

寡占機構と企業ディスクロージャー

入江成雄

目次

はじめに

1. 企業の市場支配力
2. 経営者による企業の支配
3. 企業ディスクロージャーの機能と限界
4. 企業行動の社会的規制としての企業ディスクロージャー機能

はじめに

今日の成熟資本主義経済においては寡占化の傾向が顕著であり、古典的な完全競争という概念はまさに「絵に描いた餅」であって、それが実在することは稀にしかない。

本稿はまず現代の成熟資本主義経済の基本的な性格について分析し、そのうえで企業ディスクロージャーの機能とその限界について考察することを試みる。大まかにいうと、企業ディスクロージャーとは企業がその行動に関する情報をそれに関わる私人に提供し、その情報を基礎に私人が自己の判断と責任において企業に対応するための手段であるが、寡占機構のもとで企業の市場支配力がつよまっている状況下では果たして企業と私人とが対等な関係にありうるか、というのが本稿の提起する1つの疑問である。

だが同時に、そういった批判的な見方とは別に、最近では企業ディスクロージ

ャーが「企業行動を分権的かつ社会的に規制する手段」として機能するという側面がクローズアップされつつある。したがって、本稿は企業ディスクロージャー制度の限界を指摘するとともに、そういった最近の趨勢から判断してのその将来の発展方向を模索することにもなろう。

1. 企業の市場支配力

アダム・スミスの自由放任の時代には、経済的打算から行なわれる経済行為は、「見えざる手」に導かれて、結局は公共の福祉を増進させることになり、そこでは自然的秩序の作用によっておのずと調和が保たれ完全競争が追求された。そして、こういった競争的な経済制度のもとでは、市場メカニズムが作用し消費者の需要を満足させるにたる量の商品が常に生産されて、正しい配分が行なわれる。すなわち、ある商品の過剰生産が存在する場合には、その商品の供給量の増加によって価格は下落し、この結果として生産要素は不足している他の商品の生産に向けられることになる。したがって、生産は常に利益の少ない商品から利益の多い商品へと移行する。

さらに、このような完全競争のもとでは、どの買い手も他の買い手よりも高い価格では商品を購入せず、またどの売り手も他の売り手よりも低い価格では商品を販売しようとしなから、すべての買い手と売り手とは受動的に一定の価格で自分の欲する量だけの商品の売買に従事することになる。そうすると、買い手と売り手とは価格に直接的な影響を与えることはない。いいかえれば、買い手ないしは売り手の保有する商品の量が大きく、それが価格に影響を及ぼすとすれば、そこには支配力の程度は異なるとしてもある種の市場支配力が存在することになる。

しかしながら、実際にはこのような完全競争の状態は稀にしか存在せず、とくに企業規模が大きくなった成熟資本主義経済ではその傾向がつかまる。すでに1959年のGATTの報告書も、企業の市場支配力の強化について次のように述べている。

寡占機構と企業ディスクロージャー

「個々の生産単位を1つの企業に併合することは、必ずしも経営管理、研究、宣伝・広告などといったコスト要因の面で達成される規模の経済の増大によっては説明できない、といわれる。この場合には、競争者の排除は「自然的な」結果ではなく、市場で独占的な地位を獲得し、その結果えられる利益を利用しようとする計画的な試みの結果なのである。だが、たとえ独占的な地位を獲得しようとする意図があることを正当に考慮するとしても、1つの会社が効果的に市場を支配できるというケースは稀にしかない。しかしそうはいっても、個々の企業が程度は異なるとしても市場に影響を与えることがあるということを認識すべきであり、独占そのものではなく、むしろ支配的な地位 (dominant position) の面から論じることが重要であろう。」⁽¹⁾

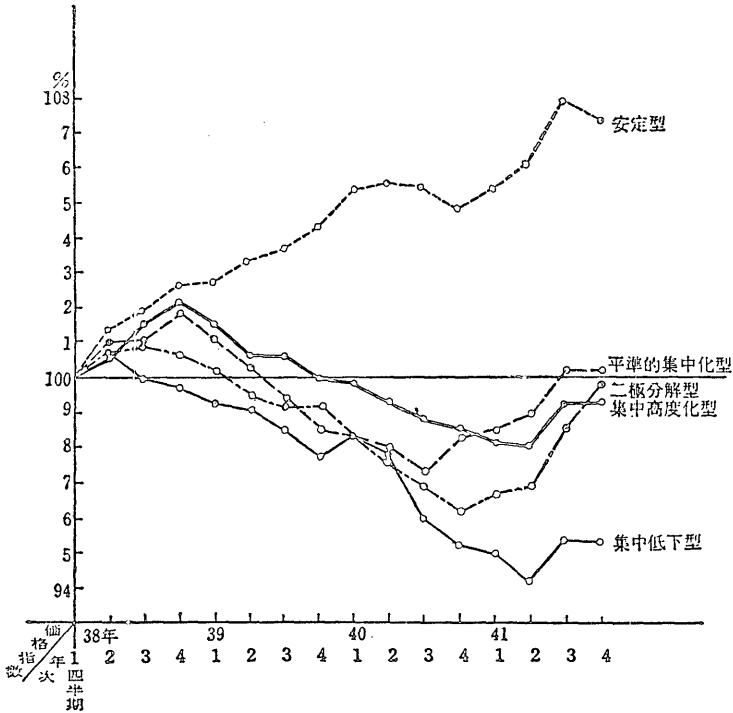
さて、ここでわが国における現状をみてみよう。戦後の財閥解体を契機としてわが国の生産集中化は、それを総合生産度指数としてとらえると、多くの産業部門においておおむねやや低下傾向を示している⁽²⁾。しかしながら、そういった市場構造の面からではなく、むしろ市場成果の面からみると、わが国産業を代表する多くの重要産業部門における寡占的状況は否定しがたいところである。

まず産業類型別の価格指数の推移を示した図1をみてみよう。この図は公正取引委員会事務局経済部『日本の産業集中』所収のデータ⁽³⁾から小林好宏教授が作成されたものであるが、それを一瞥するならば、高集中度の寡占的産業にあっては価格の趨勢的上昇傾向は見出せないまでも、価格の下方硬直性の傾向はかなり明確な形で見出せる。また寡占業種で価格が上昇傾向を示すものがあるとすれば、それは寡占的秩序が確立されている安定型の産業であることが知られる⁽⁴⁾。

とくに、こういった価格指数の推移を景気循環との関連でみると、価格の下方硬直性はより明瞭になる。すなわち、この図に示されている期間の景気循環は昭和39年の山への上昇と41年の谷へへの下落であるが、安定型業種および高度集中型業種の価格指数は不況に対して緩慢に反応しているにすぎないことが注目を惹く。

寡占機構と企業ディスクロージャー

図1 動態類型別価格指数の推移



出所：小林好宏『日本の寡占機構』新評論 1971年 144ページ。

またアメリカでは、こういった生産集中化の傾向がいつそう顕著であり、すでに1935年に最大4社の集中度が、センサスの対象とされた260産業グループ中98グループで50%を上回り、この集中度が10%以下であったものはわずかに16グループにすぎなかったことが報告されている⁽⁵⁾。

スティグラーが指摘するごとく⁽⁶⁾、明らかにアメリカにおける企業合併の目的は、20世紀初頭のノーザン・セキュリティ事件の判例を1つの契機に「独占のための合併」から「寡占のための合併」へと推移してきている。より具体的にみる

寡占機構と企業ディスクロージャー

表1 主要製鋼企業による合併の規模

産業全体の铸塊産出能力に占める百分率で表わした測定値

会 社	初 年	産業の生産能力に占める百分率			合併によって獲得された生産能力の産業全体の生産能力に占める百分率	
		初 年	1908	1948	初年—1908	1908—48
U. S. スティール	1892	14.49	50.14	33.14	33.75	1.00
ベスレヘム	1892	3.29	0.56	14.64	…	12.66
リパブリック	1896	2.08	1.46	9.13	1.08	7.23
ジョーンズ・アンド・ローリン	1898	4.59	4.17	5.03	0.18	2.05
ナショナル	1920	…	…	4.30	…	0.90
ヤングスタウン	1908	…	1.76	4.25	…	2.01
インランド	1904	0.50	0.59	3.61	…	…
アメリカン・ローリング	1901	0.07	0.15	3.57	0.05	2.28
シャロン	1904	0.28	0.26	1.67	…	1.34
コロラド	1901	0.96	2.93	1.54	…	0.19
ウィーリング	1901	0.73	0.56	1.50	…	1.41
クルーシブル	1898	0.71	1.01	1.33	1.06	1.49

出所：スティグラ著，神谷伝造，余語将尊訳『産業組織論』東洋経済新報社，1975年132ページ。

と、とくに最近の傾向として業界のトップメーカーの市場占拠率は大幅に低下したにもかかわらず、トップメーカーが新たに合併を行なうことはなく、主たる合併は業界第2位の企業との間で行なわれている。そして、このことは産業の「擬独占状態から寡占状態への変形」⁽⁷⁾を意味することになる。いまその一例をアメリカの製鉄メーカー各社の市場占拠率に求めると、表1のようになる。この表からは、業界のトップメーカーであるU S スティールは1909年以降ほとんど合併らしい合併をしておらず、むしろその占拠率が著しく低下していることが知られる。ところが、それに対して業界第2位のベスレヘム・スティールはその占拠率を大幅に伸ばし、それは同社が行なった新規合併に起因するものであることがわかる。

そして、こういった寡占化が「自然的な」結果であるのか、あるいは「独占の」

寡占機構と企業ディスクロージャー

意図のあらわれであるのかは判断できないが、それはさきにわが国の寡占機構についてみたように、価格の下方硬直性に結びつくものであることは疑いのないところである。よくいわれるように寡占市場での価格はフル・コスト水準で硬直的となる傾向がみられ、暗黙裡の共謀を背景に価格先導制 (price leadership) が支配的となる。こうして、このような状況のもとでは、企業は市場に従属するのではなく、逆に市場を支配する⁽⁸⁾という傾向がつまり、前述の市場原理はもはや十分に機能しえないことになろう。

しかしその反面では、大企業による市場の支配は産業の計画化を可能にし、究極的には価格の統制と総需要の管理が追求される。ガルブレイスは今日のアメリカ大企業がまさにこの段階にあるとするが、その場合、価格の統制は前述の価格先導制を通して達成され、総需要の管理は一方では広告・宣伝を通して、また他方では政府への依存度の増加によって追求される⁽⁹⁾。したがって、この状況のもとでは主権者はあくまでも生産者であり、消費者は生産者とは対等ではありえないとみることができよう。

こういった大企業体制についてももう少し詳しくみると、現代はまさに「大量消費時代」であって、ガルブレイスの『ゆたかな社会』の描く「依存効果」を通して完全雇用の維持のための大量生産を実現するには大量消費が必要とされる。同時に、こういった大量生産と大量消費の相互依存関係を維持していくためには、とうぜん大規模な生産設備が必要とされる。こうして巨大な生産設備を保有する大企業は、景気変動などの不確実性を排除ないしは軽減するという必要性から市場を支配することによって産業を計画化しなければならず、これが現代資本主義経済のもとに寡占化が進行していく1つの重要な理由とみることができよう。

注

- (1) GATT, "Restrictive Business Practices," Geneva, 1959, p. 10~11.
- (2) 公正取引委員会事務局経済部『日本の産業集中』東洋経済新報社, 1946年, 64~65ページ。
- (3) 同上, 150ページ。

寡占機構と企業ディスクロージャー

- (4) 小林好宏『日本の寡占機構』新評論1971年, 145ページ。
- (5) United Nations, “*International Cartels, a League of Nations Memorandum,*” Lake Success 1947, p. 38. ff.
- (6) G.S. スティグラー著, 神谷伝造, 余語将尊訳『産業組織論』東洋経済新報社, 1975年, 127~129ページ。
- (7) 同上, 132ページ。
- (8) ガルブレイス著, 都留重人監訳『新しい産業国家』河出書房新社, 1972年, 521ページ。
- (9) 同上, 32ページ。

2. 経営者による企業の支配

バリーとミーンズの古典的名著『近代株式会社と私有財産』は、経営規模の拡大にともない株式所有権の分散が進行し、ついには有力な株式所有者の存在しない、「支配なき富の所有および所有なき富の支配が株式会社発展の論理的帰結として出現する」⁽⁴⁾ ことを指摘して、そこに経営者による企業の支配を説いたことは、あまりにも有名である。経済力の集中から株式の分散へ、さらには経営者支配にいたるとするこの過程は、ある意味で今日の資本主義経済の姿にきわめて近似したものを描いているといえよう。

こういった現代の経営者による企業支配の実態を知るために、まずここでは、前節とはやや異なる視点から大企業の資本構成について大まかにみてみよう。

よく知られる、わが国大企業の特徴は、借入金への依存度がきわめて高く、いわゆる自己資本比率50%原則を大幅に下回っている点である。しかもなお、このオーバー・ボロウイングの問題とは別に、所有者階層別に株式の分布をみると、個人持株の比率が50%を割ることすらあるという点がとくに注目を惹く。たとえば、宮崎義一教授の昭和45年度の市場第1部上場会社の「所有者別株式分布状況」によると、個人持株の比率が40.1%であるのに対して、法人持株の比率は59.6%となっている。とりわけこの法人持株のうちでも投資信託を含む金融機関の持株比率が高く、それが全株式の32.3%を占めている⁽⁵⁾。

寡占機構と企業ディスクロージャー

しかしながら、このような個人株主から法人株主への持株比率の推移にもまして重要なことは、企業が株式によって調達した資金が全資金のうちのごく小さな部分を構成するにすぎないという点である。たとえば、昭和43年におけるわが国企業の株式市場を通じて調達した資金の内訳は、全調達資金のわずかに3.8%を占めるにすぎないことが明らかにされている⁽³⁾。

またアメリカの場合には、この傾向がより顕著であり、1967年におけるアメリカ企業の株式による資金調達比率は-0.8%となっていて⁽⁴⁾、このマイナスという数字は他の資金供給が、過去に株式市場を通じて調達された資金にとって代りつつあることを意味するとみることができよう。

そして、以上の資金調達の問題を企業の使用総資本の構成という観点から整理してみると次のことがいえる⁽⁵⁾。

いま、使用総資本を K 、自己資本を K_a 、資本金を K_e 、他人資本を K_b 、総利益を P および内部留保率を i とすれば、

$$K = K_a + K_b \quad (1)$$

$$K_a = K_e + iP \quad (2)$$

となる。この場合、株式市場を通じて調達される資金はとうぜん(2)式の K_e を構

表2 アメリカ株式会社における企業内部資金の動向（製造業）

単位：10億ドル

	1950	1955	1960	1965	1970	1971
税引き利潤	12.9	15.1	15.2	27.5	28.6	31.0
(-) 配当金支払	5.7	6.8	8.3	12.0	15.1	15.3
内部保留	7.2	8.3	6.9	15.5	13.5	15.7
(+) 減価償却	3.4	7.1	10.9	15.7	28.7	26.5
企業内部資金 (f)	10.6	15.4	17.8	31.2	42.2	42.2
(-) 新設備投資 (f_1)	7.5	11.4	14.5	22.5	31.1	25.5
企業内部純余利	3.1	4.0	3.3	8.7	11.1	16.7

出所：宮崎義一他『現代資本主義論』筑摩書房、1977年、62～63ページ。

寡占機構と企業ディスクロージャー

成するものであるから、その比率の低下は自己資本部分の減少に結びつく。したがって、前述のわが国企業の自己資本比率が相対的に低いという事実は、この現象とも符合するといえよう。

だが、アメリカの場合には、わが国企業と事情を非常に異にする点として、内部留保が著しく増加していることがあげられる。すなわち、アメリカ企業の内部留保は表2に示されているように、1960年の96億ドルから1971年の157億ドルへと大幅に増加し、それに減価償却費を加算した企業内部資金は実に1960年の178億ドルから1971年の422億ドルへと2.4倍ほどの増加を示している⁽⁶⁾。

ところで、ガルブレイスは1969年におけるアメリカの貯蓄についてふれ、同年の個人貯蓄額が380億ドルであったのに対して、法人企業による貯蓄額は990億ドルに達し、後者は前者の2.5倍強に相当することを指摘しているが⁽⁷⁾、こういった法人貯蓄の増加こそは企業の内部留保の著しい増加の源泉であると考えることができる。また、このことは、寡占経済のもとでの企業利潤の安定性を間接的に物語るものであるといえよう。

しかしとにかく、企業の内部留保の増加は前述の(2)式の右辺の第2項の増加を意味し、それはさらには経営者が配当を低くおさえることによって、株主の利益よりも企業の成長を重視する傾向のあることを示唆している。

そして、表面的には株式市場の重要性あるいは大衆投資家時代の到来が論じられていることとは裏腹に、これらの事実は株式による資本調達比率の著しい低下、ひいては株式市場の実質上の地位の凋落を示唆するものであろう。だが同時に、これらのことから、今日の大企業を支配する者がますます個人から離れつつあることが、おのずと明らかとなる。いいかえれば、それは企業内部の経営者が企業を支配しつつあることを意味するとみてよいようである。

表3はアメリカにおける非金融会社最大200社の企業支配の形態を示すものであるが、それをみれば1963年には最大200社のなかに、もはや私的所有を見出すことはできなく、さらに過半数の株式を所有することによって株主が企業を支配するというケースも稀であることが知られる⁽⁸⁾。

寡占機構と企業ディスクロージャー

表3 最大非金融会社の支配形態 (1929年および1963年)

支配の類型	会 社 数				各 類 型 の 比 率			
	合 計	工 業	公益事業	運 輸	合 計	工 業	公益事業	運 輸
1963					%	%	%	%
私的所有支配	0	0	0	0	0	0	0	0
多数所有支配	5	3	1	1	2.5	3	2	4
少数所有支配	18	18	0	0	9	15	0	0
法的支配	8	5	0	3	4	4	0	13
経営者支配	169	91	58	20	84.5	78	98	83
計	200	117	59	24	100	100	100	100
1929								
私的所有支配	12	8	2	2	6	6	4	5
多数所有支配	10	6	3	1	5	5	6	2
少数所有支配	46 ^{1/2}	34 ^{1/2}	7 ^{1/2}	4 ^{1/2}	23	23	14	11
法的支配	41	14 ^{1/2}	19	7 ^{1/2}	21	21	36	18
経営者支配	88 ^{1/2}	43	19 ^{1/2}	26	44	44	38	62
管財人の手中	2	—	1	1	1	1	2	2
計	200	106	52	42	100	100	100	100

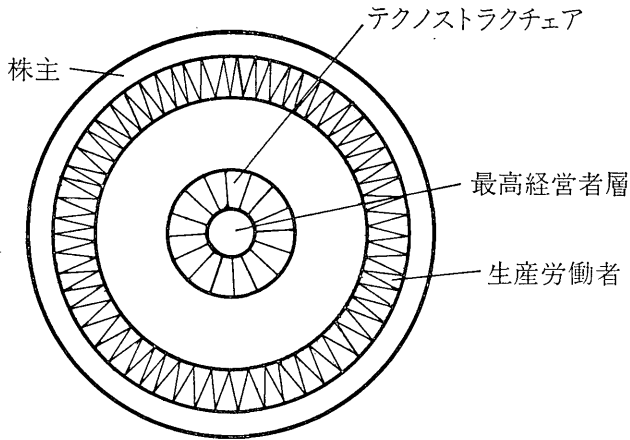
出所：R.J. Larner, "The 200 Largest Nonfinancial Corporations," *American Economic Review*, September 1966, p. 781.

さらに、この問題との関わり合いのなかで、ガルブレイスは今日の大企業を動かす力が、経営陣に含まれる小集団ではなく、「集団によるデシジョン・メイキングに参加するすべての人々、あるいはこれらの人々が形成する組織」であると述べ、それをテクノストラクチャと呼んでいる⁽⁹⁾。

かくして、そういった観点から大企業の組織を図示すると、それはおそらく図2のようになろう。

この図のなかで同心円の中心部を形成するのは最高経営者層であり、それに次ぐところにあるのはテクノストラクチャであるが、これらの人たちは専門的な経営者であって、その活動の動機は金銭的なものというよりも、むしろ企業の目的に対する共鳴などといったものである。また、同心円の外側から2番目の円周

図 2



を占める生産労働者の活動の動機には、金銭的報酬と、会社に対する共鳴などといった他の刺激誘因が混合されている。さらに一般株主の活動の動機は純粋に金銭的動機であって、かつての資本家的な大株主にみられたような、経営に対する大株主の重要度は今日では著しく低下しているとみられる。したがって、このことから、大企業体制のもとでは「典型的な株主は企業の目標に共鳴しているわけではなく、また企業の目標に影響を及ぼそうと期待しているわけでもない。株主は企業の所有権に分け前をもっている。普通の場合、株主の唯一の関心事はその株から最大限の金銭的収入を得ることである」⁽¹⁰⁾ と、いうことができよう。

注

- (1) A.A. バリー, G.C. ミーンズ共著, 北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂, 1958年, 88ページ
- (2) 官崎義一『寡占——現代の経済機構——』岩波新書, 1972年, 28ページ
- (3) 同上, 34ページ
- (4) 同上, 34ページ
- (5) 論理を明確にするために、ここでは単純化している。実際には次の関係がある。

寡占機構と企業ディスクロージャー

使用総資本＝自己資本＋他人資本

自己資本＝資本金＋資本準備金＋資本剰余金＋積立金＋純利益

- (6) 宮崎義一「現代企業の二面性」(宮崎, 玉井, 西川, 宮本共著『現代資本主義論』筑摩書房, 1973年) 62～63ページ
- (7) ガルブレイス前掲書, 70ページ
- (8) R.J. Lerner, “The 200 Largest Nonfinancial Corporations,” *American Economic Review*, Sept, 1966, p. 781.
- (9) ガルブレイス前掲書, 113ページ
- (10) 同上, 215ページ。

3. 企業ディスクロージャーの機能と限界

以下においては、いままでにみてきた現代資本主義の性格との関わり合いのなかで、企業ディスクロージャー制度について考えてみよう。

本稿の冒頭でも簡単にふれたように、企業ディスクロージャーとは「企業の行動に関与する私人に対して、その私人が関与する事項を合理的に判断するのに必要な情報を提供し、その情報を基礎に私人をしてその自由な判断と責任とにおいて企業に対応させようとするものであって、それは企業を分権的に規制するための手段である」⁽⁴⁾ ということができる。

しかしながら、ひと口に企業ディスクロージャーといっても、それが適用されるそれぞれの分野に応じて、それには異なった目的ないしは機能が要請される。証券取引所法が要求するディスクロージャーは、その対象となる私人が主として投資家であって、それは投資家に対して証券の合理的投資判断に必要とされる情報の提供を要請するものである。また割賦販売法および訪問販売等に関する法律が要求するディスクロージャーは対象が消費者であり、それは消費者に対して商品の購入に関する合理的判断のために必要とされる情報の提供を要請するものである。

これら2種類の法律に関わるディスクロージャーが投資家、消費者に対する情報の提供を要請しているのに対して、法務省民事局参事官室の会社法改正に関す

寡占機構と企業ディスクロージャー

る意見照会において問題とされる、会社の社会関連事項および寄附の営業報告書への記載ならびに銀行の経理内容の開示に関する要請は、企業もしくは銀行の行動を対象としたものであって、それに対する規制およびそれを通じて得られる企業もしくは銀行に対して一般大衆のいづく信頼の維持を目的としている。

こうして、ディスクロージャーが要請する目的ないしはそれによって期待される機能が異なるならば、それが要求する開示内容もとうぜん異ならざるをえなくなる⁽²⁾。したがって、本稿においても投資家と消費者、および企業行動の社会的規制という、主として2つの観点から企業ディスクロージャーの問題をとりあげ、前者については本節で後者については次節で論じることとしたい。

さきにもふれたように証券取引所法のもとに要請される企業ディスクロージャーは主として投資家に対する情報の提供に関わるものであるから、一般にそれは企業と株主あるいは投資家との関連で論じられている。すなわち、そこでは投資家の保護のみならず、投資家がある証券の投資価値を他の証券との相対で合理的に判断できるようにすることによって、証券市場における企業の資金調達についての適正な競争の促進、さらにはそれを通じての証券市場における資金の効率的な配分が論じられる⁽³⁾。

この論理の背後にはいわゆる「大衆投資家時代」という考え方があり、またここでは一般投資家の保護と、その基盤の上にたった企業の資金調達の円滑化が考えられている。

しかし現実には、くりかえし述べるように大企業の株式市場を通じての資金調達比率は大幅な低下傾向にあり、とくにアメリカ大企業の場合には企業の内部調達資金の比率が近年著しく増加している。さらに企業の経営面ではいわゆるテクノクラートの抬頭があって、経営者による企業の支配という現象が生じつつある。また、これに関連して一般株主の唯一の関心事はその株から最大限の金銭的収入を得ることに移り、一般株主は株式価格の変動にのみ注視するという傾向がつままっている。そして、多くの場合、株式価格は企業業績とはほとんど無関係な形で変動している⁽⁴⁾。

寡占機構と企業ディスクロージャー

このような状況のもとでは、証券取引所法が要請する企業ディスクロージャーがその機能を十分に発揮しえないことは明らかであろう。なぜなら、企業業績を反映していない株式価格は合理性をもたず、証券市場における企業の資金調達についての適正な競争を促進させるものとはいえないからである。

次に、消費者に対する情報提供の側面について考えてみよう。なお、割賦販売法および訪問販売法で要請される企業ディスクロージャーは、主として割賦販売、営業所以外の場所での指定商品の販売、通信販売、消費者信用供与などに関わる消費者の保護に関するものである。したがって、本来ならばこれらの事項に関わる消費者保護に問題を限定して論ずるべきであるかも知れないが、前述の法務省民事局参事官室が会社法改正に関する意見照会のために発表した「会社法改正に関する問題点」も消費者保護にふれているので、ここではそれらを一括して消費者一般に対する情報提供について論じることとしたい。

すでに指摘したごとく現代の大企業体制のもとでは、主権はあくまでも生産者にあり、経済主体としての生産者（企業）と消費者（家計）とは対等な関係にはありえないと考えられる。生産者は宣伝・広告の手段によって消費者に働きかけ総需要を管理する。だが、それだけでは十分ではなく、そこに生産者の国家への依存度が高まることになる⁽⁵⁾。

この結果として完全競争が機能せず企業の市場支配力がつよまり、消費者は高いものを買わされ、しかも、大量消費時代の特徴から、たとえ所得が上昇しても消費もまた増加せざるをえないので、人々の実質的な所得水準はそれほど向上しないことになる。そのうえ、大量生産に付随する公害防止費、環境保全費などの社会的費用の多くも、寡占経済であるがゆえに容易に消費者に転嫁できる。

そして、このような事態に対処し消費者の福祉を維持、向上させるために、一部の人は原価の公開、商品表示の適正化などの企業ディスクロージャー拡充の必要性を強調されている。一例として次に山田寿一氏の論文の一節を引用しておこう。

「長期的消費者福祉確立のためには、生産、流通原価とくに流通原価の見直し

や、社会的責任費用の合理的負担等の検討が早急に必要である。そのため企業はこれに関する検証可能な情報、とくに原価内容の情報を、消費者に公開すべきであるまいかとおもわれる。」⁽⁶⁾

ここで山田氏は企業ディスクロージャーの発達にともなって、消費者が「知らされる権利」を得ることにより自己の効用を最大にすることを前提にされていると思われるが、それが実現可能であるためには、個々の消費者に何をどれだけ買うかの選択の自由が留保されていなければならない。

しかし現実には、今日の大企業体制のもとでは選択の対象における大枠は企業によって与えられているのであるから、消費者に許容される選択の自由度はおのずと制限的な性格を帯びざるをえなくなってしまう⁽⁷⁾。そうすると、たとえ企業ディスクロージャーを拡充、発展せしめたところで、消費者側に大企業群の市場支配力に対抗しうる拮抗力が存在しないかぎり、消費者福祉の向上は期待できそうにもない。明らかに企業ディスクロージャーの標榜する諸理念にもかかわらず、この点が企業ディスクロージャー制度の1つの大きな限界であるといえよう。

以上にみてきたように、今日の寡占機構下では企業の市場支配力が強化されているがために、企業ディスクロージャー機能がかなり制限的な性格のものとならざるをえず、そこにおのずと企業ディスクロージャー制度の限界が存在するようと思われる。しかしながら、筆者はこれらの側面における企業ディスクロージャー機能そのものを頭から否定しているのではなく、単に上述のごとき限界のあることを指摘しているにすぎないことを付言しておきたい。

注

- (1) 神崎克郎「ディスクロージャー機能と有効性」(『民商法雑誌』第78巻臨時増刊号(2) 有斐閣, 1978年) 436ページ。
- (2) 同上, 435ページ。
- (3) 同上, 440ページ。
- (4) 株式価格がほぼランダム・ウォークを示すことが報告されている。(C.W.J. Gran-

寡占機構と企業ディスクロージャー

ger and O. Morgenstern, “*Predictability of Stock Market Prices*,” Lexington, Massachusetts, 1970) このことは、株式価格が企業業績とはほとんど関係なく変動することを示唆するものであろう。

- (5) ガルブレイス前掲書, 521ページ。
- (6) 山田寿一「消費者福祉とディスクロージャー」(中央学院大学『中央学院大学論叢』第13巻第2号1978年11月) 240ページ。
- (7) 安部一成「大企業体制論—寡占支配の構造と克服の方途—」(『現代企業論』セミナー経済教室5. 日本評論社1974年) 150ページ。

4. 企業行動の社会的規制としての企業ディスクロージャー機能

くりかえし述べることになるが、現代の企業は巨大化し、また垂直的にも水平的にも多角化していて、その市場支配力がつまるともなって、もはやアダム・スミスの「見えざる手」による調和も市場メカニズムも十分に機能しえない。こうして、企業と消費者との間の完全平等な関係、さらには消費者の自律的な選択という理論的想定は、きわめて現実性の乏しいものとなっている。

他方においては、いわゆる石油ショックを契機として先進資本主義諸国の経済は高度成長から減速成長の時代へと移行しつつあり、それにもなって人々のものの考え方も従来の企業優先主義から人間尊重主義へと変化し、企業の巨大な影響力とりわけ企業悪が問題視されつつある。

だが一方、寡占化には資本主義経済に付随する不確実性を軽減し産業を計画化するというメリットがあり、それが資本主義経済の安定化に寄与している点は否定しがたいところである。しかしながら、実際には技術が動的に進歩し、資本が大規模化して高度に組織化された企業が存在する反面、個人生活は企業活動の背後においやられてしまい、また多くの小規模な個人企業が混在している。したがって、もし大企業の活動が何ら規制されないとすれば、資本力にはるかにまさる大企業がわれわれの個人生活や小規模な企業の存続を脅かすことになる。資本主義経済における自由競争はとことんまで自由を追求してよいというものではなく、企業行動にも社会的規制が課せられなければならないといえよう。

寡占機構と企業ディスクロージャー

ところで、前述の昭和50年6月12日に法務省民事局参事官室が発表した「会社法改正に関する問題点」は営業報告書記載事項の法定との関連で、公害の防止、消費者の保護その他社会との関係において生じた事項および重要な寄附に関する事項についてふれ、これらの事項の開示は、それらについての企業の行動を社会に知らせることによって、社会の批判にたえることのできない企業の行動を事前に抑制させ、かつそれらに関する企業の行動を通じて企業に対する社会の信頼を維持することを可能にしようとするものである⁽¹⁾。

すなわち、実態はともあれ自由競争概念は「古典的競争」に近似的なものともみなされるものであって、現代資本主義が秩序を維持しつつ曲りなりにも完全競争を指向するかぎり、公益保護を目的とした企業ディスクロージャーは、自由競争の原則のもとに行動する企業が社会的倫理を逸脱しないようにするための歯止めとなるものであろう。なぜなら、企業ディスクロージャーは企業がその行動を社会に開示することによって、社会の批判的となるような行動を控えることになるし、あるいはもし企業がそのような行動をとったとすれば、それはやがて社会の批判を喚起し社会的信用を失うことになってしまうからである。

いずれにしても企業ディスクロージャーは企業行動を社会的かつ分権的に規制する手段でなければならず、それは投資家のためだけのものではなく、同時に「公益保護のためのもの」⁽²⁾でもあり、むしろ後者にこそ力点がおかれるべきであると筆者は考える。そして、企業の巨大な私的経済力を抑制し公益を確保するためには、いかなるディスクロージャー制度が妥当であるかということが、おそらく今後の企業ディスクロージャー制度改革の指針とならなければならないといえよう⁽³⁾。

しかしながら、投資家や消費者の保護を目的とするディスクロージャーとそれ以外の公益保護を目的とするディスクロージャーとではその内容が異なり、後者のためには現行の証券取引所法、割賦販売法および訪問販売等に関する法律における諸規定をそのままあてはめることはできないのであって、公益保護を目的とした企業ディスクロージャー制度の法律上の基礎の整備とその強制方法とを検討

寡占機構と企業ディスクロージャー

することこそが必要であろう。そして、将来の企業ディスクロージャー制度の発展は、おそらくこの方向に進むことになるものと考えられる。

注

- (1) 神崎克郎 前掲論文, 443ページ。
- (2) 森淳二郎「企業開示法理の再検討」(『企業法の研究』昭和52年) 151ページ。
- (3) 同上, 151~152ページ。