

# ステークホルダー経営資源論 (Stakeholder Resource Based Theory) によって 分離命題 (Separation Thesis) は解消 されるか

岡田 正大

慶應義塾大学大学院経営管理研究科教授

キーワード：戦略理論, 倫理, 正義・善・自由, リソースベースビュー, 分離命題

## 【要旨】

戦略理論の分野で、ステークホルダーの視点から戦略研究を再考し統合する動きが出ている (McGahan, 2021)。本研究では、株主価値を重視する伝統的戦略理論に立脚しつつも、政治哲学やステークホルダー理論などを含む学際的視点から企業戦略とステークホルダーの関係を考察する。従来の戦略理論 (戦略に関わる因果関係モデル) は、伝統的に「株主最優先主義 (shareholder supremacy model)」に基づき、株主価値 (shareholder value, もしくはそれに直接関連する財務指標) を被説明変数として構築されており、ビジネスに関わる倫理や道徳の要素は議論から排除されることが多かった (Barney and Harrison, 2020; Harris and Freeman, 2008)。一方、Freeman (1984; 1994) は、棄却すべき命題として「分離命題 (separation thesis)」を示し、株主価値の最大化と多様な利害関係者への価値創出や倫理的指向性という二つの概念を分離させることなく、一体のものとして考える理論と実践の枠組みが必要だと主張している。しかし、Sundaram and Inkpen (2004a; 2004b) と Freeman, Wicks, and Parmar (2004) にみられる厳しい相互批判に代表されるように、両者の対立が根本から解消されたとは言えない。そのような中、Barney (2018) は、伝統的な戦略理論 (特に経営資源論, resource based theory) の中核部分である価値創出 (value creation) と価値分配 (value appropriation) の論理の中に矛盾を発見し、その解消には価値創造と価値分配の理論的説明の中に、多様なステークホルダーの視点を導入する必要があると主張した。本論は、新たに提唱された「ステークホルダー経営資源論 (Stakeholder Resource Based Theory)」が、分離命題を解消するものと言えるのか否かを検証し、一定の解消が図られていることを明らかにする。その際、ステークホルダー理論が目指すゴールの根源にある人間にとっての倫理や道徳を構成する、正義・善・自由の源泉を政治思想史を遡りながら確認する。最後に、多様なステークホルダー全体の効用最大化を目指すステークホルダー理論と、株主資本価値第一主義の関係を改めて考察し、新たな戦略の方向性を示す。

## 1. 本論の目的

戦略理論の分野では、ステークホルダー<sup>(1)</sup>の視点から戦略研究を再考し統合する動きが出ている (McGahan, 2021)。なかでも、主要な戦略理論の一つである経営資源論に、多様なステークホルダーの視点を導入しようとする理論研究 (Barney, 2018) が、経営戦略分野の主要学術誌である Strategic Management Journal に掲載された。この中で Barney は、経営資源論 (resource based theory) の中核部分である価値創出 (value creation) と価値分配 (value appropriation) の論理の中に矛盾を発見し、その解消のためには多様なステークホルダーの視点を導入する必要がある、と主張している。本論には二つの目的があり、その第1は、この新たに提唱された「ステークホルダー経営資源論 (Stakeholder Resource Based Theory)」 (= 戦略理論の修正) が、Freeman (1994), Freeman, et al. (2018) の提唱する「分離命題 (Separation Thesis) の否定・解消」につながるのか否かを明らかにすることである。そして第2の目的は、分離命題の否定・解消にとって残された課題を明らかにし、多様なステークホルダーの効用最大化と株主資本価値との関係を含む新たな理論構造の構築を試みることである。

本論は以下のような構造を持っている。まず上記の目的に沿った考察を進める前に、その考察の土台となる、1) 「分離命題」とは何か (第2節)、および、2) 「ステークホルダー経営資源論」とは何か (第3節)、を整理する。そののちに、3) 後者が前者の否定・解消に資するのか否か、を検討する (第4節)。そして、4) ステークホルダー理論が目指す企業経営の倫理性の根源にある正義・善・自由の源泉を確認 (第5節) した上で、分離命題解消の可能性を

再検討する (第6節)。最後に、5) 分離命題の否定・解消へ向けた新たな理論的枠組みについて考察 (第7節) する。

## 2. 「分離命題」とは何か

Goodpaster (1991) は、Alchian and Demsetz (1972) によるエージェンシー理論 (agency theory) の立場から、ステークホルダー理論の限界を指摘する。Goodpaster によれば、Freeman (1984) のステークホルダー理論は「多元的受託者の解釈 (the multi-fiduciary interpretation)」に基づいており、経営者は複数のステークホルダー (預託者群、その一つに株主も存在する) に対して受託者としての義務を負うが、その多元的な義務は受託者が (負うか負わないかを) 裁量的に選択できるものではなく、「道徳的な要求 (morally required)」である。一方、エージェンシー理論に基づく「戦略的解釈 (the strategic interpretation)」の下では、依頼人 (principal, 預託者) としての株主から経営を任された代理人 (受託者, fiduciary) たる経営者は、株主の有する「利益最大化という経済的目標」を達成するための「手段 (means)」として、多様な利害関係者の意向に配慮することはあるものの、株主の意向を満たす受託者としての義務 (fiduciary obligation) は、預託者 (株主) ではない他のステークホルダー群に対する義務 (non-fiduciary moral obligation) よりも重要であるため、それを最優先すべきだと主張する。

Freeman (1984) に対するこのような批判に答える形で、Freeman (1994) は否定されるべき命題としての「分離命題 (Separation Thesis)」を提示した。それは、

「ビジネスの言説と倫理の言説は分離可能

である。すなわち、『xはビジネス上の意思決定だ』という文章に道徳的内容は一切含まれず、『xは道徳的意思決定だ』という文章にビジネス上の含意は一切存在しない」(Freeman, 1994, p.412)<sup>(2)</sup>

というものである。そしてステークホルダー理論の眼目は、まさにこの分離命題を否定することにある。また、多様なステークホルダーを重視する研究者たちはこれまで、株主最優先の理論に対して、「ステークホルダーの像を描いた盾と旗で武装し、異教徒を威嚇するために行進する」ような心境であったという。ここでいう異教徒とは「経済学者、財務理論家、そして彼らのようになりたいマーケティング理論家や会計学者」である (ibid, p.412)。しかし分離命題が否定されたならば、もはやビジネスと倫理は一体不可分であり、経営上の意思決定に倫理的要素が含まれるか否かは議論にならず、議論の焦点はビジネスに包含されている倫理の中身がいかなる内容か、に移るとする。また、ステークホルダー理論には複数の流れがあるといえども、その奉じる倫理の根源には、企業や経営管理者がいかに行動すべきか、行動すべきでないか、に直接かかわる「規範的核 (normative core)」が共通要素として存在するという。そしてビジネスにおける規範的核としては、Rawls (1993) の政治的自由主義に基づく公正の概念によって導かれた、自律 (autonomy)、連帯 (solidarity)、公平性 (fairness) が挙げられている (第5節で詳述)。

一方、先に挙げた Goodpaster (1991) が主張する株主優先主義の基底にある規範とは、1) 企業とは所有者 (株主) の私的財産である、2) 企業とは最大多数の最大幸福を実現しようとする限り必要な制度である、3) 企業とは自発的な契約プロセスの結果である、という三つ

である。これらの規範はすべて、企業 (ビジネス) と倫理を切り離すことのできる根拠として「分離命題」を支持している (Freeman, 1994)。

上記のようなビジネスと倫理の関係をめぐる論争を背景として、分離命題にこだわる根深い心理を Freeman は次のように描写している。

経営倫理研究の大半は、この分離仮説の影響の下で進められてきた。哲学者たちは、日々繰り返される価値創造の活動 (筆者注: ビジネスのこと) を理解することで自らの手を汚すことをためらってきた。また経営学者たちは、道徳の理論がもたらす知的泥沼に入り込んでいくことを嫌っていた。幸運なことに、現在は哲学者とビジネス研究者、経営者の間により多くの対話が起っており、こうしたシナリオも変化している。しかし、この分離命題の影はいまだに広く不気味な存在感を放っている (ibid, p.418)。

Freeman はこの分離命題を払しょくするため、ステークホルダー研究者の責務は、「人間がどのように価値を創出し交換するのかというストーリーの中に、ステークホルダー概念を埋め込んでいくこと」にあり、今こそ実用主義者として行動を起こし、企業を再定義すべきだとし、「我々は道徳の伴ったコミュニティの概念や道徳的な言説と、ビジネスによる価値創出の活動を分離させることはできない」(ibid, p.419) と主張する。

このような分離命題否定の主張に対し、Sandberg (2008) は分離命題の解釈を九つ提示し、そもそもこの命題をより正確に理解すべきと呼び掛けているが、Harris and Freeman (2008) は、その中の9番目の解釈を、この命題の最も正確な表現として紹介している: 「少

なくとも記述的なもの(=ビジネス)と規範的なもの(=倫理)の間に純然たる相違がある限りにおいて、ビジネスに関わる事案と、倫理に関わる事案の間には、純然たる相違が存在する」。すなわち分離命題とは、「ビジネス上の記述可能な事実(descriptive business facts, or “is”）」と「道徳的価値観(moral value, or “ought”）」を全く異なるものとして二分できるという主張である。それに対し Harris and Freeman (2008) は、Putnam (2002) を引用しながら、「事実と価値は互いに深くからまり合っており、いかなる事実も何らかの価値観と一切かかわりを持たずに存在し得るとするのはきわめて不十分」であり、その例として、「残虐(cruel)」という言葉挙げ、これは事実を記述する語であると同時に何らかの価値を帯びた語であることを指摘している。さらに Sen (1987) の「我々は、経済というものが生来的に倫理的な事象と密接に絡み合っていることを忘れてしまっている。事実と価値の二分法という誤りは、経済学と倫理学双方の学術領域での分析を貧しいものにしてしまった」という文章を引用し、この文章は分離命題を明確に否定すべき理由を意味していると指摘する。また経済的立場からの意思決定と、倫理的立場からの意思決定を分離することは不可能であり、ビジネス上の意思決定には、生来的に衝突する道徳的考慮が含まれている可能性があり、「両者が分離可能であるフリをするならば、それは良くて重要な考慮を覆い隠すことになり、最悪の場合は意図せず特定の倫理的価値を助長することになりかねない」(Harris and Freeman, 2008, p.543)。

事実と価値、ビジネス戦略と倫理の統合を試みる研究も Harris and Freeman (2008) には紹介されている。Treviño and Weaver (2001) は組織内部での倫理推進運動が従業員の態度や遵法度に与える影響を探索した。Ashforce, et

al. (1999; 2006; 2007) は、いわゆる 3K 職種において、どのように職員に自我と意義を見出させるかを論じた。Wade, et al. (2006; 2006) は、経営トップの報酬を決定する要因とそれが社員の公平感に与える影響を調査した。King and Lenox (2000; 2001a; 2001b; 2002) は、企業による地球環境の持続可能性への配慮が競争戦略に与える影響を研究した。Reynolds (2006a; 2006b) は、意思決定における道徳観念の役割を明らかにした。Rodriguez, et al. (2005; 2006) は、対象市場での腐敗や汚職が国際ビジネス行動に与える影響を分析した。これら紹介されている研究はすべて、特定の倫理的価値観が特定のビジネス行動に与える影響を分析している。

一方、本論では、これらの研究のように特定の倫理上の文脈と特定の経営意思決定がもたらす現象との関係を実証的に分析するのではなく、あくまでもビジネスにおける倫理性・道徳性を包括的に捉え、理論的考察を行う。

### 3. 「ステークホルダー経営資源論」とは

戦略理論では伝統的に、株主が資源提供者の中で最も大きなリスク(投資元本が保証されないリスク)を負っており、唯一の残余請求権者であるという前提(Alchian and Demsetz, 1972)が主流となってきた。よって戦略理論の実証研究において、企業戦略の成果はその企業の株主資本価値または株主の残余請求権の対象となる当期純利益を包含する指標(例えば ROE や ROA, トービンの q など)で評価・測定するのが当然とされてきた。

一方で Freeman (1994) や McGahan (2021) に紹介される通り、Freeman (1984) 以来、株主以外のステークホルダーを重視する戦略理論研究の蓄積が進んだが、特に Barney (2018) が、経営資源論の中核部分(後述)にステーク

ホルダーの視点を導入すべきと主張したことは、戦略理論に対するステークホルダー視点の導入が今後さらに勢いを得て、戦略理論を大きく変貌させる可能性を示している。すなわち Barney (2018) は、経営資源論 (resource based theory) の中核的要素である価値創出 (value creation) と価値分配 (value appropriation) の論理的整合性の中に矛盾を発見し、その解消のためには多様なステークホルダーの視点を導入する必要がある、と主張する。またその一方で、このステークホルダー経営資源論は既存のステークホルダー理論 (Freeman, 1984; 1994) とは明確に異なるとも主張する。本節ではその主要な論点を整理する。

まず出発点となる問題意識は、これまでの経営資源論 (resource-based theory) の下で、利益の生成プロセスと、利益の配分プロセスは別々に議論されてきており、両者の関係に関する理論研究はほとんど行われてこなかったということにある。すなわち経営資源論の下、利益配分プロセスにおいては「その企業の株主こそが当該企業の当期利益 (= 残余利益) に対する唯一の請求権を持つ」と前提されているが、それは企業が経営資源と能力を活用して経済的利益を生み出すプロセス (利益創出プロセス) と矛盾なく一貫性を有するのか、という疑問である。結論から率直に言えば、その疑問への回答は No (つまり、一貫性がない) である。なぜならば、利益創出プロセスにおいては、株主以外のステークホルダー (従業員、供給業者、顧客、債権者) も不確実性・不完全情報の下で何らかのリスクを取って利益生成プロセスに参加しており、そうしたステークホルダーは利益配分プロセスにおいても取ったリスクに応分の残余請求権を有すると考えられるからである。以下、その理由を順を追って説明する。

### 3-1. 重要概念の整理

まず (ステークホルダーの視点を導入する前の) 経営資源論における、利益創出プロセスと利益配分プロセスの理解に必要な概念として、「完備契約による固定請求権」と「残余請求権」の違いを理解する必要がある。まず前者は「製品やサービスの供給に関して将来生じ得るすべての条件が、その条件の生じ得る蓋然性に基づいて記述され割り引かれている」(Barney, 2018 に引用される Williamson, 1979, p.236) 内容を持った契約である。現実には即して言えば、例えば自動車用の部品や原材料など、定められた品質と量で何をいつまでに納入すれば対価はいくらかが契約に明記され、その条件の持つ不確実性の中身 (例えば納入後の不良品発覚や納期の遅延など) が事前にすべて想定され、不確実性への対応 (例えば不良品への補償や、納期遅延への対応策と費用負担) なども明記されている取引である。この取引の場合、事前に固定された請求権 (fixed claim) に基づいて完備契約 (a complete contingent claim contract) が設定されている。すなわち部品供給業者は事前の取り決めに従って製品を供給し、それに対する事前に決まっている対価を請求して受け取る。

一方「残余請求権」は、資源の提供者がその対価として受け取る金額が、提供先企業が事後的に実現する経済的利益の有無や多寡によって変動する場合に生じる (例えば投資家が株式購入に拠出する資金のケース)。この種の資源拠出に対する対価 (例えば株式への配当) は事前に正確な金額を固定して設定できない。よって、この残余請求権は不完備契約の形式をとることになる。残余請求権者は、この不完備契約において、その企業のすべての固定請求権者への支払いが完了したあとに (まだ残余利益があれば)、初めて自らが拠出した資源に対する対価を受け取ることに同意している (Jensen, 2002)。

次に経済的利益の生成と分配のプロセスを考えよう。

### 3-2. 経済的利益の生成プロセス

経営資源論において、経済的利益が生じるメカニズムは戦略要素市場 (strategic factor markets, Barney, 1986) によって説明される。まず、その経営資源<sup>(3)</sup> (例えば自動車部品) の売り手と買い手の双方が、その資源の取引の結果として生みだされる価値 (= 買い手がその資源を加工して製品市場に売り出して得る正味現金) に関して共に同じ正確な情報を持っている場合、その取引自体は買い手の企業にとって経済的利益を生み出さない。なぜならば、その要素市場で売り出される価格には、その資源を使って買い手が将来得られるキャッシュフローの現在価値が反映されているからである (買い手にとって高い価値がある部品であれば、売値も上がる)。

一方、売り手が事前に予測する、買い手がその資源から得られるであろう価値と、実際に買い手がその資源から得られる価値に食い違いがある場合、その資源の購入が経済的利益を生む余地が出てくる。端的には、後者 (買い手が実際に得る価値) が前者 (売り手の予測値) を上回る場合である。それは、売り手がその資源の提供が買い手にもたらす価値を正確に認識できていないことを意味する。売り手は自らの情報に基づいて価格を決めるため、買い手はその価格で購入できる。この価格は、買い手にとっては自社がその取引で獲得する資源を活用して得られる価値を過小評価した価格であるから、買い手にとっては割安となり、買い手に利益を生み出す。こうした状況が生じるケースは二つある。一つは純粋な運 (pure luck) である。たまたま売り手の予測した買い手にとっての価値を超える水準の価値が事後的に実現した場合、買い手は利益を生み出すことができる。だがより

重要なのは次のケースである。

買い手企業が、戦略要素市場で入手しようとしている資源以外にも社内に資源を有しており、それら既存の社内資源と今回新たに獲得しようとしている資源を組み合わせた場合、今回獲得する資源を単独で使用する場合よりも大きな価値を生み出すとする。もしもこれら既存の社内資源に希少性があり、模倣困難性が高く (すなわち、経路依存的か、社会的複雑性か、因果関係不明性を有する)、他の代替資源が存在しない場合、この種の企業特殊な資源は、その定義として多くの企業には通常存在しない。この種の資源の価値は、売り手の価格決定には反映されていない可能性が高い。こうした希少で模倣困難性があり、不完全代替可能性のある資源を所有する企業は、経済的利益を得ることができる。ここに取引費用理論 (Williamson, 1979; 1985) を合わせ考える (Barney, 2018 に引用される Argyres and Zenger, 2012) と、経済的利益をもたらすこの種の既存の社内資源は多くの場合、企業特殊な投資 (その企業においてしか価値を持たないような投資) によって生み出されている。この種の取引特殊な投資 (transaction-specific investment) は、その取引においてさまざまな危険 (hazard, たとえばホールドアップ問題) を生み出す。

### 3-3. 経済的利益の分配プロセスとの整合性

経済的利益の分配プロセスにおける、経営資源論ひいては戦略理論全般の前提は、株主価値第一優先主義 (stockholder supremacy assumption) である。この前提と 3-1. の説明に基づけば、企業は残余請求権者である株主へのリターン最大化のみを念頭に資源配分を最適化 (戦略を構築) し、実行すればよい。なぜならば、株主へ配分される (残余) 利益の最大化 (ゼロ以上可能な限り増やす) へ向けた努力は、同時に

(かつ自動的に) 固定請求権者への支払いを全うさせるからである。この残余利益に対する請求権を有するのは株主のみであるとすれば、他のステークホルダーはすべて固定請求権者であり、それ(残余請求権)を有していない、というのが株主第一主義の前提である。

しかしここで考えてみてほしい。もしも株主以外のステークホルダーがすべて固定請求権者だとすると、果たして企業は経営資源論の指摘する利益生成プロセスに基づいて経済的利益を生み出すことができるのだろうか。取引費用理論(Williamson, 1979; 1985)に基づけば、固定請求権に基づく完備契約が売り手買い手双方の利益を保護してくれるのは、その取引によって生じる価値とそれに影響する将来の条件に関して、双方が事前に正しく予測できている場合である。この場合、その取引はハイレベルの不確実性や情報の非対称性、また取引特殊な投資によって特徴づけられることはない。典型的には汎用の部品取引などであれば、この種の取引契約が最も効率的である。しかしこうした特徴(ハイレベルの不確実性や情報の非対称性、また取引特殊な投資)を少しでも有する取引であるならば、その種の取引に固定請求権に基づく完備契約はふさわしくない。

しかし、3-2.で説明した経営資源論の利益生成プロセスでは、買い手の情報が売り手の情報よりも正確に獲得資源の価値を反映している状況を想定した。この状況は明らかに、1) 不確実性(買い手企業が獲得した資源がもたらす将来価値の不確実性、すなわち売り手企業が提供する資源の真の価値が有する不確実性)、または2) 情報の非対称性(希少で模倣困難な資源を保有する買い手企業が、獲得資源が生み出す将来価値に関するより正確な情報を有している)、または3) 取引特殊な投資(売り手企業が、保有する買い手企業の保有する資源と組み合わせることによって

希少で模倣困難な資源を生み出すために取引特殊投資を行った場合、売り手企業は買い手企業の機会主義(= opportunism)にさらされるという特徴を帯びている。これらいずれかの条件が一つでも成立しないと、その資源獲得は買い手企業に経済的利益を生み出さない。そして取引費用理論に基づけば、これらの取引を統治するには、固定請求権に基づく完備契約はふさわしくない。

ここに矛盾が生じる。経営資源論は経済的利益の分配プロセスにおいては株主が唯一の残余請求権者であると前提を置いており、それは他のすべてのステークホルダーが固定請求権者であることを示唆する。そこで利益の生成プロセスにおいて、もしも株主以外のステークホルダーがすべて固定請求権者であるとすれば、彼らの利益を最も効率的に保護するのは完備契約である。一方、経営資源論の利益生成プロセスでは、経済的利益を生成するような新たな資源獲得には、上述のように必然的に不確実性や情報の非対称性、取引特殊投資が伴う。そして取引費用理論によれば、そのような資源獲得(取引)の統治は、固定請求権に基づく完備契約ではなく、残余請求権に基づく不完備契約であらねば効率的でない。つまり、経営資源論における利益分配プロセスにおける前提は、その利益生成プロセスにおける利益生成の成立条件と整合していないことになる。固定請求権者による完備契約に適合するような資源獲得を行う限り、買い手企業は経済的利益を生み出せないことになる。

#### 3-4. 経営資源論にマルチステークホルダーの視点を導入する必要性

ここにおいて、前項で述べた不整合・矛盾を解消するためには、利益の生成プロセスにおいて、経済的利益を生み出すような不確実性、情

報の非対称性、または取引特殊投資を伴うような資源獲得に関わるステークホルダーとの取引には残余請求権に基づく不完備契約を導入し、それに伴って利益の分配プロセスにおいても、株主以外のステークホルダーにも残余請求権を想定する必要がある。経営資源論は、これまでの株主最優先主義の前提を書き換える必要がある。ここにおいて、経営資源論は「ステークホルダー経営資源論」に名を変えることになる(Barney, 2018)。ステークホルダー経営資源論における重要な想定は、もしも資源の売り手が、買い手の保有する資源と自分が供給する資源が組み合わせられると、個々の資源が単独で活用されるよりも大きな価値を生み出す「かもしれない」(だがそれがどの程度大きいのかはわからない)ところまでを理解していたら、その売り手はもはや固定請求権による完備契約は望まず、何らかの残余請求権を伴う不完備契約を望むだろう。

考えてみれば、従業員、供給業者、顧客、債権保有者、そして株主は、多かれ少なかれ、企業の既存資源と組み合わせることによる共同特殊化 (co-specialization, Barney, 2018 に引用される Milgrom and Roberts, 1992) を通じ、個々の資源が単独で用いられるよりも大きな価値を生み出すような資源 (能力も含む) をなにかしかな企業に提供している。すなわち、個々のステークホルダーは、その提供する資源の取引に関わる不確実性、情報の非対称性、取引特殊投資の程度 (総称してこれらをその取引に伴うリスクと仮に表現しよう) に応じて、残余請求権を配分されることが効率的な取引となるだろう。例えば、部品供給業者は、提供する部品のうち、汎用性がきわめて高く (多くの企業でそのままの形で大量に使用される) 部品に関しては、固定請求権による完備契約を選好するだろうし、何らかの改造や売り手の特殊用途に合わせてカスタ

マイズが必要で、それが買い手の資源と組み合わせられると大きな価値を生み出す可能性があるような部品であれば、売り手は何らかの残余請求権を部分的に含むような不完備契約を選択しようとするだろう。もしもそのようなケースで買い手が不完備契約を拒否して固定請求権による完備契約を望めば、その契約は決裂するかもしれない。その場合、両者の交渉を経て、その契約は当該資源獲得が含む不確実性の程度に応じて、適度な固定請求権と残余請求権をバランスさせた契約になるだろう。つまり、複数のステークホルダーそれぞれが直面する不確実性の質と量に応じて、企業と個々のステークホルダーの間で、両者の納得できる契約条件を整えていかない限り、買い手企業は経済的利益の源泉となる資源の獲得ができないことになる。

重要な問いは、ある特定の企業活動にとって、最も希少で代替困難性の高い資源・能力は何か、ということである。それは常に株主および金融機関が提供する財務的資源なのか。特定の経済活動にとって必要な特定の技術、人的才能、特殊な天然資源など、希少性および代替困難性の高い財は状況によって変化する。それらの財の提供者が契約の東に参加して活動全体の利益最大化を目指すとき、個々のステークホルダーが提供する資源や能力の希少性や模倣困難性に応じて、その資源の取引にはそれぞれの貢献の質に応じた公正な契約スキームが必要になる。

### 3-5. ステークホルダー経営資源論が主張する ステークホルダー理論との明確な違い

上記のように、企業による価値創造と価値分配の両プロセスに複数のステークホルダーの視点を導入することを主張するステークホルダー経営資源論だが、Barney (2018) はステークホルダー理論との違いを三つ指摘している。

Barney の指摘する第 1 の違いは、ステークホルダーとして想定する主体の範囲である。ステークホルダー理論では、その範囲を広く捉え、企業の活動によって影響を受け、または企業に影響を与えるすべての組織と個人がステークホルダーとして想定されている。Freeman (1994) では、従業員、債権者 (株主および金融機関等)、顧客、そして地域コミュニティと整理されている。また Freeman (1984) では、事業プロセスに直接かかわる内部交換プロセスでは、企業所有者 (株主)、顧客、従業員、供給業者が、外部交換プロセス (内部交換プロセスに影響を与える外部主体) では、政府機関、競合他社、圧力団体 (消費者団体や環境団体等)、メディアが挙げられている。またさらには、自然環境をステークホルダーに含める考え方もある (Norton, 2007; Haigh and Griffiths, 2009; Taylor, 2017)。一方、ステークホルダー経営資源論では、複数の経営資源を共同特殊化 (co-specialization) する契約の束 (nexus of contracts) の一部を構成し、経済的利益を生成する役割を担う個人や組織を想定する。それは通常の場合、株主、債権者、供給者、社員、顧客が中心となる。これらはステークホルダー理論が想定するステークホルダー群全体の一部に過ぎない。つまり、ステークホルダー理論が想定するすべてのステークホルダーが、経済的利益の生成に寄与する資源へのアクセスをコントロールしているわけではない (Barney, 2018)、という立場である。すなわち、ステークホルダー経営資源論が潜在的利害対立を調整しようとする対象は、その種類が無数になり得るすべてのステークホルダーではなく、あくまでも経済的利益創出のための契約の束において、そこへの参加が必要不可欠なステークホルダーに限定される。

第 2 の相違は、企業の定義、言い換えれば企業とステークホルダーの関係の捉え方にある。

まずステークホルダー理論においては、企業が中心に位置し、その企業が自社を取り巻く多様なステークホルダーとの利害調整を担う責任主体であると想定する (いわゆる企業を中心とする放射状の図)。一方、ステークホルダー経営資源論においては、企業を「契約の束」、すなわちステークホルダーの集合体として捉えるため、一方に企業、他方にステークホルダーという対立構造では考察しない。ここで解明すべき問題の構造は、複数のステークホルダーが形成する契約の束 (= 企業) が、いかにして経済的利益を生み出すのか、ということになる。

第 3 の相違は、最も重要な相違だが、経営行動の倫理や社会的責任に関する態度である。Barney (2018) は次のように説明する。Freeman らのステークホルダー理論においては、すべてのステークホルダーの利害を考慮することによって、特定のステークホルダーの利益が構造的に損なわれるような戦略が選択される可能性は低くなる。そのステークホルダーに地域社会や自然環境などが含まれているとするならば、その戦略選択は、より倫理的であり、社会責任をよりよく全うする意思決定を形成することになる、と説明される (Barney, 2018 に引用される Freeman, et al., 2010)。しかしながら、ステークホルダー経営資源論は、このような経営行動の倫理的意義をその理論構造の中に持たない。たしかに、経済的利益の生成のために契約の束に参加するステークホルダーの中に、倫理や社会的責任に関心の高い者が含まれている可能性はあるが、逆にそれに何の興味も持たないどころか正反対の考えを持ったステークホルダーが存在していることもあり得る。つまり、ステークホルダー経営資源論は、経営行動の倫理性や社会的責任を全うするような意思決定を説明する理論ではない (Barney, 2018)。

#### 4. | ステークホルダー経営資源論は 分離命題の解消になっているか？

前項3-4.の最後に説明したステークホルダー経営資源論における倫理の位置づけに関する言説は、ほぼ「分離命題」そのものと言ってよい。この解釈を額面通り受け取れば、経営資源論にステークホルダー視点を導入したステークホルダー経営資源論が、分離命題の解消を成し遂げているとはおよそ判断できない。

Barney (2018) は、既に企業戦略理論の主流は、株主価値最大化をゴールとする企業戦略理論の限界に気づいているとは言うものの、すでに見たように、それはあくまで「利益分配プロセスでの残余請求権者として株主のみを想定すること」の限界である。ステークホルダー経営資源論は、企業行動の倫理性や社会的責任とは事実上関わりがない、それに関する保証は何もできない、と主張する。よって、ステークホルダー経営資源論において、分離命題はいまだ解消されていないことになる。

このステークホルダー経営資源論の発表(Barney, 2018)を受け、Freeman, et al. (2021) は両者の関係を考察し、特にステークホルダー経営資源論が倫理性との間に一線を引いている点について以下のように言及している。「戦略理論において、規範性に対する拒否反応・抵抗が示されるのは、おそらく実践的ステークホルダー理論における倫理の役割が誤解されているからかもしれない」(Freeman, 2021, p.1763)。「バーニーは頭の中に、最も絶対的な存在としての倫理を思い描いているように思える。例えば、その典型であるカントの倫理とは、先天的・生得的に導かれるものである。カント派の思考にとって、経験的・後天的要素を考慮することは、『is (現在のあるがままの姿)』と『ought (本来あるべき姿)』の違いを明らかにするという困難に

巻き込まれることを意味する。しかし実践的文脈における倫理の理解は、実際にどのような規範の組み合わせが一貫して経験的に観察され、いかに実際の役に立っているかによって導かれる」(ibid, p.1762)。

たしかに、ステークホルダー経営資源論 (Barney, 2018) で指摘される倫理性は、その定義が厳密になされないまま、「倫理(的な)」「社会的責任(のある)」という名詞・形容詞として用いられ、漠然と企業の外部にいる多様なステークホルダーへの企業側の責任として表現されている。そしてそれら(倫理や社会的責任)は経済的利益最大化という目的には影響を与えない存在として単純に分離され、排除されている印象を受ける。では、Freeman, et al. (2021) の指摘するように、ステークホルダー経営資源論で認識されている「倫理」と、ステークホルダー理論が基盤に置く「倫理」は、概念として一致しているのだろうか。次の第5節では、Freeman らのステークホルダー理論が目指す企業活動の「倫理性」とはそもそも何なのか、その内実を明らかにする。さらにそれがステークホルダー経営資源論でどのような意味を持ちうるかを考察し、今一度ステークホルダー経営資源論が分離命題の解消と無関係なのか否かを検討する(第6節)。

#### 5. | ステークホルダー理論における 倫理(正義・道徳・善・自由)の根拠とは

そもそもステークホルダー理論 (Freeman, 1984; 1994) において指摘される、企業経営者が規範として準ずべき「倫理・道徳的価値 (moral values)」とは何なのか。これは当該理論のゴールである多様なステークホルダーにとっての効用増大に関わる重要な概念である。その「倫理・道徳的価値」が意味する中身、およびその根拠・源泉について、Freeman (1994) はそれ

らを Rawls (1993) に基づいて定義している。言うまでもなく Rawls (1993) の立脚する公正性に関わる論理は、現代政治哲学の礎を築いたロールズ自身の「正義論」(Rawls, 1971; 1991) に基づいている。では、ロールズの正義論の背景にある思想とはどのようなものなのか、政治思想史をさかのぼって概観する。

ロールズの主張する正義の原則は、それまでに構築されたロックやルソー、ホッブスと言った17～18世紀の政治思想家たちの社会契約説を基盤として構築されている。以下、ロールズの正義論を社会契約説と対比させながら、その論理を明らかにする。

社会契約説は、封建制度の下で王権の絶対性が唱えられる中世の思想（王権神授説）から脱却し、近代的な自然法・自然権の成立と保証を目指すものである。社会契約説の前提は、1) 人間は生まれながらにして自由かつ平等であるという自然権（生来の権利）を有している、2) 自然権を確固たるものとするために社会契約が必要である、3) 政府が恣意的に介入して人々の自然権が侵害されるときには、人々には抵抗する権利がある、というものである。この社会契約説において、ロックは人民の同意のもとに行使される権力は、人民の「生命・財産・自由」を保持するために行使されるとした。上記の前提1) に述べられた自然権の発想は、各国の現代憲法にみられる基本的人権の基盤を形成している（衆議院憲法調査会, 2003; 宮内, 2009）。ロールズの正義の第1原理は、この社会契約説の前提1) に呼応し、あらゆる人は平等な基本的自由に対する平等な権利を持つべきである、とする。「平等に与えられる自由権」の原理と言えらる。ロールズは、いわゆる現代の民主主義国家の憲法が備える身体の自由、思想の自由、政治的自由、移動の自由、機会の平等などを「平等な自由」と考えている (Rawls, 1971;

1999)。さらにこの原理は、この自由への権利を制限するものは他者の同じ自由への権利以外にはなく、基本的自由以外の何物をも増進させるために基本的自由を犠牲にすることを許さない (内井, 1988)。

自然権と関連するが、社会契約説の論理的出発点は、自然状態の想定である。例えばホッブスの言う自然状態は著書『リヴァイアサン』の中で「万人の万人に対する闘争 (such a war as is of every man against every man)」(Hobbes, 1651) と表現されるが、生まれながらに平等な自由を有する個人が、自己の効用を最大化するためにせめぎ合う状態が想定されている。ちなみに人間の自然状態を国際政治学の文脈（国家の単位）で表現すれば、Morgenthau (1946) に代表される現実主義者が言うところのビリヤードボールの比喩（互いに自国利益を最大化しようとする国家と国家が競い合う様は、あたかもビリヤードボールがガチンガチンと互いにぶつかり合いながら動き続ける様のような）がよく知られる。こうした自然状態になぞらえて、ロールズは「原初状態 (original position)」(Rawls, 1971; 1999; 川本他訳, 2011, p.47) を想定する。この原初状態とは純粋に仮説的な状況であり、「誰も社会における自分の境遇、階級上の地位や社会的身分について知らないばかりでなく、もって生まれた資産や能力、知性、体力その他の分配・分布においてどれほどの運・不運をこうむっているかについても知らない」。「さらに、契約当事者たち (parties) は各人の善の構想やおのおのに特有の心理的な性向も知らない」という、「無知のヴェール」(ibid, p.47) に覆われた状態で正義の諸原理を選択し、受諾する。すなわち、「適切な契約の出発点」(ibid, p.48) として、「全員が同じような状況におかれており、特定個人の状態を優遇する諸原理を誰も策定できない」(ibid, p.48) 状態を保証すること

により、その中で選択・受諾された原理の公正性が担保されることになる。

こうした自然権の系譜を受け継ぐ一方、ロールズは功利主義を掲げるベンサム「最大多数の最大幸福」に対しては多数による分配の専制への恐れがあると批判する。すなわち、正義の諸原理が分配における公正（fairness）を実現するためのものとして、第2の原理を示す。

第2の原理は二つに分かれており、「格差原理」と「公正な機会均等」によって構成される。「社会的・経済的な不平等は次の二条件を充たすように編成されなければならない—(a) そうした不平等が最も不遇な人びとの期待便益を最大に高めること、かつ (b) 公正な機会の均等という条件のもとで全員に開かれている職務や地位に付帯する（ものだけに不平等をとどめるべき）こと」（同、p.166）。以下に説明する。

まず「格差原理」（第2原理の前半）とは、ベンサムの功利主義が主張する「最大多数の最大幸福」（最大多数の人々に幸福をもたらす行為を善とする価値観）を否定し、最も「暮らし向き」の低い人のそれが改善することが社会的厚生を決める、という考え方である。

ロールズは、正義の原理の説明の中で、功利主義への批判を次のように行う。「一部の人びとが困窮していても善の集計量が増えるならそれで相殺されるとの理由から諸制度を正当化することを、この二原理はいっさい認めない。他の人びとが富み栄えるために、一部の人びとの〔相対的利益の〕持ち分が減るような事態は〔功利主義からすれば〕得策かもしれないけれども、正義に反している。逆に、少数の人びとがより多くの便益を稼いだとしても、そのことでそれほど幸運ではない人びとの境遇が改善されるなら、その〔分配〕状態は不正義ではない」。「自分たちの権利を強く要求し合える資格を備えた、平等な存在者であると自分を見な

す人びとが、次のような原理に合意することはほとんどありえないのは即座に見てとれる。他の人びとが享受する相対的利益の総和がより大きくなるという理由だけを持ち出して、ある人の暮らしの見通しが暗くなることを要求するような、〔効用〕原理がそれである。全員がおのれの利害関心（つまり、自分の善の構想を促進する能力）を保護することを望んでいるがゆえに、関係者の満足の正味残高（net balance）がより大きくなることと引き換えに、誰も自分の損失が永続するのをしぶしぶ受け入れるはずはない」（ibid, p.50）。

仮に社会が3人によって構成されているとして、全体の社会的厚生水準を  $W$  とし、暮らし向きが相対的に悪い人1名の効用を  $U_1$ 、相対的に暮らし向きの良い人2名の効用を  $U_2$  および  $U_3$  とすれば：

ベンサム型の社会厚生関数は、

$$W = U_1 + U_2 + U_3 \quad \dots \textcircled{1}$$

ロールズ型の社会厚生関数は、

$$W = \min (U_1, U_2, U_3) = U_1 \dots \textcircled{2}^{(4)}$$

となる。

①を前提にすると、社会の構成員個人々の効用の総和の最大化が社会的厚生最大化につながるため、例えば  $U_1$  がある一定量減少しても、 $U_2 + U_3$  がその一定量を超えて増大すれば、社会的厚生は増大する。一方、②が意味するところは、最も暮らし向きの低い人々の効用  $U_1$  の改善こそが社会的厚生増大につながるということであり、それが示唆するのは、相対的に暮らし向きが豊かな人々の効用増大は、それが最も暮らし向きの悪い人々の効用（ $U_1$ ）の増大と同時に成立する限りにおいて許されることになる。さらに言えば、最も暮らし向きの悪い人々の効用を犠牲にして、暮らし向きの良い人々の効用が増大することは正義・公正に反することを意味する。この状況をロールズは以下

のように表現する。「社会的・経済的な不平等（たとえば富や職務権限の不平等）が正義にかなうのは、それらの不平等が結果として全員の便益（そして、とりわけ社会で最も不遇な [= 相対的利益の取り分が最も少ない] 人びとの便益）を補正する場合に限られる」（ibid, p.50）。

すなわちロールズの主張する正義は、多数による専制に拮抗する概念である。最大多数の人々の幸福の総量が最大化することと引き換えに、少数派の自由・権利が侵害されることは容認しないという立場の表明である。

次に「公正な機会均等」（第2原理の後半）とは、「もろもろの地位は形式的な意味で開かれているべきのみならず、それらの地位を手に入れる公正なチャンスを全員が持つべき」（ibid, p.146）であり、それはすなわち「同じような能力と技能を持つ人びとは同じようなライフ・チャンス（人生を切り拓く可能性）を持つべき」で、「生来の資産の分布が定まっているものと想定して、才能と能力が同一水準にありそれらを活用しようとする意欲も同程度にある人びとは、社会システムにおける出発点がどのような境遇にあったとしても、同等の成功の見通しを有するべき」だ（ibid, p.147）、という原理である。

総じて、ロールズの正義論における原初状態では、個々人が利益追求する自由が保証された完全な自由主義経済が前提とされており、原初状態にある自己利益最大化を目指す合理的自由人（ロールズの表現では「自分自身の利益を増進しようと努めている自由で合理的な諸個人」（ibid, p.46））が、「無知のヴェール」の下で「公正としての正義」の諸原理を受諾する。すなわち、正義の第1原理は個々人に基本的人権（経済活動の自由も含む）を平等に保障すべきとし、第2原理は自由で合理的な諸個人がその自由を行使する上での「分配の公正性」を規定してい

る。

ここまでの検討で明らかになったことは、ステークホルダー理論が念頭に置く倫理性とは絶対的存在の神が司る先天的・演繹的な倫理・道徳というよりも、近代自由主義の系譜を継ぐロールズが指摘する、自由権の平等な保障と分配の公正性という正義に基づいている。

つまりロールズの言う正義・倫理をビジネス活動の中で表現すれば、それはFreeman (1994)が言うところの自律性 (autonomy)・公平性 (fairness)・連帯 (solidarity) となる。自律性とは各ステークホルダーが自らの自由意思に基づいて価値創出活動への参加・不参加を決められることであり、公平性とは各ステークホルダーが平等に「道徳的権利 (moral rights)」<sup>(5)</sup> (機会の均等を含む) を認められていることである。そして連帯とは、各ステークホルダーが、互いの利益が相互依存関係にあることを認識していることを意味する。こうした概念は、一般に日本で理解されている「道徳・倫理」とは一部重なる部分（例えば連帯意識）もあるように思えるが、大半は趣が異なっている。

ちなみに、日本に受け継がれている倫理や道徳という言葉解釈してみる（渡部, 2017）と、これは儒教や仏教的要素が無意識のうちに想起され、儒教の徳目である仁・義・礼・智・信や、勤勉さ、人に迷惑をかけない、年長者を敬う、友愛の精神、親孝行をする、盗みを働かない、不正を犯さない、殺生をしない、世のため人のため、などが思い浮かぶ（戦前の教育政策には敢えて触れないが、日本には脈々と受け継がれた倫理・道徳の観念がある）。これをロールズの掲げる基本的自由の権利や分配の公正性と比べてみると、両者はまさにぴったり同じ、と感じる人はあまりいないだろう。西欧の社会契約に基づく倫理はより個人重視であり、社会において個人が有する公正性・（機会の）公平性

に重きが置かれている。一方、日本の倫理の基本には、聖徳太子の十七条憲法を見るまでもなく、集団における人の和があるようだ。倫理という概念も、それぞれの国や地域に固有の歴史や文化、行為のジャンル（ビジネスなのか家庭生活かなど）を反映して、その実効上の定義には幅があることを認識すべきだと思われる。

## 6. 分離命題解消の再検討

さて、ここで改めてフリーマンのステークホルダー理論の基盤をなす「倫理」と、バーニーのステークホルダー経営資源論の帰結（バーニーが距離を置こうとする絶対的『倫理』ではなく理論自体の結論部分）を比較してみると、重要な共通点があることに気づく。それは「分配の公正性」である。

ステークホルダー理論が依拠するロールズの正義の二原理は、まさに個人（ビジネスにおける個々の取引当事者、企業や個人）に平等に与えられる自由（第1原理）と、その自由を行使する際の公平性（より条件の悪い主体の効用を悪化させないような価値創造）と公正性（機会の平等に基づく結果不平等の甘受）（第2原理）である。

一方、従来の経営資源論にステークホルダー視点を導入する必要性の根拠を、バーニーの説明を基に要約すると、次のようになる。現在の価値分配プロセスにおける株主最優先主義（shareholder supremacy model）は、株主以外のステークホルダー（取引に関わる諸主体）がさらされている不確実性を過小評価（看過）している。よって、単なる固定請求権に基づく完備契約のみではなく、残余請求権に基づく不完備契約の要素を、その取引が包含する不確実性の度合いに応じて取り入れ、両者を適正な比率で組み合わせるべきだ、ということになる。これは、株主偏重の現在の価値分配プロセスが、ス

テークホルダー理論が依拠するロールズ流の定義に基づいて「公正でない」言っているに等しい。

すなわち、両理論の相違は、Freeman, et al. (2018; 2021) が分離命題に関して繰り返し使う“more apparent than real（実際の相違は見かけほどには大きくない）”（Freeman, et al., 2018, p.218）かもしれない。

## 7. 戦略理論の新たな因果モデルの方向性

ここまでの考察に基づけば、ステークホルダー経営資源論（Barney, 2018）では、これまでの戦略理論における株主最優先主義を前提とした理論的（=因果関係の）枠組みが修正され、契約の束に自由意思で参加する複数のステークホルダーたちが、ロールズ流の公正が保たれた形で個別利益の最大化を目指す活動が想定されている。

その公正性は、その契約の束に参加するいずれかのステークホルダーの効用も犠牲にする形で他のステークホルダーが潤うような契約を許さないだろう。たとえそのような「公正でない」契約が何らかの抑圧や力の行使で結ばれたとするならば、犠牲を強いられるステークホルダーはその契約の束から立ち去るだけである。さらに言えば、より希少で模倣困難な資源を提供するステークホルダーであればあるほど、そのような犠牲が強いられることは契約の束全体の効用を損なうことになる。

そうした事態を回避するには、その活動に参加するすべてのステークホルダーの効用が（それぞれの提供資源の性質に応じつつ）共に最大化されることをゴール（結果）とする因果関係の枠組みが求められる。これは、戦略理論の被説明変数を更新すること（個別企業単位の株主価値の最大化から、契約の束に参加するすべてのス

テークホルダーの効用の最大化への変更)を意味しており、この学問領域(戦略理論)における大きな転換であることは間違いない。現実の経済活動をより正確かつより包括的に説明できるようになるという意味で、確実に一步前進といえる。実務の世界に目を転ずれば、「企業の存在目的は株主価値最大化である」と1970年代の設立以来主張し続けてきた米国のビジネスマウンドテーブル(主要200社による経営者団体)が、企業の存在価値を「すべてのステークホルダーへの奉仕」であると書き換えたことが記憶に新しい。実業界で起きているこうした数十年ぶりの価値観の変化は、それを考察対象とする学問領域においても何らかの形で反映されねばならないだろう。

しかし、今後戦略理論にステークホルダー視点を導入していくうえで、未解決の課題が少なくとも大きく二つある。第1はこの新たなステークホルダー経営資源論とステークホルダー理論の間に今も残される相違、すなわちステークホルダーの想定範囲の食い違いであり、第2はこの新たな理論において想定される、契約の束としての経済活動の成果をどのように定量的に評価するかである。

第1に、ステークホルダー経営資源論は、ステークホルダーの範囲を特定の経済活動(契約の束)に取引当事者として参加するステークホルダー(例えば、供給業者、社員、販売チャネル、顧客等)と想定している。これは、契約の束としての経済活動をさらに外縁から取り囲む、より広範囲の(間接的に取引に関わる)ステークホルダー、例えば自然環境、地域社会、各種政府、圧力団体など、は考察の対象外にすることを意味する。しかしながら、この対象ステークホルダーの問題は、これら外縁のステークホルダーの存在を否定するか肯定するかという類のものではなく、学術的理論構築が進んで

いくに従って、その包括性(考察範囲)を徐々に上げて(広げて)いくことで解消されることが期待される。

第2に、基本となる因果関係の結果部分が、その利益追求活動(契約の束)に関わるすべてのステークホルダーの効用最大化だとすると、評価対象となる経済活動の成果尺度も複合的になる。ある経済活動に関わる複数のステークホルダーの効用を複合的に捉える試みには、次のような方向性が考えられる。

案1: 取引に関わるそれぞれのステークホルダーが、自身の資源を提供した対価として受け取る一定期間の報酬の現在価値の総合計を、その経済活動が生み出す経済的利益総額と考える方向。ステークホルダー経営資源論の理論的枠組みに、最も忠実な評価尺度になる。

案2: 案1の測定は、これまでの株主価値の増分等を計測する伝統的メソッドロジーに比べて明らかに複雑になり、測定技術上の難易度もコストも上がってしまう。そこで「当該利益追求活動(契約の束)に関わるすべてのステークホルダーの効用最大化」を象徴するような、シンプルな成果指標を探索することも考えられる。これはJensen(2002)に着想のヒントを得たものである。Jensen自身は伝統的に株主価値最優先の考え方を基本としているが、Jensen(2002)は「啓発された価値最大化(enlightened value maximization)」という新たな方向性を議論する中で、企業経営における株主価値最大化の位置づけについて、「それは企業が従事する活動のビジョンでも戦略でも目的でさえもなく、単にその活動の本来の狙いをどれだけ達成したかをアセス(計測・評価)するためだけの尺度である」(ibid, p.245)と説明する。さらに続けて、それはちょうどフットボールやサッカーと

いうスポーツ競技における得点（スコア）の定義と同じで、そのスポーツに携わる選手を含む多様なステークホルダーたちが、何を最終目的にどのように活動すべきかは何も規定しないし、それ（最終目的や方法論）は当事者たるステークホルダー自身が自由裁量を以て考えるべきことだという。

考えてみれば、サッカーに関わるステークホルダーの間では、公平性・公正性をめぐるルールが定められているはずである。チームのフロントには各種利害相反に関する規程があるだろうし、選手は試合中の公平性・公正性を担保するさまざまなルールの下でプレーする。そうであっても、やはりサッカーというスポーツはゴールの枠を何回ボールが通過したか（寸法や位置が定義されたゴールの枠内に、球を通過させた回数）でチームの成績が決まる。

ステークホルダー経営資源論では、一塊の経済活動（契約の束）に参加するステークホルダーに対して、そのそれぞれが直面する不確実性の程度に応じて、固定請求権の完備契約と残余請求権の不完備契約の比率を適正に配分することが、活動全体の利益を最大化するために必要になる。より具体的に考えると、例えばあるサプライヤーに対して、定常的な繰り返し作業（ルーチン）や汎用部品に対しては固定請求権で対価を支払い、創造性や芸術性など、利益への貢献が不確実な資源の提供に対しては残余請求権に基づく不完備契約で報いる、ということが考えられる。現実には、後者のタイプの報酬は多くの場合、変動幅のある業績連動型の支払い、またはさらに変動が大きくなるストックオプションや株式の現物支給などが選択肢となるだろう。

一方、前者の固定請求権の対象となる活動は、すでに述べたように汎用化した業務であり、価格は労働市場での需要と供給に従って競

争的に決まる。この種の資源は、戦略理論に基づいて言えば、固有の特殊性・希少性・模倣困難性を持った資源ではないことがほとんどである。となると、残余請求権の対象となる資源こそが、固有の特殊性・希少性・模倣困難性を有し、経済的価値（利益）を生み出す源泉となる可能性が強い。

一般に残余請求権は、現行の会計基準の下では株主に与えられているが、株式に関わる権利の付与は、有能な社員へのストックオプション支給にみられるように、既に現実社会においても適用されている。これを敷衍して考えれば、例えばきわめて特殊な技術や高性能部品を提供する供給者が、従来の固定請求権による完備契約でなく、一部を残余請求権で受け取るとは十分考えられる。すなわち、ある資源の納入に対して、固定の支払いと残余請求権を組み合わせることで対価を受け取るのである。これは現金（固定部分）とストックオプションや現物の株式による支払い（残余請求部分）を組み合わせることで実現可能と思われる。また小売チャンネルがメーカーから商品を仕入れる場合も、その商品の中に残余請求権に値する何らかの特殊性があれば、小売チャンネル側が現金と株式等の価値変動を伴う成功報酬型の要素を組み合わせることで実現可能と思われる。技術的詳細や実現可能性の議論は他の研究に譲るとして、そうした新たなスキームが考えられる。

となると、残余請求権に適用可能な報酬支払の手段として、株式は柔軟に分割可能で流動性も高い大変便利なツールである。つまり経済活動にとっての株式価値を、サッカーにとってのスコア（得点）と考えることができるのではないか。

最終的には、ある経済行動（プロジェクト）

に参加するすべてのステークホルダーの利益が公正な形で満たされること、ひいてはそれら直接的ステークホルダーを囲む、より広範なステークホルダーを配慮しながら経営していくことを目指すとしても、変わらずスコアリングには株式価値を用いていくことも選択肢として考えられる。だとすれば、分離命題における分離 (separation) とは、サッカーゲームにおけるスコアと、スコアをあげるプロセスにおける公正さ (例えばオフサイドをアンフェアとしてスコアを認めないルール) を比較して分離・対立させているようなものではないか。当然ながら、両者は分離されつつも相互補完的であり、同時存在し得るものだろう。

## 8. 最後に：結論に代えて

ビジネスと社会の関係を研究する領域は、すこぶる学際的である。しかしながら、私を含めた現代の研究者は、一般に特定の細分化された専門領域 (discipline) の中で訓練を受ける傾向があり、他領域の研究や問題意識に関心を払わない (または払えない) ことがある。このたびの論考 (本論文) は、敢えて戦略理論から進み出て、政治哲学、経営倫理、財務、厚生経済学、会計などに関わる諸領域との接点を求めた拙い習作 (trial) である。各専門領域からみれば、錯誤と誤謬に満ちた論点ばかりかもしれない。しかし、現実のビジネス空間がますます社会との相互関係を密にしている現代において、学術研究も既存の領域を飛び越えた連携や協働が求められている本試論がさまざまな分野の学際的議論を少しでも誘発できれば、その目的は果たされたといえよう。

- (1) 「Stakeholder」を「利害関係者」訳すと、日本語として読み手によっては経済的損得を連想させる。そのため、金銭的・非金銭的影響の双方で当

事者と関わりのある主体すべてを包含する言葉として、stakeholder はそのまま「ステークホルダー」と表記する。

- (2) ここにおいてFreemanは、倫理 (ethics) と道徳 (moral) を同義として用いている。
- (3) 経営資源論における経営資源とは、人的資源、物的資源、財務的資源、無形資産、能力など、広範な資源と能力を意味する (Barney, 1991)。
- (4) ロールズの社会厚生関数はマキシミムルール、すなわち複数の戦略の選択肢の中から、最小 (minimum) の利得 (この場合は暮らし向きの良くない人々の効用) が最大 (maximize) であるような戦略を選択するルールに則ることになる。
- (5) Freeman (1994) において、この道徳的権利は基本的人権としての諸権利を意味すると解釈される。

### 〈参考文献〉

- Alchian, A. A. and Demsetz, H. (1972) 'Production, information costs, and economic organization,' *The American economic review*, Vol.62, No.5, pp.777-795.
- Argyres, N. and Zenger, T. (2012) 'Capabilities, transaction costs, and firm boundaries,' *Organization Science*, Vol.23, No.6, pp.1643-1657.
- Ashforce, et al. (1999; 2006; 2007)
- Barney, J. B. (1986) 'Strategic factor markets: Expectations, luck, and business strategy,' *Management Science*, Vol.32, No.10, pp.1231-1241.
- (1991) 'Firm Resources and Sustained Competitive Advantage,' *Journal of Management*, Vol.17, No.1, pp.99-120.
- (2018) 'Why resource-based theory's model of profit appropriation must incorporate a stakeholder perspective,' *Strategic Management Journal*, Vol.39, Issue 13, pp.3305-3325.
- and Harrison, J. S. (2020) 'Stakeholder Theory at the Crossroads,' *Business & Society*, Vol.59, No.2, pp.203-212.
- Freeman, R. E. (1984) *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing, Marshfield, MA.
- (1994) 'The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions,' *Business Ethics Quarterly*, Vol.4, No.4, pp.409-421.
- , R. Phillips, and R. Sisodia (2018) 'Tensions in Stakeholder Theory,' *Business & Society*, Vol.59, No.2, pp.213-231.
- , S. D. Dmytriiev, and R. A. Phillips (2021) 'Stake-

- holder Theory and the Resource-Based View of the Firm,' *Journal of Management*, Vol.47, No.7, pp.1757-1770.
- , Wicks, A. C., and Parmar, B. (2004) "Stakeholder Theory and "The Corporate Objective Revisited," *Organization Science*, Vol.15, No.3, pp.364-369.
- , Harrison, J. S., Parmar, B. L., and de Colle, S. (2010) *Stakeholder Theory: The State of the Art*, Cambridge University Press: Cambridge, MA.
- Goodpaster, K. E. (1991) 'Business Ethics and Stakeholder Analysis,' *Business Ethics Quarterly*, Vol.1, No.1, pp.53-73.
- Haigh, N. and A. Griffiths (2009) 'The natural environment as a primary stakeholder: the case of climate change,' *Business Strategy & the Environment*, Vol.18, Issue 6, pp.347-359.
- Harris, J. D. and Freeman, R. E. (2008) 'The impossibility of the Separation Thesis: A Response to Joakim Sandberg,' *Business Ethics Quarterly*, Vol.18, No.4, pp.541-548.
- Hobbes, T. (1651) *Leviathan*, unknown publisher.
- Hobbes, T. (1887) *Leviathan*, G. Routledge and sons, London, UK. (水田洋訳『リヴァイアサン』岩波書店, 1954年)
- Jensen, M. C. (2002) 'Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function,' *Business Ethics Quarterly*, Vol.12, No.2, pp.235-256.
- King, A. A. and Lenox, M. J. (2000) 'Industry Self-Regulation without Sanctions: The Chemical Industry's Responsible Care Program,' *Academy of Management Journal*, Vol.43, No.4, pp.698-716.
- and Lenox, M. J. (2001a) 'Does It Really Pay to Be Green? An Empirical Study of Firm Environmental and Financial Performance,' *Journal of Industrial Ecology*, Vol.5, No.1, pp.105-116.
- and Lenox, M. J. (2001b) 'Lean and Green? Exploring the Spillovers from Lean Production to Environmental Performance,' *Production and Operations Management*, Vol.10, No.3, pp.244-256.
- and Lenox, M. J. (2002) 'Exploring the Locus of Profitable Pollution Reduction,' *Management Science*, Vol.48, No.2, pp.289-299.
- Kreiner, G. E., Ashforth, B. E., and Sluss, D. M. (2006) 'Identity Dynamics in Occupational Dirty Work: Integrating Social Identity and System Justification Perspectives,' *Organization Science*, Vol.17, No.5, pp.619-636.
- McGahan, A. (2021) 'Integrating Insights From the Resource-Based View of the Firm into the New Stakeholder Theory,' *Journal of Management*, Vol.47, No.7, pp.1734-1756.
- Milgrom, P. and Roberts, J. (1992) *Economics, organization, and management*, Prentice Hall: New York, NY.
- Morgenthau, H. J. (1946) *Scientific Man VS. Power Politics*, University of Chicago Press. (星野昭吉, 高木有訳『科学の人間と権力政治』紀伊国屋書店, 2018年)
- Norton, S. D. (2007) 'The natural environment as a salient stakeholder: non-anthropocentrism, ecosystem stability and the financial markets,' *Business Ethics: European Review*, Vol.16, Issue 4, pp.387-402.
- Putnam, H. (2002) *The collapse of the fact/value dichotomy and other essays*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Rawls, J. (1971; 1999) *A Theory of Justice: Revised Edition*, Harvard University Press, Boston, MA. (川本隆史, 福岡聡, 神島裕子訳『正義論 改訂版』紀伊国屋書店, 2011年)
- (1993) *Political Liberalism*, Columbia University Press: New York.
- Reynolds, S. (2006a) 'Moral Awareness and Ethical Predispositions: Investigating the Role of Individual Differences in the Recognition of Moral Issues,' *Journal of Applied Psychology*, Vol.91, No.1, pp.233-243.
- (2006b) 'A Neurocognitive Model of the Ethical Decision-Making Process: Implications for Study and Practice,' *Journal of Applied Psychology*, Vol.91, No.4, pp.737-748.
- Rodriguez, P., Siegel, D. S., Hillman, A., and Eden, L. (2006) 'Three Lenses on the Multinational Enterprise: Politics, Corruption, and Corporate Social Responsibility,' *Journal of International Business Studies*, Vol.37, No.6, pp.733-746.
- , Uhlenbruck, K., and Eden, L. (2005) 'Government Corruption and the Entry Strategies of Multinationals,' *Academy of Management Review*, Vol.30, No.2, pp.383-396.
- Sandberg, J. (2008) 'Understanding the Separation Thesis,' *Business Ethics Quarterly*, Vol.18, No.2, pp.213-232.
- Sen, A. (1987) *On Ethics and Economics*, Blackwell Publishing: Malden, MA.
- Sundaram, A. K. and Inkpen, A. C. (2004a) 'The Corporate Objective Revisited,' *Organization Science*,

- Vol.15, No.3, pp.350-363.
- and Inkpen, A. C. (2004b) "Stakeholder Theory and 'The Corporate Objective Revisited': A Reply." *Organization Science*, Vol.15, No.3, pp.370-371.
- Taylor, G. S. (2017) 'Advancing the case for inclusion of the natural environment as a stakeholder,' *Academy of Management Annual Meeting Proceedings*, Vol.2017, Issue 1, p.1-1.
- Treviño, L. K. and Weaver, G. R. (2001) "Organizational Justice and Ethics Program 'Follow-Through': Influences on Employees' Harmful and Helpful Behavior." *Business Ethics Quarterly*, Vol.11, No.4, pp.651-671.
- Wade, J. B., O'Reilly, C. A., and Pollock, T. G. (2006) 'Overpaid CEOs and Underpaid Managers: Fairness and Executive Compensation,' *Organization Science*, Vol.17, No.5, pp.527-544.
- , Porac, J. F., Pollock, T. G., and Graffin, S. D. (2006) 'The Burden of Celebrity: The Impact of CEO Certification Contests on CEO Pay and Performance,' *Academy of Management Journal*, Vol.49, No.4, pp.643-660.
- Williamson, O. E. (1979) 'Transaction-cost economics: the governance of contractual relations,' *Journal of Law and Economics*, Vol.22, No.2, pp.233-261.
- (1985) *The Economic institutions of capitalism*, Free Press: New York, NY.
- 内井惣七 (1988) 「ロールズの正義論」『人文研究』大阪市立大学文学部, Vol.40, No.4, pp.23-40.
- 衆議院憲法調査会 (2003) 「基本的人権と公共の福祉に関する基礎的資料—国家・共同体・家族・個人の関係の再構築の観点から—」, 基本的人権の保障に関する調査小委員会平成15年6月5日参考資料: 衆憲資第31号, 衆議院憲法調査会事務局。
- 宮内寿子 (2009) 「ロールズ『正義論』における自由の優先順位」『筑波学院大学紀要』Vol.4, pp.159-171。
- 渡部昇一 (2017) 『日本人の道徳心』ベストセラーズ。