

# 物象化の進展と企業経営

高倉 泰夫

## 目次

### はじめに

- 1 支配証券としての株式とコーポレート・ガバナンス
  - 2 G-G'のG…G'への浸透としての企業経営とキャッシュフロー計算書
  - 3 G-G'のG…G'への浸透とコーポレート・ガバナンス、そしてその外延的蓄積体制との適合性
- むすび

### はじめに

現在の資本制経済<sup>1)</sup>においては、情報通信技術の発展と相伴った金融技術の発展に対応するG-G'が、実物資本の会計に与える影響が格段に高まっている。このような金融主導型蓄積体制または金融浸透型蓄積体制での物象化の現れについては先に述べた<sup>2)</sup>。本稿では、物象化の進展が企業価値そして企業経営また労働者に与えている影響を、G…G'に対するG-G'の浸透の一つの現れとしての時価会計およびキャッシュフロー会計そしてそれに対応するコーポレート・ガバナンスが現在の外延的蓄積体制にもつ経済的意味を中心に見ていくことにする。

- 1) 現在の資本制経済の特徴づけについては、高木彰『現代経済学の基礎理論』創風社、1996年、第1部「第5章 情報段階の資本制経済」を参照。  
また、新しい宇野3段階論からの接近として、加藤榮一・馬場宏二・三和良一（編）『資本主義はどこに行くのか—二十世紀資本主義の終焉—』東京大学出版会、2004年、の諸論文を参照。  
また、レギュレーション理論からの分析として、Robert Boyer, *The Future of Economic Growth: As New Becomes Old*, Cheltenham: Edward Elgar, 2004, あるいは、Boyer, “New Growth Regimes, but Still Institutional Diversity”, *Socio-Economic Review* 2, 2004, を参照。
- 2) 金融浸透型蓄積体制については、小稿「物象化の進展と貨幣資本の運動」『経営と経済』（長崎大）84巻3号、2004年12月、を参照。また、後出のG-G'についても、同論文参照。

## 1 支配証券としての株式とコーポレート・ガバナンス

1980年代から、米・英・日の株式所有構造では機関投資家の比重が高まっている<sup>3)</sup>。それととも

にコーポレート・ガバナンスの重要性が強調されるようになった。このことは、支配証券としての株式の持つ意味が強調されていることになる。すなわち機関投資家にとっての支配証券の重要性とは、単に利子生み資本 (G-G') としての株式だけではなく、その投資がより多くの収益を安定的に産むように企業経営に対して影響力を行使することを意味している (G-G')。

他方で、1990年代から、企業の財務諸表として、貸借対照表と損益計算書のほかにキャッシュフロー計算書の公表が求められるようになった。このことは、機関投資家のような投資家にとって、公表利益だけではなく、証券投資のための安定的な指標としてのキャッシュフローが求められるようになったということである。それは、支配証券としての株式の重要性の復活とも対応している。

既存の多くの小規模ではない株式会社に対して、資本調達的手段としてではなく支配証券としての株式に依拠しながら、機関投資家はその経営者に対して企業価値の増大あるいは株価の上昇<sup>4)5)</sup>をもたらすように監視と圧力を強めてきた。それが、コーポレート・ガバナンスの中心にある。

- 3) 首藤恵は次のように述べている。「表2-3から2-5は、米、英、日3カ国の株式所有構造をできるだけ比較可能な形でまとめたものである。1980年代以降、各国で共通して観察される変化として、次の点が指摘できる。／第1に、株式所有における金融機関の成長と個人投資家の後退が、いずれの国においても顕著である。第2に、金融機関の中でも、とくに長期保有を目的とすると考えられている年金基金や生命保険会社の成長が著しく、より短期志向な投資信託も伸びており、金融機関による株式保有は多様化している。日本で顕著な銀行による株式保有は、1990年代に入って低下傾向が著しい。第3に、いずれの国においても海外投資家の所有が増加傾向を示し、企業にとって海外投資家が無視できない存在になっている」(「アングロアメリカン型企業ガバナンスと機関投資家の役割—米国型と英国型の比較—」[渋谷博史・首藤恵・井村進哉編『アメリカ型企業ガバナンス—構造と国際的インパクト—』東京大学出版会、2002年、所収]、61ページ)。

なお、アメリカ経済での機関投資家の株式所有比率については、表1を参照。

表1 米国の株式所有比率

(%)

	銀行 <sup>1)</sup>	銀行 信託部門	生命保険	投資信託 <sup>2)</sup>	年金基金	その他金 融機関 <sup>3)</sup>	金融機関 合計	事業法人	家計部門	外国人 (個人)
1970	0	—	—	—	—	—	14.0	—	82.1	—
1981	0	8.8	3.2	2.9	19.4	2.7	37.0	—	58.3	5.3
1985	0	7.3	3.1	5.0	26.6	3.2	45.2	—	48.9	5.8
1990	0	5.4	2.8	7.1	25.1	2.8	43.2	—	49.9	6.9
1995	0	2.7	3.8	12.8	23.9	2.2	45.4	—	47.9	6.3
1998	0	3.4	4.7	16.6	24.8	1.8	51.3	—	40.0	7.2

注：1) 商業銀行。

2) mutual funds, closed-end funds.

3) saving institutions, insurance companies other than life insurance companies, brokers and dealers.

4) 数値は推計上の不突合を含む。

(資料) FRB, *Flow of Funds*.

(出所) 渋谷博史他編, 前掲書, 62ページ。

- 4) 以下の表2を参照。ここに見ることができるよう、1988～1997年でアメリカ企業の資金調達の総額に占める株式の比率はむしろマイナスになっている。それは、自社株買いあるいは企業合併による株式の消却による。

表2 非金融法人における資金の源泉と使途を、各年の総投資額に対する百分比で表示したもの

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
使途										
1. 資本支出	74	87	87	98	73	81	80	77	81	83
2. 純運転資本その他 <sup>a</sup>	26	13	13	2	27	19	20	23	19	17
3. 総投資額	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
源泉										
4. 内部資金 <sup>b</sup>	81	87	90	112	88	88	86	78	89	85
5. 財務上の資金不足額 (3-4)=必要な外部資金	19	13	10	-12	12	12	14	22	11	15
資本不足額の調達源 <sup>c</sup>										
6. 純株式発行	-26	-27	-14	3	6	4	-7	-8	-9	-14
7. 純負債増	45	40	24	-14	7	8	21	30	20	30

a. 短期借入れの変動は、「純負債増」に含まれる。「その他」とはその他すべての負債の増加と統計上の誤差のことである。

b. 純所得額に減価償却費を加え、株主に支払われた配当を減じた額である。

c. 四捨五入のため、合計は一致しない。

(資料) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts*, various issues.

(出所) リチャード・ブリーリー、スチュワート・マイヤーズ〔藤井眞理子・国枝繁樹監訳〕『コーポレートファイナンス〔第6版〕』(上)、日経BP社、2002年、406ページ。

- 5) 表3では、1950～1998年のアメリカ合州国の株式と社債の利回りが示されている。1980年以降株価上昇による利回りは配当利回りの3～5倍以上ある。この時期は表2で見たように、資本調達のための株式発行よりも自社株買いなどが優っていた時期、すなわち株式発行高が全体として負の時期であった。そして、そのことが株価上昇を容易にし、株価上昇益あるいは株価利回りの大幅な増加を可能としたと考えられる。

表3 アメリカ合州国での会社株式と社債の利回り1950-98：パーセント、年平均

	1950-9	1960-9	1970-9	1980-9	1990-8
実質株式利回り	17.7	8.3	-1.7	11.7	14.3
株価利回り	14.8	7.5	1.4	12.9	14.8
配当利回り	4.9	3.2	4.1	4.3	2.6
消費者物価指数の変化	2.1	2.4	7.1	5.6	3.1
実質社債利回り	1.3	2.7	1.2	5.8	4.9

(資料) US Congress (1992 : 366, 378, 397 ; 1999 : 399, 412, 436)

(出所) William Lazonick and Mary O'Sullivan, "Maximizing Shareholder Value: a New Ideology for Corporate Governance", *Economy and Society*, vol. 28, no. 1, Feb. 2000, p. 27.

## 2 G-G'のG...G'への浸透としての企業経営とキャッシュフロー計算書

日本で貸借対照表および損益計算書とならぶ第三の財務諸表として、連結キャッシュフロー計算書の開示が制度化されたのは2000年3月決算期からのことであった<sup>6)</sup>。このようなキャッシュフロー情報の重要性の高まりは、発生主義会計に対する時価主義会計の優勢とも軌を一にしている。

キャッシュフローは、営業活動からのキャッシュフロー、投資活動からのキャッシュフローそして財務活動からのキャッシュフローとに分けられる。この営業活動によるキャッシュフローの計算方法としては直接法と間接法がある<sup>7)</sup>。

直接法とは収入と支出の項目とを全体として対比させ、その差額から現金収支を求めるものである。これは作業量が膨大となることから、実務では損益計算書の収益項目に必要な修正を加え

て収入額を算出し、費用項目に必要な修正を加えて支出額を算出することにより、キャッシュフローを算出することが多い。これは発生主義会計からのものである。

間接法では、営業利益と減価償却費や売掛金・買掛金あるいは商品の増減などから算出される。これには、期首・期末の貸借対照表や当期の損益計算書が用いられる。これは、時価主義会計とつながる。<sup>8)</sup>

ここに見られるのは、前者のG…G'から算出された各企業内部の個別性が含まれるキャッシュフローと、後者のキャッシュフローの割引現在価値を求めることによって資本市場でのG-G'による単一基準の評価に対応しうる、つまりG-G'により親和的なキャッシュフローの算出法がある。ここには資本—利潤という物象化に対応して算出されるキャッシュフローと、リスクと収益との関連づけを基盤とする資本—収益(利子を含む)での物象化の世界により連続しうるように算出されるキャッシュフローとがある。

ここに、G…G'での物象化とG-G'で見ることができ物象化との交錯とG-G'のG…G'への浸透が見られるが、これは現在の金融主導型あるいは金融浸透型蓄積体制で初めて生じた現象である。そして、この交錯においてG-G'が優位を占めつつあることを、割引キャッシュフロー法(DCF)や時価会計の広がりに見とることができる。<sup>9)</sup>

先に述べたように、企業価値を算出する方法として、利益から企業価値を求める方法とキャッシュフローの割引価値から算出する方法とがある。前者は発生主義会計からのものであり、後者は時価主義会計からのものである。<sup>10)11)12)13)</sup>

そして、後者のキャッシュフローの割引価値として算出された企業価値は資本市場の投資家にとって、資本—利益という同一の基準で測る投資家にとって、キャッシュフローの量の多寡は利益の質を示すものでもあり投資決定のための情報を与えるものとして有用性を持つ。このような資本市場での企業価値の評価とそして投資家の投資決定にとって有用な情報をもつものとしてのキャッシュフローとは、直接法によるキャッシュフローではなく間接法によるキャッシュフローである。

このようなキャッシュフローそして企業価値を基軸にしなが、企業経営あるいは意思決定がおこなわれる。これがキャッシュフロー経営である。<sup>14)</sup>このキャッシュフロー経営を具体的に実践する手段としてヴァリユードライヴァーがあり、それは経営戦略から次第に細分化され戦術にいたる。これによって、各組織や各個人の目標が示されるとともに、それによって評価された報酬へとそれは連鎖し、次にはその達成度に応じた要因分析がおこなわれて次期の目標値の改定などへとつながる。すべての企業経営がこの方法だけで行われるとはいえないにしても、このような定式化に見られる傾向のもとに現在の企業経営のあり方が方向づけられることに対しては、G-G'のG…G'での企業経営への浸透としてあるいは金融浸透型蓄積体制下での企業経営のあり方として特徴づけることができる。そして、企業価値の最大化を目標とする経営は、キャッシュフローに視野を制約される短期主義の経営となる。<sup>15)</sup>

ここでは、資本市場での企業価値の評価を高めることが企業経営の目標であり、そのためには各要因に各組織や各個人を分解しさらにそれらの目標を高めていくことになる。このように各個人もそして各組織も株価の上昇に帰着するような、分解可能な個別の諸要因として位置付けられる時、そこには「資本制経済の黄金時代」とは異なる外延的蓄積体制としての、そしてアメリカ

合州国から広がった資本制経済すなわち金融浸透型蓄積体制を見ることになる。この「黄金の30年」での安定的なフォーディズムの蓄積体制とは異なる新しい技術主導型の蓄積体制はグローバル化とともに存立するが、それは「黄金の30年」での安定した分配諸関係が高い経済成長率と好循環を保っていて経済成長率も安定的であったのと違って、外延的成長体制である金融浸透型成長体制は安定的な経済成長を持続しにくい経済体制だと考えられる。

ところで、このようにリスクに対する収益のうえにたつ資本—収益（利子を含む）範式が  $G-G'$  と重合しながら産業資本の経営様式に浸透してきていることは、『資本論』での生産諸関係の最高度の転倒としての利子生み資本を超えた、物象化の一層の進展だといえよう。他方で、技術自体も  $G \cdots G'$  内部での個別化の浸透になじみやすい、そして外延的成長体制と整合する側面もっているが、それが必然的であるかは検討の余地がある。

- 6) キャッシュフロー計算書の歴史については、牧田正裕『会計制度とキャッシュ・フロー—アメリカにおけるキャッシュ・フロー計算書の制度化プロセス—』文理閣、2002年、を参照。また、その歴史の簡潔な記述として、桜井久勝・百合草裕康・蜂谷豊彦『キャッシュフロー会計と企業評価』中央経済社、2004年、「第3章 資金情報の発展」〔桜井久勝〕、も参照。
- 7) 「直接法は、営業収入—営業支出=OCF〔オペレーティング・キャッシュフロー—引用者〕という計算式に、素直に従って算定する方法です。／間接法はちょっとひねって、会計上の利益からスタートし、調整を加えていくことでOCFを算定します」（中沢恵・池田和明『キャッシュフロー経営入門』日本経済新聞社〔文庫〕、1998年、72ページ〔池田和明〕）。
- 8) 牧田、前掲書、205ページ、を参照。
- 9) いずれにしても、収益あるいは利潤を利子率で資本還元して資本額を求める方法は、実物資本の世界と乖離する可能性もっている。他方でそれは、金融市場で評価された資本額と同一平面にあり、「経済学」との連続性をもつ。なお、次の叙述を参照。

〔宮崎—引用者〕そこで物の量ではなく、資本の価値を示すためには、現在二つの方法が工夫されているように思います。そのひとつが、ケインズのここで採用している方法で、資本設備のもつ将来の予想収益力を利子率で資本還元する方法です。

伊東 擬制資本の価格決定と同じ方法ですね。

宮崎 そうです。ケインズは擬制資本の価格決定方法を資本一般の評価方法と考えているわけです。しかしこの方法は、資本還元のための利子率自体が未知数であるシステムでは、採用することができないという欠陥があります。……」（宮崎義一・伊東光晴『コンメンタール ケインズ／一般理論』日本評論社、1964年、175ページ。なお、本文中の太字は、原文では傍点である）。

なお、桜井久勝は次のように述べる。「このような割引現在価値に基づく資産評価や利益計算の信頼性はどの程度まで確保することができるのであろうか。通常の場合、割引現在価値測定の信頼性を確保することは著しく難しい。／しかし非常に特殊な2つの条件が満たされれば、完全な信頼性をもって、割引現在価値を把握することが可能となる。その2条件とは、完全市場の仮定と完備市場の仮定である」（『会計情報の質の変化』『企業会計』55巻9号、2003年9月、22ページ）。また、川北秀隆も、同誌で「DCF〔割引キャッシュフロー—引用者〕法はファイナンス技術の賜物である。しかし、技術の限界もそこにある。誤解を恐れずにいえば、技術の進化は推定誤差を1%でも少なくしようとの努力の結晶である。他方、経済や市場の変動は依然、その推定誤差の何倍、何十倍もの幅に達している。技術を客観的に理解したうえで活用することが重要である。」（『会計情報とファイナンスの接近』、22ページ）と述べている。

- 10) 藤井秀樹は次のように述べている。「生成期会計諸原則が企業経営者の視点を相対的に重視していたこと」がいえる。「これに対して、意思決定有用性アプローチにおいて主張されるように、投資者

の視点を重視するということは、会計を規律する主たる視点を、生産主体（企業経営者）の側ではなく、資本市場（資金提供者）の側におくということである。したがって、かかる視点の転換によって、会計を規律する論理は、生産経済の論理から金融の論理に移行していくことになる。その結果、会計を規律する論理は金融の論理に添いつつ、その時々々の市場の要求や信念に応じて生産経済の論理から随時遊離していくことになる。そこでは、「企業内でなされる収益稼得の努力」の捕捉よりも、清算、買収、フレッシュスタートなどの非経済的状況を想定または擬制したうえでの企業価値の測定が、優先されることになる。金融商品の全面時価評価の主張は、そうした遊離現象の典型的な事例を示すものといえよう」（「原価主義と時価評価」『企業会計』56巻1号、2004年1月、39ページ）。

- 11) 高寺貞男は次のように述べている。「これに対し、歴史的な原価会計の代替会計として人工的に設計された公正価値（新出発）会計の下では、すべての市場の同時清算を仮定している一般均衡理論にならって、すべての企業の資産負債を期末現在の（市場価値または交換価値によって代表される）公正価値で測定した同時清算状態をもって、翌期首に（断続企業として）新出発するので、その場合には、過去は事実上（過去から未来への中途の位置する）現在に依存していると解釈される」（「実現稼得過程アプローチと資産負債アプローチによる収益認識の相違」『企業会計』56巻2号、2004年2月、4ページ）。
- 12) 企業業績の尺度として、利益情報とキャッシュフロー情報との優劣の実証研究のサーベイとして、大日方隆「利益の概念と情報価値(2)―総利益と包括利益―」（斎藤静樹 [編著]『会計基準の基礎概念』中央経済社、2002年、所収、第IX-2章）を参照。そこではアメリカでの多数の実証研究の結果から、純利益よりキャッシュフローの方が将来の企業のキャッシュフローの予測に対して決定的に優位にたつということではなく、むしろ純利益の方が将来のキャッシュフローに対してより説明力をもつという実証結果の方が多くを紹介している。
- 13) 石川純治は、これまでの企業会計が、「実現主義の原則、発生主義の原則および原価主義の原則などにささえられた処分可能利益計算構造」であったのについて、「だが、金融商品会計などに代表される今日の新しい会計基準は後者の（意思決定有用性を基軸にした）情報開示会計の優位性の見地から出てきており、その意味で企業会計原則の基本枠組み（収支期間損益計算）と金融商品会計基準など個々の新会計基準とは、先の利害調整会計情報開示会計との二重の構造のもと、その整合性ないし首尾一貫性の問題が一層明確な形で現れてきているといえる。しかも、そのことで情報開示会計がその優位性のもと利害調整会計から次第に分離される方向にあるといえる。」としている。すなわち「商法会計」の後退化であり、いままでの「二重構造から証券取引法会計への一体化」であるとしている（「企業会計の変容と企業会計原則の今日的課題（二・完）」『会計』166巻4号、2004年9月、125ページ）。
- 14) 牧田正裕はキャッシュフローと企業経営との関連についてのアメリカでの一般的な観念について次のように述べている。「経済モデルの根底には一すでに言及してきたことと重なるが一つの一般的な考え方がある。すなわち、「知的に洗練された合理的な投資家」は会計上の利益にはだまされないものであって、入手可能な情報を利用して、期待される将来の正味キャッシュ・フローを割り引くことをつうじて株式の価格づけを行う。彼らは、株式の内在価値（intrinsic value）を知ろうとして、情報に関する競争を繰り広げる結果、価格は内在価値としてのDCFを中心に形成されることになる。また、経済モデルは、企業経営のあり方に対してもつぎのような示唆を与える。すなわち、会計モデルを信奉する経営者はEPS [一株当り利益―引用者]の最大化または成長を目標とするのに対して、経済モデルを信奉する経営者は株主価値最大化、したがってフリー・キャッシュ・フローの長期最大化を目指すことになる。つまり、経営者は株主の代理人として、フリー・キャッシュ・フローを最大化する担い手でなければならないのである。財務管理（または管理会計）において、投資またはプロジェクト、あるいは企業を評価する評価方法としてDCF法が推奨されるのも、まさにこうした文脈からである。つまり、経営者自身も市場における価格形成メカニズムの観点から、会社を評価しなければならない、というのである。

アメリカの経済社会では、経済モデルが描く以上のような姿があるべき姿とされているだけでなく、あたかも現実の姿であるかのように語られることが多い。少なくとも、それに真っ向から挑戦を挑む者は、関係するビジネスの領域で生き抜くことは難しく、離脱を余儀なくされるであろう。それは、経済モデルに従うことや信じる（あるいは、そのふりをする）ことが、正統性や資源を獲得し、生存能力を増大させることにつながると考えられているからだといえる。まさに経済モデルが描く世界は、「キャッシュ・フローの神話」の世界に他ならない」（前掲書、174ページ）。

なお、由井敏範による同書の書評（『久留米大学商学研究』8巻3号、2003年3月）も参照。

- 15) キャッシュフロー表をたえず黒字化させることが企業経営に強制されることがもたらす弊害については、たとえば、金子勝『反グローバリズム—市場改革の戦略的思考—』岩波書店、1999年、35～40ページ、を参照。

また、山本昌弘は次のように述べている。「ここで問題となるのは、国際会計基準が重視している投資家とは、企業業績の先行きが悪化したと見るや、すぐに保有している株式を売却してしまうような「近視眼的な（myopic）」株主だということである。…これに対し時価会計は、いま企業が破綻したとして、個々の資産を市場で処分したならばどれだけの価値があるかを測定しようとするものである。時価評価が制度化されると、気の短い投資家を満足させるために、経営者には短期的な発想が強いられることになる。…より短いインターバルで会計情報を開示することは、投資家にとっては間違いないく好ましいことである。ただしその結果、経営者には短期的に業績を上げつづけなければならないという短期収益圧力がますます強まることとなり、長期的な投資は、たとえ計算上採算がとれたとしても実行されないという事態をもたらしてしまう（Porter and Takeuchi 2000）」（『日本の会計制度の変質—高度経済成長からバブル崩壊へ—』『経済セミナー』596号、2004年9月、「会計制度の経済学」第6回、54ページ）。

### 3 G-G'のG…G'への浸透とコーポレート・ガバナンス、 そしてその外延的蓄積体制との適合性

以上のように、外延的蓄積体制としての側面を強めつつある現在の資本制経済は、企業経営者にたいして、企業価値の増大そして株価の上昇を至上の課題とすることを要求する。ここに、コーポレート・ガバナンスが投資家の側から重要視されることになる<sup>16)17)</sup>

アメリカ経済の場合では、株式は資本調達的手段としてよりはむしろ自社株買いなどを通じて株主価値の最大化をはかる手段となっている。すなわち、株式の利潤配当証券としての側面よりは支配証券としての側面によりつつ機関投資家企業経営への監視を強めているといえる。そして、自社株買いだけではなくて企業経営自身からより多くの利益を上げることで株価の上昇が経営者に要求される。

この資本市場での投資家の企業評価に合致している会計制度が、時価会計であり、それと関連するキャッシュフロー計算書である。このように会計制度の変化が生じたのは、1970年代の固定為替相場制度から変動為替相場制度への移行に始って世界経済がより不安定な状態に移行したことに求められよう<sup>18)</sup>。すなわち、そのような不安定化した世界経済に対応する手段として金融技術あるいは金融工学の発展が見られたのであり、また金融機関だけではなく非金融部門の各企業もこの技術を使って、その所有する金融商品の価格変動だけではなく、企業活動において生じる様ざまのリスクを小さくし、ヘッジし、その転換を図る必要がある。

すなわち、金融技術の発展とそれが対象とした生み出す金融商品の種類と量の拡大は、そしてまたそれとは別に市場での金融商品の市場価格の変動は、非金融企業の側での資産での金融商品の評価を重要な問題として浮上させることとなり、またそこでの金融商品の時価評価が資本市場から求められことともなっており、そこから時価主義会計の導入が始った。そして、金融商品以外の資産項目への適用可能性が探られるとともに適用範囲の一層の拡大がはかられるようになってきている。

この時価主義会計の導入が資本市場での投資家の視点に合致しているのと同様に、資本市場での企業価値の評価に連続するものとしてキャッシュフロー会計の導入とその制度化が行われている<sup>19)</sup>。

そして、このキャッシュフロー会計とそれに立脚するキャッシュフロー経営とは、資本市場での企業価値の最大化をもたらすような企業経営を経営者が行っているかを企業の外部の資本市場から測る手段としても、すなわちコーポレート・ガバナンスの指標として機能する。機関投資家にとって時価会計とキャッシュフロー会計とはコーポレート・ガバナンスを行っていくための、そして企業価値の増大あるいはその反映としての株価の上昇をもたらすための重要な手段である。そして、その目的の達成のために様々な個別の要因に分解するヴァリュードライバーに見られるように、企業それ自身そして労働者も  $G - G'$  のもとでの企業価値増大のための分解可能な要因に還元され、そしてそれによって評価されまた選別される。

このようにして、より個別化された労働者と資本家・経営者の関係は、やはり物象化した「一つの生産関係」としての賃金<sup>20)</sup>における物象化もまた、 $G - G'$  および  $G - G'$  のもとで、すなわちこの新しい外延的蓄積体制のもとでより一層進んでいるといえよう。あるいはまた、労働者あるいは諸個人にとってその共同存在 (Gemeinwesen) からの疎外は、この新しい外延的蓄積体制のもとでより進みうる<sup>21)</sup>とも考えられる。

16) 「過去20年間にわたって、株式価値のイデオロギーがアメリカ合州国やイギリスに本社を置く会社の間でコーポレート・ガバナンスの原則として確立されてきた」。そして「コーポレート・ガバナンスの原則としての株主価値の最大化」(W. Lazonick and M. O'Sullivan, *ibid.* p. 13) について、「アメリカ合州国では1980年代に、株主価値を作り出すために株式会社を統治することを擁護する主張が確かなものとして認められた。」(*ibid.* p. 14) としている。

また、三和裕美子は、機関投資家と株式会社との関係とその内容の変化を19世紀後半から1990年代まで追求した研究の中で、1980年代後半からのコーポレート・ガバナンスについて「機関投資家のコーポレート・ガバナンスへの関与の目的は株価の極大化である」(『機関投資家の発展とコーポレート・ガバナンス—アメリカにおける史的展開—』日本評論社、1999年、180ページ)と述べている。

なお、レゾニックとオサリヴァンは「アメリカ合州国の経験では、株主価値の追求は会社を—そして経済を衰弱させるのに好適な戦略である。ある別の価値の追求が会社そして経済を再興するには必要とされる。」(*ibid.* p. 33) としている。

17) 興味深い問題提起として、後藤絃行・山地秀俊「収支計算(会計学)と最大化計算(経済学)」『会計』166巻5号、2004年11月、がある。

18) 小稿「新しい物象化と貨幣資本の運動」『経営と経済』81巻3号、2001年12月、を参照。

19) 金融技術の発展は同時に金融市場の、そして市場で取引される金融商品の多様な発展をもたらすということでもあった。すなわち、債権に対する転嫁流動性創出(可能性を含む)のあるいは他の金融

商品への転換可能性の場、あるいは金融諸商品相互の間で収益の安定を図りうる場としての金融市場の拡大あるいはその発展は、新しい物象化の存在を支える装置でもある。あるいは、それは時価会計そしてキャッシュフロー会計を支える装置でもある。

なお、転嫁流動性の創出の場としての金融市場については、川合一郎『資本と信用』（『川合一郎著作集』有斐閣、1981年、第2巻所収）、「第4篇 信用と資本集中」、および、深町郁彌『所有と信用—貨幣・信用論の体系—』日本評論社、1971年、295～305ページ、も参照。

- 20) マルクスは物象化した「一つの生産関係」としての賃金という用語を、『経済学批判要綱』から「23冊のノート」（1861～63）の前半まで使用している。小著『生産諸関係論としての経済学の成立』九州大学出版会、1989年、40ページ、注）36、を参照。
- 21) たとえば、ジル・フレイザー〔森岡孝二監訳〕『窒息するオフィス—仕事に強迫されるアメリカ人—』岩波書店、2003年、を参照。

## む す び

以上のように、外延的蓄積体制としての色彩を強めつつある金融主導型蓄積体制または金融浸透型蓄積体制のもとでは、 $G \cdots G'$  に対する  $G - G'$  の優越あるいは新しい物象化の浸透のもとで、人びとの間の社会的な諸関係の表現も、より物象化が進んだそしてより個別化が進んだ姿で表現されることとなる。<sup>22)</sup>

22) エンゲルベルト・シュトックハマーは、金融化（financialisation）は英米独仏のうち、米仏で望ましい経済成長率（desired growth rate）を低下させているとしている。その他の国々には、イギリスではもともと成長率が低く、ドイツは金融化がはじまったばかりであるために当てはまっていないとしている（Engelbert Stockhammer, “Financialisation and the Slowdown of Accumulation”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 28, no. 5, 2004）。

23) 「つまり、個人の中に「相互扶助」や「連帯」ではなく、自分の人生を自分で管理する、リスクマネジメントの主体としての個人という新たな価値観が生まれてくるということである。／自己責任と自助努力によるリスク管理者としての個人という像が前面に出てくるのは、リスク細分型保険だけではなく、年金を含む保険制度改革全般に共通している。自己責任に基づくライフプラン構築の一環としての保険という像は、病気・老齢・失業・事故などに備えるために、強制加入の社会保険以外の私保険の役割が重視され、「自由化」によって多様な保険商品が生みだされることで浸透してゆく。そしてこのことが、生活のさまざまな側面に、「企業家」モデル（[Foucault 1979]）の行動様式を行きわたらせることになるのである」（重田園江『フーコーの穴—統計学と統治の現在—』木鐸社、2003年、82～83ページ）。