

後藤泰二編

『現代日本の株式会社』

(ミネルヴァ書房, 2001年1月)

松 村 勝 弘

I. 本書の概要と構成

本書は、西南学院大学後藤泰二名誉教授を編者として、今は亡き馬場克二教授から直接間接に教えを受けた10人の研究者の共同執筆によって書かれたものである。主として現代日本の株式会社を取り巻く諸問題、経営者支配、コーポレート・ガバナンス、持株会社、ベンチャー企業、バブルとビッグバン、それに会計制度といった諸問題を、「現実資本における所有と支配の社会化の問題として解明」(まえがき, iii ページ) しようとするものである。とはいえ、「株式会社の社会化は着実に進行しているようにみえるのであるが、しかしながらそれは、株式所有ないしは株主の側からみた社会化であって、いわば擬制資本を中心とする世界の出来事であった。株式会社の社会化が、何よりもまず所有の社会化として論ぜられるべきものであってみれば、それは当然の成り行きであるが、しかしながら株式会社の発展とともに、株式所有が現実資本に対する支配を失い、法律上形式上の所有として単なる株券の所有にすぎなくなるに及んで、現実資本に対する経済的実質的所有

が論ぜられるに至った。ここに経営者支配論が登場する。それは現実資本に対する所有の問題であり、さらにいえば、やがては現実資本を形成するであろう内部留保資金に対する所有と支配の社会化の問題である。」(はしがき, ii ページ) このようにも言われるのである。

以下まず、章別編成を分担執筆者名とともに紹介しておきたい。

第1章 経営者支配 (1. 後藤泰二, 2. 貞松茂)

第2章 わが国のコーポレート・ガバナンス論—株式市場および株主視点からの考察— 貞松茂)

第3章 システムとしてのコーポレート・ガバナンス (水口雅夫)

第4章 持株会社 (片山准一)

第5章 ベンチャー企業 (新谷哲男)

第6章 バブルと株式会社・株式市場 (片山准一)

第7章 ビッグバンと銀行 (林 裕)

第8章 ビッグバンと保険(1) (林 裕)

第9章 ビッグバンと保険(2)—新保険業法と相互会社の株式会社化— (小西廣満)

第10章 ビッグバンと証券 (貞松茂)

第11章 株式会社と会計主体論 (脇山昇)

第12章 株式会社と会計制度—商法会計と証
取法会計— (藤重義則)

第13章 株式会社と監査 (伊藤龍峰)

みられるように、きわめて多岐にわたっている。

これをあえて大胆に、その構成を整理すると、

(1) コーポレート・ガバナンス問題 (第1章～第3章),

(2) 株式会社をめぐる最近の課題 (第4章～第6章),

(3) ビッグバンと銀行・保険・証券 (第7章～第10章),

(4) 株式会社と会計・会計制度 (第11章～第13章),

となっているといえる。順次紹介・検討し、コメントを試みたい。

II. 本書の内容紹介とコメント

まず、評者の立場を明らかにしながら総論的コメントを加えておく。今日、市場原理主義、株主至上主義が蔓延している。しかし現実資本の側を代表する従業員、あるいはその代表でもある経営者が、株主至上主義に対抗できるのか、現代企業に課せられた課題であると思っている。その点に関連して、筆者は「株式会社の社会化は着実に進行しているようにみえるのであるが、しかしながらそれは、株式所有ないし株主の側からみた社会化であって、いわば擬制資本を中心とする世界での出来事であった」

(ii ページ) が、それは「現実資本における所有と支配の社会化の問題として説明されなければならない」(iii ページ) と「まえがき」で指

摘されている。評者の立場と相通ずるものがある。その点で筆者たちの主張に共感するところが多い。

1. コーポレート・ガバナンス論 (第1章～第3章)

(1) 第1章「経営者支配」であるが、その冒頭で「現代日本の株式会社とくにその巨大株式会社が、すでに資本家支配を脱して経営者支配に立ち至っている」(1 ページ) という指摘を行い、それについては多くの論者が等しく認めるところであるという認識を明らかにしている。そして「株式会社自体に、資本家支配から経営者支配へ移行する必然の論理が内在するはず」(同上) であるとも述べている。

本章は、先にも述べたように分担執筆されており、1 は「経営者支配論」であり、理論的抽象的展開を、2 は「アメリカ会社支配論の展開」で経営者支配論の源流であるアメリカ会社支配論の系譜をたどるという内容となっている。筆者も異なるので別々に紹介・コメントしておく。

(2) 第1節は、主として、北原勇『現代資本主義における所有と支配』(岩波書店、1984 年) の主張を批判的に検討しながら、論点整理を行っている。株式会社は「複数の個人」の出資によって形成される「結合資本」であり、出資した個人たちにとって、誰のものでもない、「各個人から独立した会社」という「社会的な存在」を想定することができるようにみえる。そこに、各個人の出資した資金は、誰のものでもない、会社のもの、法人のもの、すなわち「会社自体の所有」を考えることができるようにみえる、という (2 ページ)。

この「みえる」という表現に筆者の想いが込

められている。筆者は、ここで出資をした個人は貨幣資本家にしかすぎないからそう「みえる」にすぎないと考えられているようである。現実資本を出資した原始出資者＝機能資本家は株式公開をして創業者利得を実現してしまっていると考えられるわけである。創業者利得実現後の株式会社では、経営者は「法人」たる会社自体による所有の支配力を代行する（北原説）というようなものではなく、経営者は内部留保の自由な使用・収益・処分をも行う名実ともに支配者なのである。「所有は社会化されつつある。だからこそ所有者でないものが支配できる」（8ページ）と考えられるのである。

ここでは経営者を単なる資本機能の代行者という消極的位置づけにとどめるのではなく、積極的な機能者と位置づけるのには共感を覚える。だが、経営者支配を「会社企業から社会企業へと社会化の過程を進行する」（p. 9）とのみ言ってそれで済むのか、むしろ「経営者革命」が今日逆転して「株主反革命」が進行しているのではないか、この問題に警告を発する必要があるはしないか。

(3) 第2節は、アメリカ会社支配論の展開をあとづけている。要約すると次のごとくである。所有と支配の分離を1932年に初めて体系的に論じたのはバーリとミーンズである。次にこのバーリとミーンズの経営者支配論に対立する所有者支配を実証しようとする1940年のTNEC調査を紹介する。他方1945年のゴードンのビジネス・リーダーシップ論は意思決定論の立場から、実際の企業運営機能の重要性に焦点をあてて、経営者支配を補強するという。次にドラッカーを紹介し、「最高経営者は、もはや個人財産に関する経営執行上の代理人ではなく、所有権利害のない知識と能力を持った専門経営

者」であるとしている。先のバーリはまた1959年には所有の機関化現象に着目しているという。1966年にはラーナーが経営者革命が完成したと評したことに對して、「この見解が経営者支配批判論者に大反論の機会を与えることになった」という。次に、1966年のスウィーージーによる金融資本支配の消滅説、商業銀行の投資活動に注目する1968年のパットマン報告書、またこれに依拠しつつ展開する1970、1971年のフィッチ＝オープンハイマーによる外部金融の重要性指摘が紹介されている。さらに「経営者支配は完成からほど遠い」とするバーチ（1972年）、「機関所有の意義を十分考慮した上で、なおかつ経営者支配を主張した」ブランバーク（1975年）、金融支配を強調するコッツ（1978年）、「株式所有の機関化のもとで新しい経営者支配形態を提示した」ハーマン（1981年）、「利益星座状連関を通じての支配」概念によって「個々の企業を超えたネットワークレベルでの権力」に着目するスコット（1986年）などなど入り乱れる「株式会社支配論の系譜」を紹介されている（10～19ページ）。これらの背景に、「資本を動化」させる個人大株主の持株比率の低下、経営機能の複雑化に伴う専門経営者の登場、所有の機関化現象があることをみられるのである（20ページ）。

ここで筆者は、あまりに多くの論者に言及されすぎていて、論点がややぼやけてしまっていないか。株式分散→支配株主消滅→経営者支配という流れと、経営機能の複雑化→経営者支配という流れを同時に述べると読者を混乱させはしないか、もう少し論点を絞る必要がなかったか。

(4) 第2章「わが国のコーポレート・ガバナンス問題」であるが、まずは今日これが問題に

なってきた背景を整理される。すなわち、「1980年代、特にその後半から90年代にかけてアメリカ企業の収益力、競争力の低下を受けて敵対的 M&A 攻防や、これに対する経営者の防衛、そして公的年金基金を中心とする機関投資家の積極的株主活動において盛んとなった。かくて株式市場および株主は、その Power を発現するなかコーポレート・ガバナンスの機能をめぐって一定の成果を収めてきている。この動きが金融の自由化・国際化を背景に、バブル経済の崩壊後わが国にも影響を与えてきた」(24ページ)という。ただ、そういった動向だけに目を向けるのではなく、その本質は何であるかにも言及される。「コーポレート・ガバナンス問題の基調として株式会社は社会の公器であって経営者の役割は企業の利益と社会の利益をどう合致させるか、具体的には消費者や従業員、株主をはじめ企業の利害関係者の利益をいかに調整し全体のバランスをとるか、ということがある」(24ページ)と指摘されるのである。会社は株主のものである、と同時に社会的存在である。今日前者の立場からコーポレート・ガバナンスが論じられることが多い。筆者もさしあたりは株主的視点からこの問題を見ていこうとされる。

そこでまず、鈴木芳徳氏の株式会社論に依拠しつつ「株式市場のよりよいコーポレート・ガバナンス機能にあっては、株主が投資家行動において公正な株価形成を行うと同時に、彼らの中により適正な所有者行動をとる者が必要である」「根底的には量的・質的に充実している『資本の動化』が肝要である」(27ページ)という。さらに、奥村宏氏の「相互持合い・相互支配→相互信認」をも援用して、相互持合いが「利潤証券としての所有面を軽視しがちな

る」(29ページ)ので、低配当・低配当性向となりがちで、また相互持合いが品薄状態をもたらした株式市場が投機市場性を強くすると述べている。これらが ROE 低下、放漫経営をもたらしたと考えるごとくである(33ページ)。借金経営時代にはメインバンク制のもと「借金の規律」が働いていたが、低成長時代に入り内部資金が豊富となりメインバンクの監視機能も低下し、さらに、バブル期にはエクイティ・ファイナンスが盛んに行われてますます「借金の規律」は機能しなくなったとされる(34ページ)。

要するに、筆者は、わが国企業においては、相互持合い、安定株主工作などもあってコーポレート・ガバナンスが機能しにくくなっていると考えられている。そこで、株式持合いは崩れると考えるか、崩れないと考えるかで、今後のわが国大企業のコーポレート・ガバナンスについての結論は異なってくると考えられる(36ページ)。持合いが経営権の安定、長期的視野の経営、従業員の長期安定雇用を可能にしていたという側面も無視できない。他面でもたれあい経営を生み出したとも考えられる。そこで、持合いはともかくとして、機関投資家による積極的な活動に期待を寄せられる。今後わが国でも機関化現象が進むと考えられるので、そういう期待があながち無理だとは思えないわけである。個人株主としてシビアになってくることも考えられる。そこで「株主資本のなかでも特に、株主が権利(利益配当請求権)を有する配当可能利益に一層目を向けるべきである」(40ページ)とされるのである。そして内部留保は「経営者規律がゆるむ元」(同上)だと考えられている。

他面で筆者も、ガバナンスについてただただ、市場型「アメリカ型が正しいとは必ずしも

言えない」とされ、「市場によるガバナンスを日本の経営慣行（長期的経営視点など）のなかでどう着地させるか、そういう意味で日本型経営形態のあり方を探ることが、わが国の歩むべき方向であろうということである」（43ページ）と結論される。

上記結論はよく理解できる。しかし、第2章冒頭で株式会社の社会的性格に注目されながら、結局、株主的視点からコーポレート・ガバナンスを論ずるところへ収斂してしまったために、2章全体としては上記着地点を模索する展開に必ずしもならなかったのではなかろうか。むしろ新しい日本の経営形態のあり方を探るという視点が唐突に述べられたという感を懐くのである。

(5) 第3章「システムとしてのコーポレート・ガバナンス」であるが、コーポレート・ガバナンスを論じるにあたって、3つのモデルから論点を整理している。すなわち、所有者モデル、経営者主義モデル、利害関係者モデルである。所有者モデルは株主主権をタテに経営者に対する牽制の必要性を主張する者が依拠するものであり、経営主義モデルは株主より経営者が力を持ったほうがよい経営ができるとするものであり、利害関係者モデルは経営者をして広い利害関係者を考慮に入れて行動せしめようとするものである。筆者は適切にも諸議論を評して「現状の説明と規範論が混交し、議論を錯綜させているものがある」（50ページ）と指摘している。さらに経営者が「帝国をつくりあげるのを抑制すること、革新のための組織戦略を練り上げ、それを実行するよう促すことは、全く別のことであり、ある場合には相矛盾するとも考えられる」（51ページ）と指摘している。確かに経営者権力の抑制は必要だとしても「そ

の方法や仕組みは様々でありうる。そのことは経営者に対する拮抗力の担い手が誰かという問題にも関連してこよう」（同上）とも指摘される。問題整理の後、筆者はどちらかという所有者モデルや経営者モデルよりも、利害関係者モデルを支持されているように見受けられる（53ページ）。

さらに、コーポレート・ガバナンス論において重視されている外部取締役と被雇用者の役割について、それぞれ、前者についてはバガード＝ブラックの研究を、後者についてはブレアの研究を紹介するなかでガバナンスの仕組みはいかにあるべきかという観点から考察されている。バガード＝ブラックの研究によれば、外部取締役が多数を占める企業が高い業績を実現しているというはっきりした証拠は、必ずしも見いだせなかったという（56ページ）。筆者は、これを紹介することによって、外部取締役強化によりコーポレート・ガバナンスが機能しうるとする有力な議論への疑問を暗示されている。またブレアの研究を紹介することで、株主だけがリスク負担者ではなく被雇用者も特定企業的人的資本としてリスクを負っていること、だから株主だけではなく「被雇用者も残余請求権を持つという主張」（59ページ）に理解を示されているようである。かくて「研究されるべき真の問題は、制度の慣性と本章冒頭の市場化による競争圧力との聞き合いにあるのかもしれない」（63ページ）と言われる。コーポレート・ガバナンス論が世上言われているほど簡単なものではなく、制度的システム的に捉えられるべきであり、もっと深い実証的理論的研究を必要としていることを示唆している。

本章で筆者は、システムとしてのコーポレート・ガバナンスについての明快な整理を行うと

ともに、通説でいうような単純な問題ではなく、もっともっと深い総合的研究を必要とする問題であることを指摘され、混迷するこの問題に対する明快な整理を行われている。ただ、主張点をもう少し明快に表に出して展開されてもよかったのではないかと考える。なお、評者のコーポレート・ガバナンス問題に対する積極的な主張は、拙著『日本の経営財務とコーポレート・ガバナンス』（中央経済社、1997年）で述べているのでそちらに譲りたい。

2. 株式会社をめぐる最近の課題（第4章～第6章）

(1) 第4章「持株会社」では、最近の純粋持株会社解禁の制度化と制度利用の動向を紹介するとともに、独禁法の歴史、これとの関連で財閥解体にまで筆を進めている。しかる後、持株会社方式利用の経営的意義を明らかにしている。すなわち、事業部制、分社制、カンパニー制と純粋持株会社との関連に言及している。従来から事業部制、分社制、カンパニー制をとることによって純粋持株会社の実をとっていたともいえるので、今回、純粋持株会社を制度化することによって何がどう変わるのかを検討しようというわけである。まず分権化の必然性について「事業活動の多角化によって、経営管理組織の肥大化・官僚制からくる非効率性を回避するためである」（82ページ）と述べ、事業部制が進展して、分社制へとすすみ、分社化を進めても独禁法の規制のため現業部門を残さざるを得なかったが、カンパニー制は分社を社内にとどめる手法として利用されるという。純粋持株会社が認められることによって、そういった擬制が必要でなくなった。そしてすっきりと「純粋持株会社は『戦略本社』としてグループ

全体の戦略決定を行い、子会社は現業部門を管理する。本社機能としては経営者が日常的経営判断からはなれ、中長期的視点に立った戦略を決定できる」（85ページ）ようになるという。しかし筆者は純粋持株会社によって可能となるとされている「戦略的グループマネジメントと事業マネジメントとの分離」は元々事業部制が目指したものであるので、なにも純粋持株会社の形を取る必要はないと指摘する（85ページ）。その他純粋持株会社解禁の論拠にあげられた「国際的法制度とのハーモナイゼーション」も的外れだと批判し、組織・人事面での摩擦を回避した企業統合ができるという論拠についても、これにより企業合併が進めば経済力の集中で消費者の利益の増進・雇用の拡大につながるか疑問だとされる。要するに「『純粋持株会社』でなければならぬ必然性はどこにも見当たらない」（86ページ）というわけである。そして今回の純粋持株会社解禁は「『持合解消』対策＝受皿づくり」（91ページ）でしかないとされる。すなわち、「これまでの『株式相互持合』に加えて、『自己株式の取得』及び『純粋持株会社』という3段階で、これまでの大企業体制を維持しようとしている」（同上）と結論づけられる。

純粋持株会社が持合解消の受け皿であって、これは大企業体制維持のためであると結論づけられているが、果たしてそれでこの問題を論じ尽くしたことになるのだろうか。確かに持合解消の受け皿という面は立法当初から指摘されてはいるが、もたれあいになるかどうかはともかく経営権の安定という持合の効用は、持株会社方式では失われてしまう。あるいは被統合銀行と事業法人の持合が統合銀行と事業法人との間の持合になるだけである。だから銀行の統合に

みられるように戦略的統合が容易になることが持株会社方式の効用であるように思われる。合併によらないで統合を可能にするというこのような柔軟さが持株会社方式のメリットである。「大企業体制」という言葉によって何を意味しているのか、そこが問われるのではなかろうか。

(2) 今日の日本では閉塞感をうち破るものとしてベンチャー企業に期待がかけられている。第5章「ベンチャー企業」はこれを論じている。「ベンチャー企業は事業の独創性・革新性ゆえに経営上のリスクは大きく、事業活動が軌道に乗るまでにはさまざまな困難が伴う。」(95ページ) それだけにベンチャーを支える仕組みや風土が必要であるが、日本ではアメリカと違って仕組みが不十分であるだけでなく、安定志向や横並び意識が根強く風土的にベンチャー企業が育ちにくいことが指摘される(96ページ)。

筆者はベンチャー企業の定義(第2節)のち、その1970年前後の日本におけるベンチャービジネス論登場から説きおこし(第3節)、3次にわたるベンチャーブームをあとづけ(第4節)、今回の「第3次ブームは“中小・ベンチャー企業の創業育成支援による新規産業の創出、それによる雇用の拡大、景気の回復”という『まず目的ありき』で始まった『官』主導の政策ブーム、支援ブームであるともいわれた」(102ページ)と冷静に分析されている。その要因として、「日本のベンチャー支援の多くはもっぱら資金支援であり、それに比べ効果が出るまで時間のかかる人材、技術、ノウハウなどの支援は限られたものになりがち」だとする興銀調査部のレポートを紹介されている。とはいえ、支援メニューは豊富で今後の動向が注目さ

れるとされる。

資金支援を総称して、ベンチャーファイナンスとされ、これはまた融資によるデットファイナンスと出資によるエクイティファイナンスに分けられるが、リスクをいとわないエンジェルなどによる出資が望ましいが、アメリカと違って、この点でも日本は立ち後れているという認識が示される。そして、今後におけるベンチャーキャピタリストの輩出、制度整備の必要を指摘される(第5節)。第6節において、なによりもベンチャーファイナンスの中心的存在はベンチャーキャピタルであり、これは資金だけではなく経営支援をも行うものである。この点でもアメリカでは進んでおり、日本では立ち後れがみられるが、それは社会的過剰資本が大企業、とりわけ「各種金融機関に内蔵された」(112ページ)からだと言及される。第7節で今後の課題に触れられ、日本でもマザーズやナスダック・ジャパンなどが立ち上がるなど「さまざまな支援インフラや制度づくりが次々と展開されて」(114ページ)いるが、なお「寄らば大樹の陰」という言葉に代表されるような文化的・風土的側面に課題があると指摘される。しかし「追い風は吹き続けている」(119ページ)として今後に期待されている。

ベンチャー企業に関する現状認識は正確である。ベンチャーブームがベンチャー支援ブームにすぎないこと、資金面に偏りすぎていること、それでも今後に期待できることが指摘されている。筆者も述べてはいるが、私見によれば、ベンチャー支援の経営支援的側面の立ち後れが最大の問題だと考えられるので、この点の提言がもう少し丁寧に展開されてもよかったのではないと思われる。

(3) 1980年代後半のわが国におけるバブルは

何であったのか、この点もっともっと分析されるべき課題である。第6章「バブルと株式会社・株式市場」はこの点に迫ろうとするものである。バブルは何も80年代後半の日本だけに限ったものではない。歴史上至る所で発生し崩壊している。第1節はこれを紹介されている。イギリスにおける、1720年代の南海泡沫事件をはじめ、1790年代はじめの運河株投機熱、19世紀中葉の鉄道株投機熱、世紀転換期企業合同ブーム、さらに、アメリカにおける、第1次 M&A ブーム (1893～1904年)、第2次 M&A ブーム (1915～1929年)、第3次 M&A ブーム (1860年代後半～70年代前半)、第4次 M&A ブーム (1870年代後半～80年代前半) が紹介される。

第2、3節でわが国のバブル期企業金融を分析される。それは巨額の資金調達が行われたにもかかわらず実物投資に向かわず金融資産に向かったことがバブルをもたらしたとされる (134ページ)。「80年代後半、実物投資に必要な資金の大部分は、企業の内部留保資金で十分可能であったが、現実には、大量の資金が企業外部から調達された」(136ページ)が、それは新株発行によるだけでなく、転換社債・ワラント債といった潜在的株式によって大量に調達された。エクイティ・ファイナンスである。株価が高騰し、投資家は値上がり益に期待したので、発行企業は配当負担は軽く、低コスト資金を調達できた。これがまた株式や土地に投資され、ますます株価を押し上げ、資金調達コストを低下させるという循環となった (138ページ)。そのためには高株価が演出されなければならなかった。これを可能にしたのが株式相互持合いだというのである。

財閥解体で放出された株式が、乗っ取り防止のために安定保有株主を求めたのが株式相互持

合である。しかし「当初は『乗っ取り防止策＝安定株主工作』として『法人買い』が行なわれてきたのであるが、株価操作が可能となるということで、1970年代には株式の『法人買い』が盛んに行われるようになってきた」(140ページ)という。いわゆる「高株価経営」である。しかし持合い株は「空洞化」資金であるので、「やがてそのバランスが崩れ、1990年代はじめに日本の株価は暴落した」(141ページ)。株価の暴落はそれまでの含み益が含み損となる可能性を孕む。これが持合崩れの原因だと考えられているようである (143ページ)。このように放出された株式は外国人投資家に買い取られている。そのため企業は「M&A や TOB を予測しての対応策を講じておかななければならない。そこで、持合解消対策が必要になってくる」(144ページ)という。これに呼応して制度化されたのが1997年の自己株式取得の容認であり、純粹持株会社の解禁であるという (同上)。さらに、今後の日本企業の縮小化・スリム化の必要を説いている (145ページ)。

相互持合いは「空洞化」をもたらし、そのバランスが崩れたために株価暴落がおこったというが、果たしてそうだろうか。実証しなければそうは簡単にいえないように思う。株価暴落は、そういった企業の実態とは別のところから起こったようにみえる。直接的には、宮崎義一『複合不況』(中公新書、1992年)が指摘するように、外国人投資家による先物を利用した売り崩しの可能性もある。『根拠なき熱狂』(Robert J. Shiller, *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, 2000; 植草一秀監訳、ダイヤモンド社、2001年)から目覚めただけであるともいえる。安定株主工作が株価高騰をもたらしたという指摘も理解はでき

るが言い放しになっていないだろうか。持合崩れにしてもその実情をもっともっと分析する必要があるように思われる。われわれがともに実証すべき課題ではあるが。なお、純粹持株会社が持合崩れへの有効な対策となるかどうかは第4章へのコメントでも述べたように疑問なしとしない。

3. ビッグバンと銀行・保険・証券（第7章～第10章）

(1) 1996年11月11日、第二次橋本内閣の目玉商品として日本版ビッグバンが指示された（本書149ページでは1997年となっているがこれは誤植であろう）。第7章「ビッグバンと銀行」は、ビッグバンが銀行にどのような影響を与えるのか、今後銀行はどうなるのかを論じている。またその過程であられた銀行再編にまで論及している。筆者は、佐和良作『日本のビッグバン』（ダイヤモンド社、1997年）を援用して「バブルの崩壊によって、銀行の体力は低下し、東京市場も英米に大きく水をあけられることになってしまった今日、『東京市場の凋落に歯止めをかけ、東京市場をニューヨーク、ロンドンとならぶ市場に再度仲間入りさせなければ、わが国の基幹産業ともいえる金融業を再び活性化させることはできない』。こういった危機感が2001年金融ビッグバン構想へと繋がっていったのである」（148～9ページ）という。金融ビッグバンは利用者の利便性を向上させるために、規制緩和を推し進め、金融機関の競争を促進して、サービスの質を向上させようとする。そこでビッグバン時代の銀行はどうなるのかを論じている。すなわち、①外為法改正により「外国為替の収益をめぐる競争が自由化されるわけであるから、銀行経営にとっての影

響は厳しいものがあるであろう」（152ページ）という。②金融持株会社の導入は「銀行・保険・証券といった業態間の垣根をなくして競争促進」（152ページ）する事が狙いで、これにより「業界再編の流れも加速するであろう」（153ページ）とされる。③銀行による投資信託・保険商品の販売自由化は、銀行にとってその販売する金融商品の充実により、「低金利の中でより高い利回りを求める消費者ニーズに対応」できるが、「従来までその大部分が預貯金としてとどまっていた個人の金融資産が、投信など、より有利な金融商品にシフトする可能性が予想され」、「この意味で銀行の資金調達業務は大きな影響を受けることになる」（154ページ）という。

「ビッグバンの進展によって、金融機関の再編あるいはある程度の破綻は避けられない状況にある」（155ページ）という。銀行業界の再編により「大手都市銀行は護送船団方式時代の制約から開放されて、積極的な戦略を立てることが可能となるであろう」（155ページ）という。他面で「このような金融機関の合併については、必ずしも期待通りの効果を生むとは限らないとの指摘もある」（156ページ）ともいう。それは合併しても預金・貸出の増加があまり期待できないこと、合併しても規模が大きくなるだけで利用が増えるわけではないこと、本部組織の統合やシステムの統合にコストがかかること、カルチャーの一本化に時間を要すること、が考えられるからだという（157ページ）。しかしこのような再編に至るまでに金融破綻が相次いでいる。「昨今の金融機関の破綻原因はバブル崩壊による巨額の不良債権の存在とバブル生成時から今日までの無責任経営が主因とされるが、加えて政府・大蔵省・日本銀行などの監督

体制の問題、大企業中心体制の矛盾、そして『日本版金融ビッグバン』の強行もその要因として指摘されている」(159ページ)という。この間金融関連3法の成立(1996年)、1997年の北海道拓殖銀行、山一証券などの破綻、引き続く98年の金融危機の帰結としての金融再生関連法の成立(1998年10月)をみたが、「金融ビッグバンによって銀行は変わり、不必要な銀行や銀行経営者は淘汰されていくことになるだろうが、その最大の影響を被るのは国民自身であることを強く認識しなくてはなるまい」(163ページ)と、吉川紀夫『ビッグバン後の銀行経営』(東洋経済新報社、1998年)に依拠して述べられるのである。いずれにせよ、金融危機は金融再編を早めた。その際今日では金融持株会社を利用することもできる。その利用の方式についても解説される(第5節)。そして最後に「このような銀行業界の再編は社会にどのような影響を及ぼすのか。われわれはビッグバンの行方を真摯に見つめなければならない」(167ページ)と結ばれる。

確かに近年の金融・銀行をめぐる環境や制度の変化にはめまぐるしいものがある。そのためやむを得ないとはいえ、ここではその変化の説明に追われて、その意義について十分に論じきれなかったのではないか。確かに、監督体制の問題の指摘(159ページ)、ビッグバンの影響を被るのは国民自身だという指摘(162ページ)、金融持株会社解禁による金融市場寡占化の恐れ(167ページ)はなされている。しかし、ビッグバンに至る国際的背景、アメリカの国際戦略なども触れておくべきではなかったか。吉川元忠教授がかねてから指摘されていることである(『マネー敗戦』文芸春秋社、1998年など)。当局者であった西村吉正教授のビッ

グバンへの取り組み方に対する反省の弁(『金融行政の敗因』文芸春秋社、1999年)などにも目配りをしておく必要があったのではないか。グローバル戦略を欠いたままでの「金融ビッグバンの落とし穴」(金子勝『日本再生論<市場>対<政府>を超えて』日本放送出版協会、2000年、第3章)にも目を向けるべきではなかったか。また「ビッグバンは、ある意味で各金融機関の同質化を目指すものであるので、中小都市銀行にとっては大手都市銀行と同様の戦略を取ることで生き残りにには厳しいものがある」(156ページ)とされるが、そうではないであろう。これまでこそ同質であっても生き残れたが、これからは差別化を図る必要があるのではないのか。ビッグバンとは元々それを目指していたのではなからうか。「金融のアンバンドリング」が求められているのである(詳しくは、久原正治『新版銀行経営の革新——邦銀再生の条件——』学文社、2000年、参照)。

(2) 低金利時代「資産運用実績が予定利率を下回るという『逆ざや』状態が生じ、生保業界は生命保険会社の破綻という現実と直面」(178ページ)している。第8章「ビッグバンと保険(1)」は、このような生保業界が抱える構造問題とビッグバンがそれに及ぼす影響を分析している。生命保険の本来的業務は「保障」か「貯蓄」かという問題はあるが、現実には生命保険会社は長期にわたる資産運用をしなければならない。資産運用原則は、安全性、収益性、流動性に留意しなければならないが、「この3原則は相互に矛盾する性格を有している」(176ページ)ので、「いかにして適切に運用対象を選択し、全体として運用収益をあげるかが肝要となる」(177ページ)。有価証券と貸付金が運用の中心で、かつては貸付金が過半であったが、今

日有価証券が増えてきている。とりわけバブル崩壊後はリスク資産である株式、外国証券、特定金銭信託などが減少し、公社債のウエイトが高まっている。ところが長引く低金利は、「逆ざや」を生み出し、生保経営を圧迫している（178ページ）。かくて、1997年日産生命、1998年東邦生命が行き詰まり、保険契約者保護基金があっても生保契約者がリスクを負わざるをえなくなっている。しかし保険契約者が「どの保険会社が健全であるかを識別することはきわめて困難である」（183ページ）。ビッグバンはしかし消費者に自己責任を迫る。そこでディスクロージャーが重要になる（186ページ）。「バブル崩壊後の後遺症がいまだ残るなかで、保険業界は……『日本版金融ビッグバン』を迎えることになった」（184ページ）結果的に、保険会社の破綻が相次ぐなか、消費者の信頼が揺らぎ、自由化の進展は競争激化をもたらした。そこで「業界再編の動きは益々加速することになるであろう」（187ページ）と結論づけられる。

保険業界がおかれている環境は相当厳しいものがある。ここではそのことが論じられている。ファクトの整理は十分になされている。ただ、ビッグバンによって「消費者自身も保険を見る目が問われることになる」（186ページ）としても、いかなるディスクロージャーが行われても、情報の非対称は解消されるわけではないのではなからうか。そのとき、果たしてどのような方策が考えられるのだろうか。

(3) 1997年4月25日、日産生命保険相互会社が業務停止命令を受けた。事実上の破綻である。株式会社形態であったなら何らかの方策も見いだせたかもしれない。「相互会社では株式会社のように増資による資本調達ができず、従って資本提携や持株会社方式での連携強化に

も限界があるから」（190ページ）、いくつかの生保で株式会社化の方向が検討されている。そこで、第9章「ビッグバンと保険(2)」では新保険業法と相互会社の株式会社化の問題が論じられている。まず相互会社がどういう会社形態かを論じ（第1節）、そこでは相互扶助という「制度的理念と現実の機能との間に大きな乖離が存在する」（192～3ページ）という。1996年の新保険業法は旧保険業法に比べて株式会社との距離を縮めた規定になっている、相互主義の理念が希薄化されているという（193ページ）。また、相互会社の株式会社化も認められた（197ページ）。かくて生命保険相互会社の株式会社化が日程に上っている（198ページ）。そこで、1999年7月6日に公表された金融審議会第二部会の「保険相互会社の株式会社化に関するレポート」が紹介されている。

ここでは保険相互会社の株式会社化の問題が取り上げられているが、事態の経緯の説明に大半を費やされている。水島一也教授の主張を紹介されるなどこれにやや批判的な立場をとられているごとくであるが、事態の展開についてのもう少し深い吟味や自説の主張が行われてもよかったのではなからうか。例えば、株式会社化によって相互持合いがどのようになると考えられるのかなど分析すべき対象はあったと思うからである。

(4) 第10章「ビッグバンと証券」では、以下のように論じられる。周知のビッグバンが日本版証券ビッグバンとして実現されつつある（第1節）。その際自由化を先行したアメリカなどの証券取引制度が参考となるのでこれを紹介され、さらにわが国の証券市場改革と対比される（第2節）。「証券市場は投資家の自己責任市場である」（216ページ）とされ、そのためにも制

度やルールが整備される必要がある、市場監視が重要であるとされる。証券取引等監視委員会のような行政機関、日本証券業協会のような自主規制機関、受託責任のある機関投資家がその役を担うと考えられている(第3節)。第4節では株主重視の経営が論じられる。「株式市場が株主重視の経営を求めるのは必然である」(218ページ)として、自社株購入がEPS増加を通じて株価上昇に貢献する、「EPSの増加やROEの向上は効率経営、特に株主重視の経営を現わす」(218ページ)という。さらに本章でも金融持株会社を取り上げられる(第5節)。そして、証券ビッグバンが「野放図な単なる資金のぶんどり合戦を提供することではならないであろう」(224-5ページ)と結ばれている。

筆者は「目指されている証券ビッグバンは、直接金融化の推進のもと経済活動における『資本の動化』の意義が認識され、その一層の展開を図ろうとしていることと理解できる。つまり、『資本の動化』が高度化されねばならず、そしてこのことは、十分な経営情報の開示、透明な価格情報を基に迅速・確実な注文執行が行われることで公正な価格が形成され、もって市場の効率性が高まることで達成される筈のものである」(209ページ)「迅速で効率性の高い『資本の動化』市場をこそ創っていくということではなければならない」(225ページ)とされるが、「資本の動化」ということばで全てを語ろうとするのは無理ではないのか。市場が効率化されたらそれでよいのだろうか。市場を利用して大儲けした投機家ジョージ・ソロスでさえ、市場メカニズムの欠陥を指摘し、市場的価値に對比して社会的価値の重要性を指摘している(George Soros, *The Crisis of Global*

Capitalism: Open Society Endangered, Public Affairs, 1998, 大原進訳『グローバル資本主義の危機「開かれた社会」を求めて』日本経済新聞社, 1999年)。

4. 株式会社と会計・会計制度(第11章～第13章)

(1) 第11章「株式会社と会計主体論」は、いわゆる会計主体論を、ヴァッター、ゴールドバーグ、阪本安一、高松和男といった論者の主張を整理しながら展開している。まず、会計の主体を出資者・所有者であるとする所有主理論や会計主体は会社それ自体であるとする企業実体理論を、これらが人格にとらわれていると批判し、会計をより中立的な資金とこれによる資産に対する拘束と考えるべきだとするヴァッターの所説を紹介される。だが「ゴールドバーグの言うように、なぜ、会計単位に人格的意味があってはならないのかについて、ヴァッターは明示していない。また、資金の設定が、誰かの選択や意見によって決定されるのに、実際に、会計から人格性を完全に分離するのは不可能ではないかと思う。なぜなら、実際に会計活動を行うのが、他ならぬ人格を持った生身の人間であることは、否めない事実だからである」(238-9ページ)として、ゴールドバーグに依拠しつつヴァッターを批判されている。他面で「ゴールドバーグの見解は、人的会計主体の一面を強調するあまり、エンティティ(個別資本)を物的会計主体と捉えていない点、そしてまた、エンティティと……利害関係者との現実関係が不明である点が惜しまれる」(244-5ページ)とも述べられている。また、阪本安一や高松和男といった、いわゆる企業体論者の主張に対しても「専門経営者が、すべての利害関

係者に対して公正さ、公平さを維持することは、現実に不可能であろう」(248ページ)と批判されている。「現実に資本主義企業である限り、利害関係者の私的な利害の調整を企業の第一義的な目的とすることは、非現実的で理解しがたい」(249ページ)というのが筆者の立場である。

評者としては、このような批判だけで事が済むのかという疑問を懐く。それと何よりも、わが国でも会計主体が論争的となったのは、1960年前後である。今これを論ずる意味がどこにあるのか、その現代的意義を明らかにしておくべきではなかったか。

(2) 第12章「株式会社と会計制度」では、経営者の受託責任と株主の債権者に対する有限責任を重視し債権者保護を目的とする商法会計と、投資家などへの情報提供などを通じて証券市場の効率性を維持するために投資家を保護することを目的とする証取法会計がある、とする。会計観としては「利害調整機能を重視する商法会計の会計観と情報提供機能を重視する証取法会計の会計観と」(257ページ)がある。「商法は債権者保護の立場から企業資産の社外流出を伴う配当可能利益の規制を行なうのであるが、商法会計システムの構造は、収益認識基準としての実現主義を必要条件とし、さらに商法上の『維持すべき資本』を十分条件として配当可能性を判断する仕組みになっている」(259ページ)。配当可能かどうかの判断基準として貸借対照表が重要となる。これに対して証取法会計は「投資者の合理的な意思決定のために有用な会計情報を提供する」ことによって市場を機能させ投資者相互間の利害調整に委ねようとしている、という(266ページ)。会計情報は企業会計原則に従って作成されるが、1966年のア

メリカ会計学会報告書『基礎的会計理論』(ASOBAT)で利用者志向が強まり、その影響を受けてアメリカ財務会計審議会(FASB)のステートメントでは「資産・負債アプローチにもとづく情報提供会計システム」(271ページ)が一般化し、さらに、近年の証券・金融市場の国際化、金融の自由化などの進展に伴い、有価証券の時価評価、デリバティブ取引、リース取引などの情報開示が求められるようになっている。会計情報提供機能の拡充化がすすんでいるという(274ページ)。そこで、今日株式会社会計は利害調整機能より「意思決定有用性を中心とする情報提供機能の充実を図ることが求められている」(277ページ)と結論づけられる。

情報提供機能重視の方向が強まっていることは事実であるが、その背景をもっと分析すべきではなかったか。金融自由化・国際化の流れがそれを促していることは事実であるが、金融自由化・国際化がどうして情報提供機能重視を求めるのか。市場原理主義の暴走が起きている(福島清彦『暴走する市場原理主義——アメリカの「タテマエ」の罪と限界——』ダイヤモンド社、2000年)。グローバリゼーションが進展し、リスクが拡大し、投資家の自己責任が標榜される。情報提供機能重視の方向はこれらと無関係ではないのではないか。

(3) 第13章「株式会社と監査」でも興味深い指摘が行われている。わが国における監査制度は、証券取引法上の監査と商法上の監査が並存している。「監査が認識すべき対象も、証券取引法監査は経営者が作成する財務情報に限定されているが、〔商法〕特例法監査は財務情報の背後に存在する経営者の行為にも言及することが求められている」(296ページ)とする。そして「商法が証券取引法とは異なる開示制度を持

つことが明らかであるからには、監査基準についても商法独自の監査基準が設定されるか、あるいは一つの監査基準の中でそれらの事項に関しても対応する内容となっていなければならない(293ページ)。しかるに「監査基準・準則の不備によって、特例法監査においても財務情報の信頼性に関する監査に終始し、商法が期待する経営者の不正や違法行為に対する監査人の関与が十分ではないと言えるであろう」(296ページ)という。「監査は、経営者の誠実性を検証することも、その監査範囲に含めなければならない」(同上)とされる。だからといって「社会の期待水準に無批判に監査を近づけることは危険である」(同上)ともされる。会計や監査の国際化が叫ばれている中、「監査も社会

の批判に耐え得る内容を備えるための努力が必要であろう」(同上)と結論づけられる。

筆者の立場は明解である。ただ経営者の誠実性を検証する術を会計監査人は持ちうるのだろうか。具体的な提言が無いと、言うは易し行うは難し、ではなかろか。

最後に、評者の関心や専門領域の関係から紹介やコメントに精粗が生じ量的にも必ずしもバランスの取れたものとならなかったことをお詫びしておきたい。そして総じて、このようにして書物を共同で書き上げることの難しさを知る評者としては、筆者たちの共同研究の取り組みに敬意を表したい。

(立命館大学経営学部教授)