

現代の国際ビジネス

WATABE, Ryo / 渡部, 亮

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

経済志林 / 経済志林

(巻 / Volume)

77

(号 / Number)

3

(開始ページ / Start Page)

563

(終了ページ / End Page)

579

(発行年 / Year)

2010-03-15

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00006060>

【研究ノート】

現代の国際ビジネス

渡 部 亮

第1章. 「現代ビジネス」の意味

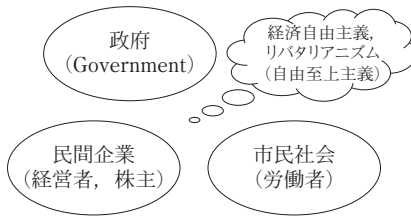
経済学部現代ビジネス学科の「国際ビジネス論」と「国際マーケティング論」は、市場経済システムと株式会社制度を二大テーマとする。キーワードは「現代」、「ビジネス」、「国際」である。現代経済問題を扱うが、分析手法は歴史的・学際的・実証的・理論的であることを心掛ける。

(1) 民間企業経営の重視

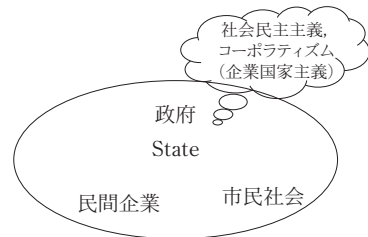
「ビジネス」には、一般的な意味での「仕事」という意味と、「民間企業経営」といった意味がある。米英で「ビジネス」というときには、民間企業経営を意味する場合が多い。また「小さな政府」といわれるように、政府による民間企業経営への介入は避けてきた。ところが欧州大陸諸国では、ビジネスの意味や政府と民間企業の関係が米英とは相当に違う。例えばフランスでは、企業よりも政府のほうが優位に立つ。またドイツでは、政府、企業経営者、労働者の各代表が一堂に会して、賃上げ率などの目標を決め、一度決まった目標は各代表が労働組合など所属母体に持ち帰り、その実行を徹底させる。欧州ではこの三者を包括するのが国家（State）だが、米国でStateというと州を意味する。欧州では政府が国家の頂点に位置するか

ら、Stateが政府を意味する場合もある。米国の政府はGovernmentと呼び、民間企業や市民社会とは区別されている（図表1, 2を参照）。米英型の資本主義を「アングロサクソン・モデル」と呼び、大陸欧州型の資本主義を「ラインランド・モデル」と呼ぶ。「ラインランド」とはライン川流域地方という意味である。ラインランド・モデルは別名コーポラティズム（国家企業主義）とも呼ばれた。

図表1 アングロサクソン・モデル



図表2 ラインランド・モデル



出所：筆者作成

(2) 貨幣，法，言語がビジネスの基本

ビジネスの世界では貨幣，法，言語が最も基礎的ツールである。国際ビジネスでは多くの場合，貨幣は米ドル，法律はコモンロー（英米法），言語は英語が使用される。これらはいずれも自然発生的に使用されるようになった。いずれも，民間の慣行が積み重なって出来たデファクトスタンダード（事実上の標準）といった性格が強く，それが市場経済システムの根幹を形成している。例えば英国のコモンローは，成文法典を持たない不文法体系である。基軸通貨とされるドルにも，国際協定の裏付けがあるわけではない。また英語も，国際的な使用を強制する条約や協定はない。

コモンローとは「イングランド王国に共通の法」という意味である。それは，原始ゲルマンの慣習法が母体となり，ノルマン人の征服（1066年）以降，裁判所の判例を積み重ねることによって確立した。コモンローの特

徴は、国王をも律する上位法理となった点にある。一方の大陸欧州諸国の法（大陸法）は、ローマ法にカノン法（教会裁判所法）を加味した成文法である。英国では、この大陸法を市民法（civil law）と呼ぶ。「市民」とはローマ市民の意味である。大陸法の基礎となったのは、ユスティニアヌス帝が6世紀に編纂した『ローマ法大全』であった。そして12世紀にボローニャ大学の法学者たちが『ローマ法大全』を再発見する形で大陸法を体系化した。そのためローマ法は「大学教授が作成した法（Professor-made law）」といわれることもある。大陸欧州では国王が法学者に法律を制定させ、その法律によって国を治める。これを「法による支配」という。それにたいして英国では、古来より存在した法（コモンロー）が人民だけでなく国王さえも統治する。そういう意味で「法の支配」の原則がある。

（3）市場経済とは何か

現代経済は、市場のなかに会社が多数存在することによって構成されている。市場では、分業によって生産された財が多数の取引参加者の間で貨幣を使って交換される。近代の貨幣は、法律によって価値が裏付けられた法制通貨（法貨）ないし信用通貨である。ということは、法律を強制する権力と法を守る意思、通貨制度や銀行制度への信頼が存在しなければならない。国際ビジネスにおける貨幣はドルやユーロであるが、株式（エクイティ）も貨幣と同じような役割をはたす。株式会社は、株式発行により多額の資金を集めることができるが、株式はそれだけではなく、報酬や企業買収の支払い手段として広範に使用される。報酬の中には現金による給与や賞与の支払いだけではなく、ストックオプション（自社株式購入権）が含まれる。また企業買収も現金での支払いではなく、被買収企業の株主にたいして、買収側企業の株式を交換交付する場合が多い。

市場における交換の法的前提は、所有権（私的財産権）の保護と契約の自由およびその履行義務である。ここでいう所有権は、自分が使用するために所有している財貨にたいする権利というより、販売目的で保有してい

る財貨を自分の物だと主張できる権利のほうが重要である。

市場取引は元来、英国のような個人主義のカルチャーで発達した。現代でも米英では市場経済原則が徹底しており、物（財貨）の取引、人（労働力）の取引、金（資本）の取引が、それぞれ商品市場、労働市場、金融資本市場において、取引参加者間の自由意志と契約に基づいて行われる。株式会社も市場取引によって物、人、金を調達している。それにたいして大陸欧州諸国では、社会政策の観点から政府が労働市場や金融市場に法律や規制を加えることが多い。フランスの週35時間労働制度やドイツの貯蓄銀行制度（公法銀行制度）がそうした例である。この点において、アングロサクソン・モデルとラインランド・モデルには、大きな相違がみられる。

（４）株式会社とは何か

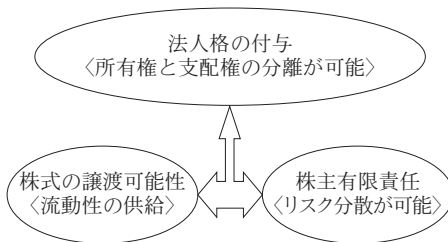
株式会社は、利益追求を目的とする人的集合体である。商売するにはかならずしも株式会社を作る必要はないが、会社を設立することによって、①大きな仕事を機動的に行える、②一々契約しなくても会社内の資源を自由に調達できる、③専門の経営者に経営を任せることができる。こうした株式会社のメリットは、次の三つの法的要素によって構成される（図表3参照）。第一に、会社法に基づいて設立された法人であり、出資者（株主）から独立した存在として、自然人と同じような資格で第三者と権利義務関係を持つ。第二に、譲渡可能な株式を発行し、資金を広範な出資者から集める。そして第三に、株主の責任は有限（有限責任）である。

いっぽう株式会社のデメリットは、株主の所有権と経営者の支配権の分離に起因する。すなわち、株主責任は有限であるため、株主が経営者にたいして、大きなリスクを犯してでも高いリターンを要求することがあるし、その逆に、株主が経営に無関心となり経営者が独断専行することもある。ひとつの法人の上に所有権と支配権の双方を認める、そうした二面性に起因する諸問題を考えるのが、コーポレートガバナンスの課題である。

市場は個人主義のカルチャーで発達したが、会社には共同体主義のカル

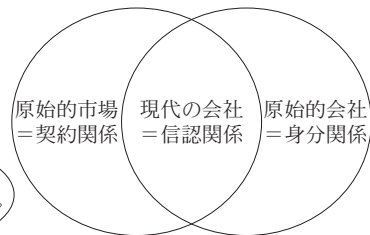
チャーがあることも忘れてはならない。市場では自由な個人が契約に基づいて競争的に利益を追求するが、会社内では構成員相互間の信頼と上下関係に基づいて協調的に利益を追求する。そもそもボトムアップで分権的な市場経済の中に、トップダウンで中央集権的な会社が存在すること自体が矛盾を抱えている(図表4参照)。こうした株式会社の二面性や市場経済と会社経済の矛盾を公平に裁定するために、古くから経営者には高潔な人格や利他主義の資質が求められてきた。

図表3 株式会社の法的構成要素



出所：筆者作成

図表4 市場は契約、会社は信頼



出所：筆者作成

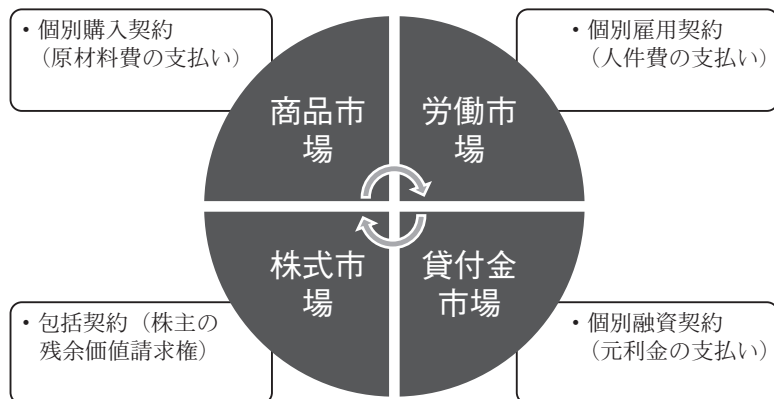
第2章. コーポレートガバナンスの学際性

会社の所有者は誰かという点、会社法に基づく判例では株主である。しかし、戦略策定、業務執行、経営管理など日常業務に関しては、経営者の権限が強力である。株主は、株主総会で取締役を選任する権利を持っているが、株主という資格ですべての会社活動に関与できるわけではない。取締役を解任するのも実際にはむずかしい。株主の責任が有限である分、その発言権は制限され、日常業務の執行は経営者の判断に任せざるを得ない。こうした経営者の判断の正当性を「ビジネスジャッジメント・ルール(経営判断の原則)」という。経営者がリスクを取って戦略執行に当るからこそ、株主価値(株式市場における会社価値)も向上する。

(1) コーポレートガバナンスの経済学的視点

会社と株主との関係は、付加価値の分配にかかわる包括的な契約関係である。株主以外の利害関係者（労働者、原材料の供給者、銀行など）は、個別契約に基づいて支払い請求する権利を持っているが、株主の権利は、他の利害関係者の個別請求権がすべて満たされたあとの最下位に位置する。これを残余価値請求権という。残余価値とは、剰余利益（内部留保と配当）と残余財産（解散価値）によって構成される（図表5参照）。

図表5 会社と市場の契約関係（経済学的視点）



出所：筆者作成

そこで株主は残り物（残余価値）に福があることを期待する。残り物に福がない場合には、株主は経営者にたいして文句をいう（株主総会で議案に反対する）か、株式を売却して退出する（会社の構成員であることをやめる）か、どちらかを選択できる。多数の株主が売却した場合には株価が下落するから、会社は買収の脅威にさらされ、経営者は支配権を失うことになりかねない。その場合、別の株主（買収者）が経営に直接関与するこ

とになる。そうした意味で、株式市場は支配権の売買市場とみなされる。

経済学では、株主をプリンシパル（本人）、経営者をエージェント（代理人）と位置付け、経営者を動機付けることによって、株主に帰属する残余価値を極大化させると考えてきた。こうした観点からすると、株主と経営者との関係は市場取引における契約関係の一環とみなされる。代理人と本人の関係をエージェンシー関係と呼び、両者間で起きる利害衝突をプリンシパル・エージェント問題と呼ぶ。経営者を動機付けるには、金銭的報酬を与える必要がある。本人が代理人を動機付けるコストをエージェンシー・コストと呼ぶ。経済的効率性の観点からは、このエージェンシー・コストを節約して株主の残余価値をいかに高めるかが焦点となる。このように経済学のアプローチは、会社を「契約の束」と考え、会社と株主との関係も市場の契約関係の一部として捉えた。

（2）コーポレートガバナンスの法学的視点

コーポレートガバナンスの法学的視点は、経営者と株主との関係を信託関係として捉え、経営者の信託義務を重視する点にある。会社法や証券関係諸法では、経営者の自己利益追求や怠業を防止するために、経営者の株主にたいする信託義務を定めている。経営者の信託義務とは、①忠実義務と②善意の管理者の注意義務によって構成される。すなわち経営者は株主利益を考慮して忠実に、かつ善意の管理者として注意深く（怠けずに）会社を経営しなければならない。なお年金基金の運用者や保険会社のような機関投資家が、掛け金を積み立てる年金受給者や被保険者にたいして負う信託義務を、受託者責任と呼ぶ。

株主と経営者の間には情報ギャップが存在するから、経営者の自己利益追求や怠業はなかなか見抜けない。かりに見抜けたとしても、多数の株主が一致団結して集団行動を起こすのは難しい。しかし経営者行動を放置したのでは、残余価値が毀損して株主の権利が侵害される。ましてや経営者に私服を肥やされては困る。さりとして、株主と経営者の関係を、法律や契

約によってがんじがらめにしてしまうと、経営者には裁量の余地がなくなってしまう。そこで会社の財産や株主の権利を守るために、監査役や社外取締役を置いて経営者の自己利益追求（株主にたいする忠実でない行為）や怠業（注意を欠く行為）を監視するとともに、信認義務に違反した経営者には法的な制裁を課すようにした。

受託者（受任者）の自己利益追求や怠業を防止し、委託者（委任者）の権利を保護する一般的な方法は、信託証書という形で委託者と受託者とが厳密な契約を取り交わすことだが、起こり得るすべての事態を想定して、完全な契約を作成することは不可能に近い。たとえ可能であっても、大変なコストがかかる。そこで、定款によって大枠は規定するものの、日常の会社経営に関わる裁量的判断（ビジネスジャッジメント）は経営者に任せ、その経営者にたいしては、受任者としての法的な信認義務を課したのである。会社法の根源にあるのは、後述するエクイティ法理であり、それは厳格なルールというよりも、良心に基盤を置く緩いガイドラインといった性格を帯びている。経営者が株主にたいして信認義務を負っているというときにも、こうした緩い意味である。

第3章. 現代ビジネスの潮流変化

以上述べたように、米英の国際ビジネスは、貨幣を使って交換する市場取引、株式市場を舞台とするコーポレートガバナンス、利害関係者との言語によるコミュニケーションなどによって機能している。以下では、現代の国際ビジネスを資本主義経済の潮流変化の中に位置づけ、歴史的な観点から現状を評価してみよう。

（1）重商主義と重農主義の交替

第一の潮流変化は、民間主導型経済（重農主義）から国家政府主導型経済（重商主義）への交替である。英米の資本主義は16世紀以降ドッグイヤー

一的な速度で重商主義と重農主義の交替を繰り返してきた。重農主義は physiocracy（自然主義）の訳語で、現代流に言えば民間主導型の経済自由主義を意味する（図表6参照）。

まず1500年から1700年ころまでの200年間は重商主義の時代であり、法、貨幣、言語を共有する国民国家が形成されて、版図を確立するための国家間競争が展開された。その後1700年ころから1850年ころまでの150年間は、重農主義の時代となった。英国では民主主義革命と産業革命というふたつの革命が起り、経済自由主義の気運が高まった。個人を基礎的経済単位とする分業が発達し、分権的な意思決定が行われる市場経済システムが次第に形成された。

次いで1850年ころから1950年ころまでの100年間には、株式会社を基礎的経済単位とする市場取引が発達したが、同時に米独日露といった新興国が台頭し英国にキャッチアップした結果、国家政府が民間経済を政治目的で動員して競い合う重商主義に回帰し、二度にわたって世界大戦が起きた。第二次世界大戦後しばらくの間、米英経済はインフレ、国際収支赤字、失業といった三重苦に陥ったが、1980年代以降、民営化、規制緩和、国際化の気運が高まり、20世紀末には市場経済システムの絶頂期が訪れた。その意味で1950年から2000年までの50年間は経済自由主義（重農主義）の時代といえる。

米英の国際ビジネスは、市場経済システムを利用して世界経済の成長に多に貢献したが、21世に入り地球環境問題、少子高齢化問題、情報技術（IT）化によるネットワークの不経済問題、金融資本市場の不安定性問題といった4つのメガトレンド（新世紀問題）に直面した。特にサブプライム金融危機は、金融資本市場の不安定性を露呈するものであった。

これら4つのメガトレンドは、市場経済システムにとって大きな挑戦となり、国際ビジネスは新しい行動基準やルールを模索し始めた。高齢化や環境悪化といった問題は、市場メカニズムだけでは解決できないと考えられる。また金融資本市場の不安定化は、金融機関経営に反省を迫まってい

図表6 重商主義と重農主義の交替

～1500年 (近代以前)	慣習経済と統制経済, 封建制 家計が基礎的経済単位, 単純再生産 (過去の反復), 自給自足
移行期	ルネサンス, 宗教改革, 大航海 ポルトガルのエンリケ航海皇子の支援, 1492年コロンブス米国大陸発見
1500～1700年 (200年間)	重商主義: 国家政府主導型経済 英国の政治学者フランシス・ベーコン (1561～1621年)「社会は進歩する」 1600年東インド会社, 1648年ウェストファリア条約 (国民国家の形成: 法, 貨幣, 言語の統一), 自作農の家計を基礎的経済単位とする市場経済取引の萌芽
移行期	1688年名誉革命, 1689年権利の章典 1689年ジョン・ロック『統治二論』: 所有権思想 1694年イングランド銀行創設
1700～1850年 (150年間)	重農主義: 民間主導型経済の確立, 個人を基礎的経済単位とする市場経済 レッセフェール (自由放任主義): 元祖経済自由主義 第一次産業革命と民主主義革命: ブルジョワ階級の形成 1776年アダムスミス『国富論』, 米国独立, 1789年フランス革命 1801年ロンドン証券取引所創設: 金融制度の発達 1800～1814年ナポレオン戦争とウィーン議定書→パックス・ブリタニカ 1833年銀行勅令法: イングランド銀行券が法貨に, 公定歩合の導入 1844年共同出資会社法 (英), ピール銀行条例: 中央銀行制度確立 1846年穀物法改正 (英): 輸入関税引き下げ
移行期	1851年: ロンドン万国博覧会 米, 露, 独, 日 (JARGs) の台頭, 元祖グローバリゼーション 産業の総帥の時代 (米): 鉄鋼, 鉄道, 石油, 自動車
1850～1950年 (100年間)	重商主義: 国家政府主導型経済: 会社を基礎的経済単位とする市場経済 第二次産業革命と巨大国家間の抗争, 英国の長期デフレ (1873～1896年) 1917年ロシア革命, 第一次世界大戦, 米国の大不況 (1930年代), 第二次世界大戦
1950～2000年 (50年間)	経済自由主義の黄金期: 1990年ソ連東欧圏の崩壊と米英経済躍進 第三次産業革命と規制緩和, グローバリゼーション
移行期	4つのメガトレンド (地球環境劣化, 少子高齢化, IT化, 金融資本市場不安定化), 国際金融危機の多発: バブルとクラッシュの頻発
2000～2025年 (25年間)	重商主義: 国家経済の復活 政府の介入による国際金融危機からの脱却
2025～2032.5年 (12.5年間)	経済自由主義 (BRICsの市場経済化) ?
移行期	
2050年以降	先進国の人口成長停止, 持続可能経済への移行?

出所: McNeill, W. H., [1963] *Rise of the West* をもとに筆者作成

る。さらにIT化は、勝者の一人勝ちや貧富の格差拡大といった問題も引き起こしている。こうした問題は、善良な市民を不幸におとし入れる。

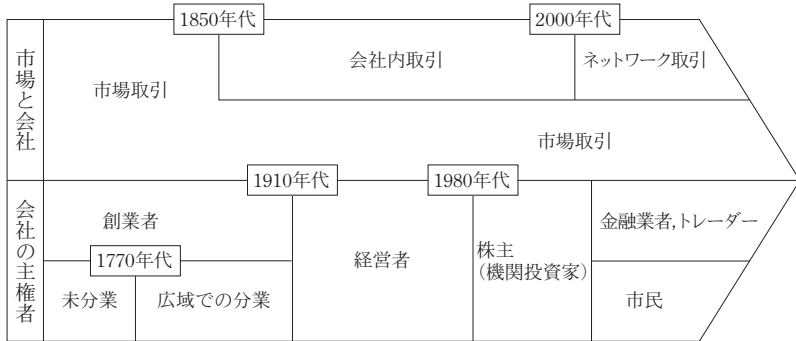
(2) 創業者、経営者、株主、金融業者

4つのメガトレンドは「株式会社はだれのものか」という問題を提起した。19世紀中ごろ英国で共同出資会社法と有限責任法が制定され、準則主義の株式会社制度が確立したが、その後しばらくの間、株式会社は創業者（オーナー兼経営者）およびその一族のものであった。それが20世紀になると、米国において科学的経営管理の手法が考案され、またビジネススクールで経営者教育が行われるようになった結果、専門の経営者の権限が強化された（図表7参照）。

近代の企業経営は、1900年にフレデリック・ウィンスロー・テイラーが科学的経営管理法を提唱したことで始まった。テイラーは工場現場での工員の動作研究によって、時間管理や品質管理などに工学的手法を導入した。これがフォードの大量生産方式（フォードイズム）に応用され、部品の標準化や流れ作業が本格的にスタートした。大規模一貫生産の巨大企業としてUSスチールやGMも躍進した。原料の調達から部品生産、加工組立、販売まで一貫した垂直統合型の巨大企業が生まれ、経営者の権限が強まった。特に米国では、金融機関が地方に分散しており、株主の大半は個人株主であったが、経営にたいする個人株主の関心は薄く、経営者にたいして集団行動を起こすことも稀であった。そのため法人としての株式会社の権利義務を行使する専門の経営者の支配権が目立つようになったのである。

米国の法学者アドルフ・パーリと経済学者ガーディナー・ミーンズは、1932年に発行された『近代株式会社と私有財産』という書物の中で、こうした経営者支配の実態を論じた。簡単にいえば、株主による所有と経営者による支配とは全く別物であるという株式会社の現実を活写したのである。ここで経営支配権というのは、突き詰めていえば最高経営責任者（CEO）の任免権を指している。そして「経営者支配」というときには、この支配権を株主ではなく経営者自身が行使することを意味する。

図表7 資本主義の変遷史



出所：筆者作成

(3) 株主資本主義の変質

しかし経営者の権限が強化されると、経営者とそれ以外の利害関係者との関係は、封建制時代の身分関係に近くなり、経営者が従業員などの身の安全を保証した。その結果20世紀後半になると、今度は利害関係者の間に依存症カルチャーが強まり、会社経営にも緩みが生まれるようになった。そのため株主、中でも機関投資家株主が発言権を高め、経営者を規律付けるようになった。この段階に至って、株主と経営者との関係は契約関係に近くなった。株主が会社の主権者とみなされるようになり、株主価値を重視する会社経営がグローバル・スタンダードとなった。

ところが、株式会社が中央集権的に意思決定をする時代（経営者資本主義）から、株主価値を基準として株主と経営者が対峙する時代（株主資本主義）に転じた途端に、今度は金融業者が大きな権限を持つようになり、「金融業者資本主義」ないしは「ファンド資本主義」といった状況が出現した。これが第二の潮流変化である。実際、07年から08年にかけて発生したサブプライム危機は、株主資本主義の変質を露呈するものであった。すなわち、市場経済の発達に伴って、株式だけでなく労働者の年金、保険、経

営者報酬、住宅、頭脳資本といったように、ほとんどすべてのものが金融資本市場で取引されるようになった。つまり金融資本市場が価値決定の場となり、そこでは巨大金融機関の経営者、ヘッジファンドやプライベートエクイティのパートナー、証券トレーダーといった金融業者が支配権を握って、かれら自身が大きな利益を得るようになった。

金融業者の収益源は自己勘定での証券売買取引が多く、信託義務や受託者責任を負わないか、負っていたとしても、そうした責務を遮断されている。多額の負債を取り入れて短期売買を繰り返すからである。この点が、これまで株主資本主義で想定されていた経営者と株主の関係とは異なる。また株主資本主義では機関投資家が、年金受給者など受益者の長期的な利益を視野に入れ、受託者責任を全うすると想定されていた。しかし機関投資家の資産運用者も短期的な運用成果を競い合うようになった結果、そうした想定が崩れてしまった。

さらに厄介なことには、金融機関経営者が報酬の一部としてストックオプション（自社株式購入権）を交付され、それを行使した経営者自身が金融機関の株主となり、株主有限責任の原則を利用して大きなリスクとリターンを追求するようになった。大きなリターンが得られれば経営者報酬が増えるが、逆に損失（赤字）が発生しても過去の報酬を返済する必要はない。また損失が発生してもストックオプションが無価値になるだけで、株主としての経営者の個人的損失は限定的である。さらに巨大金融機関の場合には、預金保険や最後の貸し手といったセイフティー・ネットが存在するから、損失が累積して破綻しても財政当局や納税者の負担で救済される。こうして金融機関の経営者はモラルハザード（倫理の欠如）に陥った。

（４）身分関係、契約関係、信認関係

上記の第二の点に関連して第三の潮流変化は、身分関係、契約関係、信認関係といった、人と人との関係性の変化がある（図表 8 参照）。なお、ここでいう「人」には法人（株式会社）も含む。近代以前の封建制の時代に

存在した身分関係が、16世紀ごろから市場経済化に伴って、次第に対等な個人間の契約関係に変化した。そして19世紀後半以降になると、近代的な株式会社の出現によって信認関係が重要になった。

この信認関係は、英国で古くから存在した信託を原型とするが、それが株主権救済といった形で株式会社制度に利用されるようになった。これを「エクイティの法理」という。エクイティ (equity) とは、平等や公平を意味するラテン語に由来し、法律用語としては「衡平法」と訳される。衡平法はコモンローの厳格な裁断を補完し、原告の権利を救済する法体系として発展した。コモンローは、一般原則を重視し特例を認めないが、やむをえない事情によって個別に救済しないと正義が貫徹しないような場合があり得る。そうした個別救済に使われたのが衡平法である。

その後経営者資本主義の時代になると、前述のように一度身分関係が強くなったが、20世紀末までには経営者と株主の関係が市場の契約関係として捉えられるようになった。しかし21世紀に入りファンド資本主義の時代になると、自己勘定で投資資産を売買する金融業者が、信認関係を断ち切った形で利益追求活動を行うようになった。

図表8 身分関係・契約関係・信託関係

	身分関係 (封建制)	契約関係 (市場経済)	信託関係 (会社制度)
関係発生の 原因と性格	運命的関係： 相互に依存，安全の 保障	自立的関係： 利益は相反し，安全の 保障はない	信託関係： 委任者が受任者に安全 保障を要請する
関係者の権限	上下の依存関係，不 自由	対等かつ平等，自由か つ独立	依頼と配慮の関係
法的裏付け	(特になし)慣行によ って身分関係の正当 性保証	契約法，独禁法(契約 履行義務，独占権力排 除)	会社法(受任者の権力 濫用防止)

出所：Frankel T., [1983] 'Fiduciary Law', *California Law Review*, May 1983をもとに筆者作成

(5) ネットワーク取引と金融危機

第四の潮流変化は、ネットワーク取引の増大である。産業革命以降分業の発達によって市場取引が活発化したが、20世紀に入るとそこに会社取引が加わった。それが21世紀にはIT化の進展に伴ってネットワーク取引というあらたな市場取引に再分解された(図表7参照)。金融資本市場の不安定性もそうしたことに関係している。

市場経済システムには、金融資本市場の不安定性というアキレス腱が存在する。このことは、古くから知られていた。実際、サブプライム金融危機の実態を分析すると、その大半は過去に経験済みのことであり、経済学者や経済史家が指摘していた点が多い。例えば多額の負債(借金)を利用した不動産投機は、日本のバブル期を含めて過去に何回も経験したことであり、当事者が注意すれば、危機を未然に防ぐことも可能であった。バブル発生の原因に関しても、極度の楽観と悲観によって引き起こされる異常な相場形成が古くから指摘されてきた。しかし今回の国際金融危機には、ネットワークの外部不経済(予期せぬ副作用が第三者に及ぶこと)というあたらしい側面が加わった。というのは、パソコンや携帯通信機器を一人が一台ずつ保有するようになり、非公式で非体系的なネットワークが全世界的に形成された結果、情報の波及経路や個人行動の相関関係が読めなくなったからである。

会社の壁、業種の壁、国境の壁などが存在した時代には、個別企業の収益相互間や個別証券の値動き相互間の相関係数は低かったから、投資家は分散投資によってリスク軽減が可能だと考えられていた。経済学も、個人行動の独立性や判断の合理性を前提とし、確率的事象の正規分布と個々の事象間の低くて安定的な相関係数を想定した。しかし、ネットワーク取引の増大によって危機は連鎖的に拡散するようになり、正規分布と低位安定的相関係数の前提にたいして少なからず疑問が提起された。特にネットワークにおいてハブの役割をはたしている中心的結節に衝撃が及ぶと、末端

の結節（スポーク）にまで、瞬時のうちに衝撃が伝播する。実際、08年9月のリーマンブラザーズ破綻は、危機の全世界的かつ連鎖的波及が現実のものであることを示した。中心的結節に位置する巨大金融機関の存在が、取引相手の破綻といった形でシステムリスク（システム自体に由来し、そのシステム全体を揺るがすようなリスク）を高めたのである。これがネットワークの外部不経済でもあるが、問題は、外部不経済が金融業だけでなく、グローバルなサプライチェーンを展開する製造業でも、新興国での自然災害や政治不安によって起こり得ることである。しかもひとたび生じた破綻を自動的に修復するメカニズムが、ネットワークには内蔵されていない。

（6）政府の失敗

こうしたことは一見、市場の失敗を意味するといえるが、市場の失敗は危機の兆候にすぎず、危機の原因は政府の失敗の方にもあった。このことは近年、規制監督当局が市場間競争にハマってしまったことを意味する。市場秩序や開示義務を徹底させるべき米国証券取引委員会（SEC）や英国金融サービス庁（FSA）などの規制監督当局（レギュレーター）が、金融資本市場の振興役（プロモーター）になった。規制監督当局は、金融業者による制度裁定の脅しに屈し、市場秩序の維持という政府自身の役割を放棄したといえる。

前述のように、アングロサクソン・モデルの市場ルールは、政府が法律によって定めるより、取引参加者の自主規制という形のデファクトスタンダードが多い。米国の金融行政も、社債格付けやGAAPと呼ばれる企業会計基準を始めとして民間慣行を踏襲してきた。金融業が国際化する中で、金融業界が資金力で政治を動かし規制緩和を促進したため、そうした傾向がいっそう顕著になった。政府、民間企業、市民社会の間に一定の距離関係が存在すると考えられていたアングロサクソン・モデルでも、金融界と政府の間に癒着関係が生じていた。

〈英米法と会社法に関する参考文献〉

木下毅『比較法文化』（有斐閣）

福田守利『“法の国アメリカ”を学ぶ：アメリカ法入門』（有斐閣）

田中英夫『英米法総論（上下）』（東京大学出版会）

神田秀樹『会社法入門』（岩波新書）

吉永栄助『企業法・経済法の諸問題』（千倉書房）

〈市場経済と会社に関する参考文献〉

ジョン・ケイ『市場の真実』（中央経済社）

ジョン・マクミラン著『市場を創る』（NTT出版）

ミクルスウェート，ウォールリッジ『株式会社』（ランダムハウス講談社）

〈貨幣に関する参考文献〉

ジェイムス・バカン『マネーの意味論』（青土社）

〈コーポレートガバナンスに関する参考文献〉

マイケル・ロウ『アメリカの企業統治』（東洋経済新報社）

三和裕美子『機関投資家の発展とコーポレート・ガバナンス』（日本評論社）

渡部亮『アングロサクソン・モデルの本質』（ダイヤモンド社）

〈信認関係に関する参考文献〉

能美善久『現代信託法』（有斐閣）

樋口範雄『フィデュシャリー「信認」の時代』（有斐閣）

〈株式市場と金融経済史に関する参考文献〉

ジョン・ガルブレイス著『大恐慌：1929年は再び来るか』（徳間書店）

ジョン・ガルブレイス著『バブルの物語』（ダイヤモンド社）

エドワード・チャンセラー『バブルの歴史』（日経B P社）

チャールズ・キンドルバーガー著『大不況下の世界』（東京大学出版会）

バートン・マルキール著『ウォール街のランダム・ウォーカー』（日本経済新聞社）

井手正介・高橋文郎『経営財務入門』（日本経済新聞社）