

コーポレート・コントロールと会計行動

濱 本 道 正

1 問題提起

公表利益をはじめとする会計数値には、大きく分けて二つの異なる役割が期待されている。一つは投資家の意思決定のために事前の情報を提供する役割であり、いま一つは経営者の業績を事後的に評価する役割である。1960年代後半以降、ファイナンス理論の成果を取り入れて展開されてきた「効率市場仮説」に基づく実証研究は、前者の意思決定情報の有用性を検証することを中心課題とするものであった。これに対して後者は、「受託責任」という概念のもとに、伝統的会計学で論じられてきた会計機能にほかならない。一方、1980年代後半になると、アメリカでは制度派経済学の流れを汲む「エイジェンシー理論」が会計学の世界でも市民権を獲得するようになってきた。会計を、経営者が契約どおりに行動しているかどうかを事後的にモニターする情報システムとみるエイジェンシー理論の考え方は、経営者-株主関係についてみる限り、受託責任関係という会計学の伝統的な考え方と相通じるものがあると言えよう。

会計のもつ意思決定情報機能と契約モニタリング機能とは、もちろん相互に排他的なものではなく、現実には一般目的財務諸表のなかに共存している機能である。つまり、経営者の受託責任や契約の履行状況をモニターするための情報は、同時に当該企業の証券価値を評価する上で有効である場合が少なくない。しかし、現実

の会計実務や企業の会計ルール選択行動を説明しようとする場合には、上記二つの会計機能のどちらに基づいて仮説を立てるかによって、その説明力や予測力に優劣が生じるのである。

たしかに意思決定情報指向の理論のもとでは、会計利益の公表や会計方針の変更がもつ（あるいはもたない）「情報内容」に関する経験的洞察は得られても、会計ルールの選択や変更と企業のキャッシュフローの間の因果関係を合理的に — 例えば効率市場仮説と矛盾なく — 説明することは困難であった。これに対して、エイジェンシー契約における会計機能の分析からは、こうした因果連鎖を解明し、企業の会計行動を説明する手がかりが与えられるという評価が定着してきたと言ってよい。

しかし、アメリカという資本主義の形態としてはきわめて純粋な経済モデルを前提にして生まれたエイジェンシー理論を日本の現実に適用するにあたっては、あらかじめ両国の会計を取り巻く制度的環境の差異について周到な検討を加えてかからなければならないであろう。戦後の日本企業の行動原理や編成原理は、株式の相互持合いやメインバンク制など、アングロ・サクソン諸国には見られないきわめて特異で複雑なコーポレート・ガバナンスの仕組みによって規定されている。しかもそれらが、日本独特の規制体系（政府・企業間関係）と相互に補完し合いながら一つのシステムを構成していると見ることができる。これらは、日本の企業会計の機能

と構造を理解する上で無視できない環境要因である。エイジェンシー理論に依拠して日本型会計システムを分析しようとする場合にも、常にその現実適合性に周到な注意を払う必要がある。こうした問題意識に立って、本稿では、会社に対する利害関係者のコントロール・メカニズムのありかたに注目しながら、エイジェンシー理論が前提とする経営者・株主・債権者という3者間の利害対立が、日本の金融・資本市場ではどのように現れているか、そしてそれが企業の会計行動にどのように反映しているかについて考察する。

2 エイジェンシー理論による分析

アメリカでは、バーリ＝ミーンズ (A. A. Berle, Jr. and G. C. Means) 以来の伝統であろうか、古くから会社の所有と支配の問題は社会科学の重要なテーマとされてきた。コーポレート・ガバナンスとは「企業統治」と訳されているが、一般には経営者に対する株主のコントロール・メカニズムである。この問題が意識されたのは、1930年代にバーリとミーンズがアメリカの大企業において所有と経営の分離が生じていることを指摘したことに始まる。会社の所有者である株主と経営に実際に携わる経営者とが異なるので、所有者である株主の利益をどのようにして経営者に追求させるかということが重要な問題となったのである。

会計学の分野でも、所有と支配の構造上の差異が企業の会計行動に及ぼす影響をめぐって多彩な議論が展開され、多くの理論的・実証的な成果が蓄積されてきた。最近では、上述したエイジェンシー理論の成果を取り入れて、研究方法・内容ともますます洗練されつつあるようである (Dhaliwal, Salamon and Smith, 1982およびHunt, 1986)。ここでは、その全容を明らかにすることは到底できないが、アメリカ流の考え方はどういうものか、それをフィルターとして日本の現実に光を当てるという意味で、ややシェーマ的になるが、要点を整理しておくことに

しよう。

アメリカ流のコーポレート・ガバナンスの基本モデルは、エイジェンシー理論と呼ばれる契約理論によって簡潔に表現できる。その前提は、バーリ＝ミーンズが指摘したように所有と経営が分離している状況で、株主が経営者に経営の権限を委譲し、経営者が株主の代理人となって経営を行うというものである。こうして株主 (プリンシパル) と経営者 (エイジェント) の間に資源の委託・受託の関係、いわゆる「エイジェンシー関係」が成立する。この関係にあつては、株主と経営者がもはや一体ではなく、それぞれが自己の私的利益を最大化する独立の行動主体とみられている。

したがって、エイジェントたる経営者の行動はプリンシパルたる株主にとって常に最大の利益をもたらすとは限らない。株主は株式投資からの利益を追求するのに対して、経営者は企業との関係全体からの利益に関心があるので、このままだと、経営者が意思決定権限と情報格差を利用することにより、株主の利益を犠牲にして自己の利益を追求するというモラルハザード (倫理の欠如) が生じる可能性がある。こうしてプリンシパルとエイジェントの間の利害対立から富の移転が引き起こされるとき、プリンシパルが被る価値犠牲を「エイジェンシー・コスト」と呼ぶ。こうした経営者のモラルハザードを防ぐために、株主が経営者を何らかの方法でコントロールする必要が生じる。このコーポレート・コントロールのメカニズムを分析するのがエイジェンシー理論の基本的な課題なのである。

3 エイジェンシー契約と会計選択行動

それでは、所有と支配の構造上の違いによって企業の会計行動はどのような影響を受けるのであろうか。この問題を考えるために、「誰が会社を支配しているか」という観点から企業を類型化すると、さしあたり以下に示すような3つのタイプの企業が考えられるであろう (岡部、

1993年）。

まず、「所有者支配型企业」が考えられる。ここでは所有と経営が分離ではなく融合しているから、経営者はもともと企業価値の最大化という目標に動機づけられている。したがって、課税や賃金交渉などを通じて企業価値を引き下げようとする、利益拡大型の会計方法を選択するとは考えにくいということになる。

次に、「大株主支配型企业」であるが、ここでは大株主のコントロールが強いため、経営者は株主の利害に反した行動はとりにくい。したがって、やはり利益圧縮型の会計方法を選択する傾向が強くなると考えられる。

最後に、「経営者支配型企业」が考えられる。ここでは所有に基づかない支配が成立している。アメリカでは、会計ベースの刺激報酬制度が一般化していると言われているが、その場合には通常、経営者は利益拡大型の会計方法を選択するインセンティブをもつと考えられている。そこで、経営者と株主の間の利害対立を軽減するためのエイジェンシー契約として、古くから欧米で採用されてきた「経営者報酬制度」の役割について検討してみよう。

所有と経営の分離を特徴とする現代の株式会社では、発行済み株式のうち経営者の保有する割合は小さいのが普通であるから、経営者には外部株主の利益に合致しないような意思決定を行うインセンティブがはたらく。経営者の持株比率が低ければ低いほど、外部株主から自己への富の移転を生じさせるインセンティブは強くなる。こうした経営者と株主の利害の対立を軽減するために両者の間で取り結ばれるエイジェンシー契約の一つが経営者報酬プランである。そこでは、経営者報酬を算定する基礎となる業績指標として、利益をはじめとする会計数値が中心的な役割を果たしている。また、会計方法に対する経営者の過度の支配を制約するためのモニタリング機構として、独立した外部監査人による財務諸表の監査証明が必要とされているのである。

こうした報酬制度と会計選択行動との関連性について、伝統的な通念では、会計上の利益数値をベースとするボーナス制度をもつ企業の経営者は利益を増加させるような裁量の会計政策を選択するように動機づけられると考えられている。いわゆる「ボーナス仮説」と呼ばれる見解である¹⁾。

もちろん、実際には話しはこのように単純ではない。というのは、これまでの議論はあくまで経営者と株主の間の利害対立 — これを「株式のエイジェンシー問題」というのであるが —、そういう一側面にのみ対象を絞っているからである。いま一つの資金提供者（つまりプリンシパル）である債権者を登場させると、いわゆる「債務のエイジェンシー問題」というのが現れて、会計選択をめぐる状況はより複雑化してくる。これは、しばしば「負債比率仮説」とか「レバレッジ仮説」とか呼ばれており、会社の負債比率が高ければ高いほど、経営者をして利益拡大型の会計方法を選択するように動機づけるというものである。いわゆる「財務制限条項」に抵触することを経営者は恐れるから、会計操作により報告利益を拡大して、そうした事態を回避するというのがその根拠になっているようである（Watts and Zimmerman, 1986）。そこで、株主と債権者の間の利害対立から生じる債務のエイジェンシー問題を軽減するための契約条項である財務制限条項の役割について検討してみよう。

債権者と株主の間のエイジェンシー関係に内在している利益相反は、企業の投資決定や資金調達決定に重大な影響を及ぼす。そこで、債権者と株主の間のコンフリクトから派生するエイジェンシー・コストを軽減するために、負債契約の締結にあたっては企業行動を制約するさまざまな制限条項（debt covenants）が考案されてきた。負債契約のなかに設定される制限条項は、企業価値を低下させるような投資決定や資金調達決定に制約を加えるように設計されている。そうした負債制限条項を類型化すると、①追加

債務負担制限 (自己資本比率維持条項), ②配当制限, ③利益の維持, ④担保提供制限などから成っており, いずれも監査済みの財務諸表に基づいて算定するのが通例である。

そこで次に, こうした財務制限条項が会計選択行動に及ぼす影響について見てみよう。一般に認められた会計原則 (GAAP) のもとでは, 会計手続の選択にあたって経営者にある程度の自由裁量が残されているのが普通である。また, 財務制限条項に違背して債務不履行が生じると, 借入れ企業は契約条件の最交渉などの新たなコストを負担しなければならない。だから, 制限条項が会計数値で定義されている負債契約のもとでは, 経営者には, 制限条項に抵触する可能性を減少させるような会計手続を選択しようとするインセンティブがはたらくのは当然であろう。そうした会計手続とは, 収益と資産を増加させ, あるいは費用と負債を減少させる効果をもった手続, すなわち増益型の会計政策にはかならない。さらに, ある会計方法の適用を継続すると制限条項への違背が生じてしまうような状況では, 経営者はそうした事態を回避するために会計手続の変更を行うように動機づけられるであろう。例えば, 負債契約を結んでいる企業は, 結んでいない企業に比べて利益と資産を増加させる会計手続 (たとえば定率法よりも定額法) を選択する傾向が強いでであろうし, 負債契約を結んでいる企業のなかでも, 負債比率やインタレストカバレッジ・レシオなどの制限条項に抵触しそうな企業ほど, 報告利益を将来から現在へシフトさせる会計手続を採用する傾向が強いと予測されるのである。

以上はわれわれ自身の考えではなく, アメリカ流の議論のロジックをかいつままで示したにすぎない。ただ日本でも, こうしたロジックを無批判に輸入してそのまま日本の現実に適用しようとする議論が少なくないように見える。われわれは, 上でも述べたように, エイジェンシー理論の意義を否定するどころか, むしろ高く評価している。それは, 会計ルール — つまり

GAAPなどの会計規範 — が現在のような形で形成されたのはなぜか, そうした会計ルールの制度的枠組みのなかで経営者はどのような選択行動をとっているのか — こうした問題を解明する上できわめて有効な分析道具を提供していると考えられるからである。

しかし, アメリカという資本主義の形態としてはきわめて純粋な, それだけにある意味では単純な経済システムを前提にして生まれたエイジェンシー理論を, 何の修正もなく日本の現実に適用するのは, 相当に無理があると言わなければならない。上述したように, 日本企業のコントロール・メカニズムは, アングロ・サクソン諸国はもちろん, ドイツなど大陸諸国にも見られないきわめて特異で複雑な要因によって構成されているからである。ちなみに経営者に対する株主のコントロール・メカニズムであるコーポレート・ガバナンスの形態は国ごとにかなり異なっており, こうした多様性を規定する要因として, 大株主への株式所有の集中化の程度と, だれが大株主になるかという点があげられる。一般的にいて, アングロ・サクソン諸国では支配的大株主への集中度が低いのに対して, 日本とドイツでは逆に支配的大株主への集中度が高く, なかでも日本では企業集団, ドイツでは金融機関が大株主になる傾向が強いと言われている。

4 エイジェンシー・モデルの適合性

そこで, エイジェンシー理論に依拠して日本型会計システムを分析しようとする場合には, 常にその現実適合性に周到な注意を払う必要がある。その際, エイジェンシー理論が前提とする経営者・株主・債権者という3者間の利害対立が, 日本の金融・資本市場ではどのように現れているか, そしてそれが企業会計にどのように反映しているか, これが最も大きなポイントになるであろう。

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, たしかに日米

に共通した現象といえよう。しかし、アメリカ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、日本では銀行をはじめとする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ている。したがって、同じ経営者支配でもその実体は大きく異なるわけである(奥村,1984年)。このため、会社の経営者と株主の関係は、日米間でかなり違いがあると見なければならぬ。

株式の分散がどれほど進もうとも、アメリカの企業は常にテイクオーバーなどの資本市場の脅威にさらされているし、経営者労働市場でもって株価を通じた評価を受けるから、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・プランといった経営者報酬制度のような「エイジェンシー契約」が考案され、それを財務諸表に基づいてモニターする仕組み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装置にほかならない(須田,1994年)。

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いる。各グループ内の大企業は同じグループに属する他の企業の株式を保有しているのが普通である。そこでは株式の相互持合いを軸とした安定株主工作、すなわち友好的な関係のなかで株式を保有する取り決めによって、会社はテイクオーバーなどの資本市場の脅威から遮断されていると言われる²⁾。持合い株式は、短期的なキャピタルゲインを求めて売買されるのではなく、企業間での長期的な取引関係を維持するために保有される株式を意味している。相互持合いが、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のはこのためである。こうした現象の背後には、系列グループに属する持合い先企業はいわば内部株主として(保有株を自由に売却できるという)流動性に関する制約をいとわぬのに対して、そうした制約のない個人株主は持ち株の少なさゆえにコーポレート・ガバナン

スに参加する手段もインセンティブももっていないという事実がある。その結果、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、個人株主の利益を積極的に増進しようとするインセンティブをもたないという問題が生じるのである³⁾。

上述したように、アメリカ流のエイジェンシー理論に基づく会計選択研究では、負債比率を財務制限条項に抵触する度合を測る代理変数として用いて、負債比率が高い企業ほど利益拡大型の会計方法を選択する傾向があるという実証結果を導いている。しかし、仮に負債比率が財務制限条項に抵触する度合を測る上で有効な代理変数であるとしても、そもそも日本企業の経営者が財務制限条項に抵触するのを回避する目的で、利益拡大型の会計方法を選択するように動機づけられているかどうかは別問題である。アメリカの大企業は通常、証券市場で社債を発行することにより負債調達を行うのに対して、日本企業の多くは銀行借入れによって調達する。また、平均的にみると、日本企業の負債比率はアメリカ企業のそれよりも高いが、負債比率が高いからといって日本企業のほうが財務制限条項に抵触する可能性が高いとは必ずしも言えない。その理由として、日本では、主要な債権者と株主(特に両者の機能を併せもつメインバンク)が相手企業に対するコーポレート・ガバナンスの役割を担っているという制度的特徴があげられる。経営破綻に瀕した企業には、メインバンクや系列企業が追加資金を提供したり役員を派遣して経営再建を支援したりすることはあっても、その企業を無理やり倒産に追い込むようなことは通常起こりえない。こうした状況のもとでは、アメリカ流の負債比率仮説には、日本企業の会計選択行動を同程度に説明する力があるとは考えにくい。

こうしてみると、アメリカ企業の経営者と株主の間に成立しているようなエイジェンシー関係は、日本の株式会社には、少なくともそのま

までは当てはまらないと言えそうである。日本の株式会社において何らかのエイ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て、むしろ経営者と主要債権者たるメインバンクの間の関係として成立しているのではないであろうかと考える(青木, 1992年)。

5 メインバンク制と会計選択行動

そこで、日本独特の金融様式であるメインバンク制のもとで、日本企業の会計行動にどのような特徴が現れるかを考えてみることにしよう。

周知のとおり、日本の銀行 — とりわけメインバンクと呼ばれる銀行 — が欧米の銀行と大きく異なるのは、融資の主たる貸し手であると同時に有力な株主でもあるという、二重の役割を果たしている点にある。青木昌彦教授は、こうした企業金融における銀行の二重の役割について、次のように述べている。

「日本の銀行は企業金融において二重の役割を果たしている。それは主たる株主であるとともに、長期、短期の融資の主たる貸手となる。J企業(日本企業-引用者)のメインバンクは顧客企業の株を、普通5パーセントという法的限度いっぱい保有している。上場製造会社の株式の内、全銀行の保有分比率は、1980年末で、平均19.2パーセントであった。銀行はJ企業(1966年以降の上場製造会社825社の平均像を考えて)に対して、長期、短期の融資も与えており、これは1966年3月から1975年3月の期間で、固定資産総投資額の46.6パーセントに達した。」(青木, 1992年, 137-138頁)

「日本では銀行に5%を限度としてではあるが、非金融会社の株式を所有することが許されている。事実、上場株式会社の全株式の40%あまりが銀行、信託銀行、生保などの金融機関によって所有されている。ある企業に対して限度額またはそれに近い株式を所有している銀行は、

通常の商業金融取引においてはもちろん、必要な場合には大規模な投資に対する強調融資の際の幹事銀行として、当該企業と密接な関係をもっている。そうした銀行を当該企業にたいするメイン・バンクと呼ぶ。(中略)1970年代の中央以降、銀行の企業に対する金融コントロールの度合は、規制の緩和もあって顕著に低下したという確かな証拠がある。しかし、他方で、経営困難に陥った企業は、清算にいたる以前に、メイン・バンクの管理下におかれ、さまざまな救済・再建措置をうけることが普通である。」(青木, 1989年, 36頁)

もちろんこうしたメインバンク制の背景として、株式相互持合いと企業集団ないし系列化が不可分に結びついていることを見逃してはならない。メインバンクが単なる融資活動を超えて、多面的な機能を果たしていることはよく知られているところであるが、企業会計との関連でわれわれが特に注目するのはそのモニター機能である。モニタリング役としてのメインバンクの役割について、青木教授は次のように述べている。

「J企業の経営者は、新古典派経済学で描かれているような株主の代理人ではないが、株主のモニタリング(監視)から完全に自由であるわけでもない。(中略)私の考えでは、J企業は新古典派企業像よりずっと複雑な組織であり、その経営陣も乗っ取りだけではなく、複雑な監視機構にとりかこまれている。(中略)J企業の経営陣は株式市場を通してのコントロールからは隔離されているにしても、金融機関のモニタリング(監視)を受けており、特に、企業が投資のために銀行からの借入りに頼らざるをえない場合はそうである。企業にはいわゆる『メインバンク』があり、その企業の大株主であるとともに複数の銀行が長期の貸付を共同で行うときには事実上中心的役割を勤める。メインバンクは、大株主としては企業の全体的な事業や

業務について報告を受ける立場にあり、大口の貸し手としては企業の重要な投資内容を綿密に調査できる。企業の取締役会へ代表者を送りこむこともしばしばある。このように、大株主でもあるメインバンクはその得意先の企業を監視しうる力がある。」(青木, 1992年, 158-159頁)

メインバンクは、このように債権者を代表して債権保全に不可欠な企業状態のモニタリングを担当しているのである。しかも、借り手企業の内部帳簿や投資決定プロセスに対するアクセスをもっており、公表財務諸表だけでは知り得ないきめ細かな情報を獲得する手段をもっている。三隅隆司教授が言うように、「金融仲介機関、とりわけメインバンクは、債権者を代表して借手企業の投資案の質や返済態度に関する情報を収集・分析し市場に伝達する中心的な『情報生産者』という機能を有する」のである(三隅, 1993年, 56-57頁)。つまり、借り手企業との間の情報格差 — エイジェンシー理論でいう「情報の非対称性」 — は存在しないか、あってもごく軽微であると考えられる(シェーンホルツ・武田, 1985年および池尾, 1989年)。

日本型のコーポレート・コントロールを英米型のそれと区別する決定的な要因は、繰り返し述べたように、株式の相互持合いの上に立つメインバンク制である。こうした制度的メカニズムの存在は、経営者と外部利害関係者との間の情報の非対称性(より一般的には情報の役割)を考える上で重要な意味をもっている。

伝統的な効率市場仮説では、投資家と経営者は企業の現在の収益と将来の収益見込みに関して同一の情報をもっていると仮定されていた。情報の対称性の仮定である。これに対してエイジェンシー理論に代表される近年の研究では、経営者は企業収益に関する真実の状況に関して外部投資家よりも多くの知識を有しているという前提に立っている。こうした情報の非対称性の仮定を導入すると、市場参加者が知り得ない情報をもつ経営者には、短期的な企業業績のみ

を重視した各種の近視眼的な行動(myopic behavior)をとるインセンティブがはたらくことが示される。例えば、損益の期間配分という会計上のメカニズムを利用して、将来の利益を当期に振り替えるといった裁量的会計選択行動はその典型例と言えよう。非対称情報が多くなればそれだけ、経営者が長期的な収益性を犠牲にして人為的に当期の業績指標を良好に見せようとする(そして株価を高める)機会が増えるのである。

しかし、株式の相互持合いとメインバンク制によって特徴づけられる日本の金融・資本市場では、そうした特徴をもたないアングロ・サクソン諸国に比べて、情報の非対称性は大きく減殺されている。例えば米国では、経営者と特定の外部投資家との間で排他的に情報を共有することは禁じられている。そのため、外部投資家が経営者の業績をモニターしたり企業の将来の業績見通しを判断するためには、もっぱら財務諸表をはじめとする公開情報に依存せざるを得ない。これに対して、日本型のコーポレート・コントロールのもとでは、企業の業績見込みや事業戦略に関する情報が、経営者と持合い株主(メインバンクや系列企業)の間の直接的なコミュニケーションを通じて、したがって相互持合いのネットワーク(cross-owned network)の内部で、お互いに共有されている。とりわけメインバンク制のもとでは、こうした「情報共有」(information sharing)を通じて、借り手企業に対する銀行のモニター活動が有効に機能し、両者間の利害対立から生じうるエイジェンシー・コストが軽減されているのである。

このように、借り手企業の経営者とメインバンクとの間に情報の非対称性が存在しないか軽減されているということは、エイジェンシー理論の文脈で日本の会計システムを考える際に、無視できない意味をもってくる。上で述べたように、債務契約のもとでは経営者は利益拡大型の会計方法を選択するという主張は、経営者と債権者の間に情報の非対称性が存在することを

前提としなければ成立しないからである。

ところで、低価基準を内蔵した原価評価・実現基準の会計ルールが日本独特の「含み益」経営を支えてきた元凶だということで、しばしば非難のやり玉にあげられる。そうした主張の是非は別として、この会計ルールが、例えば「益出し」といった経営者の裁量的行動を引き起こすといった形で、ある種の逆機能を内在していることは否定できないところである（醍醐，1990年および岡部，1994年）。ただ、われわれがここで強調したいのは、こうした保守的経理 — あるいは、それを前提とした利益の平準化 — と呼ばれる会計実務の慣行が、株式持合いおよびメインバンク制によって象徴される日本独特のコーポレート・コントロールの構造に根ざしたものではないかという点である。

ここで株式所有構造が経営者の会計選択行動に及ぼす影響について、日本とアメリカの状況を比較してみよう。アメリカでは長期資本の最大の供給源は個人投資家である。したがって経営者には、短期的な投資収益を追求する個人投資家を引きつけるために、（将来の利益を犠牲にしても）当期の利益を増大させるような会計政策を選択するインセンティブがはたらくであろう。平均的にみて、アメリカの証券市場では発行済み株式総数の50パーセント近くが個人投資家によって保有されているのに対して、日本の個人投資家の株式保有比率は25パーセントにも満たない。保有株が少ないためコーポレート・ガバナンスに参加する手段も少ないし、そうしたインセンティブも希薄である。このような状況のもとでは、日本の経営者が、アメリカのように当期利益を拡大させるような会計行動をとるインセンティブは低くならざるを得ないのであろう。

また、アメリカとは対照的に、日本の金融様式はメインバンク・システムという制度的環境のもとで、企業の事業資金の主要部分が銀行からの借入れによって調達されているところに特徴がある。加えて、日本企業の多くは株式の相

互持合いのメカニズムを通じて他の法人によって所有されるとともに系列グループの一員として組織されている。こうした組織編成の仕組みのもとでは、メンバー企業は株式投資から期待される長期的な便益の享受を重視するので、将来の利益を振り替えてでも当期の利益を増大させるような会計選択行動をとるインセンティブは通常はたらない。むしろ、法人税のようなキャッシュ・アウトフローを最小化することで長期的な収益を追求しようとするならば、当期利益を減少させる効果のある会計政策を選択するインセンティブの方が強いであろう。

加えて、メインバンクをはじめとする銀行など債権者の利益を重視すれば、配当可能限度額を極力抑えるという点で、利益圧縮型の会計システムの方が有効である。なぜなら、株主への配当による資金流出は債権の償還リスクの増大を通じて債権価値の減少をもたらす可能性があるからである。仮に企業全体の価値が不変のままであるとすれば、配当によって債権者から株主への富の移転が生じるであろう（斎藤，1991年および斎藤，1993年）。ただ、繰り返しになるが、情報格差ないし情報の非対称性が存在する場合には、逆に利益拡大型の会計行動をとる可能性が生まれてくる。ところが日本の場合、主たる債権者であると同時に支配的な株主でもあるという、メインバンクの両義性から生じる強いモニター機能のために、情報の非対称性が解消されている可能性が強い。しかもこれに、メインバンクの本業である融資者つまり債権者としての利害が株主としての利害に優先するという二律背反とが相まって、日本の企業会計の特質である保守的経理の背景をなしていると考えられるのである⁴⁾。

以上、われわれは、経営者の会計方法選択行動について、株式の相互持合いやメインバンク制といった日本企業のコントロール・メカニズムを特徴づける要因に照らして検討を加えた。その結果、主たる債権者であると同時に支配的な株主でもあるという、メインバンクの両義性

と、債権者としての利害が株主としての利害に優先する二律背反とが日本的会計行動の特質である保守的経理の背景をなしているとの結論が得られた。この考えの前提には、メインバンクのモニター機能が強く発揮される状況では、企業との間の「情報格差」は軽微となるとの認識がある。

ただ、こうした分析結果からただちに日本的会計の特質が恒久性をもつと結論することは危険である。われわれの見方では、日本の会計の成立基盤は比較的短い歴史の所産であり、絶えざる変容の過程にある。たとえば株主の権利の制限、メインバンクを核とする間接金融優位、業界団体を通じた行政指導方式などはいずれも1940年前後に導入され、今日の日本の経済システムの源流となっている。しかし、わが国が欧米先進工業国へのキャッチアップをほぼ完了したいま、こうした「1940年体制」とも言うべき制度や慣行は抜本的な見直しを迫られている。会計もこれまでのような非市場的な諸慣行を重視した制度から、市場原理に立脚したシステムへの脱皮が求められているのである。とりわけバブル経済崩壊後、急激に進む金融・資本市場の構造変化は、日本的会計システムを成り立たせてきたコーポレート・ガバナンスの抜本的な見直しを迫っている。次節以下では、こうした構造変化を象徴する新たな現象を取り上げ、日本の会計の将来を展望してみたい。

6 金融再編によるメインバンク制の変容

プリンシパルとしての銀行が融資先企業の経営状態を把握するために各種の経営情報を収集し、それを基にモニタリングを行ううのは当然のことである。これまで、融資先の経営状態が悪化したときには、銀行から役員を派遣し直接経営に参画することも珍しくなかった（吉森、1996年）。これは、上述のとおり、メインバンクはその企業への最大の融資銀行であると同時に主要大株主でもあるという2つの側面から企業と利害を共有する「両義性」に起因する。

しかし、長らく続いたこのメインバンク制も、バブル崩壊後の急激な環境変化に伴って、いまや重大な岐路に立たされている。

メインバンク主導の日本型コーポレート・ガバナンスが戦後の高度経済成長のもとで重要な機能を果たし、一定の成果をあげてきたことは否定できない。しかし、日本の銀行の特徴的な取引形態である不動産担保金融は右肩上がりの経済状況のもとでは融資回収の可能性を高めたものの、経済状態が急激に悪化すると、融資が焦げつき巨額の不良債権を抱えるという危険な側面をもっている。バブル経済の崩壊によって発生した不良債権の山は民間セクターの手を離れ、公的資金の投入による行政主導のスキームのもとでその処理が進められつつあるものの、現在も依然として銀行経営を圧迫している。また、追い討ちをかけるかのように、B I S（国際決済銀行）の自己資本比率規制やアメリカの格付け機関による厳しい評価が金融機関に圧力を加えている。さらに、不良債権を償却できない銀行を中心に、金融界全体を巻き込んだ大型の再編・淘汰も加速している。

また、長期にわたる株式市場の低迷によって、収益率の低い金融資産、とりわけ評価損が拡大する持合い株式の保有は金融機関にとってメリットが低くなっていることも事実である。もちろん、有価証券評価損の増大によって一気にメインバンク制が崩壊するとは即断しにくいのが、従来型のシステムが限界に達し徐々に崩壊しつつあるのは認めざるを得ない。さらに、大蔵省・日銀による銀行検査・監督や護送船団方式の事前行政指導がその機能を十分に発揮していないことが明らかになり、また市場から不適格の判定を受けて退出を余儀なくされた金融機関の事例を勘案すると、日本の金融システムもようやく間接金融主導型から直接金融主導型への移行を開始したとみなすことができる。

もちろん、間接金融主導から直接金融主導型への移行が進むとしても、コーポレート・ガバナンスの担い手としてのメインバンクの役割が

完全に否定されるわけではない。むしろ、メインバンクのモニター機能に市場原理が反映され、融資先企業の一層厳しい評価・選別が行われるようになると考えられる。すなわち、メインバンクの厳しい審査を通過した企業のみがこれからも救済される一方で、厳しい審査に漏れた企業は淘汰される可能性が高まることになろう。企業が存続するためには、これまで以上に適切な情報を開示し、市場から高い評価を獲得する必要がある。その意味で、企業経営者による健全な会計処理方法の採用を含めた適切な会計情報の発信が不可欠になる。逆に、企業のサイドからも取引銀行を選別する傾向が強まることが予想される。企業の経営戦略に応じたきめ細かなファイナンスの能力に乏しい金融機関はメインバンクの地位を明け渡さざるを得ないであろう。今後は銀行の自己資本比率や不良債権の償却状況などの情報に市場の注目が集まるため、金融機関のディスクロージャーの重要性もますます増大する。

7 機関投資家の発言力の増大

経済状況の急激な変化によって、日本型ガバナンスの主導的役割を担ってきたメインバンクの求心力が低下したことは対照的に、コーポレート・ガバナンスの一方の担い手である機関投資家の行動が活発になっている。これを象徴する事例として、米国最大の機関投資家であるカルフォルニア州公務員退職年金基金（カルパス）によって日本向けの「ガバナンス原則」が採択されたケース（1998年4月）をあげることができる。これは、度重なる日本企業の不祥事を前に、物言わぬ一般投資家に代わって日本企業の経営改善を提言したものである。ガバナンス原則は投資先企業の行動を定めたガイドラインで、アメリカ、イギリス、フランスに続いて日本の企業に向けて策定されたと言われている（『日経金融新聞』1998年4月10日）。

カルパスのガバナンス原則は、企業の所有者としての株主の立場を確認し、サイレント株

主に対しても、株主には企業行動を監視し経営者の受託責任の履行状況を把握する義務があると明言している。また、経営者に対する株主のモニター機能を強化するために、取締役会の透明性や公平性を促進するようなコーポレート・ガバナンスの改革を要求しているのである。

会社統治機構の改革案としては、特に経営者に対する監視機能を強化するため社外取締役を登用し、また取締役会のスリム化を図ることによって経営意思決定の効率性を高めることが提案されている。独立した社外取締役の制度を導入する目的は、企業が法に則り、また健全な会計原則および監査基準に基づいて経営されていることを外部投資家に確証させることにある。そして、ここでいう健全な会計原則とは、グローバル・スタンダードになりつつある国際会計基準を指している。

このようにカルパス原則は、経営者に対する株主のモニター機能を促進するために、公平かつ透明な会社統治機構の改革を要求している。注目すべきは、健全な会計原則および監査基準に基づいて開示される会計情報がコーポレート・ガバナンスに貢献するという認識に立っていることである。そこで最後に、近年、大蔵省・企業会計審議会が進めている会計制度改革によって生み出される会計情報が、わが国のコーポレート・ガバナンスにどのような影響を与えるかを展望してみたい。

8 会計制度改革とコーポレート・ガバナンス

(1) 戦後最大の会計制度改革（ビッグバン）

21世紀を目前に控えて、企業会計制度の戦後最大の改革が実現に向けて動き出した。それは企業の収益力と財政状態をどのように認識するかという経済計算の基本ルールの抜本的改正で、企業評価の尺度を大きく変えるだけでなく、コーポレート・ガバナンスの仕組みを含めて日本の企業システムそのものを変革する潜在力を秘めている。その影響力の大きさは、「会計ビッグバン」と呼ぶにふさわしい（伊藤・上村、

1998年)。

現在わが国で進められている会計制度改革の背景には、大きく分けて3つの要因がある。第一は、それが「日本版ビッグバン」(金融制度の大改革)の一環をなしていることである。1996年11月、当時の橋本首相が日本版ビッグバン構想を発表したのを契機に、わが国でも金融制度改革が実施に移された。それは、戦後の金融行政のなかで積み重なり、バブル崩壊とともに噴出した日本の金融システムの病根を摘出し、21世紀にかけてわが国の金融市場の再生を図ろうとするものである。ビッグバンの狙いは、世界標準(グローバル・スタンダード)に基づいて市場原理と市場規律が貫徹する金融システムを育成することであり、そのために大胆な規制緩和を実行することにある。

しかし、ここでいう規制緩和は「業態」や「業界」に象徴される競争制限的な規制の撤廃を意味しており、それと表裏一体で、予防行政的な業務規制に代わる透明で明確なルールを形成することを制度改革の両輪にすべきであろう。後者は市場原理に基づく自由な競争のためのインフラ整備を促す枠組みであり、会計ディスクロージャー(情報開示)のルールはその不可欠の構成要素と考えられる。だとすれば、金融制度改革を実効あるものとするには、一方で業務規制の緩和を進めるとともに、他方でインフラとしての会計規制の強化を図ることが求められる。

第二に、会計制度改革の背景には会計ルールの国際的調和化(ハーモナイゼーション)の流れがある。企業の活動が国境を越えて広がり、市場のグローバル化が進めば、国によって異なる会計基準をできるだけ統一して、財務情報の国際的比較可能性を促進する必要が生じる。そうした会計ルールの国際標準化を主導しているのが「国際会計基準」(IAS)にはほかならない。事実、一連の制度改革は日本の会計基準を国際会計基準に近づけるものと言っている。ここでは、「連結決算中心の情報開示」と「時価

による評価」を基本的な考えとしている。企業会計審議会(大蔵大臣の諮問機関)は1997年から相次いで改革の方向性を示した意見書を公表しており、これに沿って1999年4月以降開始される事業年度から、わが国の会計制度改革が本格的に始まろうとしている。

グローバル・スタンダードへの適応を図る新しい会計制度は、かつて日本企業を繁栄に導いた「日本的経営」の根本的な見直しを迫っている。この不可逆の流れに対応して、どのように経営革新を進めるかが、日本のすべての産業の大きな課題となりつつある。たしかに国際会計基準それ自体は、国際資本市場における投資情報の開示を規制するものであるから、直接の影響を受けるのはグローバルな資金調達を行う一部の大手企業に限られるかもしれない。しかし、国際会計基準に調和させる形で、日本のすべての企業を対象とする企業会計原則が変わる以上、中小企業もそうした潮流と無縁ではいられない。新しい会計制度に適応した経営システムを構築できない企業は、21世紀には存続しにくくなるといっても過言ではない。

会計制度改革を進める第三の背景には、バブルの清算がある。バブル経済の崩壊から早くも10年以上が経過したが、依然として株価および地価の下落は続いており、これを背景とする景気の長期停滞は日本経済全体に深い閉塞感をもたらしている。例えば建設業界では、1997年夏以降、上場会社(ゼネコン)の経営破綻が相次いだ。なかでも破綻後に債務保証など巨額の簿外債務の存在が明らかになるケースが目立った。この事実は、金融機関と同様、多くの建設会社でも不良資産の処理が先送りされ、バブルの清算が遅々として進んでいないことを物語っている。現在進められている会計制度改革は、上述したように「時価による評価」を基本的な考えの一つとしている。それは、不良資産処理の先送りを許さず、掛け声だけでいっこうに進まなかったバブルの清算を一気に加速する可能性を秘めている。

以上、わが国で進められている会計制度改革の背景にある3つの要因について述べてきた。ここで改めて指摘すべきことは、このたびの会計制度改革が企業活動そのものに影響を与え、長年変わらなかった日本企業のコーポレート・ガバナンスを変革する潜在力を秘めていることである。今後、企業会計の実務に大きな影響を与えると予想されるのは連結会計、時価会計、税効果会計、退職給付会計などであるが、ここではコーポレート・ガバナンスとの関連で特に影響が大きいと思われる連結会計と時価会計を取り上げよう。

(2) 連結会計制度改革

最近の企業経営をめぐる重要な論点の一つに「グループ連結経営」がある。大企業の多くは傘下に多数の子会社や関連会社を抱え、全体として有機的な企業集団を形成して活動している。このため、企業経営の実態を把握するには、単体企業だけでなく、企業集団全体の経営成績や財政状態を視野に入れる必要がある。いまや親会社だけでなく、子会社・関連会社を含めたグループ全体での業績がよくなければ市場に評価されない時代になっている。

こうしたグループ経営の重要性を決定づけたのが、最近の連結会計制度改革である。この制度改革によって、1999年4月以降に開始する事業年度から、企業のディスクロージャーは連結財務諸表が中心になる。改革の内容は1997年6月に企業会計審議会が公表した「連結財務諸表の見直しに関する意見書」に示されているが、特に重要な改正点は以下の項目である。

第一に、個別財務諸表中心のディスクロージャーから連結財務諸表中心のディスクロージャーに移行する。単独主体から連結主体への主従逆転は、個別企業単位からグループ単位へ企業会計の枠組みを変更するものである。

第二に、連結ベースでの開示情報の充実を目指すことになる。具体的には、事業別のセグメント情報やリスク情報の充実、連結キャッシュ

フロー計算書と中間連結財務諸表の導入などがこれに該当する。連結情報の開示が強化されたことによって、複雑化したグループ経営の透明性が高められる。

第三に、連結の範囲の判定基準が、これまでの持株基準から支配力・影響力基準に改められた。つまり、連結対象となる子会社・関連会社は、従来の出資比率（議決権の過半数あるいは20%以上の所有）に基づく形式基準から、今後は業務内容や経営者の人的関係を加味した実質基準によって決定されることになる。

支配力・影響力基準の導入によって、従来の日本企業で横行した子会社や関連会社を利用した利益操作や、債務隠蔽を目的とした議決権所有割合の調整による「連結外し」は意味をもたなくなる。例えばバブル崩壊後の建設業界などでは、業績の悪化した子会社や不良資産の受け皿会社の持株を調整して連結対象外とするような会計操作は珍しくなかったが、新基準のもとではそうした「脱法行為」は封じられるであろう。

また、子会社の範囲が広がることで、これまでは連結対象外だった不採算子会社が連結対象に加わる可能性が強い。連結業績の悪化を避けるためには不採算子会社の整理・統合を大胆に進めることが必要となり、グループ企業のリストラ・再編が進むことは必至である。すでに多くの業種で子会社の合併・清算などグループ企業の再編が始まっているが、これらは新しい連結会計の導入に対応したものと見えよう。この動きは、日本企業に不良資産の処理を促す副次的効果をもたらすであろう。

いずれにせよ今後は連結ベースで企業評価が行われることになるから、企業もそうした評価基準の転換に伴いグループ連結経営に注力することが肝要である。そのためには、グループ戦略に合わなくなった子会社を整理することで経営資源の最適配分を図る必要があり、日本ではこれまで掛け声だけだった事業の「選択と集中」が本格化することになる。その結果、従来の

日本型コーポレート・ガバナンスを特徴づけてきた相互持合いを中心とする株式保有は、企業グループとしての戦略的な必要性に応じた選別保有に変化していくものと考えられる。

（3）時価会計の導入

企業会計審議会が2001年3月期から金融商品への時価会計導入を決めたことで、「含み経営」や株式の相互持合いに依存してきた日本企業のコーポレート・ガバナンスは変革を迫られている。

制度改正により、市場価格のある保有有価証券は貸借対照表上、時価で評価することになる。評価差額は売買目的の有価証券については損益計算書に計上し、持合い株式を含む「その他有価証券」に関しては原則として当期の損益に算入せず、資本（株主持分）の部に直接計上する。

上述したように、日本の会計制度の基軸である原価評価・実現基準の会計ルールが、日本独特の「含み経営」を支えてきた元凶とされ、しばしば非難のやり玉に挙げられてきた。取得原価主義と言いながら、企業の都合で取得原価（簿価）と時価の使い分けを許してきたからである。例えば、企業や銀行は時価が簿価を上回る保有株式（とりわけ持合い株式）をいったん売って買い戻す「クロス取引」によって利益を捻出する決算対策を繰り返す。逆に時価が簿価を下回る場合は含み損として損失処理を先送りすることもできた。日本の会計制度が、こうした益出し売却のような経営者の機会主義的行動を引き起こす誘因を内包しているという意味で、ある種の逆機能をもたらしたことは否定できない。しかし、株式を含む金融商品の評価に欧米流の時価会計が導入されれば、原価評価・実現基準のもとで可能な会計操作は無効となり、経営者の裁量に基づく含み経営を続けることは不可能になる⁵⁾。

いずれにせよ経営者の決算対策行動にインセンティブを与えるような会計基準は極力排除すべきである。この観点からは、市場価格を尺度

として測定対象（経済実態）と測定値（写像）との間の対応関係を忠実に表現するというルールの整合性において、時価評価が原価評価より優れていることは明らかである。

時価会計の導入は、日本企業のコーポレート・ガバナンスにも変革を迫っている。日本のコーポレート・ガバナンスの重要な特徴は、株式の相互持合いを梃子として各企業がメインバンク（主取引銀行）を中心に系列化されていることにある。株式持合いについては、それが日本の市場をゆがめる要因であるという理由で、長年にわたって解消論が叫ばれてきたが、実態は変わらなかった。しかし、上述したように持合い株式にも時価評価が導入されると、簿価の低い株式を保有している企業の株主資本が大きく膨らみ、ROE（株主資本利益率）の低下に結びつく可能性が大きい。それを回避するために、持合い株式を売却する企業も少なくないであろう。つまり、株式持合いの非効率性が一段と鮮明になるわけで、時価会計の導入をにらんで持ち合いの解消が進む可能性が大きい。大企業を中心に既にそうした動きは出始めており、今後さらに加速するであろう⁶⁾。

これまで株式の相互持合いのメリットとして、持合い株式の含み益を利用した益出しクロス取引によって報告利益を平準化できるという効果が指摘されてきた。しかし、企業会計審議会の「金融商品会計基準」をうけて日本公認会計士協会が「金融商品会計に関する実務指針」を公表し、2001年9月中間期よりクロス取引は売買取引として認められないことになった。これにより保有株式を利用した益出しは売り切りによらざるを得なくなり、持合い解消の動きに拍車をかけることが予測されている。それはまた、M&A（企業の合併・買収）を促進させる効果をもち、連結中心の企業情報開示と相まって事業の「選択と集中」を一層進めるものと予想される。

金融商品の時価会計とならんで2001年3月期から導入される退職給付会計も、企業の財務に

大きな影響を及ぼすと考えられる。新基準の適用で、多額の退職給与の引当不足や企業年金の積み立て不足が生じるとみられ、こうした「隠れ債務」への的確な対応が大きな経営課題となるからである。

近年、景気の悪化による金融・資本市場の低迷から、企業の拠出した年金資産の運用利回りの低下や巨額の含み損の存在が明らかになっており、将来の退職給付に必要な原資の確保状況など企業の財政状態に関する潜在的なリスクの開示が強く求められていた。従来は、社外積み立ての企業年金については掛け金を期間費用として計上するのみで、年金債務の実態は貸借対照表に反映されていなかった。そこで新基準では、期末の退職給付債務から年金資産を控除した金額を退職給付引当金として貸借対照表の負債の部に計上（オンバランス化）することにしたのである。

2000年度決算では日本企業の年金債務額は60兆～80兆円に上るとの民間研究機関の試算もある。企業の間ではこうした積み立て不足を解消する動きが出始め、なかには積み立て不足額の償却にあたり、持合い株式を信託銀行を通じて年金基金に拠出する方策を検討する企業もある。持合い株式の信託拠出は、従来どおりの議決権を維持できるメリットはあるものの、持合い解消の一要因としてガバナンスの構造に影響を及ぼす可能性は否定できない。

このように、グローバル・スタンダードを意識しながら推進された企業会計制度の改革によって、企業経営の実態を示す情報開示が促進されれば、企業と投資家との情報格差が狭まり、投資家の意思決定が改善されることは間違いない。日本型コーポレート・ガバナンスにおいて従来メインバンクが主導的してきたモニター機能が低下しつつある一方で、それに代わる主体として機関投資家が台頭しつつある。メインバンクに比べて情報に関して比較劣位にあった投資家は、経営者に対するモニター機能を強化するため、投資先企業のリスクとリターンを忠実

かつタイムリーに描写する会計情報を選好するようになる。新しい時代のコーポレート・ガバナンスを支える会計基準には、実態開示の精神に立ったルールの透明性が求められている。

注

- 1) 実際に採用されている経営者ボーナス制度では、ボーナス支給額は会計利益の単純な線形関数ではなく、上限と下限を備えた区分型の関数で表されるのが普通である。この場合には、ボーナス制度が経営者の会計選択行動に与えるインセンティブは異なったものになりうる。例えば企業業績が極端に悪化したため、仮に裁量的な会計政策によって報告利益を捻出したり増加させたりしても依然としてボーナス支給額の下限値に達しないような場合には、経営者がそうした増益型の会計政策を選択するインセンティブは生じないであろう。こうしたケースでは、むしろ企業業績が回復してボーナスが支給される可能性が生まれる期まで、そうした会計政策の採用を繰り延べる方が合理的だからである (Healy, 1985)。
- 2) 株式持合い（あるいはこれと関連する安定株主工作）をめぐっては、これを肯定的に解釈する見解と否定的に解釈する見解とが対立している。前者は、経営陣が短期的利益を追求する株式市場の圧力にさらされずに、長期的視点に立って投資等の意思決定を行うことを可能とすることにより、日本企業の競争力の強化に貢献してきたと解釈する。これに対して後者は、株式持合いがいわゆる日本市場の閉鎖性をもたらす要因であるとみなしている（ポール・シェアード、1995年）。
- 3) 経済学者の間でも、日本の資本市場には、経営者を個人株主の利害に沿って株価最大化に向かわせるコントロール・メカニズムが欠如している、との認識が一般化しつつあるように見える（今井賢一・小宮隆太郎、1989年）。もちろん、このことは日本の経営者が個人株主の利益を完全に無視できるということの意味しない。企業の業績に不満な個人株主が退出オプションを行使すれば、個人株主の数と持ち株量が一定水準以上でなければならないという上場基準を満たせなくなる可能性があるからである（ポール・

シェアード, 1995年).

- 4) やはり保守的経理の傾向が強いドイツでは、商法(株式法)のなかに秘密積立金の計上を許容または要求する規定が置かれてきたといわれる(黒田, 1987年). 金融機関がもっぱら貸し手としての立場に立って企業をコントロールする状況では、こうして債権者の利害が何よりも優先される. それに対して日本の金融機関は債権者であり、かつ株主であるという両義性をもつため、日本企業の会計は常に二つの利害のバランスを保たざるをえず、過度に保守的な経理を貫くことはできない.
- 5) これまで株式の相互持合いのメリットとして、持合い株式の含み益を利用した益出しクロス取引によって報告利益を平準化させる効果が指摘されてきた. しかし、企業会計審議会の「金融商品会計基準」をうけて日本公認会計士協会が「金融商品会計に関する実務指針」を公表し、2001年9月中間期よりクロス取引は売買取引として認められないことになった. これにより保有株式を利用した益出しは売り切りによらざるをえなくなり、持合い解消の動きに拍車をかけることが予測されている.
- 6) ニッセイ基礎研究所がまとめた「株式持合い状況調査」(99年度版)によると、株式持合いの解消は1996年度以降に本格化し、その解消スピードは年を追って加速化しているという. しかも最近では、事業会社による銀行株の売却と銀行による事業会社株の売却とがともに拡大しており、持合い解消が双方向で進んでいるところに特徴が見られる. こうした動きは、株式持合いのコア部分と考えられてきた6大企業集団(三菱・住友・三井の旧財閥系と富士・第一勧銀・三和の銀行系)にまで及んできているといわれる(井上, 2000年). さらに、大和総研と大和S Bキャピタルマーケットが共同で実施した「時価会計制度に関するアンケート調査」によれば、2001年4月1日以後開始する事業年度から義務づけられる「その他有価証券」の時価評価について、68.60%の企業が2000年4月1日以後開始する事業年度から前倒しで実施すると回答している. また、時価会計導入後の株式への投資行動に関する質問では、「政策保有株式を削減する」と答えた企業が20.59%に及んでいる. その理由

として、時価評価の導入に加えて、新制度ではクロス取引による益出しという決算調整が認められなくなったことがあげられている(大和総研制度調査室, 2000年).

参考文献

- Aghion, P. and P. Bolton, "An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting," *Review of Economic Studies*, Vol.59, No.3 (1992).
- 青木昌彦「契約論的アプローチと日本企業」今井賢一・小宮隆太郎編『日本の企業』東京大学出版会, 1989年
- 青木昌彦『日本経済の制度分析』筑摩書房, 1992年
- 醍醐 聰『日本の企業会計』東京大学出版会, 1990年
- 大和総研制度調査室「時価会計制度に関するアンケート調査」2000年12月7日
- Dhaliwal, D., G. Salamon and E. Smith, "The Effect of Owner Versus Management Control on the Choice of Accounting Methods," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.4, No.1 (1982).
- Grossman, S.J. and O.D. Hart, "The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration," *Journal of Political Economy*, Vol.94, No.4 (1986).
- Healy, P.M., "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.7, No.1-3 (1985).
- Hunt, H.G., III, "The Separation of Corporate Ownership and Control: Theory, Evidence and Implications," *Journal of Accounting Literature*, Vol.5 (1986).
- 池尾和人「金融：金融仲介理論の新展開」伊藤元重・西村和雄編『応用ミクロ経済学』東京大学出版会, 1989年
- 今井賢一・小宮隆太郎『日本の企業』東京大学出版会, 1989年
- 井上英昭「解消が加速する株式持合いの状況」『商事法務』No.1575 (2000年10月25日)
- 伊藤邦雄・上村達男編著『金融ビッグバン 会計と法』中央経済社, 1998年

- Jacobson, R. and D. Aaker, "Myopic Management Behavior with Efficient, but Imperfect, Financial Markets," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.16, No.4 (1993).
- Jiang, L. and J. Kim, "Cross-Corporate Ownership, Information Asymmetry and the Usefulness of Accounting Performance Measures," *The International Journal of Accounting*, Vol.35, No.1 (2000).
- 黒田全紀編著『解説・西ドイツ新会計制度』同文館出版, 1987年
- 三隅隆司「コントロールメカニズムとしてのメインバンク」『ビジネス レビュー』(一橋大学産業経営研究所) Vol.40, No. 3 (1993年3月)
- 岡部孝好「株式所有の集中と日本企業の会計方針」『会計』第144巻第3号 (1993年9月)
- 岡部孝好『会計報告の理論』森山書店, 1994年
- 奥村 宏『法人資本主義』御茶の水書房, 1984年
- ポール・シェアード「株式持合いとコーポレート・ガバナンス」青木昌彦・ロナルド・ドーア編『国際・学際研究 システムとしての日本企業』N T T出版, 1995年
- 斎藤静樹「実現基準と原価評価の再検討」『会計』第140巻第2号 (1991年8月),
- 斎藤静樹「日本の会計基準とディスクロージャー制度-資産評価の考え方と問題点」『金融研究』第12巻第3号 (1993年9月)
- シェーンホルツ, K・武田真彦「情報活動とメインバンク制」『金融研究』第4巻第4号 (1985年12月)
- 須田一幸「会計情報開示のベネフィットとコスト」『会計』第146巻第5号 (1994年11月)
- Watts, R.L. and J.L. Zimmerman, *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, 1986 (須田一幸訳『実証理論としての会計学』白桃書房, 1991年)
- 吉森賢『日本の経営・欧米の経営』放送大学教育振興会, 1996年

[はまもと みちまさ 横浜国立大学経営学部教授]