

日本企業の支配構造と会計行動

——保守的会計政策を中心に——

濱 本 道 正

1 問題提起

戦後日本の会計制度は、企業会計原則の制定や連結財務諸表の制度化の経緯にみられるように、主としてアンゲロ・アメリカ流の会計思考を「継受」という形で発展してきた。しかも、こうして国際移転された会計システムはわが国固有の企業風土や法律制度に適応する過程で「日本の会計システム」とも呼ぶべき独自の機能と構造を備えるに至っている。

一方、国際資本市場や多国籍企業に象徴される経済のボーダレス化の進展は、さらに一層の国際的調和化を日本の企業会計に迫っている。そうした動向のうち最も大きなインパクトを及ぼしているのが日米構造協議と国際会計基準委員会 (IASB) の活動である。とりわけ IASB は、公開草案 E32の公表によって弾力的な基準設定という従来のポリシーを転換し、会計基準統一化への志向を鮮明にした。その基準設定作業は1993年の完了をめざして大詰めの段階にさしかかっているばかりか、証券監督者国際機構 (IOSCO) の支持を取り付けることで基準の強制力を確保しようとしている。その意味で、わが国にとっても会計基準の国際的調和化は明らかに現実味を帯びてきたのであり、実務界はもとより学界としてもその対応を真剣に議論することは避けられない。

その際、学界に求められるのは国際的調和化のコストとベネフィットを理論的かつ実証的に分析することであろう。なかでも日本の企業会計を支える制度的基盤の特殊性に照らして国際的調和化の阻害要因を明らかにしておかないと、国際会計基準を導入したとしても「仏造って魂入れず」という事態に陥りかねない。

一国の企業会計制度は、それぞれの国に固有の社会

的・経済的環境の産物である。これまでも多くの文献で会計システムの国際的差異 (→国際的調和の困難性) を説明する上で各国固有の「環境要因」の重要性が指摘されてきた。その例としては、成文法主義か判例法主義かといった法律制度や、直接金融と間接金融のどちらが中心かといった金融制度の仕組み、また確定決算主義の採用をめぐる法人税制や、職業会計士団体に対する社会的信認の程度など種々の経済的・社会的要因が数えられるであろう。

本稿では、上述した問題意識にたって、日本の企業会計を支える制度的基盤の特殊性として企業の所有構造 (株主構成) およびそれと密接に関連する企業金融の様式を取り上げ、それとの照応で日本の会計慣行が歴史的にどのように形成され、現実にもどのように機能しているかを考察することにしたい。その際、日本の会計慣行の特徴を保守的経理に求め、そのように経営者の会計行動 (決算政策) を方向づけるインセンティブのメカニズムを、銀行中心の株式の相互持合いや企業系列といった日本独自の会社支配の構造から説明する。

2 会計システムの国際的差異—日米比較—

(1) 異常に高い日本の株価収益率

日本と欧米の会計システムの違いを問題にするときによく引合いに出されるのが異常に高い日本の株価収益率である。周知のとおり、株価水準を国際的に比較する際の基準としては、企業の株価を1株当たり利益で割った株価収益率 (PER) が伝統的に用いられてきた。PERは株価が1株当たり企業収益の何倍まで買われているかを示すもので、今日では世界共通の投資尺度ともされている。日本株のPERは1965年から71年

までは10倍から15倍とほぼ米国株と同じゾーンで推移していた。それが過剰流動性相場といわれた72年に完全に米国を追い越し、83年には30倍台に乗せた。欧米では現在も10倍台なのに、東証一部上場企業の平均は株価がピークを打った89年には60数倍に達し、その後、バブルの崩壊で低下したものの、現在も50倍程度の高さにある。単純に言えば、日本の株式市場は向こう50余年分の利益を買っている計算になるわけである。

こうした日米のPER格差が生じる理由を説明するものとして、日米の金利水準の差、日本独自の株式持合い構造、日本の貯蓄率の高さ、日本企業の保有する土地や株式の含み益などさまざまな要因が指摘されているが、なかでも注目すべきは日米の会計慣行の違いである。

PERは企業の株価を1株当たり利益で割った数値であるから、分母の利益を算定するメカニズムが国ごとに異なったのでは、そもそもPERによる株価の国際比較は意味をもたないことになる。1987年10月のいわゆるブラックマンデーの原因を究明した『プレイヤー報告書』(1988年6月)でも、この点は次のように指摘されている。

「日本市場のほとんどの経験豊かな投資家は、投資決定プロセスにおいて、米国市場を基準としてPERを比較することが基本的に見当違いであることをよく知っている。こうしたPERの違いは、主として両国における会計慣行の違い、相対的な債券利回りの差、あるいは日本人投資家のものの見方や目的の違いに基づいている。…第一に、会計慣行の違い(利益を低く計上する)と日本企業の構造の違いが、未修正のPERを比較することを不適切なものとしているのである。」

このように国によって会計慣行や会計制度が異なれば、算出される利益数値が当然大きな影響を受けるため、PERの国際比較にあたっては、その点に配慮して慎重な修正を施すことが不可欠なのである。

(2) 会計利益と経営行動

よく指摘されるように、日本の経営者が長期的視野に立った経営を行うのに対して、米国企業の経営者は財務報告上の短期的成果を重視する。特に每期あるいは四半期毎に報告される1株当たり利益にとらわれすぎため、研究開発投資や陳腐化資産への更新投資が立ち遅れ、そのことが他国とりわけ日本との経済競争力

を失ってきた大きな原因であるといわれている。たしかに、長期的成果を考慮に入れずに、もっぱら短期的成果に基づいておこなわれる意思決定は、個別企業はもとより経済全体の観点からみても経済的に非効率な資源配分をもたらすことになるであろう。米国では、経営者の報酬が公表利益に連動して増減するインセンティブ・システムを広く採用しているため、どうしても経営者が短期的成果に近視眼的に関心を集中することを余儀なくされるといわれている。しかし、より重要なのは米国の資本市場の特性である。米国の経営者にとっては、敵対的乗っ取り(TOB)のような株式市場の脅威が存在するために、長期的利益を指向する余裕がないのである。そこで、個別企業が高い会計利益を計上することが、かえって経済全体の視点からみて非効率な意思決定を招くという逆説的な現象が生じるのである。

(3) 会計慣行の日米比較

こうした米国流の利益計算とは対照的に、プレイヤー報告でも指摘されていたように、日本の会計慣行ではできるだけ利益を圧縮しようとする政策がとられる傾向が一般的にみられる。そのようないわば保守的会計政策の具体的形態を、米国の会計実務と比較しながら検討してみよう。

(A) 減価償却政策

日本の公表会計における減価償却政策の特徴は、定率法採用企業が定額法採用企業よりもはるかに多い点にある。國村教授の調査によれば、定率法企業の割合は76.3% (1978年) から83.1% (1970年) であるのに対して、定額法企業の割合は16.7% (1970年) から23.1% (1978年) である。一方、米国の公表会計をみると、日本とは逆に加速償却よりも定額法がはるかに多い。定額法の割合は68.4% (1970年) から73.6% (1977年) であるのに対して、加速償却の割合は21.2% (1977年) から26.0% (1970年) である。ところが、米国では、税務会計上の減価償却実践は公表会計上のそれと著しい対照を示している。税務会計上の加速償却は95.0% (1970年) を最高に軒並み90%を超えている。これに対して、定額法は7.4% (1970年) が最高で、他の年度は5%前後にとどまっている(國村道雄『現代資本市場の分析』東洋経済新報社、1986年、第8章を参照。データは、日本は日経NEEDS収録の銀行・証券・保険を除く全上場企業(1970—78年)。米国はAICPAが調査した代表的企業600社(税

務会計のみ1970—73年)。

このように日米の減価償却実務を比較すると、米国では、税務目的には加速償却を採用し、公表会計上は定額法を選択するというパターンが一般的であるのに対して、日本では公表会計上も定率法を採用する企業が圧倒的に多い。これは、日本では税法の確定決算主義(法人税法第77条)が厳格に適用されるため、節税を指向する企業は、公表会計上も、税務目的に照らして最も有利な会計政策を採用するという行動をとらざるをえないからである。つまり、法体系の上では商法に基づく公表会計が税務会計を規定しながら、実質的には税務会計が公表会計のあり方を支配しているわけで、この関係を國村教授は「確定決算主義仮説」と呼んでいる。しかし、少なくとも公表会計に関する限り、日本企業の減価償却政策は米国企業のそれらに比べて保守的指向が強いといえよう。

(B)有価証券の評価実務

次に有価証券の評価について、日米の会計基準と会計実務を比較してみよう。まず、有価証券がその性質によって流動資産と固定資産(ないし非流動資産)に分けられるのは日米共通している。ここで流動資産として分類されるための条件は次の2点である。

- ①その有価証券に市場性があること。
 - ②経営者の所有意思が短期投資目的であること。
- なお、「市場性がある」とは、証券取引所に上場されているか、店頭市場に登録されていることと考えてよい。

日本の会計基準では、有価証券の評価は、流動資産に属するものも固定資産に属するものも、原則として取得原価によらなければならない。しかし、例外的に取引所の相場のあるものについては、子会社株式を除いて低価基準の採用が認められている。

米国の会計基準に従って、有価証券の評価方法の概要を示すと、以下の三点に整理できる。

A. 短期投資目的で保有している市場性ある有価証券(株式を除く)の評価

- ①原価法
- ②低価法
- ③時価法

米国の会社が最も多く採用している方法は原価法で、ついで低価法である。時価法は余り採用されていないが、皆無ではない。

B. 市場性ある株式 (marketable equity securities)

の評価

総額低価法(投資期間が短期であるか長期であるかを問わないが、発行会社の20%以上の株式を所有している場合—持分法を適用—を除く)

C. 低価法適用による株式評価損の処理

1. 流動資産に計上されている株式

①貸借対照表日現在の全株式の時価総額が原価(あるいは簿価)総額よりも低い場合は、時価総額まで原価(あるいは簿価)総額を引き下げる。わが国の低価法と違って、個々の株式を時価まで評価減することはしない。

②翌期には評価減された株式を洗い替えして元に戻し、もう一度、時価総額と原価(あるいは簿価)総額とを比較し、時価総額の方が低ければ時価総額まで引き下げる。すなわち、簿価の最高額は原価の額であるが、時価総額によっては、各期に未実現損失が出たり未実現利益が出たりする。これら未実現損益は営業外損益として純額で表示される。

③評価減の金額については有価証券評価引当金のような評価性引当金を設定し、翌期には引当金を利益に戻し入れ、もう一度引当金を設定する。

2. 投資有価証券に計上されている株式

評価の方法は流動資産たる株式の場合と同じであるが、評価損益は損益計算書ではなく貸借対照表の資本の部に直接計上される。

このような米国の低価法に比べると、日本の実務で採用されている低価法には次のような特徴がみられる。

①原価と時価の比較は、有価証券の総額ではなく個々の銘柄ごとに行う。いわゆる「個別銘柄法」が一般的である。

②評価損は、流動資産に計上されているものについては営業外費用とし、固定資産に計上されているものについては特別損失とする。

③わが国では、税務上も評価損を損金として認めてもらうため、有価証券台帳の個々の株式の簿価を時価に変更する。有価証券評価引当金は使わず、有価証券勘定から直接控除する。いわゆる「切り放し方式」が一般的である。

以上みてきたように、米国では市場性ある持分証券(株式)の評価方法として(総額)低価法が強制されているが、それは「総額法・洗い替え法」であり、日本で一般に用いられている「個別銘柄法・切り放し法」とは大きく異なる。わが国の低価法は、個別銘柄

法かつ洗い替え法であること、さらに投資有価証券(固定資産)の評価損も損益計算に含めるという点で、米国の低価法に比べて三重に保守的なものである。参考までに、米国と日本における有価証券の評価方法の採用状況を示しておく(表1)。

固定資産の減価償却および有価証券の評価という二つの事例からも明らかなおお、米国企業の利益計算とは対照的に、日本の会計実務ではできるだけ利益を圧縮しようとする決算政策がとられる傾向が強い。こうしたいわば保守的会計政策ともいべき現象は、確定決算主義を媒介とした税務計算上の制約に最も強く

規定されていることは疑いない。しかし、そうした法制度上の仕組みに加えて、株式の相互持合いなどによる経営者支配の貫徹といった日本独自の構造的特質に深く根ざしたものではないか、というのが本稿で提示する仮説である。

3 日本企業の支配構造の特殊性

(1)所有と経営の分離と会計選択行動

今日の企業会計制度のもとでは、一般に認められた会計原則の範囲内で、同一の会計事実に対して複数の代替的会計方針の中からの選択・適用が容認されてい

表1 有価証券評価の日米比較

(1)米国の実務

【市場性ある有価証券の評価基準】

	1989	1988	1987
A. 原価法	191	209	264
B. 低価法	42	40	51
C. 時価法	2	1	—

(出所) AICPA, Accounting Trends & Techniques, 1990 ed.

(2)日本の実務

【有価証券の評価基準】

	1991	1990	1989
A. 原価法の採用			
①全ての有価証券に原価法を適用	112	117	120
②一部強制低価法を適用	5	6	6
	117	123	126
B. 低価法を採用しているもの			
①全ての有価証券に低価法を適用	0	0	2
②取引相場のある有価証券	158	150	146
③市場性のある有価証券	12	16	15
④上場有価証券	12	10	10
⑤短期保有の有価証券	1	1	1
	183	177	174
合計	300	300	300

(出所) 英和監査法人編『会社の決算と開示 '92年版』中央経済社, 1992年, 105頁.

【有価証券の評価方法】

	1991	1990	1989
A. 移動平均法	285	284	278
B. 総平均法	14	14	18
C. 併用している会社	1	2	4
合計	300	300	300

(出所) 英和監査法人編『会社の決算と開示 '92年版』中央経済社, 1992年, 105頁.

る。もちろん、こうした「弾力的会計制度」のもとでも、会計方針の選択の自由が無制限に認められているわけではなく、採用された会計方針の開示とその適用の期間的継続性および独立監査人による監査という一定の制約が課せられていることはいうまでもない。

財務会計の基本目的は、経営者が財務諸表を通じて、資金提供者である株主および債権者に対する受託責任の履行過程を明らかにすることにある。したがって、規範的にいえば、財務会計は経営者による受託資金の管理・運用状況をありのままに表現する財務諸表を作成・伝達しなければならない。しかしながら、現実には会計方針の選択は経営者の裁量に委ねられているため、必ずしも株主や債権者の利害に沿った会計行動がとられるとは限らない。経営者も一個の合理的経済人である以上、自己の効用を最大にしようとする欲求を持つことは否定できないからである。こうして、経営者が複数の代替的会計方針の中から特定の方法を選択する際には、経営者自身の効用の最大化を考慮してその会計行動を決定する可能性がある。

とくに所有と経営の分離が進むと、企業経営および財務上の権力は株主の手から離れて経営者の手に集中されていき、株主の法的権利は形骸化してくる。こうした状況のもとで株主との間に利害対立が存在するならば、経営者に与えられた会計方針選択の裁量権は、経営者自身の効用を増進する上で有利な手段となるであろう。経営者支配企業では、株主はもはや十分な情報を入手することができず、また経営者に株主利益の最大化を強いることもできなくなるのである。ここに所有と経営の分離した株式会社では、経営者は必ずしも報告利益の最大化を指向せず、むしろ報告利益の期間的変動性を除こうとする会計行動をとりやすいという「利益平準化仮説」が成立する理論的背景がある。しかし、保守的会計政策という日本企業に支配的な会計行動の成立基盤を解明するためには、上述した欧米流の経営者支配論では不十分で、日本独自の経営者支配のスタイルを明らかにしなければならない。

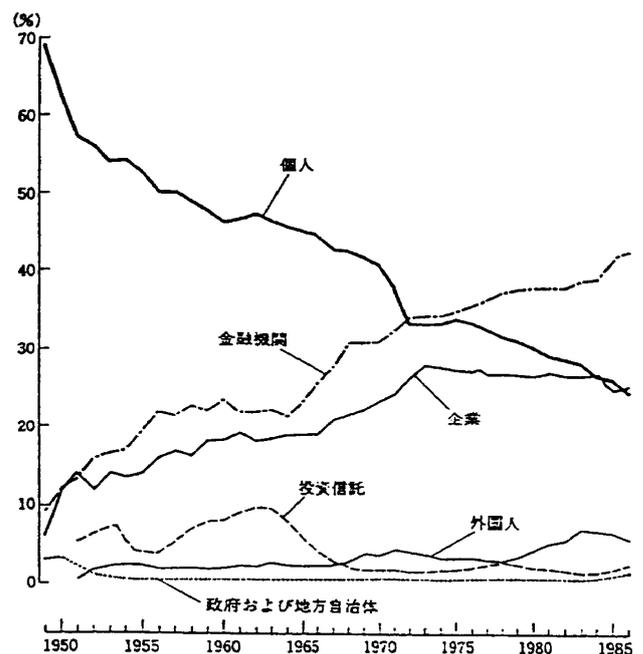
(2) 株式所有の法人化

バーリ＝ミーンズの有名な著書『近代株式会社と私有財産』(1934年)の刊行以来、さまざまな形態の経営者支配論が展開されてきた。欧米流の議論に共通するのは、株式の分散をもって経営者支配の根拠とする点にある。つまり、株式会社の規模が大きくなり、株

式の分散が進むにつれて、少数の株式で会社を支配することができるようになり、最後には株式を全く所有しない経営者が会社を支配するようになるというのである。

ところが、こうした〈株式所有に基づかない経営者の支配〉という主張は、欧米ならともかく、日本の株式会社の現実を説明する上では決して有効とはいえない。日本では、〈法人所有に基づいた経営者による支配〉という他の国にはみられない独自の支配形態が確立しているからである(奥村 宏『法人資本主義』御茶の水書房、1984年、46—48頁)。

第2次大戦後、日本では財閥解体によって大量の株式が放出され、大衆に分散された。ところが1960年代半ばごろから状況は大きく変わり、50年代には60パーセントを超えていた個人持株比率は一貫して低下を続け、現在では30パーセント台を割るに至っている(図1を参照)。個人に代わって持株比率が増大したのは、銀行などの金融機関や事業会社といった法人である。日本では個人投資家への株式分散から法人所有への株式集中が生じたのである。個人投資家と違って、法人は投資収益の獲得を目的に株式を取得するのではなく、支配証券として企業間結合のために取得する。具体的



(出所) 全国証券取引所協議会『株式分布状況調査』各年版。

図1 全上場非金融会社株式保有の分布 (投資家タイプ別) 1949—86年

には、法人は系列化やグループ化のためには配当利回りなどの投資基準を無視して株式を購入する。

法人への株式集中が最初に目だって増えるのは1950年代前半で、ここでは財閥から企業集団への編成替えが進む一方で、大企業による系列化が進むなど企業間結合が進展した。第2段階の集中化は1960年代後半から70年代にかけて起こった。ここでは資本自由化を契機として高まった国際資本市場の脅威（TOBなど）への対抗策として「安定株主工作」が進められ、三井、三菱、住友といった戦前の財閥の系統に属する企業を中心とする旧財閥系企業集団の再強化、三和、芙蓉（富士）、第一勧銀といった銀行の取引系列を中心とする銀行系のグループ化が進行した（奥村 宏『前掲書』、37—38頁）。

(3)相互持合いによる企業の集団化

日本企業のほとんどは何らかの企業集団に属しているといわれる。今日では、メインバンク（主取引銀行）を軸に上記の6大企業集団が形成されているが、そのような大がかりな集団形成は世界でも例をみない。それらは、主要な業界に自らの集団に属する巨大企業を配置し、構成企業の間には株式の相互持合い、役員相互派遣、金融機関からの融資など、企業集団としての協力関係を土台としたさまざまな活動が展開されている。

こうした企業集団形成の有力な手段となっているのが、日本独自の株式所有形態ともいべき「相互持合い」である。それもA社がB社の株式を所有し、B社がA社の株式を所有するという単純な持合いではなく、集団内の各企業がお互いに相手の株式を持ち合うというマトリックス型の所有形態である点に特徴がある。マトリックス型の相互持合いでは、企業集団の構成メンバーは個々の会社に対してはせいぜい数パーセントの株式を所有しているにすぎないが、メンバー全体の持株を合わせると数十パーセントの比率になり、企業集団全体としては支配力を行使することが可能となる。

日本企業の配当政策の特徴とされる「安定配当主義」の背景には株式の相互持合いがある。本来、法人株主は投資収益を目的に株式を所有しているわけではないから、配当や株価が低いからといって所有株式を売却するということはないからである。しかも株式を相互に持ち合っている状況では、配当率が1割であろうが2割であろうが、お互いの純所得はあまり変化し

ないであろう。こうして企業集団を構成する法人株主は相互の配当政策に無関心となり、その結果、個人株主軽視の傾向が助長されることになるのである。

(4)企業集団の収益性

日本企業の保守的会計政策が、株式の相互持合いを通じた企業の集団化という日本固有の支配構造に関連があるかどうかを考察するうえで示唆に富むものに、企業集団の業績を実証的に分析した中谷教授の研究がある（中谷 巖『「秘密」を解くカギ—企業集団と日本の経営—』『エコノミスト』1983年2月15日、78—85頁。データは、東証一部上場企業を三井・三菱・住友・富士の4大系列と独立系に分け、1972～82年の総資本経常利益率の平均値を採用）。教授は、企業集団系企業と独立系企業の業績を利益率や成長率で比較した結果、次のように両者のパフォーマンスが質的に異なるという事実を発見している。

(1)企業集団系の方が独立系に比べて利益率も成長率も低い。

(2)企業集団系の方が独立系に比べて利益率、成長率ともに企業間のバラつきが少なく、企業間の業績が平均化している。

まず(1)については、企業集団の形成が利益率の向上に結び付かないことから、集団系企業は必ずしも利潤最大化を主要な経営目標とはしていないことが含意されている。また(2)については、企業集団に属する企業は従業員（および経営者）の厚生を重視する傾向が強いため、業績の安定性も重要な企業目標のひとつと考える。その理由は、従業員や経営者が資本金・株主に比べて危険回避的な性向を持っているためであり、また、制度的にも危険分散の手段が限られているからであるとされる。

もちろん中谷教授は経済学者であって会計学者ではないから、集団系企業の利益率が低く、かつ安定的である理由を、これら企業の会計選択行動にまで踏み込んで分析しているわけではない。むしろ、上のような実証結果は教授のいう企業集団内での「リスク・シェアリング」行動に起因するものと考えることができよう。しかし、前項でもみたように、株式の相互持合いを軸に編成された企業集団では、米国のような低い会計利益を公表することによって生じる可能性のある資本市場からの脅威に対して、安定株主工作によって防護されていることも事実である。したがって、少なく

表2 企業集団と独立系企業の有価証券の評価

評価基準	評価方法	三井系	三菱系	住友系	芙蓉系	系列計	系列外	合計
原価法	移動平均法	3 (20%)	9 (60%)	3 (20%)	2 (13%)	17 (28%)	11 (73%)	28 (37%)
	総平均法	1 (7%)	2 (13%)	1 (7%)	0 (0%)	4 (7%)	0 (0%)	4 (5%)
	小計	4 (27%)	11 (73%)	4 (27%)	2 (13%)	21 (35%)	11 (73%)	32 (43%)
低価法	移動平均法	11 (73%)	4 (27%)	9 (60%)	10 (67%)	34 (57%)	4 (27%)	38 (51%)
	総平均法	0 (0%)	0 (0%)	2 (13%)	3 (20%)	5 (8%)	0 (0%)	5 (7%)
	小計	11 (73%)	4 (27%)	11 (73%)	13 (87%)	39 (65%)	4 (27%)	43 (57%)
合計		15 (100%)	15 (100%)	15 (100%)	15 (100%)	60 (100%)	15 (100%)	75 (100%)

注：各欄の数字はサンプル数を示し、また比率は各列での比率を示している。

(出所)

『企業系列総覧 '93』（『週刊東洋経済』臨時増刊・東洋経済新報社）をもとに、有価証券報告書総覧より作成。

(サンプルの抽出方法)

- ①上記『企業系列総覧 '93』33頁～34頁の6大企業集団持株ランキングより、旧財閥系の4大企業集団の持株比率上位50社の中から一部上場企業を抽出。
- ②上記サンプルの中から、持株比率上位15社を抽出。

とも日本の集団系企業の場合、報告利益を最大化しようとする会計上のインセンティブは存在しないといえよう。

そこで、企業集団系と独立系とで企業の会計選択行動にどのような差異があるかを明らかにする目的で、有価証券の評価方法に関するサンプル調査を行ってみた。表2から、集団系企業（系列）では低価法採用企業が65%で原価法採用企業が35%であるのに対して、独立系企業（系列外）では逆に原価法採用企業が73%で低価法採用企業が27%となっている。その限りでは、集団系企業の方が独立系企業よりも保守的な会計行動をとっているように見える。ただ、今回の調査は予備的なパイロット・テストとして行ったもので、サンプル数からしても統計的検定に耐えうるものではない。このデータだけからは、二つの企業グループの会計行動に有意な差があると即断することは危険であろう。

4 企業の支配構造と会計選択行動

(1) エージェンシー理論の適合性

今日の株式会社で所有と経営の分離が進み、経営者

支配が成立しているのは、日米に共通した現象である。しかし、米国では株式の分散によって所有に基づかない経営者支配が成立したのに対して、日本では法人への株式集中によって法人所有に基づく経営者支配が成立したのであって、同じ経営者支配でもその実体は大きく異なる。このため、株式会社の経営者と株主の関係は、日米間でかなり差異があるとみなければならない。

株式の分散がどれほど進もうとも、米国の企業は常にTOBなどの資本市場の脅威にさらされているため、経営者は株主の利益を無視した行動をとることは許されない。ここにストック・オプションやボーナス・プランのような経営者報酬制度が考案されたり、会計監査のような財務諸表に基づくモニタリング機構が生み出される根拠がある。これらは、いずれも経営者の行動を株主の利益から乖離させないようにするためのエージェンシー契約にほかならない。

これに対して、日本の企業のほとんどは何らかの企業集団や企業系列に属しており、そこでは株式の相互持合いを軸とした安定株主工作によって資本市場の脅

威から防護されている。相互持合いは、また、安定配当主義という名の株主配当の低額固定化を可能としている。こうして、日本企業の経営者は、所属する企業集団—とりわけその中核をなすメインバンク—の利害に関心を払うことはあっても、個人株主の利益を増進すべきインセンティブを持たない。

したがって、日本の株式会社には、米国企業の経営者と株主の間に成立しているようなエージェンシー関係は、少なくともそのままで当てはまらない。また、ロチェスター学派のような、企業価値の最大化を前提とした分析枠組みが、米国企業の分析には適合性を持つとしても、日本企業に対しても同様に適合するかどうかは疑問である。日本の株式会社において何らかのエージェンシー関係が存在しているとすれば、それは経営者と株主の間ではなく、経営者と債権者たるメインバンクの間の関係であろうと思われる。

(2)銀行支配と会計行動

銀行借入に依存した間接金融から高株価を利用したエクイティファイナンスへと、1980年代を通じて日本の企業金融は革命的転換を果たした。この過程で多くの企業は高度成長期に抱え込んだ銀行借入をエクイティファイナンスで得た資金に置き換えた。いわば企業の銀行離れが進行したかのように見える。しかしそれは表面上だけのことで、株式の持合を通じた企業と銀行の関係は疎遠になるところか、むしろ強化されたというのが現実である。

1980年代の企業金融を資金の流れに即してみると、企業の自己資本を膨らませた資金の供給源は大部分、企業自身（企業相互間の株式持合）と銀行など金融

機関（広義の株式持合）によって占められている。間接金融から直接金融への転換といっても、その実態は銀行の貸出しが株式投資（しかもその多くは相互持合）に変形しただけのことである。

すでにみたように、日本の有価証券の評価基準は原価法か低価法であり、時価法は認められていない。一方で低価法という非対称的な評価基準が制度的に承認され、実務に定着しながら、他方で時価評価が制度的に否認され、実務でも発達しなかったのは何故だろうか。それは日本の企業の支配構造、とくに銀行という支配株主の性格と関係があるのではないだろうか。

企業の債権者の立場からみた場合、その企業が保有する有価証券の評価方法としては、常に簿価が時価を下回って表示される低価法は安全性の見地から好ましいはずである。日本企業に最大の影響力を持つ株主は過去も現在も銀行である。ところが銀行の本業は融資業務であり、何よりも債権者として企業と関わりを持つ。本業の債権の保全を優先する以上、融資先企業の資産が常に過小評価されている状態、つまり「含み益」が存在する状態にしておくことが望ましい。株主の立場では時価評価によって評価益を顕在化させ、場合によっては配当可能とすることが望ましくとも、債権者の立場からは逆に低価法による保守的経理の方が選好されるのである。支配的な株主であると同時に債権者でもあるという銀行の持つ二面的性格と、債権者としての立場が株主としての立場に優先する二律背反とが日本型会計システムの特質である保守的経理の根拠となっていると考えられるのである。

〔はまもと みちまさ 横浜国立大学経営学部教授〕