経営財務の基礎概念に関する一省察

中垣 昇

キーワード：企業価値、企業の社会的責任、ステークホルダー、情報開示、金融システム改革

1 経営財務の意義

人類の長い歴史の中で、18世紀後半から始まった産業革命がわれわれの社会経済システムを一変させた。その後、産業の発達の過程において、企業（enterprise, corporation）が社会経済システムの中核的役割を果たし、とりわけ1980年代後半以降のグローバル化（globalization）の進展と情報技術（information technology, IT）の発達が、企業による地球規模での経営活動を可能にするとともに、その変化のスピードを加速させている。もとよりわれわれの生活する地球の資源（resources）は有限であり、そのため、われわれはこの限られた希少な資源のもとで有効な成果をもたらす社会経済システムを模索せざるを得ない。現代の社会経済システムの中核的役割を果たしている企業は、自己の責任において絶えず変化する経営環境に即応しつつ、自主的に経営活動を遂行し、企業目標の達成に向けて努力しており、そのウエートはますます高まっている。なぜならば、価値を創造するに当たり、企業が最も効率の良い組織であるからである。今日の企業は、規模の大小を問わず、複数の国民国家（nation state）をまたる地球規模の経営活動や外国人株主による企業株式の所有に代表されるグローバル化の影響を受ける。そのため、企業は、必要な経営資源を最適なシステムにより取得して、生産した製品・サービスを顧客に対し最適なシステムで提供し、そのシステムを形成するために相応しいコーポレート・ガバナンス（corporate governance）を構築することにより市場において生き残らなければならない。同時に、販売市場・販売市場とともに企業の経営活動がグローバル化され、企業は経営資源を駆使して多様なリスクに対処する必要がある。

近年、経営活動の成果としての企業価値（corporate value）ないし価値（value）を測定する経営財務（managerial finance）ないし企業財務（corporate finance, business finance）に対する期待が高まっている。我が国では、この領域について論ずる場合、その対象を大企業に絞る場合が多いが、
当然ながら非公開企業や中小企業も含めて考察すべきである。非公開企業や中小企業の場合には財務情報等の情報入手に困難を伴うものの、非公開企業や中小企業においても大企業の経営財務の手法を応用することにより経営財務の問題に対処できる。また、現代の企業は、大企業および中小企業を問わず社会経済システムにおけるプレゼンスを高めており、価値の創造についても単なる経済的合理性の結果としての価値に加え、社会的責任としての「公正」「透明性」「義務」「社会的費用」を加味した価値の追求が要求される。企業が社会経済システムにとって欠かせない存在である限り、企業が自らの責任において最適の利益を追求し、同時に「企業の社会的責任」（corporate social responsibility, CSR）を果たすことのできる組織でなければならない。

経営財務は、基本的に①資本予算（capital budgeting）、②資本調達（financing）、③運転資本（working capital）の3つの領域を研究対象とする。資本予算は、企業が長期にわたる経営戦略のもとで展開する投資（investments）を設定・運用する一連のプロセスを言い、この資本予算が企業の意思決定の最も重要な課題である。なぜならば、資本予算是、企業価値（corporate value）の増大を目指して、企業に属する人・資産（human resources）、物的資産（physical resources）、財務的資産（financial resources）、情報的資産（information resources）に及ぶ多様な形態の経営資源（managerial resources）を長期間固定させ、資本予算の良し悪しにより企業の将来が決定されるからである。そのため、資本予算に関する意思決定は、通常、企業の歴史や企業文化を熟知し企業の将来を洞察することのできる最高経営責任者（chief executive officer, CEO）を中心にしてトップ・マネジメントの役割とされる。

資本調達は、企業の長期投資のために必要な長期資本を調達・運用する一連のプロセスを言、この結果、企業の資本構成が決まる。資本構成は、株式会社を前提とすれば、負債資本（debt）と自己資本（equity）からなり、この2つの資本の構成比が企業価値に影響を与えるため、経営者は中長期的な視点から資本調達に意を配る必要がある。つまり、企業が利用する資本は資本の源泉ごとに調達の難易度、金額の多寡、資本コストが異なることにより、資本の流れの良し悪しが、日常的な経営活動のみならず将来の企業価値にも影響する。具体的には、外部資本と内部資本、また長期資本と短期資本とのいずれを採用するかによって、企業価値が変わる。例えば、近年、我が国において配当政策を重視するようになった1つの理由である。資本調達に関する意思決定は、通常、企業全体の財務業務を把握し運用することのできる最高財務責任者（chief financial officer, CFO）のリーダーシップの下で組織化されたトップ・マネジメントとミドル・マネジメントの役割とされる。

運転資本管理は、企業が通常に関与する流動資産および流動負債を管理する一連のプロセスである。つまり、企業に日々流入と流出を繰り返す現金・預金、売掛債権、買掛債務、棚卸資産などを有効に管理することによって企業の経営活動を円滑に進め、企業価値の増加を図ることである。1980年代後半以降のグローバル化の進展と情報技術の発達は、運転資本管理の技法を飛躍に
的に高め、今日では、運転資本管理を経営戦略の中核の一つに掲げる企業もある。運転資本管理に関する意思決定については、資本調達と同様に、企業全体の財務業務を把握し運用することのできる最高財務責任者と最高情報責任者（chief information officer, CIO）のリーダーシップの下で組織化されたトップ・マネジメント、ミドル・マネジメント、それにロワー・マネジメントが、日々の日常業務の推移を見届けながら展開される。

2 経営財務の基本命題

経営財務は基本的に貨幣価値を測定単位とするため、経営財務を通じて購入・生産・販売に至る企業のすべての経営活動を共通尺度で管理することができる。また、経営財務は一般的に次の基本命題を前提にしている。

1. 市場参加者は、自らの効用を追求し自己の責任で意思決定する合理的な存在である。
2. 市場参加者の期待は同質的である。
3. 金融・資本市場に摩擦が存在しない。
4. 市場参加者は、企業に関わる情報を公平かつ自由に入手できる。

ただし、この基本命題は、新古典派経済学に立脚し、個人投資家・企業等の市場参加者による経済活動は合理的な効用の最大化（rational utility maximization）に還元できるものとしているが、当然のこととは言え、市場参加者は必ずしも合理的な効用の最大化を目指して行動するわけではない。つまり、市場参加者は、信義・自尊心・恥と言った感情に支配されるばかりで、経済活動を通して利得的な行動を採ることがある。また、企業の意思決定は経営者の判断に委ねられているわけであるが、企業に関係する株主・従業員・債権者・証券アナリスト・監督官庁・ライバル企業・顧客・地域住民等に及ぼす多様なステークホルダー（利害関係者）（stakeholder）は、必ずしも企業の経営活動を正確に判断する能力を持ち合わせていない。同時に、企業規模が大きくなるにつれて、所有と経営が分離し、専門知識を身に付けた専門家集団の存在が必要になる。例えば、日常業務については従業員が、経営戦略については経営者が、資本提供については投資家・金融機関がそれぞれの立場から意思決定を下し、企業に関わっている。近年、日本企業をめぐるステークホルダー間の利害関係、金融システム改革の推進・株主構成の変化・外人投資家の持ち株比率の上昇とともに日本企業のコーポレート・ガバナンスと言う新たな視点から議論されるようになったのである。

市場（market）は、特定の製品・サービスをめぐり売り手と買い手の間で交換が成立するメカニズムである。そのためには、生産者と消費者が自らの選択で自由に売買することのできる効率的な市場環境が形成されなければならない。そうした環境の下で初めて市場参加者の期待は同質的になり得る。1991（平成3）年のソビエト連邦の崩壊までは、利益の獲得を動機付けとし財産の
私的所有と企業家精神（entrepreneurship）に基づく市場を前提とした資本主義経済と、政府が生産手段を所有し政府の計画の下に製品・サービスが提供される社会主義経済、それにその両者を取り入れた混合経済が並存していたが、今日では、資本主義経済が優位に立ち、一部に市場原理万能の風潮すら伺える。このため、グローバル化の進展および情報技術の発達に伴い比較優位の原則が機能し地球規模の市場が形成されるとともに、市場の影響力はこれまで人類が経験したことのない大きなものになった。具体的には、生産性が低く政府の保護の下にあった産業および企業は、世界各国の新規参入者と熾烈な競争下におかれ、新規参入者は世界的金融・資本市場から多様な形態により多額の資本を調達し、世界的ほぼ全ての地域・国家において最適な販売・生産・販売網を築くことが可能になった。そのために、競争相手となる地元企業は要求の厳しい顧客やコスト圧力に対応し、併せて業績の向上を求める株主からの圧力に応えなければならない14。市場原理が万能でないことは、社会経済システムの中心を担う企業が自己利益を追求する余り、所得の格差、不公正な労働機会、自然環境の破壊、伝統文化の喪失等、さまざまな悪影響が出てきていることからも明らかである。その意味では、市場参加者の期待を同質的に維持することは難しく、同時に、市場の開放・改革の名の下に人間集団が固有に持つ歴史・文化を無視した市場原理主義ないし経済至上主義は避けるべきである。言い換えれば、われわれの多くは確かに自己利益や豊かな生活を動機にしているが、常に自己利益のみで行動せず、また豊かな生活にだけ唯一価値があるのではなく、かつ効用が豊かな生活を適切に表すものでないことに留意しなければならない15。

そもそも第二次世界大戦以降、世界的金融・資本市場に影響を与えてきたブレトン・ウッズ体制（Bretton Woods system）は、自国内の生産手段に基づく国内生産と外国との貿易に交易による各国経済の発展にウエートを置き、資本の流動性についても米国の連邦準備銀行を事実上の世界的中央銀行として、世界各国とも、政府の管理下で金融・資本市場が管理・運営されてきたと言って過言でない。とくに日本とドイツは、貿易振興のため、政府が金融・資本市場を管理し、一定の成功を収めることができた。ただ、ブレトン・ウッズ体制の崩壊以降、財政政策、金融政策、産業政策、法整備等において各国の政府は大きな役割を担っているものの、その力は減少傾向にあり、我が国も例外ではない。例えば、金融システム改革の進捗の過程で規制緩和が進むことにより、一部のステークホルダーに有利なメカニズムが形成されるおそれがある。われわれの社会経済システムを有効に機能させるためには、規制緩和に並行して規制強化が伴うことを忘れてはならない。我が国において1990年代後半以降における金融システム改革を始めとする官民挙げての改革により、官僚主義の協調型の社会経済システムに変化の兆しが見られるようになった。しかし、金融・資本市場が新たな方向に向かいつつあるものの、我が国の金融・資本市場は、依然として間接金融が中心であり、証券取引所を機軸にした直接金融が十分に機能していない16。今後において、証券取引等監視委員会（1992（平成4）年設置）の強化、新たな金融商品の開発等

－40－
経営財務の基礎概念に関する一省察（中垣）

を可能にする効率的な金融・資本市場を創出する法整備、機関の運用、人材の育成等が急がれる所以である。

経営財務においては、意思決定に際して公平かつ自由に情報が入手できることを前提条件としている。大企業に関する限り、法的規制の下に一定の情報開示が義務付けられ、近年、情報技術の発達に伴い有価証券報告書等の公的な情報を瞬時に入手できるようになった。しかしながら、一方で一部の企業が粉飾決算やインサイダー取引等により有価証券報告書が虚偽記載された情報開示により、ステークホルダーの判断を誤らせている。また、中小企業の場合には大企業のような情報開示の義務もない。結果として、情報の非対称性（information asymmetry）の問題は依然として残されたままである18。

確かに、経営財務の基本命題は、現実の世界で観察される経営活動とは必ずしも一致せず、幾つの解決しなければならない研究課題があることは事実であるが、しかしながら、基本命題を置くことにより、理論的な考察や意思決定に至るまで理解を容易にし、ひいては企業の意思決定が企業価値やリスクに与える影響度についての洞察を可能にしてくる。

3 経営財務の発展

経営財務は経済取引が行われれば必ず発生する事象であるため、社会経済システムの変遷に伴い経営財務の理論および手法は変化する。例えば、産業革命以前には、ポルトガル、スペイン、フランス、イギリス等の当時のヨーロッパ先進諸国が、大航海時代に国家財政を支えるための経営財務に関する手法を試行錯誤の過程で生み出した。15世紀後半以降、それまでイタリア商人が享受してきたヨーロッパと東方との交易による利得をアフリカ経由の航路を発見した探検家たちが世界の海に出、1522年にはマゼランにより世界一周航海が完成されたが、このような世界をまたにかける交易は、巨額の資金を必要とするジョイント・ストック・カンパニー（joint-stock company）の出現を促し、その代表例がイギリスの東インド会社19（East India Company）である。ジョイント・ストック・カンパニーの企業形態は、信頼性による取引コストの低減、資本の流動性、金融・資本市場の発達、起業家の族生、企業経営の効率性および継続性等の利点をもたらし20、当時のヨーロッパの先進諸国が積極的に採用して海外進出する有力な手段とした。

大航海時代に生まれたジョイント・ストック・カンパニーが、国民国家（nation state）の成立に少からぬ影響を与えている。国民国家の体裁を整え始めたヨーロッパ先進諸国は、法律的なルールの下に投資家の一利益を保障することになった。この結果、金融・資本市場が、17世紀から18世紀の2世紀にかけて民間と国家の間に介在する目的の業態を縮少させ、また、18世紀後半以降に産業革命によって生成した近代産業の成長を促した。18世紀後半から19世紀にかけてはイギリスの繊維、鉄鋼、鉄道等の産業が、20世紀以降においてはアメリカの繊維、鉄鋼、鉄道、通信、
石油等の産業が経済成長の牽引車としての役割を果たし、この種の産業の成長に応えるようにして金融・資本市場が発達した。例えば、負債資本と同じ機能を備え1840年代にイギリスで利用され始めた優先株（preferred stock）は、社債の補完的機能を果たす株主資本に変形した21。優先株や負債資本は、経営者の立場からは支配権を犯すものではなく、また投資家の立場からは固定利払いに加えて参加的優先株による配当が得られると言う利点がある。結果として、企業の所有者と経営者との関係を明らかにする傾向が伺われ、負債資本と自己資本の評価、エージェンシー・コストの発生、経営活動に対するモニタリング、情報開示の要請、リスクの分散等に代表される経営財務の課題が次第的な段階ながら研究の対象となり始めた。

1880年代から1890年代にかけて、アメリカにおいて最初の大統合企業（great integrated enterprise）が登場し、単一の巨大企業として成長する。その後、人口の増大と技術の進歩により、主要企業は複雑な管理問題に直面し、複数の事業部に分権化する管理手法を採用した。この結果、生産、流通、輸送、販売・賃借なる各種機能についての業績評価の手法が開発され、多様な産業や事業の評価に利用されるようになった22。当時、能率とシステム化を求めるメンデリー（W. Taylor）の科学的管理法（Scientific Management）の考え方が支配的で、これが企業会計の分野にも影響を与え具体的には損益分岐点（break-even point）、変動予算（flexible budget）となって結実した23。同時に、日常的な事業を通じて工場設備・営業・組織等の積極的財産（active property）を管理する経営者（management）と、株式や社債に代表される消極的財産（passive property）の所有者の2つの集団に分かれ24、両者の利害関係が注目されるようになった。消極的財産の所有者である株主や社債権者は、企業の管理に携わらない企業システムができた。ただ、情報開示に関する会計基準が未整備の状態が続き1920年代まで財務情報は未熟なままであり、例えば、財務諸表に関する作成手続きや原則それに情報開示の本格的な整備についていては1930年代まで待たなければならなかった25。

1929年10月29日にニューヨーク証券取引所の株価が大暴落し、これが契機となり大恐慌時代に突入し、企業の経営財務も少ながらぬ影響を受けた。この背景には、1920年代までの米国企業にとって、財務情報の開示に関する規制が少なく、自由放任のままに経営活動が展開できたことがある。言い換えれば、標準化された会計基準がなく、公認会計士の立場も弱いものであった26。大恐慌は、数多くの企業倒産を引き起こし、これが社外の独立した監査人による監査とそのため適正な監査基準の必要性が叫ばれるようになった。その結果、1933年には証券法（Securities Act）が成立するとともに、1934年には新たに証券取引法（Securities Exchange Act）が成立し、さらに同年の証券取引委員会（Securities and Exchange Commission, SEC）が設立された27。

第二次世界大戦後、アメリカ主導型の社会経済システムが形成された28。そうした中で、「一般に認められた会計原則」（generally accepted accounting principles, GAAP）が洗練されることとともに公認会計士の立場が明確になり、投資家の意思決定に必要な企業の情報開示が進み、さらには電子
経営財務の基礎概念に関する一省察（中垣）

媒体により情報が瞬時に得られ環境が整い、財務環境は質・量とも改善された29。企業は、資本調達の面において、自己資本のみならず負債資本にもウェートを置くようになった。具体的には、社債（corporate bond）、中期証券（notes）、コマーシャル・ペーパー（commercial paper）の市場の発達により企業は、資本調達に関して負債資本市場を通じて賑い、さらにはユーロドル（Eurodollar）市場の利用が可能になった30。

研究の分野では、1950年代に入り、近代経済学の新古典の影響を受けて統計学的・数学的手法が積極的に取り入れられ、とりわけ株価の変動の予測とポートフォリオ・リスクの最小化に焦点が当てられるようになった31。例えば、マコーベッツ（H. Markowitz）はポートフォリオ理論（portfolio theory）を提唱し、モデリアーニ＝ミラー（F. Modigliani and M.H. Miller）は最適資本構成の先駆的な研究に貢献し、シャープ（W.H. Sharpe）とリントナー（J.Lintner）は資産評価モデル（capital asset pricing model）を導き出し、ファマ（E. Fama）は市場効率性と情報の関連性を精緻化し、ブラック（F. Black）＝ショールズ（M. Scholes）はオプション評価モデル（option pricing model）を定式化した32。

1990年代以降、情報技術が発達するとともにソビエト連邦が崩壊して市場経済が地球規模化する中で、企業の経営環境は加速的に変化している。当然ながら、経営環境の変化に適応できる制度的な整備を推進する必要があり、世界各国とも官民挙げてあるべき姿を模索している。

ところで、我が国の場合、明治維新により鎖国政策を放棄して欧米先進諸国の仲間入りを果たし、経営財務に関する新たな制度・知識を積極的に導入した。1869（明治2）年には、東京、横浜、京都、大阪を中心に為替会社が設立され、続いて1872（明治5）年制定の国立銀行条例に基づき4つの国立銀行が設立された。設立された国立銀行は、有限会社制を明記して株式会社の形式を取り入れ、1874（明治7）年株式取引条例の制定以降、会社の設立が特許権から免許権に移行し、事業、資本が積極的に会社設立に参加した33。我が国における本格的な株式会社は、1879（明治12）年に設立された東京海上火災保険株式会社とされる34。その後、大資本を必要とする縦維繊業・鉄道業・銀行業において株式会社制度が採用され35。1890（明治23）年に商法が公布されて1893（明治26）年には会社法の一部が施行された。1899（明治32）年には新商法によりそれまでの免許権が改められ、一定の要件を満たしていれば設立を認めるという準則主義が採用され、会社の法人格がさらに明確になるとともに、株式譲渡の自由が明記され、無名株式や優先株の発行が認められた。さらに1908（明治41）年の改正商法により、発起人・取締役の責任の明確化、会社解散規定の厳格化等が図られることになった36。その後、1911（明治44）年に一部の改正がなされ、1938（昭和13）年には戦時下における大改正を経験している。

我が国は、1945（昭和20）年8月の敗戦から1952（昭和27）年4月28日の独立回復までGHQ（General Headquarters）の統治下にあった。1948（昭和23）年頃までは経済復旧復興政策は採用されず、我が国の非軍事化を経済面においても徹底させる方針が貫かれた。しかし、1947（昭和22）
年頃から米国とソ連の東西対立が鮮明になり冷戦状態に入るとともに、占領軍の対日政策が変化し、政策の一部が日本経済の復興に向けられることになった。1948（昭和23）年に商法の小規模な改正がなされ、次いで1950（昭和25）年に①授権資本制度の採用、②取締役会制度の導入、③株主優先の強化が図られた。この改正により我が国の企業法制は、ドイツ法的な基盤の上にアメリカ法的な要素を吸収したものになった。1948（昭和23）年に証券取引法が制定され、それ以降、我が国の企業会計は、商法を中心とする企業法制と証券取引法を中心とする株式市場法制の二重規制体制を基盤にしている。

また、財閥解体目的の1つとして1947（昭和22）年に独占禁止法が成立し、戦前の財閥の中核的役割を果たした株式所有の頂点の位置にあった本社、および本社以外でも比較的多数の株式を保有する企業が持株会社として禁止されることになった。戦後の経済発展とともに企業グループが形成されたものの、持株会社の禁止は継続された。しかしながら、グローバル化の進展と情報技術の発達を背景に、1996年に金融システム改革案が公表され、改革が急速に進められる中で1997年に持株会社法が解禁された。持株会社制を採用することにより、それまでの企業グループの組織が持株会社と事業会社とに分けられ、企業グループ全体の企業価値の向上を目指すことが可能になった。言い換えれば、持株会社制の採用により、責任・権限の明確化、意思決定の迅速化、戦略機能の強化、意思決定の生産性の向上、事業選別の強化、事業再構築の促進、組織の活性化等を図ることができる。

金融システム改革は、企業会計に多大な影響を与え、「会計ビッグバン」とも呼ばれている。具体的には、1998（平成10）年に企業会計審議会より「研究開発費等に係る会計基準」、「退職給付に係る会計基準」、「税効果会計に係る会計基準」が公表されるとともに、2000（平成12）年3月決算期より連結決算中心主義へ移行し、日本企業の大手企業に対して企業グループとしての情報開示が義務づけられ、リスク情報・キャッシュ・フロー情報等が連結ベースで利用できるようになった。2001（平成13）年3月決算期よりその他有価証券を除く金融商品の時価評価が適用され、2002（平成14）年3月決算期より持ち合い株式を含む有価証券についても時価評価が適用されることになった。さらに、2001（平成13）年企業年金等の退職給付に係る積立不足がオペランサ化された。企業会計審議会より2002（平成14）年に「固定資産の減損に係る会計基準」、2003（平成15）年に「企業結合に係る会計基準」が公表された。2001（平成13）年に経団連、日本公認会計士協会、全国証券取引所協議会、全国銀行協会等の民間10団体により設立された「財務会計基準機構」の下部機関である企業会計基準委員会より2002（平成14）年には「自己株式及び法定準備金の取崩等に関する会計基準」（企業会計基準第1号）、「一株当たり当期純利益に関する会計基準」（企業会計基準第2号）、2005（平成17）年には「退職給付に係る会計基準」の一部改正（企業会計基準第3号）、「役員賞与に関する会計基準」（企業会計基準第4号）、「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」（企業会計基準第5号）、「株主資本等変動計算書に関
する会計基準（企業会計基準第6号）、「事業分離に関する会計基準」（企業会計基準第7号）、「ストック・オプション等に関する会計基準」（企業会計基準第8号）が公表された。

日本経済の発展と日本企業の国際化に伴い、時代に即応した法整備が繰り返された。パブル経済崩壊後は、日本企業を立て直すためにしばしば商法が改正され、1997（平成9）年にはストック・オプション制度の導入を含めて、しかも初めて議員立法による改正を経験した。これは、時代への即応性が要求されることになった1つの証左である。1999（平成11）年の改正による株式交換・株式移転制度、2000（平成12）年の改正による会社分割制度と、きわめて経営財務に直結した改正がなされ、さらに2001（平成13）年の3度の改正による会社株券緊易、自己株式取得規制の整理、額面株式制度の廃止、会社関係者等の電子化、株式分離制度の柔軟化、監査役機能の強化、2002（平成14）年の改正による取引会社の機関設計の選択制、会社への連結会計の導入、2003（平成15）年の改正による自己株式取得規制のさらなる緩和、2004（平成16）年の改正による電子公証化など、その後の会社法への道筋を作った41。

1899（明治32）年に制定された商法を抜本的に改正した新しい会社法は、2005（平成17）年に成立し、2006（平成18）年5月に施行された。この会社法は、商法、商法特例法、有限会社法、その他の法律に分散していた会社関係の諸規定を統合して現代化を図ったものである。近年における商法の各改正の中でストック・オプションの導入、株式分割・株式交換、監査役職会社と委員会型会社の選択制、合併等対価の柔軟化、機関設計の自由化、起業の容易化等、企業価値の向上に必要な規定を大幅に取り入れて、経営財務の法律的課題の多くが明確になった42。日本企業のグローバル化に伴い、証券取引法とともに会社法が財務的側面から世界標準に対応できるシステムが整備されるようになったことを意味する。

4 日本企業をめぐる経営環境の変化

1990年代以降、グローバル化の進展と情報技術の発達により地球規模で社会経済システムに大きな変革の波が押し寄せ、企業のみならず全ての生命システムに対して質と量の両面に多大な影響を及ぼしている。具体的には、1991（平成3）年のソビエト連邦の崩壊、1990年代初頭以降における中国の市場経済への積極的な参加、1998（平成10）年のEU加盟11カ国による通貨統合等が契機となり、地球規模で経済活動が活性化し、同時に情報技術の発達がとりわけ企業の経営活動に変化をもたらしている43。言い換えれば、グローバル化の進展と情報技術の発達、地域経済統合が、競争の基本的メカニズムを変え、企業はそれに対応して経営活動を遂行せざるを得ない状況下にあり、今日われわれが目にする環境は、インターネット・携帯電話に代表される通信技術それに大型航空機・低燃費乗用車に代表される交通手段の発達に伴い、経営資源の移転が安価にしてスピーディになり、優良企業はこの利点を有効に活用している。当然ながら、各国家の持つ
歴史・経済・社会的背景により、人的資源や各国に特有の制度・慣習のような経営資源の移転については、一定の制限が要求される事は言うまでもない。同時に、日本企業は企業の経営活動が地球環境に与える影響が顕著になるにつけ、企業目標についても根本からの見直しを迫られている。

日本企業は、第二次世界大戦後の経済成長の過程で国家間の製品・サービスを提供するため貿易に重点を置き企業の維持・発展に努めてきたが、今日では人的資源、物的資源、財務的資源、情報的資源に及ぶ経営資源を、自国と一部の外国との移転のみならずグローバルな視点から有効に活用しなければならない。このため、これまでの新規学卒一括採用に基づく終身雇用・年功序列・企業別組合・経営家族主義に代表される日本型経営システムの修正を余儀なくされている。

一方、優良な日本企業が日本型経営システムの優れた要素を生かしながら着実に維持・発展していることを忘れられてはならない。

ところで、日本型経営システムにしばしば対比されるアングロサクソン型経営システムの下では、企業、政府、地域社会の間に一定の緊張関係が存在しているのに対して、日本型経営システムの下では、企業、政府、地域社会の間に緊密な関係が維持される傾向がある。このようにシステム間に相違が見られる背景には、歴史的な経緯も手伝い長い間に формировてきた価値観の違いが根深にある。つまり、我が国においては、政府、企業、地域社会の間に安定した連帯感が存在し、企業の経営活動においても長期的な信頼関係を維持しようとする傾向が強い。

例えば、戦前から引き継がれた官僚機構が少なくとも高度成長期までは主導的役割を果たし、「護送船団方式」の下での日本型経営システムは、修正を余儀なくされつつも、完全に消滅したわけではない。

とりわけ、官僚構造は、長年にわたって形成されたものだけに、基本的な問題が解決されないまま、国と地方自治体が、政治家、産業界、顧客集団と密接な関係を維持しながら、独立した組織としての権限・予算・人脈を活用し、国民にとって最も適した意思決定の形成を妨げている。

われわれは、日本型経営システムおよびアングロサクソン型経営システムの双方とも、それぞれが長所・短所を併せ持つことに留意すべきである。市場原理を通じて短期的かつミクロの尺度である株主価値の最大化を目指すアングロサクソン型経営システムを採用するか、あるいは人的資源の雇用維持、企業間ネットワークを重視する日本型経営システムを採用するかによって、当然ながら企業の経営戦略は異なる。しかしながら、伝統的な日本企業であっても、グローバル化およびＩＴ化の流れの中で日本型経営システムに修正を加えざるを得ない。事実、我が国において、1997（平成9）年以降の金融システム改革を経て、メインバンク（主力銀行）を中心にした株式相互持合いおよび企業集団システムは、互いに解消に向かいつつあり、日本企業は資本調達の手法を変更せざるを得ない。一方、アングロサクソン型経営システムが十全でないことは、アメリカにおいて2001（平成13）年に発生したエンロン社の倒産、さらには2002（平成14）年に発生したワールドコム社の倒産によって証明されている。エンロン社の会計監査とコンサルティング業務に
携わってきたアーサー・アンダーセンの歌業が企業内容の情報示的分野で世界をリードしてきたアメリカにおいて発生したことは、改めて独立監査人および情報開示に対して見直しを迫る機会を作った31。この背景には、1990年代以降のITバブルを契機にして、会計事務所が専門技術を駆使して同一のクライアントに対して会計監査とコンサルタント業務を積極的に行進、コンサルタン業務の報酬が会計監査業務の報酬を上回る事例が珍しくなくなり、結果として会計監査の独立性に疑問が抱かれるようになった。ITバブルの崩壊とともに、アングロサクソン型経営システムおよび日本型経営システムの双方に対して、企業の社会的責任さらには企業倫理を問い直す動きが芽生えている。

日本企業は、グローバル化の進展と情報技術の発達が加速的に行進の中で、アングロサクソン型経営システムおよび日本型経営システムを超えた新たな経営システムを構築しなければならない。例えば、人的資源、物的資源、財務的資源、情報的資源に代表される経営資源を地球規模で活用する経営システムは、人類が初めて遭遇するシステムであり、一方において、国家、地域社会のもつ歴史・慣習は厳然として存在し、企業はその事実を無視して経営活動を遂行することはできない。言い換えれば、企業価値に関して市場参加者が決定する株主価値（shareholder value）ないし市場価値（market value）に限定することは許されず、社会価値（social value）が市場に必ずしも反映しない今日の社会経済システムの欠陥が露呈し始め、現実には、非連続でしかも多様な評価基準が存在することが従前に増して明らかになっている32。その意味では、われわれは、社会経済システムをより良好機能させるために市場価値以外の価値を模索すべき時代を迎えている。つまり、われわれが目指すべき社会経済システムの根底には、人類の自由な進化を可能にする必要条件としての「個人的創意の精神」（the spirit of individual initiative）が存在しなければならない33。

もとより、国民国家が形成された後に社会経済システムの変化に合わせて19世紀後半から20世紀前半にかけて生起した現代の企業は、大企業と言えども創業時点においてはファミリー企業として設立されたものである。企業の経営活動の社会経済システムに対するインパクトが大きくなるとともに、経営活動に専門性が要求されマネジメントの専門職業人が必要になり、いわゆる所有と経営の分離が進んだ。しかも今日では、企業を巡るステークホルダーは、企業の所有者と経営者のみではなく、従業員、顧客・消費者、地域社会、さらには地球環境を維持する意味で地球社会全体にまで及ぶ。我が国においても、グローバル化の進展と情報技術の発達が加速する中で、「企業の社会的責任」が提唱され、企業の社会的を追求した結果としての企業価値の最大化が問われる所以である34。
5 金融システム

グローバル化、IT化が加速的に進む中で、好むと好まざるにかかわらず、これまで一国内においてほぼ完結していた金融システムから国境を越えた取引が日常的に展開される金融システムに移行しつつある。その結果、各国とも適切な金融システムを構築するために、時代の変化に合わせ必要な規制緩和・規制強化、および金融・資本市場の整備に努めている53。当然ながら、秩序ある国際金融システムを構築するためには、有効なデータベースが必要不可欠であり54、そのための技術的・制度的条件を乗り越え、例えばヨーロッパ連合（European Union, EU）において見られるように有効な国際金融システムに向けての模索が続けられている。

我が国は、昭和30年代後半から1973（昭和48）年の第一次石油危機に至るまでの高度経済成長期を経て世界の先進諸国入りを果たすものの、1985（昭和60）年のブラザ合意以降にバブル経済を経験し、少ながらぬ企業がバブル経済崩壊の余波を受けた。バブル経済の下で企業のみならず個人が本業に関係しない株式、土地等の資産を購入するために奔走し、バブル経済崩壊後に巨額の有利子負債および不良債権を抱えることになった。第二次世界大戦後、我が国同様に経済を立て直したドイツにおいては土地政策が確立しておりバブル経済を生起させることはなかったが、我が国の場合、高度経済成長の成功体験と円高を契機にして国際的地位が上昇したことも手伝い、将来に対して国民一般が強気の期待を抱いた。政府レベルにおいても、マクロ政策に適切さを欠き、それに加え金融政策・金融行政の不手際により過大な企業活動が展開され、文字通りバブル経済を実感した事になる55。例えば、バブル経済期における株価（日経平均）は最高値38,915円に達し、その後は急落して今日に至っている。

これに加えて、我が国において長期にわたり維持されてきた官僚主導民間協調型の社会経済システムが、とりわけ規制の強い第三次産業において足枷となり、変化の激しい世界の金融システムの流れに遅れをとることになった56。確かに、1985（昭和60）年以降、金融制度調査会、証券取引審議会、保険審議会等において我が国の金融システム改革について検討が重ねられてきたが、バブル経済を経験する過程で官僚のみならず金融業、証券業、保険業のいずれの業界においても本格的な改革に取り組むことができなかった。政府レベルでは、1985（昭和60）年に金融制度調査会の制度問題研究会が、1988（昭和63）年に証券取引審議会の基本問題研究会が、1989（平成元）年には保険審議会の総合部会が設置され、金融システム改革への検討が開始されており57、我が国の金融システムに改革すべき基本的な問題が存在していることは既に知られていた。しかしながら、1980年代後半から1990年代前半にかけて世界の金融市場はニューヨーク、東京、ロンドンの3大市場を中心に国際金融取引が急増した中で、その後において異質な取引慣行、ルールの未整備、人材の不足のために58、国際金融取引について東京は、ニューヨーク、ロンドンに遅れをとり、国際金融市場の中で取り残される存在になった。
その後、1996（平成8）年11月に発足した第二次橋本内閣が1997（平成9）年1月に召集された第140回通常国会において、行政改革、経済構造改革、金融システム改革、社会保険構造改革、財政構造改革、教育改革の六大改革を提唱し、結果的には、金融システム改革が最も速いスピードで進められた61。この結果、証券業・金融業・保険業の各業界においては、業界の垣根を越え、しかも外国企業を巻き込んだ企業再編の波に晒され、企業再構築が継続して続けられている。

我が国の金融システムは、グローバル化およびIT化を視野に入れてつつ国際水準を目指した改革が進められているものの、パラダイム・シフトの完成はまだ目立っていない。そもそも、金融システムは、現在と将来の間で存在する価値を調整し、人間社会に価値の創出をもたらすものでなければならず、価値の交換・保存・投資の機会を確保するために金融・資本市場が形成され、またその金融・資本市場を機能させるために民間金融機関および政府系金融機関が設けられている。我が国の場合、国家レベルの統括機能を発揮させるために日本銀行が、企業・個人レベルでは銀行・証券会社・保険会社等の各種金融機関が存在し、それぞれに役割を果たしてきた。しかしながら、金融面に関する限り国家レベルおよび企業・個人レベルの双方においてリスク・リターンを認識できる環境におかれておらず、国債残高のみで53兆円（2005年末）になり、根本からの構造改革が改めて問われている。また、バブル経済崩壊後においても官僚主導の規制緩和型の社会経済システムが踏襲され、産業構造の変化にもかかわらず金融機能の不全が残り、結果として一部に新規事業の創出を行なった新価値を創造できなかった側面があることは否めない62。その意味でも、健全な金融システムの構築を政府レベルおよび企業・個人レベルでさらに追求すべきである。

そもそも、健全な金融システムは、システムの中で活躍し生活する人間の相互の信頼関係を必要とし、かつ信頼関係は将来に向かって維持されなければならない。今日のように複雑化した社会経済システムのもとにおいては、従来と異なる新たなパラダイムへの転換が要請される。例えば、市場の発達にともない「情報の非対称性」「制度の不備」「機会の不均等」等によって、人間が持つ利己心を増殖させ直面する格差が増大するならば、われわれの目指す健全かつ公正な市場の姿ではない。われわれは、人間の持つ利己心と利他心を調和させ、たとえ短期的には困難であっても中長期的には達成可能な市場が形成されるような社会経済システムの構築に努めるべきである。つまり、時代の変化に伴い人間の価値観の全てを生かすネットワークは存在せず、絶えず新たなネットワークを模索し最適なネットワークの構築に努力する必要がある63。同時に、社会経済システムの一員である構成員がルールづくりに参加し、合意されたルールを遵守するとともに、ルールに違反した場合にはペナルティを受ける覚悟がなければならない。
6 金融・資本市場

今日の社会経済システムにおいては、通常、金融機関が介在して、必要とされる資本を資本余剰主体（一般に家計）から資本不足主体（一般に企業）に融通される。金融機関の介在の形態には直接金融（direct financing）と間接金融（indirect financing）があり、我が国の場合、戦後長期にわたり金融機関が介在する間接金融に依存してきた。直接金融は、資本不足主体の発行する証券を介して、資本の供給に伴う最終的なリスクを資本余剰主体が負う形態であり、間接金融は、金融機関が自らのリスクで家計が貯蓄した資本を企業の必要とする資本に転化させるための仲介機関の役割を果たし、家計が企業の持つ最終的なリスクを負うことはない。近年の金融システム改革に伴って、間接金融への依存度は低下し、直接金融へ傾斜する傾向が見られ、リスクとリターンの関係に対する関心が高まっている。また、社会経済システムのグローバル化および IT 化に伴い、経営資源の国家間の移転が活発になり、財務的資源を対象とする金融・資本市場は、とりわけ国際的な市場を念頭に置いて捉えるが必要な時代を迎えている。

また、金融・資本市場の中で外国為替市場および金融派生商品市場の存在が企業にとって無視できないものになってきている。外国為替市場は、ドル、円、ユーロと言った異種の通貨が取引される市場で、この異種の通貨が金融機関の間で売買されるインターバンク市場と、金融機関と顧客の間で売買が成立する対顧客市場がある。金融派生商品市場は、為替レート、金利、株価、債券価格等の形態に伴って生ずるリスクを商品化し、オプション、スワップ、先物の形態で売買を成立させる市場で、今日では多様な金融派生商品が開発され、この金融派生商品市場の成長が世界経済を不安定にさせる要因にまでなっている。

企業の資本調達については、デット・ファイナンス（debt finance）とエクイティ・ファイナンス（equity finance）に分けることができる。企業間信用（trade credit）は、企業の主たる営業取引の過程において代金を後日支払うことを前提にして仕入先から与えられた未払金を言い、手形の振込出しを伴う支払手形と単なる信用による買掛金とに分けられる。企業間信用は、普通にコストが発生しないものとして有利子負債に含められることなく無利子流動負債として扱われるが、これは経営財務が将来の中長期的な視点に立って資本コストを捉えることに起因している。企業間信用は現金取引と比べ支払額が多い場合にはコストが発生していることは言うまでもない。コマーシャル・ペーパー（CP）は、1987（昭和62年）年以降に我が国において導入された満期 1 年未満の直接金融による短期資本の証券（短期社債）で、近年の規制緩和とともに調達額が増加している。コマーシャル・ペーパーが短期資本の形態であるのに対して、長期資本の形態が社債である（図 1-1）。また社債は、普通社債と新株予約権付社債に分けられるが、新株予約権付社債は将来の株主持分につながることからエクイティ・ファイナンスに含められる（図 1-2）。

エクイティ・ファイナンスは、新株の発行あるいは一定期間内に新株を取得できる権利（新株
図1-1 デット・ファイナンス

デット・フィナンス

直接金融

間接金融

支払手形

買掛金

コマーシャル・ペーパー

社債

手形割引

手形借入

証券借入

当座借越

図1-2 エクイティ・ファイナンス

エクイティ・フィナンス

普通株

種類株

新株

新株予約権付社債

予約権を付与した証券の発行により、長期資本を調達する形態と言う。エクイティ・ファイナンスによる資本は、株主資本として返済の義務がないが、一般に資本コストが負債資本に比べ高くなる。

7 財務組織

1980年代から企業間において財務機能を駆使した地球規模の提携・再編が進められてきたが、日本企業は、1940年体制の「護送船団方式」の庇護の下に、生産機能や販売機能に経営戦略の重点を生産機能や販売機能に定め、財務機能に対する関心が希薄であった。そのために、これまで経営者の権限が強い中で株主側から経営者に対して影響力を行使する事例が少なく、経営者自らが競争より協調・共生を強調する傾向が見られた。しかも、金融・資本市場が共済財として政
府の保護監督下に置かれ、一部に企業の経営効率や顧客満足より金融秩序を重視する政策が踏襲されてきた。しかしながら、経営環境が激変し、社会経済システム全体にわたるグローバル化の進展、規制緩和の促進、情報技術の発達が、従来の日本型経営システムの維持を不可能にしつつある。前述のような会計基準の一連の改革、会社法の制定や証券取引法の改正に見られる制度改革を通じて、経営者は好むと好まざるにかかわらず、企業の財務機能に目を向け企業価値の向上を目指さざるを得ない。

そのため、最高財務責任者（CFO）を設置し、企業価値の向上に目を向け財務機能を強化しようとする企業が出始める。従来の最高経営責任者（CEO）は、必ずしも経理・財務機能に関する能力を持ち合わせる必要はなかったが、今日では最高財務責任者としての知識を併せ持ち経営管理における最高責任の職務に当たらなければならない。同時に、財務機能に関する限り最高財務責任者に対して最高経営責任者と同等のレベルで判断が要求される時代になった。言い換えれば、今日の経営者は、刻々変化する経営事象を的確に把握し、財務サプライチェーン（financial supply chain）と情報サプライチェーン（information supply chain）を2本の柱にして企業の内部を見通すことのできるシステムを統合化し、将来の株主価値・顧客価値・無形資産価値を融合し得るストリームでしかも耐久力のある組織のリーダーでなければならない。この職務を担当するリーダーが、最高経営責任者であり、かつ最高財務責任者である。

一方で、1997年以降の金融システム改革が当初の予定より時間が経過したものの、我が国の金融システムは金融業の再編に示されるように着実に変化し、日本企業も経営環境の変化を的確に捉えるよう努力している。今日では、いわゆるメインバンクの地位はかつてほど高くなく、株式の持分比率も低下し、会社法の成立や証券取引法等の法整備が進み、日本企業は、経営財務の機能を再認識するとともに日本型経営システムに適合する新たなコーポレート・ガバナンスを模索しなければならない時代を迎えている。

注
1 清水龍（1993）、2頁。
2 国民国家は、16世紀頃から西ヨーロッパにおいて見られるようになった歴史的現象で、自然的単位、主権、領土の3つが合同した状態をさす。中垣昇（1993）、4頁。
3 大前研一によれば、1985年を境に世界は「新しい経済」の時代に入り経済のポーダレス化が進み、国民国家と言う枠組みの力が弱り始め、国民国家に代わって「地域国家」（region state）が出来つつある。大前研一（2006）、250頁。
4 企業は、一国内・一地域で経営活動を展開していた時代に比べ、グローバル化に伴い新たなリター
の機会が増大するとともに、新たなリスクも増大する。そのため、企業は、自社の競争力（competitive strength）と相手国の魅力度（country attractiveness）を勘案して最適な経営戦略を選択しなければならない。例えば、自社の競争力が高い条件の下で、相手国の魅力度も高い場合には積極的に現地に投資する成長戦略を探り、逆に相手国の魅力度が低い場合には個別の戦略に徹する必要がある。また、自社の競争力が低い条件の下で、相手国の魅力度が高い場合には合弁戦略を探り、逆に相手国の魅力度も低い場合には撤退戦略ないしライセンス戦略を探る、など柔軟に対応する必要がある。Daniels, Radebaugh and Sullivan (2004), pp.398-399.

5 corporate financeは大企業を対象とする場合が多いため、中小企業も対象として含めることのできるbusiness financeと称するほうが望ましい、との説がある。Damodaran (1999), p.1., 邦訳、13頁。

6 Paine (2003), p.139., 邦訳、223頁。

7 Drucker (2005), p.17., 邦訳、16頁。

8 中垣・昇 (2005), 1-2頁。

9 Ogden, Jen and O’Connor は、理想的な資本市場（ideal capital market）を次の5つの仮説によって定義している。①資本市場には摩擦が存在しない。②すべての市場参加者は信頼を期待を持つ。③すべての市場参加者は個別には微小な存在である。④企業の投資計画は固定的で既知である。⑤企業の資本調達は固定的である。Ogden, Jen and O’Connor (2003), pp.31-32., 邦訳、42-43頁。

10 Fukuyama (1995), pp.17-19., 邦訳、50-54頁。


12 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編 (2001), 4-10頁。

13 Ebert and Griffin (2005), pp.9-11.


15 Sen (1987), pp.46-47., 邦訳、74-75頁。

16 Bryan and Farrell (1996), pp.18-20., 邦訳、20-23頁。

17 野口悠紀雄 (2005), 40-44頁。

18 日本企業の場合、大競争時代の中において、欧米企業に比べて情報開示に遅れをとっているため、財務報告システムを改善し世界水準の情報開示に近づくことが求められている。Choi and Meek (2005), p.331.

19 東インド会社の財務政策の展開により、①企業財務の期間が長期になり、②投資家が求める情報に対して企業財務の対応が良くなり、③効率的に競争を集中させ、④株価資本と自己資本の流動市場が改良され、⑤企業財務と国家財政の相互支援が強化された。Baskin and Miranti, Jr. (1997), pp.69-70., 邦訳、71-72頁。

21. 1849年までのイギリスの鉄道業が利用し総資本の66パーセントが優先株によって占められ、アメリカでは世界最大規模のペンシルバニア鉄道が1871年に優先株による資金調達を行った。Baskin and Miranti, Jr. (1997), pp. 151-152., 邦訳、158-159頁。


25. 中垣 昇 (1982), 91頁。


27. Brewster (2003), pp. 74-88., 邦訳、104-125頁。

28. 1947年時点で世界の金保有量の3分の2を保有していたアメリカは、戦後の社会経済システムの中核となるブレトン・ウッズ体制をリードし、世界経済の安定化の機関としての「国際通貨基金」 (International Monetary Fund, IMF)、第二次世界大戦後における経済の復興および開発のための機関として「国際復興開発銀行」 (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD)、世界貿易の成長のための機関としての「関税と貿易に関する一般協定」 (General Agreement on Tariffs and Trade, GATT) の中心的役割を果たすことになった。福井三郎 (1998), 191-194頁。しかし、その後の世界経済は、ブレトン・ウッズ体制に収まりきれないほど発展し、1995年にガットは発展的に解消し、世界貿易機関 (World Trade Organization, WTO) に引き継がれている。池田美智子 (1996), 20頁。


33. 菅野和太郎 (1931), 603-620頁。

34. 安達智彦 (2003), 164頁。

35. 安岡重明 (1995), 45頁。

36. 宮本又郎 (1999), 237頁。

37. 高橋亀吉 (1977), 109-115頁。

38. 独立目会社の整理委員会は、三井、三菱、住友、安田を「四大財閥」、古河、日本産業、大倉、野村、浅野、中島を加えた計10グループを「十大財閥」と呼んでいる。この「十大財閥」は、1948年（昭和23）年に制定された財閥同族支配力排除法の対象となった。なお、中島財閥は、第二次世界大戦期中の短期間に企業グループを形成したため「九大財閥」と捉えることもできる。岡崎哲二 (1999),

ー 54 ー
経営財務の基礎概念に関する一省察（中垣）

20-21頁。

39 アークアンダーセン・ビジネスコンサルティング（2000）、33-46頁。

40 それまで金融庁長官の諮問委員会である企業会計審議会が会計基準を設定してきたが、新たな会計基準については民間機関の企業会計基準委員会（Accounting Standards Board of Japan, ASBJ）に委ねられることになった。また、企業会計基準委員会は、2001年に設立された国際会計基準審議会（International Accounting Standards Board, IASB）が実施しているデューディスクロスを採用する。

41 浜田道代（2005）、18-25頁。

42 中尾直人（2005）、5頁。

43 中垣 昇（2004）、7-20頁。

44 現代の企業は、高品質の製品・サービスの追求、富の創造、株価の最大化に止まらず、「倫理」（ethics）、「価値」（values）、「道徳性」（morality）まで要求される。Paine（2003）、p.XL、邦訳、8-9頁。

45 中垣 昇（2003）、27頁。

46 清水廉吉は、日本型経営システムは、企業の長期的な維持発展を基本原理として人間関係を重視する従業員・人本主義であるのに対して、アングロサクソン型経営システムは、市場競争を基本原理にして利益最大化を重視する株主・資本主義である、とする。清水廉吉（1998）、142-152頁。

47 中曾根康弘内閣（1982-1987）の時代に、審議会政治が定着し、与党政治家および官僚が各種審議会を積極的に活用するようになった。中曾根康弘（2004）、188頁。

48 中垣 昇（2004）、4-7頁。

49 稲葉清毅（2005）、29-34頁。

50 エンロン社は、当時「フォーチュン500社」の中で全米7位に位置する巨大企業であり、当社の会計監査を担当したアーサー・アンダーセンが一部会計データを破棄したとして廃業する事態に至った。またワールドコム社は、AT&Tに次ぐ全米2位の長距離通信会社であったが、破壊的決算を重ね倒産した。奥村 宏（2002）、3-9頁。

51 当時、KPMG、ブライトウェーダハウスクーパーズ、デトロイト&トッシュ、アーサー・アンダーセン、アーンスト&ヤングが世界規模の業務を展開していたが、これらの巨大会計事務所は、いずれも業務の中心を会計監査からコンサルティングに移していた。Brewster（2003）、p.4、邦訳、4頁。

52 Soros（1998）、pp.43-46、邦訳、90-95頁。

53 Hayek（1960）、p.3、邦訳、10頁。

54 今日の企業は、従来の市場関連責任に加えて、公害問題、環境破壊等に対処する派生的責任、さらには地球温暖化、資源枯渇、貧困等に対処する社会貢献責任が問われ、市場関係責任、派生的責任、社会貢献責任を重層的に担う存在になった。横井敬彦（2005）、17-19頁。

55 我が国においては、1997年1月に第二次橋本内閣の施政方針演説で提唱された六大改革のひとつである「金融システム改革」が、セーフティネット・自己資本比率規制・早期是正措置を含め、その
後の中村内閣、森内閣、小泉内閣に引き継がれている。中垣 昇（2003b）、27-28頁。

56 近年では、これまで整備されてこなかったリスクを削減させるために、経済的に健全でかつ法律的に実施可能な手法としてのグローバル・リスク情報データベース（Global Risk Information Databases, GRID）が提唱されている。Shiller (2003), pp.189-201., 邦訳、266-282頁。

57 西村吉正（1999）、17頁。

58 金融業の他に規制の強い第三セクター産業として、通信、マスコミ、教育、医療が挙げられ、これらの産業においては、例えば、①情報が一方通行でフィードバックがなく、②サービスを軽視し、③新種の規制を退ける傾向が見られる。菊池悠二（1997）、129-131頁。

59 西村吉正（2003）、239-244頁。
60 西村吉正（2003）、260頁。
61 西村吉正（2003）、345-346頁。
62 西村清彦（2004）、216-228頁。
63 金子 勝・児島龍彦（2004）、48-50頁。
64 中垣 昇（2005）、11-13頁。
65 津森信也（2006）、28-30頁。経営財務において負債資本に短期負債を含めるかどうかの議論は、長期にわたるフロー・キャッシュフローの視点から判断すべきである。したがって、負債債務（企業間信用）や未払費用を負債資本に含めるべきではない。Paley, Healy and Bernard (2000), 12-13-12-14., 邦訳、329-330頁。
66 コマーシャル・ペーパーは、証券取引法２条１項８号に示されている有価証券で、内閣府令で定める約束手形に当たり、優良企業が無担保で割引発行により短期資本を調達する形態である。服部英生（2006）、21-22頁。
67 新株予約権付社債には、予め定められた価格（権利行使価格）で株式を購入できる権利が付加された新株予約権付社債と、予め定められた価格（転換価額）で債券と株式を交換できる権利が付加された転換社債型新株予約権付社債との２種類に分けられる。この呼称は2002年の商法改正で変わったもので、それまでは、新株引受権付社債（ワラント債）と転換社債と呼ばれていた。小堀英一・中島健二・大野 蕪（2006）、168頁。
68 行天豊雄・田原宗志（2004）、19-20頁。
69 金 児昭（2003）、200-203頁。
70 Read and Scheuermann (2003), pp.22-23., 邦訳、38-39頁。
71 CEOの主たる職務は事業機会・イノベーション・柔軟性、CFOの主たる職務はセキュリティ・正確性・透明性、CIOの主たる職務は標準化・テクノロジー・管理能力である。Read and Scheuermann (2003), p.33., 邦訳、50頁。
参考文献

アーサーアンダーセン・ビジネスコンサルティング（2000）『持株会社――戦略と導入ステップ――』東洋経済新報社。
安達智彦（2003）『証券経済論』岩波書店。
池田美智子（1996）『ガットからWTOへ――貿易摩擦の現代史――』筑摩書房。
井出正介（2005）『不均衡発展の60年――低収益経営システムとの盛衰と新時代の幕開け――』東洋経済新報社。
稲葉清毅（2005）『霞ヶ関の正体――国を亡ぼす行政の正体――』晶文社。
梅津光弘（2004）『経営者の条件』岩波書店。
大沢武志（2004）『ビジネスの倫理学』丸善。
大前研一（2006）『ロウアミドルの衝撃』講談社。
奥村 宏（2002）『エンロンの衝撃――株式会社の危機――』NTT出版。
金児 昭（2003）『会社の価値を高める経営』日本経済新聞社。
金子 勝・八島龍彦（2004）『逆システム学――市場の生命のしくみを解き明かす―』岩波書店。
菅野和太郎（1931）『日本会社企業発生史の研究』岩波書店。
菊池悠二（1997）『ビッグバン成功への条件――質から量への意識改革―』中央公論新社。
岸田雅夫（2006）『ビジネスゼミナール会社法入門 [第6版]』日本経済新聞社。
行天豊雄・田原沖志（2004）『「新報」CFO――最高財務責任者が企業価値を向上させる――』ダイヤモンド社。
高巌・T.ドナルドソン（2003）『ビジネス・エシックス――企業の社会的責任と倫理法令遵守マネジメントシステム―― [新版]』文竜堂。
小堀英一・中島健二・大満覚（2006）『日本のコーポレートファイナンス』金融財政事情研究会。
桜井克彦（2005）『現代の経営環境と企業の社会的責任』『中京経営研究』（中京大学経営学会）第15巻第1号、11-27頁。
清水隆晃（1993）『日本の企業の活性化・個別化――新しい経営学――』中央経済社。
――――（1998）『実証研究30年「日本型経営者と日本型経営」』千倉書房。
高橋亀吉（1977）『日本の企業・経営者発達史』東洋経済新報社。
津森信也（2006）「入門経営財務 ――理論と実践― [第3版]」東洋経済新報社。
中垣 昇（1982）「アメリカ合衆国における財務諸表分析成立の背景」『中京学術論集』（中京大学学術会）第29巻第3号、49-93頁。
――――（1993）『グローバル企業の地域経営戦略――シンガポールの日系企業の財務戦略を中心に―』文竜堂。
――――（2003）『日本企業と経営者の役割』税務経理協会。
中京経営研究 Vol.16 No.1／2006.9

———（2004）『日本企業の東アジア戦略——インタビュー・サーベイを通して見た日本企業——』文

実堂。

———（2005）『財務管理論の基礎［第6版］』創成社。

中曽根康弘（2004）『日本の経理学』PHP研究所。

中村直人（2005）『新会社法——新しい会社法は何を考えているか——』商事法務。

西村清彦（2004）『経済——見えざる構造転換——』日本経済新聞社。

西村吉正（1999）『金融行政の敗因』文藝春秋。

———（2003）『日本の金融制度改革』東洋経済新報社。

日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編（2001）『日本コーポレート・ガバナンスと企業パフォ

ーマンス——変わりつつある日本企業のガバナンス——』白桃書房。

野口悠紀雄（2005）『日本経済改造論——いかにして未来を切り開くか——』東洋経済新報社。

服部育生（2006）『新証券取引法講義——新版——』泉文堂。

浜田道代（2005）『会社法の立法的変遷』中央経済社編『新会社法解説』中央経済社。

本多淳（2005）『企業価値』はこうして創られる——IR入門——』朝日新聞社。

宮本又郎（1999）『企業家たちの挑戦』（『日本の近代』第11巻）中央公論新社。

安岡重明（1995）『概説』安岡重明・天野雅敏編『近代的経営の展開』（『日本経営史』第1巻）岩波書

店、第1章、1-59頁。

弥永真生（2005）『リーガルマインド会社法【第9版】』有斐閣。

袖井大三郎（1998）『戦後世界秩序の形成と米ソ冷戦の始まり』樋山経一・礒波護・山内昌之編『第二次

世界大戦から米ソ対立へ』（『世界の歴史』第28卷）中央公論社、第4章、191-224頁。


Press. (邦訳：青山英夫監訳・森勇治訳『ファイナンス発達史——会社財務の歴史的展開——』文

実堂、2005)

Berle, Adolf A. and Gardiner C. Means (1932), The Modern Corporation and Private Property, Transaction

Publishers. (邦訳：北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂銀行研究社、1958)

Brewster, Mike (2003), Unaccountable: How the Accounting Profession Forfeited a Public Trust, John Wiley &

Sons. (邦訳：山内あつ子訳『会計破綻——会計プロフェッショの背信——』税務経理協会、2004)


(邦訳：横山禎徳・川本裕子訳『市場の時代』東洋経済新報社、1999)


Enterprise, The MIT Press. (邦訳：三菱経済研究所訳『経営戦略と組織——米国企業の事業部制成

立史——』実業之日本社、1967)

— 58 —


Read, Cedric, Hans-Dieter Schuermann and the mySAP Financial Team (2003), *The CFO as Business Integrator*, John Wiley & Sons.（邦訳：SAPジャパン訳『The CFO——ビジネスインテグレーターの時代——』東洋経済新報社、2005）

城訳『経済学の再生—道徳哲学への回帰—』慶應大学出版会、2002）

