

# 資本と企業の経済理論・補遺

——企業論・コーポレートガバナンス論との関連で——

柴 垣 和 夫

## 要　旨

本稿は、筆者がここ数年来発表してきた小論「資本と企業の経済理論」並びに「再論・資本と企業の経済理論」の続編で、両者で論じきれなかった若干の問題を取り上げたものである。第一は、マルクス＝宇野経済学の原理論で企業論を取り上げうるかという問題であるが、コースの企業論とそれを引き合いに出してその可能性を論じた新田滋氏の所説を批判し、企業論本来の舞台は発展段階論以降にあることを示唆した。第二は、アメリカにおいて経営者資本主義が先駆的に確立し、チャンドラー2世が明らかにしたように、「職業経営者は経営上の意志決定にさいして、どちらかというと、現在の利潤を極大化するよりも、企業の長期的な安定と成長に有利な政策を選好する」といわれたにもかかわらず、他方では米国企業では株主権が強く、また、近年上記の選好に反する短期的利潤・配当の極大化を指向するようになったのはなぜか、を問題にした。検討の結果、もともとアメリカで株主権が強いというのは誤りで、制度的には日本以下であること、上記の近年の傾向は、80年代以降、機関投資家が株式のインデックス運用に伴う技術的理由から株主権の主張を始めたこと、並びに敵対的買収の盛行に対する経営者の対応として理解しうることを明らかにした。第三に、近年の日本におけるコーポレートガバナンス論議を代表するものとして、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム「コーポレート・ガバナンス原則策定委員会」の最終報告を取り上げ、「株価の最大化」に経営目標を置くことが「株主利益の最大化」であるとするその主張は、優れた生産的機能を持つ日本の企業を金融操作による投機的経営に導く危険があることを指摘した。

## 目　　次

- |                            |                          |
|----------------------------|--------------------------|
| I. はじめに                    | ガバナンス                    |
| II. 原理論レベルに企業論はあり得るか       | IV. 近年の日本におけるコーポレートガバナンス |
| III. アメリカ経営者資本主義におけるコーポレート | V. 終わりに                  |

## I. はじめに

筆者は数年前「資本と企業の経済理論」<sup>①</sup>と題する小論を発表し、以下のような論点を提示した。すなわち、①宇野弘蔵の経済学体系を検討すると、その発展段階論における支配的資本論、就中帝国主義段階のそれである金融資本の諸類型に企業論の実質が含まれるという積極的成果を認めることができるが、なお、企業の内部組織の考察の欠如と、現代資本主義を対象から外したことによる歴史的制約を免れなかったこと、②自由主義段階のイギリス個人企業、帝国主義段階のドイツ型株式会社、両大戦間に登場したアメリカ型経営者支配企業、さらに第2次大戦後の日本に登場した会社主義企業（法人資本主義プラス日本の経営・生産システム）という企業形態の歴史的展開は、当初、資産の所有と一体化していた資本が、資産所有の規定性から次第に解放されて自立し、「自己増殖する価値の運動体」として機能的に純化してきたプロセスであること、③そして、最後の日本会社主義企業が、従業員の経営者（=資本家）化を実現することによって、最高かつ過剰な生産力発展の担い手となったこと、などを指摘した。本稿は、この旧稿を前提とした上で、そこで論じきれなかった若干の諸問題について補足することを課題としている。

## II. 原理論レベルに企業論はあり得るか

第一の問題は、マルクスの『資本論』や宇野経済学体系の原理論のレベル、つまりいわゆる「純粋な資本主義社会」のもとで企業論が成り立つか、という問題である。周知のように、1991年のノーベル経済学賞受賞で一躍有名になったR. コースは、1937年の論文 The Nature of the Firm (企業の本質)において、市場と企業の利用代替性を前提とした上で、取引費用の節約に企業成立の必然性の根拠を求めていた。

具体的には「生産要素は、同じ企業の中で協働する場合には、この協働が価格メカニズムの作動の直接の結果としてなされる場合に当然に必要となる一連の契約を、他の生産要素との間に結ぶ必要はない。この一連の契約は、一つの契約におきかえられる。」「その契約とは、生産要素がある範囲のなかで、ある報酬の対価として……企業家の指示に従うことに同意するというものである」<sup>②</sup>と。ここでの「生産要素」とは労働ないし労働力のことであるが、マルクス経済学の用語で置き換えれば、資本家が、市場で個別的な具体的有用労働をいちいち調達するよりも、一定時間（期間）資本家の指示に基づいていかなる具体的有用労働にも従うとの契約を労働者と取り結んで企業を組織する方が、契約費用を節約できる、ということであろう。もちろんコースは、宇野経済学とはもちろん、マルクス経済学と無縁な学者であるが、このように、企業をきわめて抽象的、一般的な論理のうちに設定しようとしている点で、一部の論者に、原理論レベルの企業論の構築を示唆していると理解されているようである。たとえば新田滋氏の、マルクスには流通費用論がありながら「組織費用論」が欠けていたために企業論が欠如する結果となったといった理解は、その一例である<sup>③</sup>。

しかし、コースや新田氏がイメージしている企業は、取引費用と対比すべき組織費用が想定されるような、その意味でかなり複雑かつ大規

模な株式会社のように推測されるのであって、それは原理論の想定する「純粹な資本主義社会」を逸脱するものと言わなければならないであろう。なぜなら、「純粹な資本主義社会」は単なる抽象的世界ではなく、19世紀中庸までのイギリスにおける資本主義的純化の歴史的傾向に制約されているのであって、そこでは暗黙のうちに、生産力としては織維産業に代表される軽工業の水準が想定され、資本の担い手としては、そのような生産力水準のもとで、もっとも効率的に生産性の向上を実現できると考えられる、一企業一工場の単品生産に特化した個人企業が想定されているからである。『資本論』や宇野原理論では、企業論は強いていえば工場論として、具体的には協業・分業・機械制大工業論として、資本主義のもとでの生産力増進の主体のメカニズムとして説かれているのである。

なおこの点については、馬場宏二氏が、先に示したコースの引用文に触れて、彼が労働力商品の特殊性的一面を認識している点を評価した上で、「だがコースは肝心なところを見落としていた。労働力商品の使用価値である労働の成果は当然に労働力商品の購入者のものとなる。協業が個別労働より高い生産力を發揮できるとしたら、一つの契約のもとに労働者が自らの指示に従うという同意を獲得した企業者がそれを利用しないことはあり得ない<sup>4)</sup>」とし、協業による生産力増進の成果を資本家が取得する条件として、企業の成立を指摘しているのは妥当であろう。ただ、それは資本が生産過程を把握する、ということの具体的な言い方にすぎない。前掲の拙稿でも述べたように、完全競争を前提とする原理論の世界やそれに近似する自由主義段階においては、企業による経営政策の余地は無いか、あるいはきわめて限られるのであっ

て、その意味でも企業は同質的な存在に止まり、企業論として、その内部組織とその諸機能を積極的に論じる余地はほとんど無いといわなければならないだろう。

### III. アメリカ経営者資本主義におけるコーポレートガバナンス

前掲の拙稿で、なお考究の要ありとしていた問題に、アメリカの経営者資本主義のもとにおけるコーポレートガバナンスの問題、具体的には、経営者と大株主特に機関投資家との関係の問題があった。すなわち、A. D. チャンドラ二世はその著『ザ・ヴィジブル・ハンド』において、「職業経営者は経営上の意志決定にさいして、どちらかというと、現在の利潤を極大化するよりも、企業の長期的な安定と成長に有利な政策を選好する」<sup>5)</sup>と述べているが、これはむしろ日本についてあてはまる表現ではないか、アメリカでは株主権が強く、経営者は株主、特に機関投資家の意向に従って短期的利益と配当の極大化に腐心する、といわれているが実際はどうなのか、という問題である。

しかし、「アメリカでは株主権が強い」ということ自体がいわば俗説であって、むしろアメリカでは、株主の企業経営に対する発言権は（日本と比べても）むしろ弱いというのが実態であった。その点を明確に指摘したのが、深尾光洋・森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』である。すなわち、同書は、「企業管理構造の国際比較のまとめ」として、次のように指摘している。「日本の株主の地位は弱いという議論がなされることがあるが、制度的には、取締役任免権、経営判断に関する議決権のいずれをとっても、日本の株主の権限は決して小さく

ない。また株式保有の集中度合いを見ても、日本はドイツと同様、比較的集中しており、米国や英国に比べ株主が経営の規律づけに参加しやすい状況にある<sup>⑥</sup>、「日本では株主総会が1時間未満で終わることがしばしばあり、これが日本の株主の地位が弱いことを示していると解釈されることが少なくないが、…（中略）…日本では公開の場以外で株主が経営陣と連絡を取ることをおそれる必要が少ないため、大株主は、取締役候補者を含む株主総会の議案のすべてについて、株主総会の前に経営陣と議論していることが多い。この結果、株主総会では、大株主は経営陣を支持する委任状を渡すことができ、経営陣が過半数の議決権を保有していることが通常である」<sup>⑦</sup>、「米国や英国では、経営を積極的にモニタリングする投資家が少ないと、非効率な経営を改めるためには、敵対的買収を行うことが必要であるが、日本では銀行や取引先などの大株主が直接経営に影響を与えるため、敵対的買収の必要性が乏しいと考えることが可能である」<sup>⑧</sup>「日本では、取締役の報酬は株主総会で定めなければならない（が）、…（中略）…米国では…株主の同意なしに取締役会で決めるのが通常である」<sup>⑨</sup>等々、と。おそらく実態を含めた制度論としては、本書のいうところなのである。ところが、問題はその先にある。

同書は、上のように、一方では先に見た俗説を退ける一方、同時に第3章で「『経営陣』の内部構造とその実態」を探すことによって、株主権の制度上の強弱の違いを越えて、日米いずれにおいても経営者、就中代表取締役社長（日本）や最高経営責任者CEO（米国）の実質的権限が強く、これら業務執行役員に対する監督や規制が——それは株主と一緒に取締役会や監

査役に期待されているものだが——、ほとんど形骸化している事実を明らかにしている。日本についていえば、取締役や監査役などの実質的人事権の社長への集中、社長並びに常務会が実質的意志決定機関となったことによる取締役会の形式化、アメリカについても、約8割の公開会社でCEOが取締役会会長を兼ね、また取締役の選任に当たってCEOの影響力が強いこと、などにその点が示されているという。それ故、先に引用したチャンドラーの評価は、日米の経営者に共通する特徴といってよいわけであるが、それにも関わらず、アメリカのCEOの地位が、日本の社長の地位より不安定なのはどうしてであろうか。

それは、これも一つには深尾・森田の共著が明らかにしているところの、「米国や英国では、経営を積極的にモニタリングする投資家が少ないと、非効率な経営を改めるためには敵対的買収を行うことが必要である」<sup>⑩</sup>ためであろう。また三和裕美子氏は「米国機関投資家とコーポレートガバナンス」<sup>⑪</sup>と題する論文において、この敵対的買収を含めて、90年代に機関投資家が株主提案権の行使を強めてきた背景に、それ以前において機関投資家が企業経営に不満がある場合、その企業の株式を売却するといいわゆるウォール・ストリート・ルールによって処理されていたのが、株式のインデックス運用の肥大化に伴い、株式の入れ替えが困難になってきたという技術的要因が存在することを指摘している。そしてこのように、アメリカにおける敵対的買収の盛行など、機関投資家による株主権行使の積極化が80年代以降のことであることを考慮すると、長期的利潤より短期的なそれの確保に重点を置くというアメリカのCEOの特性も、この点に対応した近年のもの

と評価してよさそうである。つまり、株主利益の経営への反映を図る方策が、それにたいする経営者の対応を通じて、むしろ企業経営の投機性を強める結果を生みだしているのである。

なお、反面である日本側の事情としては、大株主の持ち株比率の相対的高さにもかかわらず、それが企業集団構成企業の株式相互持ち合いの形を取り、その結果奥村宏氏が強調するように<sup>12)</sup>、集団構成企業社長間の相互信任・相互不干渉の効果が社長の地位を安定的たらしめているといえよう。さらに、これは筆者の憶測だが、日本の社長の企業内養成（内部経営者市場）に対して、アメリカにおける広範な外部経営者市場の存在も一役かっているものと思われる。後者の条件の下では、敵対的買収にかかるCEOの頻繁な交代も、その地位の不安定性の現れというよりも、その報酬の日本と比べての桁外れの高さとともに、経営者市場の流動性の高さを示すものとして理解した方がよいのかかもしれない。

ところで、アメリカにおける経営者支配に対する対抗の方途は、敵対的買収のような証券操作による株主利益の追求のほかに、外部取締役の導入という形でも行われてきた。だが、ここでも注目すべきは、それが株主利益の追求という観点からではなく、巨大株式会社の社会的責任の追及という観点から導入されたという事実である。今西宏次氏は「コーポレートガバナンス論の展開」と題する論文<sup>13)</sup>で、1960年代末から70年代にかけての議論の流れには「(a)本来的には私的権力である株式会社権力をどのようにして統制し、株式会社に社会的目標を付加していけばいいのかという議論」と、それに対する批判として、「(b)株式会社は株主のために利潤を極大化するための経済制度であるため、株式

会社は株主以外の利害関係者に責任を果たすことはないとする議論」の二つの流れがあることを明らかにしている。

いうまでもなく、前者はこの時期に盛り上がった消費者運動をはじめとする社会運動の高揚が「企業の社会的責任」の追求という形で現実化し、多くの公開会社で株主以外の多様な利害を代表する外部取締役の導入が進んだ。その成果は今日、アメリカ法律協会が1992年に最終報告を発表した『コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告』第2.01条「会社の目的と行為」において、第1項で「会社は、会社の利潤及び株主の利益を増進させるために事業活動を行うことを、その目的とすべきである」としつつも、第2項では「会社は、その事業を行うにあたり、会社の利潤及び株主の利益がそのためには増進させられない場合においても、(1)自然人と同様に、法が定める範囲内において行動しなければならず、(2)責任ある事業活動にとり適当であると合理的にみなされる倫理上の考慮を加えることができ、並びに、(3)公共の福祉、人道上、教育上、及び慈善の目的に合理的な額の資源を充てることができる」と規定したことに結実しているということができるであろう<sup>14)</sup>。それに対して、後者の現実化が、80年代以降の敵対的買収の盛行と、理解することができよう。

#### IV. 近年の日本におけるコーポレートガバナンス論議

日本の大企業におけるコーポレートガバナンスを巡っては、1970年代初頭までの高度成長期にあっては、企業集団構成企業における構成企業社長の間の相互信任、それを含む一般の大企業まで範囲を広げれば、メインバンクによるモ

ニタリング機能に支えられた経営者支配が特徴的で、株主は企業集団における法人持ち合い株主を含めて、ほとんどサイレントな存在として理解されてきたといえよう。ところが低成長期に入って大企業の企業金融における間接金融の比重が低下する一方、80年代半ば以降は、土地と株式などの資産インフレに支えられたエクイティファイナンスによる投機的な資産投資（財テク）が盛行し、その結果生じたバブルとその90年代における崩壊が、金融機関を含む企業財務の極端な悪化を招き、しかもその過程で、かつては企業経営に対するモニターの役割を果たしていたと考えられる金融機関の審査機能がほとんど形骸化し、あまつさえ都市銀行や一流証券会社役員の反社会的な不祥事が多々発覚するに及んで、あらためてコーポレートガバナンスの問題が議論の対象となったのである。そしてその際、特徴的なことの一つが、これまでサイレントな地位に甘んじてきた株主に、企業経営に対する監視機能を期待する主張であった。その代表的なものとして、ここでは「日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム」の「コーポレート・ガバナンス原則策定委員会」が1998年5月に発表した「最終報告」<sup>15)</sup>を取り上げることにしよう。

このフォーラムは、1994年11月に経済界から中村金夫（日本興業銀行相談役、当時）、学界から奥島孝康（早稲田大学総長）の二人を代表として組織されたもので、報告の執筆に当たった委員会メンバーは注記の通り、企業経営者、機関投資家、法律・経済の研究者、マスコミ人、弁護士ら17名から構成されている。この報告の特徴をひとくちでいえば、日本の公開株式会社のあり方、つまりコーポレートガバナンスを、株主支配型に改変するよう勧告していると

ころにあるといってよい。その点は、この報告が日本の現状について、「これまでの我が国では、統治者としての取締役の役割と、経営執行者としての経営者の役割が整理されていなかった」、「多くの企業で、取締役に、経営執行から独立した統治機能と統治能力が備わっていたとは言い難く、取締役会がその本来の機能を果たしていない企業が大部分である」、「監査役制度も形骸化し、事実上株主の統治は不在であった」<sup>16)</sup>などと認識した上で、「わが国でまずなされべきことは、『株式会社は株主のものであり、会社の目的は利益を追求することである』という認識を国民間で共有することであ」り、そのために「新しい統治の仕組み」として、「株主利益の追求を前提にした上でのガバナンスとマネジメントの峻別」、「取締役会による経営者に対する監督、ガバナンスの確立」<sup>17)</sup>を提案しているところから明らかであろう。

いうまでもなく、このような株式会社理解は、元々アメリカとともに日本の商法や会社法が前提としている法人擬制説による会社觀に立脚したものであって、報告書は、現実が理念から乖離しているから前者を後者の姿に戻すべきだと言っているだけのように見える。そうであれば、現実がなぜ理念から乖離したかについての分析を欠いたまま、そのような主張をしてみても、おそらく実効性を持たないで終わるにすぎないであろう。しかし、筆者に興味があるのは、なぜ今更あらためてかかる主張が蒸し返されているのか、という点にある。そこでもう少し報告書の内容に注目してみると、その眼目は、先にアメリカ法律協会『コーポレート・ガバナンスの原理』で見たような、アメリカ型には含まれている「企業の社会的責任」の問題を排除した上で、株式会社の目的を「株主利益の

最大化」「企業価値の最大化」一色に塗りつぶしているところにある、といってよさそうである。たとえば、報告書は、株式会社が「株主、経営者、従業員、消費者、取引先、債権者等のステイクホルダーからなる協働システムである」とことを認めているが、これらステイクホルダーの間の利害調整は「基本的に市場原理に任せること」べきとの立場をとり、そこで経営者の役割を排除している<sup>18)</sup>。このことは、日本の経営者が最も重視するのは顧客であり、次いで従業員、最後に株主が位置するといった、従来日本の経営の特質と考えられてきた価値観への批判を示している。わずかに「経営者の調整」にゆだねることが許容されているのは、「市場の失敗」がもたらす「環境」等への企業負担ぐらいである<sup>19)</sup>。

また、報告書は「新しい統治の仕組み」として、「株主利益追求を前提にした上でのガバナンスとマネジメントの峻別」、「取締役会による経営者に対する監督、ガバナンスの確立」、「取締役会に監査機能を一元化し、その監査を、純粹に株主の立場をとりうる外部取締役の中心的機能とする体制」などを提案している<sup>20)</sup>。これは、形式的にはアメリカモデルの導入といつよいが、内容は換骨奪胎されている。ちなみにアメリカでの外部取締役には、一方では様々なステイクホルダーの利害を代表する人物や、70年代の企業の社会的責任論議を反映した公益代表的人物が選任されているのに対して、この報告書で期待されている「企業と直接の利害関係のない、独立した社外取締役」とは、「独立した」(Independent) の解説として述べられている以下の文章、すなわち「純粹に株主の観点に立つということであり、他のステイクホルダーの観点からは独立ということである」<sup>21)</sup>

との文面から明らかであろう。もっとも、報告書が、この文章のすぐあとで、「社外取締役の人選は、社会各層にある多様な観点を摂取し、反映させるために、特定の背景やグループ等の人物に偏ることなく、バランスのとれた構成に配慮すべきである」<sup>22)</sup>と述べているのは、はなはだ理解に苦しむといわなければならない。「社会各層にある多様な観点を摂取し反映せよ」とすれば、それは「純粹に株主の観点に立つ」ことにはならないであろうからである。報告書が「独立した」の意味にわざわざ注釈をつけていていることを考慮すれば、「純粹に株主の観点に立つ」社外取締役が期待されていると理解するのが順当であろう。

ところで、上のような株主の立場を第一義とするコーポレートガバナンスの構造が、実際に形成可能か否かについていえば、先にも触れたように、今日の現実が理念から乖離した根拠の検討抜きにしては、何ともいえないと答えるほかないであろう。しかし、もしこのような構造が実現し、それが期待通りに機能した場合、どのような事態が生じるかを検討しておくことは無意味ではない。その検討をここで十分に行う余裕はないが、報告書が追求されるべき「株主利益の最大化」として具体的に示している指標の「株主価値」Shareholder's Value を取り上げて若干の検討を行っておこう。

報告書によれば、この「株主価値」とは「株価に反映」されるものとされているから<sup>23)</sup>、それはひらたくいえば株価を最大にすることを目標とすることと考えて間違いないであろう。そして株価に発行株数を乗じると資本としての企業の価格が算出されるから、株価の最大化は、企業価値の最大化を意味するということなのである。だが、このような株価最大化を経営目

標をするのは、企業経営をきわめて投機的なものにするように筆者には思われる。なぜなら、株式は擬制資本であり、株価は擬制資本価格であり、それを高める上で経営者が実体的根拠を持って寄与できる部分は、株価の決定要因のはんの一部にすぎないからである。というのは、こういうことである。

周知のように、株価は、基本的には企業利潤の割引現在価値によって決定され、それに市場における（風聞を含めた）さまざまな期待や不確実性によるプラス・マイナスが付加されて具体的な価格が形成されるものである。この付加部分が経営の実態と無関係ではないとしても、客観的法則性を持って決定されるものでないことは確かである。次に株価決定の基本的部分であるが、それは一方では企業の利潤の大きさに依存し、他方では割引率（通常は市場利子率）に依存する。この両者のうち後者の利子率は貨幣市場で客観的に決定されるものであるから、経営者にとっては与えられた与件であり、それが上昇すれば経営の如何にかかわらず株価の低落をもたらさざるを得ない。従って、企業の経営者の努力如何によって左右されるのは、もっぱら利潤のみであるが、その利益にも企業の本来の業務、たとえば製造業に属する企業であれば生産活動から生み出された利益——これこそ経営者の力量が直接反映される部分である——のみならず、為替相場や株価変動などに伴う金融収支が付加されるのである。それゆえ、経営目標を株価の最大化に置くということは、通常企業経営の目標とされる本来業務における総資本利益率の最大化、あるいは株主利益を考えて自己資本利益率の最大化を図る場合に比べて、はるかに外的要因に左右され、また外的要因を利用しようとするところから、経営が金融操作

に傾斜した投機的なものになりやすいといわなければならぬのである。

もっとも、近年のグローバル化した世界経済のもとでは、かかる金融操作による高利益が製造業における薄利を圧倒するような事態が生まれていることも事実である。1970年代以降アメリカが基軸通貨国特権を利用して垂れ流し続けた膨大な国際収支赤字の累積を背景とした巨額の過剰資金が、各国の資本市場や貨幣市場、さらには外国為替市場を舞台に乱舞し、そこでは価格変動が資源や資金の最適配分を調整する機能を果たすのではなくて、投機的利潤を実現する手段として利用されるようになってきているのである。先の報告書が、当代のかかる世界に適合できるよう日本の企業への改変を提言していると読むのは、あまりにも穿った見方であろうか。

## V. 終わりに

一連のコーポレートガバナンス論を検討して、「会社は誰のものであるか、あるいは誰のものであるべきか」という問題のたてかたには、大きな疑問を抱かざるを得ない。前掲の拙稿で強調したように、原理論で前提される個人企業の場合には、資産の所有者が同時にそれを資本として機能させる資本家でもあった。しかし、株式会社においては、いわゆる経営と所有の分離が始まった瞬間から、株主としての資産家、資本家としての経営者のそれぞれの内部、及び両者の間にグレーゾーンが広がり始める。株主は、その資格においては単なる資産家だが、経営者となる大株主は資本の自己増殖運動を担う限りで資本家でもある。経営者の中にも、そのような資本家性を強く持つもの以外

に、ミドルマネジメントのような労働者に近い性格の部分が発生する。日本の経営の特質は、労働者性が圧倒的な平の従業員から資本家性が圧倒的なトップマネジメントの間が切れ目無く連続し、その間がグレーゾーンになんていることであろう。

このような事態は、資本主義が帝国主義段階に移行して以降、特に現代資本主義のもとで、社会のあらゆる面で見られるようになった現象である。マルクス＝宇野経済学では、このような現象を資本主義の不純化と呼んできた。大きくは経済と政治と法の三者の間の境界領域が曖昧化し、たとえば財政投融資のような財政（公共部門）と金融（私的部門）の融合が見られるのはその例であろう。コーポレートガバナンスについても、そうしたグレーゾーンが拡大してきた所以とその効果を解明することが、まず重要なのではなかろうか。バルブとその崩壊の過程で経営者が多々不祥事があったことが、株主主義論と株主による監視の強化論を生み出しているのであろうが、株主側にも見られた闇の勢力とつるんでの損失補償要求などを考慮すれば、株主に正義と善があるなどとうていえたものではない。

本誌の前身である『証券研究』89巻に掲載した旧拙稿「高橋亀吉・経済理論と思想の原型」で明らかにしたように、高橋亀吉の経済観の大きな特徴の一つは、一方における徹底した「生産」の重視とその扱い手たる経営者に対する高い評価、その反面としての「寄生化した資本家」への厳しい批判的態度であった。それはすでに高橋の初期の作品『実用経済学』（1929年）に現れているが、1930年末に刊行された『株式会社亡國論』では、戦前期日本の投機的株式会社への厳しい批判として展開された。そ

の内容は小林和子「高橋亀吉の株式会社論」<sup>24)</sup>に詳しいので、ここでは省略する。いま、この高橋的視角から近年のコーポレートガバナンス論を斬るとどういうことになるか。今は亡き先人の声を聞いてみたいものである。

#### 注

- 1) 初出は、柴垣和夫「資本と企業の経済理論」（橋本寿朗編『二〇世紀資本主義』I、東京大学出版会、1995年所収）、増補版「再論・資本と企業の経済理論」（『武藏大学論集』43巻2号、1995年）。のち、後者を柴垣和夫『現代資本主義の論理』日本経済評論社、1997年、に収録。
- 2) Coase, Ronald. *The Firm, the Market, and the Law*, 1992. 宮沢健一・後藤晃・藤垣芳文共訳『企業・市場・法』東洋経済新報社、1998年、44ページ。
- 3) 新田滋「経済学における企業組織。公共機関、自生的秩序——市場原理と現代経済学」（『茨城大学教養部紀要』27号、1994年）。のち新田滋『段階論の研究』御茶の水書房、1998年、に収録。
- 4) 馬場宏二「協業分業・スマスとマルクス」『東京経済大学会誌』No. 207、1998年、79ページ。なお、関連して、金子勝『市場と制度の経済学』東京大学出版会、1997年、83～87ページも参照せよ。
- 5) Alfred D. Chandler Jr. *THE VISIBLE HANDS: The Managerial Revolution in American Business*, Harvard University Press, 1977. P. 10. 烏羽欽一郎・小林製縫共訳『経営者の時代』上、東洋経済新報社、1979年。
- 6) 7) 8) 深尾光洋・森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社、1997年、55～56ページ。
- 9) 同前書。51ページ。
- 10) 同前書。55ページ。
- 11) 三和裕美子「米国機関投資家とコーポレート・ガバナンス」『証券経済学会年報』第30号、1995年、所収。
- 12) 奥村宏『法人資本主義の構造』日本評論社、1975年、201～202ページ。
- 13) 今西宏次「コーポレート・ガバナンス論の展開」『証券経済学会年報』第32号、1997年、所収。
- 14) 証券取引法研究会国際部会証編『コーポレート・ガバナンス——アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究——』日本証券経済研究所、1994年、16ページ。
- 15) 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム：コーポレート・ガバナンス原則策定委員会『コーポレート・ガバナンス原則——新しい日本型企業統治を考える——（最終報告）』1998年5月26日。委員会のメンバーは、委員長・鈴木忠雄（メルシャン社長）、副委員長・宮内義彦（オリックス社長）、委員・宇南山英夫（高千穂商大教授）、江頭憲治郎（東大教授）、大森茂（新日鐵常任監査役）、荻野博司（朝日新聞論説委員）、奥村有敬（興銀NWアセットマネジメント相談役）、加護野忠男（神

- 戸大教授), 久保利英明(弁護士), 胥鵬(法政大教授), 西岡忠夫(日本生命専務), 水口弘一(野村総研顧問), 森一夫(日本経済新聞論説委員兼編集委員)若杉敬明(東大教授), 顧問・中村金夫(興銀顧問), 事務局長・矢内裕幸(エピファニー代表), 書記役・丸山真弘(電力中研主任研究員)である。
- 16) 同前, 最終報告, 6ページ。  
17) 同前, 最終報告, 11ページ。
- 18) 19) 同前, 最終報告, 6~7ページ。  
20) 同前, 最終報告, 11~12ページ。  
21) 22) 同前, 最終報告, 20ページ。  
23) 同前, 最終報告, 7ページ。  
24) 小林和子「高橋亀吉の株式会社論」『徳山大学総研レビュー』No.15

(武藏大学経済学部教授)