

学 位 審 査 報 告 書

新制
経
239

(ふ り が な) 氏 名	せき たか や 関 孝 哉
学 位 (専 攻 分 野)	博 士 (経 済 学)
学 位 記 番 号	論 経 博 第 347 号
学 位 授 与 の 日 付	平 成 21 年 3 月 23 日
学 位 授 与 の 要 件	学 位 規 則 第 4 条 第 2 項 該 当
(学 位 論 文 題 目)	
コーポレート・ガバナンスとアカウンタビリティ	
論 文 調 査 委 員	主 査 教 授 川 北 英 隆 准 教 授 曳 野 孝 講 師 ティミター ヤルナゾフ 神 戸 大 学 教 授 砂 川 伸 幸

氏名	関 孝哉
----	------

(論文内容の要旨)

本論文は、株式会社の統治機構を、国家の統治制度に関する政治理論的諸考察を踏まえながら、諸国における異なるシステムを詳細に検討することによって、日本の株式会社における不完全な企業統治の改善のための指針を探ることを意図した論考である。本論文においては、特に株式会社において、株主と経営者との関係において決定的な役割を担う取締役の機能に着目して、その法的、制度的な正統性の根拠を明確化して、その具体化である「株主民主制」を実現するための諸手段を探求することを目的としている。

言うまでもなく、株式会社は多額の資金調達を可能としながら、リスクを負担した出資者への大きな見返りが期待できることから、大規模プロジェクトを実現する手段として評価されている。しかし、株主の有限責任性や取締役に経営権限が付与される株式会社の特徴は、制度濫用があった場合の大きな副作用にもつながりやすいことを、論文はその議論の出発点とする。この株式会社の危険性は早くから認識され、歴史的に国家による許認可であった株式会社について、自由な設立をはじめて認めたフランス会社法も、統治体制に国家のガバナンス体制にも似た民主的な自治を求めていた。また、信託制度が発達している英米では、取締役の地位を信託受託者と同様に考え、委託者（出資者）に対する責任が明らかにされている。

つまり、フランスにおいても、英米においても、国民に選ばれる代表者が権力を行使する際に求められるアカウンタビリティが共通点として認識されたことを著者は強調する。とくに、株式会社の規模が国家なみに巨大化した今日、多くの利害関係者の生活に影響を与える株式会社のガバナンスには、国家にも似た規律が求められるようになった。一方、現代の株式会社では、株主が主権者であるとされるが、現実には株主の大衆化が進み、経営の主導権は資本所有者から実力ある専門経営者に移っている。また、経営効率性を求める動きは企業を巨大化させ、この結果企業は従業員や取引先を中心とする集団組織へと変質した。さらに、最近では機関投資家の影響力が増し、株主と経営者の関係は、複雑なものになっている。

このような問題意識にもとづき、第1章では、株式会社制度について株主の権利とその地位、および会社資産の管理を担う取締役が負う責任を整理しながら、コーポレート・ガバナンスの本質的なアプローチについて様々なモデルを比較検討している。特に株式会社制度における取締役の責任に焦点を当てながら、本来の制度上の意図と現実を歴史的に概観して、そこに見られる乖離を指摘している。法人を代表する者としての取締役を選任する権利は株主に与えられることから、会社を代表する取締役による会社経営が正当な経営であり、同時に取締役は会社の資産に対する管理責任を負うことが確認される。著者はこのようなルールを当事者が尊重することで、会社および取締役の存在が社会

に認められると結論付けられている。

第2章および第3章では、資本主義の中核的経済主体である株式会社の歴史が長いアメリカと西欧諸国におけるコーポレート・ガバナンス改革の取り組みを詳細にサーベイしている。各国とも専門経営者によるピラミッド組織の指揮および統制機能の有効性が現実に見られ、そのなかで機関投資家等責任ある株主による外部統制機能の実効性を高める仕組みを考案してきており、巨大化した企業が社会に与えるインパクトを認識しつつ、チェック・アンド・バランスの機能、特に株主および取締役の役割に期待がなされている。一般的な市場の国際化に伴い、コーポレート・ガバナンスの考え方にも共通認識が生まれているが、そのアプローチには多様性がみられ、具体的な規制の手段には、各国間に差があると理解する。特に、第2章で考察されているアメリカと、第3章で検討されている西欧において、会社の倒産などにおいて、従業員など一方的に契約が解除される立場にある者にこそ、残余財産権があるとするドイツ型コーポレート・ガバナンスの考え方が、日本型経営に親和性があると指摘している。

このような世界的な改革の流れは日本に対しても大きな影響を及ぼしているが、第4章においては、日本企業のコーポレート・ガバナンス体制を分析するとともに、その問題点を指摘しながら、諸外国の例を参考に改善に向けた争点を明らかにしている。日本企業では従業員出身経営者の権限が強く、かつ系列取引を重視する商慣習が存在するため、会社の内外を分ける境界の発想が諸外国と根本的に異なってきたと指摘する。この特徴は、1990年代以降の経済環境の変動と共に変化を見せている。銀行、系列会社間の株式相互持合いは漸次的にであれ解消方向にあり、他方国内外の機関投資家の比率が高まってきている。監督と執行機能の明確化が進み、取締役の員数は大幅に減少した一方で、社外取締役は増加傾向にあるが、絶対数はまだ限られる。一般的にアカウンタビリティの意識は高まっており、内部統制システムの強化や、情報開示が進むとともに、日本の会社も株主対策にも積極的になったと要約する。

このような90年代後半の一連のコーポレート・ガバナンスやファイナンス戦略の見直しは、法改正や機関投資家に誘導されるものではなく、企業みずからの主導によるものであり、この姿勢は、内部統制システムや配当方針といった新たな情報開示要請にも反映されていると積極的な評価をする一方で、本論文は、安定株主の比率低下傾向は明らかであるにもかかわらず、企業は相変わらず関係性を持たない株主を企業の構成員とみなさず、これが買収防衛策導入の広がりや、社外取締役の導入が進まないことに反映されていると批判する。諸国の企業統治の取り組みにおいて優劣をつけるものではないと留保しつつも、資本の国際化が進む中で日本企業が今後も競争力を高め、国際的役割を果たすためには、最善のモデルの追求を進める諸外国との取り組みとの調和が日本の株式会社の統治制度に必要であることが本論文の結論とされている。

氏名	関 孝哉
----	------

(論文審査の結果の要旨)

本論文の価値は、日本における従来の企業統治の議論では体系的に取り上げられてこなかった政治機構研究からの統治理論を紹介して、その分析視覚から経済組織である企業のガバナンスを考察したことである。とくに、この新しい視点から、アメリカおよびヨーロッパ主要国の統治制度とその改革の実態を丹念に研究して、日本の企業統治改革への制度的根拠を体系的に提示したことは本論文の最も重要な貢献であると理解できる。以下、この貢献に関して、特に3点について、詳細にオリジナリティを述べる。

まず第1点として、本論文においては、エイジェンシー理論あるいは取引コスト理論といった経済学的なアプローチを理解したうえで、それらの現実適応可能性について強い疑問点を提示して、株主が求める権利は、自由を求める人民の声と共通するという理解を出発点としながら、政治領域における民主主義と等値するような企業民主主義あるいは株主民主主義をどのように構築できるかが論理的に整合的な形で提示されている。政治学、法学の諸理論を著者自身の関心から整理して、企業への援用の議論を展開する論理は、本論文の最も顕著な貢献と言える。

第2点として、本論文は、企業の統治制度について、現行のグローバル・スタンダードであるアメリカのみならず、イギリス、ドイツ、フランスといった西欧の各国についても詳細な検討を行い、さらにアメリカと欧州委員会によって試みられている包括的な改革へ向けた諸案を丹念にサーベイしている。ともすれば特定の立場からの分析が横行する企業統治の考察のなかで、上述の政治学的な統治理論の立場に立ちながらも、複雑な制度を没価値的に考察して、統治制度全般についてのバランスの良い概観を提供したことは、これまでの議論のまとめを提供するというだけでなく、今後の研究にとっての好適な出発点を提供している。目立たないかもしれないが、本論文の大きな貢献として評価しておきたい。

第3点として、本論文では、金融実務に携わってきた著者が、抽象的な理論あるいは一般的な考察を展開するというだけの学術書の枠を大きく超えて、特に現実の日本企業の統治制度について、その改革の方向を積極的に提示しようと試みていることは重要であると評価できる。すなわち、本論文は、従業員間の対立、株主間の対立、取引先間の対立は社会問題になるという理由から企業の境界内外に存在する利害関係者の調和の必要性を訴える一方で、日本の従業員出身経営者を中心にする経営スタイルはこれらの問題の解消に不適切と論じる。むしろ、日本の企業の境界設定を基本的に変化させて、経営者、正社員の流動化、および取引関係や株主の市場化の進展を通じて、株主と取締役を中心とする株主民主主義によって、企業と社会の一体化の促進が期待できるとしている。

氏名	関 孝哉
----	------

以上のように、本論文は企業統治の諸制度を支える理論と実態を体系的に鳥瞰して、それらの間の乖離を分析し、さらに日本の統治機構改善に向けた現実的な提言を提示した点において価値の高い内容となっている。これらの諸点において、本論文の貢献はきわめて大きいと評価できる。

このような学術上の貢献にもかかわらず、本論文にはいくつかの検討すべき課題が残されている。

第1点として、経済学的なアプローチを批判し、また制度論的な考察も避けるという本論文の視点は、政治制度に関する歴史的な議論の援用によって企業統治を理解しようとするユニークさを持つが、この視角を政治機構とは異なる経済論理によって機能している企業に応用することにはより細心の留意がされて当然である。すなわち、民主的な制度の構築が構成員の一般的な満足をもたらす政治機構とは異なり、企業については、民主的イコール満足という結論にはならない。その媒介項としての経済効率性が議論されるべきであるが、本論文ではこの考察は必ずしも充分に行われているとは言い難い。

第2点として、上記のポイントと関連するが、本論文のフレームワークでは、株主と取締役の関係が全面的に分析されているが、その取締役によって監督される経営者の執行業務については体系的な考察はなされていない。本論文がその議論の出発点として強調するように、現代の株式会社の機能的な中心は経営者であり、特に日本の株式会社においては本論文も認める従業員出身経営者である。取締役の役割を株主の立場から見て強化することによって、はたしてこの経営者の機能を効果的にコントロールできるのかどうかは、本論文とは別の本格的な論考が必要であると考えられる。

第3点として、本論文は、第1章の企業統治の諸理論のサーベイと第2、3章の諸経済における企業統治制度の国際比較の双方において、中立的で包括的な叙述を著者が意図してか、教科書的な概説に読める箇所が散見される。学術研究書としての評価からは、特定の立場への肩入れへの禁欲的な自己抑制をむしろ緩めてでも、著者の個性的な議論を展開した方がむしろその議論がよく伝わったと考えられる。特に、第4章において本論文がこれまでに無い企業統治制度の提言を行っていることを考えると、その論理的な準備としては第3章までの議論はより体系的であったほうが効果的であったと思われる。

しかしながら、上述した本論文の多大な貢献はこれらの不足部分を補って余りある。長年にわたって金融実務に携わってきた著者が、その実務において得られた知見を吟味し、体系化することによって研究上も多くの貢献のなしうる論文として上程した真摯な努力は高く評価されてしかるべきである。

よって、本論文は博士(経済学)の学位論文として価値があるものと認める。なお、平成21年1月26日、論文内容とそれに関する試問を行った結果、合格と認めた。

学識確認のための試問の結果

氏 名	関 孝哉			
(試問の科目・判定・方法)				
	(科 目)	(方 法)	(判 定)	(備 考)
<u>専攻学術</u>				
	企 業 金 融	口 頭	合 格	
	企 業 統 治	口 頭	合 格	
	企 業 財 務	口 頭	合 格	
<u>外 国 語</u>				
	英 語	口 頭	合 格	
	独 語	口 頭	合 格	
(試問の結果の要旨)				
<p>上記のとおり、専攻学術及び外国語の学力に関する試問の結果、本学大学院博士課程を修了した者と同等以上の学力を有することを確認した。</p>				
<p>平成21年1月26日</p>				
<p>試問担当者氏名</p>				
<p>川 北 英 隆</p>				
<p>曳 野 孝</p>				
<p>ディミター ヤルナゾフ</p>				
<p>砂 川 伸 幸</p>				