

産能大学紀要

第25巻 第1号
2004年 9月

論文

ラディカル・イノベーションのマネジメント(考)

— 脱成熟化のための製品開発プロセス —

今村 雅人…… 1
田中 康介

新公認会計士法の諸問題と法人格否認の法理

井上 和彦……23

グリーンシート市場の活性化

齊藤 聡……47



Published by Sanno University

1573 Kamikasuya

Isehara, Kanagawa

Japan 259 – 1197

Tel : 0463 – 92 – 2218

© 2004 Sanno University

All rights reserved

「産能大学紀要」執筆要項

産能大学紀要審査委員会

1. 投稿資格

次の条件を満たすものとする。

- (1) 経営情報学部・経営学部の専任教員を原則とする。
- (2) 共著の場合には、少なくとも一名は、上記(1)の資格を有するものであること。
- (3) 本務校を持たない経営情報学部・経営学部の兼任教員。
- (4) 上記(1)、(2)、(3)以外で、紀要審査委員会が適当と認めた者。

2. 原稿の種類

原稿は、邦文もしくは欧文の、他の刊行物に未発表のもので、論文、研究ノート、事例研究、資料、その他(書評、紹介、報告)のいずれかに該当するものに限る。

3. 原稿構成

原稿には、次のものを含むこと。

- (1) 邦文および欧文の表題。
- (2) 邦文および欧文で書かれた執筆者名と所属。
- (3) 論文と研究ノートの場合は150語程度の欧文抄録。

4. 原稿の量および形式

- (1) 14000字以内を原則とする。
- (2) 欧文原稿の場合は、A4判の用紙を用い、ダブルスペースで30枚以内を原則とする。
- (3) 完成原稿2部とフロッピーディスク。手書きは不可。フロッピーディスクに利用したソフト名と、それを処理する機種名とを記すこと。

5. 表記

- (1) 原則として、常用漢字、現代かなづかいを用いる。
- (2) 表題の脚注
 - (a) 学会等に発表している場合には、「本論文は、学会名、講演会名、発表日、場所、において発表した。」というように注記する。
 - (b) 原稿受理日は、事務的に入れる。
- (3) 章、節などの記号
章の記号は、1. 2. ……、節の記号は、1. 1.、1. 2. ……、2. 1.、2. 2. ……のように付ける。

(4) 脚注

(1)、(2)のように、注記の一連番号を参照箇所の右肩に書き、注記そのものは、本文の最後の一連番号を付けてまとめる。

(例)

……価格理論の一部として、取り扱われていることになり(1)……(本文)

(1) 価格理論では、このことを特に「機能的分配の理論」と呼んでいる。(注記)

(5) 文献の引用

文章の一部に引用文献の著者名を含む場合は、著者名、続いて文献の発行年度を〔 〕で囲む(例1)。

文章の外で文献を引用する場合は、著者名、発行年度を〔 〕で囲む(例2)。同一著者、同一年度の文献を複数個引用する場合は、発行年度の次にa, b, ……と一連の記号を付ける。

(例1) 文章中の引用

MinskyとPapert〔1969〕のパーセプトロンでは……岩尾〔1979a〕は、すでに述べた……

(例2) 文章の外の引用

関係完備制が証明された〔Codd 1971a〕

Example〔von Neumann and Morgenstern 1944〕

(6) 参考文献

本文中で引用した文献は、参考文献として著者名のアルファベット順にまとめる。書誌記述は、単行図書の場合は『著者名：書名、出版社、出版年、(その単行図書の一部を引用する場合には) ページ』の順に記述する。

(例1) 和書の場合

テイラー, F. W. 著 上野陽一訳編 : 科学的管理法、産業能率短期大学出版部、1969

(例2) 洋書の場合

Abliat,J.R. : Data Semantics,Proc.IFIP Working Conference on Data Base Management,North-Holland, 1974, pp.1-60

雑誌の場合は『執筆者名：表題、雑誌名、巻(号)、出版年、ページ』の順とする。

(例1) 和雑誌の場合

小田稔：マイクロ波の朝永理論、科学、49(12),1979,pp.795-798

(例2) 洋雑誌の場合

Kipp, E. M. : Twelve Guides to Effective Human Relations in R. & D. ,Research Management, 7(6),1964, pp.419-428

(7) 図・表

図・表は、一枚の用紙に一つだけ書き、図・表のそれぞれに、図1-1 (Figure1-1)、表1-1 (Table 1-1) のように一連番号を付け、タイトルを記入する。

6. 投稿期日

9月刊行の号は4月上旬、2月刊行の号は9月中旬を締め切りとする。ただし、投稿は随時受け付ける。

7. 投稿原稿の審査

原稿の採否は紀要審査委員会において決定する。採用された原稿について、加筆、修正が必要な場合は、一部の書き直しを要求する場合がある。また、表記などの統一のため、紀要審査委員会で一部改める場合もある。なお、原稿のテーマによっては紀要審査委員以外のものに原稿の査読を依頼することがある。

8. 執筆者校正

校正は執筆者の責任において行うこととする。(校正段階における加筆は、印刷の進行に支障を来すので、完全原稿を提出すること。)

9. 著作物の電子化と公開許諾

本誌に掲載された著作物の著作権は執筆者に帰属するが、次の件は了承される。

(1) 執筆者は、掲載著作物の本文、抄録、キーワードに関して紀要審査委員会に「電子化公開許諾書」を提出し、著作物の電子化及び公開を許諾するものとする。共著の場合は、すべての執筆者の提出が必要である。

(2) 上記により難しい場合は、紀要審査委員会に相談する。

10. 掲載論文の別刷

掲載された論文1編につき、本誌1部、別刷100部を無償で執筆者に贈呈する。別刷100部以上は有料とする。

(1991.6.5)

(1994.7.6改正)

(2003.1.7改正)

(2003.9.17改正)

ラディカル・イノベーションのマネジメント（考） － 脱成熟化のための製品開発プロセス －

A Study on Management of Radical Innovation: The Process of Product Development for De-Maturity

今村 雅人*

Masato Imamura

田中 康介

Kohsuke Tanaka

Abstract

All enterprises have to go on developing their business on an assumption that rapid changes in the environment of market are happening presently. One of the effective resorts for it is to create an innovation. Since the enterprise creates an innovation by itself, it can take measures for changes in the environment. And the enterprise can gain the position of advantage against competitors.

The object of this study is the management of radical innovation. And the scope of innovation on this study is to restrict to a new product development that will bring on an economic result for the enterprise. This paper is meant to consider a way that creates a planned radical innovation.

1. 序論

1.1 研究の背景

1990年代初めのバブル経済の崩壊以降、十年以上にわたって日本の経済は低迷している。多くの産業において成熟化がみられ、国内市場の成長率は鈍化し、企業は限られたパイを巡りシビアな価格競争を強いられている。過剰な経営資源を抱えた企業では、従業員の削減や固定資産の売却などのリストラクチャリングを余儀なくされている。多くの企業が縮小均衡策を採ることにより、産業の活力は失われて停滞し、これが他の関連した産業へ波及することにより、深刻な経済全体の悪循環に陥っていると考えられる。

また、グローバル化やITの発展など、企業を取り巻く環境は大きく変化している。例えば、経済のグローバル化によるメガ・コンペティション時代の到来は、国境を越えた企業間の競争圧力を増大させている。このような中、多くの日本企業では過去の成功体験を引きずり、環境不適應を起こしているように思われる。

このように、企業間の競争激化や変化の激しい市場環境の中で、企業が事業を維持・発展させていくためには、どのようにすべきであろうか。それは、一つに既存事業の制約を受けることなく、イノベーションを創出していくことである。なぜなら、自らイノベーションを創出することで、環境変化に積極的な対応が可能となり、開発者利益の獲得や、競合他社に先んじて優位なポジションを占めることができるからである。

1.2 研究の目的と範囲

一般に、イノベーションはその大きさに注目して、インクリメンタル・イノベーション (incremental innovation) とラディカル・イノベーション (radical innovation) に区分される [Nelson and Winter 1982; Dewar and Dutton 1986; Tushman and Anderson 1986]。インクリメンタル・イノベーションとは、技術変化が連続的かつ漸進的であり、例えば、自動車の新製品開発のように、既存製品をベースとして改良を加えていく開発パターンによって創出される。ラディカル・イノベーションとは、技術変化が非連続的かつ画期的であり、最先端の科学技術開発や既存技術の新用途開拓など、なんらかのブレークスルーの結果、創出される。

これら二つのイノベーションは、それぞれのマネジメント方法も大きく異なる。インクリメンタル・イノベーションのマネジメントは、計画や実行が比較的容易であり、既に企業ごとに定型化された製品開発パターンを持っている。これに対し、ラディカル・イノベーションは、ブレークスルーの成功が偶然的な要因に大きく左右されることが多いため、効果的なマネジメントが難しくなる。未だ存在しない市場や顧客ニーズが対象となるため、需要予測の精度は極めて低くなり、また技術開発のハードルが高い場合、開発日程を作成しても守ることが難しい。

本稿では、このように不確実性が高く計画的に創出することが困難なラディカル・イノベーションに注目し、その効果的なマネジメントの方法を明らかにしていきたい。ここでは、イノベーションの範囲を「企業に経済的な成果をもたらす新製品開発」に限定する。そして、ラディカル・イノベーションを「技術的難易度が高く、新しい製品コンセプトの創造をとまなうもの」と定義する。また、業種や産業によってイノベーション創出のための条件や新製品開発のパターンは大きく異なるため、「組立加工型製品」の製造業に考察範囲を限定する。

2. イノベーションとアーキテクチャに関する先行研究

2.1 イノベーションの概念と定義

シュンペーター [1995] は、あらゆる企業の組織上の発展のためには、絶えず内部から経済構造を変革していく活動を通じ、既存のものを破壊して新しいものを創造することが不可欠であると述べている。そしてこれを「創造的破壊」(Creative Destruction) と称している。創造的破壊は企業がイノベーションを創出することによって達成される。そしてシュンペーター [1977] は、このようなイノベーションの内容として、「新しい製品の開発」、「新しい生産方法の導入」、「新しい販路の開拓」、「原材料の新しい供給源の獲得」、「新しい組織の実現」の5つを挙げ、利用しうるいろいろな物や力の新結合の遂行にともなう諸現象であると述べている。

一方、アバナシー他 [1984] は、産業の成熟化を製品技術の発展パターンから検討し、初期の段階の製品自体の根本的なイノベーションは次第に製造工程における追加的なものへと移り成熟段階に入ると言う。成熟した産業では、デザイン・コンセプトが安定的で製品設計が標準化され、究極的には個々の企業が同じ技術を用いて同質的な競争を行う。そして、技術、消費者の嗜好、相対価格などの外的環境の変化が発生することにより、成熟した産業が「脱成熟化 (de-maturity)」へ突き動かされ、画期的なイノベーションへの取り組みが生じると論じている。

一橋大学イノベーション研究センター [2001] では、前述のシュンペーターのイノベーションの5つの内容を踏まえ、イノベーションを「経済成果をもたらす革新」と定義している。そして、イノベーションとは狭義の技術革新にとどまるものではなく、広く革新を意味しており、新しい製品やサービスの創出、既存の製品やサービスを生産するための新しい生産技術や、それらをユーザーに届け、保守や修理、サポートを提供する新しい技術や仕組み、さらにはそれらを実現するための組織・企業間システム、ビジネスのシステム、制度の革新などを含むと述べている。

一方、クリステンセン [2001] によれば、「技術とは、組織が労働力、資本、原材料、情報を、価値の高い製品やサービスに変えるプロセス」であり、「イノベーションとは、これらの技術の変化」である。そしてクリステンセンは、新技術には既存製品の性能を向上させる持続的技術と、従来とは全く異なる価値基準を市場にもたらす破壊的技術があると指摘している。さらに、持続的技術の特徴が主要市場のメインの顧客向けに製品性能を高める点にあるのに対し、破壊的技術の特徴は主流から外れた少数の新しい顧客向けに、短期的には製品性能を引き下げて導入される点にあると言う。このような破壊的技術をベースにした技術変化を破壊的イノベーション (disruptive innovation) と称し、経営上のジレンマを解決できない大手優良企業が失敗してしまう原因になると論じている。

2.2 イノベーションのマネジメント

田中 [1986] は、新製品に使用される技術と、それが投入される市場の組合せにより、イノベーションを誘致するためのマネジメントはそれぞれ異なると主張する。そして、イノベーションをマネジメントの観点から、定式化型イノベーション (formalized innovation)、誘発型イノベーション (induced innovation)、創発型イノベーション (emergent innovation) の3つに類型化し、それらのマネジメントの特性を明らかにしている。例えば誘発型は、市場不透明性は最も低いが、技術的難易度は最も高いため、既存市場や競合相手に関する分析は可能であるものの、新技術開発のテーマ設定や実現可能性の見極めが困難である。したがって、トップは製品コンセプトを提示する代わりに、ガイドラインの設定を行い、このガイドラインの下で全社内の人々やグループ間の頻繁な相互作用により製品開発が遂行される。

一方、クリステンセン [2001] は、イノベーション・マネジメントのプロセスとして、以下の手順を示している。①技術が破壊的かどうかを評価する、②現在の破壊的技術の特性を評価する市場を探索する、③主流市場のドミナント・ユーザーではなく、周辺のユーザーをターゲットにする、④顧客の使い方に注目する、⑤確立された技術を用いて新しい製品アーキテクチャを創り、ローエンド市場に投入する、⑥新しい流通経路を探す、もしくは創る、⑦主流組織から独立した自律的な組織で取り組む、⑧投資を抑え、数回の小さな失敗を計画に織り込む。

本稿では、田中 [1986] が類型化した誘発型イノベーションに着目し、これに独自の再類型化や定義を加えながら、適切なイノベーション・マネジメントの方法を考察する。また、クリステンセン [2001] の破壊的技術に関する理論を一部参考にしながら、マネジメント・プロセスの検討を進めていく。

2.3 アーキテクチャ研究の成果

藤本他 [2001] によれば、製品・工程のアーキテクチャとは、「どのようにして製品を構成部品や工程に分割し、そこに製品機能を配分し、それによって必要となる部品・工程間のインターフェース (情報やエネルギーを交換する継ぎ手の部分) をいかに設計・調整するか」に関する基本的な設計構想のことである。そして、アーキテクチャは、「モジュラー型」、「インテグラル型」、「オープン型」、「クローズ型」の4つに分類できると言う。

モジュラー・アーキテクチャの製品とは、機能と部品 (モジュール) との関係が1対1に近く、スッキリした形になっているものを指す。これに対して、インテグラル・アーキテクチャの製品とは、機能群と部品群との関係が錯綜しているものを指す。また、以上の分類に、「複数企業間の連携関係」という軸を加味したものが、オープン型、クローズ型である。オープン・アーキテクチャの製品とは、基本的にモジュラー製品であって、なおかつインターフ

	インテグラル	モジュラー
クローズ	自動車 オートバイ 小型家電	汎用コンピュータ 工作機械 レゴ（おもちゃ）
オープン		パソコン パッケージソフト 自転車

出所：藤本他[2001]（p. 6）

図1 アーキテクチャの分類

エースが企業を超えて業界レベルで標準化した製品のことを指す。これに対して、クローズ・アーキテクチャの製品とは、モジュール間のインターフェース設計ルールが基本的に1社内で閉じているものを指す。

以上をマトリックスとして、まとめたものが図1である。「クローズ／インテグラル型」の製品として、自動車、オートバイ、一部の軽薄短小型家電などが挙げられる。また、「クローズ／モジュラー型」にはメインフレーム・コンピュータ、標準型工作機械、おもちゃのレゴなど、「オープン／モジュラー型」にはパソコン、パッケージソフト、自転車などが挙げられる。

また藤本[2003]は、もの造り現場の競争力を最終利益に結び付ける方法として、「アーキテクチャの位置取り戦略」を示している。アーキテクチャの位置取り戦略とは、「自社の組織能力と市場環境を前提として、最適のアーキテクチャ的な位置取り（ポジショニング）を工夫する」という戦略である。そして、自社が販売する部品や製品の内部構造、及び顧客が自社の部品や製品を使って組む製品あるいはシステムが、それぞれインテグラルであるかモジュラーであるかによって、アーキテクチャの位置取り戦略における4つの基本的ポジションを抽出できると主張する。図2に示すように、自社と顧客のアーキテクチャの関係がどのポジションを占めるかによって、必要な組織能力、適切な戦略、利益率などが異なるという。

例えば、図2の左上のポジション「内インテグラル・外インテグラル」⁽¹⁾では、自社は顧客ときめ細かな仕様の打合せを行い、顧客製品専用のカスタム部品を販売している。カスタム部品であるため、自社は量産効果が上がらず、設備等の転用もきかない。加えて、仕様の打合せや共同開発を通じて、顧客は購入部品に関する高度な技術知識や原価情報をもつことになり、自社の価格設定権には限界が生じる。したがって、このポジションの企業は、低い

顧客の製品・システム	
	インテグラル
自 社 が 販 売 す る 部 品 ・ 製 品	モジュラー
	インテグラル
インテグラル	顧客専用特殊設計されたカスタム部品として販売 & 顧客は購入部品に関する技術知識等を有する ⇒・量産効果が上がらない ・製品や工程の情報を顧客に握られ易い ・設備等の転用がきかない ⇒・価格設定権に限りがある ・利益率が低い 例) 自動車部品・オートバイ部品
モジュラー	複数顧客へ汎用部品・標準部品として販売 & 顧客製品の差別化によって中核的役割を果たす ⇒・量産効果が上がる ・製品・工程情報をブラックボックス化し易い ⇒・価格設定権が大きい ・利益率が高い 例) インテルのCPU、シマノの自転車ギア、 村田製作所のセラミックコンデンサ
	共通部品・標準部品を子部品として活用 ⇒顧客の特殊なニーズに最適なカスタム設計で応える ・どこまで共通部品を使えるかの「見切り」が重要 ・顧客システムや自社製品に関する高度な知識が必要 例) GEのジェットエンジン、キーエンスの計測機 器、デンソーの高圧噴射ディーゼルエンジン部品、 デルのパソコン・ビジネス
	共通部品・標準部品を活用し、顧客へ標準品を販売 ⇒・量産効果が得られる ・規模の経済によるコスト競争力で勝負 相当な財力や経営資源の急速展開能力が必要 例) 汎用鋼、汎用樹脂、DRAM 信越化学の塩化ビニール事業

出所: 藤本[2003] (pp.18-19)を参考に筆者作成

図2 自社と顧客のアーキテクチャの関係

利益率に甘んじることになる。他方、右上のポジション「内インテグラル・外モジュラー」では、顧客製品の差別化にとって重要な部品を、複数の顧客企業に汎用部品・標準部品として販売するため、量産効果が上がり、製品・工程情報をブラックボックス化しやすく、価格設定権も大きくなる。したがって、このポジションでは、高い利益率を上げている企業が目立つのである。

3. イノベーション創出のためのフレームワーク

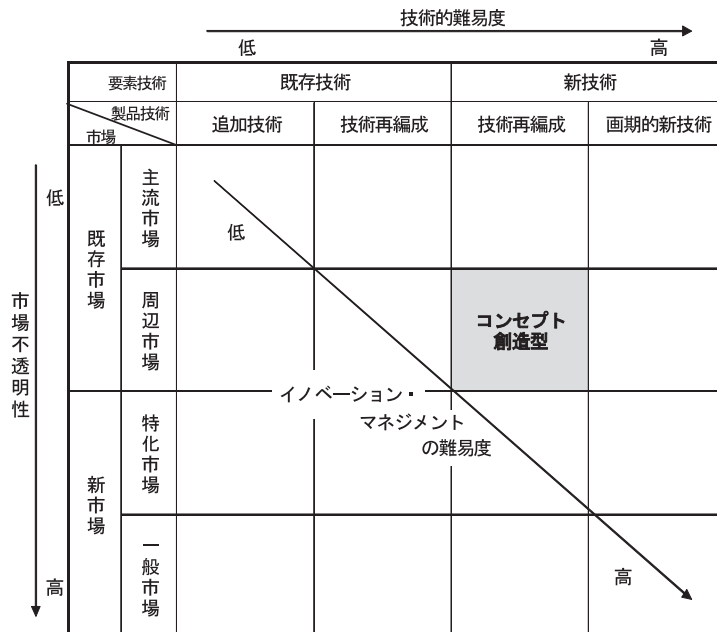
3.1 イノベーション・マネジメントの対象

イノベーション創出活動の不確実性は、新製品のために行われる技術開発の難易度と、それが投入される市場の不透明性の水準により、左右され则认为られる。技術的難易度や市場不透明性が高まり、適切な開発テーマの設定や市場の分析等が困難になると、イノベーション・マネジメントの難易度も高くなるのである(図3)。

ここで技術的難易度は、材料・部品・モジュールなどの各要素レベルでの「要素技術」と、各要素を組立てた完成品レベルでの「製品技術」によって決まると考えられる。要素技術は「既存技術」と「新技術」の2つに分けられ、製品技術は「追加技術」、「技術再編成」、「画期的新技術」の3つに分けられる。一般に、既存の要素技術のみを使って、画期的な新製品を造ることは困難である。加えて、新しい要素技術を製品に組み込むためには、少なくともインターフェースの変更が必要になるため、新製品が単なる追加技術で完成するとは考えにく

い。したがって、要素技術と製品技術の組合せは、「既存技術－追加技術」、「既存技術－技術再編成」、「新技術－技術再編成」、「新技術－画期的新技術」の4つとなり、順に技術的難易度は高くなっていく。

一方、市場不透明性は、企業が対応すべき顧客ニーズが比較的明らかである「既存市場」と、未だ顧客ニーズが顕在化しておらず、新たな市場創出が必要な「新市場」のどちらを対象とするのかにより左右されると考えられる。既存市場は、自社製品の主要顧客からなる「主流市場」と、これ以外の非主流顧客からなる「周辺市場」の2つに分けられる。非主流顧客とは、自社製品のドミナント・ユーザーではなくその周辺のユーザーや、関連製品のユーザーなどを指す。新市場は、隙間を狙い限定された小規模な新規需要の創出が図られる「特化市場」と、比較的大規模な新規の需要創出が図られる「一般市場」の2つに分けられる。企業にとって、主要顧客の要望や動向は最重要の関心事であるため、企業は主流市場に関する情報を豊富に保有しているのが普通である。これに対し、非主流顧客への関心は低いいため、企業は周辺市場に関する十分な情報を保有していない。また、特化市場と一般市場を比較すると、いずれも未知の新市場であることに変わりはないが、特化市場では顧客ターゲットが絞り込まれる分、潜在ニーズの把握が容易であると考えられる。したがって、市場不透明性



出所：田中[1986]（p. 92）を一部修正し、筆者作成

図3 イノベーション・マネジメントの難易度

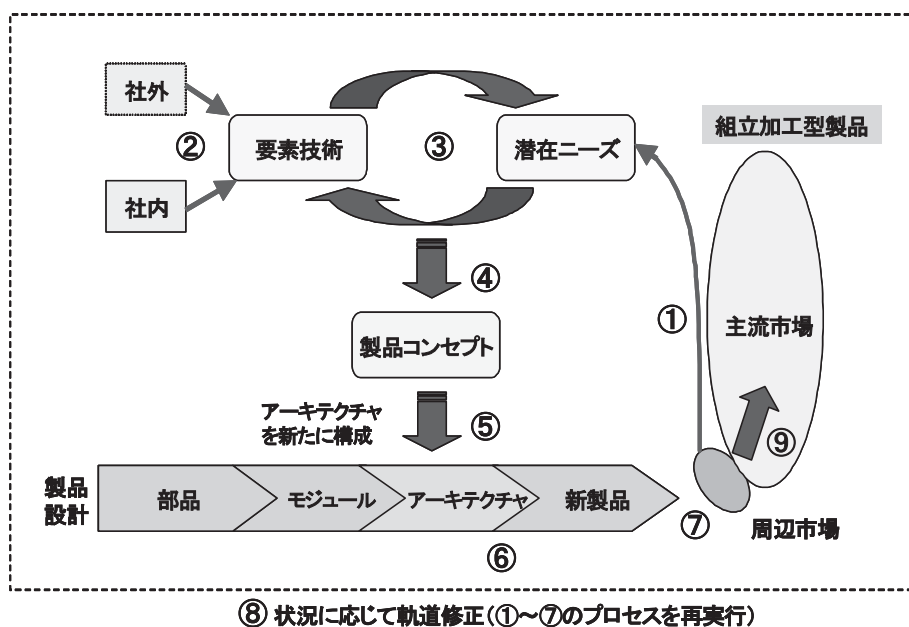
は、主流市場→周辺市場→特化市場→一般市場の順に高くなっていく。

本稿では、周辺市場で顧客ニーズを探索し、新しい要素技術を使ってアーキテクチャを再構築（技術再編成）して開発される新製品を対象とする。そして、このような新製品開発におけるマネジメントを、「コンセプト創造型イノベーション・マネジメント」と称することにする。

3.2 プロセス・モデル

それでは、新しい製品コンセプトを創造し、ラディカルなヒット商品を発売していくためには、具体的にどのような手順で開発を進めるべきであろうか。ここでは、「製品コンセプトの創造」を中心としたイノベーション・マネジメントのプロセス・モデルを考えてみたい。

図4は、ラディカルな新製品開発のプロセス・モデルを表わしている。プロセス①は、周辺市場における、潜在ニーズの探索を示している。主流市場において、自社の主要顧客から製品に関する意見を聞いても、顧客の潜在ニーズを捉えることは難しいと考えられる。なぜなら、顧客は既存製品を前提として、製品の改良、機能追加、性能向上などを要望するからである。これでは、今まで存在しなかった全く新しい製品コンセプトを創造する機会は生じ



出所：筆者作成

図4 イノベーション・マネジメントのプロセス・モデル

ないであろう。したがって、周辺市場の顧客に注目し、既存製品の使われ方や顧客の行動を観察する。特に、周辺市場で新たに受け入れられる技術特性を明らかにすることが、潜在ニーズを捉えるポイントとなる。

プロセス②は、要素技術の検討を示す。ここでは、潜在ニーズを満たすための現実的な方法が吟味される。社内に蓄積された技術やノウハウ、さらには社外の技術を総動員して、潜在ニーズを満たすための機能の達成に必要な要素技術を、実現可能性の面から評価する。プロセス③は、潜在ニーズと要素技術の擦り合せを示す。この擦り合せにより、実現可能な製品化の方向が探索される。その際、市場の成熟度合いなども考慮に入れて、製品化が適切なタイミングであるかどうか判断される。そして、プロセス④は、製品コンセプトの創造を示し、新製品によって顧客へ提供される本質的な価値を明らかにする。

プロセス⑤は、製品設計への着手を示している。製品設計を通じて、製品コンセプトが具現化される。プロセス⑥は、製品設計が完了するまでを示す。製品コンセプトを実現するために、まず、どのようなアーキテクチャにすべきかが検討され、製品全体の計画図が作成される。次に、主要な部分の計画図がモジュール単位で作成される。そして、実際に製品を製造するための製作図が、部品図→部分組立図（モジュールに対応）→組立図の順に作成される。なお、この後、もしくは並行して行われる、要素技術開発、試作、実験、生産準備、販売準備、量産化などのプロセスは、本モデルの特徴のみを強調するために省略した。

プロセス⑦は、周辺市場への新製品の投入を示している。最初の新製品は、開発や広告などの投資を抑えて、失敗した場合のリスクを減らし、資金面での余力を確保しながら、改良版の開発に備えておく。プロセス⑧は、状況に応じた軌道修正（プロセス①～⑦の再実行）を示す。新製品を市場へ投入した後、顧客の反応を見ながらよりニーズを捉えた製品へのグレードアップを図り、場合によっては顧客ターゲットの見直しを行う。最後にプロセス⑨は、主流市場への進出を示している。周辺市場で強力な地位を確立した後の展開として、要素技術や製品技術を磨きながら主流市場の侵食を図り、強力な市場ポジションを築くのである。

4. 事例研究（I）

ここではイノベーションの成功事例として、「日本ビクターのVHS開発」を取り上げる。VHSの開発は、新しい要素技術が開発され、当時としては周辺市場へ新製品が投入されており、図3に示した「コンセプト創造型」に分類できると考えられる。

4.1 日本ビクターのVHS開発

1976年、日本ビクターは家庭用VTR（ビデオテープレコーダー）として、VHS第1号機「HR-3300」を発売した。後にこのVHSは、日本のみならず、アメリカやヨーロッパ

の市場へも浸透し、事実上の世界標準規格となった。ここでは、プロセス・モデル（図4参照）にしたがって、VHSの製品開発プロセスを分析してみたい。

第1に、日本ビクターは顧客の潜在ニーズを、どのようにして捉えたのであろうか。1972年、VTR事業部は技術者20人余りからなる直販の営業部隊を編成し、主に業務用VTRとして売られていたU-VCRを担いで、有名人、踊りのお師匠さん、ゴルフ練習場、一般家庭などを対象に、訪問販売を行った。営業を担当した技術者は、繰返し飛び込み営業を行う中で、多くのエンドユーザーがVTRの小型化や軽量化、及びスポーツ中継や映画などの長い番組を録画できるVTRを望んでいることをつかんだ。このようにして、当時は未だほとんど存在していなかった、家庭用VTR市場の潜在ニーズを捉えたのである。当時の業務用VTRの市場を主流市場とみなせば、家庭用VTRの市場は周辺市場に過ぎなかったと考えられる。

第2に、潜在ニーズと要素技術の擦り合わせはどのように行われ、製品コンセプトが創造されたのであろうか。日本ビクターでは、1955年頃からVTRの研究を開始しており、独自方式のVTR開発による技術的な蓄積があった。1972年当時の販売実績で、ソニーの二十分の一の規模とはいえ、VTRを手懸けており、業務用VTRの技術を保有していたのである。

まず、VTR事業部長の高野鎮雄氏は、開発プロジェクト発足の際、「次世代で一番良い家庭用VTRを作る」というガイドラインを設定し、開発チームに提示した。これを受け、開発チームの作業は、ニーズの洗い出しから始まった。家庭用VTRに対して、家庭が求めるニーズ、生産現場が求めるニーズ、営業担当者が求めるニーズ、社会一般が求めるニーズ、などが幅広く検討された。その際、直販営業部隊が捉えた、エンドユーザーの潜在ニーズが重視された。この結果、家庭用VTRの条件として、「録画時間は2時間（留守番録画）」、「価格が安いこと」、「生産性が高い」、「情報文化の交通手段になり得る」などが抽出された。

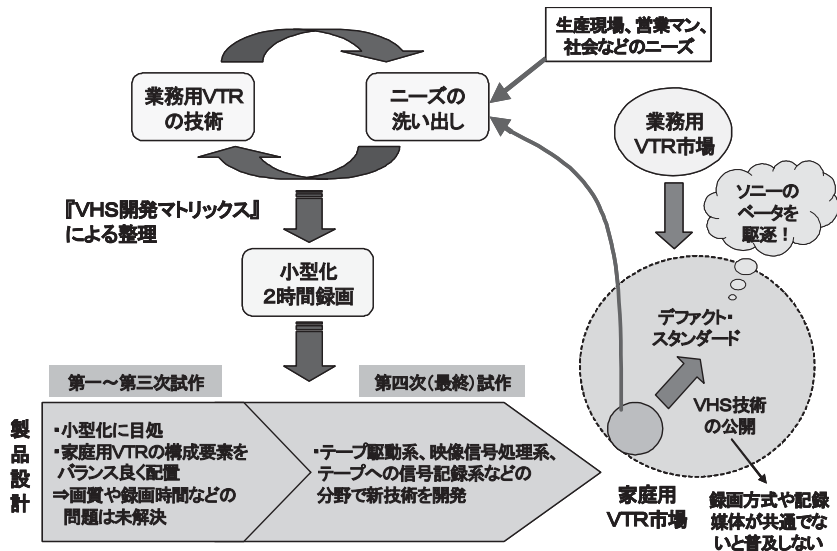
次に、これらのニーズを満たすため、採用すべき既存技術の洗い出しが行われた。その過程で、テープ駆動系、映像信号処理系、テープへの信号記録系などの分野において、要素技術開発が必要であることが明らかになった。そして、技術とニーズの関係は、「VHS開発マトリックス」と呼ばれる図表に整理された。この図表は、左端に「ホームビデオの条件」、右端に「ビデオの基本構成（要素技術分野や方式）」、中央に「新たに開発すべき技術」や「数値目標」や「努力目標」などが書き込まれ、関連する項目を線で結んだものであった。

このように、ニーズと要素技術とのきめ細かな擦り合わせを経て、「小型で2時間録画が可能」という製品コンセプトが創造されたと考えられる。

第3に、製品コンセプトを具現化するための製品設計は、どのように進められたのであろうか。1972年末、開発チームは、第一次試作品により小型・軽量化に目処をつけたものの、画質は悪く、録画時間は1時間に満たず、早送りや巻き戻しもできない、極めて完成度の低いものであった。1973年末に完成した第二次試作品は、家庭用VTRの構成要素をコンパクト

トにバランス良く組み込んだものであったが、画質や録画時間などの問題は未解決であった。これらの問題は、1974年末の第三次試作品でも、完全には解決できないままであった。同じ頃、ソニーは小型・高画質を実現した「ベータマックス」の開発に成功し、これに刺激された日本ビクターの開発チームは、連日の徹夜の末、1975年8月に第四次（最終）試作品を完成させた。第四次試作品は、「PL（パラレルローディング）方式」、「DL・FM方式」、「PSカラー方式」などの画期的な要素技術が搭載され、小型化や軽量化、2時間録画を達成するものであった。

最後に、VHSを市場へ投入するに際し、どのような戦略が実行されたのであろうか。高野氏は、日本ビクター単独では、VHS規格を市場に広める力がないことを理解していた。そこで、競合他社へVHSの技術が無償で公開し、共同して規格を育てて行くという戦略を採るのである。そして、多くの企業がVHS規格を採用し、採用企業各社の技術が総動員され、新しい機能が次々に追加された。この結果、VHSの完成度は飛躍的に高まり、ベータマックスを圧倒してしまうのである。また、多くの家庭で使われるVTR間に、録画方式や録画テープの互換性がないと、市販のビデオ映画や友人の録画ビデオを観ることができないという不具合が生じる。逆に、互換性が高いと、多くのコンテンツを楽しむことができ、エンドユーザーの利便性は飛躍的に高まるのである。したがって、多くのメーカーがVHSを



出所：筆者作成

図5 VHSの製品開発プロセス（1972～76年）

採用し、これが市場に普及し始めると、新規購入者は互換性を考慮して商品を選択するため、加速度的にVHSの普及が進んでいく。このようにして、日本ビクターのVHSが家庭用VTRのデファクト・スタンダードとなり、ソニーのベータマックスを市場から駆逐することになった。

以上をまとめたものが、図5であり、VHSの製品開発プロセスを示している。

4.2 事例研究のまとめ

以上の事例研究を踏まえ、新製品開発プロセスをマネジメントしていくに当たり、ポイントとなる事項を整理すると、次の通りである。

まず、ラディカルな新製品の開発に際して、顧客ニーズは主流市場ではなく周辺市場に潜在している。したがって、潜在ニーズの探索は、市場のローエンドなどの周辺市場で行わなければならない。ニーズの探索者は、技術や製品に関する豊富な知識を有することが望ましい。ニーズ探索者の豊富な知識は、ユーザーのちょっとした反応からその本質を読み取ったり、将来を正しく見通したりすることを可能にする。ニーズの探索方法は、実際にユーザーを訪問し、どのように製品が使われているか、使われた結果としてどのような現象が生じているか、などをユーザーから直接把握するとよい。

次に、企業が計画的にラディカルな新製品の開発を進めていくに当たっての前提は、トップによるガイドラインの設定である。ガイドラインにより開発の方向性のみが示され、開発チームは大きな自由度を確保しながら、潜在ニーズと要素技術の擦り合せを行う。そして、「まず、ニーズありき」の立場で、ニーズと技術の関連をマトリックスに整理しながら、製品コンセプトを創造していくことが望ましい。

さらに、製品コンセプトを実現するためには、どのような製品アーキテクチャにすべきかを十分に検討しなければならない。その際、既存製品のアーキテクチャなどを参考にして、新たなアーキテクチャを編成すると効率的である。なお、今回の分析では、アーキテクチャ自体は新製品の機能を実現するために編成される固有のものであり、どのように編成すれば製品化に成功しやすいか、を明らかにすることはできなかった。製品化の難易度は、アーキテクチャの編成というよりも、選択した要素技術そのものの難易度に大きく左右されるため、純粋に技術論的な問題であると考えられる。一方、アーキテクチャの編成が終わると、新たに開発を要する要素技術ごとに、メンバーの役割を分担し、明確な課題設定の下、開発作業を進めていくことが望ましい。

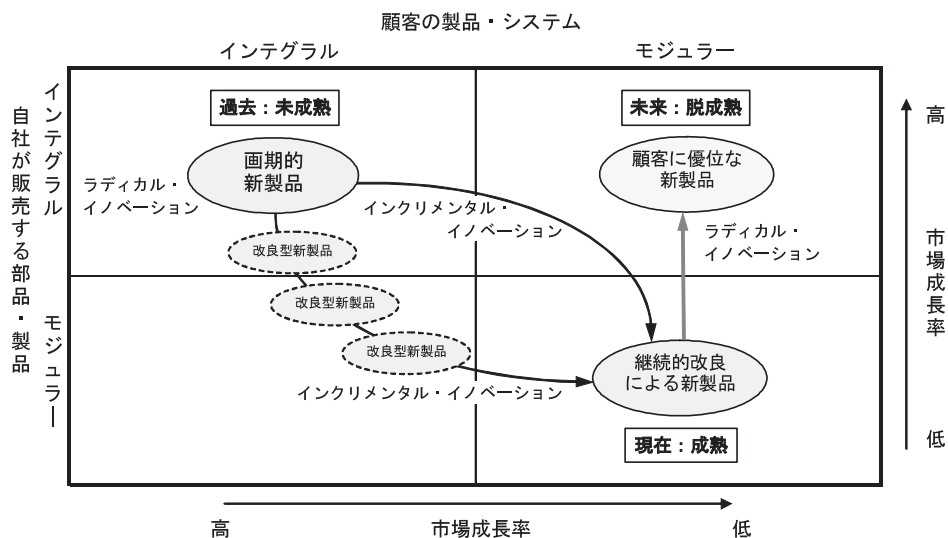
最後に、新製品を市場へ投入する際、必要に応じて、ライバル企業が自社の製品規格を採用するように誘導していくことが望ましい。ライバル企業と協調することにより、市場の拡大や製品の急速なグレードアップを図ることができる。

5. 脱成熟化のアーキテクチャ革新モデル

さて、先に2.3節でみたように、自社が販売する部品や製品のアーキテクチャと、顧客の製品やシステムのアーキテクチャが、どのような組み合わせであるのかにより、自社に必要な組織能力や戦略、及び結果としての利益率が異なってくる。ここでは、自社と顧客のアーキテクチャの関係に加え、イノベーションの発展パターンを考慮することにより、脱成熟化の戦略を検討してみたい。

まず、過去のある時点に、ラディカル・イノベーションの創出によって、画期的な新製品が発売され、新しい市場を切り開いたとしよう。説明を分かり易いものとするために、自社を部品メーカー、顧客を完成品メーカーと仮定する。画期的な新製品は、自社の画期的な要素技術や、顧客の画期的なアーキテクチャ設計などによって実現される。その際、自社と顧客のアーキテクチャはそれぞれインテグラルなものとなる。

次に、ライバル企業が続々と市場へ参入し、競争は激化していく。インクリメンタルな製品のグレードアップ競争が長期に渡って行われ、顧客の要望を反映させた改良型の新製品が次々に発売される。この過程で、完成品メーカーは、生産性の向上やコスト・ダウンを図るために、製品アーキテクチャをモジュラー型へ変えていく。他方、部品メーカーも同様に、集成部品（それ自体が複数の子部品で出来ているサブアッセンブリ部品）をモジュラー型へと変えていく。やがて、製品は需要のほとんどを満たし、市場成長率は低下してくる。



出所：筆者作成

図6 アーキテクチャとイノベーションの関係

ここまでが、現在の成熟した市場や産業の状態を表わしている。それでは、企業が再び成長軌道に戻るためには、どのようにすれば良いのだろうか。それは、新たにラディカル・イノベーションを創出することである。自社は集成部品のアーキテクチャに着目し、モジュラー型からインテグラル型へと改変する。その際、機能単位で集成部品の括り方を見直し、コアな機能をシステムとして提供すれば、「顧客に優位な新製品」を開発できると考えられる。これが、脱成熟化のための「アーキテクチャ革新戦略」である。

以上をまとめたものが、図6であり、自社と顧客の製品アーキテクチャの面から検討した、イノベーション創出の機会を示している。過去に、最初に市場を創出した画期的な新製品は、長期に渡ってインクリメンタル・イノベーションが繰り返されることにより、未成熟な状態から成熟した状態へと移行してしまう。この過程で自社と顧客のアーキテクチャは、「内インテグラル・外インテグラル」から、「内モジュラー・外モジュラー」へと変化していく。これが、わが国の多くの産業や製品に当てはまると考えられる。そこで、自社の集成部品のアーキテクチャをインテグラルに変えることにより、新たなラディカル・イノベーションを創出して、脱成熟化を図るのである。その際、「内インテグラル・外モジュラー」でアーキテクチャのポジションを確保すれば、価格設定権が大きくなるため、高い利益率を獲得できると考えられる。

6. 事例研究（Ⅱ）

ここでは、シマノの自転車部品開発を取り上げる。部品メーカーを対象とすることにより、アーキテクチャの観点から、製品設計から市場投入までのマネジメント・プロセスを深く掘り下げることが可能になると考えるからである。また本事例は、新しい要素技術が開発され、ハイエンド市場へ新製品が投入されており、図3に示した「コンセプト創造型」に分類できると考えられる。

6.1 シマノの自転車部品開発

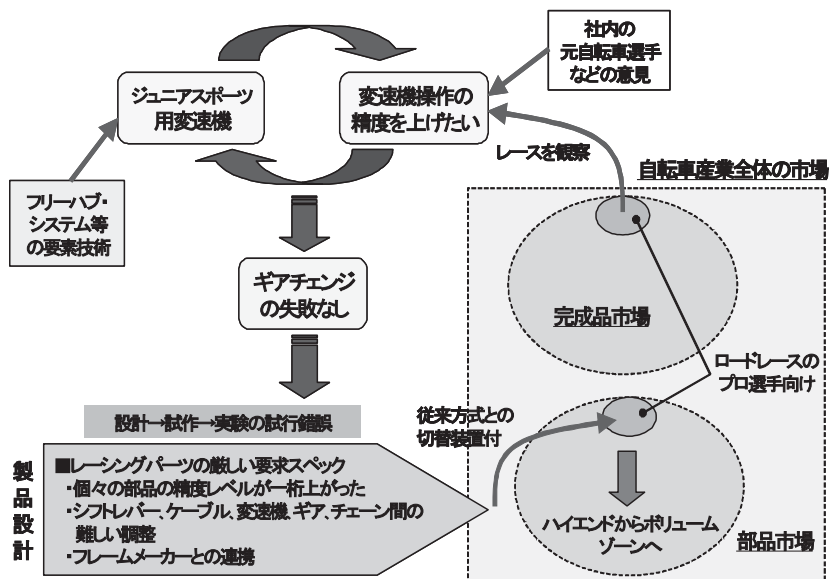
1984年、「シマノ・インデックス・システム（S I S）」が、ロードレース車向けに発売された。これは、変速のためのトータル・システムであり、シフトレバー、変速機、ギア、ケーブルから構成される。変速機の操作を従来のアナログ操作からデジタル操作に変え、変速操作を容易にしておき、ラディカルなイノベーションといえることができる。ここでは、プロセス・モデル（図4参照）にしたがって、インデックス・システムの製品開発プロセスを分析していく。

第1に、潜在ニーズの探索は、ロードレースのプロ選手向けの完成品市場で行われた。シマノがハイエンド市場に着目したのは、ここで評価されれば、自社製品の品質や性能が承認

されたことになり、これを足掛かりに市場のボリュームゾーンへ浸透できるからである。シマノは、ロードレースでのプロ選手の走りを観察することにより、「変速機操作の精度をもっと向上させたい」という潜在ニーズを捉えた。企画、開発、製造の技術関係を統括する島野敬三専務（当時）は、ロードレースを観戦に行った時、選手が上り坂でギアチェンジに苦勞しているのを見逃さなかった。このニーズは、ロードレーサーにヒアリングしても捉えることのできないものであった。なぜなら、プロのレーサーは、難しい変速機の操作をこなすのも、競技テクニックのうち、と考えていたからである。

第2に、創造された製品コンセプトは、「決してギアチェンジを失敗しない」である。これは、「変速機操作の精度を上げたい」という潜在ニーズと、ジュニアスポーツ用変速機の要素技術との擦り合せを経て、創造されたと考えられる。なお、具体的な要素技術としては、ギアの振れを解消するフリーハブ・システム、変速性能を高めるデュアル・サーボ・スラントパンタグラフ・システムやユニグライド・チェーンなどが挙げられる。

第3に、製品コンセプトを具現化するための製品開発は、「設計→試作→実験」を何回も繰り返し、粘り強く試行錯誤が行われた。課題は、レーシングパーツの厳しい要求スペックを量産レベルで達成することであった。具体的には、個々の部品の精度レベルが一桁上がった。加えて、シフトレバー、ケーブル、変速機、ギア、チェーン間の難しい調整が必要であった。



出所：筆者作成

図7 SISの製品開発プロセス（1984年発売）

また、変速機を正確に動作させるためには、フレームメーカーのスペックを、シマノの要求通りに変更してもらう必要があった。

最後に、新製品の市場への投入は、従来方式との切り替え装置付きで行われた。この切り替え装置は、ワンタッチで従来タイプ（フリクション）と新タイプ（インデックス）の切り替えを可能とするものであり、選手の心理的な抵抗を少なくしてトライアルで使用してもらい、インデックスの採用機会を増やす狙いがあった。インデックスを使ってみた選手は、レース中、ハンドリングとペダリングに集中できることに気づき、その良さを実感した。今では、ほとんどの選手がインデックス・システムを使用している。シマノは、エンドユーザーのスイッチング・コストを低くすることにより、市場への浸透を図ったのである。

以上をまとめたものが、図7であり、S I Sの製品開発プロセスを示している。

6.2 アーキテクチャ革新モデルの検討

ここでは、先に5章で検討した脱成熟化のアーキテクチャ革新モデル（図6参照）にしたがって、シマノのアーキテクチャがどのように革新され、その後のイノベーション創出につながっていったかを分析していく。

1922年、シマノはフリーホイールの生産を開始した。フリーホイールとは自転車の後輪車軸に取り付けられる部品であり、ペダルを前に回転させた時にだけ、動力を後輪に伝える役割を担っている。当時は日本国内で自転車の量産が始まって間もない頃であり、完成車メーカーや部品メーカーは、各構成部品間の擦り合せを行いながら製造していた。したがって、シマノが販売する部品と顧客の製品（自転車）のアーキテクチャは、「内インテグラル・外インテグラル」の関係にあったと考えられる。

その後、50年にわたってインクリメンタルな製品改良が重ねられ、この過程で、まず自転車が標準化され、次に自転車部品が標準化された。したがって、1972年頃には、シマノと自転車メーカーのアーキテクチャは、「内モジュラー・外モジュラー」のポジションであった。なお、この頃には、オートバイや自動車の普及により、自転車の市場成長率は低下傾向にあったと考えられる。

1973年、シマノはインクリメンタルな新製品である、デュラエースを発売した。デュラエースは、ロードレース車向けに、フリーホイール、変速機、ブレーキ、クランクなどの部品をセットで販売するものであり、これらの部品間では微妙な調整が行われた。すなわち、部品間の擦り合せが行われるようになり、これをきっかけとして、シマノが提供する自転車部品のアーキテクチャは、モジュラーからインテグラルに改変された。したがって、シマノと自転車メーカーのアーキテクチャは、「内インテグラル・外モジュラー」のポジションへとシフトした。

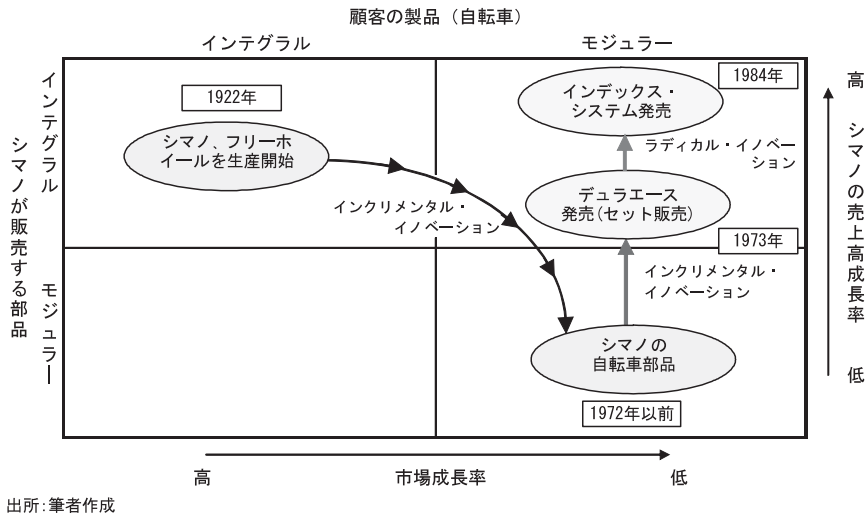


図8 シマノのアーキテクチャ革新

1984年、シマノはラディカルな新製品である、インデックス・システムを発売した。これは、変速機の操作を従来のアナログ操作からデジタル操作に変えるものであり、シフトレバー、変速機、ギア、ケーブル間の擦り合せは、従来に比べ、さらに精密に行われた。

これら2つのイノベーション（デュラエース、インデックス・システム）を通じて、シマノは売上高成長率を高めることに成功した。以上をまとめたものが、図8であり、シマノと顧客のアーキテクチャの変遷、及びイノベーションの状況を示している。

7. 新たなイノベーション・マネジメントに向けて

7.1 イノベーション・マネジメントに対する提言

ここでは、6章までの事例研究から析出された、イノベーション・マネジメントの成功要件を整理し、具体的なマネジメント方法を提言してみたい⁽²⁾。

1) プロセス・マネジメント

プロセス・マネジメントでは、「潜在ニーズの探索」、「製品コンセプトの創造」、「製品化（製品コンセプトの具現化）」、「新製品の市場への投入」、の4つに関する提言を行う。

提言1：『豊富な知識と先見性を兼ね備える人材を、ニーズの探索者に任命し、市場のローエンドやハイエンド、関連製品の市場を対象に、実際の製品の使われ方を観察すべきである』

提言 2 : 『開発チームは、トップが設定したガイドラインに沿って、潜在ニーズを要素技術と擦り合せながら、製品コンセプトに翻訳するとよい。よって、要素技術の蓄積や社外技術の活用能力が重要であり、これらを常に磨き続けるべきである』

提言 3 : 『アーキテクチャの編成は、ニーズとその対応技術を整理し、既存製品を参考にしながら行うとよい。そして、新しい要素技術ごとに、メンバーの役割を分担し、明確な課題設定の下、開発作業を進めていくのが望ましい』

提言 4 : 『広告やパブリシティ活動で製品の新規性や利便性をアピールし、顧客の認知度を高めるとよい。新製品が既存品の代替品である場合、顧客のスイッチング・コストを抑える工夫をすべきである。また、ライバル企業の類似品との規格競争が予想される場合、オープン・アーキテクチャを選択すべきである』

2) 製品アーキテクチャのマネジメント ― 部品メーカー ―

製品アーキテクチャのマネジメントでは、「自社の製品アーキテクチャ」、「自社と顧客のアーキテクチャのポジション」、の2つに関する提言を行う。

提言 5 : 『現在の製品アーキテクチャがモジュラー型である場合、インテグラル型へ変更するのが望ましい』

提言 6 : 『現在の自社と顧客のアーキテクチャが「内モジュラー・外モジュラー」のポジションにある場合、「内インテグラル・外モジュラー」のポジションを目指すのが望ましい』

7.2 イノベーション・マネジメントの統合モデル

ここまでの考察や提言を踏まえ、ラディカル・イノベーションのマネジメントを整理、統合したものが、図9である。この統合モデルでは、イノベーション・マネジメントのプロセス・モデルをベースに、開発組織⁽³⁾や製品アーキテクチャのマネジメントとの融合を図っている。統合モデルの要点は、次の通りである。

第1に、企業のトップは、環境の変化を常に注視しながらビジョンを描き、戦略を策定する。そして、戦略に基づき、ラディカル・イノベーション創出のためのガイドラインを設定する。このガイドラインの設定を受けて、市場のローエンドやハイエンド、関連製品の市場といった周辺市場を対象に、潜在ニーズの探索を行う。その際、探索者はユーザーの実際の製品の使い方を観察する。

第2に、周辺市場で捉えた潜在ニーズを要素技術と擦り合せながら、製品コンセプトに翻訳していく。このような翻訳作業は、知識創造のプロセスということができる。また、擦り

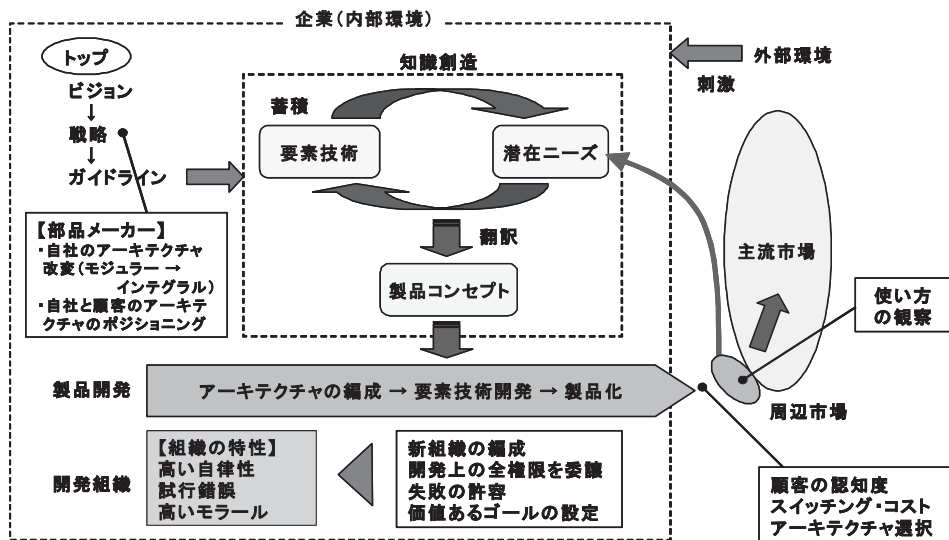
合せの際、要素技術に関する知識が軸になるため、企業は社内における要素技術の蓄積や新要素技術の開発力、及び社外技術の活用能力を磨いておくことが、極めて重要となる。

第3に、製品コンセプトを具現化するために、アーキテクチャが新たに編成される。その後、新たに開発を要する要素技術ごとに、開発メンバーの役割を分担し、課題を明確に設定して開発作業を進めていく。

第4に、開発組織に必要な特性としては、高い自律性、試行錯誤の実践、メンバーの高いモラルなどが挙げられる。このためには、新組織の編成、開発上の全権限の委譲、失敗の許容、価値あるゴールの設定などのマネジメントが必要となる。

第5に、新製品の市場への投入に当たっては、広告やパブリシティ活動で製品の新規性や利便性をアピールし、顧客の認知度を高める。また、新製品が既存品の代替品である場合、スイッチング・コストを下げる工夫が必要である。加えて、ライバル企業の類似品との規格競争が予想される場合、オープン・アーキテクチャを選択する。

最後に、部品メーカーにおいては、戦略的に製品アーキテクチャを選択することにより、製品機能の高度化、イノベーション創出の機会の発見、顧客交渉力の獲得、取引コストの削減などが可能となる。自社のアーキテクチャがモジュラー型である場合、インテグラル型への改変を検討する。また、自社と顧客のアーキテクチャが「内モジュラー・外モジュラー」のポジションにある場合、「内インテグラル・外モジュラー」のポジションを検討する。



出所：筆者作成

図9 イノベーション・マネジメントの統合モデル

8. 今後の課題と展望

まず、本研究の限界と課題を指摘しておきたい。第1に、事例研究の数が4件にしか過ぎないため、マネジメント方法やマネジメント・モデルの検討が限定的であった。よって、今後は事例研究を積み上げて考察を深め、理論やマネジメント・モデルの精緻化を図っていききたい。

第2に、本研究で取り上げた事例は、1970年代から1990年代中頃までのイノベーションの創出活動を対象としている。現在では技術進歩がさらに加速しており、技術や製品、及び製品システムは、多様性や複雑性を増大させている。そして、企業が適切なイノベーション・マネジメントを行っていくためには、環境、技術、市場、経営、戦略、組織などに関する、より一層高度な知識が必要となっている。よって、最新の事例（現在進行中の）を研究対象とすることも有益であると考えられる。

次に、将来を展望しておきたい。本研究により明らかにされた、イノベーションのマネジメント方法を、実際の製品開発に適用し、リファインを進めていけば、広く実務で使用可能なツールになることが期待される。試行錯誤の過程で、数多くの新たな発見があるかもしれない。

最後に、多くの企業の経営者が、ラディカル・イノベーションのマネジメントを正しく理解し、実務に活かしていくならば、わが国の多くの産業が脱成熟化を果たし、日本は国際社会の中で、極めて重要な役割を担うことができるに違いない。

注

- (1) 本稿では、自社のアーキテクチャを「内インテグラル」「内モジュラー」、顧客のアーキテクチャを「外インテグラル」「外モジュラー」と呼ぶことにする。
- (2) ここでの提言は、本稿で取り上げた「日本ビクターのVHS開発」、「シマノの自転車部品開発」に加え、「コニカのオートフォーカス・カメラ開発」、「カシオ計算機のデジタルカメラ開発」の事例研究も踏まえて行った。よって、4つの事例研究に基づくものである。なお、提言2の「社外技術の活用能力が重要」という記述は、コニカの事例において、社外の要素技術（米国のハネウエル社の距離検出用センサー・モジュール）の活用がオートフォーカス・カメラ開発の重要な成功要因の一つであったことに基づいている。オートフォーカス・カメラとデジタルカメラ開発の詳細な分析は、今村[2004]を参照のこと。
- (3) 組織モデル、開発組織の分析、組織マネジメントに対する提言などは、今村[2004]を参照のこと。

参考文献

- アバナシー,W.J.・クラーク,K.B.・カントロウ,A.M.（日本興業銀行産業調査部訳）『インダストリアル・ルネサンス』TBSブリタニカ, 1984, pp.34-58.
- クリステンセン,C.M.（伊豆原弓訳）『イノベーションのジレンマ 改訂版』翔泳社, 2001, pp.6-9, pp.271-292.
- Dewar,R.D and J.E.Dutton : The adoption of radical and incremental innovations: An empirical analysis, Management Science, Vol.32 No.11, 1986.
- 藤本隆宏「組織能力と製品アーキテクチャー下から見上げる戦略論」『組織科学』 Vol.36, No.4, 2003, pp.11-22.
- 藤本隆宏・武石彰・青島矢一編『ビジネス・アーキテクチャ』有斐閣, 2001, pp.4-7.
- 藤本隆宏・安本雅典編『成功する製品開発』有斐閣, 2000.
- 一橋大学イノベーション研究センター編『イノベーション・マネジメント入門』日本経済新聞社, 2001, p.3, pp.92-94.
- 今村雅人「ラディカル・イノベーションのマネジメントに関する研究」産能大学大学院課題研究論文, 2004.
- 楠木 建「価値分化：製品コンセプトのイノベーションを組織化する」『組織科学』 Vol.35, No.2, 2001, pp.16-37.
- Nelson,R. and S.Winter : An Evolutionary Theory of Economic Change, Harvard University Press, 1982.
- NHK「プロジェクトX」制作班編「窓際族が世界規格を作った～VHS・執念の逆転劇」『プロジェクトX 挑戦者たち 1 執念の逆転劇』日本放送出版協会, 2000, pp.73-127.
- シュンペーター,J.A.（塩野谷裕一・中山伊知郎・東畑精一訳）『経済発展の理論（上）』岩波文庫, 1977, pp.182-183.
- シュンペーター,J.A.（中山伊知郎・東畑精一訳）『新装版 資本主義・社会主義・民主主義』東洋経済新報社, 1995, pp.130-132.
- 田中康介「イノベーションの管理論の試み—新製品開発過程のマネジメント—」『三田商学研究』 29巻4号, 1986, pp.85-103.
- Tushman,M. L. and P.Anderson : Technological discontinuities and organizational environments, Administrative Science Quarterly, Vol.31 No.3, 1986.
- 山口和幸『シマノ 世界を制した自転車パーツ』光文社, 2003.

新公認会計士法の諸問題と法人格否認の法理

Changed Certified Public Accountant Law Code and Disregarding the Corporate Fiction

井上 和彦
Kazuhiko Inoue

Abstract

In Japan, Certified Public Accountant Law Code was changed in 2003. Company Law in The Commercial Code will be separated from Commercial Code, and The Company Law Code will be enacted uniting Company Law in The Commercial Code, The Limited Liability Company Code, and The Law For Special Exceptions to Commercial Code Concerning Audit, etc. of Kabushiki-Kaisha in 2005. “Disregarding the Corporate Fiction” will be useful to solve the problems of Certified Public Accountant Law Code and The Law For Special Exceptions to Commercial Code Concerning Audit, etc. of Kabushiki-Kaisha. The existence of a company as a separate person, independent of its shareholders is made clear. The “veil of incorporation” tends to protect shareholders, directors and others from responsibility for acts done in the name of the company. In some situations, however, maintaining a rigid separation between the company and those involved in it can lead to absurdity or injustice. Both the Legislature and the courts have, in certain situations, acted to prevent such results. These are usually expressed in terms of “disregarding the corporate fiction,” or “lifting the veil.”

1. はじめに

本稿においては、新公認会計士法の諸問題と法人格否認の法理に言及する。

公認会計士改正につき、日本公認会計士協会の執行部は、会員・準会員の負担が重くなりすぎないように、不断の努力をした。しかし、会員（公認会計士）・準会員（会計士補）は

それに甘えることなく、むしろ経済界、学界、議員等の方々から、公認会計士監査に対する社会一般の厳しい意向を真摯に受け止めて自らを律すべきである。

改正法第1条に、「公認会計士は、監査及び会計の専門家として、独立した立場において、財務書類その他の財務に関する情報の信頼性を確保することにより、会社等の公正な事業活動、投資者及び債権者の保護等を図り、もって国民経済の健全な発展に寄与することを使命とする。」と明記された。今回の法改正を踏まえ、会員・準会員が、不断の自己研鑽による専門的知識の習得、高い倫理観と独立性を保持し、監査と会計の専門家として、新たに公認会計士法に設けられた公認会計士の使命・職責を果たさなければならない。

会員・準会員は、すべての被監査企業に対し、非監査証明業務の同時提供を自粛すべきである。

品質管理委員会規則を一部変更して、品質管理レビューは、「品質管理レビューに関する手続」に定めがある場合を除き、品質管理実施状況の報告及び改善措置状況の確認を含めて、原則として、3年に一度受けなければならない旨規定した。3年に一度ではなく毎年受けなければならない旨規定すべきである。ただし、マンパワーの問題をクリアするという課題が残されている。

監査法人・代表社員・指定社員には、一定の場合に、法人格否認の法理が適用され得る。

出資者等支配者と監査法人、旧監査法人と新監査法人、または親監査法人と子法人または姉監査法人と妹法人は、法律上それぞれが分離独立していて独自の権利と義務を有する（監査法人及び法人の法人格を認める）というのが会社法・公認会計士法の原則である。この原則に対し、出資者等支配者や旧監査法人や親監査法人や姉監査法人が、監査法人や新監査法人や子法人や妹法人の法人格を濫用した場合に、例外的に出資者等支配者と監査法人、旧監査法人と新監査法人、親監査法人と子法人または姉監査法人と妹法人を同一視して（法人格を否認して）、たとえば監査法人の責任を出資者等支配者に負わせたり、旧監査法人の責任を新監査法人に負わせたり、子法人の責任を親監査法人に負わせたり、妹法人の責任を姉監査法人に負わせたりするのが「法人格否認の法理」である。

ここにいう子法人には、子監査法人・監査法人系コンサルティング会社・税理士法人などを含む。同様に、ここにいう妹法人には、妹監査法人・監査法人系コンサルティング会社・税理士法人などを含む。

法人格否認の法理には（a）形骸事例と（b）濫用事例がある。形骸事例であるとして子法人の責任を親監査法人に負わすために考慮しなければならない要件として次のものがある。
①子法人の過少出資。②親監査法人が子法人に役員を送り込むことによる、子法人が親監査法人の一事業部であるかのような、親監査法人の子法人の経営への直接介入。③親監査法人の資産及び事業と子監査法人の資産及び事業との混同。これらの事実は相伴うことが多いが、

必ずしもすべての事実が整わなくても、形骸事例と認められる場合がある。

法人格濫用の要件としては次の2点を挙げることができる。①監査法人の法人格の利用者が監査法人の実質的支配力を有する。②監査法人の法人格の利用が客観的に社会観念上認容できない（社会的目的に反する）。①監査法人の利用者が監査法人の実質的支配力を有する（実質的支配社員）にもかかわらず、②自らの責を免れるため、他の者をして代表社員・指定社員に就任せしめ、自らは平社員として身を潜めるがごときは、監査法人の法人格の利用が客観的に社会観念上認容できない（社会的目的に反する）こと明らかであり、法人格濫用の要件を満たし、法人格否認の法理が適用され、当該実質的支配社員は、監査法人の財産をもつてその債務を完済することができないとき、連帯してその弁済の責めに任ぜられることとなる。

形骸・濫用の状況を引き起こさないように十分なる注意が必要である。

2. 公認会計士法改正の動向

37年振りの公認会計士制度の見直しが、平成15年5月30日の参議院本会議での「公認会計士法の一部を改正する法律案」の可決、成立という形で、終わりを迎えた。

2.1. 公認会計士法改正法案の成立に当たって

平成12年6月、企業等の経営破綻を契機とした公認会計士監査の有効性に対する社会一般からの厳しい指摘や批判、公認会計士監査に対する国際的信頼の向上等を背景に、当時の公認会計士審査会のワーキング・グループから、「監査制度を巡る問題点と改革の方向」および「公認会計士試験制度のあり方に関する論点整理」が報告された。これを受け、平成13年1月、金融庁金融審議会公認会計士制度部会に公認会計士制度の見直しが諮問され、同年10月から審議が行われてきたが、平成14年8月、政府における経済再生のための施策の一環としての証券市場改革の推進、米国での会計不祥事件等を背景に、監査制度の充実強化を中核とした公認会計士制度改革の審議が急ピッチで進められ、平成14年12月17日には同部会から「公認会計士監査制度の充実・強化」として提言が公表された。

政府は、この提言を基に公認会計士法の具体的な改正作業に着手し、平成15年2月3日に法改正の骨子として、「公認会計士監査制度の改革についての金融庁の考え方」が公表され、その後、与党調整を経て法律案として確定した。

公認会計士制度部会における審議、法案策定の過程において、経済界、学界、議員等の方々から、公認会計士監査に対する社会一般の厳しい視線を背景に、協会が考えている以上の規制強化を求める意見が多数あった。日本公認会計士協会としては、公認会計士監査に対する社会の負託に応えるべく自主規制団体として自助努力を積み重ねてきている実績を説明して極力理解を得られるように努力した。

公認会計士法の改正は公認会計士の利益擁護のために行われるものではなく、とりわけ今回の改正は、投資者から信頼が得られる証券市場を確立する観点から、公認会計士監査の充実・強化が図られたものである。

日本公認会計士協会は、我が国の経済社会にとって企業ディスクロージャー制度の充実・強化を図り、もって証券市場の信頼を確保することが、いまほど急務である時期はないと考え、現在の監査環境を十分認識し、公認会計士監査に対する規制強化の方向性を真摯に受け止めることとした。

今回の公認会計士法改正により、監査人の独立性強化、行政による監視・監督機能の充実・強化、公認会計士試験制度の見直し等、様々な変更が行われたが、特に第1条公認会計士の使命にあるように、たいへん大きな前向きな改正になった。

改正法案が成立したことを受け、日本公認会計士協会会務運営全般の見直しを早急に行い、臨時総会を開催し、関連する会則規則等の整備を図るなど、平成16年4月からの法施行に備え、万全の体制を整えた。

今回の法改正を踏まえ、会員（公認会計士）・準会員（会計士補）が、不断の自己研鑽による専門的知識の習得、高い倫理観と独立性を保持し、監査と会計の専門家として、新たに公認会計士法に設けられた公認会計士の使命・職責を果たされることが期待される⁽¹⁾。

2.2. 法改正の経緯について

この数年来の公認会計士法改正をめぐる議論は我が国の公認会計士監査制度に対する不信感と期待感の中で、行政、産業界、協会等で広く、行われてきた。今回の公認会計士法の一部を改正する法律は、そうした中で成立した。

2002年（平成14年）7月30日の米国における企業会計改革法（いわゆるサーベインズ・オクレー法）成立に至る経緯や国内における粉飾決算等の不祥事件と相まって平成14年9月以降資本市場改革の気運が急速に盛り上がり、その一環としての公認会計士法改正の議論が怒涛のごとく進むこととなったのである⁽²⁾。

2.3. 法改正の論点を振り返る

2.3.1. 公認会計士の使命規定の創設

改正法第1条に、「公認会計士は、監査及び会計の専門家として、独立した立場において、財務書類その他の財務に関する情報の信頼性を確保することにより、会社等の公正な事業活動、投資者及び債権者の保護等を図り、もって国民経済の健全な発展に寄与することを使命とする。」と明記された。

もともと、日本公認会計士協会は「公認会計士は広く会計に関する知識を中核として、監

査、会計、税務、コンサルティング業務等を行う職業専門家」であり、公認会計士を監査の専門家に限定し、公認会計士業務に制限を設けるような狭い規定の仕方は認められないと主張してきた。そして、日本公認会計士協会は「公認会計士は、財務及び経営に関する業務を通じて財務情報の利用価値を高めるとともに、監査業務を通じて情報の信頼性を確保し、投資者の保護等を図り、もって国民経済の健全な発展に資することを使命とする。」という案を提示していた。ただ、今回の法改正の緊急性から、業務範囲について議論は避けられたが、「監査及び会計の専門家」という表現が挿入されたことにより、公認会計士は単に監査の専門家ではなく、広く会計の専門家であるという当然のことが明記された意味は大きい。

2.3.2. 監査人の独立性強化

監査人の独立性強化の問題は、米国サーベインズ・オックスレイ法（SO法）の影響を受けた今回の法改正の中心課題である。このうち議論が集中したのは、①被監査企業への非監査証明業務の同時提供の禁止と②監査法人の関与社員の交替制の2点に関してである。

ここでの最大の論点は、①及び②の規制強化の対象となる監査対象会社の範囲である。当初、日本公認会計士協会は今回の議論は、あくまで証券市場の信頼性確保の観点からのものであり、公認会計士制度部会の流れからも、その規制の対象は上場会社等（商法監査対象となっている銀行、長期信用銀行及び保険会社を含む）に限定されるものと認識していた。ところが、自民党金融調査会・企業会計に関する小委員会において、公認会計士の使命規定に投資家保護に加え、債権者保護を明記すべきとされ、それに見合って、商法監査対象会社も規制対象に含めるべきであるという意見が大勢を占めた。その結果、規制強化の対象となる「大会社等」に、一定規模以上の商法監査対象会社が取り込まれることになった。

次に、②について、これに関する公認会計士制度部会の議論は、5年または7年のローテーションで、インターバルは2年として報告された。日本公認会計士協会はローテーションについては、企業経営者の任期及び複雑化した企業組織への対応等から、インターバルについては、その期間が独立性が確保されていたかの検証期間であることから、更にそれぞれ何年が妥当かの検証がない状況下では、7年・2年で十分であると主張してきた。ただ、SO法の影響を受け5年・5年の交替制も主張された。ローテーションについては、改正当初は7年で始め、改正7年後には見直しも視野に入れていると金融庁は答弁している。

なお、この問題に関して、共同監査など公認会計士個人が監査証明業務に従事する場合には一定の条件の下、適用除外措置が用意されているが、監査法人に対しては、規模の大小にかかわらず、一切このような措置は用意されていない。しかし、大監査法人と中小監査法人とは事情が異なることから、一定の配慮があってもいいのではないかという国会議員の意見もあったが、政府原案どおりとなった⁽³⁾。

2.4. 今後の検討課題—米国アンダーセンの破綻とLLP制度について

今回の公認会計士法の改正により、弁護士法人制度で採用されている指定社員制度が導入された。この制度においては、損害賠償請求を提起した会社の監査業務に関与した社員については無限連帯責任を負うが、その他の社員は自ら出資した範囲で当該会社への賠償責任を負うに止まる。この制度は、被監査会社に対する責任（契約者責任）については米国などのLLP制度と同等の効果があるが、LLP制度においては、株主等に対する責任（第三者責任）についても責任が同様に限定される。将来、LLP制度が我が国へ導入されることを前提として、監査法人制度を全面的に見直すことが今後の大きな課題と考える。

米国アンダーセンはエンロン事件その他により、巨額の損害賠償金を負担して破綻することとなったが、SECによる業務停止処分も重なって更生手続への道が絶たれ、これを契機としてアンダーセンの全世界組織も完全に消滅した。

米国アンダーセンはLLP制度を採用していたが、事務所破綻の結果、各パートナーは多大な損失を被ることとなった。ビッグ・ファイブはどこでも類似の制度をとっていると思われるが、アンダーセンでは62歳をパートナーの定年年齢としながらも、実際には早期退職制度がとられ、56歳から58歳位で退職すると年収の数年分の退職金を得ることができた。また、パートナー報酬の一部が出資金として積み立てられ、この積立額が比較的大きい上に、高利回りで運用されるため、退職時には相当額に達するのが常であった。退職したパートナーは、出資金の払戻額と退職金を退職後の生活資金に充てることができるほか、62歳から支給される終身年金制度が別に用意されていた。退職とともに相当額の資金が手許に残るため、退職後は企業の社外取締役役に就任したり、ボランティア活動に専念したり、悠々自適な自由な生活を選んだり、多様な生き方を可能とする仕組みが確立していた。また、不幸にして、退職後に投資活動などの失敗により全財産を失ったとしても、62歳から支給される年金で一定水準の生活は維持できるようになっていた。

しかし、アンダーセンでは退職金や年金支給に備えた外部への資金拠出は行われていなかったため、破綻の結果、前述した退職金や年金が各パートナーに支給されず、出資金は賠償金等に全額充当されたため、職を失った各パートナーは、退職後の生活資金として期待してきたものをすべて失うこととなった。このような不幸な結果に陥ったとしても、問題となったクライアントに関与していないパートナーは、無限連帯責任を負うことはないため、家屋敷や預金その他の財産を没収されることがなかったという意味では、LLP制度によって保護されたといえる。

前述したとおり、今改正により導入された指定社員制度は、株主等に対する責任（第三者責任）については、非関与社員であっても責任は限定されない。米国アンダーセンの例では、株主側からの訴えによる損害賠償金の支払によって破綻に追い込まれたとみられるから、こ

のような事態が、今後、我が国の大手監査法人で起きた場合、400名前後にも及ぶ全社員が破産するという事態が起こることが考えられる。

米国で株主が会計事務所や会社を訴える場合には、クラス・アクション制度によって株主が訴訟に容易に相乗りできるため、原告側の株主が多数となるほか、懲罰的な賠償金を課されることもある。これに対して、日本では、これらの制度がなく、株主に対する損害賠償額が巨額となることはこれまで少なかったとみられる。しかし、株主に占める外国人株主が比重を増すとともに、海外から資金を調達する会社も増えており、訴訟リスクが増大してきているため、LLP制度の導入は必至である。これと同時に、商法特例法上の責任について取締役等と同様に報酬額の一定割合までの上限を設けて責任限定をするなどの措置も検討することが望まれる⁽⁴⁾。

3. 新公認会計士の問題点

第一章にあるように、日本公認会計士協会の執行部は、会員・準会員の負担が重くなりすぎないように、不断の努力をした。すなわち、公認会計士制度部会における審議、法案策定の過程において、経済界、学界、議員等の方々から、公認会計士監査に対する社会一般の厳しい視線を背景に、日本公認会計士協会が考えている以上の規制強化を求める意見が多数あったが、日本公認会計士協会としては、公認会計士監査に対する社会の負託に応えるべく自主規制団体として自助努力を積み重ねてきている実績を説明して極力理解を得られるように努力した。しかし、会員・準会員はそれに甘えることなく、むしろ経済界、学界、議員等の方々から、公認会計士監査に対する社会一般の厳しい意向を真摯に受け止めて自らを律すべきである。

3.1. 公認会計士の使命規定の創設について

改正法第1条に、「公認会計士は、監査及び会計の専門家として、独立した立場において、財務書類その他の財務に関する情報の信頼性を確保することにより、会社等の公正な事業活動、投資者及び債権者の保護等を図り、もって国民経済の健全な発展に寄与することを使命とする。」と明記された。今回の法改正を踏まえ、会員・準会員が、不断の自己研鑽による専門的知識の習得、高い倫理観と独立性を保持し、監査と会計の専門家として、新たに公認会計士法に設けられた公認会計士の使命・職責を果たさなければならない。

3.2. 監査人の独立性強化について

①被監査企業への非監査証明業務の同時提供の禁止について

協会としては今回の議論は、あくまで証券市場の信頼性確保の観点からのものであり、公

認会計士制度部会の流れからも、その規制の対象は上場会社等（商法監査対象となっている銀行、長期信用銀行及び保険会社を含む。）に限定されるものと認識していたが、自民党金融調査会・企業会計に関する小委員会において、公認会計士の使命規定に投資家保護に加え、債権者保護を明記すべきとされ、それに見合って、商法監査対象会社も規制対象に含めるべきであるという意見が大勢を占め、規制強化の対象となる「大会社等」に、一定規模以上の商法監査対象会社を取り込まれることになった。

しかし、会員・準会員は、すべての被監査企業に対し、非監査証明業務の同時提供を自粛すべきである。

②監査法人の関与社員の交替制について

監査法人の関与社員の交替制については、S O法の影響を受け5年・5年の交替制も主張された。ローテーションについては、改正当初は7年で始め、改正7年後には見直しも視野に入れていると金融庁は答弁している。なお、この問題に関して、共同監査など公認会計士個人が監査証明業務に従事する場合には一定の条件の下、適用除外措置が用意されている。

しかし、会員・準会員はすべての監査法人・共同事務所・個人事務所において、S O法にない、5年・5年の交替制を自主的に実施すべきである。

3.3. 研修に関する会則の一部変更について

改正法28条に公認会計士は協会が行う研修を受けるものとする旨規定された。公認会計士の自主規制としてスタートした継続的専門研修（CPE）を今後より厳格に実施していくため、会則で課されるCPEに係る義務を履行しなかった会員に対しては、理事会の議をへて会報（JICPAニュースレター）及びCPEレターに氏名、登録番号及び所属地域会（当該会員が品質管理レビューの対象範囲に含まれる会社の監査責任者の場合には監査責任者である旨及び監査法人名も）を公表すること、継続的専門研修制度に関する規制に定めるところに従って監査業務の辞退勧告等の措置を講ずることができることを規定した。

継続的専門研修（CPE）においては、単なる監査技能の修得のみならず、倫理についても継続研修すべきである。また、監査業務の辞退をした会員・準会員の生活保障ために、税理士業務をする権利を残すべきである。

3.4. 品質レビューに関する品質管理委員会規則一部変更について

品質管理委員会規則を一部変更して、品質管理レビューは、「品質管理レビューに関する手続」に定めがある場合を除き、品質管理実施状況の報告及び改善措置状況の確認を含めて、原則として、3年に一度受けなければならない旨規定した。

3年に一度ではなく毎年受けなければならない旨規定すべきである。ただし、マンパワー

の問題をクリアするという課題が残されている。

3.5. 今後の展開について

株式会社の機関構造について簡素化が認められると、ヨーロッパのように、大規模な有限会社の計算書類の監査が必要となる。また、自己株式取得について規制が緩和され、さらに、将来的には委員会等設置会社以外の会社においても、利益処分を取締役会限りで確定できることになると、その際に公認会計士の意見が求められるようになる。計算書類の適法性の担保策が中小会社にとっても低コストで利用可能になることも、きわめて重要である⁽⁵⁾。

4. 公認会計士による監査業務と非監査業務の同時提供の是非について

「公認会計士による監査業務と非監査業務の同時提供の是非について」は、言及した新公認会計士の問題点のなかでも重要なので詳述する。

公認会計士による監査業務と非監査業務の同時提供の是非についてであるが、公認会計士による監査業務と非監査業務の同時提供は非とする。会員・準会員は、すべての被監査企業に対し、非監査証明業務の同時提供を自粛すべきである。

4.1. アメリカにおける監査法人の業務範囲

アメリカにおいては、次の8つの業務の提供が禁止されることが明示され、逆にこれ以外の非監査業務については監査委員会の事前承認があれば、監査顧客への提供が許されることが明確にされた。

1. 記帳業務 2. 会計情報システムの設計及び構築 3. 評価・査定業務 4. 保険数理業務
5. 内部監査の外部委託 6. 経営意思決定又は人事管理 7. 金融取引業務、投資顧問又は投資銀行業務 8. 監査業務に無関係な法律業務・専門業務⁽⁶⁾

わが国においては、「8 監査業務に無関係な法律業務・専門業務」が入っていない。完全を期すためにも入れるべきである。

4.2. 公認会計士等に係る利害関係に関する政令・内閣府令

金融庁は平成15年12月19日・25日、改正公認会計士法の施行に伴い政令（第529号、540号）と内閣府令（第97号）を改正した。施行は平成16年4月1日からである。ただし、試験関係については平成18年1月1日から施行される。

改正された政・府令によると、同時提供が禁止される非監査証明業務には、会計帳簿の記帳代行その他の財務書類の調整に関する業務、財務または会計に係る情報システムの整備または管理に関する業務などが挙げられている⁽⁷⁾。

金融庁では、公認会計士法施行令の一部を改正する政令（案）、公認会計士等に係る利害関係に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）及び財務諸表等の監査証明に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）について、平成15年11月17日（月）から平成15年12月5日（金）にかけて公表し、広く意見の募集を行なった。

大会社等に係る非監査証明業務の制限に関して寄せられた主なコメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方に基づいて検討すると以下のとおりである。

(1) 現在のところ商法特例法監査対象会社のうち例えば未公開の中小企業は、財務書類の調製等について公認会計士の指導を要することが多いのが実情であり、公認会計士の地域的偏在を考慮すると、このような会社まで規制することは、多大な社会的コストをもたらすおそれがあり、また、中小の監査法人や個人の公認会計士が行う監査への負担も考慮して、当面は資本金100億円未満かつ負債総額1,000億円未満の株式会社については、「大会社等」の対象から除外することとしたものである（金融庁）。

しかし、法第24条の2の規定により「大会社等」に適用される監査証明業務と非監査証明業務の同時提供の禁止は、多数の投資者や債権者が存在し、その取引等の規模の大きさから経済活動に対する影響が大きいと考えられるものを対象とするとの基本的な考え方に立っている。商法特例法監査対象会社のうち資本金100億円未満の法人が除外されているが、そのような法人といえども監査は徹底すべきである。

(2) 法第24条の2の規定により、公認会計士は、当該公認会計士、その配偶者又は当該公認会計士若しくはその配偶者が実質的に支配していると認められる関係を有する法人その他の団体が「大会社等」から利害関係府令第5条に規定する非監査証明業務により継続的な報酬を受けている場合には、監査証明業務を行ってはならないとされている。公認会計士等（監査法人についても準用）が実質的に支配している法人その他の団体とは、利害関係府令第4条の規定により、財務諸表等規則における規定と同様に実質基準により判断される子会社等及び関連会社等が対象となる。したがって、監査法人等のグループ会社あるいは当該監査法人等と業務提携している海外のメンバーファームが、子会社等あるいは関連会社等に該当するか否かについては、個々の事例に即して、あくまで利害関係府令の規定に基づく実質基準により判定されることになる（金融庁）。

(3) 法第24条の2に規定する「継続的な報酬を受けている場合」の考え方については、基本的に株式会社等の監査等に関する商法特例法第4条第2項第2号の規定における「継続的な報酬」と同様の考え方である。例えば、何らかの非監査証明業務をたまたま臨時に1回だけ行ったという場合は「継続的な報酬」には原則として当たらないと考えらるが、1年に1回だけ報酬を受けるという契約でも、反復・継続して提供される法第2条第2項業務の対価として受け取るような場合には、「継続的な報酬」に該当する（金融庁）。

(4) 同時提供が制限される非監査証明業務につき、解釈指針を示す等の対応を検討すべきである。

(5) 被監査会社等の決算書作成までの作業を行えば独立性が損なわれることは当然であるが、財務諸表等規則等に則した表示へ組替えたりする等の助言・指導業務は監査人の業務として認められることを明確に規定すべきとの意見があるが、一般に公正妥当と認められる監査基準に基づき監査人が実施しなければならない過程であると認められる業務は、法第2条第1項の監査証明業務の一環であり、利害関係府令第5条第1号及び第8号の会計帳簿の記帳代行や財務書類を調製する業務にはあたらない。このような監査の過程には、被監査会社等の会計方針や財務諸表の適切な表示に関する支援又は助言、見解が相違する会計問題の解決、規制による報告のための情報の分析及び集計、修正仕訳の提案等が含まれる（金融庁）。

(6) 利害関係府令第5条第2号は、財務諸表の基礎となる原始データを集計し、又は被監査会社等の財務諸表全体として重要となる情報を生成するハードウェア又はソフトウェア・システムの設計及び導入、構築、運用及び監視を行うことといった業務を想定している。したがって、同号での「整備及び管理」とは、設計及び導入、構築、運用及び監視等を行う業務であって、財務情報に関して本来経営者の機能である内部統制を構築し維持する役割を担う業務や「整備及び管理」の結果が監査人の監査実施対象または内部統制の有効性を検証する対象として帰結することが合理的に推測される場合の業務を指している。同号は、監査人が内部統制の有効性を評価する監査の過程として内部統制システムの整備・運用状況を評価するものや経営者に改善提案としての助言を行うものまでも規制しようとするものではない（金融庁）。

(7) 被監査会社等または被監査会社等が雇用した第三者である専門家が実施した作業に対する助言（書面による指導も含む）に過ぎない業務については、当該被監査会社等又は当該専門家が提供した財務情報の基礎資料を基にこれを行うことから自己監査に該当するものとは認められない。したがって、このような業務は禁止の対象から除かれる被監査会社等または被監査会社等が雇用した第三者である専門家が実施した作業に対する助言（書面による指導も含む）に過ぎない業務については、当該被監査会社等又は当該専門家が提供した財務情報の基礎資料を基にこれを行うことから自己監査に該当するものとは認められない（金融庁）。

(8) 被監査会社等または被監査会社等が雇用した第三者である保険数理人が実施した作業に対する助言（書面による場合も含む）に過ぎない業務については、当該被監査会社等又は当該数理人が提供した財務情報の基礎資料を基にこれを行うことから自己監査に該当するものとは認められない。したがって、このような業務は禁止の対象から除かれる（金融庁）。

(9) 利害関係府令第5条第5号の業務は、内部監査の外部委託を受嘱した監査人が被監査会社等の内部統制システムを評価し監視する重要な役割を担うことにより、結果として、被監

査会社等の内部統制システムの一部としての位置付けをもつと認められる業務や、本来経営者の機能である内部統制を構築し維持する役割を果たすこととなる業務を禁止対象とするものである。同号は上述した府令第5条第2号関係と同様に、監査人が一般に公正妥当と認められる監査基準に準拠して監査業務を遂行した結果、経営者に内部統制の改善のための助言勧告を行うことまでも禁止するものではない。また、監査証明業務に付随する海外等の法規制により内部統制の証明業務を監査人が提供することが義務付けられている場合、当該業務に係る基準に準拠して適切に実施しなければならない過程の業務を行うことは差し支えない。

4.3. 監査業務と報酬

経済界、産業界の立場からは、監査以外の分野での期待というものにも非常に大きなものがある（永嶋 久子(株)資生堂顧問）が、やはりしっかりした監査を行わなければならないということは当然のことである。しかし、しっかりした監査を行っていく中では、やはり公認会計士も職業であるから、それなりにコストがかかった中で、報酬というものは取得しなければならない。今の状況で推移すると、監査は益々時間がかかるし、責任は重くなる。しかし、報酬は増えるどころか減るかもしれない。これは、監査が現実には衰退していくということも考えられるので、この点は社会全般、及び経営者の理解が望まれるところである⁽⁸⁾。

監査業務のみで十分な報酬が得られることが必要である。

5. 新公認会計士法における監査法人と法人格否認の法理

5.1. 監査法人・代表社員・指定社員

(1) 監査法人

監査法人とは、財務書類（財産目録・貸借対照表・損益計算書その他の財務に関する書類）の監査または証明をする業務を組織的に行うことを目的として、公認会計士によって共同して設立された法人である。昭和30年代の終わりに、公認会計士が虚偽の監査証明をしていた事例が頻発したので、公認会計士の独立性の強化を主なねらいとして、公認会計士法（昭和23法103）の昭和41年の改正（法85）で新設されたものである〔公認会計士法5章の2〕。監査法人の社員は公認会計士に限られ、社員数は5人以上で、監査法人の組織は合名会社に類似する〔公認会計士法34の4・34条の22②～⑦〕。業務としては、監査証明〔証取193条の2①参照〕のほか、定款の定めにより、財務書類の調製、財務に関する調査・立案・相談や会計士補等に対する実務補習を行うことができる〔公認会計士法34条の5〕。なお、商法特例法は、資本金5億円以上又は負債の合計金額が200億円以上の株式会社（大会社）及びみなし大会社につき会計監査人の監査を要求している〔商法特例法2条〕、会計監査人は、公認会計士又は監査法人でなければならない〔商法特例法4条①〕⁽⁹⁾。

(2) 代表社員

監査法人の社員は、各自、監査法人を代表する（公認会計士法34条の10の3①）。定款または総社員の同意によつて、社員のうち特に監査法人を代表すべき社員を定めることを妨げない（公認会計士法34条の10の3②）。

(3) 指定社員

監査法人は、特定の証明について、一人または数人の業務を担当する社員を指定することができる（公認会計士法34条の10の4①）。この証明（指定証明）については、指定を受けた社員（指定社員）のみが業務を執行する権利を有し、義務を負う（公認会計士法34条の10の4②）。指定証明については、公認会計士法34条の10の3（法人の代表）の規定にかかわらず、指定社員のみが監査法人を代表する（公認会計士法34条の10の4③）。監査法人は、第1項の規定による指定をしたときは、証明を受けようとする者（被監査会社等）に対し、その旨を書面により通知しなければならない（公認会計士法34条の10の4④）。監査法人の財産をもつてその債務を完済することができないときは、各社員は、連帯してその弁済の責めに任ずる（公認会計士法34条の10の5①）。指定社員が存在し、被監査会社等に通知がされている場合において、指定証明に関し被監査会社等に対して負担することとなつた監査法人の債務をその監査法人の財産をもつて完済することができないときは、第1項の規定にかかわらず、指定社員（指定社員であつた者を含む）が、連帯してその弁済の責めに任ずる。ただし、脱退した指定社員が脱退後の事由により生じた債務であることを証明した場合は、この限りでない（公認会計士法34条の10の5④）。

この指定社員の規定は新公認会計士法において新たに規定されたものである。

5.2. 法人格否認の法理の意義

出資者等支配者と会社、旧会社と新会社、または親会社と子会社または姉会社と妹会社は、法律上それぞれが分離独立していて独自の権利と義務を有する（会社の法人格を認める）というのが会社法の原則である。この原則に対し、出資者等支配者や旧会社や親会社や姉会社が、会社や新会社や子会社や妹会社の法人格を濫用した場合に、例外的に出資者等支配者と会社、旧会社と新会社、親会社と子会社または姉会社と妹会社を同一視して（法人格を否認して）、たとえば会社の責任を出資者等支配者に負わせたり、旧会社の責任を新会社に負わせたり、子会社の責任を親会社に負わせたり、妹会社の責任を姉会社に負わせたりするのが「法人格否認の法理」である⁽¹⁰⁾（図1）。

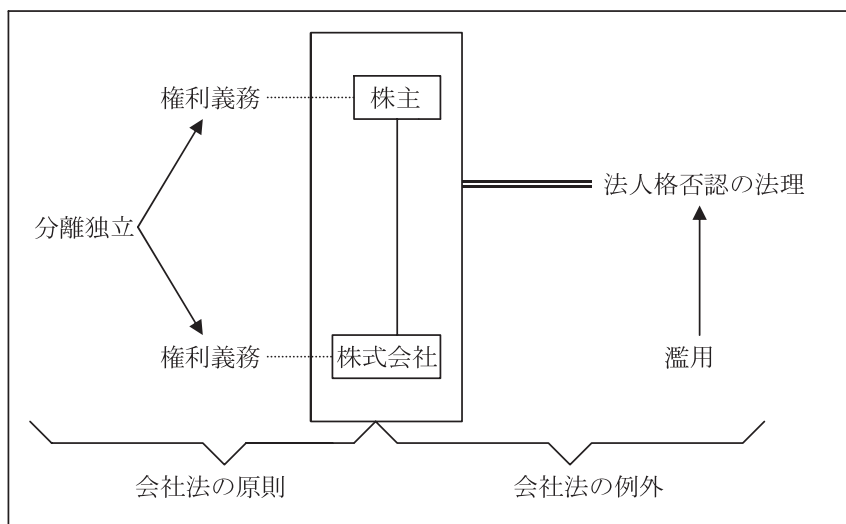


図1

5.3. 新公認会計士法における監査法人と法人格否認の法理

監査法人・代表社員・指定社員には、一定の場合に、法人格否認の法理が適用され得る。

(1) 監査法人における法人格否認の法理の意義

出資者等支配者と監査法人、旧監査法人と新監査法人、または親監査法人と子法人または姉監査法人と妹法人は、法律上それぞれが分離独立していて独自の権利と義務を有する（監査法人及び法人の法人格を認める）というのが会社法・公認会計士法の原則である。この原則に対し、出資者等支配者や旧監査法人や親監査法人や姉監査法人が、監査法人や新監査法人や子法人や妹法人の法人格を濫用した場合に、例外的に出資者等支配者と監査法人、旧監査法人と新監査法人、親監査法人と子法人または姉監査法人と妹法人を同一視して（法人格を否認して）、たとえば監査法人の責任を出資者等支配者に負わせたり、旧監査法人の責任を新監査法人に負わせたり、子法人の責任を親監査法人に負わせたり、妹法人の責任を姉監査法人に負わせたりするのが「法人格否認の法理」である（図2）。

ここにいう子法人には、子監査法人・監査法人系コンサルティング会社・税理士法人などを含む。同様に、ここにいう妹法人には、妹監査法人・監査法人系コンサルティング会社・税理士法人などを含む。

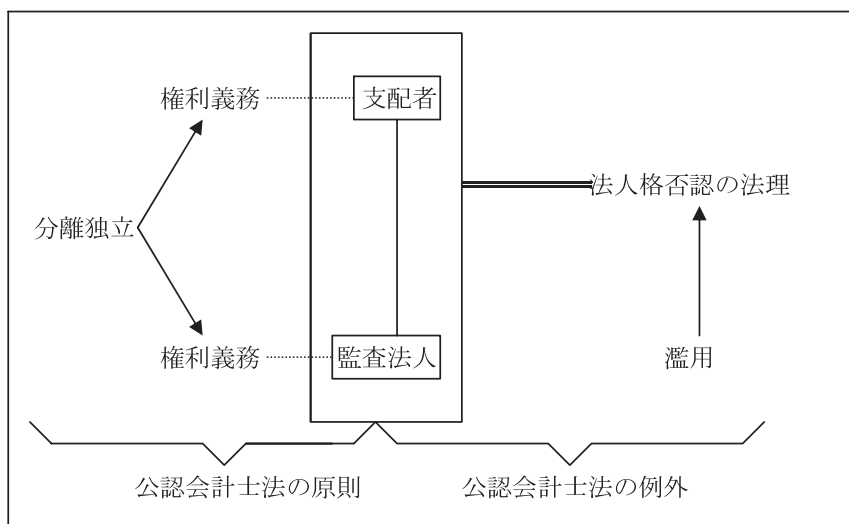


図2

(2) 監査法人における法人格否認の法理の適用要件

法人格否認の法理には (a) 形骸事例と (b) 濫用事例がある。

以下、(a) 法人格形骸化、(b) 法人格濫用について言及する。

(a) 法人格形骸化について

形骸事例であるとして子法人の責任を親監査法人に負わすために考慮しなければならない要件として次のものがある。①子法人の過少資本。②親監査法人が子法人に役員を送り込むことによる、子法人が親監査法人の一事業部であるかのような、親監査法人の子法人の経営への直接介入。③親監査法人の資産及び事業と子監査法人の資産及び事業との混同⁽¹¹⁾。これらの事実は相伴うことが多いが、必ずしもすべての事実が整わなくても、形骸事例と認められる場合がある。

監査法人・代表社員・指定社員と親子法人と姉妹法人の関係は次のとおりである。

親監査法人とは、他の法人 (B1、B2) を支配する監査法人 A である。子法人とは、ここにいる他の法人 (B1、B2) である。親監査法人と子監査法人の集合を親子監査法人という (商法211条ノ2①参照)。B1の設立がB2の設立より早い場合B1を姉監査法人といい、B2を妹法人という。姉監査法人と妹監査法人の集合を姉妹監査法人という (支配者が親監査法人でなく個人 (自然人) (監査法人の代表社員 (指定社員) (事実上の支配者) である場合も同様とする⁽¹²⁾) (図3)。

形骸事例であるとして子法人の責任を親法人に負わすために考慮しなければならない要件

の「親監査法人」を「姉監査法人」に換えて、「子監査法人」を「妹監査法人」に換えると次のような「形骸事例であるとして妹監査法人の責任を姉監査法人に負わすために考慮しなければならない要件」になる。

①妹監査法人の過少出資。②姉監査法人が妹監査法人に役員を送り込むことによる、妹監査法人が姉監査法人の一事業部であるかのような、姉監査法人の妹監査法人の経営への直接介入。③姉監査法人の資産及び事業と妹法人の資産及び事業との混同。これらの事実は相伴うことが多いが、必ずしもすべての事実が整わなくても、形骸事例と認められる場合がある。

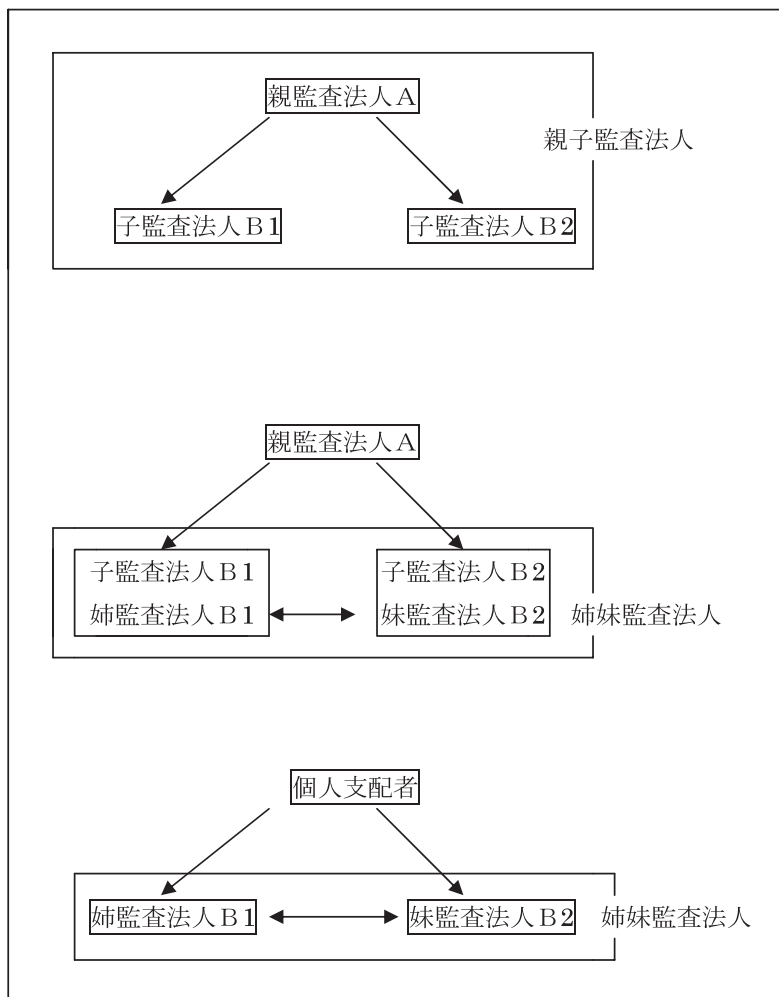


図3

子法人・妹法人などが、監査法人ではなく、コンサルティング会社・税理士法人などであった場合は、親子法人・姉妹法人となる（図4）。

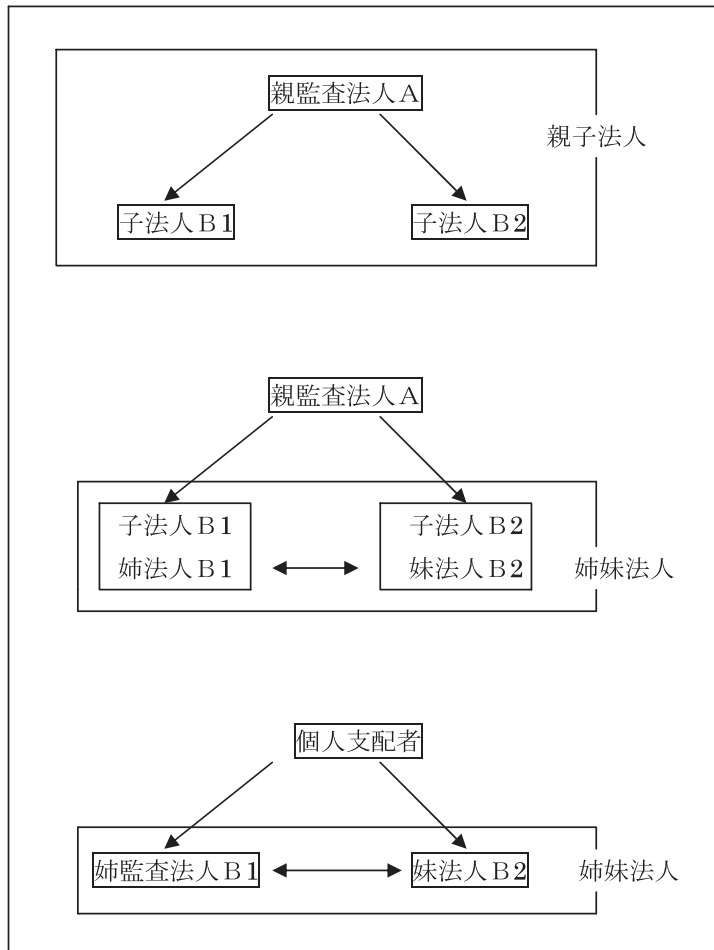


図4

(b) 法人格濫用について

法人格濫用の要件としては次の2点を挙げることができる。①監査法人の法人格の利用者が監査法人の実質的支配力を有する。②監査法人の法人格の利用が客観的に社会観念上認容できない（社会的目的に反する⁽¹³⁾）。

①監査法人の利用者が監査法人の実質的支配力を有する（実質的支配社員）にもかかわら

ず、②自らの責を免れるため、他の者をして代表社員・指定社員に就任せしめ、自らは平社員として身を潜めるがごときは、監査法人の法人格の利用が客観的に社会観念上認容できない（社会的目的に反する）こと明らかであり、法人格濫用の要件を満たし、法人格否認の法理が適用され、当該実質的支配社員は、監査法人の財産をもつてその債務を完済することができないとき、連帯してその弁済の責めに任ぜられることとなる。

(3) 監査法人における法人格否認の法理の問題点

形骸・濫用の状況を引き起こさないように十分なる注意が必要である。

6. むすび

本稿においては、新公認会計士法の諸問題と法人格否認の法理に言及した。

公認会計士改正につき、日本公認会計士協会の執行部は、会員・準会員の負担が重くなりすぎないように、不断の努力をした。すなわち、公認会計士制度部会における審議、法案策定の過程において、経済界、学界、議員等の方々から、公認会計士監査に対する社会一般の厳しい視線を背景に、協会が考えている以上の規制強化を求める意見が多数あったが、協会としては、公認会計士監査に対する社会の負託に応えるべく自主規制団体として自助努力を積み重ねてきている実績を説明して極力理解を得られるように努力した。しかし、会員・準会員はそれに甘えることなく、むしろ経済界、学界、議員等の方々から、公認会計士監査に対する社会一般の厳しい意向を真摯に受け止めて自らを律すべきである。

改正法第1条に、「公認会計士は、監査及び会計の専門家として、独立した立場において、財務書類その他の財務に関する情報の信頼性を確保することにより、会社等の公正な事業活動、投資者及び債権者の保護等を図り、もって国民経済の健全な発展に寄与することを使命とする。」と明記された。今回の法改正を踏まえ、会員・準会員が、不断の自己研鑽による専門的知識の習得、高い倫理観と独立性を保持し、監査と会計の専門家として、新たに公認会計士法に設けられた公認会計士の使命・職責を果たさなければならない。

会員・準会員は、すべての被監査企業に対し、非監査証明業務の同時提供を自粛すべきである。

品質管理委員会規則を一部変更して、品質管理レビューは、「品質管理レビューに関する手続」に定めがある場合を除き、品質管理実施状況の報告及び改善措置状況の確認を含めて、原則として、3年に一度受けなければならない旨規定した。3年に一度ではなく毎年受けなければならない旨規定すべきである。ただし、マンパワーの問題をクリアするという課題が残されている。

株式会社の機関構造について簡素化が認められると、ヨーロッパのように、大規模な有限

会社の計算書類の監査が必要となる。また、自己株式取得について規制が緩和され、さらに、将来的には委員会設置会社以外の会社においても、利益処分を取締役会限りで確定できることになると、その際に公認会計士の意見が求められるようになる。計算書類の適法性の担保策が中小会社にとっても低コストで利用可能になることもきわめて重要である。

公認会計士による監査業務と非監査業務の同時提供の是非についてであるが、公認会計士による監査業務と非監査業務の同時提供は非とする。会員・準会員は、すべての被監査企業に対し、非監査証明業務の同時提供を自粛すべきである。アメリカにおいては、次の8つの業務の提供が禁止されることが明示され、逆にこれ以外の非監査業務については監査委員会の事前承認があれば、監査顧客への提供が許されることが明確にされた。1. 記帳業務 2. 会計情報システムの設計及び構築 3. 評価・査定業務 4. 保険数理業務 5. 内部監査の外部委託 6. 経営意思決定又は人事管理 7. 金融取引業務、投資顧問又は投資銀行業務 8. 監査業務に無関係な法律業務・専門業務 わが国においては、「8. 監査業務に無関係な法律業務・専門業務」が入っていない。完全を期すためにも入れるべきである。金融庁は平成15年12月19日・25日、改正公認会計士法の施行に伴い政令（第529号、540号）と内閣府令（第97号）を改正した。施行は平成16年4月1日からである。ただし、試験関係については平成18年1月1日から施行される。改正された政・府令によると、同時提供が禁止される非監査証明業務には、会計帳簿の記帳代行その他の財務書類の調整に関する業務、財務または会計に係る情報システムの整備または管理に関する業務などが挙げられている。法第24条の2の規定により「大会社等」に適用される監査証明業務と非監査証明業務の同時提供の禁止は、多数の投資者や債権者が存在し、その取引等の規模の大きさから経済活動に対する影響が大きいと考えられるものを対象とするとの基本的な考え方に立っている。商法特例法監査対象会社のうち資本金100億円未満の法人が除外されているが、そのような法人といえども監査は徹底すべきである。同時提供が制限される非監査証明業務につき、解釈指針を示す等の対応を検討すべきである。監査業務のみで十分な報酬が得られることが必要である。

監査法人・代表社員・指定社員には、一定の場合に、法人格否認の法理が適用され得る。

出資者等支配者と監査法人、旧監査法人と新監査法人、または親監査法人と子法人または姉監査法人と妹法人は、法律上それぞれが分離独立していて独自の権利と義務を有する（監査法人及び法人の法人格を認める）というのが会社法・公認会計士法の原則である。この原則に対し、出資者等支配者や旧監査法人や親監査法人や姉監査法人が、監査法人や新監査法人や子法人や妹法人の法人格を濫用した場合に、例外的に出資者等支配者と監査法人、旧監査法人と新監査法人、親監査法人と子法人または姉監査法人と妹法人を同一視して（法人格を否認して）、たとえば監査法人の責任を出資者等支配者に負わせたり、旧監査法人の責任を新監査法人に負わせたり、子法人の責任を親監査法人に負わせたり、妹法人の責任を姉監査

法人に負わせたりするのが「法人格否認の法理」である。

ここにいう子法人には、子監査法人・監査法人系コンサルティング会社・税理士法人などを含む。同様に、ここにいう妹法人には、妹監査法人・監査法人系コンサルティング会社・税理士法人などを含む。

法人格否認の法理には（a）形骸事例と（b）濫用事例がある。

形骸事例であるとして子法人の責任を親監査法人に負わすために考慮しなければならない要件として次のものがある。①子法人の過少出資。②親監査法人が子法人に役員を送り込むことによる、子法人が親監査法人の一事業部であるかのような、親監査法人の子法人の経営への直接介入。③親監査法人の資産及び事業と子監査法人の資産及び事業との混同⁽¹¹⁾。これらの事実は相伴うことが多いが、必ずしもすべての事実が整わなくても、形骸事例と認められる場合がある。

法人格濫用の要件としては次の2点を挙げることができる。①監査法人の法人格の利用者が監査法人の実質的支配力を有する。②監査法人の法人格の利用が客観的に社会観念上認容できない（社会的目的に反する）。①監査法人の利用者が監査法人の実質的支配力を有する（実質的支配社員）にもかかわらず、②自らの責を免れるため、他の者をして代表社員・指定社員に就任せしめ、自らは平社員として身を潜めるがときは、監査法人の法人格の利用が客観的に社会観念上認容できない（社会的目的に反する）こと明らかであり、法人格濫用の要件を満たし、法人格否認の法理が適用され、当該実質的支配社員は、監査法人の財産をもつてその債務を完済することができないとき、連帯してその弁済の責めに任ぜられることとなる。

形骸・濫用の状況を引き起こさないように十分なる注意が必要である。

[注]

（注1）[奥山 2003]

（注2）[増田 2003]

（注3）[澤田 2003]

（注4）[富山 2003]

（注5）[弥永 2003] 5頁。

（注6）[Deloitte & Touche 2003]

（注7）[経営財務 2003] 4頁。

（注8）[奥山ほか座談会 2003]

（注9）[金子 1999] 143頁参照。

（注10）拙著または拙稿において、法人格否認の法理に言及したものに以下のものがある。頁

数は、特に法人格否認の法理の定義に言及した箇所を示す。〔井上1983〕2頁。〔井上1984〕はしがき1頁。〔井上1986〕55頁。〔井上1986b〕44頁。〔井上1988〕はしがき1頁。〔井上1989〕124頁。〔井上1991〕73頁。〔井上1992a〕25頁。〔井上1992b〕44頁。〔井上1992c〕2頁。〔井上1993a〕1頁。〔井上1993b〕はしがき2頁。〔井上1993c〕273号2頁。〔井上1994a〕161頁。〔井上1994b〕38頁。〔井上1994c〕48頁。〔井上1995a〕67頁。〔井上1995b〕29頁。〔井上1995c〕17～18頁。〔井上1996a〕9頁。〔井上1996b〕2頁。〔井上1996c〕2頁。〔井上1997a〕187頁。〔井上1997b〕4頁。〔井上1995e〕17頁。〔井上1997c〕3～4頁。〔井上1997d〕25頁。〔井上1997e〕3～4頁。〔井上1997f〕1頁。〔井上1998a〕6～7頁。〔井上1998b〕75頁。〔井上1998c〕27頁。〔井上1998d〕81頁。〔井上1999a〕16頁。〔井上1999b〕3頁。〔井上1999c〕90頁。〔井上1999d〕105頁。〔井上2000a〕3頁。〔井上2000b〕57頁。〔井上2001a〕3頁。〔井上2001b〕6頁。〔井上2001c〕64頁。〔井上2001d〕43頁。〔井上2002a〕4頁。〔井上2002a〕12頁。〔井上2002c〕48頁。〔井上2002d〕65頁。〔井上2003a〕13頁。〔井上2003b〕82頁。〔井上2003c〕69頁。〔井上2004a〕1頁。

〔注11〕〔Ballantine 1946〕p. 314. 〔井上1984〕38頁。

〔注12〕〔井上2001c〕43頁。

〔注13〕〔田中1993〕104頁。〔井上1984〕38頁。

〔参考文献〕

〔井上 1983〕井上和彦『法人格否認の法理に関する比較法的考察』駿河台出版社。

〔井上 1984〕井上和彦『法人格否認の法理』千倉書房。

〔井上 1986a〕井上和彦・「判例批評」『金融・商事判例』746号55頁。

〔井上 1986b〕井上和彦・「判例批評」『金融・商事判例』753号42頁。

〔井上 1988〕井上和彦『アメリカにおける法人格否認の法理』駿河台出版社。

〔井上 1989〕井上和彦「企業の社会的責任に関する一考察—水俣病とチッソ子会社の責任を中心として」『信州短期大学紀要』1巻1号124頁。

〔井上 1991〕井上和彦『改正商法と法人格否認の法理』井上総合研究所。

〔井上 1992a〕井上和彦「水俣病チッソ子会社の責任と法人格否認の法理—法人格否認の法理客観的濫用論・一人会社単独株主無限責任論・完全子会社責任論の展開」『高岡法学』3巻2号15頁。

〔井上 1992b〕井上和彦・「判例批評」『金融・商事判例』896号44頁。

〔井上 1993a〕井上和彦「一人会社論提要—法人格否認の法理の積極的適用」『高岡法学』4巻2号1頁。

〔井上 1993b〕井上和彦『一人会社論—法人格否認の法理の積極的適用』中央経済社。

- [井上 1993c] 井上和彦「経営調査士のための一人会社論—法人格否認の法理の積極的適用」『経営調査士』373号2頁。
- [井上 1994a] 井上和彦「公害裁判親子会社事件と法人格否認の法理—水俣病東京訴訟チッソ子会社事件宮島司教授の批判にこたえて—」『高岡法学』5巻1・2号合併号161頁。
- [井上 1994b] 井上和彦・「判例批評」『金融・商事判例』942号38頁。
- [井上 1994c] 井上和彦「法人格否認の法理の現状と将来」高岡法科大学『高岡法学』第6巻1号47頁。
- [井上 1995a] 井上和彦「コーポレート・ガバナンスと法人格否認の法理」『産能大学紀要』16巻1号67頁。
- [井上 1995b] 井上和彦『最低資本金を満たさない法人の組織変更と税務上の留意点』（東京税理士会平成7年度第5回会員研修会資料・平成7年9月19日九段会館ホール）東京税理士会。
- [井上 1995c] 井上和彦「企業の社会的役割と法人格否認の法理」田中誠二先生追悼論文集刊行会編『企業の社会的役割と商事法』経済法令研究会17頁。
- [井上 1996a] 井上和彦「会社組織変更と法人格否認の法理」『産能大学紀要』16巻2号1頁。
- [井上 1996b] 井上和彦「グループ経営における連結決算制度と法人格否認の法理」『産能大学紀要』17巻1号1頁。
- [井上 1996c] 井上和彦『不良債権と法人格否認の法理』日本経営調査士会。
- [井上 1997a] 井上和彦・「判例批評」『判例時報』1582号186頁。
- [井上 1997b] 井上和彦「リース取引と法人格否認の法理」『産能大学紀要』17巻2号67頁。
- [井上 1997c] 井上和彦「連結決算制度の新展開」『経営調査士』288号3～4頁。
- [井上 1997d] 井上和彦「一人会社と法人格否認の法理」西脇敏男・丸山秀平編著『判例に学ぶ会社法演習講座』八千代出版25頁。
- [井上 1997e] 井上和彦「持株会社」『経営調査士』289号3頁。
- [井上 1997f] 井上和彦「持株会社と法人格否認の法理」『産能大学紀要』18巻1号1頁。
- [井上 1998a] 井上和彦「21世紀の会社—ニュージーランドにおける経済改革と新会社法」『経営調査士』292号6～7頁。
- [井上 1998b] 井上和彦「ニュージーランド新会社法と法人格否認の法理」『産能大学紀要』18巻2号75頁。
- [井上 1998b-2] 井上和彦「会計情報システムと経営調査」『経営調査士』2頁、3頁。
- [井上 1998c] 井上和彦「不良債権回収と法人格否認の法理」『産能大学紀要』19巻1号23頁。
- [井上 1998d] 井上和彦「現代経営の諸問題と法人格否認の法理」『信州短期大学研究紀要』創立10周年記念論文集10巻1.2合併号81頁。
- [井上 1999a] 井上和彦「21世紀の親子会社と法人格否認の法理」『産能大学紀要』19巻2号23頁。

- [井上 1999b] 井上和彦『現代経営の諸問題と企業関連法』中央経済社。
- [井上 1999c] 井上和彦「キャッシュフロー計算書と企業関連法—人的資産会計・法人格否認の法理・商法・税法—」『産能大学紀要』20巻1号83頁。
- [井上 1999d] 井上和彦「キャッシュフロー計算書と企業関連法」法政会計人会『税理士雑記帳』91頁。
- [井上 1999e] 井上和彦「判批」『金融・商事判例』1079号54頁。
- [井上 2000a] 井上和彦「姉妹会社と法人格否認の法理」『産能大学紀要』20巻2号1頁。
- [井上 2000b] 井上和彦「会社分割制度と企業関連法」『産能大学紀要』21巻1号53頁。
- [井上 2001a] 井上和彦『現代経営の諸問題と企業関連法【第2版】』中央経済社。
- [井上 2001b] 井上和彦「取締役会制度改革の波と企業関連法—執行役員・非公開会社単独取締役・法人格否認の法理—」『産能大学紀要』21巻2号1頁。
- [井上 2001c] 井上和彦・「判例批評」『金融・商事判例』1123号62頁。
- [井上 2001d] 井上和彦「財産譲渡と法人格否認の法理—姉妹会社・詐害行為取消権—」『産能大学紀要』22巻1号39頁。
- [井上 2002a] 井上和彦「金庫株の注意点」『東京税理士界』541号4頁。
- [井上 2002b] 井上和彦「金庫株と法人格否認の法理」『産能大学紀要』22巻2号1頁。
- [井上 2002c] 井上和彦「会社法改正と法人格否認の法理—株式制度緩和・会社関係書類IT化・取締役責任軽減等—」『産能大学紀要』23巻12号43頁。
- [井上 2002d] 井上和彦・「判例批評」『金融・商事判例』1154号58頁。
- [井上 2003a] 井上和彦「商業帳簿IT化と企業関連法」『産能大学紀要』23巻2号1頁。
- [井上 2003b] 井上和彦「税法・民事執行法と法人格否認の法理」『産能大学紀要』24巻1号81頁。
- [井上 2003c] 井上和彦・「判例批評」『金融・商事判例』1175号66頁。
- [井上 2004a] 井上和彦「会社法制定と法人格否認の法理」『産能大学紀要』24巻2号1頁。
- [奥山 2003] 奥山 章雄「公認会計士法改正法案の成立に当たって」日本公認会計士協会HP。
- [奥山ほか座談会 2003]「特別座談会 公認会計士法改正をめぐって」奥山章雄日本公認会計士協会会長永嶋久子（株）資生堂顧問、平松一夫関西学院大学学長、聞き手：羽藤秀雄金融庁総務企画局企業開示参事官。
- [加古ほか座談会 2003] 加古宜士・島崎憲明・羽藤秀雄・奥山章雄・増田宏一「【座談会】公認会計士法改正をめぐって」『J I C P Aジャーナル』2003年8月号11頁。
- [金子 1999] 金子宏・新堂幸司・平井宜雄『法律学小事典 [第3版]』有斐閣。
- [金融庁 2003] 金融庁「公認会計士法施行令の一部を改正する政令（案）、公認会計士等に

係る利害関係に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）及び財務諸表等の監査証明に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）に対するパブリックコメントの結果について」平成15年12月18日日付: Thu, 18 Dec 2003 17:11:07

[経営財務 2003] 「新公認会計士法施行に伴う改正府令・省令を公布（2004.1.12）」『経営財務』No.2655、4頁、「経営財務Weekly Accounting News」

[澤田 2003] 澤田眞史「法改正の論点を振り返る」日本公認会計士協会HP。

[富山 2003] 富山正次「今後の検討課題—米国アンダーセンの破綻とLLP制度について」日本公認会計士協会HP。

[日本公認会計士協会 2003] 日本公認会計士協会「我が国における監査規範（監査の基準）の社会的認知度」について（要旨）」『J I C P Aジャーナル』2003年8月号60頁。

[野村 2003] 野村昭文「【解説】公認会計士法の一部を改正する法律について」『J I C P Aジャーナル』2003年8月号27頁。

[羽藤 2003] 羽藤秀雄「改正公認会計士法説明会」資料2003年7月7日～9日。

[増田 2003] 増田 宏一「法改正の経緯について」日本公認会計士協会HP。

[弥永 2003] 弥永真生「視点／商法監査の将来」『J I C P Aジャーナル』2003年8月号4頁。

[Ballantine 1946] Henry Winthrop Ballantine, "Ballantine On Corporations" Revised Edition, Callaghan and Company, Chicago, 1946.

[CPA常務理事 2003] 日本公認会計士協会総務担当常務理事「会規則一部変更について」2003年11月。

[CPAプロジェクトチーム 2003] 「公認会計士法改正に伴う各プロジェクトチームからの論点報告について」

[Deloitte & Touche 2003] Deloitte & Touche「財務諸表に対する経営幹部の報告義務がカギ—米国・「サーベイン法」施行で高まる企業経営の責任」『US Taxニュース』

グリーンシート市場の活性化

A Suggestion for Improving the Green Sheet Stock Market

齊藤 聡
Satoshi Saito

Abstract

Due to profitable reasons for securities firms, only about 150 companies go public each year. This number must be increased by creating new types of securities companies to support companies which try to go public.

Recently, the Internet has made it easier to retrieve information, which has steadily increased the number of individual investors. This is proven by the fact that trading of new public offered stocks is very active now.

The Corporation Law and the Securities Act are revised each year, becoming more like the American style. It is now possible to freely reorganize your corporations according to drastic, social and economical changes. The Security Act whose purpose is to protect the investors, is now emphasizing more on information disclosure and fair trading. Besides that, three new markets and the Green Sheet market for venture businesses have been founded in the past two years. Therefore, no systematic problems exist for going public presently.

If the Japanese stock markets are trying to follow the American system, they should also study the subsystems supporting the entire system and improve them in a way as to be accepted in Japan. The purpose to revise the law codes is not only to encourage the market competition but also to expect new types of securities companies to be founded. Since there are a number of companies hoping to go public in Japan, if the above mentioned problem was solved, there should be more companies on the new stock markets.

Not many investors are interested in the Green Sheet stock market system, for this market is not very active. In order to solve this, more prospective growing companies should be invited to go public in this market. The more profit the investors get, the more active the market becomes. This eventually will help the Japanese economy to grow.

I. 現代の証券市場の問題点

1999年以降、ベンチャー企業向けの新興市場が相次いで開設され、起業家による資金調達が可能になった。また、政府は、米国の会社法にならい日本の商法を改正し、起業に関する法的制約が緩和された。これで、株式公開が容易になるはずである。しかし株式公開を達成した企業は、昨年・一昨年と新興三市場（ジャスダック、マザーズ、ヘラクレス）で150社程度にとどまっている。これは1999年以前と何ら変化がない。ベンチャー企業向けの市場ができたことで、株式公開を希望する企業は、増加した。株式公開を希望する企業は、監査法人と契約し、幹事証券会社とコンサルティング契約をする。多大な時間とコストを費やすのである。その社数は、監査契約が約4,000社、コンサルティング契約が約5,000社と言われている。しかし、実際に株式公開計画を実現できずに、目的を達していない。なぜなのだろうか。日本のベンチャー向けの株式公開手続の問題点を見つけ、改革をする必要があるのではないか。

問題点は、制度上の問題よりも、経済的な問題と思われる。制度上は、米国会社法を取り入れ商法改正を行ったので、現在はほとんど自由になっている。制度のみを取り入れても、間接金融中心に動いてきた日本経済を簡単に方向転換できないのである。制度が成り立っているその経済的背景を分析し、修正しなければ、実用とはならない。

米国では、「大きな企業の株式公開」には「大きな証券会社」が、「小さな企業の株式公開」には「小さな証券会社」が主幹事を務める分業体制が確立されている。それに対し日本では、株式公開のノウハウが、大手・準大手証券会社に集中してしまったことが一因とされる。「小さな企業の株式公開」は、大手証券会社では、採算性から優先順位が低くなり、順番が回ってこない状態なのである。頻繁に売買が発生する時価総額の大きい企業は手数料も膨大となる。逆に中小ベンチャー企業の株式公開は、リスクが大きい割には規模も小さく採算が悪い。採算に乗る企業でないと証券会社からは敬遠されるのである。経済原則からすると当然である。我が国でも証券会社の構造が米国並みの棲み分け分業体制が構築されない限り、ベンチャー企業にとって株式公開というステージはあまりにも遠い存在になる。

銀行を中心とした間接金融中心の時代は終わりを迎えている。ベンチャー企業でも、リスクに合ったリターンを提供することにより、証券市場を利用して資金調達可能となる状況を作らなければならない。会社を起業しやすい環境を整え、特に資金調達手段を米国並みに多

様化しなければ、国際競争に打ち勝つことはできない。新たな会社が成長し、その結果日本経済が活性化するのである。同時に、それは投資家とわが国に大きな利益をもたらすのではないだろうか。

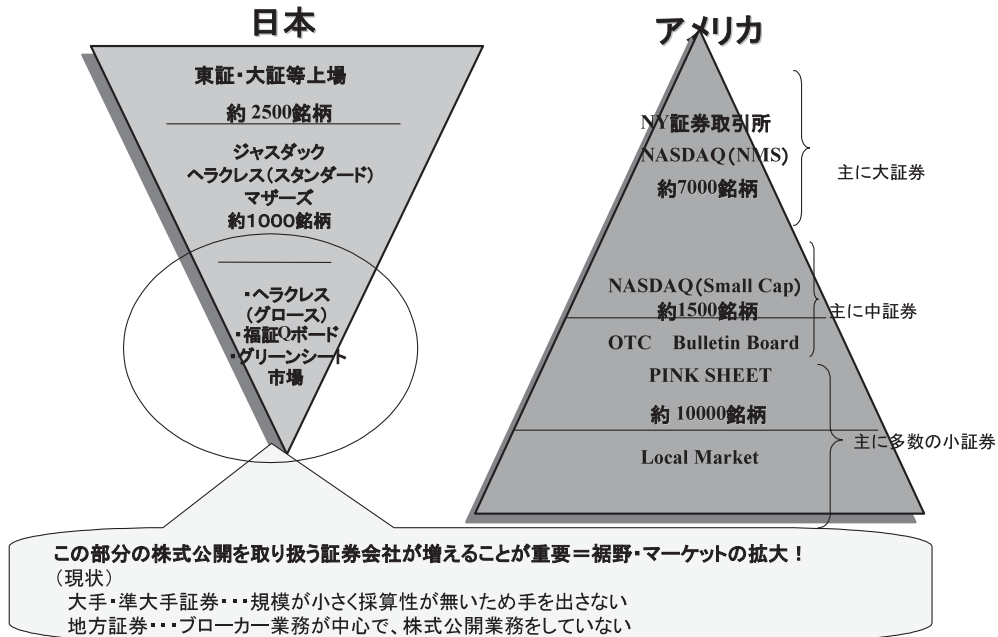
資金の出し手となる投資家にも、ベンチャー企業投資は資産形成のよい機会となるのである。現在の年間150社程度の市場登録では、投資機会を失っている。規模が小さいほどリスクは高まるが、そのリスクを十分理解することで、大きな資産形成のチャンスもあるのである。株式市場はベンチャー支援の場ではない、しかし、投資家にとって魅力のある金融商品として成長性のある企業への投資機会を提供できれば、その結果、企業は株式市場から資金調達により発展し、さらには国益につながることに期待される。現在、新興三市場では、時価総額は50億円以上の会社为中心である。また、グリーンシート市場といわれる市場では、時価総額1億円以下の零細企業を中心となっている。この中間に位置する時価総額5～20億円程度の中小企業の株式公開を中心に扱う証券会社は現状存在しない。制度上の変更が不要である現代のグリーンシート市場を活性化することで、ベンチャー企業向けの株式市場を整備することができる。これが近道である。この分野は日本経済にとって今後重要な役割になるのではないだろうか。

以下では、米国の市場の現状をまず把握する。続いて、新興三市場と株式公開部門の証券会社の実体を調査し、その収益分析を行い、何が問題なのか考えたい。そして、新興三市場の下部に位置するグリーンシート市場の実体も捉え、機能していない理由を分析したい。そして、機能させるための手法を考案していきたい。

II, 証券市場の現状

1, 日米の証券市場

日米の証券市場の比較



(IPO 証券資料より)

上記の図は、日米の証券市場の仕組みを簡単に表している。日本では、大企業の約2,500銘柄が、東京・大阪証券取引所に上場しており、その下の新興三市場に約1,000銘柄が株式公開されている。グリーンシート市場はほとんど機能していない状態である。米国では、ニューヨーク証券取引所とナスダック市場（全米証券業協会が運営している店頭市場）に株式公開している企業は約7,000社もある。そして、その下のピンクシートといわれる市場では、約10,000社の株式が取引されている。さらに、その下に相対取引のローカル市場が存在する。日本は、日米の経済規模の差以上に、証券市場が活性化されていないことが分かる。

米国のように、多くの中小企業の株式がローカル市場で取引引きされる中で、成長とともに上部の市場に取引の場をあげていくことが通常ではないだろうか。日本のように、一部の大企業の株式のみ取引引きされる市場は問題がある。このままでは、中小企業やベンチャー企業は、証券市場から資金調達ができないのである。

米国は、株式公開する会社も多いが、逆に、廃止となる会社や公開を自らやめる会社

(going private) も多い。基準が明確に示され、その市場での扱い方で、投資家は状態を知ることができる。日本も見習うところがあるのではないか。特に、商法が改正され企業買収が容易になれば、株式公開企業を買収することにより、実質的に株式公開する手法が増加するかもしれない。この手法は、日本では裏口公開と呼ばれほとんど行われていないが、ルールが定まれば、この手法を使う会社が出てくると思われる。制度の改正は、そこから派生する経済活動に注意していく必要があるのである。

投資家サイドから見ると、投資先がバラエティーに富んでおり、そのたくさんの選択肢の中から選択できた方が良い。投資家の自己責任において、リスクを取れる範囲内で、大きなリターンを目指して投資をすることが行われることが望ましい。それには、大企業ばかりではなく、ベンチャー企業への投資があっても良いのではないだろうか。但し、投資家にはリスクについて開示しなければならないし、その販売方法にルールが必要である。

2. 現在の株式公開の実体

(1) 証券会社の株式公開に関する収益性

2003年度株式公開の最大企業と最小企業

銘柄	予想売買委託手数料 (売買代金×0.5%×2) (円)	市場	主幹事	株価 (円)	出来高 (株)	時価総額 (百万円)	概算売買代金 (円)
セイコー エプソン	16,733,588	東証1部	日興	3,260	513,300	640,149	1,673,358,000
アーティスト ハウス	530,000	マザーズ	東海東京	279,000	213	2,348	53,000,000

株式公開により、幹事証券は引受手数料とその後の売買による売買手数料が収益となる。上記の事例は、2003年度に実際に株式公開した企業の中で最大の銘柄と、最小の銘柄である。あくまで感覚的に状況を知るため、非常に簡単に、株式売買委託手数料を比較すると、証券会社の概算収入の予想が簡単につく。実に30倍以上の開きがある。株式公開に関わる事務は、大企業ほど大きくなるが、30倍の差はつかない。大企業を株式公開させた方が、収益的に有利なのである。ベンチャー企業を株式公開させるには、幹事証券としての指導が必要で、高給をとる専門家を充てなければならない。規模の大小はあまり関係なく、1社にかかるコストはあまりかわらない。人件費中心の固定費である。1年間に株式公開させることができる会社数は限られてくる。小さい会社を株式公開させようとすると赤字になるのである。日本の証券会社で、株式公開の実績のある会社は、大手と準大手が中心である。換言すると、株式公開のノウハウは、大手と準大手に集中しており、公開させることができる会社数は限定されてしまう。そこで、時価総額(株式数×株価)の大きい株式公開を優先させる。証券会

社の収益の大部分を売買手数料に依存している以上、採算性の悪い時価総額の小さい会社を株式公開させることは、会社の業績を悪化させることになるのである。日本の中小証券会社には、株式公開のノウハウはなく、ほとんど株式公開の業務をしていない。株式の売買手数料に依存した経営を行っている。ここに、問題があるのである。

引受手数料とは、株式公開時に、証券会社が、会社から株式（新株または大株主からの売）を買い取る手数料である。新たな銘柄を投資家に買ってもらうために、経費が掛かり、売れ残ることもあり、リスクがある。通常10%以上の手数料を取る。この手数料では、リスク対比収益性が低いので、経営を維持できない。そこで、株式売買委託手数料が見込める銘柄の公開に、現在の証券会社は、取り扱いを絞り込んでいるのである。また、株式売買委託手数料は、その後の、市場で売買が発生した時点での手数料である。この部分は、ネット売買では非常に安くなってきてはいるが、証券会社にリスクはなく、会社規模が大きい銘柄は、多数の売買が見込め収益性が高くなる。

具体的事例で説明すると、時価総額の大きい株式公開を2001年以降で探すと。電通の約6,000億円、マクドナルドの約4,500億円、約セイコーエプソンの約5,000億円がある。小さなベンチャー企業の時価総額はせいぜい50億円なので、これらが大企業と比較すると、時価総額は1%以下にすぎない。これらの会社の株式が公開されることにより証券会社に入る売買委託手数料の時価総額に比例して小さくなるのである。むしろ公開までの指導の手間はベンチャー企業の方が相対的にかかるので、採算の悪いことは容易にわかる。

次の表は、2003年度の新興三市場の株式公開による資金調達額と手数料である。証券会社の手数料は各社料率が違うが、一律に5%で算出してある。大雑把ではあるが、感覚的に現状がつかめると思う。手数料は、証券会社によって異なるが、引受手数料は5%~15%くらい、株式売買委託手数料は1%くらいである。証券会社には、最低でも引受手数料（5%~15%）は入る。また、株式売買委託手数料は、その後の売買での手数料のため、規模の大きな会社（公開後の時価総額が大きい会社）ほど大きくなる傾向がある。表では、確実に株式公開の幹事証券に入る引受手数料（最低の5%で算出、小規模な会社ほど高くなり12%程度が多いらしい）で計算してある。株式売買委託手数料は、業界全体ではどこかに入るが、幹事証券に入るとは限らない。しかし、営業努力により、幹事証券が新株を投資家に売るときに、その証券会社が投資家を顧客として獲得できることが多いことは想像がつく。

表から分かるように株式公開を1社以上送り出した証券会社は、18社しか存在しないということである。大手と準大手しかノウハウを持たないことが確認できる。そして、予想手数料が3億円を超えている証券はその半分以上の7社のみである。年間数社しかない株式公開部門でも、専門性が高く、給料の高い専門スタッフを必要とする。その人件費を考えると、非常に苦しい台所事情が想像できる。引受手数料のみでは、経営が成り立たないのである。

グリーンシート市場の活性化

そのため、利益の上がる時価総額が高くなると予想される会社しか株式公開できないのである。一方で、公開を目指す会社は、この費用を負担しなければならず、そのコストは当然大きくなる。

証券業界全体の経済性を考えると、証券会社間で規模に見合った棲み分けが必要である。また、投資家サイドから見ると、リスクとリターンの関係を十分に理解した上で、ベンチャー企業から大企業まで幅広い選択肢の中なら、投資先を選択できる市場が必要である。

大手・準大手を中心とする新興三市場での収益性

2003 年新興三市場 調達額と証券会社手数料			
主幹事	証券会社手数料(調達額×5%)	調達額	取扱社数
野村證券	¥3,224,087,000	¥64,481,740,000	18
日興ソロモン(G)	¥1,803,400,250	¥36,068,005,000	15
大和証券 SMBC	¥1,627,575,000	¥32,551,500,000	16
新光証券	¥621,067,500	¥12,421,350,000	15
三菱証券	¥403,525,000	¥8,070,500,000	5
UFJ つばさ証券	¥346,055,000	¥6,921,100,000	6
みずほインベスタ	¥310,200,000	¥6,204,000,000	1
いちよし証券	¥210,240,000	¥4,204,800,000	3
クレディスイスフ	¥178,000,000	¥3,560,000,000	2
東海東京証券	¥151,400,000	¥3,028,000,000	3
みずほ証券	¥143,255,000	¥2,865,100,000	3
SMBCフレンド	¥135,000,000	¥2,700,000,000	1
エイチ・エス証券	¥129,315,000	¥2,586,300,000	4
東洋証券	¥86,125,000	¥1,722,500,000	3
KOBE 証券	¥81,200,000	¥1,624,000,000	2
HSBC証券	¥52,800,000	¥1,056,000,000	1
コスモ証券	¥17,500,000	¥350,000,000	1
明光ナショナル証	¥15,625,000	¥312,500,000	1
合計	¥9,536,369,750	¥190,727,395,000	100

(注：あくまで、調達額×5%は概算であり、実際の手数料は各証券会社により異なる)

(2) 2003年度後半の新規公開銘柄

新規公開株の株価が順調である。最近3ヶ月間(2003年12月10日～2004年3月8日)で公開した銘柄は、44銘柄あるが、全ての初値が公募価格を上回っている。最高は、「プラネット」で、公募価格135千円に対し、初値は420千円と3.1倍になった。そして、12銘柄が倍以上になり、34銘柄が20%以上の初値がついている。非常に人気があるため、証券会社は抽選で新株を割り当てている。何十倍もの倍率である。リスクを承知で、高いリターンを期待する投資

家は多数存在し、この要望を満たす投資商品の提供は日本経済を発展させることになる。

これらの新規公開銘柄のほとんどは、ベンチャー企業で、東証一部上場銘柄に比較し、規模が小さく投資家のリスクは高い。リスクがあっても、投資家は、高い収益率に注目し、投資してきているのである。成長に重点を置き、完全を要求しないで、リスクとリターンとの関係を十分に理解し、投資家が各自で企業を分析し投資判断している。企業は、企業内容を開示することが重要である。事実、個人投資家のほとんどは、証券会社の営業員を通して株を売買するのではなく、自分でインターネット等により情報を得て、インターネットで株式の売買注文をしている。

時代の変化とともに、大量の情報をリアルタイムで提供できるようになってきた。資本主義体制では、株式会社がその経済の中心となる。株式会社が経済社会の基本構造の歯車なのである。情報を的確に投資家に提供でき、投資家はリスクと自分の負担できるリスクとを天秤に掛け投資できる市場が必要とされている。株式を購入すること、イコール投資であるが、その意味を株式教育することも大切である。株式投資を、競馬や競輪と同様に考えている人や投機と同様に考える人があまりにも多いことに驚かされる。

新規上場銘柄の初値動向

銘柄	公募価格（円）	初値（円）	値上率（倍）
ブラネット	135000	420000	3.11
セキアードキャピタルジャパン	470000	1210000	2.57
オプト	750000	1850000	2.46
ブレインナビ	103000	238000	2.31
イーウェーブ	280000	630000	2.25
シーズクリエイト	270000	600000	2.22
マクロミル	700000	1510000	2.15
東洋	330	700	2.12
総合医科学研究所	650000	1360000	2.09
アイディユー	400000	820000	2.05
やすらぎ	8500	17200	2.02
日本プリメックス	800	1600	2.00
京王ズ	90000	179000	1.98
エムピーテクノロジーズ	780000	1510000	1.93
アップガレージ	275000	527000	1.91
東誠不動産	240000	450000	1.87

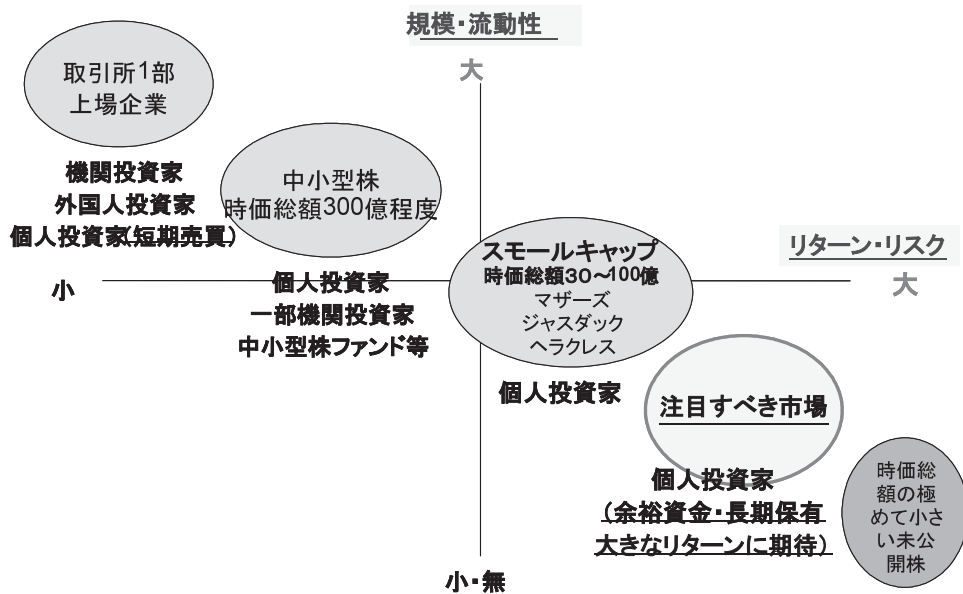
(3) 市場の棲み分け

次の図は、企業の規模と株式の流動性を縦軸に、リターンとリスクを横軸に取ったもので、現在の日本の市場を表している。縦軸を見ると、東証一部市場の大企業は、発行株式数が多く、流通株式も多いので、毎日株式取引が行われ、株を現金化したいときにいつでも現金かでき流動性が高い。東証二部の企業になると、流動性が小さくなり、毎日取引が成立するとは限らない。ジャスダック市場は、通常、株に値が付いているが、中には毎月、社員持株会が購入する時のみしか売買が成立しない流動性が極めて低い銘柄さえある。現金化したくても、できないのである。さらに、現在のグリーンシート市場では、まさに零細企業（時価総額5億円以下の企業が中心）の取引の場となっており、売買が成立することがまれである。横軸のリスクとリターンは、当然リスクの少ない東証一部銘柄は、規模が大きく、何か好材料があっても、株価が急上昇する可能性は小さい。一方、小企業になればなるほど、ちょっとしたチャンスで企業が成長する可能性があり、また、倒産する可能性もある。リスクとリターンは隣り合わせである。

企業の時価総額で見ると、新興三市場は、30億円から400億円と言ったところで、それ以下はほとんど見あたらない。また、東証に上場している銘柄は、小さくても300億円以上の時価総額が普通である。現在のグリーンシート市場に株式を登録している企業は、時価総額は数億円以下の極めて小さい企業の集まりとなっている。事実上、現在のグリーンシート市場では、資金調達に難しい。時価総額、10億円から30億円の企業向けの市場がないことに気がつくであろう。私は、この部分にベンチャー企業が位置していると考える。この部分の企業に対する市場を育成すれば、ベンチャー企業の資金調達がかなり容易になり、成長のチャンスを与えることができる。時価総額20億円前後の会社というのは、家族経営の会社から、組織で動く会社に発展し、従業員が増え、従業員全員の顔や性格が把握できなくなる規模である。会社が、個人の経営から組織で動く経営に発展する時期に重なり、株式を公開し、パブリックとすることは意味のあることになる。

この部分に市場を作ることは実は非常に簡単である。現在のほとんど機能していないグリーンシート市場を活性化させるだけで良いのである。新たな制度や仕組みは不要である。現在、大手・準大手証券会社は、グリーンシート市場をほとんど無視しているのが実情である。グリーンシート市場から、ジャスダックに指定替えになった銘柄は、わずかに2社である。倒産や廃業をした銘柄も数多い。悪いイメージが定着してしまっている。制度があっても機能していないのである。

企業規模・流動性とリスク・リターンの関係



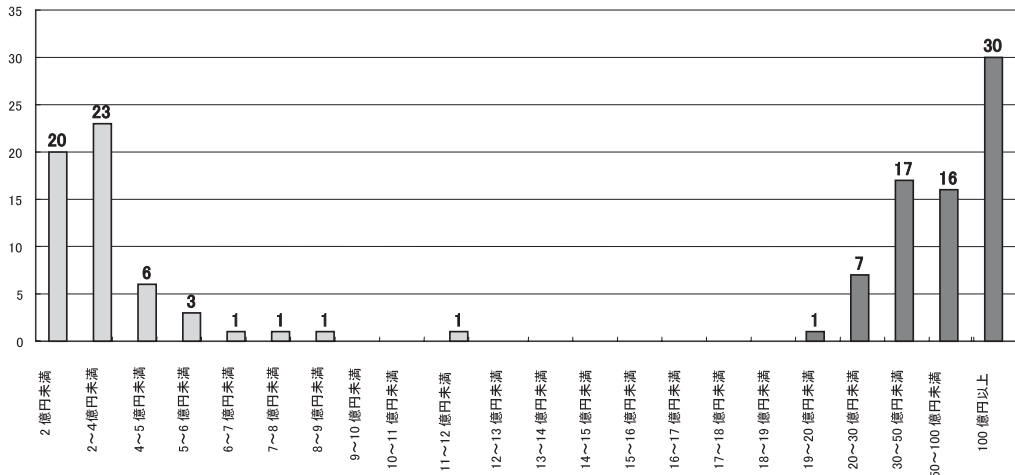
現在のグリーンシートは、時価総額の極めて小さい未公開株の欄に入り、市場性がほとんどない。

(IPO 証券資料より)

次に、縦軸に銘柄数、横軸に時価総額を取ると次ページのグラフとなる。グリーンシート銘柄については、2003年11月30日現在、日本証券業協会グリーンシートホームページのデータを基に当社にて算出を行い、時価総額の算出に当たっては、2003年11月末の売買価格もしくは気配値を採用したものである。グリーンシート指定後、売買が成立していない銘柄で売気配が存在しない銘柄については買気配を採用し、新興三市場上場銘柄については、2003年4月1日～2003年12月31日までの新規上場銘柄のうち初値時価総額を採用した。このデータ作業をしていて感じたことは、現在のグリーンシート市場というのは、極めて小さい企業の株式を売買する市場で、売買はほとんど成立していないことである。流動性はないのである。このような市場を日本証券業協会が、当初から狙った分けではなく、グリーンシートを専門に取り扱ってきたある証券会社の戦略が小さい会社を取り扱ったことにある。制度上の成約はないのである。グラフから時価総額、10億円から30億円の企業がぽっかり抜けていることに気がつくであろう。新興三市場の一步手前の企業はここに位置すると思われる。この部分の企業に、直接金融市場からの資金調達手段が必要と考える。

グリーンシート市場の活性化

グリーンシート銘柄・新興3市場上場銘柄の時価総額



3. 現在の日本のニーズと投資家のニーズ

(1) 情報障害の崩壊

インターネットの普及や急速なIT化により、情報が極めて容易に伝達可能になった。情報収集に手間が掛からなくなり、コストが劇的に下がり、情報障害がなくなったのである。また、インターネットによる検索市場が発達し、比較市場が生まれた。ネットワークが価値を創造しているのである。このことで、個人投資家が金融情報を容易に集められるようになり、自己責任において、自らが銘柄を選択できるようになってきたのである。

インターネットは、投資家の株式売買スタイルに変化をもたらした。証券会社からの情報中心の売買から、顧客自らが集めた情報中心の売買へ、軸が移動したのである。投資家主権の確立といえる。ここで忘れてならないのは、企業からの正確な、リアルタイムの情報提供である。市場は、情報開示の制度を整備しなければならない。

(2) 資金調達

資金調達は、日本は、大銀行による間接金融中心で、直接金融は大企業の方法であった。バブル崩壊後、銀行が不良債権問題で弱体化し、倒産銀行が出る中で制度的には、急速に直接金融が可能になるように整備されてきた。企業の活動の規則を定めた商法改正により、会社組織を自由に変更できるようになった。また、投資家を守る証券取引法が改正され、情報の開示の義務付けの強化や公正を確保するための制度改革が進んでいる。顧客に対する対応も、適合性の原則に則り、勧誘方法が証券会社では徹底されている。資金調達の比率を直

接金融に移す素地はできているのである。国際競争が激しくなる中、日本の間接金融に頼った金融制度は改められるべきである。そのためにも、制度上、経済上の問題点を解決していく必要がある。

資金調達コストを考えると、従来型の銀行からの間接金融のほうが、金額が小さい場合有利である。特に、中小企業は必要資金の金額が少ないので直接金融で資金調達するメリットに乏しいかもしれない。しかし、コスト面以外の期間（長期資金・短期資金）のミスマッチや株価に対する周囲の協力者の支援状況を考えると、直接金融にも良いところは十分にある。

（３）運用手段の多様化

リスクが高いが、リターンも高い商品を待ち望んでいる投資家は存在する。投資家は、様々な投資商品を待っているのである。安全確実な商品を欲する人もいれば、そうでない人もいるのである。多様な商品提供は、投資家に満足感を与える。企業の情報を開示することで、隣り合わせのリスクとリターンを自己責任で分析してもらい、次世代の日本を担う企業への投資を活性化して欲しい。

直接金融の市場の裾野を広げることは、バブル崩壊で不良債権を抱える金融機関が疲弊する間接金市場に代わるものとなる。日本の高度成長期は、政府主導の銀行指導による間接金融で資金を産業界に供給してきた。この仕組みが崩壊した今、代替する金融システムが待たれている。たくさんの選択肢を用意し、投資家が選択できる開かれた市場を作るべきである。

Ⅲ、グリーンシート市場

時価総額５億円から１０億円の規模の会社が、株式を公開できる場（上場ではないことに注意する）として最適な市場が、グリーンシートと思われる。現在は、少し違った使われ方をしており、イメージが悪いが、制度的には、前述のような問題点を解決するのに十分な市場と考える。

グリーンシートは、上場予備軍の株取引の場で、高い投資リターン（しかし、高リスク）を求める人々が存在するため、市場として成立するのである。

１、グリーンシート市場とは

グリーンシートとは、日本証券業協会が、未公開企業の株式を売買するために、平成９年７月からスタートさせた制度である。未公開企業への資金調達を円滑ならしめ、また投資家の換金場を確保する目的で、証券取引法上の有価証券市場とは異なったステータスで運営されている。以下は、日本証券業協会のホームページから、グリーンシートに対する説明の抜粋である。

「ジャスダック市場にも証券取引所市場にも上場されていない未公開企業は、証券取引法等による義務付けがある公開企業に比べて企業内容の開示が十分に行われていないところが多いことから、日本証券業協会では、未公開企業が発行する有価証券について証券会社が投資家に対して投資勧誘を行うことを原則として禁止しています。

しかし、未公開企業の中にも、公開企業並みの企業内容の開示（ディスクロージャー）が行われ、投資家が相応の投資判断材料を入手することができる企業があります。そのような未公開企業が発行する有価証券については、売り・買いの気配を継続的に提示する証券会社に限って投資勧誘を行うことができることとしました。

日本証券業協会では、売り・買いの気配及び売買の内容について証券会社から報告を受け、それらをサイト上及び紙媒体で公表しています。サイトも紙も、グリーン地です。この公表媒体が「グリーンシート」であり、ここに掲載される銘柄を「グリーンシート銘柄」と呼んでいます。なお、「グリーンシート」の名称は、アメリカのピンクシートを範としつつ、若い樹木が若葉を次々と芽吹きながら大きく成長していくように、ここに名を連ねる企業も若々しくいきいきと活動・成長していくようにとの願いを込めてグリーンとしました。」

市場創設の考え方は、非常に共感を覚え納得がいく。しかし、現状をみると、数社の証券会社が極めて小さい企業を相手にほとんど私募の状態で資金調達をしている状況である。約100社程度の中小・零細企業の株式を取り扱うだけで、思うようにグリーンシート市場は活性化していない。時価総額のより大きい、ジャスダックへあと一歩というような企業が株式を公開できる場にしなければならない。つまり、証券取引法に則った厳格な基準は満たせないため、ジャスダックへの株式上場はまだできない。しかし、企業内容の開示には積極的で、成長している会社である。その企業内容開示姿勢と成長性を、特定の証券会社が（グリーンシート銘柄はこの特定の証券会社以外では売買できない）、企業内容の開示を行っていると認め、株価の気配を継続的に提示できるレベルの会社の株式を、店頭取引での売買を認めることで、投資家から資金調達を可能にすることである。株式公開の準備に掛かる費用が低額に抑えられるので、会社の規模が小さくても負担に公開コストの負担に耐えられる。ここでは、ジャスダック等の新興三市場と全く法的位置づけが異なることに注意しなければならない。グリーンシートでの売買は、株式公開ではあるが、株式上場ではないのである。

2. グリーンシート銘柄になるには

（1）店頭取扱有価証券

グリーンシート銘柄となるには、店頭取扱有価証券に該当している必要がある。店頭取扱有価証券とは、日本国内で発行する有価証券（株式、新株引受権証券、新株予約権証券、新株予約権付社債券）を対象に、証券会社が投資勧誘を行うに足るとして日本証券業協会の規

則（公正慣習規則第2号）において定める主に一定レベル以上のディスクロージャーを行う要件を満たしているものである。

具体的には、有価証券を発行する会社が、以下の内容を満たしていることが必要である。

- ①証券取引法の規定に基づき、有価証券報告書を継続的に提出しているか、有価証券届出書を提出している会社。但し、有価証券報告書、有価証券届出書に、監査法人が発行する監査報告書が添付されており、その総合意見が適正であるものに限られる。
- ②公認会計士または監査法人による監査（証券取引法に準ずる監査、商法特例法に準ずるまたは基づく監査）が行われ、かつ、その総合意見が適正または適法である旨の監査報告書が添付されている財務諸表等を証券会社が勧誘を行う際の説明資料（会社内容説明書）として利用できる会社。

規則において定める要件を満たしていれば、発行会社や証券会社により特段の手続きをとることなく店頭取扱有価証券に該当することとなる。しかし、店頭取扱有価証券に該当するだけでは証券会社による投資勧誘はできない。証券会社が、この店頭取扱有価証券のうち、日本証券業協会に対し届け出を行った上で、その証券会社が継続的に売り気配と買い気配を提示していくことが必要である。

つまり、株式公開しようとする会社は、その会社が発行する財務諸表等に監査法人等の適正意見をもらい、その株式等を取り扱う証券会社が、日本証券業協会に届け出を出し、売買の気配を提示していくことで、グリーンシート銘柄となるのである。

幹事証券の役割が大切であることがわかる。この幹事証券にかかるコストが問題になるのである。

（2）具体的な準備

グリーンシートへの公開が簡単なことをイメージしてもらうため、その流れを以下に示す。

① 短期調査

会社の内容を外部の者が、把握し、情報を開示するための準備として、監査法人が短期調査（ショートレビュー）を行う。監査法人による株式公開のための調査報告書を作成するための第一歩となる。監査法人が実施し、作成する。費用は通常100万円程度で、会社の負担となる。

② 事前調査

会社の財務諸表、契約資料、営業資料等の基本的資料から、証券会社が事前調査を行う。調査項目は、主に、法令順守状況の確認、株式公開上における問題点の有無である。改善点や指摘事項を書いた提案書が証券会社から提示される。この段階では、費用はさほどかからない。

③ 証券会社の取扱審査

改善・指摘事項を確認したあと、証券会社の取扱審査に入る。このあたりから、証券会社等とコンサルタント契約をして正式に準備を始める。取扱審査とは、審査の質問に回答する形式で行われる。株主調査、契約調査、知的財産権調査、監査内容の確認、成長性とリスクの確認等がその内容である。会社内容を情報開示するために、ディスクロージャー書類の作成を行う。証券アナリストの調査や社内組織の整備も行われる。

④ 申請準備

日本証券業協会への申請書類とその資料の作成とチェックが行われる。主幹事証券会社がチェックすれば、現状では、日本証券業協会の審査はほとんど通ると考えて良い。そのため、同時に、公募や売出等の財務局との調整や予定取扱証券会社向けのロードショーを行い、取扱い会員の形成を行う。

⑤ グリーンシート銘柄への指定

日本証券業協会へ申請する。10営業日後に仮承認が降り、15営業日後にグリーンシート銘柄に指定される。平行して、株価の仮条件の決定を行い、ブックビルディングが開始される。グリーンシート銘柄に指定後、投資家の説明会が開催される。そして、株式申込が行われ、募集が終了する。払込が行われ、増資が完了する。

⑥ 売買開始

払込から約1ヶ月後に、株式の売買が開始される。(証券会社が決め、別の方法もある)

(4) 投資家に歓迎されると想定される取扱銘柄の条件

一般投資家は、リスクが大きいながらも参加してくることを期待するには、純資産が一定以上あるなど資産性、収益性がある会社、また、現在成長しており、今後とも、取扱商品・サービスに、成長性、市場性が見込める会社である等の特徴が必要である。そして、その中に設立間もなく、現在は赤字で収益あるが、潜在的に市場性があり、急成長が期待できるベンチャー企業も対象として含まれる。

具体的には、以下の会社がグリーンシートでの銘柄に適していると考える。

日本証券業協会が定める公正慣習規則第2号(情報開示体制、法令遵守、会計監査の意見等)に該当する。

グリーンシート公開時の想定時価総額が5億円を上回ると判断できる事業計画を持っている会社。投資家保護の観点から、最低限の規模を維持・拡大している。

ジャスダック等の上位市場への上場スケジュールを有し、それを望んでいる。投資家からすると、この市場の指定替えの時に株価の上昇が期待できる。

株式公開事務をこなせる人材を確保できる。

類似会社の分析から判断し、上位市場への上場時に、時価総額が30億円を超える事業計画に信憑性がある。

複数の証券会社が申請会員として取り扱うことができる。(1社では、流動性が乏しくなり、投資家に迷惑を掛ける)

経営者の人格が、株式公開企業の経営者としてふさわしいこと。また、役職員に会社を向上させる意欲がある。

リスク情報を含む企業情報を開示することが可能な体制を整えている。

株式公開予備軍となる企業数は、帝国データバンクの資料によると、1,347社ある(2年以内の株式公開を予定していると回答した会社)。また、上場・株式公開のコンサルタント契約を締結している会社が、約5,000社。監査法人が上場向けに監査を行っている会社が、約4,000社。ベンチャーキャピタルの出資している会社が、約10,000社。株式事務受託契約を信託銀行等と契約している会社が、約10,000社。株式公開を目指している会社は、非常に多いのである。その中で、毎年公開できる会社数は、約150社のままで良いはずがない。新たな市場を作らずに、証券会社の経済的な意味での体制を変更することで、これらの需要に対応することができるのである。

3. グリーンシートと他のベンチャー企業向け市場の比較

時価総額の小さい企業が適する市場の比較

	福証 Q ボード	大証ヘラクレス (グ ロース)	グリーンシート (エマージング銘柄)
時価総額	形式基準: 3 億円以上	形式基準: 多様	現状; 2~4 億円が標準的に多い (10 億以上も存在)
監査	証取法	証取法	証取法 (会社内容説明書にて 1 億円未満の募集を行う場合は商法特例法)
監査期間	2 期以上	2 期以上	2 期以上 (1 億円未満の資金調達 は 1 期で可)
参加者	取引所会員 21 社	取引参加者 97 社	銘柄別に取扱会員 (証券会社) が参加
社内体制	上場企業に対し各種責任 管理体制の構築は必要条件	上場企業に対し各種責任管理体制の構築は必要条件	社内管理体制は未整備であってもアウトソーシング等によりディスクロージャーを行える確認がとれれば可
費用	人員増加等で 1 億円以上が一般的	人員増加等で 1 億円以上が一般的	1 千万円程度 (アウトソーシングによる資料作成やディスクロージャー体制などが可能)
準備期間	2 年以上が一般的	2 年以上が一般的	6 ヶ月~1 年、のち上位市場へ準備
公開の実現性	時価総額が小さく主幹事証券会社の選定が問題	時価総額が小さく主幹事証券会社の選定がやや問題	証券会社と歩調を合わせながら進むので、公開の確率が高い
投資家	やや広く IR	広く IR	企業に興味のある周囲から IR
募集方法	証券会社による引受	証券会社による引受	証券会社による引受 又は Best Effort

上記は時価総額がまだ小さいベンチャー企業向けの市場を比較した表である。福証Qボー

ドと大証ヘラクレス（グロース）は、証券取引法に基づく有価証券市場で、グリーンシート（エマージング銘柄）は、日本証券業協会の管理する取引（80条2項2号）に基づく有価証券市場である。グリーンシート市場が他の市場に比較して、社内体制整備、費用面で有利なことが分かる。グリーンシートは、日本証券業協会が管理する取引のため規制が緩く株式公開が容易なのである。但し、投資家保護の観点から、審査が容易という意味ではない。形式的な無駄なコストが掛からないという意味である。

4. グリーンシート市場のメリットと課題

（1）メリット

グリーンシートの株式公開は、以下のようなメリットが考えられる。

- ①短期間での株式公開と公開コスト：費用は1千万円程度と上場と比較すると90%程度カット可能。現在上場準備中の企業がステップとして利用する場合、追加コストはほぼ無い。準備期間も6ヶ月程度で公開が可能な場合もある。
- ②流通性の実現によるインセンティブアップ：グリーンシート市場で価格が公表されると、ストックオプション等を保有する従業員が会社の価値を株価で見ることができ、インセンティブ向上に寄与する。また、株主にとっても流通性は重要である。
- ③資金調達と外部株主との早期対話機会：未上場段階で、比較的広範囲の資金調達が可能となり、更に外部投資家層との早期接触が可能となるため、新興三市場への上場前からIR（インベスター・リレーションズ）、情報開示に積極的に対応できる。
- ④将来に備えた体制、書類の作成準備：上位市場に上場することをターゲットに、グリーンシート指定期間に、社内管理体制、コンプライアンス体制などの上位市場の上場に向けた整備を行うことができる。グリーンシートでは、上場ほど社内管理体制等が確立されていないなくても、ディスクロージャーが行える体制が確認できれば、株式公開が可能である。また、上場に必要資料もグリーンシートで開示を行っていく中で準備が可能となる。また、監査法人の監査を受けるので、各種アドバイスが受けられる。
- ⑤企業の信頼性の向上：日本証券業協会が開設する株式公開市場に指定される＝ディスクロージャーを4半期毎に行うことや監査法人の会計監査を受けることにより、企業の信頼性は向上する。
- ⑥公開前規制の対象外：グリーンシート銘柄は各種公開前規制（ロックアップ等）の対象外なので、ベンチャーキャピタル等はグリーンシート公開直前に出資した企業の株主も規制無く売却が可能である。そのため企業は出資を受けやすくなる。
- ⑦エンジェル税制：平成16年度からグリーンシート銘柄はエンジェル税制の対象となる。

(2) 課題

グリーンシートには以下のような課題があり、これらの問題の解決が望まれる。

- ①取扱証券会社の参加数が少ない：グリーンシート銘柄は、銘柄毎に取扱証券会社が決定されるため、多くの証券会社の賛同を得ることが重要である。証券会社は、当該銘柄の取扱証券会社とならない限り、投資家からの売買注文に応じることが出来ない。この参加証券会社が現在は極めて少ない。
- ②流動性が低い：取扱証券会社が少ない場合、流動性に限界がある。そのため、募集においても取扱証券会社が少ない場合、流動性の観点から、投資家から敬遠される。
- ③知名度が上場と比較し低い：上場と比較し知名度はない。今後は上昇すると考えられるが、現在では、グリーンシートに株式公開しても注目されない。
- ④グリーンシートのイメージが悪い：現在、グリーンシートに株式公開している銘柄が上位のジャスダック市場へと成長とともに上場した例が極めて少ない。また、グリーンシートに公開していた会社が、業績悪化で廃止になった例が多い。

IV. まとめ

証券会社の収益上の経済的な問題で、株式公開数が年間150社程度に留まっている。この部分を改善しなければならない。個人投資家はインターネットによる情報検索が容易になり、着実に増加している。最近の新規公開の状況を見ても、成長性のある新規公開企業に対する投資需要が旺盛なことは明らかである。商法（会社法）や証券取引法は、毎年のように改正され、米国流の法律になってきた。基本的には、かなり自由に会社の組織変更が可能である。最近の急激な時代の変化に追従できるようになったのである。投資家保護を目的とした証券取引法は、情報開示・公正確保というコア部分を押さえながら、商法改正と同様に改正が続いている。ベンチャー企業向けの新興三市場やグリーンシート市場が創設され、株式公開市場の制度上の問題は解決している。米国の市場を真似るならば、その制度を支えている他の部分にも着目し、改善を加えなければならない。大手と準大手に集中している株式公開事務を中小の証券会社にも広げなければならない。得意な分野のみに特化した証券会社の設立を可能にすることにより、小回りの利く時代の変化にあった動きが初めて可能になる。2004年度の証券取引法の改正では、証券会社の最低資本金が1億円から50百万円に引き下げられる予定である。外国証券会社の最低資本金も同様に50百万円に引き下げられる予定である。これらの改正の趣旨は、競争を促すだけでなく、米国のような株式公開事務に特化した証券会社、営業員を持たないでインターネットのみで株式の売買を行う証券会社等の現在の隙間を埋める証券会社の誕生を待ち望んでいるのではないだろうか。

株式公開を目指す銘柄の発掘や株式公開事務に特化し、多数の人員を必要とし、コンピュ

ーターの設備投資が必要な株式の販売を直接手がけなければ、かなり小規模な所帯でも証券会社としての運営は可能である。既に存在し、個人投資家の間で幅広い顧客を獲得しているネット証券と業務提携すればよいのである。相互にメリットがある提携となる。新規公開株人気には波があるが、ネット証券からすると新規公開株の割当が多ければそれを売りに新たな顧客を獲得することが可能である。一方、株式公開事務専門の証券会社は、公開事務に徹することで、少ない人数でその取扱件数を増加させることができる。

成長力があってもまだ、企業規模が小さく時価総額が小さい会社は、大手・準大手証券から相手にされなかったが、小規模の専門証券なら十分に採算にのるため、株式公開事務を引き受けることができる。株式公開を希望する会社数は非常に多く、ボトルネックとなっているこの部分を解決すれば、より多くの株式公開企業を誕生させることができる。間接金融に頼ってきた日本の資金調達も、改善できるのである。銀行の融資スタンスの影響を受けないで、企業の計画通りの資金調達も夢でないのである。

現在の新興三市場を見ると、ベンチャー企業の株式をリスク承知で買いにきている。投資家は、インターネットで公開する企業の情報を集め、自己責任において証券会社の営業員の勧誘なしに、ネット証券で株式売買を楽しんでいる。証券取引法は、情報開示と取引公正を強化している。正確な情報を得られる体制とその伝達スピードが上がることで、個人投資家も自己責任において株式の売買の判断を独自にできるのである。

グリーンシートは、その流動性の低さゆえに投資家から敬遠されてきた。しかし、これは一部の証券会社があまりに小さい企業をグリーンシートの対象としたためにそのイメージが市場に定着しただけである。日本証券業協会は、現在よりも時価総額の大きな企業がグリーンシートに株式公開することを歓迎するであろう。時価総額が小さくても採算に合う証券会社が、優良な新規公開銘柄をグリーンシート市場に提供することで、イメージを払拭すればよいのである。マザーズもナスダック・ジャパン（現ヘラクレス）も初期に株式公開した銘柄の不祥事で市場全体のイメージを損ねてしまい、その回復に時間が掛かっている。投資家の信頼を勝ち取るためには、従来のグリーンシートにない、優良な銘柄を株式公開させていかねばならない。グリーンシート市場を有効に利用することで、日本の株式市場の全体規模を拡大し、証券市場からの資金調達を可能にすることができる。間接金融から直接金融への手助けにもなる。銀行の不祥事で、資金供給が止まり、経済が停滞している現状を考えるとグリーンシート市場の発展に期待したい。

・参考資料：

(ア) 参照ホームページ：

- ・ <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/syouken/f-20020806-2b.pdf>：証券市場の改革促進プログラム（金融庁）
- ・ <http://repositories.cdlib.org/boaltwp/9/>：Behavioral Economics and the SEC（university of California, Berkley）
- ・ <http://www.mof.go.jp/singikai/kokusaika/siryoku/a141125/a141125b.pdf>：日本の証券市場のグローバル展開（東京証券取引所）
- ・ <http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2001/002.html>：証券市場活性化対策について（経済連理事会資料）
- ・ <http://www.jsda.or.jp/html/greensheet/>：日本証券業協会のグリーンシートのHP
- ・ <http://www.vimex.co.jp/torihiki.asp>：ディーブレイン証券のHP
- ・ <http://www.tokyoipo.co.jp/grinfo.htm>：東京IPOのHP
- ・ <http://www.matsui.co.jp/greensheet/>：松井証券のHP
- ・ http://www.azsa.or.jp/b_info/ipo/200301/ipo_200301_01.html：あずさ監査法人のグリーンシート関連のHP
- ・ http://www.datadeta.co.jp/guest/00_data/08_keiei/60812001001.htm：中小企業経営研究会のHP

(イ) 書籍

- | | |
|-------------------------------------|-----------|
| ・ グリーンシート 直接金融市場革命 常識を覆す革新的経済システム | 出縄良人文芸社 |
| ・ ベンチャー市場株式公開マニュアル 新日本監査法人公開業務本部/編 | 中央経済社 |
| ・ 米国証券市場の変貌と証券政策 | 石原定和 千倉書房 |
| ・ 法務担当者のための証券取引法 | 松井秀樹 商事法務 |
| ・ 証券取引法入門 近藤光男/著 吉原和志/著 黒沼悦郎/著 | 商事法務 |
| ・ 金庫株の税・会計・法律の実務Q&A 自己株式 各種届出書類モデル付 | |
| 山田&パートナーズ/編著 優成監査法人/編著 | 中央経済社 |

(ウ) その他

- ・ IPO証券の配布資料
- ・ 各証券会社のパンフレット

執筆者紹介（掲載順）

田 中 康 介	産能大学 経営学部 教授
今 村 雅 人	産能大学大学院 経営情報学研究科2003年度修了 (キープアドバンテージ勤務)
井 上 和 彦	産能大学 経営学部 教授
齊 藤 聡	産能大学 経営学部 助教授

査読にご協力いただいた査読者の方々にお礼申し上げます。

産能大学紀要

第25巻 第1号（通巻第46号）

2004年9月30日 発行

編 集	産能大学紀要審査委員会
発 行	産 能 大 学 〒259-1197 神奈川県伊勢原市上粕屋1573 TEL 0463(92)2218
印 刷	凸版印刷株式会社 〒110-8560 東京都台東区台東1-5-1 TEL 03(3835)5111

SANNO UNIVERSITY BULLETIN

SCHOOL OF MANAGEMENT AND INFORMATION SCIENCE
SCHOOL OF MANAGEMENT

Vol. 25 No. 1 September 2004

Articles

A Study on Management of Radical Innovation

—The Process of Product Development for De-Maturity—

Masato Imamura / Kohsuke Tanaka... 1

Changed Certified Public Accountant Law Code and Disregarding the Corporate Fiction

Kazuhiko Inoue...23

A Suggestion for Improving the Green Sheet Stock Market

Satoshi Saito...47