

市場のサブシステムとしての株式会社と会計機能

—— 利害調整と資源配分 ——

小 野 博 則

- はじめに
- I 市場での企業間資源配分
 - II 資源供給者としての利害関係者
 - 1. 株式・債権市場と資源配分
 - 2. リスク態度と利害調整
 - III コーポレート・ガバナンスと利害調整
 - IV 利害調整と資源配分に果たす会計機能
おわりに

はじめに

先の国会で公認会計士法が改正され、同一会計士が同じ会社の監査を8年以上継続することや、コンサルティング等の非監査業務を監査と同時に提供することが禁止されることになった。すでに施行されている2002年の改正商法では、日本独自の機関であり形骸化が批判される監査役に代わり、取締役会の中に指名委員会・監査委員会・報酬委員会を設置することや、取締役会の過半数を社外取締にすることが、オプションとして盛り込まれた。

企業統治や会計監査の強化を掲げる、こうした一連の法整備は、日本経済のバブル崩壊後に次々に発覚した大企業の粉飾決算や不祥事、そしてその事件をめぐる訴訟が引き金になったことは事実であるが、アメリカ型の株主主権のコーポレート・ガバナンスの補強を志向し、2002年7月に米議会が両院合同で制定した企業会計改革法が、その背景にあることは否定できない。

米国では、2001年12月に大手エネルギー商社エンロンの粉飾決算が摘発され、合衆国連邦破産法11条により倒産し、続く2002年7月の世界2位の通信会社ワールドコム破産を契機としたこの改革法によって、会計監査の厳格化、会計士の5年交替制、監査とコンサルティング業務の同時提供の禁止、経営者責任に対する罰則強化、そして証券アナリストの利益相反の防止などが規定されている。

グローバル・スタンダードと見なされていたアメ

リカ型システムへの信頼が失墜し、NYダウは急落した。しかし、こうした数々の不祥事にも拘わらず、エコノミスト、メディア、政策担当者には、依然としてアメリカ型の株主主権のコーポレート・ガバナンスへの支持者が少なくないことは、その後の日米の論調によっても示されている。

だが一方で、「欲望 (greed) に基づく経営」は資本主義の下では正当的な企業経営として認知される傾向にあったが、その限界も指摘され始めている。企業の社会的責任への合意形成が浸透し、株主以外のステークホルダーの利害を尊重しようとする問題提起もある。ラディカルなステークホルダー論では、株主主権の妥当性への疑問や批判も提示されている。また、契約理論 (the contractual theory of the firm) に立脚する企業理論では、企業を雇用関係を中心とする諸契約の束と規定し、「契約関係の要 (the nexus of a set of contracting relationships)」と見なすことによって株主主権の論拠となってきた所有関係を本質から外してしまう。

小論では、日米の統治問題に現われる会計改革の意味を問うため、株主主権の論点についての法的立場と経済的立場からの若干の整理を手始めとし、これを糸口にして伝統的領域から深耕して、会計が市場や企業で果たせる機能は何かという原点に戻り、市場と組織を対象として資源配分と利害調整の関連性を会計の視角から照射することにする。

分配と効率とは完全には分離できないにも拘わらず、会計に見る利害調整論や制度主義会計学の主張は、財務会計の公表による利害関係者への説明責任、そして会計原則や会計手続きとに関わる対立的利害の調節に取って議論を限定しようとしてきたようにも思われる。以下では、市場の価格メカニズムによる資源配分が、市場を構成する制度としての企業、とくにその典型としての株式会社を通して実現され、同時に、所得分配もこれを通して遂行されるという基本認識に立ち、まず企業の実体に接近する。それから、市場や企業組織での資源配分と利害

調整に対して、企業や市場を構成する制度としての財務会計や管理会計が提供する情報が果たす機能に光を当てる。言葉を換えれば、企業をめぐる利害関係者のグリードの調整と資源配分とが、会計を介してどのように結びついていくのかという問題に接近していくことにしたい。

I 市場での企業間資源配分

生活や生産のための資源一般の市場での配分は、ミクロ理論では価格メカニズムによって分権的に遂行されるとする。これに対し、生産のための資源については、その配分は生産単位への資源集積を強める方向で発展してきた。資源集積の発展の第1段階は株式会社制度の出現であり、第2段階は有限責任制の承認であり、第3段階は等額株式制度と証券取引制度の導入による「資本の証券化」である。

第1段階では、株式会社の出現により資本分割と分散所有が可能になり、投資家のリスクを軽減することによって社会全体より広範に資金を吸収し、企業という生産単位への資源集積の可能性を広げた。企業の資金需要の拡大の背景には、商品経済の浸透と生産規模の拡大に伴う生産設備と組織の大規模化があった。

第2段階では、出資者のリスク負担を制限する有限責任制が承認され、株式会社の資金調達力に飛躍的発展がもたらされた。

第3段階で生起する市場での資本の効率的配分は、自由な株式譲渡を可能にして機能資本の流動化を促す等額株式制度と証券取引制度の導入による「資本の証券化」を契機とする。こうした制度の導入は、投資家層を厚くし拡大して、株式会社の資本調達能力を飛躍させた。

こうして市場での資本の配分は、証券取引制度の確立の後に資本市場での株価による調整、つまり価格メカニズムによる配分に移行することによって効率化されることになる。そこでは、株式会社は資本市場と緊密に結合し、価格メカニズムによる、資本供給の受皿となってこれを需要し、経営の基礎を固めていった。

ここでのポイントは、等額株式制度と証券取引制度の導入を契機として、(1) 株式会社は、証券取引所での株価変動という価格メカニズムを通して配分された資本を受容することが可能になり、資本市場と株式会社との一体的結合によって総体として効率

的資源配分機構が形成されたことと、(2) 証券取引所での価格メカニズムは、資本を需要する株式会社の生産性を株価を通して選別し、これによってより生産性の高い会社により多くの資本が配分される資本市場の効率化が促進されたということである。

だが、市場の効率化の促進を下支えしたのは、株式の時価発行制度の新設、そして企業会計制度、財務公開制度、並びに監査制度の充実や証券取引委員会などの公的監視機関の設立である。前者は、株価の高い企業は同一議決件数を有する株式でより多くの資本を調達でき、資本調達に伴う議決権分散と資本集積の間のジレンマを緩和した。後者は、市場の公正性と透明性を確保し、企業の生産性とそのシグナルであるべき株価とを連動させ、その乖離を防ぐことに眼目がある。

以上によって、市場と企業が相互に影響を与えながら発展し結びつきを深めていく過程を俯瞰してきたが、次に、市場結合の多面化とステークホルダー間の利害調整の問題に立ち入ることにする。

ビジネス・リスクを負う株主に資本提供の誘因を与えるには、株主保護の立場が求められる。その保護の手立てとして、有限責任制が軽減した株主のリスクは小さくはないし、証券取引制度は自由な株式の売却による所有関係からの離脱を保証している。株主の意思決定のために正確な企業情報が提供されている限り、株主のリスク負担はこの離脱によっても限定される。そしてなによりも、株式会社の所有主としての立場から、総会議決権の行使など支配関係を担保する共益権が認められている。

このような株主主権や株主保護は、時に他のステークホルダーの利害と衝突する。とくに、長期的な金銭貸借契約に入ることの多い債権者は利害が大きく、株主との利害の相克が問題となる。資金の調達源泉から見て資本市場と間接金融市場の比率は企業によって異なるが、いずれにせよ大口の債権者である銀行との関係は企業の存続にも影響を与える。

しかし、技術革新がもたらす生産力の向上は生産規模を拡大させ、その結果としてもたらされる生産設備と組織の大規模化は、企業への一層の資源集積と、そのために求められるより広範な資源供給者間の利害調整を必然化する。生産物を需要する財・用役市場が拡大する限りは、企業の拡大再生産は続き、原材料市場、中間財市場、労働市場、資本市場、そして間接金融市場など、諸市場からの多面的な資源供給も増加していかざるをえない。企業生産

の拡大と、これに伴う市場結合の多面化が、生産単位である企業への一層の資源集積とより広範な資源供給者間の利害調整を生むという関係が、そこには存在する。資源供給者間の利害調整なしには、企業生産の拡大は言うに及ばず、企業存続の基礎すら失うことになる。

こうして市場で供給・供与された原材料、中間財、労働力、資本、そして信用などを、企業は生産のために結合する。企業は投入された資源を生産物に変換する装置である。生産された財・用役は市場で販売され、生産のための諸資源を市場で購入する原資となって企業に還流するという循環が繰返されていく。企業にとっては、売上という形であれ、生産物を販売する財・用役市場も生産のための資金を調達する場である点では、資源を調達する他の諸市場と変わるところはない。要するに、財・用役の需要と資金の供給とは表裏の関係にある。この意味では、顧客や消費者も資源提供者であり、企業は諸市場によって多辺を接して囲繞され、周囲はくまなく資源提供者に隣接していることによって特徴づけられる。

企業は多面的に諸市場に結合し、各市場での価格メカニズムを通して資源を供給される。つまり、産業社会にあっては普遍的な生産単位は企業であり、生産的資源の配分は、各市場での価格メカニズムを通しての資源集積という形態を取る。資源一般については市場の価格メカニズムによって配分されるが、生産を目的とする資源の配分については、諸市場の結節点に位置し価格メカニズムを受容する企業組織が存在しなければ、もとより成り立たない。生産を目的とする企業間資源配分を市場の資源配分の中心に据えると、価格メカニズムに結びつくことによって、企業は市場の資源配分の連鎖の要として位置づけられる。

すでに述べたように、企業への選択的資源集積が資源供給者間の利害調整を前提とするという関係から考えると、市場の「資源配分の要」である企業は、同時に資源供給者間の利害調整の場であることによって、諸資源は円滑に配分されることができることになる。

市場の資源配分が企業間の資源配分メカニズムによって規定されるならば、株式会社を資源集積にとって最も有利な企業形態として捉え直すことができる。

多面的に諸市場に結合する株式会社において、合

理的に資本市場で形成される株価は、当該企業に対する「格付」情報としての効果を他市場に及ぼし、諸市場全体での効率性の促進と監視費用の節約をもたらす。これは株式市場から他市場への外部効果である。

株価の合理性の根拠となる株主の企業評価の判断の正確さは、企業に関する市場情報の品質と数量に依存する。市場で流通するアナリストによる分析情報をも含めて、投資家は異なる情報源を保有している。「株価はこうした〔多様な〕情報を統合する (stock prices aggregate this information)」ことによって生まれてくる。¹⁾この「情報統合 (information aggregation)」の作用が株価の合理性を保証し、資源配分の合理的なシグナルとしての機能を付与することになる。²⁾つまり、「株価は幅広く異なった投資家の見方を反映するようになり、それゆえに、真の企業価値 (the true value of the firm) を表現するであろうと思われる」³⁾と指摘されているように、資本市場で形成された株価は、多分に将来的な企業価値⁴⁾を反映するものと解され、資源配分のシグナルとしての機能を期待されることになるのである。⁵⁾

もっとも、企業から発信される情報それ自体が完全である保証はない。その情報の客観性と正確性を高めるためには、財務会計制度や監査制度の整備が求められるし、経営者のモラル・ハザードを排除するためには、「情報の非対称性」に対処し、企業統治機構などの制度的枠組みを厳格化することが必須であることは言うまでもない。

ところで、先述したように、企業への資源集積が広闊な資源供給者間の利害調整を前提とするという関係は、資源集積を基にして企業が新たに追加する価値、つまり、「新たに生産された総価値が種々の生産要素の所有者に分配される関係を表している」⁶⁾と表現することも可能である。付加価値からその資源供給者の間に分配される具体的な形、すなわち、「分配形態」や「分配範疇」というパースペクティブから透視すると、資源配分と所得配分のつながりが見えてくる。「収入を一つの同じ源泉から受取るから」、「無数の利害関係や地位 (interest and rank) に分割される」⁷⁾ことになり、企業の生み出す付加価値がその資源供給者間に分配される「分配関係」は、資源供給者間に細分され分裂する利害関係の調整をも必然的に包含している。つまり、企業をめぐるステークホルダーの利害調整は、生み出さ

れた付加価値がその資源供給者間に分与される「分配関係」にほかならないのである。

企業は生産のための諸資源の集積拠点であり、財や用役、すなわち、付加価値の生産単位である。また同時に、企業は追加された付加価値の資源供給者への分配拠点であり、それゆえに、資源供給者間の利害調整の場でもある。

「独自の歴史的に規定された生産様式に相応する生産関係」、すなわち、「人間がその社会的な生活過程 (the process of social life) にあって、その社会的な生活の生産において、取り結ぶ関係」⁸⁾としての社会的秩序や階層構造は、「独自で歴史的で一時的な性格を有する」と言える。だから、「分配関係は本質的にはこの生産関係と同じであり、互いに表裏をなし、したがって、両方とも同じ歴史的で一時的な性格を分かち持つこと」⁹⁾を知ることができる。「社会的な生活過程」で人々が「取り結ぶ関係」としての社会的秩序は、産業社会においてはその支配的生産単位である企業、とくにその典型としての株式会社をめぐる資源供給者間の利害調整、つまり、その「分配関係」として現れるのであり、こうした社会秩序の基底を形成しているのは、その生産力に照応した生産様式であり、なによりも企業間資源配分のメカニズムである。そして、その社会秩序構造の特徴は、市場のスクリーニングによる企業選抜と効率的な企業間資源配分によって規定されるということにある。それゆえに、この過程で決定される資源配分の質と量に依存する各企業の付加価値は変動的であり、この各企業単位の付加価値の分配が造り出す社会的秩序というものは、著しく流動的であることを特徴としている。

II 資源提供者としての利害関係者

1. 株式・債権市場と資源配分

前節で論じたように、企業間資源配分によって規定される社会秩序や階層構造は、企業をめぐる資源供給者間の対立的利害の調整として現れる所得分配過程を内容としている。この資源供給者間の利害対立の中で労資間の対立を基軸に置く場合とそうでない場合とでは、社会の発展の捉え方は異なってくる。¹⁰⁾ とくに、株式会社制度に照準を合わせるならば、株主と債権者の利害関係は、その制度的枠組みの発展を決定づける動因であったし、個別企業に至っては、その存立を左右する決定的要因となるこ

とが少なくない。

株主と債権者の相対的位置を示す資源配分上の各市場の比重については、とくに企業金融の領域で、資本市場に基盤を置く金融システムと銀行を主体とした金融システムとの優位性の比較がとくに議論の対象とされてきた。¹¹⁾

アメリカや「19世紀後半のイギリスでは、株式市場が産業金融で重要な役割を演じてきた」し、他方、専ら銀行が重要な地位を占めている国もある。「株式市場と銀行は先進諸国では長期間にわたって併存してきた」が、「両者の相対的な重要性は国に依存する」のであって、資本市場を基盤にする金融システムと銀行を主体とした金融システムのいずれに比重が置かれてきたかは、国によって異なる。¹²⁾ 事業資金の源泉について、証券によって調達された資金額と銀行によって調達された資金額との比較では、アメリカでは前者が後者を凌駕するが、日本、イギリス、ドイツなどの主要先進国では状況は一変し、後者が前者を上回ることが、1965-1989年間のデータから観察されている。¹³⁾

アレンの枠組みでは、その理論的根拠は生産関数に関する知識の有無に求めることができると主張される。すなわち、技術が絶えず進化し生産関数が把握しにくい状況では、資本市場での資源配分が効率的であるが、技術が反復的で生産関数がよく知られている状況では、間接金融市場での銀行の査定による資源配分が適切であると考えるのである。¹⁴⁾

伝統的モデルでは、投入物と産出物の技術的關係を所与として多様な投入資源を組み合わせる企業が想定されてきた。そこでは、企業経営者の役割は、所与の生産関数の下で資源の一定の制約を条件として、利潤を最大化する諸資源の組み合わせや配分を決定することにある。経営者の採用する戦略は、こうした決定を根幹とし、その実現に導くための、体系化された意思決定の束を内容としなければならないことになる。

生産関数は既知であるとする仮定が妥当する要因は、(1)多数の生産者を持つ競争的市場、(2)比較的短期の生産循環、(3)一定の技術状況、などである。¹⁵⁾ 産業の寡占化が進み、研究開発に時間がかかり生産循環が長期化して、技術変化が加速されると、不確実性の増大によって生産関数についての共通の認識は形成しにくくなる。経営者にとっても、最適戦略の決定は容易ではなくなるが、外部からの企業の評価や選抜も困難になる。生産関数が未知で

ある場合、銀行による査定によるよりも資本市場での「情報統合」による企業評価が的確で有効であるという主張からは、間接金融市場よりも資本市場からの資金調達を相対的に増やしていくことが効率的であるという結論に帰着する。こうした帰結は、急速な技術革新の下での資本市場中心の金融システムへの移行に理論的必然性を付与している。

資本市場中心の金融システムへの移行は、企業間資源配分のメカニズムを急速な技術革新に適應させ、さらにこれを促進させる方向に向かわせる。こうした志向性は、企業間資源配分に規定される社会構成を急速な技術革新にふさわしいものへと導いていくという結果をもたらす。この過程で創出される各企業の付加価値は一層変動的であり、各企業単位の付加価値の分配が造り出す社会秩序は、一層流動的である。

資本市場を中心とした資源配分への移行は、株主主権を巨視的見地から肯定することでもある。だからこそ、株主の主権を承認した上で、債権者や他の企業関係者の権利を保護し利害を調整する手立てが講じられる。資本市場を中心とした金融システムの下では、株主主権を主体としたステークホルダー間の利害調整によって株式会社への資源集積は支障なく全うされることになるのである。

しかし、会社との長期的な契約によって拘束される大口の債権者のリスクや利害は、株主に比しても小さくはない。相対的に負債の割合が大きい会社では、債権者と株主との利害調整が深刻な問題であることは、会社の資本負債比率 (ratio of outside equity to debt) の違いが経営者の行動に与える債権者の影響力を左右するとする指摘¹⁶⁾ によっても示唆されている。経営者の行動誘因に歪みもたらされることには、利害調整が、株式会社への資源集積やコーポレート・ガバナンスにとって無視できない問題であることが示されていると言えるであろう。

現実には、金融システムの構成は、各国が当面する多様な要因によって規定され、市場の効率性はその中の一因として位置づけられるに過ぎない。証券市場と間接金融市場とがどのような割合で金融システムを構成するのかということは、株主と債権者の経済的利害を調整するために、どう制度設計するのかという政策意図にもつながっている。と言うのは、利害調整のあり方が金融市場の構成に影響を与えることもあるからである。たとえば、株主主体の利害調整枠組みが設定されれば、有価証券による資

金調達が金融市場に占める比重を大きくして銀行貸付は退行し、銀行寄りの枠組みの下では、逆の現象が起きることが予想される。市場に向けて公開され伝達される財務情報を通じて利害調整機能を持つ財務会計制度それ自体も、金融市場の構成を左右する諸制度の一つとして位置づけられる。

制度主義会計学の主張によれば、「すべての評価の仕組みが果たす機能は、こうした利害調整である」¹⁷⁾ と断ぜられるように、企業会計は配当可能利益の測定と評価の過程を通して、株主と債権者との利害対立、あるいは、現在株主と将来株主との利害対立を直接的に調整していると見る。確かに、損益を計算する過程は、費用支払と利益分配の違いはあっても、資源を供給したステークホルダーへの成果からの帰属分を確定する過程である以上、レント・シーキングや利害対立は生起するであろう。その限りでは、会計的利害調整が機能していることが、資源集積に支えられたゴーイング・コンサーンの前提の一つとなる。

企業会計が株主のための配当可能利益を測定しながらも、取得原価主義に基づく名目資本維持の立場を堅持していることは、元金の支払いの法的責任が名目額にあることにも対応し、債権者保護の思考に沿って株主と債権者間の利害が調整されていると見ることができる。また、商法計算規定によって意図されるように、原価主義会計下の流動資産評価の低価主義、貸倒引当金の計上、そして、未実現の評価益の配当可能利益からの除外なども、担保能力を保全する債権者保護の立場を示している。

このような会計原則や会計手続きに見られる計算構造上の論理から、会計のステークホルダー間の利害調整への直接的関与を主張する制度主義会計学の積極的提言に対して、むしろ、会計による利害調整を、公表された決算書の受諾という、社会的承認の形成にウェイトを置く見解もある。財務諸表を規定する法令やその作成の指針を提供する審議会報告は、すでにそれが制定・確定された時点で、「一般に認められた会計原則」としてすでに社会的承認を済ませていることになる。この過程は、一般的に通常の政治的過程を経て制定された法律が、当該社会集団の行動を規制する共通の行為準則として作用するのと変わらない。無論、制定された法律を社会に実際に定着させるために、監視が介入することもある。監視への社会的要請や協力それ自体が、共通の行為準則としての法的妥当性を根拠としているので

ある。

この認識に立てば、会計規定が制定された時点で、すでに利害関係諸集団の広範な支持を取り付けたことになり、利害調整の最初のフェーズは終了する。次に彼らの専らの利害関心は、当該企業の公表財務諸表が適格に監査・監視されているかどうか、すなわち、会計規定や原則に忠実であるかということに向かう。会計監査が厳正に実施され、公表財務諸表が「一般に認められた会計原則」に準拠していることが、公的に検証されていく利害調整のフェーズには、通常の商法監査や証券取引法監査とともに、株主代表訴訟に代表される監査それ自体の合法性を問う法廷闘争も含まれる。

一連のフェーズが議会での立法過程、法的な監査過程、そして法廷での審理過程を通して利害が調整されていく過程とするならば、会計理論の構築やその適用は利害調整を構成する部分過程を担当しているのであって、総過程に及んでいるのではない。利害調整への会計の参与が限定され部分に留まっているとは言え、付加価値という同一の源泉を分配し確定する損益計算は、資源提供者間の利害調整を通じて「分配関係」の形成に深く関与していることを再確認しておくことが本質的で重要である。

ただ、制度主義会計学の主張をも含めて会計による利害調整論は、客観性を重んじる損益計算の性格もあり、各企業関係者への割り当ての測定・確定には意を用いてきたが、リスク分配への洞察は希薄であった。利害関係者のリスクへの対処をその利害関心の主要な局面の一つに加えるならば、リスク態度の相違を利害調整を規定する変数として持ち込み、体系を組み立てていくことが必要である。

市場のグローバル化や技術革新の加速化に伴う不確実性の増大によって、経済を説明する、あるいは、これに対処し諸般の意思決定を合理化するリスクへの視点は、理論的にも現実的にもその意味を重くしている。リスクへの視点が会計に与えることが期待できる成果は、少なくとも理論上は、企業をめぐる利害関係者のリスク態度という主体的条件への着目であり、いま一つは、リスクを軽減する情報効果の文脈から会計情報を認識し、「情報統合」による株式市場による資源配分を間接金融市場によるそれより効率的であると見なす市場の客観的条件の考慮である。リスク態度に応じた利害調整の会計的対応については、次節で詳しくすることにした。

2. リスク態度と利害調整

株主と債権者にはリスク態度の著しい違いが見られる。このリスク態度の違いは、資本提供時に取り結ぶ契約の内容に現れ、株式会社では出資者は株主関係に入り、債権者は金銭貸借関係に入る。会社の設立にとって出資は要件であり、リスク許容度の比較的大きな株主の存在を欠くことはできない。「その有する株式の引受価額を限度とす」る有限責任¹⁸⁾と利益分配への参加は、株主のリスク態度に呼応し、一方、確定利息の請求権と抵当権を有する金銭貸借は債権者のリスク態度に呼応していると考えられる。

経営に荷担しリスクを取る株主は最終成果からの配当を受け、リスクを回避する債権者が受取る利息を費用処理する損益計算構造は、両者のリスク態度に基づく契約類型の違いを調和的に組み込んでい。株主と債権者が会社から受取る経済的誘因は、分配される成果と分担されるリスクの組合せで決まる。それぞれの企業への貢献とリスク態度に照応した取分とリスク分担の組合せの受容は、株主は最終成果からの配当を受け、債権者は費用処理される確定利息を受取ることができる損益計算を前提として成り立つ。

この計算システムの下では、株主の取分は企業業績に連動して変動するが、債権者の取分はその変動から遮断されて安定する。不確実性を孕み絶えざる変動に晒される経済環境にも拘わらず、両者の貢献とリスク態度に応じた所得分配とリスク分担が実現されるのは、損益計算構造と会計処理方法に依拠しているからである。リスク態度の相違に起因する両者の利害の潜在的な対立は、こうした企業会計システムの下では表に現われることはなく、内在的に調整されてきた。

配当可能利益の算定が株主の立場に立脚するという指摘¹⁹⁾はあっても、株主と債権者への企業からの経済的誘因が、相互に他の利害を侵害することなく損益計算に構造化される仕組みについて、従来は会計の利害調整論で採り上げられることはなかった。むしろ、損益計算の基本的フレームを前提として、その枠内で発生する経済的対立の会計による調整に焦点が合わせられてきた。

たとえば、短期で見れば、流動資産評価の低価主義、未実現評価益の排除、金銭債権の評価についての貸倒引当金の計上などは、担保能力を保全し債権

者を保護することになるが、他方、配当可能利益を圧縮し株主には不利になることもある。資産評価をめぐる問題は、株主と債権者の間の妥協点をどこに置くかという利害調整に関わる問題でもあるのである。

しかしながら翻り、資本提供者である株主と債権者への経済的誘因を両立させる条件を説明するには、長期的視野でのリスク分担の観点の導入が説得的であろう。短期的観測では衝突する利害であっても、長期的には折り合う場合もあり、株式会社制度の基盤を強化し維持してきた長期的な誘因形成の仕組みは看過できない。

株主と債権者とは法的立場からもリスク態度の相違からも截然と区別されるが、その反面、株式会社の大規模化が株式の分散所有を進行させるに伴い、機能資本である自己資本が無機能化していく、株主の利子付出資者化の現象も見られるようになってきた。これは、株式の流通市場の拡充を背景として株主の階層分化が生じ、株式が有する総会議決権よりも利益配当請求権や株式売却益の取得に誘因づけられる層が拡大していることを示している。

リスク態度の相違に起因する両者の利害の潜在的な対立は、これまでの類型に納まらない投資家層の出現に伴い従来の会訪的枠組みで調和させ調整することは容易ではなくなってくる。利益配当や残余財産分配に関する優先権を有し普通株に比べリスクを軽減される優先株の導入は、市場の動向を先取りし、新たな利害対立の顕現を抑える制度的対応であると解釈することができる。優先株式制の導入は、無機能化する株主層のリスク態度に呼応し、その需要を吸引することによって新しい資源集積機会への接近を可能にした。これを受けて、企業会計原則は資本金の区分に「発行済株式の数は普通株、優先株等の種類別に注記するものとする」と定めている。会社が損失を計上した場合でも継続的に安定して配当を実行できるように、配当平均積立金を任意積立金として毎期の利益から積み立て、リスク回避的な株主層の潜在的な要求に応える体制も整備されることになった。

直接金融市場でのリスク態度の異なる資本提供者のニーズに対応しようとする優先株の投入は、市場の潜在的ニーズの分化を先取りし、これに伴う金融商品の開発とその多様化を促す²⁰⁾一方で、株主の階層分化の動きを加速させる要因となったことは疑いない。

その逆に、株式の債権化の現象と同時に、株式と同じような流通証券である社債では、転換社債、条件付利払社債、永久社債、利潤分配付社債、新株引受権付社債²¹⁾などに見られるように債権の株式化も進んでいる。

以上に示されるように、株主権と債権の双方向からの接近は、株主や債権者のリスク態度の主体的な展開と、資源集積を拡充しようとする会社の制度的対応によって惹起される。そこでは、リスク態度に応じた利害関係を企業と結ぼうとする株主は、議決権を放棄し普通株から「利益の配当に関し優先的内容を有する」優先株²²⁾に転換できることは商法によって定められており²³⁾、そうした市場行動は結果的にはリスクを軽減して債権者としての利害に近づくことを選ぶことでもある。あるいは、債権者にとっても、同様の行為は制度上可能である。

しかし、制度的枠組みの修正を通して利害関係の主体的選択の幅を拡大しても、株主権と債権とが負うリスクの格差が完全に消滅するわけではない。双方のリスク分担の基本的相違は峻別され、それぞれ利益配当請求権と確定利子請求権によって特徴づけられ、損益計算上の利益分配と費用処理の違いとして現われることに変化はない。

証券市場での株主と債権者の双方向からの接近は、企業と取り交す契約内容を主体的に選択する幅を広げ、両者の境界の段差を小さくする。すなわち、債権者との利害対立を最も強く意識する株主にとっては、あるいは、その逆の立場にある債権者にとっては、その対立意識を緩和する方向での選択の余地が広まることでもあり、企業との利害関係を主体的に選択しうる制度的枠組みを整えることを通して、迂回的に結果として双方の利害が調整されることを意味している。

諸般の事情から、各自の受取る経済的誘因が貢献とリスク態度に合致しない事態が生じ、企業との利害の対立が顕現した場合には、より債権者に近い類型を、あるいは、より株主に近い類型を自らの意思に従って選ぶことができる。この自主的選択によって、貢献とリスク態度を満足させる取分とリスク分担を回復できるならば、自らの意思に基づいて行動しながらも、結果としての両者間の利害調整が実行されたと見なすこともできないわけではない。²⁴⁾

さて、株主権と債権の双方向からの接近は、証券取引場での公開取引という制度的枠組みに依拠する「資本の証券化」、つまり、証券市場の立ち上げが株

式と債権の両方で実現したことが前提である。したがって、大口の債権者となる金融機関の相対取引による貸付市場は、この限りではない。さらには、株主と債権者の歩み寄りによって新たに広げられる証券市場は、貸付市場や普通株市場に比して狭小であることから、自らの意思に沿って利害が結果的に調整されるといっても、その効果は限定されている。

大口の債権者である金融機関の経営への介入の強弱は、企業の個別性に帰着する。こうした債権者の影響によって株主の利害が侵害される場合、その結果として株主の市場からの離脱や他企業への乗換えが起こり、株価の下落がもたらされるならば、株価による企業評価を通して債権者に対抗する手段が株主の側に保留されていると考えることができる。

この種の株主の行動の可能性の拡大の背景には、「資本の証券化」の成熟がある。証券取引制度や会計監査制度の整備に伴う「資本の証券化」の質的進展は、投資家層の支持を広げた。これによって、株式の流通速度と流通範囲が拡大され、市場での離脱や参入、そして新しい会社との株主関係の選択の可能性の広がりが、会社との利害に対処する株主の選択余地を大きくしてきた。つまり、望ましい取分とリスク分担を取得するためにも、債権者をも含めてステークホルダーとの間の利害調整に関して、自らの意思決定に起動される主導的でリスク対応的な株主の姿勢が強められたということでもある。

ここで強調されなければならないもう一点は、「資本の証券化」の成熟によって株価形成の精緻化は進み、株式市場の資源配分の効率性は向上したということである。これは、望ましい取分とリスク分担を取得しようとする株主の意欲は、株式市場の資源配分の効率化に結果的に寄与したことを示している。

債権にも証券市場が実現し、確かに価格メカニズムとしては精緻化され、資本コストから見ると効率性は高められるのであるが、株式市場での株価と異なり、そこで形成される債権価格は資源配分のシグナルとはなりえない。というのは、株価が企業価値を反映する損益に連動する配当によって規定されるのに対し、債権価格は確定利子率、償還期間、信用格付、そして競合財である株価に影響され、企業価値との連動性が希薄であるからである。

III コーポレート・ガバナンスと利害調整

2001年の米国のエンロン事件やその後のワール

ドコム事件を受けて2002年に、米国では企業会計改革法が立法化され、会計監査の見直しや企業統治機構の補強が打ち出された。日本でも、バブル崩壊後に露呈した企業倫理の荒廃とデフレ下の長引く不況が、日本型統治機構の再検討を迫り、米国同様に株主権を擁護する方向で商法や公認会計士法が改正されるに至っている。

現実の事件が直接の引き金になり、企業統治機構の再構築が促されてきたが、その理論的背景は単純ではない。企業経済に通底する基本的事実は、社会や環境に対する企業の影響力の増大に伴う「社会的責任(CSR)」への合意、株式会社において傾向的に深化してきた「所有と経営の分離」、そして、企業をめぐる利害関係者と経営者との間の「情報の非対称性」の拡大であることは、改めて確認するまでもないことであろう。だが、基本的事実を踏まえた上で、企業や株式会社の実体の基層に論及していくことなしには、もはやコーポレート・ガバナンスの錯綜や混迷を収束させることはできないという困難性があることも現実である。

コーポレート・ガバナンスの含意については広狭があり、必ずしも定義が定着しているわけではない。最も狭く捉えれば、企業において経営者をいかに監視し統治して、あるべき仕事に精励させるかという問題に相對することである。小論では、より広く捉えざるをえなかった。それは、経営者の仕事を監視し統治していく際のあるべき仕事の意味するものを特定するには、その主権の所在を問い、企業、とくにその典型としての株式会社の実体に接近するために、むしろ市場との関係に目を向けなければならなかった経緯に由来している。したがって、ここでは、コーポレート・ガバナンスの領域について、市場と組織の資源配分の効率化を促進するための、株主の立場を反映した経営者の誘因づけと資源提供者間の利害調整をも内容とする含みをもたせた。

コーポレート・ガバナンス論に見る諸理論の分立は、株主主権についての正当性についての擁護や批判の論拠の置き方によるその優位性の強弱に帰着する。法的な所有関係、リスク負担、そして配当可能利益を求める損益計算構造から見る限りは、経営の主権は株主にあるとする見解には妥当性があるが、株主主権を認めるにしても、他のステークホルダーとの利害調整にも重きを置くことが、株式会社制度の存続のための現実的要請であったことは疑えない。

ただ、2003年2月に中小企業挑戦支援法が施行され、2008年3月までの時限立法として資本金が1円でも株式会社や有限会社を設立できることになり、株主の出資が会社設立に果たす役割が低下する動向から見ても、株主の位置は後退し、ステークホルダー間の利害調整が会社の存立に果たす役割は相対的に大きくなっている。この傾向は、会社設立時に必要な最低資本金額を引き下げ、株式会社の設立を容易にしようとする商法改正の動きから、今後も一層顕著になってくるであろう。また、最近の食品会社の不正表示への告発には、消費者の「知る権利」を標榜する消費者運動の高まりや立法化の背景がある。

このように、企業の持続性、公共性、さらにはその「社会的責任」を重視するならば、利害関係者全般による社会的承認の重要性は増し、株主の位置づけは相対的に軽くなる。また、契約理論によって主張されるように、雇用契約を中核とした諸契約の束として企業を認識する見解では、雇用契約と売買契約との間に特に線引きをする理由は見つからない。そこでは、出資者の所有関係を基底に据え、資本の総体として企業を規定する古典的な思考は否定される。

契約理論に依拠する企業行動の理論化の試みの中で、株主と債権者の位置関係についての見方は、当然の流れとして同時に企業統治論にも少なからぬ波紋を起こした。企業がもつ法人性は、労働者、出資者、信用供与者、取引相手、消費者との契約を簡便化し、入り組んだ契約の連鎖を扇の要のように企業に収斂させ、相互の交換関係の持続を容易にすると見るその企業観は、契約理論を基点としながらも、株主と他の契約者との決定的な差異を認めないという点では、企業の公共性を重視し株主と他の利害関係者との区別を取り払うステークホルダー論と近似している。なによりも、経済理論によってアメリカ型の株主主権的なコーポレート・ガバナンス論に新しい方向から一石を投じたことは確かである。

それにも拘わらず、株式会社での支配権の根拠に株主の所有関係を置く法的立場は、権利・義務関係を発動し市民社会全般の秩序を基底で支える所有権の不可侵に基づくゆえに、その論拠において本源的で説得力に富んでいる。そして、この立場によって主張される株主主権は、会社設立時の出資を定めた商法規定による設立要件に照らしても²⁵⁾、株主による最終的なビジネス・リスクの負担や配当可能利

益を算定する損益計算構造に照らしても、矛盾はきたさない。

以上に示されるように、株主と他の利害関係者との決定的な差異を認める場合、まずその法的差異を論拠に持ち出すことができる。会社に対して物権をもつ債権者は、時に実質的な会社の所有者として振る舞うこともあるメインバンクでさえ、所有関係に基づけられて会社に対する支配関係にある株主との法的差異は決定的である。

株式会社の規模の拡大が引き起こす「所有と経営の分離」は、経営の代行に関して専門的経営者が「信任 (fiduciary)」受託者になる²⁶⁾ことを伴う。所有構造の内面に立ち入ってみると、株主と資本とは直接的な所有関係で結びつけられているのではなく、その間に会社という実体が介在し、二重の所有関係が形成されているという「所有の二重構造 (two-tier ownership structure)」によって特徴づけられる²⁷⁾ことを知ることができる。

「所有と経営の分離」、「信任」、「所有の二重構造」は、構造的に企業統治機構を不全にし、経営者支配を引き起こす問題性を潜在させている。ただし、総会議決権を行使することによって経営者の行動を監視し統治することは可能である。だが、議決権を通して株主の会社に対する所有、ひいては、支配が保証されていると言っても、この保証は万全ではない。モニタリングが有効でない場合には、「情報の非対称性」が拡大し、経営者支配が生じることがある。そして、経営者支配が株主の利益に反する事態をもたらす場合に、経営者のモラル・ハザードが発生し、コーポレート・ガバナンス問題が顕在化する。

新制度派の企業理論では、企業組織と市場とはともに資源を配分する仕組みとして並列的に対置されている。すなわち、価格メカニズムによって分権的に資源を配分する市場と、経営者の指揮・管理によって集権的に経営資源を配分する企業組織とは、「取引費用」の有利性をめぐって必然的に選択される代替案として並べられているのである。その限りでは、両者は相互に独立して代替的であり、補完的ではない。

小論でも、価格機構と企業的意思決定機構とが、それぞれ市場と組織の資源配分の仕組みとして機能するという点に関しては、同様の認識を共有している。しかし同時に、企業組織が多面的に諸市場と結合しビルトインされて、市場のサブシステムとして

市場の資源配分にとって不可欠な役割を担っていると見る観点からすると、市場と企業とは補完的であり、取引費用論に立脚する企業観とは立場を異にすることになる

ことに、企業の典型としての株式会社は株式市場と結合し、公開取引所を開設する証券制度の下で株式の時価発行制度を媒介とすることによって、株式の売買契約を通じて形成される株価をシグナルとして、株価に応じて配分される資金を調達することができる。形成された株価はある種の企業「格付」としての性格を帯び、その効果が他市場の資源配分に連鎖的に波及していくという過程の中で、諸市場での資源配分の効率化に累積的に影響を与えるように仕組まれている。

私的所有制に基礎づけられた市場経済では、そのサブシステムである株式会社に対しても株主の所有関係を中心に置くことは論理的に一貫性をもつ。これに加えて、株価形成が資源配分の効率化を導くという仕組みの上からも、その主体的意思決定を担う株主に主権が存在することが要請される。法理論の上からも、さらに効率的な資源配分の上からも、株主主権が承認されなければならない必然のゆえに、株式会社があたかも扇の要のように、多面的に結びついた諸市場から供給・提供される資源を調達し集積して「資源配分の要」となるためには、株主と他の資源提供者の利害が調整されることが条件づけられるのである。

株主主権を貫くことが資源提供者間の利害調整を要請するという論理は、一面パラドキシカルでもある。時に実質的に企業の所有者とも見なされる大口の債権者と株主との対立的利害の調整が主張されるのは、それでも株主主権を堅持しなければならない根拠があるからである。こうした視角からは、制度主義会計学が提示する債権者保護の会計手続きも、すでに株主主権を前提にしているからにはほかならないと考えることができる。

不確実性の下では、「資本の証券化」と「情報統合」によって株価形成過程が精緻化された株式市場は、金融機関による貸付市場よりも効率的である。そこでは、リスクを取る株主の市場行動の株価への織り込みが決定的な意味をもつ。そして、企業価値の説明変数としての損益や配当に連動する株価をシグナルとする資源配分システムは、企業が企業価値の極大化を目差す限りは、株主と他のステークホルダーの利害は長期的には対立しないという構図に

なっている。²⁸⁾

ステークホルダーとして位置づけられる消費者は、財・用役の需要を通して再生産のための資金を提供する資源提供者でもある。ただ会計上は、損益を確定する費用処理や利益分配の過程、すなわち、付加価値の分配過程で利害を分かち他のステークホルダーと異なり、損益を確定する収益の実現過程、すなわち、付加価値形成の最終的過程に関わっている。競合財との間での消費者による選択の意思決定過程と重なる収益の実現過程は、その反対給付である資金の選択的配分を意味する。確かに、消費者と企業の関係は極めて流動的であるが、それだけに却って、企業は財・用役市場と密着して消費者の潜在的ニーズを先取り、リピーターを定着させることが求められる。昨今の食品会社の不正表示事件やトレーサビリティの問題は、消費者の利害を損なうコモダリティが、終局的に企業の存立を脅かすことを示している。

経営者はその企業者能力に特徴づけられる人的資源でありながら、利害を離れ企業の「代表機関」として法人を代表する。経営者は、株主主権の下では株主の立場を尊重しつつ、組織内の資源配分を効率化し、ステークホルダーの利害を調整して企業への資源集積を高め、企業価値を最大化していく仕事を担っている。最も強調されなければならないのは、株主主権と利害関係者間の対立調整とは矛盾しないということであり、経営者の最大の任務は両者の調和を図り、企業価値を追求することであるということである。しかし、「情報の非対称性」下ではその裁量権の行使によって自らの利害を優先させ、株主を始め他のステークホルダーの利害が侵害される恐れがあることを、内外の不祥事はなお示している。

IV 利害調整と資源配分に果たす会計機能

これまでに、利害調整と資源配分に果たす会計の諸機能は関連箇所でも述べたが、若干の補足と要点の確認をしておきたい。

周知のように、企業の財務会計は、企業業績や財政状態など財務に関する情報生産と情報供給を通して利害関係者に説明責任を果たしていくシステムであるが、企業の経営組織外部への公表の結果としてその経済的利害を調整する機能をもっている。その際、客観性と公正性を保持するために企業情報は「一般に認められた会計原則」に従うことを義務づ

けられているが、各利害関係者諸集団に固有な利害内容や関心に応じ、公表の経路や深淺が方向づけられている。

一方、企業の管理会計は、業績と財政状態の改善への支援をめざし、オペレーショナルな管理のための情報や定型的な意思決定支援情報を生産する業績評価会計と、非定型的な意思決定支援情報を生産する意思決定会計とに機能分担され、経営組織内部に情報提供するシステムである。

こうした企業会計システムと機能への一般的認識は、利害調整に関してはともかくも、資源配分への関わりについて論点が明確に輪郭づけられてきたわけではない。すでに述べたように、制度主義会計学では、財務会計の利害関係者間の対立調整機能への積極的主張を展開してきたが、経済秩序の形成と会計による利害調整との関連性に言及しながらも、市場の規律を生み出す資源配分メカニズムは直接的な考察対象に含まれてはいない。

分配と効率の問題は完全には分離することはできないとする見地²⁹⁾からは隔りがあるが、会計研究に見る学術的関心への訴求に関して、財務諸表が公表を通してステークホルダー間の利害を調整していく過程と、財務諸表が公表を通して市場の資源配分に影響を与えていく過程とは対蹠的である。その理由の一つは、会計研究の接近法が法的手法に傾斜していたため、法の利害調整機能との同型性が強く意識されてきたという経緯があるであろう。利害調整問題は、会計原則や会計手続きへの切り込みを可能にする関連性と具体性を内包していたが、資源配分問題には、会計情報や業績情報と言った抽象的概念に留まり、会計理論や会計手続きへの展開の余地を欠いていたということも理由になりうる。あるいは、会計的アプローチにはリスク概念を組み込む許容性が希薄であるため、リスクを考慮することを求める資源配分問題にはなじみにくいという側面があることも否めない。

さらに言うなら、資源配分を価格メカニズムによって説明する価格理論では、現実の株価が、あるいは時価総額が将来の企業価値を反映しているという関係も、たとえ、そこに業績情報が株価に連動とする仮定を暗々裏に含んでいるとしても、理論前提である与件として直接的な考察対象からは外されているため、具体的な情報類型がもつ含意は、価格情報という次元に抽象化されてしまう。無論、ここでは、株式会社形態という具体的な姿態をもつ企

業それ自体が存在していないし、「どんな制度的背景を特定することもなく交換が起こる」³⁰⁾ことを前提に、理論は構築されている。確かに、特定された制度を前提として論を立てることを常套とする会計的接近での扱いにくさがここには存在している。

会計と資源配分の関わりは、まず、損益計算によって算定される企業損益が、株価形成の主体である株主の意思決定に影響を与えることに現われる。というのは、企業価値に連動性をもつ企業損益が配当可能性を表示する計算構造では、配当を受取る株主の意思決定に基づいて形成される株価は、企業価値を反映しているからである。

不確実性に晒される企業業績に伴って変動する配当を受取る株主はリスクを背負い、確定利子を受取る債権者はリスクを回避する。両者のリスク態度の違いは、企業から受取る経済的誘因の形態の違いとなって現われる。両者の経済的誘因の形態の違いを実現するのは、損益計算と会計処理である。つまり、損益計算と会計処理が経済環境の不確実性に対処する緩衝器となり、両者の貢献とリスク態度に応じた所得分配とリスク分担を可能にし、相互に利害を調整するのである。

一旦形成された企業との利害関係に不満が生じた場合に、その関係から離脱し、あるいは新しい関係に入っていく易いのは、貸借契約による拘束がない株主の方である。株主は株式市場で自由に株券を譲渡し、取得することをもって、旧来の株主関係を脱し、あるいは新規の株主関係に入ることを自主的に選択できる。株主の円滑な市場行動は、「資本の証券化」の成熟を経て自由度と速度を飛躍させることになる。

「資本の証券化」の成熟段階への到達は、証券取引制度、監査制度、そして会計制度などの整備が株主の市場への信頼を増幅させ、市場の透明性と公正を前進させることを内容としている。個人の自主的な利を求める選択行動であっても、それが制度的枠組みによって束ねられて、株主層という利害関係者集団の行動に可能性と方向性が付与され、一定の効果が生じるならば、それは機能と言うに値する。諸制度の下でのこうした株主行動に由来する、結果としての利害調整機能に下支えされながら損益計算構造は維持され、また、この計算構造は経済環境の不確実性に対処し、リスク態度の異なる株主と債権者の所得分配とリスク分担を確定し、内在的に利害調整を実現していくことになる。

また、「資本の証券化」の成熟は、取引所での公開取引を高度化させ、株式市場での「情報統合」による株価形成の精緻化を伴っていた。株主による精緻化された株価形成という市場メカニズムは効率的な資源配分を可能にする。利に誘導された株主の市場行動が、結果的に会計制度によって方向づけられ、効率的な資源配分を起動するという関係、つまり、個人的動機が会計的利害調整機構を介して社会的動機に変換されるという関係がそこにはある。

公開された会計情報は、株主の意思決定に影響を与え、市場の「情報統合」を経由して株価を形成する。株主の株式の譲渡と取得による株価形成は、株式市場での企業間競合と企業間「格付」を伴い、資本配分を決定する。企業が多面的に諸市場と結合するに及んで、各市場での価格メカニズムを通して企業間資源配分が実現する。実際には、証券化されていない市場では相対取引を通じて、供給される資源の価格と量が決定されることになるが、決定には、交渉力、信用格付、購入規模など、諸種の要因に加えて、株式市場への上場や株価も影響を与えるであろう。

同時に、公開された会計情報は、多面的な諸市場に向けて発信され、資源提供者の対立的利害を調整し、説明責任を果たしていく。企業への資源集積には、このような財務会計による利害調整が前提されている。

企業間資源配分の過程で有利に資源集積を進めた企業は、生産及び生産された財・用役の販売でも優位に立つ可能性は大きい。しかし、それは、どこまでも可能性に留まる。配分された資源を与件として企業価値の最大化に取り組むのは、経営者の仕事である。

契約理論によれば、市場には価格をシグナルとして効率的に経済資源を配分する仕組みが内蔵され、企業組織の内部では裁量権をもつ経営者が情報に支援されて集権的に経営資源を配分していくと考える。³¹⁾この文脈に従えば、この目的で経営者が使える情報の多くは管理会計に依存すると言っても過言ではないであろう。経営者の仕事は、短期的には所与の生産関数の下で経営資源の一定の制約を条件として、企業価値の独立変数である利益を最大化する資源の組み合わせや配分を決定することにあると言える。

企業価値の最大化を実現するには、市場によって

配分された資源を企業内組織に効率的に再配分して運用し、生産された財・用役の販売を通じて「市場の評価」を受けなければならない。財・用役の販売による投下資本の回収は、再生産のための資金集積でもある。この脈絡では、顧客は最大の資源提供者であり、企業への資源集積や資源配分は、顧客からの資源提供を通して表現される「市場の評価」を抜きにしては成立しない。経営者の仕事は、財・用役市場に深く結びつきその潜在的ニーズを推知して、経営資源の組織内資源配分にフィードバックし効率化することにある。

経営成果に体现される「市場の評価」は、再び財務会計によって情報化され表現されて、財務諸表として公開され、市場の資源配分を規定するという循環を繰り返していく。

「市場の評価」は財・用役需要や株価形成によって表出されるが、前者が事実の実現を踏まえて厳正であるのに対し、後者には問題が残されている。株式市場には投機も混在する。あるいは、経営者のモラル・ハザードなどの理由のために、株価は企業価値から乖離し³²⁾、「市場の失敗」が引き起こされることもある。それにも拘わらず、技術が絶えず進化し生産関数が把握しにくい状況では、株式市場を主体とした資源配分がより効率的であることが指摘されている。これは、総体的に市場の効率的資源配分にとって財務会計の果たす機能が小さくはないことを示す証左でもある。

市場では、情報の偏在に対抗する「情報統合」が作用するが、企業単位で見ると、経営者の業績評価の充実や株主・経営者間の利害関心を一致させる報酬計算による管理会計制度によって、経営者のモラル・ハザードを生むインセンティブの歪みのチェックや排除が試みられている。

しかし、エンロンの破綻に見るように、株主・経営者間の利害関心を一致させる有効な手段と目されていたストック・オプションの失敗は、「情報の非対称性」の解消や統治が決して容易ではないことを示している。「市場の評価」を再表現する³³⁾会計過程にも虚偽が混入する機会は少なくはないのである。³⁴⁾ 監査制度、公認会計士法、そして会社法などの再構築による全体的な取組みによって、企業統治機構の整備が日米で進められているのもこのためである。

おわりに

エンロンやワールドコムなどの大型倒産を機に、米国政府は矢継ぎ早に改革を進め、株主主権に立脚した米国型コーポレート・ガバナンスの修復を急いでいる。だが、2003年秋から新たに投資信託業界での不正が浮上し、証券取引委員会（SEC）が投信会社の取締役会改革を打ち出しているが、「腐ったリングを取り除く」ことは容易ではない。

日本では、漸く企業監視と会計監査の強化対策に乗り出し、従業員の利用を重視する日本型経営から、株主主権的な米国型コーポレート・ガバナンスへの転換を模索しているかのように見える。

しかし、いずれにせよ、両国の市場経済の基層にある企業間資源配分機構や資源供給者間の利害調整機構の基本的な構造に変わりがあるわけではないし、両機構の交渉が生み出す市場規律や社会秩序への根深い暗黙の是認には通ずるものがあることは事実である。なぜなら、不確実性を伴う価格メカニズムの下では、支配的な生産拠点である企業を単位とした資源集積、そして所得分配とリスク分担は、企業間の選択的資源配分による企業への入れ替わり、技術革新、そしてオールド・エコノミーからニュー・エコノミーへの資源移行などを促し、このような変化を映す所得分配を実現するからである。つまり、企業、そしてその典型である株式会社を「資源配分の要」とすることで、所得階層の固定化と社会的な停滞を阻む秩序立てが成立することになる。こうした視点から拙稿では立論した。

株式会社では、経営者は株主と直接的な委任契約を交わしているのではなく、「信任」を受けている「信任」受託者に過ぎず、法的には株主の代理人になっているわけではない。この関係から、商法では、経営者は「法令及び定款の定め、並びに総会の決議を遵守し、会社のため忠実にその職務を遂行する義務を負う」³⁵⁾とする忠実義務の規定がある。株主は株主総会の決議によって、経営者を解任することはできる³⁶⁾が、状況によってはこの支配権は形骸化することもある。経営者は利害を離れて、「信任」を受託し「会社のため忠実に」仕事をしなければならず、これを企業価値の増大を求めて効率的経営を実践することと解するならば、この経営者の仕事を評価するシステムが必要になる。この評価を議決権を行使する機能株主に委ねることもある。

企業価値の評価は必ずしも容易ではないが、配当可能利益を適用し、「一般に認められた会計原則」に従って客観的に測定するならば、配当を受取る株主の利害に直結し、むしろ無機能化した浮動株式の市場取引によって形成される株式価格によって、経営者の仕事は評価されることになる。会計測定の導入が可能にした「市場の評価」は、経営者の監視システムであると同時に、資源配分の連鎖に株式会社を取り込む手段でもある。

株主主権の根拠は、法的な所有権を担保するその共益権にあることを否定することはできない。しかし同時に、それは、資源配分の効率性という社会厚生観点から経営者の仕事を評価する株主形成の意思決定主体としての株主の役割にも依っている。よって、株主の意思決定に働きかける財務諸表公開を通じた会計機能と「情報統合」の意味を拙稿では論じた。

そこでは、最終利益から配当を受取る株主と確定利子を受取る債権者は、それぞれがリスク態度に応じた経済的誘因の提供を受けることができるように、損益計算によって内在的に利害調整されている。「資本の証券化」の成熟は株主の市場行動による株主形成過程を精緻化させ、資源配分機能の高度化をもたらしたと考えられる。

企業価値にリンクする最終利益を極大化しようとする企業行動は、株主以外の資源供給者の利害の対立を生まず、長期的に利害関係者間の対立を調整してきた。消費者もまた、財・用役の需要を通して再生産のための資金を提供する資源提供者でもあり、競合財との間での消費者による選択の意思決定過程と重なる収益の実現過程は、その反対給付である資金の選択的配分を決定する。

財務会計は、こうした財・用役の需要者による選択と株主の選択による「市場の評価」を「一般に認められた会計原則」に沿って再表現する側面をもっている。従来、そうした会計の表現性に期待し、その説明能力を通じたステークホルダー間の利害調整が、会計理論では考察されてきた。これを踏まえつつ、拙稿では、資源配分と利害調整の両面から財務会計と管理会計の機能について、表現性を超える領域にも踏み込み議論の筋道を組立てた。

その際、日米のコーポレート・ガバナンスに差異をもたらす終身雇用制や年功賃金制度などの日本的雇用慣行、そして内部昇進制による代表取締役への就任などの日本の特殊性を捨象し、その基底にある

普遍的なものを探ろうとしたが、特殊性を変数に加えていくことは今後の課題である。

日米当局による企業統治機構強化や監査・会計関連法規の改正に見る対策は、今後の動向を見守ることによってその実効性は検証するほか術はないが、企業価値の成長を偽装する株価操作や市場の「情報統合」機能を損傷するアナリストの情報操作も、終局的には「市場の評価」による企業淘汰によって終結する命運にあったことも予測されないわけではなかった。

注

- 1) Allen, Franklin (1993), "Stock Markets and Resource Allocation," *Capital Markets and Financial Intermediation* edited by Colin Mayer and Xavier Vives, Cambridge University Press, p.88.
- 2) Diamond, Douglas W. and Robert E. Verrecchia (1982), "Optimal Managerial Contracts and Equilibrium Security Prices," *Journal of Finance*, Vol.37, pp. 275-281.
- 3) Allen, Franklin, *op. cit.*, p.100.
- 4) 企業価値の評価に関する見解は一樣ではないが、ここでは企業の将来のフリー・キャッシュフローを予測し、この流れを資本コスト率で割引くことにより計算されると考える。
- 5) 完全開示の場合に対して、ノイズのある場合の競争的証券市場の均衡の存在についても考察されている。See Diamond, Douglas W. and Robert E. Verrecchia (1981), "Information Aggregation in a Noisy Rational Expectations Economy," *Journal of Financial Economics*, Vol. 9, North-Holland Publishing Company, pp. 221-235.
- 6) Karl Marx (1894), *Capital: A Critique of Political Economy*, Volume III edited by F. Engels, Moscow: Foreign Languages Publishing House, 1959, p.855.
- 7) *Ibid.*, p.863.
- 8) *Ibid.*, p.856.
- 9) *Ibid.*, p.856.
- 10) *Ibid.*, pp.862-863.
- 11) See Mayer, Colin (1988), "New Issues in Corporate Finance," *European Economic Review*, Vol. 32, North-Holland, pp. 1167 - 1189 ; Diamond, Douglas W. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *Review of Economic Studies*, Vol. 51, pp. 393-414.
- 12) Allen, Franklin, *op. cit.*, p.81.
- 13) Frankel, Allen B. and John D. Montgomery (1991), "Financial Structure: An International Perspective," *Brookings Papers on Economic Activity*, Figure 6, p. 267.
- 14) この理論に立脚すれば、20世紀の前半のイギリスでは、資金調達場としてのロンドン株式市場の役割は低下し、銀行貸付への依存度を強めているが、産業革命期には資金調達の主役は資本市場であったという事実や、ポスト産業革命を最初に経験した20世紀のアメリカの資本市場の隆盛に説得的な説明を与えることができる。See Allen, Franklin, *op. cit.*, pp.104-105.
- 15) Allen, Franklin, *op. cit.*, p.90.
- 16) Jensen, Michael C. and William H. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, Vol.3, North-Holland Publishing Company pp. 330-351.
- 17) Scott, DR (1925), *Theory of Accounts*, p.277.
- 18) 商法第200条第1項。
- 19) 配当可能利益は、株主によって提供された貨幣資本を維持しえた後の果実であり、「一般に認められた会計原則」はすでに「株主の視点を具体化する財務諸表の作成」を方向づけている。See AAA (1948), *Accounting Concepts and Standards Underlying Corporate Financial Statement*, revision, p.13.
- 20) 株式会社は普通株を含め「内容の異なる数種の株式を発行する」ことができ、優先株についてもその内容を累積的優先株や非参加優先株などに多様化し、直接金融市場でのリスク態度の異なる資本提供者のニーズに細かく対応しようとしている。商法第222条ノ2第1項参照。
- 21) 償還期限のない永久社債を除けば、債権の株式化は利潤分配への参加機会を基軸に取り類型化されるが、とりわけ新株引受権付債券は新株引受権証券のみを市場で譲渡することもでき、流通性やリスクは格段に増大し、市場による企業のスクリーニングは強められた。昭和56年の商法改正で追加された第341条ノ8より第341条ノ18までを参照。
- 22) 商法第222条第2項。
- 23) 商法第222条ノ2第1項。
- 24) もっとも、こうした個の次元での意思決定や行為は利害調整論の対象にはならなかった。そもそも、社会では個人の行動は他者との距離を測り、その関わりをより好ましい方向へ持っていく利害調整が含まれていることはありうることであるが、経済理論では利を求める個人の経済的側面が強調される。けれども、ある制度的枠組みの下で、個人の意思決定が一定の方向性に束ねられるような何らかの状況が生起することが、かなり大きな蓋然性を伴って想定できるならば、当該制度の利害調整機能を認めることも無理ではない。
- 25) 商法第168条ノ2、第168条ノ4、並びに第169

条。

- 26) 法的には、株式会社の経営者は委任契約に基づく株主の代理人 (the agents of the shareholders) ではなく、契約とは全く異質の概念である信任によって、株主の仕事を任されている信任受託者 (the fiduciaries of the corporation) である。See Iwai, Katsuhito (1999), "Persons, Things and Corporations: The Corporate Personality Controversy and Comparative Corporate Governance," *The American Journal of Comparative Law*, Vol. 47, pp. 619-624.
- 27) 株主が法的に所有しているのは株式であり、これによって付与されるのが総会議決権や利益分配請求権である。この権利の行使を通じて、会社に対する所有を保証されているという関係がある。株主は、会社の純資産を意味する資本を所有するのではなく、議決権や利益分配請求権を裏付けにして会社それ自体を所有してことになる。そして、会社という法人が資本を所有し、資本に対する裁量権をもつ。実際には、法人を代表するは経営者が意思決定し裁量することになる。See Iwai, Katsuhito (September 2002), "The Nature of the Business Corporation: Its Legal Structure and Economic Functions," *The Japanese Economic Review*, Vol. 53, No. 3, pp. 249-250.
- 28) Copeland, Tom, Tim Koller, and Jack Murrin (1994), *Valuation, Measuring and Managing the Value of Companies*, Mckinsey & Company, Inc., pp. 22-27.
- 29) Bowles, S. (March 1985), "The Production Process in a Competitive Economy," *American Economic Review*, Vol. 75, pp.16-21.
- 30) Coase, R. H. (1988), *The Firm, The Market, and The Law*, Illinois, U.S.A.: The University of Chicago Press, p.3.
- 31) 管理会計は組織内の資源配分についての意思決定を支援する情報シグナルを発信し、価格情報に替わる市場代替機能を担う。意思決定モデルによる部門間の内部振替価格や内部振替量の決定は、内部資源配分をめぐる管理会計の市場代替機能を示す端的な一例である。拙稿「内部資金における適正内部利子率と部門間資金配分—部門間の依存性を考慮して—」, 『紀要』(徳山大学経済学部) 第12号(1990年3月), 87-98頁参照。
- 32) 多様な理由から株価が企業価値から乖離することがあるが、この現象は結果的には市場の効率性の攪乱要因となる。経営資源が有効に活用されていない企業は、株価が潜在的な企業価値を大きく下回ることになり、公開株式買い付け(TOB)による企業買収の対象になるリスクも大きくなる。したがって、この制度を用いた企業買収は経営者にとって脅威となり、そのモラル・ハザードを阻止するコーポレート・ガバナンスの機能を果たす。株式市場それ自体の中に本来の企業価値を超えてオーバーシュートした場合に自律的に修復される調整機能が存在し、市場の効率性の攪乱要因を自動的に排除していくことになる。
- 33) 「市場の仕組みは評価の仕組みであると一般的に考えられてきたが、最も基本的な会計機能も評価の働きをなす」ことであり、「会計機能は原初的には、市場によって与えられた決定の記録に過ぎなかった」が、やがて広く認められた会計基準や会計用語によってその決定への説明義務を果たす表現性を備えることになった。See Scott, DR (December 1940), "Selling Accounting Short," *The Accounting Review*, p.509; Scott, DR (1931), *The Cultural Significance of Accounts*, p.197.
- 34) とりわけ会計数値よりもリスクの水準の韜晦は発見されにくい。See Mann, William H., Testimony before the Senate Commerce Subcommittee on Consumer Affairs, <http://www.senate.gov/>.
- 35) 商法第254条ノ3。
- 36) 商法第257条第1項。