



神戸大学経済経営研究所附属政策研究リエゾンセンター 企業情報分析資料室通信

December 2007 No. 10

CONTENTS

研究活動成果報告

(1) 兼松セミナー(新現代会計学研究会)

1) 新現代会計学研究会第1回 平成19年 8月11日

「企業への信頼性と無形資産の形成」

中野 勲(神戸学院大学経営学部 教授)

2) 新現代会計学研究会第2回 平成19年 9月15日

「会計情報と証券市場の認知バイアス」

—効率的市場仮説と心理学的認知バイアス—

山地 秀俊(神戸大学経済経営研究所 教授)

3) 新現代会計学研究会第3回 平成19年11月10日

「経営者が公表する予想利益と市場のミス・プライシング」

村宮 克彦(神戸大学経済経営研究所 講師)

4) 新現代会計学研究会第4回 平成19年12月15日

「Performance of inbound Japanese M&A」

ビーブンロット, ラルフ(神戸大学経済経営研究所 特命准教授)

(2) 兼松セミナー

1) 「株式所有構造が利益調整および利益の情報量に与える影響」
平成19年 9月12日

首藤 昭信(専修大学商学部 准教授)

2) 日米外交史研究会(五百旗頭セミナー)共催 平成19年10月20日

「19世紀アメリカ写真と『米欧回覧実記』」

山地 秀俊(神戸大学経済経営研究所 教授)

3) 「公正価値適用領域の拡張の経営・経済への影響」 平成19年11月16日

徳賀 芳弘(京都大学経営管理大学院 教授)

(3) R I E Bセミナー

1) 図像情報研究会(第1回)共催 平成19年12月19日

「通詞要らぬ山:近世イデオロギーとしての富士山と異国」

トビ, ロナルド(イリノイ大学歴史学部 教授)

2) 「企業の総合生産性と社会的価値測定モデル」 平成19年12月20日

松本 敏史(同志社大学商学部 教授) ほか

(4) 第6回 兼松史料研究会<大阪綿業会館> 平成19年11月30日

「内部ガバナンスとしての従業員持株制度」

井上 真由美(神戸大学経済経営研究所 講師)

■ はじめに ■

『企業情報分析資料室通信』の第10号(December)をお届けできることになった。本号でも主として、リエゾンセンター所蔵の資料あるいは類似の資料を用いた研究の紹介を主眼としている。今回は特に盛りだくさんな成果発表を紹介できる。経営財務、会計学、経営史、歴史図像学など、リエゾンセンターが収蔵を目指す多様な資料を利用した研究成果が、研究所の種々のセミナーで発表されたことは、喜ばしい限りである。

リエゾンセンター資料部門として報告すべきことが2件ほどある。一つは企業資料データベースが、ヨーロッパ会計学会・アメリカ会計学会の共同プロジェクトとして進行していることは『通信』(No. 9)でも触れたが、我々の作成中のデータベースが一つの範となつて、来る2008年のAAA総会で取り上げられる可能性が出てきたことである。

いま一つは、リエゾンセンターの収蔵する社史の紹介用データベースが、出版文化社のご厚意で作成中であることである。アメリカの50社前後のコンテンツを含んでいるが、諸権利関係の都合上公開することは難しいかもしれないが、センターでの閲覧は近い将来可能となるであろう。

(山地 秀俊)

■ 研究活動成果報告 ■

(1) 兼松セミナー(新現代会計学研究会)

1) 新現代会計学研究会第1回

平成19年8月11日

「企業への信頼性と無形資産の形成」

中野 勲(神戸学院大学経営学部 教授)

近年、企業の資産構成にかんして、全資産に占める「無形資産」の比率がますます高まりつつある、と指摘されている。これは、企業の収益性が、個性的なブランドや、将来的な新しい技術の開発能力を示唆する研究開発費、超過収益力の存在を表す(購入あるいは自家創設による)のれんの存在などによって、左右される度合いが高まりつつあることによるものである。そして、これら無形資産のうちの多くはいまだ貸借対照表には計上されておらず、いわゆるオフ・バランスとなっている。これらの企業の株式を売買しようとする投資家や貸付資本の提供を考えている人々は、そのオフ・バランス情報を会計以外の情報ソースから、追加的なコストを負担して、獲得しようとする。あるいは、それらの情報を利用しないで、不正確な意思決定を行う道もありうる。その結果、無形資産情報の重要な部分がオフ・バランスになっている状態では、この情報が一部の投資家の下に偏在し、またその情報の質も高低さまざまとなろう。というのは、それらは、私的に追求される非公表、非監査情報だからである。それゆえまた、かかる無形資産情報を利用して得られる投資

利益も、一部の投資家に偏在するであろう。

オフ・バランスになっている企業無形資産情報をオン・バランス化しようとする昨今の会計界の動きは、すべての投資家にこれら無形資産情報を会計チャンネルをつうじて提供することによって、この情報の基礎的な部分を平等に提供し、その意味ですべての財務諸表読者にたいして平等な量の基礎的無形資産情報を与えるという結果をもたらすであろう。すべての投資家を、無コストで、平等な情報的スタートラインに並ばせる、という点に、これらオフ・バランス情報のオン・バランス化の効果はみられよう。

おそらく無形資産のオン・バランス化の方途としては、次の3つがありうるであろう(1)各無形資産を経済的価値評価(ex.それが産出するであろう将来的純キャッシュフローの割引現在価値)で評価する、または、(2)その試算を取得価額で評価する、あるいは、(3)その無形資産の形成プロセスを構築し、そこへのインプットデータを会計情報の一部として公表する(さらに、できればそれを無形資産価値へと転換するモデルをも開示する)、あるいは単に財務報国書の脚注などに示す。

(1)あるいは(2)の測定方法が可能な無形資産もありうるであろうが、将来のキャッシュフローが不確定な多くの項目(たとえば自家創設のれん、ブランド価値など)については、少なくとも理論的には、それらの方法は適用不可能であり、残された方法は(3)、すなわち無形資産を産出する原因となる諸活動を記述する情報を開示するという方法である。たとえば、「自家のれん」を産出する広告費、あるいは研究開発費などを、(できれば)レバントな(無形資産への)変換モデルとともに、情報開示することが、その一つの可能な方策であろう。

この小稿の課題は、企業に対する利害関係者達の信頼を増大させたり減少させたりする諸活動がその企業の簿外の「のれん」比率(トービンのq、すなわち企業の市場価値と貸借対照表上の有形資産合計の比率)にどのような相関的な関連を持つかを理論的・実証的に研究し、それを通じて、外部者の企業への信頼性の変動とその企業の無形資産の変動との共変性の度合いを検討することである。その場合、紙幅の関係もあって、前者の問題、環境活動と無形資産の変動の関連の研究を中心に取扱い、後者は(統計的には二段階最小二乗法を適用して)かなり厳密に実証するけれども、理論的には(前者からの拡張として)かなり緩やかに検討することにとどめざるを得ない。

要するに、この章の目的は、企業の環境保全活動(による諸支出)や監査人による企業の会計処理・開示の問題指摘(2005年から遡及する過去3年間の監査人の意見表明数)が、その企業の無形資産(とくに、のれん)の変動に関連するか、ということ进行研究することである。もしもこの種の関連が現実に存在する事が実証されるならば、環境情報の開示や会計処理・開示の改善は無形資産の引上げとその見積もりに貢献し、それを通じて企業の全体価値の推定に寄与するであろう。とりわけ、この意味で、環境情報の公開は、投資にとってレバントな基礎情報を公平かつ無コストで配分する事に役立つ事になる。そこで、環境保全活動と無形資産の関連を数学的

モデルとして組み立て、さらには実証的に調べてみたいのである。その後、このモデルを類推的に拡張して、監査人の意見表明と無形資産の関連をも実証的に考察する。

2) 新現代会計学研究会第2回

平成19年9月15日

「会計情報と証券市場の認知バイアス —効率的市場仮説と心理学的認知バイアス—」 山地 秀俊（神戸大学経済経営研究所 教授）

経済学では、人間は合理的な行動原理に基づいて選択的行動をとるものと考えられている。しかし他方、近年、心理学での成果を人間の経済的行動原理に援用しようとする研究動向が特に実験的技法を援用する経済学やファイナンスの領域で注目されていることも事実である。あるファイナンス研究者は、経済合理的な行動は、人間の多様な心理学的行動経路の一特殊経路に過ぎないとまで主張している。こうした問題は大きくは人間の行動原理に関する仮説の根拠を問うものであるが、翻って、われわれの直接的関心事である、先進資本主義諸国において例外なく行われている証券市場での会計情報公開政策の在り方にも影響してくる問題でもあり、検討を要する。

証券投資家が客観的で合理的な行動をとる限り、入手した関連情報を適切に反映させて証券売買意思決定を行うはずである。その結果として証券市場の価格は関連情報を適切かつ効率的に反映し、結果、市場の価格形成は情報効率的な特徴を顕示する。そうであるならば政府は会計情報公開政策をためらうことなく積極的に推し進めればよい。ところが、投資家が心理的な要因によって、入手した情報の内容あるいは入手する順序等によって必ずしも客観的とは思えないような影響を受け、結果、証券市場の価格形成が歪む可能性があるとなると、証券市場は社会厚生的にみて必ずしも望ましい資金配分をしていないことになり、そのことは、経済社会において適切な資金配分機能を担うことを旨とする会計制度・会計情報公開政策にとっても見逃せない問題であるに違いない。

本稿では、以上のような問題意識から、投資家側が入手情報を処理するに際しての心理的問題が発生する可能性を実験的に指摘するとともに、そうした心理的歪みいわゆる認知バイアスが存在するとして、それらが現出し難い、したがって市場の情報効率性を保証し易い制度的環境・条件とは何かをあわせて実験的に見出そうとする。

3) 新現代会計学研究会第3回

平成19年11月10日

「経営者が公表する予想利益と 市場のミス・プライシング」 村宮 克彦（神戸大学経済経営研究所 講師）

本研究では、次のような2つの検証課題に取り組んでいる。すなわち、第一に残余利益評価モデルに経営者が公表する予想利益をインプットし、それに基づいて計算される株式の本源価値(V)と現在成立している株価(P)と

の比率であるV/Pに将来リターンの予測能力があるかどうかを検証している。そして、第二に経営者の公表する予想利益に基づくV/Pに将来リターンの予測能力があるとしたら、それはV/Pがたんに見落としているリスクと相関していることに起因するのか、または市場のミス・プライシングに起因するのか、いずれの説が正しいのかを明らかにするための分析を行っている。

一連の分析から、前者の検証については、経営者の公表する予想利益に基づくV/Pに将来リターンの予測能力があることを明らかにした。そして、その予測能力は、1年以内のより短期において強く発揮されるという証拠を提示している。さらに、後者の検証については、V/Pの将来リターン予測能力は、V/Pポートフォリオ形成後、少なくとも6ヶ月間は市場においてミス・プライシングが生じていたことに起因するということを明確にした。そして、そのミス・プライシングは、決算発表を通じて株価に織り込まれていなかった情報が市場に公表されることによって解消されるという証拠をえた。

多くの研究で経営者の予想利益は、経営者の私的な理由からバイアスを有していると非難されがちである。しかし、本研究の分析結果は、たとえ経営者が公表する予想利益がバイアスをもっていたとしても、それは企業価値評価モデルにインプットするのに十分な尺度であり、経営者が公表する予想利益に基づくV/Pは将来リターンを予測することができることを示唆している。そして、投資家は経営者の公表する予想利益に基づいて企業価値を評価し、市場でのミス・プライシングを利用し、約6ヶ月間も超過リターンを獲得できる機会を持っていることが確認された。

本研究の結果は、V/Pについて市場の効率性を否定し、銘柄によっては本源価値から株価が大きく乖離し、約6ヶ月もの間、ミス・プライシングが放置されていることを示唆している。したがって、こういった銘柄の株価が本源価値から乖離し、またなぜそのような乖離が生じるのか、さらにこういった情報に反応して株価が本源価値に近づくのかという研究課題に今後取り組むべきである。

4) 新現代会計学研究会第4回

平成19年12月15日

「Performance of inbound Japanese M&A」 ビーブンロット、ラルフ (神戸大学経済経営研究所 特命准教授)

M&A is also in Japan a popular topic. There are some examples of very successful inbound acquisitions e.g. the takeover from Nissan Motors by Renault. After the acquisition had taken place, the turnover increased every year and the profit rate became positive too. On the opposite to this success story there are others who ended in failure. Daimler Chrysler is one of the most cited examples for a misguided transaction when they acquired Mitsubishi Motors through share participation and later - as the results became dramatically worse - sold it back with a high loss (Yoshida, Bebenroth, 2006).

In our research, we test the long term performance for all inbound M&A cases to Japan. In contrast to the often times studied Japanese companies hitting other countries, we investigate Japanese targets which got acquired by non-Japanese companies.

Our main finding is that we do not receive sufficient support for better performing Japanese target companies after being acquired. None of our performance measures showed significance for a longer time span. However, in regard to restructuring, we demonstrate that target companies on average restructure themselves or get restructured already several years before the acquisition is taking place. This is in contrast to what is often criticized in the anecdotal literature, which states that Japanese M&A target companies (have to) downsize their employees shortly after the acquisition has taken place.

A third important finding of our research is a strong downsizing effect on employees, stronger than the decrease of sales volume. That causes a more favorable sales per employee ratio.

(2) 兼松セミナー

1) 「株式所有構造が利益調整および利益の情報量に与える影響」

平成19年 9月12日

首藤 昭信 (専修大学商学部 准教授)

本報告の目的は、株式所有構造が経営者の利益調整および株式市場における会計利益情報の有用性に与える影響を分析することである。具体的には、わが国の株式所有構造の特徴としてしばしば議論される金融機関、一般事業法人および外国法人という3つの主体の株式保有に注目する。そしてこれらの株式保有が(1)減益回避の利益調整に与える影響、(2)利益反応係数で測定される利益の情報量(informativeness of earnings)に与える影響を分析する。

本分析による発見事項は次のとおりである。第1に、金融機関による株式保有は経営者の減益回避の利益調整を抑制し、反対に一般事業法人による株式保有が大きな企業では、減益回避の利益調整が顕著になることが分かった。また外国法人持株比率と減益回避の利益調整について規則的な関係は見られなかった。第2に、金融機関による株式保有は利益の情報量を増加させ、一般事業法人による株式所有は利益の情報量を減少させることが分かった。ただし外国法人の株式所有は利益の情報量に影響を与えていない。

第3に、利益調整により減益を回避した企業の中でも、金融機関持株比率が相対的に高い企業の場合は利益の情報量が大きくなるが、持株比率が低い企業についてはそのような傾向は見られない。反対に、一般事業法人持株比率の高い企業では、裁量的発生高を利用して減益を回避しても利益の情報量は大きくなり、持株比率が低い

企業についてはその情報量が大きくなることが分かった。これは株式所有構造が裁量的発生高の情報内容にも影響を与えていることを示唆する結果である。外国法人持株比率に関しては特徴的な傾向は観察されなかった。

これらの調査結果は、金融機関が効率的なモニタリングを行っており、一般事業法人の集中所有が経営者の機会主義的行動を助長するという第2節で設定した一連の仮説と一致する。同じ安定株主として議論される一般事業法人と金融機関であるが、会計利益情報に与える影響は対照的であることに注意しなければならない。外国法人の株式保有に関しては仮説を支持する結果は得られなかった。

発見事項の興味深い点は、利益調整の分析と利益の情報量の分析について、共に理論仮説と整合的な調査結果が得られていることである。すなわち利益調整を抑制するような主体が株式保有を行っている場合には、その企業の利益の情報量は大きく、利益調整を促進するような所有構造となっている企業では、利益の情報量が小さくなることが分かった。また実際に減益回避の利益調整を行った場合でも、効率的なモニタリングが行われている企業の利益情報はその情報量が大きくなることが示された。これは経営者の利益調整が利益の情報量に影響を与えており、またその関係に株式所有構造が影響を与えていることを示唆する結果である。

2) 日米外交史研究会(五百旗頭セミナー) 共催 「19世紀アメリカ写真と『米欧回覧実記』」

平成19年10月20日

山地 秀俊 (神戸大学経済経営研究所 教授)

ミッシェル・フーコーは、彼の分析枠組みの中心概念であるディスクール(言説)について以下のように説明している。言説とは「語ることによって対象を体系的に構成していくプラティックである…言説とは対象について語ることはない。対象を明らかにすることではなく、対象をつくりだし、そうするなかで逆に、それが自らつくりだしたものであることを隠蔽するものである」と。この思考を我々の情報公開に対する規定に援用するならば以下になるだろう。

すなわち、情報を伝達するメディアが、文字・図像・音声を問わず、そうした情報を公開するということは、公開する内容となっている対象・問題について語り明確にしていくという体を装いつつ、対象・問題を体系的に構成していくプラティックと考えられる。情報公開とは実は対象について語ることに主眼があるのではない。対象を明らかにすることではなく、対象をつくりだし、そうするなかで逆に、それが自らつくりだしたものであることを隠蔽することに主眼がある。したがって、19世紀から20世紀にかけて形成された近代的情報公開制度は、巨大社会組織構造の中で形成された近・現代の言説の発生源として理解されよう。20世紀の巨大組織とは代表的には国家政府であり株式会社企業である。こうした2大巨大組織体が形成するコミュニケーション関係の中に我々は存在し、その関係から影響・規定されてアイデンティティを持った存在となる。

我々がこれまで研究してきた会計もまた一種の言説の発生源として捉えることができよう。会計情報公開は、行動のある側面を表象し・測定しているというよりも、対象となる行動を体系的に構築していく行為である。そして測定しなかったものを隠蔽する働きを持ち、会計情報が構築し表した事実物は、隠蔽した事実物とは対立的となる。情報公開は特定の思考（イデオロギー）の発信であると同時に隠蔽行為と同値でもある。

遡って、本稿で分析する19世紀のアメリカにおける西漸運動—具体的に本稿では踏査隊活動と鉄道網の西部への拡大動向を指す—の中で撮影された写真は、マニフェスト・デスティニとしての当該運動を刺激して、新興国家アメリカの国民としてのアイデンティティを高め、結果、現代的・アメリカ的な多くの諸制度（鉄道交通網・国立公園・国有林・市民運動・環境保護）を生み出し、その対極で他民族（インディアン）の文化・アイデンティティを消去していくという言説的機能をもっていた。翻って上述した会計も写真も、事象を事実として描き出すある定型化した技術構造をもっており、それが社会的権力の言説源泉としてうまく機能し、結果、制度化されていったと見るべきである。

以上要するに、広く一般に情報公開制度は、実は、大衆民主主義社会の中に巧妙にかつ密やかに組み込まれ、一般大衆を対象とした、言説的・操作的主体形成のための制度として確立するということができよう。

3) 「公正価値適用領域の拡張の経営・経済への影響」 平成19年11月16日 徳賀 芳弘（京都大学経営管理大学院 教授）

1. 問題提起

近年、企業会計のより広範な領域における公正価値測定の適用範囲が拡張されつつある。販売してキャッシュフローを獲得する対象（例えば、多くの金融商品）に対する現在出口価値（current exit value）および期待出口価値（expected exit value）の適用のみならず、使用によってキャッシュフローを生み出す対象（例えば、有形固定資産）に対する使用価値（value in use, discounted cash flow）の適用も部分的に導入されている。

金融資産・金融負債の公正価値評価に関して、米国財務会計基準審議会（FASB）や国際会計基準審議会（IASB）は、現在のところ、保有意図別混合評価を採用しているが、全面公正価値評価を長期的な目標としており、公正価値オプションという形で公正価値評価の範囲を拡張しつつある（FASBは、非金融資産、非金融負債に対しても公正価値オプションの適用を検討している）。さらに、IASBは一定の条件を備えたインタンジブルズに対しては、販売用であれば出口価値、自社利用であれば使用価値による評価を求めている。今後、Mark to Modelによる期待出口価値や経営者の見積もりによる使用価値の適用領域が拡張されていくであろう。

本報告の目的は、公正価値の適用範囲の拡張が、会計測定値の硬度や会計測定値のボラティリティといった会計測定値に直接的に与える影響と、会計測定値の変質を

通して、経営者の経営行動、さらには資本市場やマクロ経済に与える影響を推定して、近未来における会計基準の進行方向に対して警鐘を鳴らすことであつた。

2. 2つの会計モデル

- (1) 会計利益モデル（取得原価会計） —省略—
- (2) 混合利益モデル（混合属性会計） —省略—
- (3) 純資産簿価モデル（公正価値会計） —省略—

3. 公正価値会計のインパクト

- (1) 会計利益・純資産簿価のボラティリティの増大 —のれん価値の増減の反映—
- (2) 会計情報の硬度の低下 —省略—
- (3) 自己創設のれんのオンバランス

自己創設のれんがオンバランスされることによって、証券投資における自己責任の在り方が変化する。これまで、投資者が会計利益に基づいてのれん価値を推定し、自己責任で投資を行ってきたが、公正価値会計においては、経営者がのれん価値を推定して純資産簿価として投資者に提示し、投資者はその是非を判断して自己責任で投資を行うことになる。

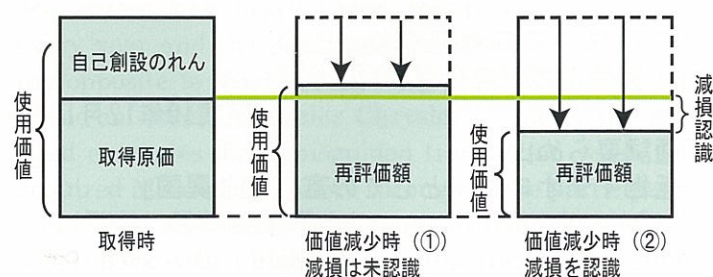
決算短信における経営者の業績予測が市場の期待形成に強い影響力を有しており、かつ、経営者の業績予測が楽観的であることについて経験的な証拠が提示されている。経営者が自社の業績について楽観的であり、さらに自社の株価が割安であると考えている経営者が多いとすると、測定値の硬度の低さも相まって、公正価値会計が適用される場合の純資産簿価は過大計上される可能性が高い。

経営者は自らが行った自社の株主価値推定値に責任を持つことが出来るのであろうか。

(4) 公正価値会計の経営およびマクロ経済への影響

公正価値会計は会計利益や純資産簿価のボラティリティを上昇させることを通して短期指向機関投資家（以後、短期投資家）の売買を活発化させ、株式相場のボラティリティを上昇させる。長期指向機関投資家は短期間に売買を繰り返さないの、短期投資家の売買行動が株式の相場を動かすからである。また、経営者も相場を支配している短期投資家の要求に応じて短期指向の会計政策を展開する可能性があり、そのことは企業経営にもマクロ経済にも影響を与えるであろう。

複数の研究者によって、景気の上昇期・安定期において、出口価値の採用が未実現の将来利益を先取りする形で景気の上昇を先取り・煽ることが指摘されている。公正価値会計は実態経済の景気の振幅を景気上昇期に煽ることによって、景気の振幅を増大させる。



また、公正価値会計はオフバランスののれん価値というバッファを提供しないため、純資産簿価や会計利益のボラティリティを増大させる。景気の後退期に、それらの数値が下方に大きく振れた際に、会計数値と直接に結びついた様々な現行の制度・契約（上場要件・上場廃止基準、財務制限条項など）を通して、多くの企業が危機に陥る可能性がある。公正価値会計のための制度・契約の再構築がない限り、倒産企業数が増加し、企業の多産多死社会が生成される可能性がある。

4. おわりに

現在、われわれは、会計利益モデルに基づく取得原価会計と純資産簿価モデルに基づく公正価値会計、あるいは両者の混合形態の会計の中での選択を迫られている。ただし、それは単なる会計システムの選択の問題ではない。会計システムと企業経営、会計システムと資本市場との不可分の相互関係を前提とする限り、公正価値会計システムを選択するということは、ボラティリティの高い会計利益数値・純資産簿価数値、短期主義的経営、短期指向期間投資家のための資本市場、振幅の大きな景気循環等を選択することを意味している。

会計測定値が変質しても市場はいずれそれを織り込んで理解するようになるであろう。しかし、会計測定値と直接に結びついている諸制度（企業内制度と資本市場制度）については、大幅な制度的な変革がなされない限り、当該諸制度に従って現実が変化し、本報告で憂えたような事態が発生する虞がある。公正価値会計に適合的な諸制度の構築がなされない限り、経営者の主観的な見積もりに基づいてしか算定不能な「使用価値」の適用は言うまでもなく、「出口価値」の適用についても適用範囲の制限が必要である。

[引用文献]

浅野敬志 [2007]「経営者の業績予想における期待マネジメントと利益マネジメント」『経営分析研究』第23号, pp. 33-42.

Penman, [2006], "Paper for presentation at the Information for Better Markets," ICAEW.

Suto, M., L. Menkhoff, and D. Beckmann [2005], "Behavioural biases of institutional investors under pressure from customers: Japan and Germany vs. the US.," WIF-05-006, Waseda University.

高寺貞男 [2007]「短期指向機関投資家の下での攻めの会計利益管理戦略」『大阪経大論集』第58巻第1号, pp. 133-139.

(3) RIEBセミナー

1) 図像情報研究会(第1回)共催

平成19年12月19日

「通詞要らぬ山 :

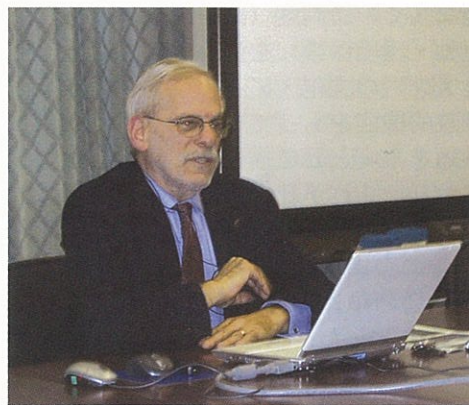
近世イデオロギーとしての富士山と異国」

トビ, ロナルド (イリノイ大学歴史学部 教授)

今回久しぶりに「歴史と図像」に関する研究会を持つことが出来た。過去3回は歴史フォーラムと題して会合を持ってきた。その活動は以下のHPに掲載されているので参照されたい。また同趣旨で平成15年度には「経済・経営とイメージ・デザイン」と題した公開講座も開催した(『通信』No. 3を参照)。

<http://www.rieb.kobe-u.ac.jp/~yamaji/History.html>

今回も過去3回の研究会に関わっていただいたトビ, ロナルド (イリノイ大学 教授) を招聘して研究会を持つことが出来た。そこでこの研究会を過去3回は歴史フォーラム「歴史と図像」として開催してきたが、今回からもっと頻繁に開催する意味もこめて、図像情報研究会として再スタートを切ることとした。



古来から富士山は多くの文学や絵画において、日本を象徴するイメージの一つとして扱われてきた。本報告では、とりわけ異国や異国人と富士山が同一の構図に含まれる文学や絵画に注目し、富士山に込められたイメージの歴史の変遷を考察する。

富士山は様々な歌に詠まれており、その一つに近世には『犬百人一首』(1669年)に収められた「唐人公」がある。

ふじの山、唐の者ども心あらば、

今ひと旅の深雪(みゆき)めでなん

言うまでもなく、本歌は『小倉百人一首』に収められた貞信公の

小倉山、峰のもみじ葉心あらば、

今ひとたびの行幸(みゆき)待たなむ

である。「唐人公」は巧みにそれを改作し、また同時に唐人一行が富士山を仰ぎ見る絵も添えられており、富士山は異国人にとっても仰ぎ見て崇敬すべき存在であったことを示している。

こうした意識は他の絵画でも観察され、鈴木春信の無題版画(1764年)には、前景に朝鮮通信使の武官と馬子を置き、背景に美保の松原と清見寺を描くと共に、画面上部には雲から山頂をのぞかせた富士山が全体を見おろしている。あるいは朝鮮通信使の行列図(1748年)では富士山麓を通過する通信使一行が描かれ、その中の一人に「ふじの山ハ三ごく一じゃ」と感嘆させている。

このほかに注目すべき構図としては、現実には富士山が見えない遠隔地から富士山の姿がくっきりと描かれる、という絵画がある。その代表例としては18世紀末頃に刊行された『絵本太閤記』の朝鮮出兵で渡海した加藤清正

の挿絵がある。そこでは騎乗の加藤清正の足下には降伏した朝鮮人がひれ伏し、清正は海の彼方にくっきりと姿を現す富士山を遠望する。このモチーフはいくつかのバリエーションを生みつつ広く援用され、日清戦争直前の新聞錦絵でも使われた。また水野年方「人皇十五代」（1885年）では朝鮮半島海岸で、三韓征伐を成し遂げた神宮皇后に百済・新羅の王が服従を誓い、それを海の彼方から富士山が見守っている。もちろん朝鮮半島ばかりでなく中国沿岸も舞台になり、葛飾北斎「琉球八景」（1832年）では琉球の彼方に富士山が描かれている。異界の空間に富士山を登場させる構図は珍しくなく、それは見る者をして国威発揚や日本の領域意識を想起せしめる効果があったと考えられる。

今日でも富士山は様々な媒体に登場する。ただし、多くの国内外のメディアでは純粋な日本の象徴として登場し、国威発揚や領域意識は込められていない。雪を抱く富士山の姿に今も昔も変わりがあるわけではないが、しかしそのイメージは時代によって大きく変化しているのである。

（藤村 聡 稿）

2) 「企業の総合生産性と社会的価値測定モデル」

平成19年12月20日

松本 敏史（同志社大学商学部 教授）

近年、わが国でも「会社は株主のもの」という前提でコーポレート・ガバナンスが論じられており、また、株主にとっての企業価値の向上が経営者の第一義的な責務とされている。このような風潮はヘッジ・ファンド等の外国人株主の増加と無関係ではない。

たしかに会社の法的所有者は株主である。しかし「会社は経営者と従業員の共同体」というのが多くの日本人の本音ではなかろうか。そしてこの思考を発展させると、会社は、株主、顧客、従業員、債権者、政府、地域住民等、各種のステイク・ホルダーが構成する社会的存在と定義される。

会社をこのように理解するとき、企業価値概念が従来と異なったものになるのは当然である。たとえば払込資本が等しいA社とB社があり、A社は100億円、B社は50億円の利益を每期計上しているとしよう。これを株主の立場から見れば、A社の企業価値がB社のそれよりも大きい。しかしA社の従業員が1万人、B社のそれが10万人であれば、より多くの雇用機会を創出しているB社の方が従業員にとっての企業価値が高いことになる。

ところで、現代のファイナンス理論によると、株主にとっての企業価値は株主に帰属する将来キャッシュフローの現在価値である。一方、企業が財・サービスの生産と販売を通じて生み出す価値は付加価値として測定され、それが従業員には賃金、債権者には利子、政府には税金、株主には配当（正確には純利益）として分配される。そこでこれらの付加価値分配項目を手がかりに各ステイク・ホルダーの企業価値を定義すれば、

①株主価値＝将来の純利益の現在価値

②従業員価値＝将来の賃金の現在価値

③債権者価値＝将来の利子の現在価値

④政府価値＝将来の税金の現在価値

⑤社会貢献余力＝将来の付加価値分配残の現在価値、となる
そしてこれらの合計額を「企業の社会的価値」とする。

ここで表1を参照されたい（単位百万円）。これはわが国を代表する会社の2007年3月時点の社会的価値を示したものである。この表から明らかなように、企業には様々な価値がある。それを一覧することで、これまで株主の観点からのみ議論されてきた企業価値論に新たな視点を導入し、雇用の創出度や納税による社会的貢献度等、従来とは異なる複眼的な企業分析を展開することができる。ここで紹介した「企業の社会的価値」測定モデルが、日本型経営の再構築に何らかの形で貢献できることを願っている。

表1

単位：百万円	株主価値①		従業員価値②		債権者価値③
松下電器産業	2,664,413	17%	7,623,901	48%	49,898
任天堂	3,885,176	53%	204,678	3%	31,589
トヨタ自動車	35,495,055	50%	25,647,325	36%	247,789
	政府価格④		分配余力⑤		社会的価値⑥
0%	145,386	1%	5,548,938	35%	16,032,536
0%	2,522,115	34%	707,555	10%	7,351,113
0%	13,082,113	18%	(3,233,915)	-5%	71,238,367

（注）受取利息や受取配当金等、他企業からの付加価値移転額が配当額に含まれる場合、貢献余力がマイナスになる。

（4）第6回 兼松史料研究会〈大阪綿業会館〉

平成19年11月30日

第6回兼松史料研究会は大阪の綿業会館で、兼松OBの方16名と研究所側から3名の参加によって、盛大に開催された。発表は兼松史料を用いた研究によって今年博士号を授与された井上講師によって行われ、活発な質疑応答がなされた。

「内部ガバナンスとしての従業員持株制度」

井上 真由美（神戸大学経済経営研究所 講師）

貿易商社「兼松」では1918（大正7）年に従業員持株制度が導入された。従業員が会社株式のほとんどを所有していたこの制度は、論者によっては、資本民主化の理想を実現するものであるという評価が与えられたり、あるいは従業員の愛社精神の高揚がねらいであると考えられたりしていた。しかし筆者が、神戸大学経済経営研究所蔵の兼松史料を精査した結果、これまで指摘されてきたのとは異なる機能がこの制度にあったのではないかと思わせるいくつかの証拠が見出された。その機能とは、表題に示すとおり内部者による自律的ガバナンスである。それは簡単にいえば、株式の分配や回収を通じて、重役のみならず一般店員をも律していくしくみである。このようなしくみは、それが生まれてきた経緯や実際に運用

