup>。取引コスト理論によれば、限定合理的で機会主義的な人間同士の取引では取引コストが発生し、それゆえ、人々は取引コスト節約原理に従ってガバナンス制度を構築する。そして、市場と企業組織もまた、こうしたガバナンス制度の一つとみなされる。

### 5.2.3 取引コスト理論による伝統的な企業の境界問題の解決

取引コスト理論によれば、市場と企業組織では取引コストをうまく節約できる状況が異なる。その状況を決める最も重要な要因は、資産特殊性である。

資産特殊性が高い場合には、取引から生み出される利得の取り分をめぐる駆け引きの余地が大きくなる。それゆえ、当事者間の交渉が激しいものとなり、取引コストが高くなる。この場合には、市場よりも企業組織によるガバナンスを用いることによって、取引コストが節約されるため、企業組織は取引コストを節約するために、その境界を拡張するだろう。

たとえば、孤立した土地に建てられた工場と、その工場からの貨物輸送のための鉄道路線は互いに特殊的な関係にある。というのも、工場はその鉄道路線以外を使うには多大な追加的コストを必要とするし、鉄道路線はその工場の貨物輸送がなくなれば利用価値が著しく低下するからである。このとき、工場側は、他の輸送方法への切り替えをちらつかせて、輸送代の値下げを要求する可能性がある。同様に、鉄道会社が路線の廃止をちらつかせて、駆け引きを仕掛ける可能性もある。このように、両者が独立業者として取引した場合には高い取引コストが発生するため、工場と鉄道路線の取引を同一組織内でおこなって取引コストを節約することを目的として、一方が他方を統合することになるだろう。

一方、資産特殊性が低い場合には、企業組織よりも市場を利用することによって、取引コストが節約される。というのも、つねに潜在的な取引相手が存在するために駆け引きが激しくならず、また組織を利用するにも官僚的なコストがかかるからである。したがって、この取引状況では、企業組織は取引コストを節約するために、その境界を維持するだろう。

さらに、取引コスト理論では、代替的な資源配分システム、あるいは代替的なガバナンス制度は、市場と企業組織に限定されない。むしろ、市場と企業組織は、両極端の制度であり、両者の間には多様なガバナンス制度が存在する (Parmigiani, 2007)。こうしたハイブリッド組織は、まさに市場と企業組織の中間的な位置にあるため、資産特殊性が中程度の場合に、効率的となる。

以上のことから、企業組織はどこまでその境界を拡張して大きくなるのかという伝統的な企業の境界問題に対して、取引コスト理論が提示した解決は、次のようなものであった。企業組織は、資産特殊性が低い場合にはその境界を維持して市場取引を展開し、資産特殊性が中程度の場合には長期継続的な取引を通じてその境界をあいまいにし、そして資産特殊性が高い場合にはその境界を拡張して組織内取引を展開する。

---

<sup>1</sup> 以下の議論は、菊澤 (1998, 2006)、Tadelis and Williamson (2013)、Williamson (1975, 1985, 1989, 1996) に詳しい。

### 5.3 現代的な企業の境界問題

すでに述べたように、以上のような取引コスト理論の主張は、企業の境界問題に対する支配的な理論となっており、多くの経験的証拠によっても裏づけられている<sup>2</sup>。しかし、こうした問題解決は暫定的なものであり、決して完全なものではない。以下では、その解決には理論的にも実務的にも限界があることを明らかにし、現代的な企業の境界問題を提起する。なお、繰り返しになるが、ここで、「現代的」という言葉は、「(過去や将来に比べて)今の時代に求められている」という意味ではなく、「(発見されたものの)いまだ解決されていない」という意味である点に留意されたい。

#### 5.3.1 取引コスト理論による問題解決の理論的限界

以上に示したような取引コスト理論による問題解決に向けられた批判はいくつかあるが、その共通点は、取引コストだけでは企業の境界問題を十分に説明できないというものである。言い換えれば、現実には、取引コスト以外の要因も企業境界に影響を与えるということである。

Teece (2010) によれば、これまでの取引コスト理論による解決は、他の条件が一定である場合に、ガバナンスコスト（市場取引コストと組織内取引コスト）によって企業の境界が決定されると主張しているが、実際には「他の条件」はつねに同じではない。それゆえ、たとえば、ケイパビリティや知識資産といった他の要因を考察することが必要となる。企業は、取引コストを節約するためだけでなく、利益を獲得するために必要なケイパビリティや補完的資産を入手するためにも、その境界を拡張するだろう。

また、Argyres and Liebeskind (1999)は、企業の歴史、すなわちこれまでのガバナンス制度の選択が企業の境界に影響を与えるとする。彼らは、これをガバナンスの不可分性 (governance inseparability) という概念で示し、過去あるいは現在のガバナンス制度の選択が将来のガバナンス制度の選択を制約すると主張している。このとき、取引コスト理論が主張するように、他の取引についてのガバナンス制度の選択を一定として、ある取引におけるガバナンス制度を選択することはできない。

さらに、Mayer and Salomon (2006) によれば、技術ケイパビリティ (technological capability) の強さもまた、関連する取引における企業の境界決定に影響を与える。彼らによれば、ある技術に関連する取引では、その技術に関する知識やケイパビリティを多くもつ企業ほど、取引相手の機会主義的行動を適切に監視できる。それゆえ、取引コスト理論が主張するように、企業のもつ技術ケイパビリティは一定ではなく、そうしたケイパビリティをもつ企業ともたない企業では、異なるガバナンス制度が選択されるだろう。

これが、理論的観点から見た場合の、取引コスト理論による解決の限界である。

---

<sup>2</sup> 取引コスト理論の経験的証拠に関する研究としては、たとえば、David and Han (2004) がある。

### 5.3.2 取引コスト理論による解決の実務的限界

取引コスト理論による解決の限界は、こうした理論的なものだけではない。いまでは、こうした限界の存在が、実務界に与える影響も大きくなっているからである。近年では、自社の境界をどのように設定するか、すなわち「自製か、外注か、それとも提携か (make, buy or ally)」の選択問題が、企業経営において非常に重要になっている。というのも、情報通信技術の発展、企業経営のグローバル化、業務活動の標準化によって、バックオフィス業務をも含む多くの活動について、その活動をどこでだれがおこなうかという経営の選択肢が拡大してきたからである (Butter, 2012; Teece, 2010)。こうした状況では、取引コストをうまく節約するためのマネジメントが企業組織にとって重要であり、取引コストの節約は競争優位にもつながる (Butter, 2012)。

しかし、こうした現状を考慮すると、取引コスト理論による解決に基づいた「どの企業も区別なく、資産特殊性に応じて企業境界を決定すべき」という実務的インプリケーションは、企業組織にとって必ずしも十分なものではない。というのも、実際の企業組織は、多種多様な資産を保有し、様々な戦略を採用している、あるいは、少なくともその余地を残しているからである。

これが、実務的観点から見た場合の、取引コスト理論による解決の限界である。

### 5.3.3 現代的な企業の境界問題

以上のように、取引コスト理論的な解決は、それに対するアカデミックな批判を受けているだけでなく、実務的な要請にも十分に応えられていない。実際、Williamson 自身も、自ら提示した解決に満足しているわけではない。

Williamson (1999) によれば、これまでに取引コスト理論が取り組んできた問題は、「ある取引に対してどのガバナンス制度 (市場、ハイブリッド、企業組織) を用いることがより望ましいのか」という全般的なものであった。

これに対して、彼は、次のステップとして、以下のような問題が解決されなければならないとする。すなわち、それは、「既存の強みと弱みをもったある企業にとって、ある取引に対してどのガバナンス制度を用いることがより望ましいのか」というもっと個別的で戦略的な問題である。

こうした企業あるいは取引の個別性に着目した問題は、上述の理論的な批判に応えるものである。というのも、戦略をはじめ、知識資産、過去のガバナンス制度の選択、そしてケイパビリティは企業組織ごとに異なるからである。また、こうした問題は、現状の実務的要請を反映したものである。こうした個別的な問題を解決できれば、企業組織は、「自社は、その取引について企業の境界をどのように設定すべきか」という戦略的な意思決定に適用できるからである。

言い換えれば、伝統的な企業の境界問題では、所与の取引状況において、いかに取引コストを節約して生産効率を高めるように境界を決定するのが問題とされてきた。しかし、

取引状況は、企業の採用する戦略や企業の保有するケイパビリティによって異なる。それゆえ、現代的な企業の境界問題では、企業の戦略を効率的に展開したり、そのケイパビリティを効率的に活用したりするために、どのように境界を決定するのが問題となる。

以上のように、より個別的で戦略的な企業の境界問題が、現代的な企業の境界問題と考えられる。以下では、企業の強みや弱みといった戦略的な特徴は、その内部要因だけでなく、競合他社の状況や市場での戦略的なポジションといった外部との関係で規定される要因にも依存することから、とくに企業の競争戦略に着目して、こうした問題に対する暫定的な解決を提示してみたい<sup>3</sup>。

## 5.4 企業の競争戦略

まず、競争戦略研究について必要な範囲で説明する。

### 5.4.1 基本戦略とスタック・イン・ザ・ミドル

企業の競争戦略に関する研究は、M. Porter の研究 (Porter, 1980, 1985) に始まる。Porter によれば、企業は、業界構造を分析して収益性の高い業界を見つけた後<sup>4</sup>、その業界で平均以上の収益性を得るために、3つの基本戦略のうちの一つを選択すべきである。

基本戦略の第1は、コスト・リーダーシップ戦略である。これは、同業他社に比した低コスト地位を構築して高い収益性を達成する戦略である。第2は、差別化戦略である。これは、同業他社と異なる独特の価値を買い手に提供することで高い収益性を達成する戦略である。そして、第3は、集中戦略であり、これは、市場内の限定されたターゲットについてのみ高い収益性を達成しようとする戦略である。

企業は、これら基本戦略のうちの一つを選択しなければならない。さもなければ、市場でのポジションが中途半端になり、高い収益性を得ることができない。こうした中途半端な企業は、スタック・イン・ザ・ミドルと呼ばれる。

### 5.4.2 戦略次元

このスタック・イン・ザ・ミドル仮説、とくに、その原因の一つとされる低コストと差別化の経済的トレードオフをめぐっては、これまで多くの議論が展開されてきた<sup>5</sup>。次元アプローチと呼ばれる諸研究もその一つである<sup>6</sup>。次元アプローチの特徴は、「低コスト」次元と「差別化」次元という2つの主要な戦略次元をどの程度強調するのかによって、各企業

---

<sup>3</sup> ただし、ここでは、企業の意図としての競争戦略よりも、資源配置に反映される実際の競争戦略に焦点を当てる (Mintzberg, 1978; Spanos et al., 2004)。

<sup>4</sup> この業界構造の分析手法は、ファイブ・フォース・モデルと呼ばれる。

<sup>5</sup> スタック・イン・ザ・ミドル仮説をめぐると論争的状况については、中橋 (2005) や橋本 (2012) に詳しい。

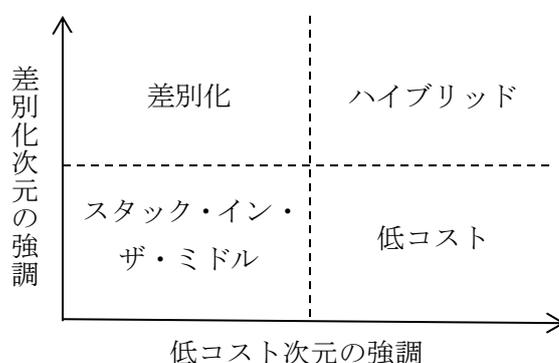
<sup>6</sup> 次元アプローチの代表的な研究としては、Miller (1986,1988)、Miller and Dess (1993) がある。これらの研究を次元アプローチとして分類している研究として、Campbell-Hunt (2000)、Pertusa-Ortega et al. (2009) がある。

の戦略的ポジションを位置づけることにある。

それぞれの戦略次元の強調の程度を高いか低いかのみで表せば、図 5.1 のように、企業の競争戦略は、「低コスト」次元の強調の程度のみが高い「低コスト」戦略、「差別化」次元の強調の程度のみが高い「差別化」戦略、「低コスト」次元と「差別化」次元の強調の程度がともに高い「ハイブリッド」戦略<sup>7</sup>、そして、いずれの次元の強調の程度も低い「スタック・イン・ザ・ミドル」に区別される (Pertusa-Ortega et al., 2009; Spanos et al., 2004)。

次元アプローチでは、Porter の主張と異なり、低コストと差別化がハイブリッド戦略として両立しうるものとみなす。そして、いずれの戦略次元の強調の程度も低い企業のみがスタック・イン・ザ・ミドルとみなされる。それゆえ、次元アプローチでは、低コストと差別化のトレードオフに基づく Porter の議論よりも広範な分析が可能となりうる<sup>8</sup>。

図 5.1 次元アプローチに基づく競争戦略の区分



#### 5.4.3 競争優位の源泉としての活動

さて、Porter (1985,1996) によれば、競争優位の源泉となる単位は、企業の諸活動である<sup>9</sup>。とくに、競争優位を生み出す企業独自の戦略的ポジションは、特定の活動そのものというよりも、適切に組み合わせられた独特な活動システム全体から生じるものである。

たとえば、ある企業は、原材料の大量仕入れ、大量生産、そして大量販売を組み合わせることによって、他社と比べた低コスト地位に基づく競争優位を得られるだろう。それに対して、別の企業は、高性能製品の生産、販売チャネルの限定、そして豊富な商品知識を持つ販売員の利用を組み合わせることによって、差別化に基づく競争優位を得られるだろう。

<sup>7</sup> 上述の取引コスト理論における、市場と企業組織の中間形態としての「ハイブリッド」とは異なることに注意されたい。

<sup>8</sup> 次元アプローチの利点については、Miller and Dess (1993) に詳しい。

<sup>9</sup> 企業の諸活動は、たとえば、購買物流、製造、出荷物流、販売・マーケティング、サービスという5つの主活動と、調達、技術開発、人事・労務管理、会社の全般管理という4つの支援活動に分類できる (Porter, 1985)。

## 5.5 競争戦略研究による取引コスト理論の補完

以上のように、これまでの競争戦略研究では、競争優位には低コストと差別化という 2 つの方向（戦略次元）があること、そして活動が競争優位の源泉となる基本単位であることが明らかにされてきた。以下では、活動、戦略次元、そして企業境界の関係を考察し、企業の境界問題に対する新たな理論的主張を提示する。

### 5.5.1 活動と戦略次元の強調の程度

すでに述べたように、企業は、様々な活動を組み合わせることによって、同業他社に比べた低コスト地位を獲得したり、買い手にとっての価値を高めたりする。すなわち、活動の組み合わせによって、企業は、「低コスト」次元や「差別化」次元の強調の程度を高くする。逆をいえば、活動の組み合わせによっては、こうした戦略次元の強調の程度は低くなる。いずれにせよ、企業の諸活動の組み合わせが、戦略次元の強調の程度を決定するだろう。

### 5.5.2 活動と企業の境界

一方で、それぞれの活動は、自社でおこなうこともできるし、外部業者に任せることもできる（Porter,1985）。これは、「ある取引を市場でおこなうか、組織内部でおこなうか、それともその中間的な形態でおこなうか」という企業の境界問題とみなせる。

たとえば、ある組立メーカーは、最終製品の組立活動を社内に置くことを前提とすれば、社外の部品メーカーを利用して市場取引によって部品製造活動と組立活動を組み合わせるのか、社内で部品を製造して組織内取引によってこれらの活動を組み合わせるのか、それとも、系列の部品会社を用いてハイブリッド組織を通して 2 つの活動を組み合わせるのか、という企業境界の問題に直面するだろう。

### 5.5.3 戦略次元の強調の程度と企業の境界問題

取引コスト理論に基づけば、企業の境界は、資産特殊性などの取引状況に応じて取引コストを節約するように決定される。以下のように、戦略次元の強調の程度もまた、資産特殊性を通じて企業境界の決定に影響を及ぼすだろう。

ある企業組織が、製造と販売のような何らかの諸活動を組み合わせて戦略次元を強調しようとする場合、これらの活動をめぐる取引の資産特殊性は高くなる。

たとえば、「低コスト」次元を強調するために、企業組織は、特注の部品を調達して製造工程における無駄を可能な限りなくそうとするかもしれない。製造ラインに適合した形・大きさ・材質の部品は、工程数を減少させたり歩留まりを高めたりして、「低コスト」次元の強調に貢献するだろう。反面、このためには、部品と製造ラインの摺り合わせが必要となり、そのための物的投資や人的投資には、他の取引に転用できない部分が多く含まれるだろう。それゆえ、このとき、物的な資産特殊性や人的な資産特殊性が高くなる。

また、企業組織は、規模の経済性によって「低コスト」次元を強調できる。このとき、取引される部品は標準化されるが、他社よりも大きな規模のメリットを享受しようとするほど取引の資産特殊性が高まるだろう。というのも、そのためには自社の大量仕入れに応えるための部品メーカーの大規模設備投資が必要であり、こうした設備は仮に自社が注文を取りやめた場合には過剰な生産能力をもつ可能性があるからである。こうした「捧げられた資産」は、資産特殊性を高めることになる (Williamson, 1989, 1996)。

さらに、また別の企業組織は、他社と異なる価値をもたらす製品をつくるために、特注の部品を仕入れ、「差別化」次元を強調しようとする。こうした特注部品を製造するための投資もまた、他の取引に転用できない部分を多く含むだろう。

それに対して、一部の活動は、企業組織にとって、他社との差を生み出すことが技術的に困難であったり、あまりに多くのコストが必要になったりする場合もあるだろう。こうした活動については、企業組織は、自社特有の活動を通じて戦略次元を強調して競争優位につなげようとするよりも、むしろ一般的な活動や他社の模倣を通じて戦略次元をあまり強調せずに競争劣位を避けることに注力するだろう。それゆえ、このような活動をめぐる取引の資産特殊性は低くなる。

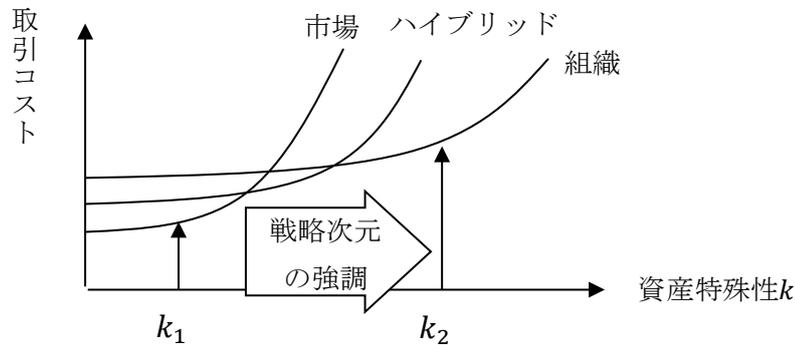
たとえば、企業組織は、製品製造に必要な部品の一部は特注品を調達するが、他の部品は標準仕様のもを調達するかもしれない。標準仕様の部品は、だれでも容易に入手できるため、他社との戦略次元の強調の程度の差を生み出すものではないが、低価格であるために競争劣位を最小限に抑えることができる。また、標準的な部品の調達やそれを用いた製品製造は容易く、部品と製造ラインの摺り合わせも、高度な製造技術のための投資もほとんど必要ない。それゆえ、潜在的な取引相手が多数存在し、資産特殊性は低くなる。

以上のように、戦略次元の強調の程度が高まるにつれて資産特殊性が高まることから、取引コスト節約原理に従えば、次のことがいえる。

- (1) 戦略次元の強調の程度が低い場合、企業組織はその境界を維持して市場取引を展開する。
- (2) 戦略次元の強調の程度が中程度の場合、企業組織は長期継続的な取引を通じてその境界をあいまいにする。
- (3) 戦略次元の強調の程度が高い場合、企業組織はその境界を拡張して組織内取引を展開する。

このことを図示すれば、図 5.2 のようになる。戦略次元の強調の程度が低い場合、資産特殊性もまた低い ( $k = k_1$ )。それゆえ、企業組織は、組織内取引やハイブリッド組織を利用するよりも市場取引によって取引コストを節約できる。もしその企業組織が戦略次元の強調の程度を高めようとするれば、戦略的な投資が必要となり、資産特殊性が高まる ( $k = k_2$ )。このときには、企業組織は、市場やハイブリッド組織を利用するよりも組織内部で取引することで取引コストを節約できる。

図 5.2 戦略次元の強調と代替的なガバナンス制度



出所) Williamson (1996: 108) を基に加筆して作成。

## 5.6 現代的な企業の境界問題の解決

最後に、以上のような競争戦略論と取引コスト理論から導出される理論的主張が現代的な企業の境界問題を解決しうるものであり、しかも、それ以前の取引コスト理論の伝統的な解決よりも優れたものであることを明らかにする。

### 5.6.1 理論的境界の克服

すでに述べたように、現代的な企業の境界問題とは、その戦略を効率的に展開するという観点から、「既存の強みと弱みをもったある企業にとって、ある取引に対してどのガバナンス制度を用いることがより望ましいのか」という問題である。この問題は、取引コスト以外にも企業境界に影響を与える要因があるという、従来への解決に対する理論的批判から生まれた。

この点、上述の競争戦略論と取引コスト理論から導かれた理論的主張は、企業の戦略次元の強調の程度という従来の取引コスト理論では考慮されていなかった要因を含み、それゆえ、企業組織に特有の戦略的要素を考慮できる。

したがって、こうした主張は、従来の取引コスト理論による解決の理論的境界を克服し、現代的な企業の境界問題に対する解決となりうる。

ただし、すでに見たように、Teece (2010)、Argyres and Liebeskind (1999)、Mayer and Salomon (2006) なども、ケイパビリティのような取引コスト以外の内部要因が、企業境界に影響を与えることを示唆している。いずれの解決が優れているのかは、今後の批判的議論を通じて経験的に決定される可能性があるが、ここで上述のアプローチを採用した理由は、2つある(橋本, 2015c)。

第1に、このアプローチは、従来のアプローチを補完する可能性がある。Williamson (1999) は、プロセスやルーティンを基礎とするケイパビリティ論が取引コスト理論を補完することを示唆した。また、これまでの研究でも、主にケイパビリティのような企業内部の要因

が注目されてきた。

しかし、企業の強みや弱みは、競合他社や市場での戦略的なポジションなどの外部要因にも依存する。それゆえ、Porter 流のポジショニング・アプローチに基づく理論的な展開は、ケイパビリティ・アプローチに基づく研究と補完し合い、個々の企業の境界問題の解明に資すると考える。

第 2 に、近年の急速な環境変化や企業間競争の激化を理由に、安定的な環境を想定した Porter 流の競争戦略論の限界が指摘されているが、その有用性は完全には失われていない。事実、Porter の議論に端を発するコスト優位と差別化優位の両立をめぐる論争は、いまでも継続している<sup>10</sup>。

とくに、その競争優位のタイプの分類は、競争戦略を策定する基本方針の一つとして重要な意義をもつように思われる。Teece (2014) が示唆するように、環境変化への適応の道筋を示す基本方針がなければ、たとえ企業がそのための能力<sup>11</sup>を持っていたとしても、その有効性は低下してしまうだろう。

### 5.6.2 実務的限界の克服

従来の取引コスト理論による解決のもう一つの限界は、グローバル経済の下で活動する企業組織からの社会的要請に十分に答えられないというものであった。つまり、「どの企業も区別なく、資産特殊性に応じて企業境界を決定すべき」という実務的インプリケーションは、十分なものではなかった。

この点、ここで提示された新たな主張は、「企業の戦略次元の強調の程度、すなわちその活動からどの程度の競争優位を得るのかに関する戦略的な意思決定に応じて、企業境界を決定すべき」という実務的なインプリケーションが得られる。それゆえ、こうした主張は、伝統的な取引コスト理論による問題解決と比較して、多様な戦略案と多様な活動に囲まれた現状の実務的要請に応えることができるだろう。

したがって、こうした主張は、従来の取引コスト理論による解決の実務的限界を克服し、現代的な企業の境界問題に対する解決となりうる。

### 5.6.3 従来の問題解決との論理的関係

以上のように、ここで提示された理論的主張は、従来の解決の理論的限界と実務的限界を克服するものであり、それゆえ、現代的な企業の境界問題の解決となる可能性がある。しかも、こうした現代的な企業の境界問題の解決は、伝統的な企業の境界問題に対するこれまでの解決よりも優れたものである。以下、このことを示すために、再び、Popper (1959) にしたがって、普遍性（説明範囲）と正確性に依存する反証可能性の程度によって理論間

<sup>10</sup> たとえば、Spanos et al. (2004), 與那原 (2008), Pertusa-Ortega et al. (2009) を参照されたい。

<sup>11</sup> このような「技術・市場変化に反応するために、その資産ベースの形成・再形成・配置・再配置を実現していく（模倣困難な）能力」(Teece, 2009: 118, 邦訳: 119) は、ダイナミック・ケイパビリティと呼ばれる。

関係を分析する。

これまで Williamson を中心に展開されてきた取引コスト理論では、他の条件が一定である場合に、取引コストによって企業の境界が決定されると主張されてきた (Teece, 2010)。

「他の条件」としては様々なものを想定でき、企業の戦略次元の強調の程度で示される戦略的ポジションもその一つとみなせる。すると、この主張は、「(それ以外の条件が一定であるとともに) 企業の戦略的ポジションが一定である場合に、取引コストによって企業の境界が決定される」と言い換えることができる。

これに対して、競争戦略研究によって補完された取引コスト理論は、「(それ以外の条件が一定である場合に、) 企業の戦略的ポジションが異なっても、取引コストによって企業の境界が決定される」と主張している。

それゆえ、前者の主張は、企業の戦略的ポジションが一定であるという後者の主張に含まれる一特殊ケースとみなせる。つまり、後者の主張は前者の主張をその極限的な状況として包摂する関係にある。これは、後者の主張が前者の主張よりも高い反証可能性を持つことを示している。

たとえば、もし「資産特殊性が高まったにもかかわらず、企業の境界を維持した企業が存在する」という前者の主張の反証となる観察が得られた場合には、後者の主張もつねに反証されるだろう。しかし、その逆は必ずしも成り立たない。たとえば、「戦略次元の程度を高めたにもかかわらず、企業の境界を維持した企業が存在する」という観察によって後者の主張が反証されたとしても、前者の主張は反証されないだろう。というのも、戦略的ポジションの変化は、初めからその説明範囲に含まれていないため、それに関するいかなる言明も容認されるからである。

したがって、いずれも企業の境界問題に対し、取引コスト理論を基礎として提示された解決であるが、現代的な企業の境界問題に対してここで新たに提示された解決は、伝統的な企業の境界問題に対するこれまでの解決よりも普遍性が高く、反証可能性が高いため、論理的に優れた解決といえる。

## 5.7 結語

本章では、まず、企業の境界問題に対する Williamson 流の取引コスト理論による解決の限界を明らかにし、「ある企業がその戦略をスムーズに展開するために、取引についてどのようなガバナンス制度を選択するのか」という、現代的な企業の境界問題を提起した。次に、こうした問題に対する暫定的な解決を、競争戦略論の要素を取引コスト理論に取り入れることによって提示した。そして、こうした新たな問題解決が、批判的合理主義の立場から、それ以前の問題解決よりも優れたものであることを明らかにした。

本章に続く第 6 章と第 7 章では、本章で提示された現代的な企業の境界問題に対する解決の妥当性と適用可能性を示すための応用的な研究がおこなわれる。より具体的には、第 6 章では、スタック・イン・ザ・ミドル仮説をめぐる論争的な状況を解決し、Porter の競争

戦略論を洗練して企業間関係を考慮した競争戦略論を展開することを通じて、本章で提示した解決の妥当性を数理的、経験的に示す。そして、第 7 章では、企業の競争戦略と垂直統合度の関係を、実際の企業データを用いて明らかにすることによって、本章で提示した解決の妥当性を統計的に示す。

## 第6章 企業間関係を考慮した競争戦略論<sup>1</sup>

### 6.1 はじめに

本章は、第5章で提示された現代的な企業の境界問題に対する解決の妥当性を示すための第1の応用研究である。ここで題材とする Porter の競争戦略論は、あまりに有名で、いささか古い議論とさえ思われるかもしれない。しかし、あえて Porter の議論に再び注目することで、これまでのような Williamson の取引コスト理論による企業の境界問題の解決を修正し、現代的な企業の境界問題に対する解決を提示できるのである。本章では、このことを明らかにするとともに、その現代的な企業の境界問題が数理的にも、経験的にも妥当と言えることを示す。

Porter によって展開された競争戦略論は、これまで経営戦略論の発展に非常に重要な貢献をしてきた。それは、Porter の議論が競争戦略を考察する上で有用であったからだけでなく、多くの批判的議論を巻き起こしたからでもあった。

特に、批判的となったのは、Porter のスタック・イン・ザ・ミドルに関する主張である。彼は、基本戦略の間の経済的トレードオフの存在を理由に、どの基本戦略も選択しない中途半端な企業あるいは複数の基本戦略を同時に追求するような企業は窮地に立つということ、すなわち「スタック・イン・ザ・ミドル」の状態になると主張した。

この Porter の主張に対して、今日、理論的にも経験的にも多くの批判が存在する。しかし、その主張の是非をめぐっては、いまだ論争的な状態にある。

ところで、Porter の競争戦略論は、基本的に個別企業がだれの助けもなく単独で同業他社と戦っていく戦略論である。しかし、実際の企業は単独で孤立的に戦うだけではなく、ときには自社を支持してくれる関連企業と垂直的にも水平的にも連携して戦うこともある。

この事実にもとづいて、Porter の競争戦略論に、Williamson によって展開された取引コスト理論を組み入れたところ、「スタック・イン・ザ・ミドル」仮説をめぐる従来の多くの批判をかかわすことができることがわかった。しかも、これによって、Porter の個別企業に限定した競争戦略論を、企業間関係をも考慮した競争戦略論へと洗練することができることもわかった。これらのことを説明することが、本章の目的である。

この目的を達成するために、まず Porter の競争戦略論とそれをめぐる従来の批判について説明する。次に、この Porter の競争戦略論に Williamson の取引コスト理論を取り込むことによって、従来の批判をかかわすことができ、洗練された Porter の競争戦略論として展開できることを説明する。さらに、この洗練された競争戦略論が数学的に妥当であることを、数理モデルを用いて証明する。最後に、その洗練された競争戦略論が現実と少なくとも矛盾しないという意味で経験的にもある程度妥当であることを明らかにするために、いくつかの経験的事例を提示してみたい。

---

<sup>1</sup> 本章は、橋本（2012）を基に、大幅に加筆修正したものである。

ただし、本章では、Porter の主張を基礎として、スタック・イン・ザ・ミドル論争の解決を試みるために、どの戦略も選択しない中途半端な企業と複数の戦略を同時に追求する企業が区別されず、いずれも窮地に陥る「ハイブリッド」戦略として取り扱われている点に留意されたい。また、議論を単純化するために、企業は、市場と企業組織という両極端のガバナンス制度のいずれかを選択するものと想定されている点も、合わせて留意されたい。

## 6.2 素朴な競争戦略論

### 6.2.1 Porter の競争戦略論

Porter の競争戦略論への貢献は、一般に 5 つの競争要因モデル（ファイブ・フォース・モデル）<sup>2</sup>と呼ばれる業界構造の分析手法に始まる。Porter は、業界の競争状態を示す 5 つの競争要因<sup>3</sup>を提示し、これらの競争要因が、業界の魅力度すなわち業界の収益性を決定すると主張する。

それゆえ、「競争戦略の目標は、業界の競争要因からうまく身を守り、自社に有利なようにその要因を動かせる位置を業界に見つけること」<sup>4</sup>であり、そのことが高い収益性を実現させることになるという。

すでに述べたように、Porter は、5 つの競争要因に対処するための基本戦略を、以下の 3 つに分類する（Porter, 1980, 1985）。

表 6.1 3 つの基本戦略

		競争優位	
		他社より低いコスト	差別化
戦略 ターゲット の幅	広い ターゲット	1.コスト・リーダーシップ	2.差別化
	狭い ターゲット	3A.コスト集中	3B.差別化集中

出所) Porter (1985: 12, 邦訳: 16)

#### (1) コスト・リーダーシップ戦略

まず、コスト・リーダーシップ戦略とは、コスト面で最優位に立つことを目的とし、同業者と比べて低コストの地位を実現しようとする戦略である。

低コストの源泉はさまざまであるが、基本的には、標準的な製品の大量生産・大量販売による規模の経済や学習効果によって、コスト優位が達成される。しかし、コスト優位を

<sup>2</sup> 5 つの競争要因モデルに関する詳細な議論は、Porter (1980, 1985) を参照されたい。

<sup>3</sup> 5 つの競争要因とは、新規参入の脅威、代替品の脅威、買い手の交渉力、売り手（サプライヤー）の交渉力、現在の競争業者間の敵対関係である。

<sup>4</sup> Porter (1980: 4, 邦訳: 18)。

維持するためには、つねに、最も効率的な生産設備に巨額の事前投資をすることや、コスト優位の源泉となるすべての問題を発見しようと努めることが必要となる。

しかし、コスト・リーダーシップ戦略は、差別化を無視するものではない。というのも、もし自社製品が他社製品と比べて非常に低質であるとすれば、自社製品を販売するには大幅な値下げが必要であり、それゆえ、コスト優位がもたらす高収益率というメリットが縮小してしまうからである。

したがって、コスト・リーダーシップ戦略によって高収益を実現するためには、その差別化の程度を、競争相手とほぼ同等にしておかなければならない。

## (2) 差別化戦略

次に、差別化戦略とは、自社の製品やサービスを買手のニーズに合わせて差別化し、業界内において特異なものを創造する戦略である。

差別化の手段は多様であり、製品の差別化、流通システムの差別化、マーケティング方法の差別化などがある。しかし、差別化の実現には、大がかりな基礎研究、製品設計、高品質の素材、徹底した顧客援助など多くのコストがかかる場合もある。

しかし、差別化戦略は、コストを無視するものではない。というのも、自社製品が他社製品と比べてあまりに高コストであるとすれば、自社の特異性に由来するプレミアム価格がもたらす高収益率というメリットが縮小してしまうからである。

したがって、差別化戦略によって高収益を実現するためには、差別化とは無関係のコストの削減に努め、そのコスト地位を、競争相手とほぼ同等にしておかなければならない。

## (3) 集中戦略

そして、集中戦略とは、特定のセグメントのみに企業の資源を集中する戦略である。集中戦略には、コスト集中戦略と差別化集中戦略という 2 種類がある。この戦略は、特定のセグメントに集中することで、広いターゲットを狙う競争相手よりも優位なコスト地位や差別化の地位を実現するものであり、そのセグメントにおいて競争優位を獲得しようとするものである。

Porter は、これら 3 つの基本戦略は異質であるため、そのうちのどの戦略も選択しない中途半端な企業あるいは複数の基本戦略を同時に追求するような企業は窮地に立つということ、すなわち「スタック・イン・ザ・ミドル」の状態になると主張する。基本戦略の異質性は矛盾をもたらすが、本章では、とりわけ、競争優位をめぐるコスト・リーダーシップ戦略と差別化戦略の間の矛盾を対象として議論を展開する。というのも、この矛盾をめぐってこれまで多くの議論が展開され、今もなお論争中であるからである。ここで扱われる矛盾は、より一般的には、低コストと差別化の間の矛盾である<sup>5</sup>。

<sup>5</sup> 集中戦略を選択する場合においても、コスト集中か差別化集中かという競争優位をめぐる選択が必要で

なぜコスト・リーダーシップ戦略と差別化戦略を同時に追求する企業は失敗するのか。その原因は、基本戦略間のトレードオフ、より一般には低コストと差別化の経済的トレードオフにある。具体的には、そのトレードオフの原因は以下の3つである (Porter, 1996)。

第1に、イメージや評判の一貫性の喪失である。2つの一貫性のない種類の価値を同時に提供しようとするれば、信頼の喪失や顧客の混乱を招き、自社の評判が低下する。

第2に、業務活動から生じるトレードオフである。異なった戦略には、異なる製品構成や設備、行動や熟練度の異なる従業員、異なる経営システムが必要であり、機械設備や従業員や経営システムの硬直性が、多くのトレードオフを生み出すことになる。さらに、個々の業務活動の多くは相互に影響しあうため、業務活動が相互にフィットしていることが重要であり、「フィットはポジションの独自性を強め、トレードオフを広げる」<sup>6</sup>ことになる<sup>7</sup>。

第3に、社内の調整とコントロールの限界である。経営者が競争戦略を明確に選択すれば、全社の優先順位は明確になる。反対に、あらゆる顧客にあらゆるものを提供しようとする企業では、現場の混乱を招くおそれがある。

以下、スタック・イン・ザ・ミドルの主張をめぐって議論を進めるに当たり、最近の研究の流れに従って、1つの基本戦略を追求する戦略を「ピュア戦略」、同時に2つ以上の基本戦略を追求する戦略を「ハイブリッド戦略」と呼ぶこととする (與那原, 2008)。つまり、スタック・イン・ザ・ミドルの主張は、ハイブリッド戦略を否定してピュア戦略を奨励するものといえる。

## 6.2.2 Porter の競争戦略論に対する批判

スタック・イン・ザ・ミドルの議論をめぐって、今日、多くの批判的な研究があり、いまだ論争的な状態にある。ここでは、スタック・イン・ザ・ミドルの主張に対する批判を大きく3つの種類に分類して整理する。

この分類は2段階で行われる。まず、理論研究に基づく理論的主張による批判と実証研究に基づく経験的事実による批判とに分類する。次に、理論研究に基づく批判をスタック・イン・ザ・ミドルの主張に対する態度に応じてさらに分類する。この際、実証研究に基づく批判をさらに分類しないのは、理論的主張を反駁しうる事実の有無が最も重要であり、その分類の必要性は乏しいからである。したがって、既存の批判的な研究は、次のように3つに分類できる。

---

あり、競争優位に関わる矛盾は重要な要因である。この点に関して、Porterは、初期には、集中戦略は低コストも差別化も達成できると述べていることから、3つの基本戦略のそれぞれが矛盾すると考えていたと思われる (Porter, 1980)。しかし、その後、集中戦略はコスト集中と差別化集中のいずれかを狙うものであると述べていることから、集中戦略においても、低コストか差別化かという選択は重要なものであると考えていると思われる (Porter, 1985)。

<sup>6</sup> Porter (1996: 71, 邦訳: 20)。

<sup>7</sup> フィットには、3つの種類がある。第1は、戦略と個別の業務活動の単純な整合性である。第2は、業務活動間の相互補強である。そして、第3は、努力の最適化である。努力の最適化の基本的なタイプとしては、業務活動間の調整と情報交換を実施することによって余分な活動や無駄な努力を極力減らすことが挙げられる。

第 1 は、理論的主張による批判のうち、低コストと差別化の間のトレードオフをまったく認めない立場である。この立場からすれば、スタック・イン・ザ・ミドルの主張も認められない。

第 2 は、理論的主張による批判のうち、低コストと差別化の間のトレードオフをある程度は認めるが、完全には認めない立場である。この立場からすれば、スタック・イン・ザ・ミドルの主張は少なくとも修正されるべきである。

そして、第 3 は、第 1、第 2 の理論的な批判に対して、実証研究に基づく経験的事実による批判である。

以下、それぞれの具体的内容について簡潔に説明するとともに、批判的な検討を加えてみたい。

#### 1) トレードオフをまったく認めない立場

まず、第 1 の批判グループである低コストと差別化のトレードオフをまったく認めない立場は、Murray (1988) や中橋 (2005) である。彼らによれば、コスト優位と差別化はそれを実行可能にする条件が異なるため、低コストと差別化は同次元上の対立概念ではなく、それゆえ両立する<sup>8</sup>。

しかし、経済的観点からすれば、低コストも差別化も、完全にではなくとも企業の限られた共通の資源から生み出されるものである。たとえば、企業の保有する現金は、一方で低コストを実現する最新の設備の購入に充てることができるが、他方で差別化を実現するための基礎研究に充てることもできる。同様の状況は、人材やその他の現金以外の資産についても想定されうる。それゆえ、彼らの主張するように、低コストと差別化は完全に独立ではない。

また、Miller (1992a, 1992b) は、市場のニーズによってはピュア戦略が有効になりうるが、ほとんどの場合には、ハイブリッド戦略が有効であると主張する<sup>9</sup>。その論拠は次のようなものである。

コスト・リーダーシップ戦略あるいは差別化戦略というピュア戦略には、自社の弱みの放置、模倣の容易さ、市場変化への適応力の低下というデメリットがある。さらに、低コストと差別化を同時に追求すれば、複数の能力を獲得することが可能であるとともに、品質の向上がコスト低下につながるというコストと品質の補完的効果を享受できる。

ピュア戦略の追求に付随するデメリットを論じている点では、Miller (1992a, 1992b) の主張は同意できるものである。しかし、ピュア戦略を追求して生存している企業も存在するという事実から、ハイブリッド戦略を追求することが有利であるという主張は経験的に受け入れがたいように思われる。

<sup>8</sup> 彼らの主張によれば、コスト優位が可能となる条件は、業界構造や企業の能力に関連する。一方、差別化が可能となる条件は、顧客の嗜好や知覚に関連する。

<sup>9</sup> この主張は、低コストと差別化のトレードオフよりもピュア戦略のデメリットに焦点を当てていると考えられるため、トレードオフを認めない立場に分類している。

## 2) トレードオフをある程度は認める立場

第2の批判グループは、低コストと差別化のトレードオフをある程度は認めるが完全には認めない立場である<sup>10</sup>。

Hall (1980) は、生産規模が大きい成熟産業では、低コストと差別化の両方の追求が高収益を得るために不可欠であると主張している。というのも、こうした業界では、自動化された生産システムによって低コスト化を追求しながら製品の差別化をすることが可能であるからである。その代表例は、重機業界におけるキャタピラーであるという。

Hill (1988) によれば、差別化によって生産量や販売量を増大させ、製品1単位当たりのコストを低下させることが可能である場合、差別化のための追加的コストよりも、生産量や販売量の増大による単位当たりコストの削減が大きければ、低コストと差別化とは両立する。

Ghemawat (2001) や Saloner et al. (2001) は、市場のニーズの多様性を理由に、低コストと差別化の両立を主張する。彼らによれば、品質もコストも中程度の製品を市場が望むのであれば、ピュア戦略よりもハイブリッド戦略が最も高い収益を実現する。

以上のように、Hall (1980) や Hill (1988) が想定する特殊な業界特性や、Ghemawat (2001) や Saloner et al. (2001) が想定するような特殊な市場ニーズなどの特殊な条件においては、確かに、Porter の議論は反駁されるかもしれない。しかし、彼らの主張は、Porter の議論に代わる理論的枠組みを提示しているとは言い難い。

## 3) 実証研究に基づく批判

第3の批判グループは、実証研究に基づく経験的事実による批判である<sup>11</sup>。まず、上述のHallの研究(Hall, 1980)において、8業種16社の高業績企業の戦略が調査され、そのうちの3社ではあるが、低コストと差別化を同時に追求することで成功している企業の存在が示された。

White (1986) の調査でも、69の事業単位のうちの19の事業単位において、低コストと差別化を組み合わせることで競争優位が獲得されていることが示されている。Kim and Lim (1988) の韓国のエレクトロニクス企業を対象とする調査においても、低コストと差別化の両方を追求する企業が多いことが示された。

こうした実証研究に基づく批判については、事実である以上は認めざるを得ないため、Porter の議論を反駁する可能性がある<sup>12</sup>。しかし、それらの事実を説明する新たな理論的

<sup>10</sup> 以下に挙げているものの他にも、Robinson and Pearce II (1988)、Whitney (1988)、新宅 (1994)、Robertson and Ulrich (1998)、Kim and Mauborgne (2005) などがある。

<sup>11</sup> 以下に挙げているものの他に、スペイン企業を対象とした近年の研究において低コストと差別化の同時追求が高いパフォーマンスにつながることを示されている (Pertusa-Ortega et al., 2009)。一方、低コストか差別化のいずれかを追求する企業の方が両方を追求する企業よりもパフォーマンスが高いという研究もある (Thornhill and White, 2007)。

<sup>12</sup> ただし、Porter の議論の反駁を目的とする場合、低コストと差別化を両立させることができるという調査結果と Porter の議論との整合性には、注意が必要である。たとえば、コスト削減とコスト優位は異なる

枠組みは提示されていない。

### 6.2.3 Porter の競争戦略論の限界

以上、Porter の議論はピュア戦略のマイナスの側面を無視していること、特殊な条件においては反駁されうること、そして経験的に反駁されている可能性があることが明らかとなった。これらの批判的研究を整理すると、少なくともハイブリッド戦略が高収益を実現させうるという主張に要約できる。この主張とスタック・イン・ザ・ミドルの主張との対立は明らかであろう。

これらの批判は、Porter の議論に限界があることを示唆している。そして、このような Porter の議論をめぐる限界は、実は彼の議論が単独の存在としての企業に焦点を当てることに起因しているように思われる。

しかし、実際には、単独で競争する企業はほとんど存在しない。現実的な企業の多くは、その属する業界で競争する際に他の企業を利用する。ある企業は、他の企業から原材料や部品を調達するかもしれないし、自社製品の流通や販売を他社に任せるかもしれない。したがって、競争戦略を論じるに当たって、競争者である企業を単独の存在として取り扱うことは不十分であり、垂直的および水平的な企業間関係についても考慮する必要がある<sup>13</sup>。

理論的な観点からすれば、Porter の議論の限界は、企業間関係において必然的に発生する取引コストの存在を軽視していることにあるように思われる。Porter の議論は、新古典派経済学を理論的基礎としているために、基本的に良いものを安く生産して販売することが競争優位をもたらすという物理的な一元的世界観に基づいている可能性がある<sup>14</sup>。それゆえ、彼の議論の主たる関心は単独の存在としての企業が業界内に有利なポジションを築くための競争戦略へと向かい、とくに他社との取引や企業間関係において考慮すべき物理的コスト以外のコストに対する考察が十分ではないのである。

しかし、他社との取引関係において発生する取引コストは、生産コストのように目に見えるコストではないが、人間の行動に影響を及ぼす。そして、取引コストは企業間関係を論じるに当たって重要な役割を果たすものでもある。したがって、新古典派経済学に基づいて単独の存在としての企業に焦点を当てる Porter の競争戦略論は、取引コスト概念と取引コスト理論の考え方を取り入れることによって、企業間関係を含む複数企業に焦点を当てる競争戦略論へと洗練されうる<sup>15</sup>。以下では、Porter の競争戦略論を基礎として、その限

---

こと (Porter, 1985) や、業務の効率化と戦略は異なること (Porter, 1996) を十分に考慮する必要があるだろう。

<sup>13</sup> Porter は、サプライヤーや買い手を競争要因として認識するとともに、垂直統合の戦略的分析を示している (Porter, 1980, 1985)。しかし、その議論は、垂直統合の利得とコストの列挙にとどまっており、体系的とはいえない。そして何より、そこでは基本戦略との関係性が語られていない。

<sup>14</sup> 物理的な一元的世界観については、菊澤 (2008) を参照されたい。

<sup>15</sup> 取引コストは、人間行動や企業行動に対して、Porter の議論において考慮されているコストとは異なる影響を及ぼすと考えられる。後述のように、取引コストは、ピュア戦略ほど大きくなるため、低コストと差別化のトレードオフが主として適用されないコストである。また、取引コストは、戦略の選択に依存して増減するコストであるため、単純な業務の効率性の観点から論じられる非効率と同一のコストではない。

界を克服しうる新たな理論的枠組みを提示する。

## 6.3 洗練された競争戦略論

### 6.3.1 取引コスト理論<sup>16</sup>

まず、これまでも述べてきたが、新たな理論的枠組みの理論的基礎となる Williamson の取引コスト理論について必要な範囲で説明する。

取引コスト理論では、取引コストを節約するために様々なガバナンス制度が展開されるのであり、市場も企業組織もそうしたガバナンス制度の一つであるとみなされる。

また、取引コストは取引の資産特殊性によって増減する。取引当事者が資産特殊性の高い資産を保有している場合には、その取引相手は少数に限定されるため、不要な駆け引きが起これ、取引コストは高くなる。反対に、資産特殊性が低い取引の場合には、取引相手は多数存在し、ある取引相手が駆け引きをしようとするれば別の相手との取引に容易に変更することができるため、駆け引きが起きにくく、取引コストは低くなる。

仮に、資産特殊性が高く、市場において取引するためにかかるコストが大きければ、買収を通じて取引相手を内部化し、企業組織内部で自製するなど、何らかのガバナンス制度を設置することが望ましい。しかし、組織内部で取引をする際にもコストが発生するため、ある取引について、当事者は市場取引コストと組織内取引コストを比較衡量して、取引コストを可能な限り節約する取引形態（ガバナンス制度）を選択するように行動する。

### 6.3.2 競争戦略と取引コスト

さて、Porter の議論では、企業が単独の存在として取り扱われるため、企業間関係において発生する取引コストは考慮されていない。そのため、企業の競争戦略が、取引コストや企業間関係に影響を与えることはほとんどない。しかし、企業間関係を考慮した場合、原材料や部品の調達段階や製品の流通段階などさまざまな所で取引コストが認識される。さらに、こうした取引コストと競争戦略との間には、一定の関係性が成り立つ。

以下、コスト・リーダーシップ戦略と差別化戦略という 2 つのピュア戦略にハイブリッド戦略を加えた 3 つの競争戦略と、資産特殊性にかかわる取引コストの関係性を明らかにする。

#### 1) コスト・リーダーシップ戦略と取引コスト

コスト・リーダーシップ戦略を追求する場合には、生産コストを下げるために多くの特殊な資産の形成が必要であり、取引コストが高くなると考えられる。たとえば、部品メーカーと、コスト・リーダーシップ戦略を追求する組立メーカーとの取引を考えよう。このとき、徹底して製造コストを削減するためには、大規模な設備投資が事前に必要となりうる。仮に、組立メーカーからの大量の部品を受注した部品メーカーが、その注文に対応す

<sup>16</sup> 取引コスト理論については、第 3 章を参照されたい。

るために新たに大規模な設備を購入したとする。この場合、部品メーカーは組立メーカーから駆け引きを仕掛けられる可能性がある。というのも、もし組立メーカーからの注文が取り消されれば、そのための大規模な投資は埋没コストになってしまうからである<sup>17</sup>。それゆえ、このような場合には、部品メーカーと組立メーカーとの取引は、資産特殊性の高い取引となり、取引コストは高くなる<sup>18</sup>。

また、運搬コストを削減するために、部品メーカーは組立メーカーの土地に隣接する土地に工場を建設するかもしれない。この場合にも、部品メーカーは組立メーカーから駆け引きを仕掛けられる可能性がある。というのも、その組立メーカー以外の相手と取引しようとするれば、その立地のために運搬コストが高くなってしまう可能性があるからである。

加えて、業務活動間の相互補完性やフィットの問題も重要となる。コスト・リーダーシップ戦略を追求する企業は、すべての業務活動を低コストの実現という唯一の目標に紐づけ、徹底して、それらが全体として最も低コストで機能するようにフィットさせなければならない。

部品メーカーと組立メーカーの間において、業務活動をフィットさせるためには、相互補完的な設備への投資や、協力体制を築くための教育や情報システムへの投資が必要となるだろう。それらは、全体として独自の価値を生み出す業務活動を構築する必要があるため、関係特殊的な投資となる可能性がある。というのも、個々の活動の組み換えに加えてシステム全体を再編成するには、大きなコストがかかるからである。

コスト・リーダーシップ戦略は、上述のように、基本的には標準製品の大量生産・大量販売によって実行されるため、資産特殊性の高い取引ではないと思われるかもしれない。しかし、その特殊性ゆえに機会主義的行動を誘発するのは、取引される生産物ではなく、その生産のための資産である。たとえ標準的な製品の取引であっても、コスト優位を生み出すほどの低い生産コストでその製品を生産するためには資産の特殊化が必要となるだろう。

## 2) 差別化戦略と取引コスト

差別化戦略を追求する場合にも、差別化のために多くの特殊な資産の形成が必要であり、取引コストが高くなると考えられる。部品メーカーと、差別化戦略を追求する組立メーカーとの取引を考えよう。

ここで、ある特別な製品を開発しようとした場合、それに伴って特別な部品が必要となる可能性がある。仮に、部品メーカーが、組立メーカーからの特別な部品の要求に対応するために、新たに特別な研究設備あるいは特別な製造設備を購入したとする。

<sup>17</sup> ここで購入される設備は、必ずしも（技術的に）他の目的に転用不可能であることを必要としない。もし（技術的に）転用可能であるとしても、組立メーカーの注文なしには過剰な生産能力となるような設備であるならば、組立メーカーとの取引に特殊的な資産であるといえるだろう。

<sup>18</sup> ここで想定されているケースでは、組立メーカー側から見れば、有利な立場に立てるために望ましいと考えられるかもしれない。しかし、組立メーカーからの駆け引きを恐れる部品メーカーは特殊な投資をおこなうことを避けるかもしれず、そのことは組立メーカーにとっても望ましいことではない。

この場合、部品メーカーは組立メーカーから駆け引きを仕掛けられる可能性がある。というのも、もし組立メーカーからの注文が取り消されれば、他者との取引には転用不可能であるような特殊な投資は埋没コストになってしまうからである。それゆえ、このような場合には、部品メーカーと組立メーカーとの取引は、資産特殊性の高い取引となり、取引コストは高くなる。

また、組立メーカーの特別な要求に応じて、特別な設備を用いて特別な作業を継続している部品メーカーの作業員は、経験に基づく学習によって、組立メーカーとの関係において特殊な人的資産となる可能性がある。

この場合にも、部品メーカーは組立メーカーから駆け引きを仕掛けられる可能性がある。というのも、その組立メーカー以外の相手と取引しようとするれば、その組立メーカーの要求に応じてきた作業員の経験と学習がすべて無駄になってしまう可能性があるからである。

さらに、差別化戦略を追求する企業は、すべての業務活動を差別化の実現という唯一の目標に紐づけ、徹底して、それらが全体として最も特異な価値を生み出す形で機能するようにフィットさせなければならない。このように業務活動をフィットさせるための相互補完的な設備、教育、情報システムへの投資は、関係特殊的な投資となる可能性がある。

### 3) ハイブリッド戦略と取引コスト

ハイブリッド戦略を選択する場合には、特殊な資産があまり形成されず、取引コストは低くなると考えられる。部品メーカーと、ハイブリッド戦略を選択する組立メーカーとの取引を考えよう。

部品メーカーが低価格の部品を求める組立メーカーの要求に従って徹底したコスト削減を達成するためには、大規模な設備投資が事前に必要となりうる。しかし、ここで大規模な設備に投資すれば、差別化のみを追求する場合に比べて、差別化を実現するための研究費に充てる資金が必然的に少なくなる。同様に、部品メーカーが特別な部品を必要とする組立メーカーの要求に応えるためには、特別な研究設備への投資が必要となりうるが、その設備の購入、運用には多額の資金が必要ならば、低コストのみを追求する場合に比べて、生産性の高い製造設備を購入する余裕がなくなる。

そこで、部品メーカーは、低コストと差別化のバランスをとるために、低コスト化にも差別化にも一定の貢献をする標準的な設備を購入するだろう。こうした設備は、特定の相手との取引に特化されていないため、特殊な資産ではなく、駆け引きを仕掛けられることも少ないと考えられる<sup>19</sup>。

---

<sup>19</sup> 2社の部品メーカーの存在を考慮に入れると、組立メーカーが、一方の部品メーカーから特別な低価格部品を調達し、他方から特徴ある特別な部品を調達しようとすることも想定できる。しかし、低コストと差別化の間にはトレードオフが存在するため、この方法によって組立メーカーがピュア戦略に匹敵する低コストや差別化を実現することはできない。そのため、組立メーカーにとって、特別な部品を調達するために資産特殊性の高い取引をする必要性は乏しく、この場合、組立メーカーは一定の低コストと差別化の実現に貢献する標準的な部品を調達するだろう。

### 6.3.3 スタック・イン・ザ・ミドル論争の解決と洗練された競争戦略論

以上のように、Porter の主張を基礎とすれば、コスト・リーダーシップ戦略や差別化戦略といったピュア戦略ほど、特殊な投資が多く必要となるといえる<sup>20</sup>。そのため、ピュア戦略の採用に伴って取引コストは増加する。

一方、ハイブリッド戦略を採用する企業は、ピュア戦略を採用する企業に比べて、負担する取引コストは小さくて済む。というのも、相対的に、取引において特殊な資産を構築する必要性が乏しいからである。

こうしたピュア戦略のマイナスの側面の存在は、ピュア戦略が必ずしも最善であるとは限らず、ハイブリッド戦略が最も高い収益を生む可能性もあることを意味している。これは、スタック・イン・ザ・ミドル仮説に対する批判的研究の主張そのものである。ただし、ここでは、低コストと差別化のトレードオフが否定されないため、ピュア戦略が最も高い収益を生むこともある。

したがって、このように Porter の競争戦略論に取引コスト理論を取り込むことによって、従来の批判をかわすことができる。この議論は、低コストと差別化のトレードオフの程度、および取引コストの大小を条件として、Porter の主張とその反論の両方を説明できるのである。

さらに進んで、企業間関係を考慮した洗練された競争戦略論を展開してみよう。これにより、上述の議論は、よりテストされやすい形で定式化される。

取引コスト節約原理に従う企業は、取引コストを節約するために取引形態（ガバナンス制度）を選択する。特殊な資産が少ない取引では市場取引によって取引コストが大きく節約され、特殊な資産が多い取引では組織内取引によって取引コストが大きく節約される。それゆえ、企業の競争戦略と取引形態の選択に関する命題は、次のように定式化される。

命題 1：ピュア戦略を採用する企業は、取引コストを節約するために組織内取引を展開し、それによって競争優位を獲得できる。

ピュア戦略を採用する企業は、特殊な資産を構築するため、市場取引を展開するとその高い取引コストを負担する。それゆえ、取引コストを節約するために、組織内取引を展開する。もしそうでなければ、その他の側面で同等の競争力を持ち、利潤最大化する競争相手が存在する場合には、その企業は競争優位を失うことになる。つまり、ピュア戦略を採用する企業は、組織内取引を展開しなければ高収益を獲得できない。

命題 2：ハイブリッド戦略を採用する企業は、取引コストを節約するために市場取引を展開し、それによって競争優位を獲得できる。

---

<sup>20</sup> 低コスト化や差別化は必ずしも高度に特殊化された資産を必要としないかもしれない。しかし、少なくとも、基本戦略を明確に追求して、競争優位を獲得するほど高度のコスト優位や差別化優位を実現するためには、資産の特殊化を伴うだろう。というのも、模倣困難なコスト優位や差別化優位の背後には、模倣困難な、それゆえ独特な取引関係が必要となるからである。

ハイブリッド戦略を採用する企業は、一般的な資産を構築するため、組織内取引を展開するとその高い取引コストを負担する。それゆえ、取引コストを節約するために、市場取引を展開する。もしそうでなければ、その他の側面で同等の競争力を持ち、利潤最大化する競争相手が存在する場合には、競争優位を失うことになる。したがって、ハイブリッド戦略を採用する企業は、市場取引を展開しなければ高収益を獲得できない。

以下、これらの命題の妥当性を、まず数学的に証明してみたい。以下の数理モデルは、Williamson が新古典派経済学取引コストを加味して展開した数理モデル<sup>21</sup>を参考にして、本章の目的に適合するように、筆者が独自に展開したものである。

## 6.4 洗練された競争戦略論の数学的証明

### 6.4.1 基本条件

まず、企業の新古典派的な利潤 $\pi$ は、次のように表せる。

$$\pi(k) = R(k) - C(k) - \alpha k$$

ここで、 $R(k)$ は収益、 $C(k)$ は生産費である。 $\alpha$ は資産特殊性を入手するために必要な単位当たり費用、 $k$ は資産特殊性（資産の特殊化の程度）である。収益と生産費についてはその差額についてのみ関心があるため、単純化のためにその差額を $P(k)$ とする。このとき、資産を特殊化すれば、差別化による収益の増加や低コスト化による生産費の減少が実現されるため、 $P(k)$ は資産特殊性 $k$ の増加関数である。このことは、ピュア戦略がハイブリッド戦略よりも多くの利潤を生み出すという Porter の主張を反映している。したがって、利潤 $\pi$ を再度示せば、次のように表せる。

$$\pi(k) = P(k) - \alpha k$$

$$\alpha > 0, k \geq 0, \frac{\partial P}{\partial k} > 0$$

また、資産の特殊化による収益の増加あるいは生産費の減少の程度は次第に小さくなる。というのも、合理的な主体であれば、想定される資産特殊化の方法のうち、こうした効果の最も高い方法から実行すると考えられるからである。そのため、次の式が成り立つ。

$$\frac{\partial^2 P}{\partial^2 k} < 0$$

さらに、単純化のために、生産量は一定とする。それゆえ、企業は、資産の特殊化に基づいて利潤を最大化するように行動すると仮定する。

### 6.4.2 取引コスト概念の導入

新古典派的な利潤には、取引コストが考慮されていない。しかし、より現実的な企業を

---

<sup>21</sup> この数理モデルは、第5章でも取り上げている。モデルについては、Riordan and Williamson (1985)、Williamson (1989, 1996) に詳しい。

想定すれば、取引コストは、ガバナンスコストとしてモデルに組み込まれる。

ガバナンスコストは、その企業が組織内で取引するのか（自製）、市場で取引するのか（外部調達）によって異なる。まず、組織内で取引する場合のガバナンスコスト $G_i$ は、次のように表される。

$$G_i = \beta + V(k)$$

$$\beta > 0, V(k) > 0, \frac{\partial V}{\partial k} > 0, \frac{\partial^2 V}{\partial^2 k} > 0$$

ここで、 $\beta$ はインセンティブの低さのような資産特殊性に依存しない官僚的なコスト<sup>22</sup>であり、 $V(k)$ は資産特殊性によって増減するガバナンスコストである。 $V(k)$ は資産特殊性の高まりに伴う駆け引きの増加に従って増加する。

さらに、 $V(k)$ の増分も資産特殊性が高まるにつれて大きくなる。たとえば、2人（または2社）の取引相手との取引にのみ特殊化されてその他の取引相手との取引には転用できないような資産が、1人（または1社）の取引相手との取引のみに徹底的に特殊化された場合、その1つの取引を失えばその資産への投資はすべて埋没コストになってしまうため、駆け引きが増加して取引コストが大幅に増加するだろう。

一方、潜在的にあらゆる取引相手との取引に使用できるような一般的な資産が、1人（または1社）を除くあらゆる取引相手との取引に使用できるように少しだけ特殊化された場合には、まだ多くの潜在的な取引相手が存在するため、駆け引きの増加はわずかであり、取引コストの増加も比較的小さいだろう。

また、市場で取引する場合のガバナンスコスト $G_m$ は、次のように表される。

$$G_m = W(k)$$

$$W(k) > 0, \frac{\partial W}{\partial k} > 0, \frac{\partial^2 W}{\partial^2 k} > 0$$

$W(k)$ は資産特殊性によって増減するガバナンスコストであり、資産特殊性の高まりに伴う駆け引きの増加に従って増加する。さらに、その増分も資産特殊性が高まるにつれて大きくなると考えられるが、これは、組織内で取引する場合に資産特殊性に依存するガバナンスコスト $V(k)$ に関する上述の議論と同様の議論が市場で取引する場合にも成り立つからである。

ここで、共通の $k$ について、以下が成り立つとする。

$$\frac{\partial W}{\partial k} > \frac{\partial V}{\partial k} \quad (1)$$

これは、資産特殊性が高まるにつれて、市場よりも企業組織の方が機会主義的行動をうまく抑制することができるために、市場取引のガバナンスコストに比べて組織内取引のガバナンスコストが小さくなることを示している。

以上のことから、企業が組織内で取引する場合の利潤 $\pi_i$ および市場で取引する場合の利

<sup>22</sup> 官僚的なコストについては、Williamson (1996) に詳しい。

利潤 $\pi_m$ は、それぞれ、次のように表される。

$$\pi_i(k) = \pi(k) - G_i = P(k) - \alpha k - \{\beta + V(k)\} \quad (2)$$

$$\pi_m(k) = \pi(k) - G_m = P(k) - \alpha k - W(k) \quad (3)$$

より現実的な企業は、これらの利潤を最大化するように、最適な資産特殊性と望ましい取引形態（ガバナンス制度）を選択する。

#### 6.4.3 命題の証明

以上の議論に基づいて、上述の2つの命題が成り立つことを明らかにする。

企業が組織内で取引する場合の利潤 $\pi_i$ を最大化する最適な資産特殊性 $k_i^*$ と、市場で取引する場合の利潤 $\pi_m$ を最大化する最適な資産特殊性 $k_m^*$ はそれぞれ、(2)式と(3)式より、次の式を満たす。

$$\frac{\partial \pi_i(k_i^*)}{\partial k} = \frac{\partial P(k_i^*)}{\partial k} - \alpha - \frac{\partial V(k_i^*)}{\partial k} = 0$$

$$\frac{\partial \pi_m(k_m^*)}{\partial k} = \frac{\partial P(k_m^*)}{\partial k} - \alpha - \frac{\partial W(k_m^*)}{\partial k} = 0$$

すなわち、利潤最大化条件はそれぞれ、

$$\frac{\partial P(k_i^*)}{\partial k} - \alpha = \frac{\partial V(k_i^*)}{\partial k} \quad (4)$$

$$\frac{\partial P(k_m^*)}{\partial k} - \alpha = \frac{\partial W(k_m^*)}{\partial k} \quad (5)$$

となる。これらの式は、新古典派的な限界利潤と限界ガバナンスコストが等しくなるときに、それぞれの利潤が最大化されることを示している。このとき、(1)式から、最適な資産特殊性 $k_i^*$ 、 $k_m^*$ について次の不等式が成り立つ。

$$k_m^* < k_i^* \quad (6)$$

(2)式、(3)式、(4)式、(5)式、(6)式から、図 6.1 と図 6.2 のような図を描くことができる。いま、横軸を資産特殊性とし、縦軸を新古典派的な利潤とガバナンスコストとすると、図 6.1 は、新古典派的な利潤曲線 $\pi$ とガバナンスコスト曲線 $G_i$ 、 $G_m$ を描いたものであり、新古典派的な利潤曲線とそれぞれのガバナンスコスト曲線の垂直距離がそれぞれの利潤を示している。図 6.2 は、新古典派的な限界利潤曲線 $\pi'$ と限界ガバナンスコスト曲線 $G'_i$ 、 $G'_m$ を描いたものである。

利潤最大化条件は新古典的な限界利潤と限界ガバナンスコストが等しいことであるから、図 6.2 のように、新古典派的な限界利潤曲線とそれぞれの限界ガバナンスコスト曲線が交わるときの資産特殊性がそれぞれの利潤の最適な資産特殊性となる。そして、図 6.1 のように、これらの最適な資産特殊性において、それぞれの利潤が最大化される。このとき、利潤 $\pi_i$ を最大化する最適な資産特殊性 $k_i^*$ は、利潤 $\pi_m$ を最大化する最適な資産特殊性 $k_m^*$ よりも右側に位置し、資産の特殊化の程度がより高いことがわかる。

このことから、ピュア戦略を選択して資産特殊性を高める企業は、組織内で取引することで市場取引よりも取引コストを節約でき ( $G_i < G_m$ )、利潤も大きくなる ( $\pi_i > \pi_m$ )。それゆえ、利潤最大化原理に従う企業は、取引コストを節約するために、組織内取引を展開する。そして、その結果、市場で取引する場合よりも大きな利潤を得られるため、取引形態以外の条件が競争相手と同じならば、競争優位を構築できる。したがって、命題 1 が成り立つ。

一方、ハイブリッド戦略を選択して資産特殊性を低く抑える企業は、市場で取引することで組織内取引するよりも取引コストを節約でき ( $G_i > G_m$ )、利潤も大きくなる ( $\pi_i < \pi_m$ )。それゆえ、利潤最大化原理に従う企業は、取引コストを節約するために、市場取引を展開する。そして、その結果、組織内で取引する場合よりも大きな利潤を得られるため、取引形態以外の条件が競争相手と同じならば、競争優位を構築できる。したがって、命題 2 が成り立つ。

図 6.1 新古典派的な利潤と  
ガバナンスコスト

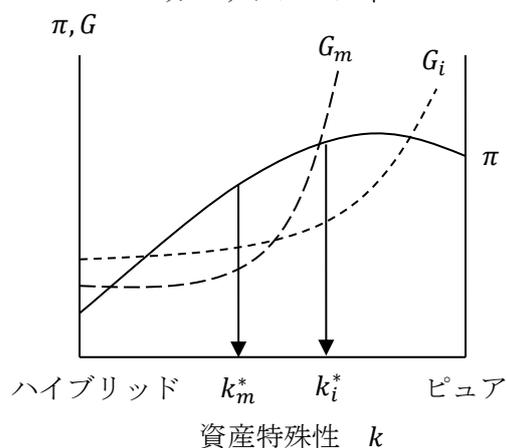
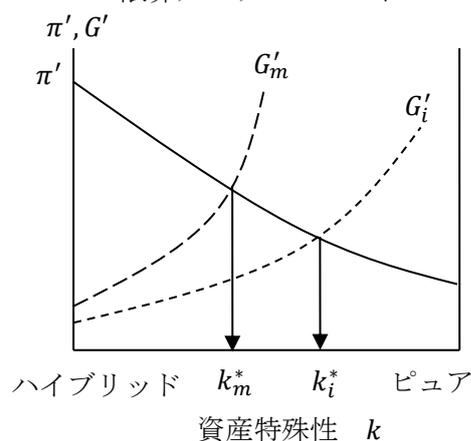


図 6.2 新古典派的な限界利潤と  
限界ガバナンスコスト



注)  $\pi'$ は $\pi$ を $k$ について微分した値を示す(その他についても同様の意である)。

以上のようにして数学的に命題の妥当性が示された。以下では、提示した命題が、現実と矛盾せず、少なくとも現時点では誤っているとはいえないという意味で、経験的にもある程度妥当であることを示すために、3つの経験的事例を取り上げる。

## 6.5 洗練された競争戦略論の経験的妥当性

### 6.5.1 衣料品——ユニクロとしまむら<sup>23</sup>

まず、近年の日本の不況期における衣料品市場である。バブル崩壊以降の消費低迷とデフレに悩まされた衣料品の分野において好調を維持していた企業(あるいは業態)といえ

<sup>23</sup> この事例は、月泉(2006)に詳しい。

ば、ユニクロとしまむらである。他社の不振を尻目に、1996年から2006年の間で、ユニクロでは売上高が7.5倍、経常利益が16.2倍となり、しまむらでも売上高が2.8倍、経常利益が4.6倍となり、ともに順調に業績を伸ばした<sup>24</sup>。その共通の勝因は、顧客のニーズを反映した低価格戦略にあったといわれている。

一方で、ユニクロとしまむらには、大きな相違点があった。ユニクロは、自社で生産した商品を自社で販売するという「完全SPA方式」を採用していた。それに対して、しまむらは、メーカーや問屋から商品を仕入れる「集荷方式」を採用していた。集荷方式といっても、しまむらは、返品なしの完全買い取りシステムであるとともに、物流を自社で担っていた。月泉（2006）は、ユニクロとしまむらの共通点は問屋の介在する余地をなくしたことにあり、SPA方式あるいは集荷方式の徹底はともに高い競争力を生み出すと主張している<sup>25</sup>。

確かに、ユニクロもしまむらも同様に業績を伸ばしていた。しかし、両者の業績を直接的に比較すれば、ユニクロがしまむらを明らかに上回っていた（図6.3）。たとえば、ユニクロは、2011年8月時点で、売上高8203億円、営業利益1163億円、売上高営業利益率14.2%、自己資本利益率18.0%であり、一方、しまむらは、2012年2月時点で、売上高4664億円、営業利益439億円、売上高営業利益率9.4%、自己資本利益率11.7%であった<sup>26</sup>。

積極的な成長を志向するユニクロの方が売上高や営業利益において上回るの当然の見方もできるが、売上高営業利益率や自己資本利益率においても大きな差があるのは、生産性や効率性の側面でもユニクロがより優れていたことを示している。ともに順調に成長する両者にこうした大きな差異があったのはなぜか。

これまでの両者の成長を支えてきたのは、比較的ベーシックな低価格商品を提供するというコスト・リーダーシップ戦略である。それゆえ、命題1によれば、こうした企業は、組織内取引を展開する場合に競争優位を獲得できる。この点、上述のように、両者の商品調達には、相違がある。一方で、ユニクロは、完全SPA方式を採用し、組織内で取引しているのに対し、他方で、しまむらは、集荷方式を採用し、市場で取引している。

したがって、ユニクロは、完全SPA方式を採用することで取引コストを節約しながらコスト・リーダーシップ戦略を追求できたのに対し、しまむらは、コスト・リーダーシップ戦略を追求して一定の成長を遂げながらも、集荷方式の採用によってメーカーとの間での高い取引コストを負担しており、それゆえ、ユニクロに後れを取った可能性がある。

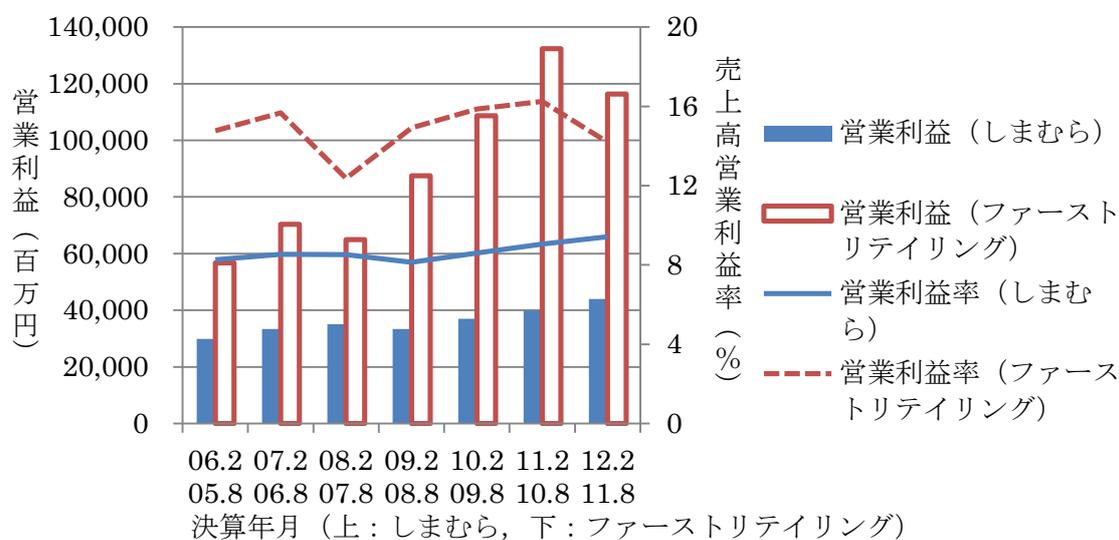
以上のことから、命題はこの事例と矛盾していない。

<sup>24</sup> 月泉（2006: 18-20）を参照されたい。

<sup>25</sup> 月泉（2006）は、ユニクロとしまむらの両極端なビジネスモデルのどちらが勝利するのはわからないとしている。

<sup>26</sup> 各社の有価証券報告書の連結財務諸表による。ユニクロは2011年8月期のファーストリテイリングの数値、しまむらは2012年2月期の数値である。

図 6.3 ファーストリテイリング（ユニクロ）としまむらの業績比較



注) 各数値は連結財務諸表のもの。

出所) 各社の有価証券報告書より作成。

### 6.5.2 家庭用 VTR——日本ビクターとソニー<sup>27</sup>

次に、家庭用 VTR 市場における日本ビクターとソニーの戦いを取り上げる。これは、業界標準をめぐる規格競争の事例として非常に有名な事例である。

先手をとったのは、1975 年に発売されたソニーのベータマックス（以下、ベータ）であった。その 1 年後、日本ビクターが VHS を発売した。両者とも、従来の U 規格と比べて小型化され、記録密度は 3 倍から 4 倍に上がり、価格も半分程度であったため、従来規格よりも優れた規格であった。

VHS とベータの価格・性能面での差異を挙げるとすれば、録画時間にあった。VHS の録画時間は 2 時間である一方、ベータは 1 時間であった。しかし、ベータも 1977 年には 2 時間録画が可能となったため、録画時間の差が決定的なものであったとまではいえない。このように、VHS もベータも価格・性能の両面で激しく競合していた。

VHS とベータの大きな違い、そして一般に両者の勝敗を決定したといわれる違いは、ファミリー企業づくりにある。一方で、日本ビクターは、試作機を無料で貸し出すなど技術供与や OEM 供給を通じて、VHS 規格を積極的に同業他社に広めていった。他方、ソニーは、他社の要請にもかかわらず OEM 供給を断り続けた。

最終的には、VHS とベータの規格競争は、家庭用 VTR の普及とともに VHS が業界標準となり、2002 年のベータの生産中止によって幕を閉じた。なぜ VHS はベータとの規格競争に勝利できたのか。

当時、両者はともに市場を制するために低価格で高性能の製品の開発を目指していた。

<sup>27</sup> この事例については、林（2000）、伊丹・伊丹研究室（1990）、山田（1998, 2008）に詳しい。

その意味で、両者は、ハイブリッド戦略を採用していたといえる。それゆえ、命題 2 によれば、こうした企業は、市場取引を展開する場合に競争優位を獲得できる。この点、上述のように、両者のファミリー企業づくりには、相違があった。一方で、日本ビクターは、他社に規格を公開することで市場の力を利用して業界標準を確立しようとした。他方で、ソニーは、自社単独で業界標準を確立しようとした。

したがって、日本ビクターは、他社に規格を公開することで取引コストを節約してハイブリッド戦略を実行できたのに対し、ソニーは、ハイブリッド戦略の実行に当たって自社内での高い取引コストを負担せざるを得なかった。それゆえ、ソニーのベータは日本ビクターの VHS に敗北を喫することとなった可能性がある。

以上のことから、命題はこの事例と矛盾していない。

### 6.5.3 液晶テレビ——シャープと東芝

最後に、日本の国内液晶テレビ市場における戦いである。当時、この市場は、シャープを筆頭に、パナソニック、東芝、ソニーの国内企業 4 社がしのぎを削る寡占市場であった。これらの市場の企業は一般に、生産形態の相違から、液晶パネルから完成品の液晶テレビまで自社生産する垂直統合型と、液晶パネルを外部調達して完成品の液晶テレビをつくり上げる水平分業型に大別される。シャープとパナソニックが前者であり、東芝とソニーは後者である。ここでは、それぞれの類型からより高い市場シェアを保持していたシャープと東芝を取り上げる<sup>28</sup>。

当時の国内液晶テレビ市場では、シャープがトップシェアを保持し続けていた。しかし、時系列的に見れば、シャープの優位性は年々低下し、その一方で、東芝は次第にシェアを伸ばしていた（図 6.4）。なぜこうした傾向が見られたのだろうか。ここでは、その時系列的な傾向を捉えるために、国内液晶テレビ市場をめぐる初期の開拓時の環境と、近年の普及期の環境に区別して考察する。

まず、液晶テレビ市場の開拓時、各企業は、顧客を獲得するために自社製品の差別化を試みた。シャープは、小型から大型まで幅広い製品ラインアップを提供するとともに、高品質の液晶パネルを自社生産して「亀山ブランド」を構築した。また、東芝は、インターネットの閲覧機能付きや女性向けのデザインなどの多様な製品を提供した。それゆえ、命題 1 によれば、こうした企業は、組織内取引を展開する場合に競争優位を獲得できる。この点、上述のように、両者の生産形態には、相違がある。一方で、シャープは、垂直統合型の生産形態を採用し、組織内で取引していたのに対し、他方で、東芝は、水平分業型の生産形態を採用し、市場で取引していた。

したがって、シャープは、垂直統合型の生産形態を採用することで取引コストを節約しながら差別化戦略を追求できたのに対し、東芝は、差別化戦略を追求したものの、水平分

---

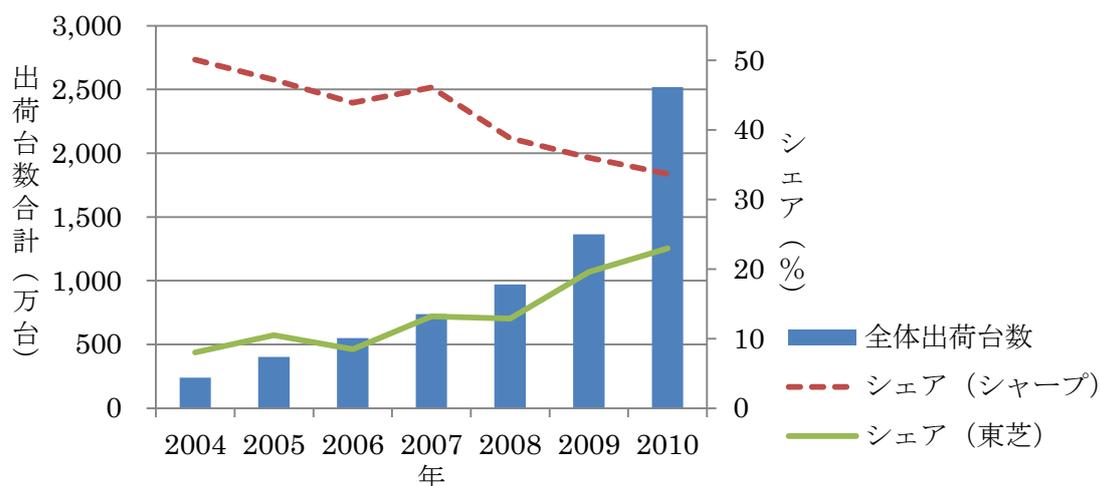
<sup>28</sup> 2010 年時点の各社の市場シェアは、シャープ 33.7%、東芝 23%、パナソニック 22.2%、ソニー 11.5% である（日経産業新聞 2011 年 7 月 26 日付）。

業型の生産形態の採用によってサプライヤーとの間での高い取引コストを負担しており、それゆえ、そのシェアはわずかなものでしかなかった可能性がある。

しかし、近年では、市場の拡大に伴って技術が広く普及してコモディティ化が進んだ。そのため、シャープは4原色の高画質技術を製品に導入し、東芝も専用メガネなしで見られる世界初の3Dテレビを発売するなど差別化を進める一方で、両者ともに売れ筋である32型で3万円から4万円という低価格を実現することで生き残りを図っている。すなわち、両者とも、差別化と低コストを共に追求するハイブリッド戦略を採用するようになったといえる。それゆえ、命題2によれば、こうした企業は、市場取引を展開する場合に競争優位を獲得できる。

したがって、近年では、シャープは、垂直統合型の生産形態にもかかわらず、ハイブリッド戦略を選択したために大きな取引コストに直面するようになったのに対し、東芝は、水平分業型の生産形態によって取引コストを節約しながらハイブリッド戦略を実行できているため、これまでよりも高いシェアを確保できるようになった可能性がある。

図 6.4 日本の液晶テレビ市場の規模と各社シェア比較（出荷台数ベース）



注) 2008年以降のデータでは「液晶テレビ」と「プラズマテレビ」が区別されず「薄型テレビ」として作成されている<sup>29</sup>。

出所) 日経産業新聞「点検シェア攻防本社調査」(各年度)より作成。

原典) 全体出荷台数は電子情報技術産業協会。シェアは日本経済新聞社推定。

シャープと東芝のシェアの経時的な変動は以上のように説明される。したがって、命題はこの事例と矛盾していない<sup>30</sup>。

<sup>29</sup> 2008年の全体出荷台数970万3千台のうち、液晶テレビの出荷台数が863万3千台、プラズマテレビの出荷台数が107万台である。液晶テレビの出荷台数が全体の89%を占めることから、本章においてデータの集計範囲の変更が与える影響は小さいと考えられる。

<sup>30</sup> 2011年以降、地上デジタル放送への移行に伴う買い替え需要が一段落して日本市場が縮小したため、日

## 6.6 結語

Porter の競争戦略論は、間違いなく経営戦略論の発展に非常に重要な貢献をしてきた。しかし、彼の「スタック・イン・ザ・ミドル」の主張は数多くの批判的議論を引き起こし、その主張の是非をめぐっては、いまだ論争状態にある。

そこで、本章では、Porter の競争戦略論が個別企業単独の戦略論である点に着目し、Williamson によって展開された取引コスト理論を組み入れることで、Porter の競争戦略論の限界を克服し、「スタック・イン・ザ・ミドル」仮説をめぐる従来の多くの批判をかわすことができることを明らかにした。

さらに、Porter の個別企業に限定した競争戦略論を、企業間関係をも考慮した競争戦略論へと洗練し、この洗練された競争戦略論から導出される命題が数学的にも経験的にも妥当であることを示した。

本章で提示した洗練された競争戦略論は、いかにして持続的な競争優位を構築するかという企業組織が直面している重要課題に対して、理論的にも実践的にも有益な示唆を与えるように思われる。

最後に、第 5 章との関係について触れたい。本章では、第 5 章で提示された現代的な企業の境界問題に対する解決を、競争戦略論に適用した。その結果、戦略次元の強調の程度に従って適切に企業境界を決定することが競争優位につながることを、数理モデルと経験的事例によって論証した。

---

本の各メーカーは苦境に陥った。東芝についても業績の悪化を理由に 2012 年に国内生産を完全停止した。そのため、本章の主張するような東芝の優位性がすでに失われていると思われるかもしれない。しかし、日本の各メーカーの苦しい状況は、東芝がシャープをはじめとする競合他社との比較で相対的に競争優位性を失ったことを示してはいない。むしろ、それは、他の市場と比べて日本市場の魅力度が低下したことの結果といえる。したがって、東芝のシャープに対する優位性が失われているとまではいえず、本章で提示した命題はその後の状況とも矛盾しているとはいえないだろう。

## 第7章 競争戦略と企業境界<sup>1</sup>

### 7.1 はじめに

本章は、第5章で提示された現代的な企業の境界問題に対する解決の妥当性を示すための第2の応用研究である。第6章では、現代的な企業の境界問題に対する解決が数理的に妥当であり、現実のケースとも矛盾せず経験的にも妥当であることを示したが、ここでは、さらに大数観察によっても、同様の解決が経験的に妥当といえることを明らかにする。

企業は、製品やサービスを提供する上で、原材料調達、製造、輸送、小売といった垂直的な段階において、どの活動を自ら手掛け、どの活動を外部に頼るのかという決定をしなければならない。たとえば、あるメーカーは、社内で部品を製造し、完成品を組立て、店舗に運び、消費者に販売するが、その一方、別のメーカーは、組立業務だけをおこない、部品はすべて外注し、店舗への輸送や店舗販売には関与しない。このように、垂直関係にある活動をどこまで自社内に取り込むのか、これが企業の垂直境界の問題である。

Williamsonによって展開された取引コスト理論は、市場と企業組織を代替的なガバナンス制度とみなすことで、企業境界、とりわけ垂直境界の理論の発展に大きな貢献をしてきた。しかし、近年の諸研究は、取引コスト理論が必ずしも十分でないことを指摘し、様々な企業個別の要因を取引コスト理論に組み入れることで、企業境界の理論を発展させようとしている。こうした問題状況において、本章では、戦略次元の概念を取引コスト理論に組み入れることで、企業の競争戦略がその垂直境界に与える影響を明らかにする。

この目的を達成するために、まず、Williamsonの取引コスト理論を再構成し、近年の研究における問題状況を明らかにする。次に、戦略次元の強調の程度を高める競争戦略を採用する企業ほどその垂直境界を拡張する可能性があることを理論的に論証する。そして、日本の上場製造企業を対象とした経験的テストを通じて、同様のことが経験的にも誤りとはいえないことを示す。

### 7.2 企業をめぐる3つの境界問題

企業は、少なくとも3つの方向に拡大できる。すなわち、生産規模、水平境界、そして垂直境界である<sup>2</sup>。それゆえ、企業は、3つの境界問題に直面する。

第1に、どのくらいの量の製品を生産するのかという生産規模の問題である。この境界は、一般に、規模の経済によって決定される。つまり、規模の拡大に伴って生産性が向上する限り、企業はその製品の生産量を増加させ、その規模を拡大する。

第2に、どのような種類の製品を生産するのかという水平境界の問題である。これは、何種類の製品を生産するのか、何種類の事業をおこなうのかという経営の多角化の問題と

<sup>1</sup> 本章は、橋本(2015c)を基に、大幅に加筆修正したものである。

<sup>2</sup> 橋本(2015b)を参照されたい。

いえる。一般には、企業は、範囲の経済を実現するために多角化するといわれる。つまり、生産する製品の種類を増やすことで生産性が向上する限り、企業は多角化を進めて、水平境界を拡張する。

第 3 に、ある製品の生産に関する原材料調達、製造、小売といった垂直的な段階において、どの活動を自ら手掛け、どの活動を外部の企業に頼るのかという垂直境界の問題である。この問題に対しては、これまで取引コスト理論が説得的な説明を提供してきた。

### 7.3 取引コスト理論と企業の垂直境界

これまで述べてきたように、取引コスト理論では、すべての人間は限定合理的かつ機会主義的であり、取引コスト節約原理に従って、取引コストを節約するために様々な制度を展開する。そして、この観点から、市場と企業組織は取引コストを節約するための代替的なガバナンス制度とみなされる。それゆえ、企業境界の問題は、取引コストをより節約するガバナンス制度の選択問題といえる。

こうしたガバナンス制度の選択、すなわち企業境界の決定にとって最も重要な要因は、資産特殊性である (Williamson, 1985, 1996)。つまり、取引コスト節約原理に従う企業は、資産特殊性が低い場合にはその境界を維持して市場取引を展開し、資産特殊性が中程度の場合には長期契約取引を通じてその境界をあいまいにし、そして資産特殊性が高い場合にはその境界を拡張して組織内取引を展開する。

Williamson (1975, 1985, 1996) は、取引コスト理論を垂直統合の問題にも適用した。垂直統合とは、企業が垂直段階において現在の活動と連続する活動を自社内に取り込み、その境界を拡張させることである。なぜ企業が垂直統合するのかという問題について、元来は技術的な相互依存性や独占力の獲得が主な要因とみなされてきたが、それに対して、Williamson は取引コストの節約という新たな見方を提示した。すなわち、取引コスト理論に基づけば、企業は取引の資産特殊性が高い場合に、取引コストを節約するために垂直統合すると考えられる。

しかし、すでに述べたように、近年の諸研究では、取引コスト理論を受け入れながらも、企業境界に影響を与えるケイパビリティその他の要因が存在すると主張される (Argyres and Liebeskind, 1999; Mayer and Salomon, 2006; Teece, 2010)。これまで、取引コスト理論は、ある取引に対してどのガバナンス制度を用いることが一般的に望ましいのかという問題を解明してきた (Williamson, 1999)。それに対して、こうした諸研究は、取引コスト理論を発展させるために、企業や取引の個別要因に着目し、「ある取引に対してどのガバナンス制度を用いることが既存の強みと弱みを持ったある企業にとって望ましいのか」という個別的で戦略的な問題を解明しようとしている。これが、現代的な企業の境界問題であった。

本章では、こうした問題状況において、Porter の競争戦略論から派生した戦略次元の概念を取引コスト理論に組み入れることで、企業の競争戦略がその垂直境界に与える影響を

統計的に明らかにする<sup>3</sup>。

## 7.4 競争戦略と垂直境界<sup>4</sup>

### 7.4.1 競争戦略研究と戦略次元

代表的な競争戦略研究である Porter (1980, 1985, 1996) は、競争優位のタイプを、他社と比べて低コストと差別化の 2 つであるとし、いずれかを選択しない企業は中途半端になって窮地に陥る (スタック・イン・ザ・ミドル仮説) と主張した。

これに対して、Campbell-Hunt (2000) が次元アプローチと呼ぶ諸研究 (Miller, 1986, 1988; Miller and Dess, 1993) では、「低コスト」次元と「差別化」次元という 2 つの戦略次元を設定する。そして、これらの次元の強調の程度によって各企業の競争戦略を捉え、2 つの次元について中途半端な企業と、2 つの次元を両立する企業を区別した。

### 7.4.2 戦略次元の強調と資産特殊性

戦略次元の強調の程度によって認識される企業の競争戦略から垂直境界への影響を明らかにするために、垂直関係にある諸活動について考える。活動は、競争戦略の基礎であり、競争優位の源泉となる単位である。戦略が競争優位をもたらすためには、こうした活動を適切に組み合わせ、独自の戦略的ポジションをつくり出すことが不可欠になる (Porter, 1985, 1996)。

また、あらゆる活動は自社で担うことも外部に任せることもできる (Porter, 1985)。それゆえ、企業の垂直境界は、ある活動と社内の別の活動をどのようなガバナンス制度を用いて組み合わせるのかによって決定される。

ここで、企業が、ある活動と社内の別の活動を組み合わせて、「低コスト」次元あるいは「差別化」次元の強調の程度を高める場合には、活動をめぐる取引の資産特殊性は高くなるだろう。その一方、「低コスト」次元でも「差別化」次元でも強調の程度を高めない活動の組み合わせもあり、このとき、取引における資産特殊性は低くなるだろう。

### 7.4.3 戦略次元の強調と垂直境界

以上のように、戦略次元の強調の程度を高める競争戦略を採用する企業では、取引の資産特殊性が高くなり、反対に、いずれの戦略次元の強調の程度も高めない競争戦略を採用する企業では、取引の資産特殊性が低くなる。それゆえ、取引コスト理論に基づけば、取引コスト節約原理に従って、戦略次元の強調の程度を高める企業ほど市場よりもハイブリッドを選択し、さらには垂直統合して取引を内部化する可能性が高い。

以下では、企業の競争戦略が垂直境界に与える影響に関するこの理論的主張が、経験的に誤りといえるかどうかを統計的にテストする。具体的なテスト仮説は、次のものである。

---

<sup>3</sup> こうしたアプローチを採用する理由については、第 5 章を参照されたい。

<sup>4</sup> 第 5 章も合わせて参照されたい。

仮説 戦略次元の強調の程度が高い企業ほど、垂直統合度が高い。

## 7.5 経験的テストの方法

### 7.5.1 サンプル

テストに使用するサンプルを得るために、日経 NEEDS のデータベースから、製造業に従事する東証一部上場企業の 2005 年から 2011 年まで（データ入手時点から直近 7 年間）の財務データを抽出した。抽出されたデータは、単体データが 17 業種 813 社 5656 企業年、連結データが 17 業種 794 社 5484 企業年であった。

テストの実施に当たっては、各企業に付与された「日経業種コード」（6 桁）に基づいて、中分類を「業種」、小分類を「企業が事業を営む市場」とみなした（大分類は製造業である）。たとえば、「業種」には「自動車・自動車部品」があり、これは「自動車」「自動車部品」「車体その他」という「企業が事業を営む市場」に細分化される。

入手したデータについて、まず、企業ごとの決算期の差異に対処するため、期末日の暦年を基準として決算期を調整した。また、同一の企業年に、決算期の異なる複数の決算データが存在する場合には、3 月を決算期とする企業が多数を占めることから、3 月に近い決算データをその年の決算データとして採用した。

次に、同一の企業年に、異なる会計基準に基づいた複数の財務情報が開示されている場合には、日本基準の情報を優先的に採用した。2005 年から 2011 年までのいずれかの財務データを入手できなかった企業は欠損データとして除外し、連結ベースの財務データが存在する場合には連結データ、そうでない場合には単体データを使用した。

そして、連結ベースの製造原価データが開示されないため、売上原価の連単倍率を用いて連結製造原価を推定した。ただし、連単倍率の大きいデータ<sup>5</sup>等、連単倍率による連結製造原価の推定が不適切となるおそれのある企業年については、その企業年と同一の市場に属する同一年度の企業年データとともに除外した。これは、分析の目的上、同一市場で事業を展開する企業間の相対的な比較も必要となるため、一部の企業年データの除外が同一市場の他の企業年データの分析に影響を与えてしまうからである。同様の理由から、市場にその企業しか存在しない場合には、その企業をサンプルから除外した。

最後に、主に前期データの算定に使用するために入手した 2005 年と 2006 年のデータを除外し、最終的なサンプルは、2007 年から 2011 年まで（データ入手時点から直近 5 年間）の 16 業種 335 社 1393 企業年となった。

### 7.5.2 変数

#### 1) 従属変数

まず、従属変数は、垂直統合度である。垂直統合度は、購入した原材料投入（労働と資

<sup>5</sup> 桜井（2012）によると、連単倍率が大きい場合には、連単倍率に基づく推定誤差が大きくなる可能性がある。

本以外の投入物)の量と労働・資本投入の量の相対的な比率によって評価できるため、売上高付加価値率の分子と分母から純利益と法人税をそれぞれ控除した値を指標として用いる (Tucker and Wilder, 1977; Barney, 2002)。

垂直統合度が高い場合には、購入した原材料投入に対して労働・資本投入の量が相対的に増加するため、付加価値が大きくなり、それゆえ(その他の値を一定とすれば、)この指標も大きくなる。

## 2) 独立変数

独立変数は、戦略次元の強調の程度である。これは、先行研究を基に以下のように設定する。まず、「低コスト」次元の強調の程度は、労働投入の効率性に関連するコスト効率性と、資本投入の効率性に関連する資産の儉約度によって評価する。前者は、労働生産性(付加価値を期中平均従業員数で除して算定)によって測定する (Hambrick, 1983; Spanos et al., 2004)。そして、後者は、1単位の生産に使用される資産の量の少なさであるため、有形固定資産比率(償却対象の有形固定資産の額を売上高で除して算定)をその逆指標として測定する (Hambrick, 1983; Miller, 1986; Spanos et al., 2004)。

また、「差別化」次元の強調の程度は、イノベーションによるものとマーケティングによるものをそれぞれ評価する (Miller, 1986, 1988)。前者は、研究開発費比率(研究開発費を売上高で除して算定)によって測定し (Hambrick, 1983; Miller, 1986)、後者については、広告費比率(広告費を売上高で除して算定)を用いる (Spanos et al., 2004)。

## 3) 統制変数

垂直統合度に影響を及ぼす要因は、戦略次元の強調の程度以外にも存在すると考えられる。それゆえ、前期の垂直統合度と前期の収益性 (ROA: 事業利益を期中平均総資産額で除して算定) を統制変数とする。

### 7.5.3 推定手法

推定は、経営者の能力や選好など各企業固有の要因の影響を統制するために、以下のような固定効果モデルを用いて、IBM SPSS Statistics 22 で実施する。

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t} + \beta_2 C_{i,t} + \beta_3 Z_i + \beta_4 D_{2008} + \beta_5 D_{2009} + \beta_6 D_{2010} + \beta_7 D_{2011} + \varepsilon_{i,t}$$

ここで、 $Y$ は垂直統合度を表す変数、 $X$ は戦略次元の強調の程度を表す変数(ベクトル)、 $C$ は統制変数(ベクトル)、 $Z$ は時間一定の個別効果、 $D$ は添え字で示された各年度を表すダミー変数である。また、 $i$ は各企業、 $t$ は年度、 $\varepsilon_{i,t}$ は誤差項である。なお、推定に当たって、サンプル内の時間一定の個別効果は、年ダミー以外の変数から各企業の時系列平均の値を減じることで統制する。

本章では、推定結果の頑健性を検討するために、3つのモデルを用いて推定する。まず、モデル1では統制変数を考慮せずに独立変数の影響を推定する。次に、モデル2では、統

制変数が垂直統合度に与える影響を考慮して推定をおこなう。そして、モデル 3 では、他社と比較した戦略的ポジションの独自性が垂直統合度に反映されるかどうかをテストするために、独立変数である戦略次元の強調の程度について、その年度ごとの市場平均からの偏差を用いて推定をおこなう。

## 7.6 分析結果

### 7.6.1 記述統計と相関

各変数の基本統計量は、表 7.1 の通りである。

表 7.1 記述統計

	最小値	最大値	平均値	標準偏差
垂直統合度	0.016	0.646	0.204	0.088
コスト効率性	-0.816	140.490	9.647	8.084
コスト効率性 (偏差)	-52.166	62.021	0.000	5.407
資産の儉約度	-1.560	-0.015	-0.267	0.160
資産の儉約度 (偏差)	-0.671	0.377	0.000	0.117
イノベーション差別化	0.000	0.295	0.026	0.025
イノベーション差別化 (偏差)	-0.062	0.107	0.000	0.015
マーケティング差別化	0.000	0.215	0.006	0.018
マーケティング差別化 (偏差)	-0.080	0.135	0.000	0.013
前期垂直統合度	0.015	0.646	0.205	0.087
収益性	-0.183	0.529	0.061	0.054
2008 年	0.0	1.0	0.196	0.397
2009 年	0.0	1.0	0.192	0.394
2010 年	0.0	1.0	0.192	0.394
2011 年	0.0	1.0	0.184	0.388

注) n=1393

変数間の相関係数は、表 7.2 および表 7.3 の通りである。表 7.2 は、モデル 1 およびモデル 2 の推定に用いる変数に関するものであり、表 7.3 は、モデル 3 の推定に用いる変数に関するものである。

いくつかの説明変数間には比較的高い相関が見られたが、VIF が大きな値ではない（最大 1.942）ことから、重大な多重共線性の問題は生じていないと判断した。

表 7.2 相関 (モデル 1 およびモデル 2)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1.垂直統合度	1									
2.コスト効率性	-.070**	1								
3.資産の儉約度	-.396**	.022	1							
4.イノベーション 差別化	.189**	.040	-.024	1						
5.マーケティング 差別化	-.022	.005	.117**	.145**	1					
6.前期垂直統合度	.947**	-.059*	-.351**	.182**	-.041	1				
7.収益性	.017	.492**	.048	.139**	.136**	-.028	1			
8.2008年	-.076**	.103**	.083**	-.033	.010	-.006	.136**	1		
9.2009年	-.014	-.073**	-.024	.025	.000	-.075**	.148**	-.240**	1	
10.2010年	.085**	-.123**	-.117**	.037	-.016	-.020	-.218**	-.240**	-.237**	1
11.2011年	.017	-.090**	-.006	-.025	-.020	.089**	-.204**	-.235**	-.232**	-.232**

注) n=1393, \* p < .05, \*\* p < .01。両側検定。

表 7.3 相関 (モデル 3)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1.垂直統合度	1									
2.コスト効率性	-.004	1								
3.資産の儉約度	-.266**	.045	1							
4.イノベーション 差別化	.122**	-.058*	-.130**	1						
5.マーケティング 差別化	-.040	-.071**	.072**	-.213**	1					
6.前期垂直統合度	.947**	-.010	-.247**	.120**	-.060*	1				
7.収益性	.017	.266**	.062*	.071**	.094**	-.028	1			
8.2008年	-.076**	.000	.000	.000	.000	-.006	.136**	1		
9.2009年	-.014	.000	.000	.000	.000	-.075**	.148**	-.240**	1	
10.2010年	.085**	.000	.000	.000	.000	-.020	-.218**	-.240**	-.237**	1
11.2011年	.017	.000	.000	.000	.000	.089**	-.204**	-.235**	-.232**	-.232**

注) n=1393, \* p < .05, \*\* p < .01。両側検定。

### 7.6.2モデル1

固定効果モデルによる推定の結果は、表7.4にまとめた通りである。まず、モデル1では、統制変数を考慮せずに独立変数の影響を推定した。その結果によれば、コスト効率性、イノベーション差別化、そしてマーケティング差別化の強調の程度が垂直統合度に正の影響を与えていた（それぞれ順に、 $B = .001$ ,  $p < .001$ ;  $B = .549$ ,  $p < .001$ ;  $B = .431$ ,  $p < .001$ ）。一方、資産の儉約度の強調の程度は、垂直統合度に負の影響を与えていた（ $B = -.159$ ,  $p < .001$ ）。

### 7.6.3モデル2

モデル2では、統制変数が垂直統合度に与える影響を考慮した。推定結果によると、モデル1と同様に、コスト効率性、イノベーション差別化、そしてマーケティング差別化の強調の程度が垂直統合度に正の影響を与えていた（それぞれ順に、 $B = .0004$ ,  $p < .001$ ;  $B = .581$ ,  $p < .001$ ;  $B = .488$ ,  $p < .001$ ）。一方、資産の儉約度の強調の程度は、垂直統合度に負の影響を与えていた（ $B = -.149$ ,  $p < .001$ ）。

統制変数についてはいずれも垂直統合度に影響を与えることが示されたものの、統制変数を考慮しても、戦略次元の強調の程度が垂直統合度に与える影響に大きな変化は見られなかった。

### 7.6.4モデル3

モデル3では、他社と比較した戦略的ポジションの独自性が垂直統合度に反映されるかどうかをテストした。推定結果によると、再び、コスト効率性、イノベーション差別化、そしてマーケティング差別化の強調の程度が垂直統合度に正の影響を与えていた（それぞれ順に、 $B = .001$ ,  $p < .001$ ;  $B = .511$ ,  $p < .001$ ;  $B = .332$ ,  $p < .05$ ）。一方、資産の儉約度の強調の程度は、垂直統合度に負の影響を与えていた（ $B = -.176$ ,  $p < .001$ ）。

このように、他社と比較した戦略的ポジションについて推定しても、戦略次元の強調の程度が垂直統合度に与える影響に大きな変化は見られなかった。

## 7.7 考察

以上の推定結果によれば、1つの指標（資産の儉約度）を除いて、「戦略次元の強調の程度が高いほど、垂直統合度が高い」という仮説が支持された。したがって、戦略次元の強調の程度を高める企業では、取引の資産特殊性が高くなり、それゆえ高い取引コストを節約するためにその垂直境界を拡張するという理論的な主張は、経験的にも誤りとはいえないだろう。

ただし、推定結果は、「低コスト」次元を強調する方法の中でも、コスト効率性と資産の儉約度では、その強調の程度が資産特殊性に与える影響が異なる可能性を示唆している。この点に関する詳細な理論的検討は、残された課題である。

表 7.4 推定結果

従属変数 垂直統合度	モデル 1			モデル 2			モデル 3		
	B		$\beta$	B		$\beta$	B		$\beta$
定数	.004***	(.001)		.002	(.001)		.000	(.001)	
コスト効率性	.001***	(.000)	.093	.000***	(.000)	.085	.001***	(.000)	.094
資産の儉約度	-.159***	(.009)	-.452	-.149***	(.009)	-.423	-.176***	(.014)	-.286
イノベーション差別化	.549***	(.087)	.148	.581***	(.082)	.156	.511***	(.108)	.108
マーケティング差別化	.431***	(.121)	.076	.488***	(.115)	.086	.332*	(.133)	.054
前期垂直統合度				.288***	(.022)	.308	.301***	(.024)	.323
収益性				.074***	(.016)	.120	.008	(.017)	.014
年度ダミー		あり			あり			あり	
決定係数R <sup>2</sup>		.377 ***			.444***			.369***	
自由度調整済みR <sup>2</sup>		.373			.440			.365	

注) n=1393, \* p < .05, \*\* p < .01, \*\*\*p < .001。括弧内は標準誤差、 $\beta$ は標準化係数。

他にも、この経験的テストには、いくつかの限界がある。第 1 に、日本の上場製造業者の 5 年間のデータに限定されているため、異なる属性を持つ企業を対象とする追加的テストが求められる。第 2 に、企業レベルの 2 次データを用いたため、先行研究に基づいて作成した指標にも限界があり、指標の改良や、事業単位レベルなどのより詳細なデータや 1 次データの利用も検討すべきだろう。

しかしながら、ここでのテストの目的は、理論的仮説を実証することではない。様々な限界もあるが、批判的合理主義に従い、このテストを通して、上述の仮説がいまのところ誤りとはいえないと主張する程度は許されるだろう<sup>6</sup>。

## 7.8 結語

本章では、まず、取引コスト理論とその批判的研究を再構成することで、企業個別の要因を考慮した場合に企業の垂直境界がどのように決定されるのか、という問題を明示した。そして、取引コスト理論に基づいて、戦略次元の強調の程度を高める競争戦略を採用する企業ほどその垂直境界を拡張することを理論的に論証し、このことが経験的にも誤りとはいえないことを示した。

本章は、企業の競争戦略とその垂直境界の関係を明らかにしたことで、垂直統合や企業境界の理論の発展に貢献するものである。また、取引コストのマネジメントの観点から、経営者は自社の競争戦略に応じて適切に垂直境界を決定すべきという実務的な示唆も得られるだろう。

最後に、第 5 章との関係について触れたい。本章では、第 5 章で提示された現代的な企業の境界問題に対する解決を、企業の垂直境界の問題に適用した。その結果、戦略次元の強調の程度によって企業の垂直境界が決定されることを統計的に明らかにした。

---

<sup>6</sup> 理論的言明の実証不可能性と経験的テストの意義については、第 2 章を参照されたい。

## 補論 現代的な企業の境界問題とダイナミック・ケイパビリティ論<sup>1</sup>

### 補.1 はじめに

ここでは、補論として、現代的な企業の境界問題と、近年非常に注目されているダイナミック・ケイパビリティ論との関連について述べ、ダイナミック・ケイパビリティ論の精緻化が今後の重要な研究課題となることを示しておきたい。ダイナミック・ケイパビリティ論は、いまだ精緻化されていないものの、企業理論や戦略経営論の分野において多くの可能性を秘めたフレームワークとして期待されている。この補論では、とくに企業の垂直統合問題をめぐって、取引コスト理論とケイパビリティ論との関係性を明らかにしたうえで、今日の垂直統合問題に対してダイナミック・ケイパビリティ論が有用であることを示したい。

すでに述べたように、企業の境界には、生産規模の境界、水平境界、垂直境界の3つがある。一般に、生産規模の境界は、規模の経済によって決定され、水平境界は、範囲の経済によって決定される。しかし、垂直境界をめぐる議論は、いまだ収束しておらず、むしろ激しくなっている。

企業の垂直境界をめぐる議論では、主に以下のような相互に対立する主張が並存している。(1)市場が拡大するほど、規模の経済を得るために専門化が進み、垂直統合が抑制されるという説。(2)取引コストを節約するために、垂直統合が起こるという説。(3)外部に必要なケイパビリティが存在しない場合に、垂直統合が起こるという説。

そこで、この補論では、これら3つの主張を再構成し、それらが実は以下のような異なる2つの垂直統合問題を対象としていることを明らかにする。すなわち、なぜ企業は専門化せずに自給自足するのかという自給自足型の統合問題と、なぜ企業は市場を利用せずに取引を内部化するのかという買収型の統合問題である。

こうした分析から、垂直統合をめぐる3つの主張は、いずれも不十分であることも明らかになる。すなわち、市場規模やケイパビリティ論による説明(1)(3)は、自給自足型の統合問題に適合するが、買収型の統合問題には適合しない。反対に、取引コスト理論による説明(2)は、買収型の問題に適合するが、自給自足型の問題には適合しないのである。

そして、これら2種類の垂直統合問題を解決し、状況の変化に対応して企業が適切にその境界を設定するためには、ダイナミック・ケイパビリティ論的な見方が必要となる。この見方によると、企業が存続し生き残るには、市場と取引状況の変化に対応して、既存の資産を再構成しながら、つねにその境界を変化させなければならない。

以上のことを示すために、まず、垂直統合をめぐる相互に対立する3つの主張について説明する。次に、これらの主張が実際には異なる2つの垂直統合問題を対象としていること、それゆえ、これらの主張がいずれも十分なものではないことを明らかにする。そし

<sup>1</sup> この補論は、橋本（2015b）を基に、大幅に加筆修正したものである。

て、現代のような急速に変化する環境において、2種類の統合問題を解決し、企業が存続するためには、ダイナミック・ケイパビリティ論的な見方が必要なことを示す。

## 補.2 企業の境界問題と垂直統合

企業は、少なくとも3つの方向に拡大する可能性があり、生産規模、水平境界、そしてここで取り上げる垂直境界を決定しなければならない。垂直境界の問題とは、ある製品の生産に関する原材料調達、製造、小売といった垂直的な段階において、どの活動を自ら手掛け、どの活動を外部に依存するのかという問題である。

こうした垂直境界の問題をめぐって、企業はなぜ垂直統合するのか。この問題に対しては、これまで多くの説明が提示されてきたが、いまだに対立する見解が並立している。以下では、代表的な3つの主張を取り上げる。

## 補.3 垂直統合をめぐる3つの主張

### 補.3.1 市場規模による説明

まず、Stigler (1951) によれば、市場規模が企業の垂直統合に影響を与える。市場規模の拡大は専門化を促進し、垂直統合を抑制する。それゆえ、規模の小さい市場では、規模の大きい市場と比べて企業の垂直統合が進むだろう。

たとえば、部品市場の規模が小さい場合には、部品を社内で製造して自社にとって必要な量だけ生産しようと、自社に限らず多くの完成品メーカーに部品を供給する社外の部品業者を利用しようと、その生産性に大きな差はない。というのも、市場全体の規模が小さいため、社外の専門業者が集中的に生産しても、享受できる規模の経済が小さいからである。それゆえ、企業が垂直統合をやめて専門業者を利用するインセンティブは、ほとんどないだろう。

それに対して、部品市場の規模が大きい場合には、部品を自社内で製造するよりも社外の専門業者から調達した方が、コストが安くなる。というのも、社外の専門業者は、多くの完成品メーカーに供給するために部品を大量生産でき、規模の経済が大きく働くからである。このとき、完成品メーカーは、専門化の利益を享受するために、社外の部品業者を利用し、垂直統合して社内で部品を製造することをやめるだろう。

したがって、市場が拡大するにつれて、専門化の利益を実現させるために、企業の垂直統合は抑制される<sup>2</sup>。

### 補.3.2 取引コスト理論による説明

次に、これまで述べてきたように、取引コスト理論では、企業が取引コストを節約するために、垂直統合が起こる。取引コスト理論における垂直統合問題は、取引コストを節約

---

<sup>2</sup> Demsetz (1988) の実証研究は、この説明に基づいて、市場規模が企業の垂直統合の程度に影響を与えることを示している。

するガバナンス制度の選択問題に等しい。

つまり、取引コスト理論に基づけば、企業は、資産特殊性の高い取引や不確実性の高い取引において発生する高い市場取引コストを節約するために、垂直統合する。

### 補.3.3 ケイパビリティ論による説明

そして、すでに述べたように、Teece (2010) によれば、適切なケイパビリティを持つ潜在的な取引相手がいない場合には、企業が社内でその活動を実施するために、垂直統合が起こる。

未発達で取引の少ない「薄い」市場 (Teece, 2009) では、発達していて取引も頻繁におこなわれる厚い市場と比べて、適切なケイパビリティを持つ取引相手が市場に存在しない。たとえば、先進国のメーカーが途上国に進出する場合や、企業が革新的な製品を発明した場合には、市場には、十分にその製品の特徴を理解し、それを消費者に伝えるための知識を持った販売業者はほとんどいないだろう。このような場合には、メーカーは、自社の製品を自ら販売するしかないだろう。

一方、厚い市場であれば、企業は、強力なケイパビリティを持つ外部業者を利用できる。外部業者のケイパビリティが自社のケイパビリティよりも強力ならば、企業は、垂直統合せずに、積極的に外部業者を利用するだろう。

したがって、ケイパビリティ論では、企業は、市場が薄く、外部に適切なケイパビリティを持つ企業が存在しない場合に、垂直統合して自らその垂直境界を拡張する。

## 補.4 2つの垂直統合問題

以上の対立する3つの主張は、実は、異なる2種類の垂直統合問題、すなわち自給自足型の統合問題と買収型の統合問題を対象としている。そして、それゆえ、いずれの主張も垂直統合問題を十分に説明できない。以下、このことを明らかにする。

### 補.4.1 自給自足型の垂直統合問題

Demsetz (1995, 2008) によれば、市場における専門化の程度と、内部組織における階層化の程度は、まったく異なる問題である。前者は、ある市場に、専門化された企業がどのくらい存在し、自給自足する企業がどのくらい存在するのかという問題である。これは、新古典派経済学の枠組みの中で企業が果たす社会的機能をめぐる問題である。一方、後者は、複数の主体がどのように組織されるのかという問題である。これは、Coase (1937) が提起した組織のマネジメントをめぐる問題である。

こうした区別をより明確な形で垂直統合問題に結びつければ、前者は「自給自足型」の統合問題、後者は「買収型」の統合問題とみなせる。

まず、自給自足型の垂直統合問題とは、なぜ企業は専門化せずに自給自足するのかという問題である。企業は、ある活動をめぐって、専門化した他社と取引してその技術やノウ

ハウを利用するのか、それとも自社の持つ技術やノウハウを活用して自前でその活動を担うのか。後者の場合には、自給自足型の垂直統合が起こる<sup>3</sup>。

上述の3つの主張のうち、(1)市場規模による説明と(3)ケイパビリティ論による説明は、こうした自給自足型の統合問題に適合している。まず、市場の拡大に伴って規模の経済が大きくなるため、企業にとっては、必要な部品を社内で生産して自給自足するよりも、専門化した他社を利用した方が効率的である。それゆえ、市場では専門化が進み、企業の自給自足は抑制されるだろう。

また、社外に必要なケイパビリティを持つ企業が存在しないならば、企業は他社を利用せずに、自社のケイパビリティを活用して自給自足した方がよいだろう。反対に、自社よりも優れたケイパビリティを持つ企業が社外に存在するならば、その外部業者と取引することが効率的である。

たとえば、アップルやシンガーの直営店による販売という垂直統合の例は、ケイパビリティ論によってうまく説明できる (Teece, 2010, 2014)。

アップルは、iPod、iPhone、iPad など革新的な製品を次々と生み出してきた。しかし、こうした革新的な製品は、それが革新的であるほど、ただそれを市場に流通させるだけでは消費者の購買行動にはつながらない。その使用方法や価値を消費者に理解させなければならず、そのためには、十分な知識を持ち、製品の価値を消費者に伝達できる販売スタッフが必要である。

とはいえ、革新的な製品について、その価値を伝える能力を持つ販売業者を市場で探すのは容易ではない。そこで、アップルは、アップルストアを開業し、販売活動を自給自足することで、自社の革新的な製品の価値を消費者に理解させることに成功したのである。

同様に、ミシンを発明したシンガーは、その使用方法を顧客に教え、修理やメンテナンスを提供する際に、外部業者を利用せず、自給自足のためのマーケティング組織を構築した。

一方、(2)取引コスト理論による説明は、こうした自給自足型の問題には適合しない。というのも、取引コスト理論では、すでに市場が存在することが前提であり (Teece, 2010, 2014)、十分な取引相手の存在が暗黙的に仮定されているからである。これに対して、上述のアップルやシンガーによる垂直統合は、市場が薄いために起こったものであり、取引コスト理論ではうまく説明できない。

#### 補. 4. 2 買収型の垂直統合問題

次に、買収型の垂直統合問題とは、なぜ企業は市場を利用せずに取引を内部化するのかという問題である。企業は、ある活動をめぐって、市場を通して他社と取引してその技術

---

<sup>3</sup> 「垂直統合」という用語には、他社の既存の活動を自社に取り込むというイメージがあり、他社を利用しない自給自足は、垂直統合とはいえないと思われるかもしれない。しかし、垂直境界の研究では、「垂直統合」という用語が広義で用いられ、自給自足型と後述の買収型の両方を含むことが多く、それらが峻別されることは少ない。

やノウハウを利用するのか、それとも他社を買収して自社内に取り込み、他社の技術やノウハウを活用するのか。後者の場合には、買収型の垂直統合が起こる。

上述の3つの主張のうち、(2)取引コスト理論による説明は、こうした買収型の統合問題に適合している。ある取引相手と市場で取引する際に発生するコストが、同じ相手と組織内で取引する際に発生するコストと比べて高い場合には、企業は、その取引相手を買収する形で垂直統合するだろう。

たとえば、取引コスト理論によって説明される垂直統合の代表例は、GMによるフィッシャー・ボディの買収である (Klein et al., 1978)。フィッシャー・ボディは、以前からGMに対して車体を供給していた。しかし、市場環境が変化し、大量生産を始めたGMはフィッシャー・ボディに車体価格の再交渉を求めたが、フィッシャー・ボディはこれを拒否した。

もしこのまま市場を通して取引したならば、両社の間には、契約交渉をめぐって多大な取引コストが発生するだろう。そこで、GMは、市場取引コストを節約するために、フィッシャー・ボディを買収し、車体製造を内部化した。

一方、(1)市場規模による説明と(3)ケイパビリティ論による説明は、こうした買収型の問題には適合しない。というのも、いずれの主張も、なぜ市場で取引せずにその取引を内部化するのかを説明できないからである。

市場規模が大きい場合には、企業は、規模の経済を享受するために、専門業者を利用する。このとき、企業は、市場を通して専門業者と取引できるだけでなく、こうした専門業者を買収して社内に取り込むこともできる。買収後も、自社に限らず広く市場に製品を供給するならば、たとえ社内部門であっても規模の経済を享受できるだろう。

また、社外に強力なケイパビリティを持つ企業が存在する場合には、企業は、その外部業者を利用する。このとき、企業は、市場を通してその業者と取引できるだけでなく、こうした業者を買収してそのケイパビリティを社内に取り込むこともできる。

それゆえ、いずれの主張も、GMがフィッシャー・ボディと取引する理由を説明することはできても、なぜGMがフィッシャー・ボディを買収したのかをうまく説明できない。

#### 補. 4.3 2つの垂直統合問題の階層性

以上のように、2つの垂直統合問題は異なるものであり、3つの主張のいずれも企業の垂直統合を十分に説明できない。これは、2つの統合問題が階層的な関係にあり、それらが密接に関連しているからでもある。

自給自足型の統合問題は、買収型の統合問題よりも低次の問題である。というのも、買収型の問題が生じるときには、つねに自給自足型の問題も生じるが、自給自足型の問題が生じるとしても、必ずしも買収型の問題が生じるとは限らないからである。

ある活動を必要とする企業は、まず、自給自足型の統合問題に直面する。ここで、もし市場規模が小さい、あるいは市場が薄く、社外に強力なケイパビリティを持つ企業が存在

しないならば、企業は、自らその活動をおこなって自給自足するだろう。それゆえ、取引相手の存在を前提とする買収型の統合問題は起こらない。

それに対して、もし市場規模が大きい、あるいは市場が厚く、社外に自社よりも強力なケイパビリティを持つ企業が存在するならば、企業は、自給自足せずに、外部の専門業者を利用するだろう。このとき、続いて、買収型の統合問題が生じる。

もしその専門業者との取引の資産特殊性や不確実性が高いならば、取引コストを節約するために、企業は、取引相手を買収するだろう。反対に、取引の資産特殊性や不確実性が低いならば、企業は、市場を通してその外部業者と取引するだろう。

このように、2つの垂直統合問題は階層的な関係にあり、その問題を解決するためには、段階的に両者の問題を解決する必要がある。図補.1は、2つの垂直統合問題の階層性を反映した、企業の統合意思決定のフローチャートである。また、以上で示した2種類の垂直統合問題の特徴は、表補.1のようにまとめられる。

図 補.1: 垂直統合問題の意思決定フローチャート

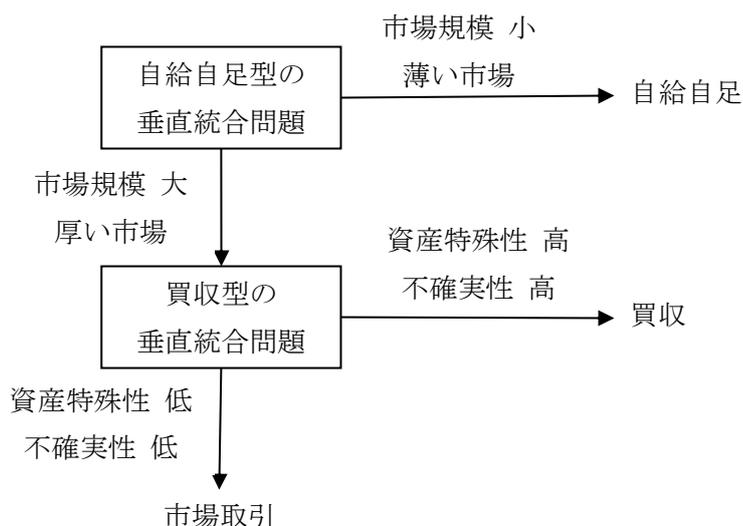


表 補.1: 2種類の垂直統合問題

問題の種類	自給自足型	買収型
問題の内容	他社と取引するのか 自社でおこなうのか	市場を通して取引するのか 組織内部で取引するのか
問題の解決	(1)市場規模/ (3)ケイパビリティ論	(2)取引コスト理論
問題の階層	低次	高次

## 補.5 環境変化、企業の境界、そしてダイナミック・ケイパビリティ論

すでに明らかにしたように、企業は、2つの異なる垂直統合問題をいずれも解決しなければならぬ。もし環境が比較的安定しているならば、取引コスト理論やケイパビリティ論に従って適切な企業境界を設定すれば、企業は効率的に経営することができ、それゆえ市場競争で有利な立場を構築できるだろう。

しかし、近年のように環境変化が激しい場合、これまでの市場が急速に衰退したり、まったく新しい市場機会が生まれたりして、企業の強みの源泉であった資産が価値を失うこともある。こうした状況では、環境変化に対応するために既存の資産を再構成し、ケイパビリティを変化させるためのより高次の能力、すなわちダイナミック・ケイパビリティ (Teece et al., 1997; Teece, 2009) を持たなければ、企業は市場で生き残れないだろう。

たとえば、近年のデジタルカメラの普及によって写真フィルム需要が大きく低下し、写真フィルムを中核事業としていた富士フィルムは経営危機に陥ったが、ダイナミック・ケイパビリティを活用して、その危機を乗り越えた (菊澤, 2014)。より具体的には、富士フィルムは、フィルム技術という既存の資産を再構成することで、その技術を化粧品や液晶保護フィルムに転用できることを見出し、それらの新事業に注力したのである。

このようなダイナミック・ケイパビリティ論の見方によれば、急速に変化する環境において企業が存続し生き残るには、戦略的に環境変化に対応して、既存の資産を再構成しながら、つねにその境界も変化させなければならないだろう。

まず、環境変化が小さい場合、すなわち企業が直面するある取引をめぐる状況が変化した場合、企業は、買収型の垂直統合問題を再検討しなければならない。たとえば、これまで市場を通して外部業者から部品を調達していたが、さらなる効率化のために追加的な設備投資をおこなったり、学習によって従業員が特殊な知識を獲得したりしたために、取引の資産特殊性が高まったとする。このとき、企業にとっては、高い資産特殊性が生み出す市場取引コストを節約するために、取引相手を買収することが効率的となる。

これまで述べてきた伝統的な企業の境界問題では、企業は所与の取引状況に応じて取引コストを節約して生産効率を高めるように企業境界を決定するため、まさにこうした状況が想定されているといえる。

このような小さな環境変化の場合には、自給自足型の垂直統合問題を再検討することまでは必要ないが、それに対して、より大きな環境変化が起こった場合、すなわち企業を取り巻く市場の状況が変化した場合には、企業は、自給自足型の統合問題を再検討しなければならない。たとえば、これまでは革新的な製品を直営店で販売していたとしても、時間の経過に伴って競争業者の模倣が進み、その製品がコモディティ化し、その製品の販売知識も広く普及したとしよう。このとき、企業は、もはや自給自足でその製品を販売する必要はなく、外部販売チャンネルを積極的に利用した方がよいだろう。

さらに、こうした変化が起こった場合には、企業は、買収型の統合問題についても再検討しなければならない。販売知識が広く普及しているならば、外部販売業者との間の相互

依存性や不確実性は低いと考えられるため、企業にとっては、市場を通して外部業者を利用することが効率的だろう。

ところが、さらに大きな環境変化が起こる場合もある。それは、富士フィルムが経験した写真フィルム市場の衰退のように、市場そのものが大幅に衰退したり、まったく新しい市場機会が生まれたりして、企業がビジネスモデルの変革を迫られるような状況である。このような状況では、とくにダイナミック・ケイパビリティが必要となる。

このとき、企業は、まず自給自足型の問題を再検討しなければならない。しかし、非常に大きな変化が起こった場合には、自社にも市場にも必要なケイパビリティが存在しない可能性が高い。そのため、こうした「非常に薄い市場」(菊澤, 2015)では、企業は、既存のケイパビリティを再構成して自給自足するか、あるいは必要なケイパビリティを持つ企業群から成る市場をつくり、その中の外部業者を利用するかを選択しなければならない。そして、もし外部業者を利用するならば、企業は、買収型の問題についても再検討しなければならない。

これまで述べてきた現代的な企業の境界問題では、まさにこれら2つの垂直統合問題を検討しなければならないような大きな変化が想定されている。このとき、企業は自らの戦略を変更したり、ダイナミック・ケイパビリティを活用してケイパビリティを再構成したりするとともに、その戦略を効率的に展開するように企業境界を決定しなければならない。

## 補.6 結語

企業の垂直境界をめぐる議論では、以下のような相互に対立する主張が並存している。(1)市場が拡大するほど、規模の経済を得るために専門化が進み、垂直統合が抑制されるという説。(2)取引コストを節約するために、垂直統合が起こるという説。(3)外部に必要なケイパビリティが存在しない場合に、垂直統合が起こるという説。

そこで、この補論では、これらの主張を再構成し、それらが異なる2つの垂直統合問題、すなわち、なぜ企業は専門化せずに自給自足するのかという自給自足型の統合問題と、なぜ企業は市場を利用せずに取引を内部化するのかという買収型の統合問題を対象としていることを明らかにした。

こうした分析から、市場規模やケイパビリティによる説明(1)(3)は、自給自足型の統合問題のみに適合する一方、取引コスト理論による説明(2)は、買収型の問題のみに適合し、それゆえ、垂直統合をめぐる3つの主張は、いずれも不十分であることを明らかにした。

そして、現代的な企業の境界問題が想定しているような、これら2種類の垂直統合問題を解決しなければならない状況において、企業が適切にその境界を設定するためには、近年注目されるダイナミック・ケイパビリティ論的な見方が必要となることを示した。

しかしながら、この補論の冒頭に述べたように、ダイナミック・ケイパビリティ論は、いまだ理論的フレームワークとして確立されておらず、本研究における現代的な企業の境界問題との厳密な関係も明らかにできていない。企業の境界問題をめぐる研究のさらなる

発展のためには、このダイナミック・ケイパビリティ論をより洗練することが重要な課題となるだろう。

## 第3部

# 現代的なコーポレート・ガバナンス問題の 解決に関する研究

## 第8章 現代的なコーポレート・ガバナンス問題とその解決

### ——エージェンシー理論アプローチ

#### 8.1 はじめに

第1部（第4章）では、本研究の第2の問題であるコーポレート・ガバナンス問題をめぐって、現在では、Jensenらによって展開されたエージェンシー理論がその中心的な理論となっており、さらに、その解決はそれ以前の新古典派経済学企業理論に基づく解決よりも優れていることを示した。

しかし、近年では、ステイクホルダーの重要性が高まり、これまでの株主中心のエージェンシー理論による解決が十分なものではないことが認識されてきている。

本章では、近年注目されている現代的なコーポレート・ガバナンス問題、すなわち「株主を含む多様なステイクホルダーの観点から、どのようにして企業組織の行動を規律づけるのか」という広範な問題に対する新たな解決を提示し、その解決が従来の解決よりも優れたものであることを明らかにする。

そのために、まず、伝統的なコーポレート・ガバナンス問題とそれに対するエージェンシー理論の解決を再確認し、その限界を示して、現代的なコーポレート・ガバナンス問題を提起する。次に、こうした現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対して、プリンシパルの目的の多様性を考慮することで暫定的な解決を提示する。そして、こうした新たな問題解決が、批判的合理主義の立場から、それ以前の問題解決よりも優れたものであることを明らかにする。

#### 8.2 伝統的なコーポレート・ガバナンス問題とエージェンシー理論

##### 8.2.1 伝統的なコーポレート・ガバナンス問題

これまで述べてきたように、新古典派企業理論では、企業組織の行動は企業家の行動と一致するものとみなされる。つまり、株式会社であれば、完全合理的な株主が経営者の行動をつねに監視できるため、企業組織は利益最大化行動する。しかし、大規模化した企業組織では、株式が分散する結果、所有と支配の分離問題が起こる可能性がある（Berle and Means, 1932）。

ところが、Berle and Means（1932）の主張は、強力な経験的証拠によって支持されているわけではない。このような問題状況において、エージェンシー理論では、株主と経営者の契約関係に着目し、経営者はつねに株主に隠れて自らの効用を高めるために行動する可能性があること、それゆえ、株主は、経営者の身勝手な行動を抑制するために、何らかの制度を設計し運用することを示した。このような観点からは、どのようにして経営者の行動を規律づけることができるのかが問題となる。これが、伝統的なコーポレート・ガバナンス問題であった。

### 8.2.2 エージェンシー理論の基本的構想

すでに述べたように、伝統的なコーポレート・ガバナンス問題に対しては、こうしたエージェンシー理論に基づく見方が中心的な位置を占めている (Hambrick et al., 2008) <sup>1</sup>。

エージェンシー理論では、様々な主体間の契約関係がプリンシパルとエージェントのエージェンシー関係とみなされる。エージェンシー関係では、エージェントは、プリンシパルとの間の情報の非対称性を利用して、プリンシパルの利益を犠牲にして自らの利益のために行動でき、その結果、エージェンシー問題が発生する可能性がある。

これに対して、プリンシパルは、エージェンシー・コストを最小化するためのガバナンス制度を展開する。このような制度が適切に設計され運用されるならば、エージェンシー問題が抑制され、互いの利益が実現される。

### 8.2.3 エージェンシー理論によるコーポレート・ガバナンス問題の解決

エージェンシー理論に基づけば、株主と経営者の関係は、株主をプリンシパル、経営者をエージェントとするエージェンシー関係とみなされる。このとき、株主は限定合理的であるため、経営者の行動を完全に監視することはできない。また、株主は株価の上昇に関心をもつ一方、経営者は必ずしも株価上昇から効用を得るとは限らず、自己の名声を高めたり、仕事時間を減らしたりすることにも関心をもつ。つまり、両者の間には情報の非対称性が存在し、両者の利害も一致しない。

こうした状況では、エージェントである経営者は、株主に隠れて機会主義的に行動し、エージェンシー問題が発生する可能性がある。たとえば、経営者は、自らの名声や個人的な満足を得るために、企業価値を毀損するようなプロジェクトに対して投資するかもしれない。さらには、経営の失敗を隠すために、不正な会計処理をおこなうかもしれない。

こうした投資や不正は、株価を低下させ、プリンシパルである株主に損害を与える。そこで、株主は、何らかのガバナンス制度を展開して、経営者の行動を規律づけようとする。たとえば、株主は、経営者との間の情報の非対称性を緩和するために、会計監査制度を導入する。また、経営者と利害を一致させるために、取締役会に株主代表を送り込んだり、市場で株式を売却したりして、組織内外から圧力をかける。

以上のように、株主はどのようにして経営者の行動を規律づけ、企業組織に利益最大化させることができるのか、という伝統的なコーポレート・ガバナンス問題に対して、エージェンシー理論は、次のような解決を提示した。すなわち、株主と経営者との間の情報を対称化させる、あるいは両者の利害を一致させる制度が株主によって展開される場合には、経営者の行動は適切に規律づけられ、企業組織は株主利益を最大化する。

---

<sup>1</sup> 以下の議論は、Eisenhardt (1989)、Jensen (1983, 1998, 2000)、Jensen and Meckling (1976)、菊澤 (1998, 2006) に詳しい。

### 8.3 現代的なコーポレート・ガバナンス問題

しかし、以上のようなエージェンシー理論による問題解決は暫定的なものであり、決して完全なものではない。以下では、その解決には理論的にも実務的にも限界があることを明らかにし、近年注目されている現代的なコーポレート・ガバナンス問題を提起する。

#### 8.3.1 エージェンシー理論による問題解決の理論的限界

伝統的なコーポレート・ガバナンス問題は、米国における大規模企業組織の出現に伴う所有と支配の分離問題を背景とすることもあり、一般に、米国型の株主権論に立脚して語られることが多い。それゆえ、それは、エージェンシー理論に基づいて、企業の所有者（残余請求権者）である株主の利益を保護するために、どのような制度によって経営者の行動を規律づけるのかという問題とみなされてきた。

しかし、近年では、このように株主と経営者のエージェンシー関係に限定された議論は不十分であることが指摘されている（Hambrick et al., 2008; Werder, 2011）。こうした研究によれば、企業組織はエージェンシー関係の東であるというエージェンシー理論の企業観に基づいて、債権者、従業員、消費者を含む様々なステイクホルダーの観点から、経営者の行動を規律づけるための議論が必要である。

さらに、Werder (2011) によれば、経営者は多様なステイクホルダーの利害の調整役となるが、あるステイクホルダーは別のステイクホルダーの利益を犠牲にして機会主義的に行動する可能性がある<sup>2</sup>。たとえば、大株主が自らの利益のために経営に介入して企業買収や新プロジェクトへの投資を推し進めることで、これを望まない少数株主は損害を被る。また、身近な店舗で商品を見定め、インターネットを通じて別企業からその商品を購入するという消費者の購買行動は、ただ乗りされた実店舗の利益を減少させ、その株主に損害を与える。こうした問題は、株主と経営者の間で発生するエージェンシー問題であるプリンシパル=エージェント問題に対して、プリンシパル=プリンシパル問題と呼ばれる<sup>3</sup>。

このように、これまでのエージェンシー理論による解決では、株主と経営者の間のエージェンシー関係に焦点が当てられ、多様なステイクホルダーの観点から経営者の行動を規律づけるための議論が十分に展開されていない。これが、従来の解決の理論的な限界である。

#### 8.3.2 エージェンシー理論による解決の実務的限界

エージェンシー理論による解決の限界は、こうした理論的なものだけではない。いまでは、こうした限界の存在が、実務界に与える影響も大きくなっているからである。近年では、企業組織の巨大化や経営のグローバル化を背景に、ステイクホルダー論（たとえば、Freeman, 1984）や企業の社会的責任（CSR）論が発展し、多様なステイクホルダーとの

<sup>2</sup> Werder (2011) は、これを「ステイクホルダー機会主義 (stakeholder opportunism)」と呼んでいる。

<sup>3</sup> プリンシパル=プリンシパル問題については、Demsetz (2008)、Hambrick et al. (2008) にも詳しい。

良好な関係構築が企業経営の重要課題の一つとなっている<sup>4</sup>。同様に、政府などの規制主体にとっても、ステイクホルダーの利益の保護を目的とした制度づくりが求められている。

このような状況を考慮すると、エージェンシー理論による解決に基づく「株主と経営者間の情報を対称化し利害を一致させる制度を展開すべき」という実務的インプリケーションは、必ずしも十分なものではない。というのも、企業組織は、株主を含めた多様なステイクホルダーに受け入れられるような経営をおこなわなければならない、規制主体は、株主を含めた多様なステイクホルダーの利益を保護したり調整したりする制度を構築しなければならないからである。

たとえば、日本では最近、成長戦略の一環として、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードという 2 つのコードが導入された。前者は機関投資家とその顧客や受益者との対話を促す一方、後者は上場企業とその投資家（とくに機関投資家）との対話を促すことで、中長期的な企業成長を実現しようとするものであるが、その実現のためにはそれが多様なステイクホルダーの利益を調整できる制度であることが求められるだろう。

この点が、実務的観点から見た場合の、エージェンシー理論による解決の限界である。

### 8.3.3 現代的なコーポレート・ガバナンス問題

以上のように、エージェンシー理論によって提示された解決は、それに対するアカデミックな批判を受けているだけでなく、実務的な要請にも十分に応えられていない。

これらの批判は、次のような現代的なコーポレート・ガバナンス問題を生み出す。「株主を含む多様なステイクホルダーはどのようにして経営者の行動を規律づけることができるのか」、これである。

さらに、こうした問題は、現状の実務的要請も反映している。というのも、この問題を解決できれば、企業組織は、どのような経営がステイクホルダーに受け入れられるのかを知ることができ、そして、規制主体は、どのような制度を構築することによって、ステイクホルダーの利益が保護されたり調整されたりするのかを知ることができるからである。

## 8.4 エージェンシー理論の適用範囲の拡張

以下では、こうした現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対して、エージェンシー理論の適用範囲を拡張することによって、暫定的な解決を提示してみたい。

### 8.4.1 多様なステイクホルダーと経営者間のエージェンシー関係への適用

これまで、エージェンシー理論に基づくコーポレート・ガバナンス研究では、とくに株

---

<sup>4</sup> たとえば、Jensen (2002) によれば、企業組織は、株主だけでなく、株主を含む多様なステイクホルダーの利益のために、企業価値を最大化すべきとされる。

主と経営者とのエージェンシー関係が対象とされてきた。こうした研究は、株主主権といわれる米国型のコーポレート・ガバナンスに対して、有効な分析を提供してきたように思われる。

しかし、ガバナンス主体は、株主だけではない。たとえば、日本のメイン・バンク制度やドイツのユニバーサル・バンク制度のように、債権者（銀行）がガバナンス主体となる場合もあれば、日本の内部昇進制度や企業別労働組合、そしてドイツの共同決定法のように、従業員がガバナンス主体となる場合もある<sup>5</sup>。

それゆえ、エージェンシー理論は、株主を含む多様なステイクホルダーと経営者とのエージェンシー関係にも適用される必要がある。この点、エージェンシー理論自体には、それを妨げる要因はないだろう。というのも、エージェンシー理論は、株主と経営者の契約関係にとどまらず、エージェントの行動がプリンシパルの利益にも影響を与えるような多様な関係に適用できる理論的枠組みだからである（Picot et al., 2005）。実際、すでに、Jensen and Meckling（1976）や菊澤（2004）では、債権者と経営者とのエージェンシー関係をコーポレート・ガバナンスの観点から分析している。

したがって、現代的なコーポレート・ガバナンス問題を解決するために、エージェンシー理論は、コーポレート・ガバナンスの観点から、多様なステイクホルダーと経営者の契約関係に適用できる。

#### 8.4.2 プリンシパルの目的に関する仮定の緩和

株主以外のステイクホルダーと経営者とのエージェンシー関係にエージェンシー理論の適用範囲を広げることだけでは、現代的なコーポレート・ガバナンス問題の解決のためには必ずしも十分ではない。エージェンシー理論では、企業組織がエージェンシー関係の束とみなされるため、そこでの企業組織は多様なエージェンシー関係から生じる均衡的な結果である。つまり、エージェンシー理論を基礎とするならば、多様なステイクホルダーと経営者とのエージェンシー関係を分析することに加え、これらのエージェンシー関係同士の相互作用から生じる結果についても分析する必要がある。

こうした相互作用を議論の対象とするためには、エージェンシー理論の適用に当たって暗黙的に置かれるプリンシパルの目的に関する仮定を緩和することが有用である。これまで述べたように、エージェンシー理論では、エージェントの機会主義的行動を抑制するためにプリンシパルが何らかの制度を展開するものとみなされ、様々な制度の効率性が明らかにされてきた。

しかし、このときの効率性は、より厳密には、そのエージェンシー関係内部の効率性、すなわち特定のプリンシパルとエージェントの間の個別効率性である。それゆえ、プリンシパルによって展開される諸制度は、そのエージェンシー関係の内部での効率的な資源配

---

<sup>5</sup> 日米独のコーポレート・ガバナンスの比較については、伊丹（2000）、菊澤（2004）、加護野他（2010）に詳しい。

分をもたらす。

ところが、ある特定のエージェンシー関係の結果は、そのプリンシパルとエージェント以外の経済主体の利益にも影響を与える可能性がある。このとき、エージェンシー関係内部での個別効率的な資源利用は、エージェンシー関係の外部も考慮した全体効率性（あるいは社会的な効率性）の観点からは非効率となりうる<sup>6</sup>。

このような全体効率性あるいは社会的効率性の観点から見れば、これまでエージェンシー理論ではプリンシパルの目的に関する仮定があいまいに扱われ、それゆえ、現実の問題に適用される場合に、プリンシパルの目的が社会的に見て効率的なものであると暗黙的に仮定されてきたといえる。

こうした仮定の下では、プリンシパルの展開するガバナンス制度によって、エージェンシー関係内部の効率性が高まる場合、全体としての効率性も同様に高まる。というのも、その仮定によって、プリンシパルの利害はエージェント以外の主体の利害と一致するからである。それゆえ、エージェンシー関係における個別効率性を高めるこうした制度が、現実の社会において生き残っていることが説明される。

しかし、より現実的な世界では、プリンシパルの目的が社会的に見て効率的なものであるとは限らない。プリンシパルは、エージェンシー関係の外部の人々を犠牲にしてでも、自身の利益のためにエージェントに行動するように促すだろう。このとき、プリンシパルの利益のために展開されるエージェンシー問題抑止制度は、外部の人々の利益を大幅に減少させる社会的に非効率な制度となりうる。それゆえ、社会的効率性の観点からは、エージェンシー問題を抑制しない方がかえって効率的となることさえあるだろう。

以上のように、企業組織をエージェンシー関係の束とみなし、多様なエージェンシー関係の相互作用を考察しなければならないとすれば、プリンシパルの目的はつねに社会的に見て効率的であるという暗黙の仮定が緩和されなければならない。

#### 8.4.3 プリンシパルの目的に関する仮定の緩和とコーポレート・ガバナンス問題

このような議論をコーポレート・ガバナンス問題に適用してみよう。まず、プリンシパルの目的がつねに社会的に見て効率的であると仮定されている場合、株主と経営者の間のエージェンシー関係において、エージェンシー問題を解消する制度は、彼らにとってだけでなく、債権者や従業員などの株主以外のステイクホルダーにとっても効率的である。というのも、株主の利害とその他のステイクホルダーの利害が一致するとみなせるからである。換言すれば、株主は、その他のステイクホルダーの利害を考慮して様々な制度を構築するものとみなされる。

このことは、他のエージェンシー関係についても同様である。たとえば、債権者と経営者の間のエージェンシー関係では、エージェントである経営者の機会主義的行動によって

---

<sup>6</sup> 菊澤（2006, 2007）は、このような個別効率性と全体効率性が一致しない状況を「不条理」と呼んでいる。

エージェンシー問題が発生する可能性がある。それゆえ、債権者は、財務制限条項を課したり、企業組織内部に役員を送り込んだりすることによって、エージェンシー問題を抑制しようとする。このとき、株主や従業員などの債権者以外のステイクホルダーにとっても、こうした制度は効率的である。というのも、債権者が他のステイクホルダーの利害も考慮に入れるものとみなせるからである。

したがって、このような仮定の下では、多様なステイクホルダーと経営者とのエージェンシー関係をそれぞれ別個のものとして取り扱い、それぞれのエージェンシー関係内部の個別効率性を高めるという観点から種々の制度を分析することによって、コーポレート・ガバナンス問題を解決することができるだろう。

しかし、株主と債権者の利害が必ずしも一致しないように、プリンシパルの目的がつねに社会的に見て効率的であるという仮定は、現実的ではない。それゆえ、この仮定を緩和し、プリンシパルの目的が社会的に見て効率的な場合もあるが、そうでない場合もあるとしよう。

このとき、株主と経営者とのエージェンシー関係において、エージェンシー問題を解消する制度は、彼らにとっては効率的だが、債権者や従業員などの株主以外のステイクホルダーにとっても効率的とは限らない。というのも、株主の利害とその他のステイクホルダーの利害は必ずしも一致しないからである。

たとえば、株主の利害を代表する社外取締役の存在は、株主と経営者とのエージェンシー関係から生じるエージェンシー・コストを低減させ、彼らにとって効率的な資源利用を促す。しかし、株主利益最大化に対する圧力は、経営者に、環境負荷の小さい新規設備の購入を控えさせたり、最悪の場合には工場排煙のような汚染物質を垂れ流しにするインセンティブを与えたりするかもしれない。もしこれによって工場の近隣住民が負担する健康被害などのコストが非常に大きいならば、全体的には、非効率な資源利用といえる。それゆえ、この場合には、社外取締役の権限を多少弱めたり、工場の近隣住民の負担するコストを企業組織に転嫁する損害賠償などの制度を充実させたりすることが求められるだろう。

このことは、他のエージェンシー関係でも同様である。たとえば、債権者と経営者とのエージェンシー関係において、財務制限条項や役員派遣といった債権者によって展開される制度は、株主や従業員などの債権者以外のステイクホルダーにとっても効率的な結果をもたらすとは限らない。債権者の望む保守的な経営姿勢は、リスクな投資から得られる大きなリターンや企業成長の機会を逃す要因になるからである。

したがって、このような仮定の下では、多様なステイクホルダーと経営者とのエージェンシー関係をそれぞれ別個のものとして取り扱うのみでは不十分である。個別のエージェンシー関係内部の効率性を高めるという観点での分析に加えて、その制度が他のステイクホルダー、すなわち他のエージェンシー関係における効率性にどのような影響をあたえるのかを分析しなければならない。

さらに、こうした分析枠組みは、上述のプリンシパル=プリンシパル問題についても適用できる。ここで例に挙げた株主と債権者の間で生じる問題と同様に、たとえば、大株主と少数株主との間で生じる問題についても、大株主と経営者の間のエージェンシー関係の効率性を高めるための制度が少数株主の利得に与える影響、あるいは、こうしたエージェンシー関係と、少数株主と経営者の間のエージェンシー関係の相互作用とみなすことで分析できるだろう。

以上のことから、エージェンシー理論の適用においてプリンシパルの目的に関する仮定が緩和され、人々がエージェンシー・コストを最小化するとすれば、次のことがいえる。

- (1) あるステイクホルダー（たとえば、株主）は、経営者との間のエージェンシー関係において、両者の間の情報を対称化し利害を一致させる制度を設計し運用する。
- (2) こうした制度は、別のステイクホルダー（たとえば、債権者）の利得を変化させ、それゆえ、そのステイクホルダーが、経営者との間のエージェンシー関係において、両者の間の情報を対称化し利害を一致させるために設計し運用する制度を変化させる。
- (3) こうした制度変化は、元のステイクホルダー（株主）の利得を変化させるため、彼が設計し運用する制度を再び変化させる。
- (4) このような多様なステイクホルダーと経営者の間の複数のエージェンシー関係の相互作用の結果として、企業組織を取り巻く様々なガバナンス制度が形成される。

## 8.5 現代的なコーポレート・ガバナンス問題の解決

最後に、以上のようなエージェンシー理論的主張が、現代的なコーポレート・ガバナンス問題を解決しうるものであり、しかも、それ以前のエージェンシー理論の伝統的な解決よりも優れたものであることを明らかにする。

### 8.5.1 理論的限界の克服

すでに述べたように、現代的なコーポレート・ガバナンス問題とは、株主を含む多様なステイクホルダーはどのようにして経営者の行動を規律づけることができるのかという問題である。この問題は、株主だけでなく、債権者、従業員、消費者など様々なステイクホルダーの観点からの議論が必要であるという理論的批判によって生まれた。

この点、上述のようなプリンシパルの目的に関する仮定が緩和されたエージェンシー理論に基づく主張は、株主を含む多様なステイクホルダーと経営者の間のエージェンシー関係を分析対象とし、様々なガバナンス制度をそれらのエージェンシー関係の相互作用の結果とみなすことができる。

したがって、こうした主張は、従来のエージェンシー理論による解決の理論的限界を克服し、現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決となりうる。

### 8.5.2 実務的限界の克服

従来のエージェンシー理論による解決のもう一つの限界は、巨大化した企業組織やこうした企業組織を規制する政府等からの社会的要請に十分に応えられないというものであった。つまり、「株主と経営者の間の情報を対称化し利害を一致させる制度を展開すべき」という実務的インプリケーションは、ステイクホルダーの重要性が高まっている今日においては必ずしも十分なものではなかった。

この点、ここで提示された新たな主張は、「それぞれのステイクホルダーと経営者の間の情報を対称化し利害を一致させる制度を、こうした制度間の相互作用を考慮して、適切に展開すべき」という実務的インプリケーションが得られる。それゆえ、こうした主張は、伝統的なエージェンシー理論による問題解決と比較して、多様なステイクホルダーの利害をうまく調整する制度を構築しなければならない、あるいはスチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードのような制度改革がこの点で有効な制度といえるのかどうかを評価しなければならないといった現状の実務的要請に応えることができるだろう。

したがって、こうした主張は、従来のエージェンシー理論による解決の実務的限界を克服し、現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決となりうる。

### 8.5.3 従来の問題解決との論理的関係

以上のように、ここで提示された理論的主張は、従来の解決の理論的限界と実務的限界を克服するものであり、それゆえ、現代的なコーポレート・ガバナンス問題の解決となる可能性がある。しかも、こうしたコーポレート・ガバナンス問題の解決は、伝統的なコーポレート・ガバナンス問題に対するこれまでの解決よりも優れたものである。以下、このことを示すために、Popper (1959) にしたがって、普遍性（説明範囲）と正確性に依存する反証可能性の程度によって理論間関係を分析する。

すでに述べたように、伝統的なコーポレート・ガバナンス問題に対しては、エージェンシー理論に基づいて、株主と経営者の間の関係をエージェンシー関係とみなし、両者の間の情報の対称化、あるいは利害の一致を図る制度が展開されることによって経営者の行動が規律づけられること、それゆえ、株主はそのような制度を展開しようとすることが示された。

しかし、こうした解決は、2つの点で限定的なものである。一つは、株主という特定のステイクホルダーにのみ焦点を当てている点である。そして、もう一つは、コーポレート・ガバナンス制度を株主と経営者の間のエージェンシー関係から単独で生じる結果とみなす点である。

それに対して、現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対するエージェンシー理論的な解決では、株主と経営者の間のエージェンシー関係だけではなく、債権者、従業員、消費者などの多様なステイクホルダーと経営者の間のエージェンシー関係が分析対象とされる。

さらに、ステイクホルダー間での利害が必ずしも一致しないことが想定され、様々なガバナンス制度は、こうした多様なエージェンシー関係のうちのどれかにおいて単独で生じるものではなく、複数のエージェンシー関係の相互作用の結果によって生じるものとみなされる。

それゆえ、伝統的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決は、企業組織のステイクホルダーが株主のみであり、(この想定によって当然にそうなるが、)かつ株主の利害がその他のステイクホルダーの利害と一致するという、現代的なコーポレート・ガバナンス問題の解決に含まれる一特殊ケースとみなせる。つまり、後者の主張は前者の主張をその極限的な状況として包摂する関係にある。これは、後者の主張が前者の主張よりも高い反証可能性を持つことを示している。

たとえば、もし「株主と経営者間の情報を対称化し利害を一致させるための制度が存在するにもかかわらず、経営者が企業利益を最大化していない」という前者の主張の反証となる観察が得られた場合には、後者の主張もつねに反証されるだろう。

しかし、その逆は必ずしも成り立たない。たとえば、「債権者と経営者間の情報を対称化し利害を一致させるための制度が存在するにもかかわらず、経営者が利益最大化していない」という観察によって後者の主張が反証されたとしても、前者の主張は反証されないだろう。というのも、債権者と経営者間のエージェンシー関係は、初めからその説明範囲に含まれていないため、それに関するいかなる言明も容認されるからである。

また、もし仮に伝統的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決が多様なステイクホルダーにも適用されたとしてもなお、それは現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決によって包摂される。

たとえば、「株主と債権者の利害が一致している場合に、株主が情報の対称化制度や利害の一致制度を強化したにもかかわらず、経営者の利益最大化行動が促進されない」という事実が観察されれば、前者の主張も後者の主張も反証される。しかし、「株主と債権者の利害が一致していない場合」に同様の事実が観察されたときには、後者の主張は反証されるが、前者の主張は反証されない。というのも、ステイクホルダー間の利害が一致していない場合に関しては、前者の主張の説明範囲に含まれていないため、それに関するいかなる言明も容認されるからである。

したがって、いずれの主張もコーポレート・ガバナンス問題に対し、エージェンシー理論を基礎として提示された解決であるが、現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決問題に対してここで新たに提示された解決は、伝統的なコーポレート・ガバナンス問題に対するこれまでの解決よりも普遍性が高く、反証可能性が高いため、論理的に優れた解決といえる。

## 8.6 結語

本章では、まず、コーポレート・ガバナンス問題に対するこれまでのエージェンシー理

論による解決の限界を明らかにし、「株主を含む多様なステイクホルダーはどのようにして経営者の行動を規律づけることができるのか」という、より現代的なコーポレート・ガバナンス問題を提起した。次に、こうした問題に対する暫定的な解決を、プリンシパルの目的の多様性を考慮することによって提示した。そして、こうした新たな問題解決が、批判的合理主義の立場から、それ以前の問題解決よりも優れたものであることを明らかにした。

本章に続く第 9 章と第 10 章では、本章で提示された現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決の妥当性と適用可能性を示すための応用的な研究がおこなわれる。より具体的には、第 9 章では、従業員の内部告発を促進する制度が効率的なコーポレート・ガバナンス制度であることを明らかにする。そして、第 10 章では、株主によるガバナンス制度の強化と会計監査人によるガバナンス制度の強化の相互作用を検討し、それらが必ずしも両立しないことを明らかにする。これらの 2 つの章の分析を通して、本章で提示した解決の妥当性が数理的、経験的に示される。

## 第9章 コーポレート・ガバナンス制度としての内部告発制度<sup>1</sup>

### 9.1 はじめに

本章は、第8章で提示された現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決の妥当性を示すための第1の応用研究である。ここでは、企業不正の内部告発を題材として、従業員の内部告発を促進する制度が、多様なステークホルダーと経営者の利害を調整するための効率的なコーポレート・ガバナンス制度であることを明らかにする。そして、それゆえ、現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決が企業不正の内部告発問題にも適用でき、さらに数理的にも経験的にも妥当であることを示す。

近年、日本ハム子会社の国産牛肉偽装（2002年）、不二家の期限切れ原材料使用（2007年）、赤福の偽装表示（2007年）など、従業員等の内部告発によって企業不祥事が発覚するケースが増え<sup>2</sup>、内部告発の不祥事抑止効果への社会的な期待が高まっている。内部告発者の保護を目的とした公益通報者保護法<sup>3</sup>の制定もその期待の表れといえよう。

しかし、内部告発が正当な行為かどうか、内部告発者を保護すべきかどうかをめぐっては、いまだに議論がある。この種の議論は個々人の価値判断の問題に関わるものであり、こうした議論を通じて、内部告発をめぐる様々な制度の必要性についての明確な結論を得ることは困難である。一方、内部告発が社会的に見て効率的なのかどうか、すなわちそれが個別企業の不正な利益追求を抑制して社会全体の利益を増大させるのかどうかという事実の問題は、これまで十分に取り扱われてこなかった。

本章の目的は、この効率性の問題を解決することによって、内部告発制度の必要性を理論的に明らかにすることにある。この目的を達成するために、以下では、まず内部告発の事例を簡単に紹介するとともに、従来の議論を批判的に考察し、取り扱う問題を効率性に関わる事実問題に絞り込む。次に、内部告発の効率性問題を理論的に解決するために、従来のエージェンシー理論の限界を指摘して修正を加える。そして、その修正された理論に基づいて、内部告発促進制度が社会的に効率的な制度であることを明らかにする。さらに、そのような制度が自生的に発生せず、何よりもコーポレート・ガバナンス政策の一つとして外生的に形成する必要があることを理論的に説明する。

これらの議論を通じて、近年、各国で成立している内部告発者保護法が効率的なコーポレート・ガバナンス制度の一つとして必要な制度であることが明らかにされるだろう。

---

<sup>1</sup> 本章は、橋本（2015a）を基に、大幅に加筆修正したものである。

<sup>2</sup> その他にも、三菱自動車工業のリコール隠し（2000年）、雪印食品の国産牛肉偽装（2002年）などがある。これらの事例については、齋藤（2007）を参照されたい。

<sup>3</sup> 公益通報者保護法の詳細については、内閣府国民生活局企画課（2006）、日本弁護士連合会消費者問題対策委員会（2012）を参照されたい。

## 9.2 問題提起：内部告発をめぐる2つの問題

### 9.2.1 企業不祥事の内部告発事例

#### 1) 日本ハム子会社 国産牛肉偽装問題（2002年）

第1の事例は、日本ハム子会社（日本フード）の国産牛肉偽装問題である<sup>4</sup>。2001年、BSE問題への対処として、農林水産省は牛の全頭検査を開始し、それ以前に解体された国産牛肉を食肉業者から買い取る制度を実施した。翌年、加工食肉業界最大手の日本ハムが日本フードから買い上げて買取申請をした牛肉に輸入牛肉が混入していたことがわかり、輸入牛肉と国産牛肉の商品コードの付け替え等の手口での偽装が明らかとなった。

こうした不正は、日本フードの社長<sup>5</sup>（日本ハムの副社長を兼任）が発覚前に偽装の事実を知っていたこと、発覚前に日本フード側から日本ハムの専務に偽装についての報告があったこと、複数の地域での偽装が明らかになったことから、組織ぐるみであったとみられている。また、事の重大さと恐怖から創業者一族でもある日本ハムの社長に不正の情報を伝えられなかったという日本フードの社長の言葉からは、社内の風通しの悪さも窺える。

このような組織ぐるみの不正を外部から発見することは難しく、不正を発覚させたのは、日本フードの関係者による農林水産省への内部告発であった（日本弁護士連合会消費者問題対策委員会, 2012: 8-10 表1）。しかし、その結果、消費者は次第に日本ハム商品から遠ざかり、直後の中間決算は大幅減益となった。

#### 2) 不二家 期限切れ原材料使用問題（2007年）

第2の事例は、不二家の期限切れ原材料使用問題である<sup>6</sup>。「ペコちゃん」のキャラクターで有名な不二家だが、経営再建を始めた2007年、シュークリームに消費期限切れの牛乳を使用していたことが判明した。これ以降、類似の行為が次々と明らかとなった。

これらの不正行為は、発覚前に社内調査によって認識されていたにもかかわらず、経営陣が公表しなかったことから、組織ぐるみであったとみられる。また、創業者一族の社長が退任時に会社の体質に問題があることを認め、新社長も就任時に「悪い情報が上に上がらない企業体質があった」（齋藤, 2007: 403）と述べているように、不二家は風通しの悪い組織であった。

このような組織ぐるみの不正を外部から発見することは難しく、不正を発覚させたのは、報道機関への内部告発であった。しかし、その結果、洋菓子工場の操業と、直営店やフランチャイズ店での洋菓子販売がともに休止され、収益は大幅に悪化することとなった。

#### 3) 赤福 偽装表示問題（2007年）

第3の事例は、赤福の偽装表示問題である<sup>7</sup>。お伊勢参りの土産物の定番「赤福餅」で知

<sup>4</sup> この事例については、齋藤（2007）を参照されたい。

<sup>5</sup> 役職は不祥事発覚当時のものである（以下、同様）。

<sup>6</sup> この事例については、齋藤（2007）、村上・吉崎（2008）を参照されたい。

<sup>7</sup> この事例については、村上・吉崎（2008）を参照されたい。

られる赤福だが、2007年、製造年月日の改ざんと不適切な原材料の表示があるとして、日本農林規格（JAS）法違反を指摘された。さらに、その後の調査では、一度店頭に並べた商品を回収し再包装して販売していることも明らかとなった。

一連の不正については、創業者一族で長年社長を務めた会長からの「売れ残りを出すな」という指示があったといわれ、さらに偽装された商品を区別するための印字方法がマニュアル化されていたことから、組織ぐるみであったと考えられる<sup>8</sup>。また、社内には会長に対して「モノを言いにくい雰囲気」<sup>9</sup>もあったという。

このような組織ぐるみの不正を外部から発見することは難しく、不正を発覚させたのは、「食品表示110番」<sup>10</sup>への内部告発であった。しかし、その結果、食品衛生法違反の疑いで無期限の営業禁止処分が下されるに至った。

### 9.2.2 内部告発をめぐる正当性問題と効率性問題

近年、このように内部告発によって企業不祥事が次々と発覚し、内部告発への社会的な期待が高まっている<sup>11</sup>。そして、内部告発者を保護する法制度も各国で次々と成立している。たとえば、イギリスでは1998年に「公益開示法（Public Interest Disclosure Act）」が成立し、アメリカでは1989年に「内部告発者保護法（Whistleblower Protection Act）」、2002年に「企業改革法（Sarbanes-Oxley Act）」が成立した<sup>12</sup>。さらに、日本でも2004年に「公益通報者保護法」が成立した。

しかし、内部告発の是非をめぐっては、いまだ議論がなされている。たとえば、Duska（2009）は、企業への忠誠の義務は存在せず、企業が社会に損害を与える場合には内部告発は許されるだけでなく期待されるものであるとしている。また、DeGeorge（1989）やBoatright（2012）は、公益と組織への忠誠を考量するための条件を設定して、内部告発を正当化している。一方、Drucker（1993）は、内部告発を密告と捉え、儒教的な相互依存の倫理に反するものとみなし、同様に、山折（2004）も、内部告発を組織への裏切り行為、日本社会の根幹となる共同体の秩序を根底から崩壊させる悪しき行為とみなしている。

こうした議論はいずれも、内部告発が正当な行為なのかどうか、内部告発者を保護すべきかどうかという価値判断の問題に関わるものである。たしかに、価値それ自体については議論できる。しかし、正当かどうかという価値判断に関わる問題は、Weber（1904）が主張したように、決着をつけることが難しい。それゆえ、こうした議論を通じて、内部告発制度の必要性についての明確な結論を得ることは困難である。

<sup>8</sup> 日本経済新聞朝刊、2007年10月23日付。

<sup>9</sup> 日本経済新聞朝刊、2008年8月13日付。

<sup>10</sup> 「食品表示110番」は、消費者や食品業者のための食品表示に関する情報や問い合わせの受付窓口として、2002年に農林水産省によって開設されたホットラインである。

<sup>11</sup> 内閣府国民生活局の「平成14年度国民生活モニター調査（12月実施）調査結果（新たな消費者政策の在り方に関する意識調査）」によれば、「公益確保のために望ましい」（36.9%）など組織内外への通報に対する肯定的な回答が多かった。

<sup>12</sup> イギリスにおける内部告発者保護法制については長谷川（2008a, 2008b）、アメリカにおける内部告発者保護法制については畑中（2008a, 2008b）を参照されたい。

一方、こうした価値判断に関わる議論の陰に隠れて、これまで十分に取り扱われてこなかった問題がある。それは、内部告発が正しいかどうかとは無関係に、社会的に見てそれが効率的なのかどうかという効率性の問題である。すなわち、個別企業の不正な利益追求を抑制して社会全体の利益を増大させる効果が内部告発にあるのかどうかという事実問題である。この問題をめぐっては、これまで法と経済学のアプローチに基づく研究<sup>13</sup>がわずかに展開されているが、いまだ理論的に明確な論証はなされていない。

そこで、本章では、この効率性の問題を解決することによって、内部告発者の保護を通じた内部告発促進制度<sup>14</sup>の必要性を理論的に説明することを目的とする。より具体的には、裏切り行為を理論的に扱えるエージェンシー理論に基づいて、以下のことを説明する。内部告発促進制度は、(1)社会的に効率的な制度であること、(2)自発的に発生しないこと、それゆえ(3)多様なステイクホルダーの利益の観点から企業活動を監督するコーポレート・ガバナンス政策<sup>15</sup>の一つとして外生的に形成される必要があること、これである。

以下の分析では、内部告発を、やや限定的に、従業員が企業内の不正行為を社外に通報する行為とみなす。というのも、この種の告発は、企業への忠誠義務と対立し正当性が問題とされているだけでなく、各国の内部告発者保護法に共通の保護対象だからである。

## 9.3 従来のエージェンシー理論の限界とその修正

### 9.3.1 エージェンシー理論

まず、内部告発の効率性問題を解決するための理論的基礎となるエージェンシー理論について、その基本的な理論的枠組みを再度説明する<sup>16</sup>。

エージェンシー理論では、企業は限定合理的で機会主義的な個々人の契約の束とみなされ、個々人の協力行動がプリンシパルとエージェントの間のエージェンシー関係として取り扱われる。

このエージェンシー関係において、両者の間に情報の非対称性と利害の不一致が成立する場合には、モラル・ハザード現象などのエージェンシー問題が発生する。しかし、プリンシパルも完全に非合理ではないため、このエージェンシー問題を解決するために、情報の非対称性や利害の不一致を緩和する制度を展開しようとする。情報が対称化すれば、プリンシパルは、エージェントの行動を監視して自らの要求に従わせることができるようになる。また、利害が一致すれば、プリンシパルの要求とエージェントの利己的行動との対

<sup>13</sup> たとえば、岩崎（2008）は法と経済学の観点から公益通報者保護法を分析している。

<sup>14</sup> 実際、内部告発者を保護する制度は内部告発を促進する可能性がある。たとえば、消費者庁の「平成 22 年度公益通報者保護制度に関する労働者向けインターネット調査報告書」によれば、公益通報者保護法の認知度が高いほど、自身の労務提供先での法令違反行為等を知った場合には内部または外部に通報すると答えた人の割合が高く、また内部通報に対する会社側の対応が不誠実であった場合には外部に通報すると答えた人の割合も高かった。

<sup>15</sup> Hambrick et al. (2008) や Werder (2011) は、コーポレート・ガバナンスを、企業活動を監督する構造やプロセスとみなし、多様なステイクホルダーの観点からコーポレート・ガバナンス問題を議論している。

<sup>16</sup> エージェンシー理論については、第 4 章を参照されたい。

立はなくなる。その結果、エージェントのモラル・ハザードが抑制される。

### 9.3.2 従来のエージェンシー理論の限界

エージェンシー理論を現実の問題に適用するには、実際の状況に対応するより具体的なモデルを構築しなければならない。たとえば、プリンシパルを経営者とし、エージェントを従業員とすれば、以下のような経営者と従業員のエージェンシーモデルを構築できる<sup>17</sup>。

プリンシパルである経営者とエージェントである従業員は互いに異なる種類の情報を持ち、経営者は従業員の仕事ぶりをつぶさに観察することができない。すなわち、両者の間には情報の非対称性が成立する。また、経営者は自社の利益を最大化しようとする一方、従業員は企業の利益よりも自らの利益を優先する。すなわち、両者の間には利害の不一致が成立する。これらの条件の下では、従業員が経営者の指示に反して仕事を怠けるため、経営者は従業員のモラル・ハザードを抑制するために何らかの制度を展開するだろう。

しかし、このエージェンシーモデルでは、その関心が従業員のモラル・ハザードのみにあり、プリンシパルである経営者の行動は何ら規制されないため、内部告発の議論には直接適用できない。仮に、プリンシパルとエージェントを入れ替えたモデルを構築すれば、プリンシパルである従業員の内部告発がエージェントである経営者の機会主義的行動を抑制することが説明される。しかし、この場合、エージェントがプリンシパルによる制度展開に抵抗することは想定されないため、内部告発に対する経営者の報復行為や内部告発促進制度の存在理由を説明することは困難となる。

そこで、経営者をプリンシパル、従業員をエージェントとするエージェンシーモデルにおいて、プリンシパルの目的に関する仮定に着目する。従来のモデルでは、エージェントのモラル・ハザードの抑制のみが議論の焦点となり、エージェンシー問題の解決がつねに望ましい結果をもたらすものとみなされる<sup>18</sup>。たしかに、エージェンシー理論の中心的課題はエージェンシー問題の解決にあるが、企業を契約の束とみなすならば、エージェンシー問題の解決が他のステイクホルダー（株主、消費者、政府など）に与える影響についても考える必要があるだろう<sup>19</sup>。

このように議論の焦点が限定されるのは、エージェンシー理論においてプリンシパルの目的に関する仮定があいまいに扱われ、それゆえモデルを構築する場合に、プリンシパルの目的がつねに社会的に効率的である、すなわちエージェンシー関係外部の主体に対する

---

<sup>17</sup> 他にも、上述のようにプリンシパルを株主、エージェントを経営者とすれば、株主と経営者のエージェンシーモデルを展開できる。しかし、いずれの場合も理論的な原理は同じである。

<sup>18</sup> たとえば、Milgrom and Roberts (1992) や Jensen and Meckling (1992) では、従業員のモラル・ハザードと経営者の展開する制度について論じられているが、従業員の行動が経営者以外の主体に与える影響については述べられていない。

<sup>19</sup> Hambrick et al. (2008) や Werder (2011) は、ステイクホルダー間の契約の束としての企業観に基づき、ステイクホルダーには機会主義的に行動する余地と、他のステイクホルダーの機会主義的行動によって損害を被るリスクの両方があることを指摘している。

影響（マイナスの外部性<sup>20</sup>）を生じさせない、という仮定が暗黙的に置かれるからである。

こうした仮定の下では、エージェンシー問題の解決がマイナスの外部性を発生させないため、経営者による従業員のモラル・ハザードの抑制は、経営者と従業員間のエージェンシー関係が生み出す利益を、他のステイクホルダーに損害を与えることなく増大させる。その結果、経営者と従業員を含む多様なステイクホルダーによって実現される利益の総計としての社会全体の利益、すなわち社会的効率性がつねに高まることになる。

しかし、実際には、マイナスの外部性を生み出すような社会的に非効率な目的を持つ経営者も存在するため、エージェンシー問題の解決がつねに望ましいとは限らない。たとえば、経営者は、不正への加担やその隠ぺいを従業員に指示するかもしれない。もし従業員がその指示に従えば、不正行為を通じて他のステイクホルダーが損害を被り、その結果、その企業の収益が増加するとしても社会全体の利益は小さくなる可能性がある。

こうした状況において、内部告発が発生し、内部告発促進制度が展開される。このように、プリンシパルの目的が社会的に非効率な場合についても認める形でエージェンシー理論を修正することで、エージェンシー理論に基づいて内部告発の効率性問題を分析できる。

### 9.3.3 エージェンシー理論における仮定の緩和

以上のことから、エージェンシー理論におけるプリンシパルの目的を明示的に取り扱い、その暗黙の仮定を緩和すると、プリンシパルの目的は以下のように論理的に 2 つに区別でき<sup>21</sup>、それゆえエージェンシー理論も 2 つのケースに区別して展開できるようになる。これら 2 つのケースでは、その理論的な原理は同じであるが、エージェントのモラル・ハザードの性質が異なり、それゆえそれを抑制する制度も異なる結果をもたらす。

#### (1) プリンシパルの目的が社会的に効率的であり、マイナスの外部性を生み出さない場合

従来の理論で暗黙のうちに想定されていたケースであり、エージェントのモラル・ハザードは、プリンシパルの社会的に効率的な目的の達成を阻害し、社会的効率性を低下させる。それゆえ、これは、プリンシパルにとっても社会的にも非効率なモラル・ハザードである。そして、プリンシパルが展開する情報の非対称性や利害の不一致の緩和制度は、エージェントのモラル・ハザードを抑制するとともに、マイナスの外部性を抑制し、社会的効率性を高める。つまり、モラル・ハザードを抑制する制度は、プリンシパルにとっても社会的にも効率的な制度であり、それゆえ自生的に発生する。

<sup>20</sup> 理論的な観点からいえば、マイナスの外部性だけでなくプラスの外部性も含まれるが、本章の分析の目的上、マイナスの外部性に着目して議論を展開する。

<sup>21</sup> 実際にはプリンシパルの目的を直接に識別することは困難であるため、目的に影響する状況要因の探究も今後の研究において重要となるだろう。

(2) プリンシパルの目的が社会的に非効率であり、マイナスの外部性を生み出す場合

従来の理論ではあいまいにされていたケースであり、エージェントのモラル・ハザードは、プリンシパルの社会的に非効率な目的の達成を阻害し、マイナスの外部性を抑制して社会的効率性を高める。それゆえ、これは、プリンシパルにとっては非効率であるが、社会的には効率的なモラル・ハザードである。そして、プリンシパルが展開する情報の非対称性や利害の不一致の緩和制度は、エージェントのモラル・ハザードを抑制する一方で、マイナスの外部性を発生させて社会的効率性を低下させる。つまり、モラル・ハザードを抑制する制度は、プリンシパルにとっては効率的だが、社会的には非効率な制度である。したがって、社会的効率性を向上させるために、モラル・ハザードを促進する制度も展開されうる。このようなモラル・ハザード促進制度は、社会的には効率的な制度であるが、プリンシパルにとっては非効率であり、それゆえ自生的には発生しない。

#### 9.4 内部告発制度をめぐるエージェンシー理論分析

以下では、9.3.3 で示された(2)のケースについて、エージェンシー理論に基づいて単純な数値モデル<sup>22</sup>を展開し、内部告発の効率性問題をより厳密に理論的に分析する。

##### 9.4.1 エージェンシー理論に基づく単純な数値モデル

経営者をプリンシパル、従業員をエージェントとするエージェンシー関係について考える。経営者は、社会的に非効率な目的を持ち、不正行為を伴うプロジェクトを展開してできるだけ多くの利益を得ようとしているものとする<sup>23</sup>。経営者の効用関数 $U_P$ はプロジェクトから得られる収益 $R$ と従業員に支払う報酬 $w$ によって、そして、従業員の効用関数 $U_A$ は報酬 $w$ と自らの努力水準 $e$ によって、それぞれ以下のように表すことができるとする。

$$U_P(R, w) = R - w$$

$$U_A(w, e) = w - e$$

ここでは、単純化のために、努力のコストは努力水準 $e$ に等しいとする。また、従業員の努力水準は、高い水準 $e_H = 1$ と低い水準 $e_L = 0$ のいずれかの値をとるものとする。

そして、高い水準 $e_H$ の場合には、従業員がプリンシパルである経営者の指示に従って不正を隠ぺいし<sup>24</sup>、プロジェクトから多くの収益が得られる一方、低い水準 $e_L$ の場合には、従業員がモラル・ハザードを起こして不正を内部告発し、不正が発覚してわずかな収益しか

<sup>22</sup> 以下のモデルは、Milgrom and Roberts (1992: 200-203, 邦訳:219-223) の数理モデルを参考にして、本章の目的に適合するように、筆者が独自に展開したものである。

<sup>23</sup> このモデルでは、9.2.1 の事例のように、違法な不正行為が第三者に損害を与えるものとする。しかし、法制度が公正・公平などの効率性以外の観点から設定される場合もあり、このとき、違法行為の内部告発は社会的な非効率をもたらす可能性がある。

<sup>24</sup> 実際、従業員が隠ぺいにも内部告発にも関与しないこともありうる。この場合には、内部告発せず不正が発覚しないという消極的な意味で不正を隠ぺいしているものとみなす。

得られないものとする。というのも、多くの従業員にとっては、内部告発するよりも、不正を隠ぺいして社会倫理に背くことの方が大きな負担となると考えられるからである<sup>25</sup>。

さらに、従業員には他の企業で働く機会もある。それゆえ、経営者が従業員を確実にプロジェクトに参加させるためには、少なくとも外部の労働機会から得られる最大効用 $u_A$ を上回る効用を従業員に与えなければならない。単純化のために、 $u_A = 1$ と仮定する。

ここで、プリンシパルである経営者は、エージェントである従業員の行動を完全には観察できず、従業員に不正の隠ぺいを強制できないものとする（情報の非対称性）。また、上述の効用関数から、経営者はプロジェクトから得られる収益 $R$ と従業員に支払う報酬 $w$ に関心を持つ一方、従業員は報酬 $w$ と自らの努力水準 $e$ に関心を持つものとする（利害の不一致）。

このようなエージェンシー関係の下では、エージェントである従業員が、プリンシパルである経営者に対するモラル・ハザードとしての内部告発を起こし、プロジェクトから得られる収益 $R$ の減少を通じて経営者の効用 $U_p$ を低下させるというエージェンシー問題が発生する可能性がある。しかし、このモラル・ハザードは、社会的な観点からすれば、不正を発覚させて経営者と従業員以外の主体が負担するマイナスの外部性 $E$ を抑制する。たとえば、従業員が牛肉偽装の事実を農林水産省へ告発すれば、調査を通じて不正が明らかとなり、偽装牛肉の買取を防止できる。その結果、税金が本来の目的と異なる形で使用されるという政府（あるいは国民）に対するマイナスの外部性の発生を抑制することになる。

ところが、プリンシパルである経営者も完全に非合理ではないため、情報の非対称性や利害の不一致の緩和制度を事前に展開し、指示通りに従業員に不正を隠ぺいさせようとする。この場合、収益 $R$ は増加するが、社会的にはマイナスの外部性 $E$ が発生する。たとえば、従業員が輸入牛肉と国産牛肉の商品コードを付け替えれば、偽装牛肉が買い取られやすくなり、目的外の税金使用というマイナスの外部性が発生するだろう。

以上のようなエージェンシーモデルを、単純な数値例で表現してみよう。従業員が高い努力水準 $e_H = 1$ を選択して不正を隠ぺいする場合の収益を $R_H$ 、マイナスの外部性を $E_H$ とし、従業員が低い努力水準 $e_L = 0$ を選択して内部告発する場合の収益を $R_L$ 、マイナスの外部性を $E_L$ とすると、それぞれ以下のような数値を割り当てることができるだろう。

$$R_H = 10, E_H = 10, R_L = 5, E_L = 0$$

ここで展開した数値モデルをまとめると表 9.1 のようになる。表中の $w_H, w_L$ はそれぞれ、従業員がその努力水準に応じて経営者から受け取る報酬 $w$ である。

---

<sup>25</sup> 前掲の消費者庁調査によれば、労務提供先での法令違反行為等を知った場合に内部または外部に通報すると答えた人（56.2%）は通報しないと答えた人（43.8%）よりも多く、通報する理由（複数回答）として「国民の生命、身体、財産などへの被害を防止するため、法令違反行為等は通報すべきである」（66.0%）が最多であった。さらに、内部に通報しない、あるいは内部に通報するが外部には通報しないと答えた人は、通報しない理由（複数回答）として「解雇や不利益な取扱いを受けるおそれがある」（30.7%）を最も多く挙げており、不利益な取扱いのおそれがなければ通報したいと思う人も多いと推測される。

表 9.1 従業員の努力水準とプロジェクトの結果

従業員の行動	収益 $R$	従業員報酬 $w$	マイナスの外部性 $E$
不正隠ぺい $e_H = 1$	$R_H = 10$	$w_H$	$E_H = 10$
内部告発 $e_L = 0$	$R_L = 5$	$w_L$	$E_L = 0$

#### 9.4.2 内部告発制度の社会的効率性

以上のような数値モデルに基づいて、もし従業員が不正を隠ぺいする場合よりもモラル・ハザードを起こして内部告発する場合の社会的効率性の方が高いならば、内部告発は社会的に効率的であり、それゆえ内部告発を促進する制度も社会的に効率的といえる。

もし従業員が経営者の指示に従って不正を隠ぺいするならば、収益 $R$ は増加するが、マイナスの外部性 $E$ が発生する。このとき、プリンシパルである経営者の効用 $U_p$ 、エージェントである従業員の効用 $U_A$ 、そしてそのエージェンシー関係から生じるマイナスの外部性 $E$ を合計した社会全体の利益としての社会的効率性 $S$ は、次のように算定できる。

$$S = (R_H - w_H) + (w_H - e_H) - E_H = -1$$

一方、もし従業員が経営者に対するモラル・ハザードを起こして内部告発するならば、不正が発覚して収益 $R$ は減少するが、マイナスの外部性 $E$ が抑制されることになる。このとき、社会的効率性 $S$ は次のように算定できる。

$$S = (R_L - w_L) + (w_L - e_L) - E_L = 5$$

したがって、従業員の内部告発は、彼らが不正を隠ぺいする場合と比べて、社会的効率性 $S$ を高めることになる。それゆえ、エージェンシー理論的にいえば、モラル・ハザードとしての内部告発を促進する制度は、企業内外のステイクホルダーの全体利益を増大させるコーポレート・ガバナンス制度の一つといえるだろう。

#### 9.4.3 内部告発制度の非自生性

以上のように、内部告発制度は社会的に効率的な制度であるため、Hayek (1973) や Sugden (2004) の自生的秩序論に従うならば、こうした制度も自生的に発生するはずである。ところが、実際には、企業内で経営者が内部告発制度を積極的に展開することはなく、従業員も不正を隠ぺいしてしまうケースが多い。なぜか。それは、エージェンシー理論的にいえば、プリンシパルである経営者が合理的に、エージェントである従業員のモラル・ハザードとしての内部告発を抑制する制度を事前に展開するからである。

従業員の内部告発は、不正を発覚させ、収益 $R$ の減少を通じて経営者の効用 $U_p$ を低下させる。そこで、経営者は、情報の対称化制度や利害の一致制度を展開し、内部告発を抑制しようとする。たとえば、経営者は、従業員に日頃から内部告発への報復行為<sup>26</sup>をほのめかし

<sup>26</sup> カルテルを内部告発したトナミ運輸の従業員が、約 30 年、個室に隔離され雑用しか任されず昇進もないという報復的な扱いを受けたという事例もある。この会社側の措置は訴訟で報復人事と認められた。詳細は、齋藤 (2007)、春田 (2008) を参照されたい。

たり、強力な人事権を背景に自身に逆らえない雰囲気醸成したりするだろう。このことは、エージェンシー理論に基づく数値モデルを用いて、以下のように説明できる。

ここでは、経営者が、内部告発した従業員に報復行為として懲罰的な報酬を支払うものとしよう ( $w_H > w_L$ )。このとき、従業員は、不正を隠ぺいすれば高い報酬  $w_H$  を、内部告発すれば低い報酬  $w_L$  を得るため、それぞれの場合の効用  $U_A$  は、以下のように表される。

$$U_A(w_H, e_H) = w_H - e_H = w_H - 1$$

$$U_A(w_L, e_L) = w_L - e_L = w_L$$

ここで、経営者は、従業員をプロジェクトに参加させるために、少なくとも外部機会から得られる最大効用  $u_A$  を上回る効用を与える報酬  $w_H, w_L$  を従業員に支払わなければならない、その条件はそれぞれ次のものである。

$$U_A(w_H, e_H) = w_H - 1 > u_A = 1 \quad \text{したがって、} w_H > 2$$

$$U_A(w_L, e_L) = w_L > u_A = 1 \quad \text{したがって、} w_L > 1$$

さらに、経営者は、従業員にとって内部告発するよりも不正を隠ぺいする方が有利になるように報酬  $w_H, w_L$  を支払わなければならない、その条件は次のものである。

$$U_A(w_H, e_H) = w_H - 1 > U_A(w_L, e_L) = w_L \quad \text{したがって、} w_H > w_L + 1$$

したがって、経営者は、これらの条件を満たす報酬制度を展開して自らの効用を最大化するだろう。もし従業員が不正を隠ぺいするならば、経営者は、その場合の従業員の効用  $U_A(w_H, e_H)$  が内部告発する場合の効用  $U_A(w_L, e_L)$  を 1 単位だけ上回るような報酬  $w_H = 4$  を支払う。このときの経営者の効用  $U_P$ 、従業員の効用  $U_A$  はそれぞれ次のように算定できる。

$$U_P = R_H - w_H = 6$$

$$U_A = w_H - e_H = 3$$

一方、もし従業員が内部告発するならば、経営者は、その場合の従業員の効用  $U_A(w_L, e_L)$  が外部機会から得られる最大効用  $u_A$  を 1 単位だけ上回るような報酬  $w_L = 2$  を支払う。このときの経営者の効用  $U_P$ 、従業員の効用  $U_A$  はそれぞれ次のように算定できる。

$$U_P = R_L - w_L = 3$$

$$U_A = w_L - e_L = 2$$

このように、経営者が内部告発に対する懲罰的な報酬制度を展開する場合、従業員にとっては、内部告発する場合の効用  $U_A = 2$  よりも不正を隠ぺいする場合の効用  $U_A = 3$  の方が高く、同様に、経営者にとっても、従業員に内部告発される場合の効用  $U_P = 3$  よりも不正が隠ぺいされる場合の効用  $U_P = 6$  の方が高くなる。それゆえ、経営者と従業員の間利害の不一致が緩和され、従業員の内部告発が抑制される。

以上のように、経営者は、自らの効用を高めるために、従業員のモラル・ハザードとしての内部告発を抑制する制度を展開し、従業員は、自らの効用を高めるために、その制度に従うだろう。それゆえ、経営者にも従業員にも内部告発制度を展開するメリットがなく、たとえ社会的に効率的な制度であるとしても、そのような制度が、経営者と従業員のエージェンシー関係において自生的に発生する可能性はほとんどないだろう。このときの従業

員の努力水準とプロジェクトの結果をまとめると表 9.2 のようになる。

表 9.2 懲罰的な報酬制度が展開される場合の従業員の努力水準とプロジェクトの結果

従業員の行動	報酬 $w$	経営者の効用 $U_P$	従業員の効用 $U_A$	外部性 $E$
不正隠ぺい $e_H = 1$	$w_H = 4$	$R_H - w_H = 6$	$w_H - e_H = 3$	$E_H = 10$
内部告発 $e_L = 0$	$w_L = 2$	$R_L - w_L = 3$	$w_L - e_L = 2$	$E_L = 0$

#### 9.4.4 内部告発制度の政策的形成の必要性

これまで論証したように、内部告発促進制度は、社会的効率性を高める制度であるが、コーポレート・ガバナンス制度として企業内で自生的に発生することは期待できない。とはいえ、こうした状況では、経営者と従業員が、自らの効用を高めるために組織ぐるみで不正をおこない、その不正な企業の収益が増加して社会的効率性が低下する<sup>27</sup>。

このような状況を回避し、社会的効率性を高めるにはどうすればよいのか。その答えは、政府などの企業外部の主体が、コーポレート・ガバナンス政策の一つとして、内部告発者保護を通じた内部告発促進制度を積極的に形成することである。そうした政策的な制度形成の有効性は、エージェンシー理論に基づく数値モデルを用いて、以下のように説明できる<sup>28</sup>。

内部告発制度が、内部告発した場合の不利益から告発者を保護する制度であるならば、この制度の下では、プリンシパルである経営者は、エージェントである従業員のモラル・ハザードとしての内部告発に対して懲罰的な報酬制度を展開できない。それゆえ、数値モデルでいえば、経営者は、差別的な報酬を支払うことができず、固定的な報酬を支払わなければならない ( $w_H, w_L = \bar{w}$ )。このとき、従業員が不正を隠ぺいする場合の効用  $U_A(\bar{w}, e_H)$  と内部告発する場合の効用  $U_A(\bar{w}, e_L)$  は、それぞれ以下のように表される。

$$U_A(\bar{w}, e_H) = \bar{w} - e_H = \bar{w} - 1$$

$$U_A(\bar{w}, e_L) = \bar{w} - e_L = \bar{w}$$

ここで、経営者は、少なくとも外部機会から得られる最大効用  $u_A$  を上回る効用を与える報酬  $\bar{w}$  を従業員に支払わなければならない、その条件は次のものである。

$$U_A(\bar{w}, e_L) = \bar{w} > u_A = 1 \quad \text{したがって、} \bar{w} > 1$$

したがって、経営者は、この条件を満たして自らの効用を最大化するような固定報酬  $\bar{w} = 2$  を支払うことになるだろう。このとき、従業員が不正を隠ぺいする場合の経営者の効用  $U_P$ 、従業員の効用  $U_A$  はそれぞれ次のように算定できる。

$$U_P = R_H - \bar{w} = 8$$

$$U_A = \bar{w} - e_H = 1$$

<sup>27</sup> このように社会的効率性が無視されて個別効率性が追求される不合理的な現象は、組織内での命令違反によって解決される可能性がある (菊澤, 2006, 2007)。

<sup>28</sup> 単純化のために、内部告発制度の設計や運用にはコストがかからないものとする。

一方、従業員が内部告発する場合の経営者の効用 $U_P$ 、従業員の効用 $U_A$ はそれぞれ次のように算定できる。

$$U_P = R_L - \bar{w} = 3$$

$$U_A = \bar{w} - e_L = 2$$

このように、内部告発制度の下では、従業員にとっては、不正を隠ぺいする場合の効用 $U_A = 1$ よりも内部告発する場合の効用 $U_A = 2$ の方が高く、内部告発する方が効率的となる。一方、経営者にとっては、不正が隠ぺいされる場合の効用 $U_P = 8$ よりも従業員に内部告発される場合の効用 $U_P = 3$ の方が低くなるが、従業員と利害を一致させる懲罰的な報酬制度を展開できないため、従業員のモラル・ハザードとしての内部告発を容認せざるを得ない。このときの従業員の努力水準とプロジェクトの結果をまとめると表 9.3 のようになる。

表 9.3 内部告発制度が形成される場合の従業員の努力水準とプロジェクトの結果

従業員の行動	報酬 $w$	経営者の効用 $U_P$	従業員の効用 $U_A$	外部性 $E$	社会的効率性 $S$
不正隠ぺい $e_H = 1$	$w_H = 2$	$R_H - w_H = 8$	$w_H - e_H = 1$	$E_H = 10$	-1
内部告発 $e_L = 0$	$w_L = 2$	$R_L - w_L = 3$	$w_L - e_L = 2$	$E_L = 0$	5

以上のことから、内部告発制度が存在せず懲罰的な報酬制度が展開される場合に比べて、内部告発制度の下では、経営者の効用 $U_P$ が 6 から 3 へと低下する。また、経営者が従業員の内部告発を見越して報酬 $w$ を減らすため、従業員の効用 $U_A$ も 3 から 2 へと低下する。しかし、それ以上にマイナスの外部性 $E$ が 10 から 0 へと抑制されるため、社会的利益 $S$ は、-1 から 5 へと増加することになる。

したがって、エージェント理論的にいえば、政府による法制化など企業外部の主体によって政策的に形成される内部告発促進制度は、経営者が不正行為を通じて効用を高めるインセンティブを失わせることで、社会的効率性を高めるコーポレート・ガバナンス制度の役割を果たすことになる<sup>29</sup>。このような制度の下では、経営者は初めから社会的に非効率な目的を追求して行動しようとしないうらう。

これまでの議論から、9.2.1 で取り上げた 3 つの内部告発事例はいずれも、内部告発が個別企業の不正な利益追求を抑制して社会全体の利益を増大させた事例であったと解釈できる。そして、内部告発制度の充実は、このような効果をもたらす内部告発を促進し、社会全体の利益をさらに大きくする可能性があるらう。

<sup>29</sup> たとえば、以下のような公益通報者保護法の適用例がある。ある司法書士事務所の事務員は、雇用主である司法書士の無資格での弁護士活動を法務局に通報したことで退職に追い込まれたため、損害賠償を求めて訴訟を提起した。裁判所は事務員の通報行為を公益通報者保護法の適用対象と認め、事務員に対する不利益取扱いを理由に司法書士に慰謝料の支払いを命じた。これにより、事務員の利益が保護され、司法書士の違法行為も発覚することとなった。詳細は、日本弁護士連合会消費者問題対策委員会（2012）を参照されたい。

#### 9.4.5 インプリケーション

最後に、以上の数値モデルの諸条件を変化させた場合に得られるいくつかのインプリケーションを示しておく。まず、従業員が内部告発せずに不正を隠ぺいする場合にプロジェクトから得られる追加的な収益 ( $R_H - R_L$ ) が小さく、追加的に発生するマイナスの外部性 ( $E_H - E_L$ ) が大きいほど、内部告発制度は社会的効率性  $S$  を大きく高める。

次に、不正を隠ぺいするための努力コスト  $e_H$  が非常に小さい場合には、従業員が初めから内部告発するインセンティブを持たないため、政策的に制度を形成しても内部告発は促進されず、社会的効率性  $S$  は高まらない。そして、努力コストが努力水準  $e$  に応じて逡増する連続的な関数に従うならば、経営者が不正を隠ぺいさせるために従業員に支払う報酬  $w_H$  が時とともに増加し、ある時点で内部告発が発生する。しかし、それまでの間に発生するマイナスの外部性  $E$  が十分に大きいならば、内部告発の促進政策は社会的効率性  $S$  を高める。

### 9.5 結語

近年、内部告発によって企業不祥事が発覚するケースが増加し、内部告発への社会的な期待が高まっている。そして、その期待に対応して内部告発者を保護する法制度も各国で制定されてきた。しかし、内部告発に対しては、肯定的な見解もある一方、組織への裏切り行為だという主張も根強い。こうした内部告発をめぐる価値判断に関わる議論は決着をつけることが難しく、それゆえ、内部告発制度の必要性を論証することは困難である。

そこで、本章では、エージェンシー理論に基づいて、内部告発が個別企業の不正な利益追求を抑制して社会全体の利益を増大させる効果を持つこと、それゆえ、内部告発促進制度が社会的に効率的な制度であることを理論的に明らかにした。さらに、そのような制度が自生的に発生せず、何よりもコーポレート・ガバナンス政策の一つとして外生的に形成する必要があることを論証した。これらの議論から、近年、各国で成立している内部告発者保護法は、効率的なコーポレート・ガバナンス制度の一つとして必要な制度であるといえる。

最後に、第8章との関係について触れたい。第8章では、「株主を含む多様なステイクホルダーはどのようにして経営者の行動を規律づけることができるのか」という現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対して、その解決のためには、多様なステイクホルダーの存在を考慮し、特定のエージェンシー関係外部への影響についても論じる必要があることを示した。

この点、本章の分析では、内部告発という文脈において、株主だけでなく、従業員もコーポレート・ガバナンスに関連する重要なステイクホルダーと捉えた。また、経営者と従業員のエージェンシー関係を分析の中心に据えたが、そのエージェンシー関係内部での資源利用が外部にも影響を及ぼすものとみなし、「社会的効率性」の概念を導入した。

そして、その結果、内部告発促進制度が効率的なコーポレート・ガバナンスであることを論証し、内部告発者を保護する法整備が世界各国で進んでいるという現実を適切に説明

できることを明らかにした。

## 第10章 コーポレート・ガバナンス強化と監査人独立性規制の逆機能

### 10.1 はじめに

本章は、第8章で提示された現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決の妥当性を示すための第2の応用研究である。ここでは、企業の会計不正を題材として、株主によるガバナンス制度の強化と会計監査人によるガバナンス制度の強化の相互作用を検討し、その結果、それらが必ずしも両立しないことを明らかにする。そして、それゆえ、現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決が企業の会計不正の問題にも適用でき、さらに数理的にも妥当であることを示す。

エンロン、カネボウ、ライブドアのような大企業で発覚した決算報告の粉飾は、直接的な利害関係者はもとより、社会全体に対しても大きな衝撃を与えた。

このように社会問題ともなりうる会計不祥事の抑止をめぐる議論は、2つの問題に区別される。経営者をどのように規律づけるかという（伝統的な）コーポレート・ガバナンスの問題と、いかにして監査人が独立の立場から会計監査を実施できるかという監査人の独立性の問題である。これらの問題に対しては、これまで学問的にも実務的にも多くの議論が重ねられ、SOX法など様々な制度の導入や法整備がこの観点から進められてきた。

しかし、たとえば、近年のオリンパスの粉飾決算に見られるように、そうした制度的措置によっても、会計不正が明確に減少しているとはいえないだろう。もちろん、会計不正の問題は、いくつかの制度や法律の整備によって容易に解決できるものではないが、少なくとも、こうした制度や法律が会計不正の抑止を期待されていることは間違いない。

そこで、本章では、これまでの政策的議論の不十分さを指摘し、こうした諸制度が一般に期待されている効果を必ずしも持ちえないことを明らかにする。従来の会計不正をめぐる議論では、コーポレート・ガバナンスの強化と監査人の独立性の担保が個別に主張されることが多く、それゆえ、両者の相互作用が検討されることはほとんどないように思われる。ガバナンスの強化と監査人の独立性の担保を同時に推し進めることは、会計不正の抑止効果をより大きくするのか、あるいは、小さくするのか。

この問いに答えるために、本章では、コーポレート・ガバナンス問題と監査人の独立性問題をいずれもエージェンシー関係をめぐる問題として捉えて、これらの問題の関連性を考察する。そして、その帰結として、会計不正の抑止効果を期待されるコーポレート・ガバナンスの強化と監査人の独立性規制を同時に推し進めることで、かえってその効果が低下する可能性があることを理論的に明らかにする。

以下では、まず、会計不正の抑止をめぐる典型的な議論として、コーポレート・ガバナンスの観点に基づく議論と監査人の独立性の観点に基づく議論を概観する。次に、これら2つの議論の関連性を考察する余地と必要性を指摘して、本章で取り扱う問題を提起する。そして、分析の理論的基礎となるエージェンシー理論について、必要な範囲で説明した後

で、コーポレート・ガバナンスの強化と監査人の独立性の担保の相互作用について理論的に明らかにする。最後に、簡単な数理モデルを通して、その論理的な妥当性を示す。

## 10.2 会計不正をめぐる 2 つの問題

### 10.2.1 続発する会計不正

現代の多くの企業経営者は、株主や債権者を含むステイクホルダーに対して、自社の経営状況を示すための会計報告をすることが求められている。とくに、上場企業では、会計報告の提出が法的に義務づけられている。というのも、こうした会計報告には、様々なステイクホルダーの意思決定に有用な情報が含まれると期待されているからである。

しかし、現実には、経営者によって歪められた不正な会計報告が公表されることも多々ある。しかも、近年の大企業による会計不正は、当の企業や直接的な利害関係者だけではなく、社会全体にも大きな影響を与えてきた。エンロンの粉飾決算は広く世界に衝撃を与え、日本でも、伝統ある企業であるカネボウの債務隠しや、当時まさに時代の潮流に乗っていたライブドアの会計不正は、連日のように大きく報じられ、社会問題となった。

こうした大規模な会計不正の発生は、そのたびに、再発防止をめぐる議論を活発化させてきた。その典型的な議論は、次の 2 つの問題に集約できるように思われる。一つは、経営者をどのように規律づけるかというコーポレート・ガバナンス問題、もう一つは、いかにして監査人が独立の立場から会計監査を実施できるかという監査人の独立性の問題である。

### 10.2.2 会計不正とコーポレート・ガバナンス問題

伝統的なコーポレート・ガバナンス論<sup>1</sup>に立脚すれば、株主と経営者の間には利害の対立があり、経営者は必ずしも株主の代理人として行動するとは限らない。それゆえ、株主価値を最大化するように経営者の行動を規律づける必要がある。このように、経営者をどのようにして規律づけるかという問題が、コーポレート・ガバナンス問題である。

会計報告の開示は、それ自体が規律づけの一つの手段となる。というのも、会計報告を通して株主が経営活動の成果を把握できるからである。しかし、経営者は自らの利益を優先して、その会計報告自体を歪める可能性がある。

そこで、こうした会計不正を抑制するために、ガバナンスを強化するための制度や法規制の導入が推し進められる<sup>2</sup>。たとえば、社外取締役の設置、監査役の権限強化、外部監査人による会計監査の導入、内部統制の構築、会計報告上の虚偽記載に対する課徴金などが、実際に制度化されたり、積極的に議論されたりしている。

このように、伝統的なコーポレート・ガバナンス問題に着目すれば、会計不正の主たる

<sup>1</sup> これまで述べてきたように、ここでは、企業の効率性を重視する経済学的なアプローチから見たコーポレート・ガバナンス論を想定している。詳しくは、加護野他（2010）や菊澤（2004）を参照されたい。

<sup>2</sup> もちろん、すべてのガバナンス制度が会計不正の抑止の観点から導入されるわけではないが、多くのガバナンス制度がその効果の一部として会計不正の抑止を期待されていると考えられる。

原因は経営者の不誠実な行動にあり、会計不正を抑制するためには経営者を厳しく律する必要がある。

### 10.2.3 会計不正と監査人の独立性問題

監査人は、「常に公正不偏の態度を保持し」<sup>3</sup>なければならず、独立の立場から監査を実施することが要請されている。このような監査人の独立性がどのようにして担保されるかという問題が監査人の独立性問題である。監査人の独立性問題をめぐっては、たとえば、次のような論点がある（山浦, 2008; 町田, 2012; 矢澤, 2012）。

まず、監査を受け入れる企業の経営者が実質的に監査人を選出し、監査契約を締結している現状では、監査人が経営者にとって好ましい判断をするインセンティブを持つおそれがある（インセンティブのねじれ問題）。この危険を回避するために、税金やいったんプールした資金で監査報酬を支払うという方法が検討されているが、こうした制度の有効性については論争的であり、導入には至っていない。

次に、監査人が、コンサルティング業務などの監査業務以外の業務を監査対象企業に提供している場合には、会計報告に含まれる情報の作成に監査人が関与し、結果的に自己監査となるおそれがある。この危険を回避するために、日本や米国などでは、こうした非監査業務と監査業務の同時提供が一部禁止されている。

そして、同一の監査人が経営者と長期的な関係を構築している場合には、馴れ合いによって監査人の判断が歪められてしまうおそれがある。この危険を回避するために、監査人の強制的交代制度が積極的に議論されているが、現状では採用は限定的である。たとえば、日本や米国などでは、監査に直接関与した責任者の強制的なローテーションが法制化されているが、監査法人自体の交代については強制されていない。

このように、監査人の独立性問題に着目すれば、外部監査人の会計監査が不十分であったことが会計不正の主たる原因であり、監査人の独立性がつねに担保されなければならない。

## 10.3 問題提起

### 10.3.1 問題提起

以上のように、これまで、会計不正を抑止するために、コーポレート・ガバナンスを強化するための制度と、監査人の独立性を担保する制度が様々展開されてきた。しかし、最近でもオリンパス事件のような大規模な会計不正が発生していることを想起すれば、こうした制度改革による不正抑止効果はそれほど明瞭ではない。それでも、あるいは、それゆえに、コーポレート・ガバナンスの強化と監査人の独立性の担保という議論は、ますます盛んになっている。

しかし、これまではこれらの問題が個別に議論されてきたため、それぞれの政策の効果

---

<sup>3</sup> 監査基準 第二 一般基準 2 より抜粋した。この種の独立性は、精神的独立性と呼ばれる。

に関する相互作用はほとんど検討されてこなかったように思われる。これらを同時に推し進めることによって、会計不正の抑止効果はより大きくなるのか、あるいは小さくなるのか。

この問いに答えるために、本章では、株主と経営者のみならず、監査人を合理的な経済主体とみなし、株主と経営者の間で発生するコーポレート・ガバナンス問題と、経営者と監査人の間で発生する監査人の独立性問題を、エージェンシー理論という一貫した経済学的アプローチに基づいて分析する。

そして、その帰結として、会計不正の抑止効果を期待されるコーポレート・ガバナンスの強化と監査人の独立性規制を同時に推し進めることで、かえってその効果が低下する可能性があることを理論的に明らかにする。

### 10.3.2 コーポレート・ガバナンス問題をめぐる議論の変化

本章で採用されるアプローチは、2つの問題をめぐる議論が次第に変容してきたことを反映している。まず、コーポレート・ガバナンス問題は、伝統的な株主と経営者の利害対立から生じる問題から、株主を含む多様なステイクホルダー間の利害対立から生じる問題へと変容した。

すでに述べたように、伝統的なコーポレート・ガバナンス問題は、株主と経営者の関係に着目したものであった。しかし、近年では、株主以外のステイクホルダーの重要性も認識され、コーポレート・ガバナンスについても、多様なステイクホルダーと経営者の関係、そして多様なステイクホルダー同士の関係にも焦点を当てた議論の必要性が指摘されている (Hambrick et al., 2008; Werder, 2011)。

本章では、こうした観点に基づいて、株主と経営者のみならず、監査人を企業のステイクホルダーとみなし、株主、経営者、そして監査人の関係について考察する。

### 10.3.3 監査人の独立性問題をめぐる議論の変化

一方、監査人の独立性問題は、監査人の倫理に関わる問題としてだけでなく、経済学的な問題としても議論されるようになった。

監査人の独立性問題は元来、会計士の倫理観の問題とみなされていた (加藤, 1992)。こうした倫理的な議論は、監査人がつねに公正不偏の態度を保持する存在であることを求め、監査人の独立性を喪失させうる要因を排除するための規制を求めてきた (Mautz and Sharaf, 1961)。

それに対して、1980年代以降、監査人の独立性問題を含む会計監査をめぐる諸問題に対して、経済学的アプローチの適用が盛んにおこなわれるようになった (Watts and Zimmerman, 1986; Sunder, 1996; 伊豫田, 2003)。このアプローチの特徴は、監査人が利己的利益を最大化する経済主体とみなされる点にある。近年では、こうした観点から、監査人の独立性をめぐる諸問題が分析され、独立性に関連する規制に伴うコストとベネフィ

ットが考察されるようになってきた（加藤, 1992, 2007, 2010 ;Lu, 2006）。

本章では、こうした観点に基づいて、監査人を合理的な経済主体とみなし、監査人の独立性問題に経済学的アプローチを適用する。

#### 10.4 エージェンシー理論

ここでは、これまでも述べてきたが、分析の理論的基礎であるエージェンシー理論について簡単に説明する<sup>4</sup>。

新古典派経済学では、企業組織の行動は企業家の行動と同一視できる。しかし、現実の企業組織では、組織メンバーは企業家の望むようには行動するとは限らず、それゆえ、企業組織の行動を企業家の行動と同一視することはできない。

そこで、エージェンシー理論では、限定合理的な人間観に基づいて、プリンシパルとエージェントの間のエージェンシー関係の分析が展開される。エージェンシー関係において、プリンシパルとエージェントの情報が非対称で利害が一致しない場合には、エージェントはプリンシパルの監視の目を盗み、自身の利益を高める機会主義的な行動をおこない、プリンシパルに損害を与える可能性がある。

これらの基本仮定の下、エージェンシー理論では、企業組織は様々な人々の間で交わされる契約の束とみなされ、様々なステイクホルダー間のエージェンシー関係から生じる均衡的な結果とみなされる。それゆえ、企業組織の行動は新古典派経済学が想定するほど単純ではなくなる。経営者は、株主や債権者の利害に反する利己的な行動をおこなうかもしれないし、従業員もまた、経営者の利害に反する行動をおこなうかもしれない。

しかし、エージェンシー理論では、プリンシパルは何らかの制度的措置を講じて、エージェントとの間の情報の非対称性や利害の不一致を緩和して、エージェンシー問題を解決しようとする。こうした観点から、現実の制度や政策について分析する理論が、制度論としてのエージェンシー理論である。

#### 10.5 エージェンシー理論分析

##### 10.5.1 株主と経営者のエージェンシー関係とコーポレート・ガバナンス問題

まず、株主をプリンシパル、経営者をエージェントとするエージェンシー関係を考えよう。株主は、企業に資金を提供し、経営者に経営活動を委託する。このエージェンシー関係は多くの研究（たとえば、Jensen and Meckling, 1976; Fama and Jensen, 1983; 菊澤, 2004）によって分析されてきたが、以下では、とくに会計不正の視点から考察してみたい。

ここで、株主と経営者はいずれも限定合理的であるため、互いに等しい情報を持つとは限らない。株主は、直接に経営活動に従事しないため、経営活動に関して、経営者よりも少ない情報しか持たないだろう（情報の非対称性）。また、株主と経営者はいずれも利己的に行動するため、互いの利害は必ずしも一致しないだろう（利害の不一致）。

---

<sup>4</sup> エージェンシー理論については、第4章を参照されたい。

このように両者の情報が非対称で利害が一致しない状況の下では、経営者が株主の監視の目を盗み、自身の利益を高めるために隠れた行動をおこなうというエージェンシー問題（モラル・ハザード）が発生する可能性がある。

たとえば、経営者は、経営活動の好ましくない結果を隠すために、株主に対して提出する会計報告を歪めるかもしれない。もしこうした不正な会計報告が株主によって信用されるならば、株主は意思決定を誤って損害を被り、経営者は効率的な経営活動をおこなうインセンティブを持たないだろう。それゆえ、こうしたエージェンシー問題は、株主と経営者の利害対立から発生する伝統的なコーポレート・ガバナンス問題とみなせる。

しかし、プリンシパルである株主は完全に非合理ではないため、何らかの制度を講じて、エージェンシー問題を解決しようとするだろう。たとえば、株主は、会計監査を受けない企業に対して高いリターンを要求して、その会計報告に虚偽の内容が含まれるリスクを相殺しようとする。その結果、エージェントである経営者は、高い資本コストの負担を避けるために、自ら会計監査を受け入れる可能性がある。

さらに、株主は、会計監査によって信頼性が付与された会計報告を基に、経営活動の結果を判断し、それに応じて経営者の報酬を増減させたり、経営者の裁量の範囲を変化させたりできる。たとえば、経営活動の結果が株主にとって好ましいものであれば、株主総会や取締役会を通じて経営者の報酬を高めることができる。反対に、経営活動の結果が株主の望む水準に満たないものであれば、経営者を交代させたり、社外取締役の数を増やして経営者への監視を強めて裁量を制限したり、株式を市場で売却することで経営者に買収の脅威を与えたりできる。

株主によって展開されるこうした多様なガバナンス制度は、両者間の情報の非対称性を緩和し、経営者に効率的な経営をおこなうインセンティブを与える。そして、その結果、エージェンシー問題、すなわち株主と経営者の間のコーポレート・ガバナンス問題を解決する可能性がある。

### 10.5.2 経営者と監査人のエージェンシー関係と監査人の独立性問題

次に、経営者をプリンシパル、監査人をエージェントとするエージェンシー関係を考えよう。経営者は、監査報酬を支払い、監査人に監査サービスを依頼する。これまでに経営者と監査人の関係をエージェンシー関係として分析した研究は、数少ないように思われる<sup>5</sup>。

ここで、経営者と監査人はいずれも限定合理的であるため、互いに等しい情報を持つとは限らない。経営者は、監査業務に対する知識が少なく、直接に監査業務に携わることもないため、監査サービスの内容に関して、監査人よりも少ない情報しか持たないだろう（情報の非対称性）。また、経営者と監査人はいずれも利己的に行動するため、互いの利害は必ずしも一致しないだろう（利害の不一致）。

---

<sup>5</sup> 橋本（2010）では、監査人をプリンシパル、経営者をエージェントとする監査人と経営者のエージェンシー関係について分析している。

このように両者の情報が非対称で利害が一致しない状況の下では、監査人が経営者の監視の目を盗み、自身の利益を高めるために隠れた行動をおこなうというエージェンシー問題（モラル・ハザード）が発生する可能性がある。

たとえば、経営者は、経営活動の好ましくない結果を隠すために、監査人が不正な会計報告を認めることを望むかもしれない。しかし、監査人は、不正な会計報告に対して適正意見を述べた場合には、損害賠償責任を負うおそれがある。それゆえ、監査人は、経営者の意に反して、会計報告が適正かどうか判断するために、厳格な監査手続を実施するかもしれない。

しかし、プリンシパルである経営者は完全に非合理ではないため、何らかの制度を講じて、エージェンシー問題を解決しようとするだろう。たとえば、経営者は、厳格な監査を実施しようとする監査人に対して、交代をちらつかせたり、同一の監査人からコンサルティング業務などの非監査業務を受け入れたりすることによって、監査人との利害の不一致を緩和しようとするかもしれない。

というのも、監査人の交代は、長期継続が慣例となっている監査契約において監査人の将来の監査報酬や継続監査によるコスト節約効果を失わせ、また、非監査業務の同時提供は、経営者に対する監査人の依存度を高めて、その監査契約を喪失した場合の監査人にとっての損害を大きくするからである。

こうした交代の脅威や非監査業務の同時提供は、経営者が不正な会計報告を作成した場合の損害賠償リスクを軽減させ、経営者と監査人の間のエージェンシー問題を解決する可能性がある。しかし、同時に、これは、監査人が公正不偏な態度を維持できずに、手抜きをして不正な会計報告を認めてしまうという独立性の問題の発生とみなせる。

#### 10.5.3 2つのエージェンシー関係の相互作用

このような株主と経営者のエージェンシー関係において発生するコーポレート・ガバナンス問題と、経営者と監査人のエージェンシー関係において発生する監査人の独立性問題は、これまで個別に議論されてきた。

たとえ会計不正の文脈において株主と経営者のエージェンシー関係が分析されるとしても、その分析対象は会計監査の機能そのものであり（Watts and Zimmerman, 1986; 伊豫田, 2003）、経済主体としての監査人の意思決定は考慮されてこなかった。一方、一経済主体としての監査人と経営者の関係に着目して監査人の独立性問題を解明しようとする研究（Lu, 2006; 加藤, 2010）では、経営者の行動に対する株主のガバナンスの効果が十分に取られなかった。

しかし、企業をエージェンシー契約の束とみなす企業観と、ステイクホルダー間の相互作用にも着目する広範なコーポレート・ガバナンスの観点（Hambrick et al., 2008; Werder, 2011）に基づけば、株主と経営者のエージェンシー関係と、経営者と監査人のエージェンシー関係の間の相互作用を明らかにすることが重要であろう。

## 1) コーポレート・ガバナンス制度の効果

では、これら 2 つのエージェンシー関係はどのように相互作用するのか。まず、監査済みの会計報告を利用した強力なコーポレート・ガバナンス制度（たとえば、経営者報酬のうち業績に連動する部分の拡大や、社外取締役の増加）が株主によって展開される場合を考えよう。

このとき、株主と経営者のエージェンシー関係において、エージェントである経営者は、こうしたガバナンス制度が存在しない場合に比べて、経営活動に積極的に取り組むインセンティブを持ち、その結果、経営活動の振るわない結果や自身の怠けを隠すために不正な会計報告を作成する可能性も低下するだろう。

それゆえ、株主と経営者のエージェンシー関係では、他の条件を一定とすれば、株主によって展開されるガバナンス制度の強化は、伝統的な意味でのコーポレート・ガバナンス問題を解決し、会計不正の抑止に貢献すると考えられる。

それに対して、経営者と監査人のエージェンシー関係においては、エージェントである監査人が、こうしたガバナンス制度が存在しない場合に比べて、監査手続において手を抜くインセンティブを持つだろう。というのも、経営者が不正な会計報告を作成する可能性が低下するため、監査人にとって、厳格な監査手続によって、不正な会計報告の看過に伴う損害賠償責任を回避できるというベネフィットよりも、そのために負担しなければならないコストの方が大きくなるからである。

それゆえ、経営者と監査人のエージェンシー関係では、他の条件を一定とすれば、株主によって展開されるガバナンス制度の強化は、監査人の独立性問題を悪化させ、会計不正の抑止効果を持たないだろう。

以上のことから、株主によって展開されるガバナンス制度の強化は、株主と経営者の間のコーポレート・ガバナンス問題を解決するが、監査人の独立性を担保できないため、その会計不正の抑止効果は、一般に主張されるよりも限定的といえる。

## 2) 監査人の独立性に関する規制の効果

次に、監査人の独立性に関する諸規制（たとえば、監査人の強制的交代や、非監査業務の同時提供の禁止）が存在する場合を考えよう。

このとき、経営者と監査人のエージェンシー関係において、プリンシパルである経営者が、不正な会計報告を作成した場合の損害賠償リスクの軽減を通して、エージェントである監査人との利害の不一致を緩和させることが難しくなるため、監査人は、こうした規制が存在しない場合に比べて、公正不偏な態度を保持して厳格な監査を実施するインセンティブを持つだろう。

それゆえ、経営者と監査人のエージェンシー関係では、他の条件を一定とすれば、監査人の独立性に関する諸規制は、監査人の独立性を担保し、会計不正の抑止に貢献すると考えられる。

それに対して、株主と経営者のエージェンシー関係においては、エージェントである経営者が、こうした規制が存在しない場合に比べて、経営活動に積極的に取り組むインセンティブを持つだろう。というのも、不正な会計報告に含まれる虚偽が監査人によって発見される可能性が上昇するため、経営者にとって、経営努力の増加によって、業績の低下に伴う報酬の減少や裁量範囲の縮小を回避できるというベネフィットの方が、そのために負担しなければならないコストより大きくなるからである。

それゆえ、株主と経営者のエージェンシー関係では、他の条件を一定とすれば、監査人の独立性に関する諸規制は、伝統的なコーポレート・ガバナンス問題を解決し、会計不正の抑止効果を持つだろう。

以上のことから、監査人の独立性に関する諸規制の存在は、監査人の独立性を担保するだけでなく、株主と経営者の間のコーポレート・ガバナンス問題をも解決するため、その会計不正の抑止効果は、一般に主張されるよりも大きいといえる。

### 3) ガバナンス制度と独立性に関する規制の相互作用

最後に、強力なガバナンス制度が株主によって展開され、かつ、監査人の独立性に関する諸規制が存在する場合を考えよう。

このとき、株主と経営者のエージェンシー関係において、エージェントである経営者は、こうしたガバナンス制度がない場合に比べて、経営活動に積極的に取り組むインセンティブを持つため、不正な会計報告を作成する可能性も低下するだろう。

しかも、こうした経営努力の増加の程度は、監査人の独立性に関する諸規制が存在しない場合に比べて大きくなる。というのも、独立性に関する諸規制によって監査人が会計報告に含まれる虚偽を発見する可能性が上昇するため、経営者にとって、経営努力の増加によって、業績の低下に伴う報酬の減少や裁量範囲の縮小を回避できるというベネフィットの方が、そのために負担しなければならないコストよりいっそう大きくなるからである。

それゆえ、株主と経営者のエージェンシー関係では、他の条件を一定とすれば、ガバナンス制度の強化と監査人の独立性に関する規制は、伝統的な意味でのコーポレート・ガバナンス問題を有効に解決し、会計不正の抑止に大きく貢献すると考えられる。

それに対して、経営者と監査人のエージェンシー関係においては、エージェントである監査人が、こうしたガバナンス制度がない場合に比べて、監査手続において手を抜くインセンティブを持つだろう。

しかも、この手抜き程度の程度は、監査人の独立性に関する諸規制が存在しない場合に比べて大きくなる。というのも、経営者は、不正な会計報告が公表された場合の損害賠償リスクを軽減して監査人との利害の不一致を緩和させることが難しくなるため、監査人のインセンティブが不正な会計報告の作成される可能性に大きく依存するようになるからである。

さらに、上述のように、独立性に関する諸規制が存在しない場合に比べて、経営者が不正な会計報告を作成する可能性がいっそう低下するため、監査人にとって、厳格な監査手

続によって、損害賠償責任を回避できるというベネフィットよりも、そのために負担するコストの方がいっそう大きくなる。その結果、監査人の手抜きは非常に大きくなるだろう。

それゆえ、経営者と監査人のエージェンシー関係では、他の条件を一定とすれば、ガバナンス制度の強化と監査人の独立性に関する規制は、監査人の独立性問題を大きく悪化させ、会計不正の抑止効果を低下させるだろう。

以上のことから、たとえコーポレート・ガバナンスの強化と監査人の独立性の担保がいずれも会計不正の抑止に貢献しようとしても、これらを同時に推し進めると、独立性を担保するための規制がガバナンス強化による手抜き監査を助長する結果、かえって会計不正の抑止効果が小さくなる可能性がある。

したがって、コーポレート・ガバナンス問題と監査人の独立性問題を個別に議論し、ガバナンスの強化と監査人の独立性の担保を同時に推進していこうとする現状の方向性は適切ではない。適切な政策を講じるには、2つの問題の関連性について、より詳細な議論を重ねることが求められるだろう。

## 10.6 数理モデル

以下では、簡単な数理モデルを通して、以上の分析の論理的な妥当性を証明する。ここで展開されるモデルは、加藤（2010）によって実験のために展開されたモデルを本章の目的に適合するように修正したものである<sup>6</sup>。

### 10.6.1 モデルの基本設定

#### 1) モデルの特徴

以下で展開されるモデルでは、会計不正の抑止という観点に議論が限定され、経営者と監査人のエージェンシー関係にその焦点が置かれる。そして、単純化のために、株主をモデル内部の意思決定主体として取り扱うことはせず、株主によって展開されるコーポレート・ガバナンス制度を外生的な要因として取り扱うのみである。

このモデルは、次の2点について、加藤（2010）のモデルと大きく異なっている。第1に、株主によって展開されるガバナンス制度が経営者と監査人の意思決定に与える影響を明示的に考慮している点である。第2に、経営者と監査人の利益を微分可能なものとみなしている点である。

#### 2) モデルで想定される状況

以下のモデルで想定されている状況は、図10.1のようにまとめられる。まず、株主によって展開されるガバナンス制度の下で、経営者は経営活動を実施する。経営活動の結果は、確率 $p$  ( $0 \leq p \leq 1$ ) で高業績、確率 $(1-p)$ で低業績となる。

<sup>6</sup> 加藤（2010）のモデルは、Dopuch et al.（2001）のモデルを発展させたものである。

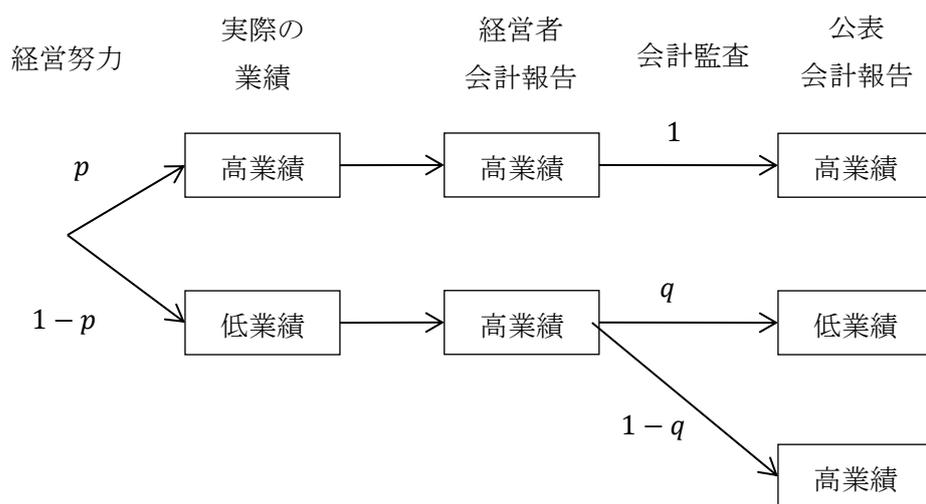
次に、経営者が公表するための会計報告を作成する。このとき、経営者は、機会主義的であると想定されているため、実際の業績にかかわらず、高業績という結果を表す会計報告を作成する<sup>7</sup>。

そして、経営者によって作成された会計報告は、監査人によって監査される。会計報告が、実際の経営活動の結果を適切に反映している場合、すなわち実際に高い業績を達成した場合には、監査人はつねに適正意見を述べる。

一方、会計報告が実際の経営活動の結果を適切に反映していない場合、すなわち、実際の業績が低かった場合には、確率 $q$  ( $0 \leq q \leq 1$ ) で、会計報告に含まれる虚偽が指摘されて適切な会計報告に修正される。しかし、確率 $(1 - q)$ で、会計報告に含まれる虚偽が看過され、監査人は不正な会計報告に対して適正意見を述べる。

その後、監査済みの会計報告が公表される。

図 10.1 モデルの状況



### 3) モデルのタイムライン

より具体的には、モデルは、以下のタイムラインに従って進行する。

- (1) 株主が経営者に対するガバナンス制度を展開する。すなわち、公表された会計報告に基づいて、業績に応じて支払う追加報酬 $w$  (定数) を決定する。
- (2) 経営者が監査人を選定して、監査報酬 $F$  (定数) を決定する。
- (3) 経営者が経営活動の努力コスト $e(p)$ を決定して、経営活動をおこなう。

経営者の努力水準について、以下が成り立つと仮定する。

<sup>7</sup> 実際には、公共サービスのように過大な利益を上げることが望ましいこととされない場合や、税金の支払額を抑制したい場合のように、経営者が、実際の業績よりも低い業績であったことを示す会計報告を作成するインセンティブを持つ可能性もあるため、以下のモデルには、こうしたケースを含むように拡張される余地があるだろう。

$$e \geq 0, \frac{\partial e}{\partial p} > 0, \frac{\partial^2 e}{\partial^2 p} > 0$$

これらの仮定は、努力コストが非負であること、高業績となる確率 $p$ を高めるためには高い努力コストを負担する必要があること、そして確率 $p$ が高いほど、さらにその確率を高めるために多くの努力が必要であることをそれぞれ示している。

- (4) 経営者が経営活動の結果（高業績あるいは低業績）を認識し、会計報告を作成する。
- (5) 監査人が監査業務の努力コスト $\varepsilon(q)$ を決定して、監査を実施する。  
監査人の努力コストについて、以下が成り立つと仮定する。

$$\varepsilon \geq 0, \frac{\partial \varepsilon}{\partial q} > 0, \frac{\partial^2 \varepsilon}{\partial^2 q} > 0$$

これらの仮定は、努力コストが非負であること、不正な会計報告が修正される確率 $q$ を高めるためには高い努力コストを負担する必要があること、そして確率 $q$ が高いほど、さらにその確率を高めるために多くの努力が必要であることをそれぞれ示している。

- (6) 監査後の会計報告が公表され、監査人は監査報酬 $F$ を得る。
- (7) 経営者が、次年度に向けて監査人を交代させるかどうかを決定する。  
経営者の作成した不正な会計報告に対して監査人が修正を要請した場合には、経営者が監査人を交代させる。監査契約が継続される場合、監査人は、将来の監査報酬、コスト節約効果、同時提供する非監査業務の報酬を含めた契約継続による利益 $R$ （定数）を得る。
- (8) 公表された会計報告が高業績を示すものである場合には、株主が経営者に追加報酬 $w$ を支払う。
- (9) 公表された会計報告が不正なものであった場合、監査人は損害賠償金 $Y$ （定数）を支払う。

## 10.6.2 経営者と監査人のエージェンシー関係

### 1) エージェンシー関係

すでに述べたように、株主によって展開されるガバナンス制度は外生変数として取り扱われるため、ここでは、プリンシパルを経営者、エージェントを監査人とするエージェンシー関係を考える。経営者は、監査人を選任し、自ら作成した会計報告に対する会計監査サービスを委託する。監査人は、その対価として、監査報酬 $F$ を得る。

ここで、経営者と監査人はいずれも限定合理的であるため、経営者は、監査人の努力を完全に観察することができない（情報の非対称性）。また、経営者と監査人はいずれも利己的に行動するため、以下のように互いの利害は必ずしも一致しない（利害の不一致）。

経営者の期待利益 $\pi_M$ は、表 10.1 に基づいて、以下の式で示される。

$$\pi_M = p[w - e(p)] + (1 - p)q[-e(p)] + (1 - p)(1 - q)[w - e(p)]$$

右辺の第1項は、経営活動の結果が高業績である確率と、そのときの経営者の利益である。第2項と第3項は、経営活動の結果が低業績である場合の経営者利益を表している。第2項は、監査を通して会計報告が修正され、低業績を示す会計報告が公表される場合に対応し、そして、第3項は、監査を通して会計報告の虚偽が指摘されず、高業績を示す不正な会計報告が公表される場合に対応している。

それゆえ、経営者の期待利益 $\pi_M$ を表す式を整理すれば、(1)式ようになる。

$$\pi_M = (1 - (1 - p)q)w - e(p) \quad (1)$$

一方、監査人の期待利益 $\pi_A$ は、表10.1に基づいて、以下の式で示される。

$$\pi_A = p[F - \varepsilon(q) + R] + (1 - p)q[F - \varepsilon(q)] + (1 - p)(1 - q)[F - \varepsilon(q) - Y + R]$$

右辺の第1項は、経営者の経営活動の結果が高業績である場合の監査人利益であり、第2項と第3項は、経営活動の結果が低業績である場合の監査人利益を表している。第2項は、監査を通して会計報告が修正される場合、そして、第3項は、監査を通して会計報告の虚偽が指摘されない場合にそれぞれ対応している。

それゆえ、監査人の期待利益 $\pi_A$ を表す式を整理すれば、(2)式ようになる。

$$\pi_A = F - \varepsilon(q) - (1 - p)(1 - q)Y + (1 - (1 - p)q)R \quad (2)$$

表 10.1 経営者と監査人の利益

実際の結果	公表報告	発生確率	経営者利益	監査人利益
高業績	高業績	$p$	$w - e(p)$	$F - \varepsilon(q) + R$
低業績	低業績	$(1 - p)q$	$-e(p)$	$F - \varepsilon(q)$
低業績	高業績	$(1 - p)(1 - q)$	$w - e(p)$	$F - \varepsilon(q) - Y + R$

## 2) エージェンシー問題の発生

以上のようにプリンシパルである経営者とエージェントである監査人の間の情報が非対称で利害が一致しない状況の下では、監査人が、経営者の監視の目を盗み、自身の利益を高めるために隠れた行動をおこなうというエージェンシー問題が発生する可能性がある。

たとえば、経営者は、実際の経営活動の結果が低業績の場合にも株主から追加報酬 $w$ を得るために、監査人が不正な会計報告を認めることを望むだろう。しかし、監査人は、不正な会計報告が公表された場合の損害賠償 $Y$ を避けるため、より多くの努力コスト $\varepsilon$ を負担して厳格な監査手続を実施しようとするだろう。このことは、数理モデルによって以下のよう示される。

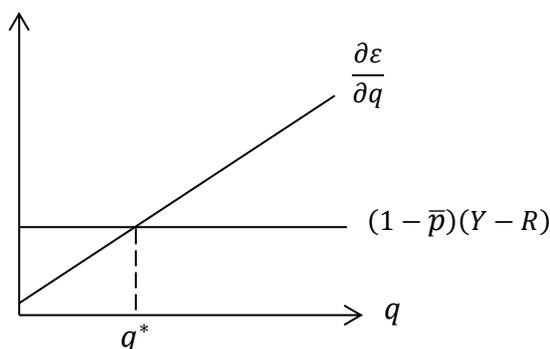
監査人は、高業績が達成される確率 $p$ を所与 ( $p = \bar{p}$ ) として、経営者が作成した会計報告に含まれる虚偽が修正される確率 $q$ の決定を通じて、(2)式の期待利益 $\pi_A$ を最大化しようとする。その最適化条件は、(3)式ようになる。この式を満たす $q^*$ が、最適な確率 $q_{opt}$ である。

$$\frac{\partial \pi_A(q^*)}{\partial q} = 0 \quad \therefore (1 - \bar{p})(Y - R) = \frac{\partial \varepsilon(q^*)}{\partial q} \quad (3)$$

$R = 0$ とすれば、この式は、監査人が、損害賠償 $Y$ を回避するという限界ベネフィットと限界努力コストが等しくなるまで、確率 $q$ を高めようとすることを示している。

こうした監査人の努力は、経営者によって直接観察されず、確率 $q$ を高めて経営者の期待利益を減少させるため、経営者に対する監査人のモラル・ハザードとみなすことができる。

図 10.2 監査人の利益最大化条件



### 3) エージェンシー問題の抑制と監査人の独立性問題

しかし、エージェンシー理論に基づけば、プリンシパルである経営者は何らかの制度的措置を講じて、エージェンシー問題を解決しようとするだろう。たとえば、経営者は、監査人に対して、交代をちらつかせたり、同一の監査人から非監査サービスを受け入れたりすることによって、監査人との利害の不一致を緩和しようとするかもしれない。

こうした交代の脅威や非監査業務の同時提供は、監査人にとっての契約継続の利益 $R$ を増加させるだろう。(3)式によれば、契約継続の利益 $R$ の増加は、監査人の努力によって回避される損害賠償負担を $Y$ から $(Y - R)$ に軽減する。それゆえ、監査人にとって最適な虚偽修正確率 $q_{opt}$ が引き下げられ、経営者の期待利益が増加し、エージェンシー問題が抑制される<sup>8</sup>。

しかし、同時に、このことは、監査人が公正不偏な態度を維持できずに、手抜き監査を実施して不正な会計報告を認める可能性が高まるという独立性の問題を生じさせる。

## 10.6.3 コーポレート・ガバナンス制度の強化と監査人の独立性規制の効果

### 1) コーポレート・ガバナンス制度の効果

まず、公表された会計報告を利用した強力なコーポレート・ガバナンス制度が株主によって展開される場合を考えよう。こうした強力なガバナンス制度は、株主が支払う追加報酬 $w$ の増加として表すことができるだろう。というのも、強力なガバナンス制度の下では、高業績の場合には経営者がより多くの利益を得る一方、低業績の場合には経営者がより多くのものを失うと考えられるからである。

<sup>8</sup> 契約継続に伴う利益 $R$ があまりに大きい ( $R \geq Y$ ) 場合には、監査人はまったく努力しなくなるという極端な結論が得られる。以下の分析では、より現実的な場合を想定し、 $R < Y$ が成り立つと仮定して議論する。

こうしたガバナンス制度は多様な形態をとりうる。たとえば、株主は、株主総会を通じて経営者に交代の脅威を与えたり、社外取締役の数を増やして経営者への監視を強めて裁量を制限したり、株式を市場で売却して経営者に買収の脅威を与えたりできる。

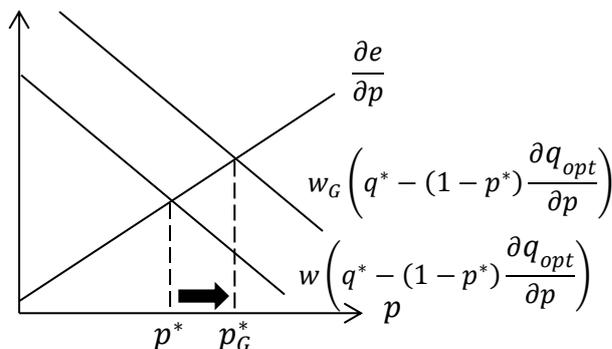
このとき、経営者と監査人のエージェンシー関係において、一方では、プリンシパルである経営者が、経営活動に積極的に取り組むインセンティブを持ち、他方では、エージェンツである監査人が、手を抜くインセンティブを持つ。それゆえ、株主によって展開されるガバナンス制度の強化は、一方では、伝統的な意味でのコーポレート・ガバナンス問題を解決するが、他方では、監査人の独立性問題を悪化させるだろう。このことは、数理モデルによって以下のように示される。

経営者は、株主によって支払われる追加報酬 $w$ を所与として、会計報告に含まれる虚偽が修正される確率 $q$ に与える影響を考慮しながら、高業績を達成する確率 $p$ を決定する。それゆえ、(1)式の期待利益 $\pi_M$ を最大化するための条件は、(4)式ようになる<sup>9</sup>。この式を満たす $p^*$ が、最適な確率 $p_{opt}$ である。

$$\frac{\partial \pi_M(p^*)}{\partial p} = 0 \quad \therefore w \left( q_{opt} - (1-p^*) \frac{\partial q_{opt}}{\partial p} \right) = \frac{\partial e(p^*)}{\partial p} \quad (4)$$

この式は、経営者が、高業績を達成するための努力がもたらす限界ベネフィット<sup>10</sup>と限界努力コストが等しくなるまで、確率 $p$ を高めようとするを示している。

図 10.3 経営者の利益最大化条件



ここで、監査人の利益最大化条件を表す(3)式から、(5)式が成り立つ。

$$\frac{\partial q_{opt}}{\partial p} < 0 \quad \text{ただし、} q_{opt} = q^* \quad (5)$$

<sup>9</sup> (4)式において、確率 $q$ が監査人にとって最適な確率 $q_{opt}$ となるのは、両者の間に情報の非対称性があり、経営者は監査人の努力を完全にはコントロールできないためである。

<sup>10</sup> (4)式の左辺の第1項 $q_{opt}w$ は、高業績を達成する確率 $p$ の変化によって、会計報告に含まれる虚偽が修正される確率 $q$ が変化しないと想定した場合に、確率 $p$ を高めることによって得られる差額の利益を表している。また、第2項 $-(1-p^*) \frac{\partial q_{opt}}{\partial p} w$ は、確率 $p$ の変化に伴う確率 $q$ の変化が、確率 $p$ を高めることによって得られる差額の利益に与える影響を表している。

図 10.2 で示されるように、高業績が達成される確率 $p$ の上昇は、監査努力の限界ベネフィットを減少させ、その結果、会計報告に含まれる虚偽が修正される最適な確率 $q_{opt}$ を低下させる。

(5)式から、(4)式について、次が成り立つ。

$$\left(q^* - (1 - p^*) \frac{\partial q^*}{\partial p}\right) > 0$$

それゆえ、図 10.3 で示されるように、株主によって支払われる追加報酬 $w$ の増加 ( $w_G > w$ とする) は、経営者努力の限界ベネフィットを増加させ、その結果、高業績が達成される最適な確率 $p_{opt}$ を上昇させる ( $p_G^* > p^*$ )。

その一方、(5)式から、高業績が達成される最適な確率 $p_{opt}$ が $p^*$ から $p_G^*$ まで上昇すると、会計報告に含まれる虚偽が修正される最適な確率 $q_{opt}$ は、 $q^*$ から $q_G^*$ まで低下する ( $q_G^* < q^*$ )。

ここで、会計不正が発生する確率は、実際には低業績にもかかわらず、高業績を伝える会計報告が公表される確率であるから、表 10.1 と各主体の利益最大化行動を考慮すれば、次のように示せる<sup>11</sup>。

$$(1 - p_{opt})(1 - q_{opt})$$

この式から明らかなように、会計不正が発生する確率を引き下げる方法は、高業績が達成される最適な確率 $p_{opt}$ を高めるか、会計報告に含まれる虚偽が修正される最適な確率 $q_{opt}$ を高めるかのいずれかである。

したがって、ガバナンスの強化は、一方では、高業績が達成される最適な確率 $p_{opt}$ を上昇させるため、伝統的なコーポレート・ガバナンス問題を解決し、会計不正が発生する確率を引き下げる効果を持つ。他方では、会計報告に含まれる虚偽が修正される最適な確率 $q_{opt}$ を低下させるため、監査人の独立性問題を悪化させ、会計不正が発生する確率を引き上げる効果を持つ。

## 2) 監査人の独立性に関する規制の効果

次に、監査人の独立性に関する諸規制が存在する場合を考えよう。こうした諸規制の存在は、監査契約継続に伴う監査人の利益 $R$ の減少として表せるだろう。というのも、監査人の交代が強制されると契約継続の可能性が排除され、非監査業務の同時提供が禁止されると契約継続に伴って得る非監査報酬が減少すると考えられるからである。

このとき、経営者と監査人のエージェント関係において、一方では、エージェントである監査人が、厳格な監査手続を実施するインセンティブを持ち、他方では、プリンシパルである経営者が、経営活動に積極的に取り組むインセンティブを持つ。それゆえ、監査人の独立性に関する諸規制は、監査人の独立性を担保するとともに、伝統的なコーポレー

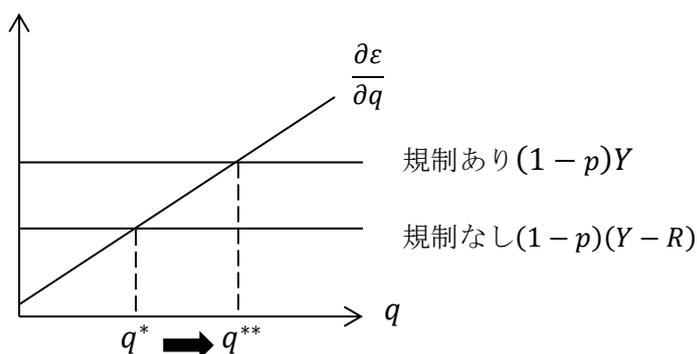
<sup>11</sup> ここでは、以下がつねに成り立つものと仮定している。

$$0 \leq (1 - p_{opt})(1 - q_{opt}) \leq 1$$

ト・ガバナンス問題を解決するだろう。このことは、数理モデルによって以下のように示される。

監査人の利益最大化条件を表す(3)式より、図 10.4 で示されるように、監査契約継続に伴う利益 $R$ の減少は、監査努力の限界ベネフィットを増加させ、会計報告に含まれる虚偽が修正される最適な確率 $q_{opt}$ を上昇させる ( $q^{**} > q^*$ )。

図 10.4 独立性に関する規制と監査人の利益最大化条件



その一方、会計報告に含まれる虚偽が修正される最適な確率 $q_{opt}$ が $q^{**}$ に上昇するため、経営者の利益最大化条件は(4')式のように示される。

$$w \left( q^{**} - (1 - p^{**}) \frac{\partial q^{**}}{\partial p} \right) = \frac{\partial e(p^{**})}{\partial p} \quad (4')$$

ここでさらに、(6)式が成り立つ。

$$(1 - p)Y > (1 - p)(Y - R) \text{ より、} \left| \frac{\partial q^{**}}{\partial p} \right| > \left| \frac{\partial q^*}{\partial p} \right| \quad (6)$$

それゆえ、監査契約継続に伴う利益 $R$ の減少は、経営者努力の限界ベネフィットを増加させ、高業績が達成される最適な確率 $p_{opt}$ を上昇させる ( $p^{**} > p^*$ )。

したがって、監査人の独立性に関する諸規制の存在は、会計報告に含まれる虚偽が修正される最適な確率 $q_{opt}$ を上昇させるため、監査人の独立性を担保し、会計不正が発生する確率を引き下げる効果を持つ。そして、高業績が達成される最適な確率 $p_{opt}$ を上昇させるため、伝統的なコーポレート・ガバナンス問題を解決し、会計不正が発生する確率をさらに引き下げる効果を持つ。

### 3) ガバナンス制度と独立性に関する規制の相互作用

最後に、強力なガバナンス制度が株主によって展開され、かつ、監査人の独立性に関する諸規制が存在する場合を考えよう。このケースは、株主によって支払われる追加報酬 $w$ が増加し、かつ監査契約継続に伴う監査人利益 $R$ が減少する場合として考察できるだろう。

このとき、経営者と監査人のエージェンシー関係において、一方では、プリンシパルで

ある経営者が、経営活動に積極的に取り組む強力なインセンティブを持ち、他方では、エージェントである監査人が、よりいっそう手を抜く強力なインセンティブを持つ。それゆえ、ガバナンス制度の強化と監査人の独立性の担保を同時に推し進めると、かえって会計不正の抑止効果が小さくなる可能性がある。このことは、数理モデルによって以下のように示される。

まず、独立性に関する規制が存在する場合の経営者の利益最大化条件(4')式から、追加報酬 $w$ の増加 ( $w_G > w$ ) は、経営者努力の限界ベネフィットを増加させ、高業績を達成する最適な確率 $p_{opt}$ を上昇させる ( $p_G^{**} > p^{**}$ )。しかも、(6)式から、(7)式が成り立つ。すなわち、独立性に関する規制が存在する場合の方が、追加報酬 $w$ の増加によって、経営者努力の限界ベネフィットが大きく増加する。

$$\left( q^{**} - (1-p) \frac{\partial q^{**}}{\partial p} \right) > \left( q^* - (1-p) \frac{\partial q^*}{\partial p} \right) \text{ より、 } \frac{\partial p^{**}}{\partial w} > \frac{\partial p^*}{\partial w} \quad (7)$$

それゆえ、独立性に関する規制が存在する場合には、追加報酬 $w$ の増加に伴って、高業績を達成する最適な確率 $p_{opt}$ が大きく高まる ( $p_G^{**} - p^{**} > p_G^* - p^*$ )。

その一方、独立性に関する規制が存在する場合、(5)式から、高業績が達成される最適な確率 $p_{opt}$ の上昇 ( $p_G^{**} > p^{**}$ ) は、会計報告に含まれる虚偽が修正される最適な確率 $q_{opt}$ を低下させる ( $q_G^{**} < q^{**}$ )。

しかも、(6)式から、独立性に関する規制が存在する場合には、高業績が達成される最適な確率 $p_{opt}$ の上昇は、会計報告に含まれる虚偽が修正される最適な確率 $q_{opt}$ をいっそう低下させる ( $q^{**} - q_G^{**} > q^* - q_G^*$ )。さらに、先に述べたように、高業績を達成する最適な確率 $p_{opt}$ が大きく高まる ( $p_G^{**} - p^{**} > p_G^* - p^*$ ) ことから、このときの最適な確率 $q_{opt}$ の低下は、よりいっそう大きいものとなる。

したがって、株主によるガバナンスの強化と監査人の独立性に関する諸規制の同時推進は、一方では、経営者の努力インセンティブを大幅に高め、高業績が達成される最適な確率 $p_{opt}$ を大きく上昇させる。それゆえ、伝統的な意味でのコーポレート・ガバナンス問題を解決し、会計不正が発生する確率を引き下げる効果を持つ。

他方、これらの同時推進は、監査人の努力インセンティブを大幅に引き下げ、不正な会計報告が修正される最適な確率 $q_{opt}$ を非常に大きく低下させる。それゆえ、監査人の独立性問題を悪化させ、会計不正が発生する確率を引き上げる効果を持つ。この効果が大きい場合には、株主によるガバナンス制度の強化と監査人の独立性規制がかえって会計不正を助長してしまう可能性がある。

このことを、煩雑な条件式の代わりに仮想的な数値例を用いて簡単に示してみよう。会計不正が発生する確率の算定に必要な数値は、以下の通りとする。

$$p^* = 0.5, \quad q^* = 0.8, \quad p^{**} = 0.6, \quad q^{**} = 0.9, \\ \frac{\partial p^*}{\partial w} = 0.1, \quad \frac{\partial q^*}{\partial p} = -0.4, \quad \frac{\partial p^{**}}{\partial w} = 0.2, \quad \frac{\partial q^{**}}{\partial p} = -2.4, \quad w = 1$$

会計不正の発生確率についての算定結果は、表 10.2 のようにまとめられる。この結果は、株主によって展開されるガバナンス制度の強化と、監査人の独立性に関する諸規制がそれぞれに会計不正の抑止効果を持つ場合でさえも、両者を組み合わせることによって会計不正が助長されることを示している。

表 10.2 数値例における会計不正の発生確率

	ガバナンス	独立性規制	会計不正の発生確率の算定式	発生確率
①	脆弱	なし	$(1 - p^*)(1 - q^*)$	0.1
②	強力	なし	$(1 - p_G^*)(1 - q_G^*)$ $p_G^* = p^* + w \frac{\partial p^*}{\partial w}, q_G^* = q^* + w \frac{\partial p^*}{\partial w} \frac{\partial q^*}{\partial p}$	0.096
③	脆弱	あり	$(1 - p^{**})(1 - q^{**})$	0.04
④	強力	あり	$(1 - p_G^{**})(1 - q_G^{**})$ $p_G^{**} = p^{**} + w \frac{\partial p^{**}}{\partial w}, q_G^{**} = q^{**} + w \frac{\partial p^{**}}{\partial w} \frac{\partial q^{**}}{\partial p}$	0.116

## 10.7 結語

会計不正に対する原因究明や再発防止のための議論は、経営者をどのように規律づけるかという伝統的なコーポレート・ガバナンス問題に関するものと、いかにして監査人が独立の立場から会計監査を実施できるかという監査人の独立性の問題に関するものに区別できる。これら 2 つの問題については、これまで学問的にも実務的にも多くの議論が重ねられ、会計不正を抑止するために、こうした観点から様々な制度化や法制化が進められてきた。

しかし、従来の議論では、これらの問題が個別に議論されることが多く、2 つの問題の関連性、とくに、コーポレート・ガバナンスの強化と監査人の独立性規制の効果の関連性が議論されることはほとんどないように思われる。もしコーポレート・ガバナンスの強化と監査人の独立性の担保がいずれも会計不正の抑止に貢献する可能性があるならば、これらを同時に推し進めることによって、会計不正の抑止効果がより大きくなるのか、あるいはかえって効果が小さくなるのかを検討する必要がある。

そこで、本章では、これら 2 つの問題を、エージェンシー関係をめぐる問題として捉え、2 つのエージェンシー関係の関連性を考察することによって、これらの問題の関連性について議論した。そして、その帰結として、会計不正の抑止効果を期待されるコーポレート・ガバナンスの強化が、監査人の独立性規制の不正抑止効果をかえって低下させる可能性があることを理論的かつ数理的に明らかにした。

本章の分析には、会計不正の抑制効果を期待される 2 つの方策が逆機能をもたらす可能性があることを示すものにすぎない、また（あるいは、そのため）、経験的にテストしやす

い仮説が提示しにくいという点で限界がある。しかし、その可能性の認識をきっかけとして、より広範なコーポレート・ガバナンスの観点から、従来の 2 つの問題の関連性にも関心が向けられることを期待したい。

最後に、第 8 章との関係について触れたい。第 8 章では、現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決のために、多様なステイクホルダーの存在を考慮し、複数のエージェンシー関係の間の相互作用を考察する必要があることを示した。

この点、本章の分析では、会計不正という文脈において、株主だけでなく、監査人もコーポレート・ガバナンスに関連する重要なステイクホルダーと捉えた。また、株主と経営者のエージェンシー関係と、経営者と監査人のエージェンシー関係の相互作用の結果を考察した。その結果、伝統的なコーポレート・ガバナンスの強化が、監査人の独立性規制の効果を低下させる可能性があることを論証した。

## 第11章 要約と結論

### 11.1 はじめに

本研究の目的は、企業組織が直面する現代的な2つの重要な問題、すなわち(1)企業の境界問題と(2)コーポレート・ガバナンス問題の背後に、個人間あるいは企業間の交換取引から生じる相互利益を実現するためのガバナンス制度の展開という共通のメカニズムが潜むことを明らかにし、その観点から、これらの問題に対するよりよい解決を提示することにあった。

そして、本研究では、これらのことを達成するために、方法論的立場として批判的合理主義に立脚しながら、経験科学的理論としての新制度派経済学（とりわけ、取引コスト理論とエージェンシー理論）に基づいて理論的、経験的に分析をおこなった。

その結果、(1)現代的な企業の境界問題については、それをガバナンス制度の選択問題とみなすことで、企業組織の戦略的ポジションの決定が企業の境界決定に与える影響を考慮することによってその解決がもたらされることが明らかになった。

また、(2)現代的なコーポレート・ガバナンス問題については、それをガバナンス制度の設計と運用の問題とみなすことで、多様なステイクホルダーによって形成される複数のエージェンシー関係の様々な相互作用を考慮することによってその解決がもたらされることが明らかになった。

このように、企業組織が抱えるこれらの問題はいずれも不完全で利害の異なる人間同士の関わり合いから生じるのであり、それゆえ、企業組織は、こうした人々の関わり合いから相互利益を生み出すような諸制度をつくり出すことによって、自らが直面する諸問題を解決できるだろう。

以下、本研究の内容について簡潔に要約して、このような結論を導出する。

### 11.2 第1部の要約

第1部では、第2章から第4章を通じて、企業組織が直面する現代的な企業の境界問題とコーポレート・ガバナンス問題をめぐる議論に先立って、これまでの企業の境界問題やコーポレート・ガバナンス問題がいかなる問題であり、これらの問題が本研究の理論的基礎としての新制度派経済学によってこれまでどのように解決されてきたのかを明らかにした。

まず、第2章では、本研究の科学方法論的立場である批判的合理主義について説明した上で、現代の経営学研究における、「セオリー・ジャングル」と揶揄される状況と、伝統的な科学的方法としての帰納法と実証的方法の採用を批判し、企業境界とコーポレート・ガバナンスをめぐる諸問題を解決するための理論的基礎として、新制度派経済学がより適切であることを明らかにした。

次に、第 3 章では、本研究の第 1 の問題である企業の境界問題を解くための理論的基礎として、新制度派経済学の中心的理論の一つである取引コスト理論について述べた。ここでは、まず、取引コスト理論の基本原則を説明し、これまでに展開された組織デザインやコーポレート・ファイナンスへの応用的議論を体系的に再構成した。次に、「企業組織がどこまで境界を拡張するのか」という伝統的な企業の境界問題に対してこれまでに取引コスト理論が提示してきた解決について考察し、その問題がガバナンス制度の選択問題とみなせることを明らかにした。そして、取引コスト理論的な問題解決が、批判的合理主義の立場から、それ以前の新古典派企業理論による問題解決よりも優れたものであることを明らかにした。

そして、第 4 章では、本研究の第 2 の問題であるコーポレート・ガバナンス問題を解くための理論的基礎として、同じく新制度派経済学の中心的理論の一つであるエージェンシー理論について述べた。ここでは、まず、エージェンシー理論の基本原則を説明し、これまでに展開されたコーポレート・ファイナンスや従業員の報酬デザインへの応用的議論を体系的に再構成する。次に、「株主と経営者の利害を一致させて企業組織に利益最大化行動をとらせるためにはどうすればよいのか」という伝統的なコーポレート・ガバナンス問題に対してこれまでにエージェンシー理論が提示してきた解決について明らかにし、その問題がガバナンス制度の設計と運用の問題とみなせることを明らかにした。そして、エージェンシー理論的な問題解決が、批判的合理主義の立場から、それ以前の新古典派企業理論による問題解決よりも優れたものであることを明らかにした。

### 11.3 第 2 部の要約

第 2 部では、第 5 章から第 7 章を通して、第 1 部で明らかにされた伝統的な企業の境界問題とそれに対する取引コスト理論の解決に基づいて、現代的な企業の境界問題を提起し、その新たな問題に対する解決を提示した。

まず、第 5 章では、「既存の強みと弱みを持った企業が戦略をスムーズに展開するために、ある取引に対してどのようなガバナンス制度を選択するのか」という現代的な企業の境界問題を提起し、その問題を解決するために、競争戦略研究によって取引コスト理論を補完した。ここでは、取引コストの増減要因である資産特殊性と、競争戦略論における低コスト優位や差別化優位の追求を、企業の従事する諸活動を通して関連づけ、低コスト優位や差別化優位を追求しようとする企業ほど資産特殊性の高い取引に多く直面し、それゆえこうした企業にとっては企業境界を拡張することが効率的であることを理論的に明らかにした。さらに、批判的合理主義の立場から、現代的な企業の境界問題に対するこうした解決が、これまでの取引コスト理論による解決よりも優れたものであることを明らかにした。

次に、第 6 章では、第 5 章で提示した現代的な企業の境界問題に対する解決の妥当性と適用可能性を示すための第 1 の応用研究として、スタック・イン・ザ・ミドル仮説をめぐる論争的な状況を数理モデルによって解決した。ここでは、企業境界の問題を競争優位性

の議論と結びつけることによって、その論争が解決されるとともに、Porter の個別企業単独の競争戦略論が、企業間関係を考慮した競争戦略論へと洗練されることを理論的、経験的に明らかにした。

そして、第 7 章では、第 5 章で提示した現代的な企業の境界問題に対する解決の妥当性と適用可能性を示すための第 2 の応用研究として、企業の競争戦略と垂直統合度の関係を統計的に検討した。ここでは、実際の企業データを用いて、戦略次元の強調の程度が高いほど垂直統合度が高くなることを明らかにした。

最後に、補論として、とくに企業の垂直統合問題をめぐって、現代的な企業の境界問題と、近年非常に注目されているダイナミック・ケイパビリティ論との関連について述べ、ダイナミック・ケイパビリティ論の精緻化が今後の重要な研究課題となることを明らかにした。

#### 11.4 第 3 部の要約

第 3 部では、第 8 章から第 10 章を通して、第 1 部で明らかにされた伝統的なコーポレート・ガバナンス問題とそれに対するエージェンシー理論の解決に基づいて、現代的なコーポレート・ガバナンス問題を提起し、その新たな問題に対する解決を提示した。

まず、第 8 章では、「多様なステイクホルダーの観点から、どのようにして企業組織の行動を規律づけるのか」という現代的なコーポレート・ガバナンス問題を提起し、その問題を解決するために、従来のエージェンシー理論の適用範囲を拡張した。ここでは、まず、エージェンシー理論を現実の問題に適用するための従来のエージェンシーモデルにおいて、プリンシパルの目的が社会的に効率的であるという仮定が暗黙的に置かれていることを指摘した。次に、その仮定を緩和して、拡張されたエージェンシーモデルを展開することによって、多様なステイクホルダーの相互作用を考慮に入れたコーポレート・ガバナンスの議論が可能になることを明らかにした。そして、批判的合理主義の立場から、現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対するこうした解決が、これまでのエージェンシー理論による解決よりも優れたものであることを明らかにした。

次に、第 9 章では、第 8 章で提示した現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決の妥当性と適用可能性を示すための第 1 の応用研究として、従業員の内部告発をめぐる効率性問題に着目し、内部告発者保護制度が社会的に効率的なコーポレート・ガバナンス制度であることを理論的に明らかにした。ここでは、株主だけでなく、従業員もコーポレート・ガバナンスに関連する重要なステイクホルダーと捉え、経営者と従業員のエージェンシー関係での資源利用がそれ以外のステイクホルダーにも影響を及ぼすものとみなして分析をおこなった。その結果、(1)内部告発は、社会的に効率的な行動であり、それゆえそれを促進する制度もまた社会的に効率的なコーポレート・ガバナンス制度の一つであること、(2)経営者が内部告発を抑制する制度を展開するため、内部告発制度は自生的に発生しないこと、そして、(3)政府をはじめとする外部機関が、コーポレート・ガバナンス政策

の一つとして、内部告発制度を積極的に形成する必要があることを明らかにした。

そして、第 10 章では、第 8 章で提示した現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する解決の妥当性と適用可能性を示すための第 2 の応用研究として、コーポレート・ガバナンス強化と監査人の独立性強化の相互作用に着目し、株主によるコーポレート・ガバナンス強化が監査人の独立性強化の会計不正抑止効果を弱める可能性があることを理論的に明らかにした。そこでは、経営者をどのように規律づけるかというコーポレート・ガバナンス問題と、いかにして監査人が独立の立場から会計監査を実施できるかという監査人の独立性の問題を、垂直的な 2 つのエージェンシー関係をめぐる問題として捉え、それらのエージェンシー関係の相互作用を分析した。その結果、会計不正の抑止効果を期待されるコーポレート・ガバナンスの強化が、監査人の独立性規制の不正抑止効果をかえって低下させる可能性があることを数理的に明らかにした。

### 11.5 結論

第 2 部で明らかにされたように、現代的な企業の境界問題は、企業の競争戦略によって取引コスト理論を補完することで解決されうる。つまり、企業組織の戦略的ポジションの決定が企業の境界決定に与える影響を考慮することが、現代的な企業の境界問題の解決をもたらすことになる。

また、第 3 部で明らかにされたように、現代的なコーポレート・ガバナンス問題は、プリンシパルの目的に関する仮定を緩和してエージェンシー理論の適用範囲を拡張することで解決されうる。つまり、多様なステイクホルダーによって形成される複数のエージェンシー関係の様々な相互作用を考慮することが、現代的なコーポレート・ガバナンス問題の解決をもたらすことになる。

以上のように、本研究では、新制度派経済学に基づいて、個人間あるいは企業間の交換取引から生じる相互利益を実現するためのガバナンス制度の観点から分析をおこなうことで、企業組織が直面する現代的な 2 つの問題、すなわち(1)現代的な企業の境界問題と(2)現代的なコーポレート・ガバナンス問題に対する新たな解決を提示できることがわかった。しかも、これらの解決は、批判的合理主義の立場から、従来 of 解決よりも優れたものであり、それゆえ、われわれに認識進歩をもたらす可能性がある。

企業組織が抱えるこれらの問題は、一見するとまったく関係のないものようだが、それらはいずれも、不完全（限定合理的）で利害の異なる人間同士の関わり合いから生じる。これが、本研究の分析結果の示唆である。

企業の境界問題とコーポレート・ガバナンス問題は、学問的にも実務的にもまったく異なる問題として取り扱われることが多い。しかし、本研究の分析によって、2 つの問題の背後には共通のメカニズムが潜んでいることも明らかにされた。それゆえ、企業組織は、こうした人々の関わり合いから相互利益を生み出すような諸制度（ガバナンス制度）をつくり出すことによって、自らが直面するこれらの問題を解決できるだろう。

## 11.6 今後の課題

批判的合理主義に立脚すれば、本研究で提示された解決もあくまで暫定的な仮説にすぎない。それゆえ、さらに研究を推し進め、批判的議論を繰り返すことが必要だろう。

まず、本研究は、一貫してガバナンス制度に着目し、新制度派経済学アプローチを採用してきた。そのため、第2章で指摘するように、そのアプローチ自体に負う限界をもっている。それは、制度論的な解決は、ときには不正の放置といった非倫理的な帰結を生み出してしまふことや、人間の倫理観や自律性といった側面を十分に考察できていないことである。したがって、企業組織をめぐる諸問題をより深く理解するためには、他のアプローチの採用や学際的な研究が必要となるだろう。

また、各論でいえば、現代的な企業の境界問題に関して、とくに第6章では、市場と企業組織の中間形態であるハイブリッド組織について十分に議論できていない。また、第7章では、垂直境界の問題について、限られた範囲のデータにおいて仮説が支持されたに過ぎない。そのため、第5章で提示した解決の妥当性を確かめるためには、より一層の理論分析と実証分析が必要になるだろう。

さらに、本研究でも触れたように、現代的な企業の境界問題をめぐっては、ケイパビリティに着目した研究も盛んにおこなわれているが、本研究ではこうした研究成果の有用性や本研究の主張との関連性について補論で一部取り上げたものの、必ずしも十分に検討されているわけではない。同様に、ダイナミック・ケイパビリティ論についても、今後の研究課題としての重要性を示唆したにすぎない。しかし、これらに関するさらなる検討は、企業の境界問題への理解を深めるためには避けられないだろう。

そして、現代的なコーポレート・ガバナンス問題に関しては、分析のための理論的枠組みを提示したものの、内部告発制度や会計監査制度のような現実の諸制度の分析は限定的である。とりわけ、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードといった近年の制度改革が、現代的なコーポレート・ガバナンス問題を解決するものなのかどうかという点は、十分に検討される必要があるだろう。さらに、今後は、より多様なステイクホルダーの考慮や、大株主と少数株主など同一ステイクホルダー内部の利害対立についての研究も必要となろう。

各論でいえば、第9章では、現実との整合性も示されているが、第10章では、論理的な証明にとどまっているため、経験的にテストしやすい仮説の導出と、大数観察による経験的テストが求められるだろう。

以上の点が本研究の限界であり、今後の研究課題としたい。

## 参 考 文 献

- Akerlof, G. A. (1970), "The Market for 'Lemons': Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism," *Quarterly Journal of Economics*, 84: 488-500.
- Alchian, A. A. and H. Demsetz (1972), "Production, Information Costs, and Economic Organization," *American Economic Review*, 62: 777-795.
- Argyres, N. S. and J. P. Liebeskind (1999), "Contractual Commitments, Bargaining Power, and Governance Inseparability: Incorporating History into Transaction Cost Theory," *Academy of Management Review*, 24(1):49-63.
- Arrow, K. J. (1985), "The Economics of Agency," in Pratt, J. W. and R. Zeckhauser eds., *Principals and Agents: The Structure of Business*: Harvard Business School Press: 37-51.
- Barney, J. B. (2002), *Gaining and sustaining competitive advantage 2nd ed.*, Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall. (岡田正大訳『企業戦略論—競争優位の構築と持続—(上中下)』ダイヤモンド社 2003 年)
- Berle, A. A. and G. C. Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Macmillan. (森杲訳『現代株式会社と私有財産』北海道大学出版会 2014 年)
- Boatright, J. B. (2012), *Ethics and the Conduct of Business (seventh edition)*, Boston: Pearson.
- Butter, F. A. G. den (2012), *Managing Transaction Costs in the Era of Globalization*: Edward Elgar.
- Campbell-Hunt, C. (2000), "What have we learned about generic competitive strategy? A meta-analysis," *Strategic Management Journal*, 21: 127-154.
- Chandler, A. D., Jr. (1977), *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Cambridge, Mass.: Belknap Press. (鳥羽欽一郎・小林袈裟治訳『経営者の時代』東洋経済新報社 1979 年)
- Coase, R. H. (1937), "The Nature of the Firm," *Economica*, 4(3): 387-405.
- Coase, R. H. (1988), *The Firm, The Market, and The Law*: The University of Chicago. (宮沢健一・後藤晃・藤垣芳文訳『企業・市場・法』東洋経済新報社 1992 年)
- Colman, R. (1981), "Overview of Leveraged Buyouts," in Lee, S. and R. Colman eds., *Handbook of Mergers, Acquisitions and Buyouts*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall: 530-546.
- Commons, J. R. (1932), "The Problem of Correlating Law, Economics, and Ethics," *Wisconsin Law Review*, 8:3-26.

- David, R. and S. Han (2004), "A Systematic Assessment of the Empirical Support for Transaction Cost Economics," *Strategic Management Journal*, 25(1):39-58.
- DeGeorge, R. T. (1989), *Business Ethics (Third edition)*, New York: Macmillan. (永安幸正・山田経三監訳『ビジネス・エシックス——グローバル経済の倫理的要請』明石書店 1995年)
- Demsetz, H. (1969), "Information and Efficiency: Another Viewpoint," *Journal of Law and Economics*, 12(1): 1-22.
- Demsetz, H. (1988), *Ownership, Control, and the Firm*, New York: Basil Blackwell.
- Demsetz, H. (1995), *The Economics of the Business Firm: Seven Critical Commentaries*, New York: Cambridge University Press.
- Demsetz, H. (2008), *From Economic Man to Economic System: Essays on Human Behavior and the Institutions of Capitalism*, New York: Cambridge University Press.
- Demsetz, H. and K. Lehn (1985), "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences," *Journal of Political Economy*, 93(6): 1155-1177.
- Dopuch, N., R. R. King, and R. Schwartz (2001), "An Experimental Investigation of Retention and Rotation Requirements," *Journal of Accounting Research* 39(1):93-117.
- Douma, S. and H. Schreuder (2002), *Economic Approaches to Organizations (Third edition)*: Prentice Hall. (丹沢安治・岡田和秀・渡部直樹・菊澤研宗・久保知一・石川伊吹・北島浩嗣訳『組織の経済学入門 [第3版]』文眞堂 2007年)
- Drucker, P. F. (1993), *The Ecological Vision: Reflections on the American Condition*, New Brunswick, N.J.: Transaction Publishers. (上田惇生・佐々木実智男・林正・田代正美訳『すでに起こった未来——変化を読む眼』ダイヤモンド社 1994年)
- Duska, R. (2009), "Whistle-Blowing and Employee Loyalty," in Beauchamp, T. L., N. E. Bowie and D. G. Arnold ed., *Ethical Theory and Business (Eighth edition)*, Upper Saddle River, N. J.: Prentice Hall: 155-159.
- Eisenhardt, K. M. (1989), "Agency Theory: An Assessment and Review," *Academy of Management Review*, 14(1): 57-74.
- Fama, E.F., and M. C. Jensen (1983), "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics*, 26(2):301-325.
- Freeman, R. E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston: Pitman.
- Ghemawat, P. (2001): *Strategy and the Business Landscape: Core Concepts*. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice-Hall. (大柳正子訳『競争戦略論講義』東洋経済新報社 2002年)
- Hall, W. K. (1980), "Survival Strategies in a Hostile Environment," *Harvard Business Review*, 58, September-October, 75-85.

- Hambrick, D. C. (1983), "High Profit Strategies in Mature Capital Goods Industries." *Academy of Management Journal*, 28:687-707.
- Hambrick, D. C. (2007), "The Field of Management's Devotion to Theory: Too Much of a Good Thing?" *Academy of Management Journal*, 50(6): 1346-1352.
- Hambrick, D. C., A. v. Werder and E. J. Zajac (2008), "New Directions in Corporate Governance Research," *Organization Science* 19(3): 381-385.
- 橋本倫明(2010)「会計士監査をめぐる企業の不条理」菊澤研宗編『企業の不条理——「合理的失敗」はなぜ起こるのか』中央経済社:174-197.
- 橋本倫明(2012)「洗練された競争戦略論——取引コスト理論を組み入れた競争戦略論」『三田商学研究』第 55 巻第 3 号:37-57.
- 橋本倫明(2015a)「コーポレートガバナンス制度としての内部告発制度——内部告発制度をめぐるエージェンシー理論分析」『経営哲学』第 12 巻第 1 号:23-36.
- 橋本倫明(2015b)「企業の境界とダイナミック・ケイパビリティ」慶應義塾大学大学院商学研究科 2014 年度大学院高度化推進研究プロジェクト成果報告書『企業活動・経済活動の中の補完性と環境変化』(ウェブ公開 <http://www.fbc.keio.ac.jp/graduate/2014report/>最終アクセス 2015 年 9 月 3 日) .
- 橋本倫明(2015c)「企業の競争戦略と垂直境界——取引コスト理論分析」『三田商学研究』第 58 巻第 2 号: 169-177.
- 春田吉備彦(2008)「内部告発を行った労働者に対する不利益措置の適法性」角田邦重・小西啓文編著『内部告発と公益通報者保護法』法律文化社:112-127.
- 長谷川聡(2008a)「イギリスにおける内部告発者の保護」角田邦重・小西啓文編著『内部告発と公益通報者保護法』法律文化社:131-141.
- 長谷川聡(2008b)「イギリスにおける告発事実の存在に対する信頼の合理性」角田邦重・小西啓文編著『内部告発と公益通報者保護法』法律文化社:142-154.
- 畑中祥子(2008a)「アメリカにおける内部告発者の保護」角田邦重・小西啓文編『内部告発と公益通報者保護法』法律文化社:155-164.
- 畑中祥子(2008b)「アメリカ企業改革法 (SOX 法) における内部告発者保護の現状」角田邦重・小西啓文編著『内部告発と公益通報者保護法』法律文化社:165-178.
- 林拓也 (2000)「家庭用 VTR テープ・パッケージ化をめぐる競争フェーズの推移」宇田川勝・橋川武郎・新宅純二郎編『日本の企業間競争』有斐閣:24-47.
- Hayek, F. A. (1973), *Law, Legislation and Liberty, Volume 1: Rules and Order*, London: Routledge & Kegan Paul. (矢島鈞次・水吉俊彦訳『法と立法と自由 I ルールと秩序』春秋社 2007 年)
- Helfat, C. E. (2007), "Stylized Facts, Empirical Research and Theory Development in Management," *Strategic Organization*, 5(2): 185-192.

- Hill, C. W. L (1988), "Differentiation Versus Low Cost or Differentiation and Low Cost," *Academy of Management Review*, 13(3): 401-412.
- Holmstrom, B. R. (1979), "Moral Hazard and Observability," *Bell Journal of Economics*, 10: 74-91.
- Holmstrom, B. R. (1982), "Moral Hazard in Teams," *Bell Journal of Economics*, 13: 324-340.
- 今井賢一・伊丹敬之・小池和夫(1982)『内部組織の経済学』東洋経済新報社.
- 伊丹敬之(2000)『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』日本経済新聞出版社.
- 伊丹敬之・伊丹研究室(1990)『日本の VTR 産業 なぜ世界を制覇できたのか (第 2 版)』NTT 出版.
- 入山章栄(2012)『世界の経営学者はいま何を考えているのか——知られざるビジネスの知のフロンティア』英治出版.
- 岩崎将基(2008)「内部告発の法と経済学：公益通報者保護法の検討」『東京大学法科大学院ローレビュー』第 3 巻: 30-56.
- 伊豫田隆俊(2003)『制度としての監査システム—監査の経済的機能と役割—』同文館出版.
- Jensen, M. C. (1983), "Organization Theory and Methodology," *The Accounting Review*, 58(2): 319-339.
- Jensen, M.C. (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow: Corporate Finance and Takeovers," *American Economic Review*, 76: 323-329.
- Jensen, M. C. (1988), "Takeovers: Their Causes and Consequences," *Journal of Economic Perspectives*, 2: 21-48.
- Jensen, M. C. (1998), *Foundations of Organizational Strategy*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Jensen, M. C. (2000), *The Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Jensen, M. C. (2002), "Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function," *Business Ethics Quarterly*, 12(2): 235-256.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling (1992), Specific and General Knowledge and Organizational Structure. in Werin L. and H. Wijkander ed., *Contract Economics*, Blackwell: 251-274.
- 加護野忠男・砂川伸幸・吉村典久(2010)『コーポレート・ガバナンスの経営学——会社統治の新しいパラダイム』有斐閣.

- 加藤達彦(1992)「監査制度の効率性と監査人の独立性」『奈良県立商科大学研究季報』第3巻第1-3合併号: 75-83.
- 加藤達彦(2007)「監査の品質と監査人の独立性——資本市場のガバナンス機能の観点から」『明大商学論叢』第89巻第2号: 183-201.
- 加藤達彦(2010)「強制監査法人交代制度が監査人の独立性に及ぼす効果——実験的検証」『明大商学論叢』第92巻第3号: 1-16.
- 菊澤研宗(1998)『日米独組織の経済分析——新制度派比較組織論』文眞堂.
- 菊澤研宗(2004)『比較コーポレート・ガバナンス論——組織の経済学アプローチ』有斐閣.
- 菊澤研宗(2006)『組織の経済学入門——新制度派経済学アプローチ』有斐閣.
- 菊澤研宗(2007)『「命令違反」が組織を伸ばす』光文社新書.
- 菊澤研宗(2008)『戦略学——立体的大戦略の原理』ダイヤモンド社.
- 菊澤研宗(2009)『組織は合理的に失敗する——日本陸軍に学ぶ不条理のメカニズム』日経ビジネス人文庫.
- 菊澤研宗(2014)「組織の合理的失敗とその回避——取引コスト理論とダイナミック・ケイパビリティ」『三田商学研究』第56巻第6号: 87-101.
- 菊澤研宗(2015)「ダイナミック・ケイパビリティと垂直的統合: 取引コスト、ケイパビリティ、そしてダイナミック・ケイパビリティ」『三田商学研究』第58巻第2号: .
- 菊澤研宗・野中郁次郎(2012)「知識ベース企業の経済学——ミドル・アップダウン・マネジメントとハイパーテキスト型組織の効率性」『一橋ビジネスレビュー』第60巻第1号:148-162.
- Kim, L. and Y. Lim (1988), “Environment, Generic Strategies, and Performance in a Rapid Developing Country: A Taxonomic Approach,” *Academy of Management Journal*, 31: 802-827.
- Kim, W. C and R. Mauborgne (2005), *Blue Ocean Strategy: How to Create Uncontested Market Space and Make the Competition Irrelevant*, Boston, Massachusetts: Harvard Business School Publishing. (有賀裕子訳『ブルー・オーシャン戦略: 競争のない世界を創造する』ランダムハウス講談社 2005年)
- Klein, B., Crawford, R. G., and A. A. Alchian (1978) “Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process,” *Journal of Law and Economics*, 21(2): 297-326.
- Koontz, H. (1961), “The Management Theory Jungle,” *Journal of the Academy of Management*, 4(3): 174-188.
- Langlois, R. N. (2003), “The vanishing hand: the changing dynamics of industrial capitalism,” *Industrial and Corporate Change*, 12(2):351-385.
- Lu, T. (2006), “Does Opinion Shopping Impair Auditor Independence and Audit Quality?,” *Journal of Accounting Research*, 44(3): 561-583.

- 町田祥弘(2012)「監査契約——監査人の選任および交代の問題を中心として」町田祥弘・松本祥尚編著『会計士監査制度の再構築』中央経済社: 37-66.
- Mautz, R. K. and H. A. Sharaf (1961), *The Philosophy of Auditing*, Wisconsin :American Accounting Association. (近澤弘治監訳・関西監査研究会訳『監査理論の構造』中央経済社 1987 年)
- Mayer, K. J. and R. M. Salomon (2006), “Capabilities, Contractual Hazards, and Governance: Integrating Resource-Based and Transaction Cost Perspectives,” *Academy of Management Journal*, 49(5):942-959.
- Milgrom, P and J. Roberts (1992), *Economics, Organization, and Management*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall. (奥野正寛・伊藤秀史・今井晴雄・西村理・八木甫訳『組織の経済学』NTT 出版 1997 年)
- Miller, A. and G. G. Dess (1993), “Assessing Porter’s (1980) Model in Terms of Its Generalizability, Accuracy and Simplicity,” *Journal of Management Studies*, 30:553-585.
- Miller, D. (1986), “Configurations of Strategy and Structure: Towards a Synthesis,” *Strategic Management Journal*, 7:233-249.
- Miller, D. (1988), “Relating Porter’s Business Strategies to Environment and Structure: Analysis and Performance Implications,” *Academy of Management Journal*, 31:280-308.
- Miller, D. (1992a): “The Generic Strategy Trap,” *Journal of Business Strategy*, 13(1): 37-42.
- Miller, D. (1992b): “Generic Strategies: Classification Combination and Context,” in P. Shrivastava, A. Huff and J. Dutton eds., *Advances in Strategic Management*. Vol. 8: JAI Press: 391-408.
- Mintzberg, H. (1978) “Patterns in strategy formation,” *Management Science*, 24: 934-949.
- Mintzberg, H., B. Ahlstrand and J. Lampel (2009), *Strategy Safari: The Complete Guide through the Wilds of Strategic Management, 2nd ed.*, Harlow, UK : FT Prentice Hall. (齋藤嘉則監訳『戦略サファリ 第2版』東洋経済新報社 2013 年)
- Modigliani, F. and M. H. Miller (1958), “The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment,” *American Economic Review*, 48: 261-297.
- Modigliani, F. and M. H. Miller (1963), “Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction,” *American Economic Review*, 53: 433-443.
- 村上信夫・吉崎誠二(2008)『企業不祥事が止まらない理由』芙蓉書房出版.
- Murray, A. I. (1988): “A Contingency View of Porter’s ‘Generic Strategies,’” *Academy of Management Review*, 13(3): 390-400.

- 内閣府国民生活局企画課編著(2006)『詳説 公益通報者保護法』ぎょうせい.
- 中橋國藏(2005)『経営戦略論の発展』兵庫県立大学経済経営研究所.
- 日本弁護士連合会消費者問題対策委員会編著(2012)『通報者のための公益通報者保護・救済の手引 [第2版]』民事法研究会.
- Parmigiani A. (2007), “Why Do Firms Both Make and Buy? An Investigation of Concurrent Sourcing,” *Strategic Management Journal*, 28, No.3: 285-311.
- Pertusa-Ortega, E. M., J. F. Molina-Azorín and E. Claver-Cortés (2009), “Competitive Strategies and Firm Performance: A Comparative Analysis of Pure, Hybrid and ‘Stuck-in-the-middle’ Strategies in Spanish Firms,” *British Academy of Management*, 20(4): 508-523.
- Picot, A., H. Dietl and E. Franck (2005), *Organisation: Eine ökonomische Perspektive. 4. aktualisierte und erweiterte Auflage*: Schäffer-Poeschel Verlag. (丹沢安治・榊原研互・田川克生・小山明宏・渡辺敏雄・宮城徹訳『新制度派経済学による組織入門 [第4版]——市場・組織・組織間関係へのアプローチ』白桃書房 2007年)
- Popper, K. R. (1959), *The Logic of Scientific Discovery*, London: Hutchinson. (大内義一・森博訳『科学的発見の論理 (上)・(下)』恒星社厚生閣 1976年)
- Popper, K. R. (1972), *Objective Knowledge: An Evolutionary Approach*: Clarendon Press. (森博訳『客観的知識：進化論的アプローチ』木鐸社 1980年)
- Porter, M. E. (1980), *Competitive Strategy*: Free Press. (土岐坤・中辻萬治・服部照夫訳『新訂 競争の戦略』ダイヤモンド社 1995年)
- Porter, M. E. (1985), *Competitive Advantage*: Free Press. (土岐坤・中辻萬治・小野寺武夫訳『競争優位の戦略—いかに好業績を持続させるか—』ダイヤモンド社 1985年)
- Porter, M. E. (1996), “What is Strategy?,” *Harvard Business Review*, 74, November-December, 61-78. (中辻萬治訳「戦略の本質」『ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス』1997年2-3月号: 6-31)
- Riordan, M. and O. E. Williamson (1985), “Asset Specificity and Economic Organization,” *International Journal of Industrial Organization* 3: 365-378.
- Robertson, D. and K. Ulrich (1998), “Planning for Product Platforms,” *Sloan Management Review*, 39(4): 19-31.
- Robinson, R. B., Jr. and J. A. Pearce II (1988), “Planned Patterns of Strategic Behavior and Their Relationship to Business-Unit Performance,” *Strategic Management Journal*, 9(1): 43-60.
- Ross, S. A. (1973), “The Economic Theory of Agency: The Principal’s Problem,” *American Economic Review*, 63: 134-139.
- 齋藤憲監修(2007)『企業不祥事典——ケーススタディ 150』日外アソシエーツ.

- 榊原研互(2009)「経営学の方法論的基礎づけ——批判的合理主義の適用可能性に関する一考察」『経営哲学』第6巻第1号:41-55.
- 桜井久勝(2012)『財務諸表分析 [第5版]』中央経済社.
- Saloner, G., A. Shepard and J. Podolny (2001), *Strategic Management*: John Wiley & Sons, Inc. (石倉洋子訳『戦略経営論』東洋経済新報社 2002年)
- 新宅純二郎(1994)『日本企業の競争戦略』有斐閣.
- Simon, H.A. (1961) *Administrative Behavior: A Study of Decision-making Processes in Administrative Organization*, 2nd ed.: Macmillan. (松田武彦・高柳暁・二村敏子訳『経営行動』ダイヤモンド社 1965年)
- Smith, A. (1791) *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 6th ed., London: A. Strahan and T. Cadell. (山岡洋一訳『国富論：国の豊かさの本質と原因についての研究 (上下)』日本経済新聞社 2007年)
- Spanos, Y. E., G. Zaralis and S. Lioukas (2004), “Strategy and Industry Effects on Profitability: Evidence from Greece,” *Strategic Management Journal*, 25(2):139-165.
- Spence, A. M. (1973), *Market Signaling: Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes*: Harvard University Press.
- Stigler, G. J. (1951), “The Division of Labor is Limited by the Extent of the Market,” *The Journal of Political Economy*, 59(3):185-193.
- Sugden, R. (2004), *The Economics of Rights, Co-operation and Welfare*, 2nd ed.: Palgrave Macmillan. (友野典男訳『慣習と秩序の経済学——進化ゲーム理論アプローチ』日本評論社 2008年)
- Sunder, S. (1996), *Theory of Accounting and Control*: South-Western Pub. (山地秀俊・鈴木一水・松本祥尚・梶原晃訳『会計とコントロールの理論——契約理論に基づく会計学入門』勁草書房 1998年)
- Tadelis S. and O. E. Williamson (2013), “Transaction Cost Economics,” in R. Gibbons and J. Roberts eds. *The Handbook of Organizational Economics*, Princeton: Princeton University Press: 159-189.
- Teece, D. J. (2009), *Dynamic Capabilities and Strategic Management: Organizing for Innovation and Growth*, Oxford: Oxford University Press. (谷口和弘・蜂巢旭・川西章弘・ステラ・S・チェン訳『ダイナミック・ケイパビリティ戦略——イノベーションを創発し、成長を加速させる力』ダイヤモンド社 2013年)
- Teece, D. J. (2010), “Forward Integration and Innovation: Transaction Costs and Beyond,” *Journal of Retailing*, 86(3):277-283.
- Teece, D. J. (2014), “A Dynamic Capabilities-Based Entrepreneurial Theory of the Multinational Enterprise,” *Journal of International Business Studies*, 45:8-37.

- Teece, D. J., G. Pisano and A. Shuen (1997), "Dynamic Capabilities and Strategic Management," *Strategic Management Journal*, 18 (7): 509-533.
- Thornhill, S. and R. E. White (2007), "Strategic Purity: A Multi-Industry Evaluation of Pure vs. Hybrid Business Strategies," *Strategic Management Journal*, 28(5): 533-561.
- Tucker, I. B. and R. P. Wilder (1977), "Trends in Vertical Integration in the U.S. Manufacturing Sector," *The Journal of Industrial Economics*, 26(1):81-94.
- 月泉博(2006)『ユニクロ vs しまむら』日本経済新聞社.
- Walls, J. L., P. Berrone and P. H. Phan (2012), "Corporate Governance and Environmental Performance: Is There Really a Link?" *Strategic Management Journal*, 33: 885-913.
- 渡部直樹編著(2010)『ケイパビリティの組織論・戦略論』中央経済社.
- Watts, R. L. and J. L. Zimmerman (1986), *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliffs, N.J.; London: Prentice-Hall. (須田一幸訳『実証理論としての会計学』白桃書房 1991 年)
- Weber, M. (1904), "Die "Objektivität" sozialwissenschaftlicher und sozialpolitischer Erkenntnis," *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, 19: 22-87 (富永祐治・立野保男訳・折原浩補訳『社会科学と社会政策にかかわる認識の客観性』岩波文庫 1998 年).
- Werder, A. v. (2011), "Corporate Governance and Stakeholder Opportunism," *Organization Science*, 22(5): 1345-1358.
- White, R. R. (1986), "Generic Business Strategies, Organizational Context and Performance: An Empirical Investigation," *Strategic Management Journal*, 7: 217-231.
- Whitney, D. E. (1988), "Manufacturing Design," *Harvard Business Review*, 66, July-August: 83-91.
- Williamson, O. E. (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*: Free Press. (浅沼萬里・岩崎晃訳『市場と企業組織』日本評論社 1980 年)
- Williamson, O. E. (1985), *The Economic Institution of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*: Free Press.
- Williamson, O. E. (1989), "Transaction Cost Economics," in R. Schmalensee and R.D. Willing eds., *Handbook of Industrial Organization*: North-Holland: 135-182. (和田哲夫訳「取引費用の経済学」『郵政研究所月報』1998 年 5 月号: 131-153, 7 月号:107-129)
- Williamson, O. E. (1996), *The Mechanisms of Governance*: Oxford University Press.
- Williamson, O. E. (1999), "Strategy Research: Governance and Competence Perspectives," *Strategic Management Journal*, 20(12):1087-1108.
- 山田英夫(1998)「業界標準と規格戦略<ソニーと日本ビクターの VTR 開発競争>」伊丹敬之・加護野忠男・宮本又郎・米倉誠一郎編『ケースブック 日本企業の経営行動 2 企業家精神と戦略』有斐閣: 86-98)

- 山田英夫(2008)『デファクト・スタンダードの競争戦略 [第2版]』白桃書房.
- 山折哲雄(2004)『さまよえる日本宗教』中央公論新社.
- 山浦久司(2008)『会計監査論《第5版》』中央経済社.
- 矢澤憲一(2012)「監査人の独立性規制」町田祥弘・松本祥尚編著『会計士監査制度の再構築』中央経済社: 67-92.
- 與那原建(2008)「ポーターの「スタック・イン・ザ・ミドル」論再考」『琉球大学経済研究』第75号: 151-167.