

【氏名】結城 武延

【所属大学院】(助成決定時) 大阪大学大学院 経済学研究科

【研究題目】

資本市場が企業統治に与える影響に関する実証的研究—産業革命期における綿紡績企業の国際比較—

【研究の目的】

本研究の目的は産業革命期において後発国であった日本が急速な近代化および近代的経済成長を達成し得た要因を、近代的経済成長にとって最も重要な近代企業の発展経路の分析を通じて明らかにすることにある。

近代企業とは(1)生産効率を高める、(2)資本提供者の託した資本の収益を最大化する、これら2つの要素を兼ねそなえた存在である。経営者と資本提供者(株主)が一致する場合は、資本家の収益を最大化するべく、生産効率が高められ、2つの要素は矛盾なく企業は運営される。しかし、資本が大規模化し、多くの人々から資金が出資されると経営者と株主が一致せず、彼らの利害が対立すれば、企業の長期的な利潤の追求は自明ではなくなる。

企業経営のリスクを誰が引き受け、いかにして企業を育てるのか、すなわち企業統治の問題は、近代日本が当初から抱えていた問題であった。日本の近代化を支えた産業は、輸出産業として国際競争力を保持していた綿紡績業であったが、直接金融に資金調達を大きく依存しており、こうした問題をより大きく抱えていた。それゆえ、報告者は日本の近代的な経済成長の要因を明らかにするために、それを支えた綿紡績企業の発展のメカニズムを、企業統治の問題を中心に解明することとした。

【研究の内容・方法】

本研究においては、上記で述べた企業統治の問題を近代企業がいかにして克服したかについて、先行研究ではあまり検討されなかった株主総会における議事録の発言の中身にまで言及することによって、株主が経営者の意思決定に与えた影響について、その過程にまで踏み込んで議論していることが特色である。また近代日本の企業統治に関する定量的な観察は、個別企業レベルで経営に対する株主の評価である株価の動きも分析に加えた企業統治の研究は皆無であった。しかし、本研究では当時の新聞から株価を直接採取することによって、企業の経営戦略が株価に与えた影響についても分析することを可能にした。くわえて、先行研究で明らかにされてこなかった利益と生産性の関係を明らかにした。具体的には、利益率(ROE)を被説明変数、労働生産性及び労働装備率を説明変数とした回帰分析を行った。

チャンドラーの著作以降、近代日本経営史においても、企業が大企業へと成長した論理として、専門経営者の役割を重視した反面、株主は経営を監視する誘因も持たず、短期的な配当要求をするばかりの存在として等閑視されてきた。報告者は、経営者と株主の利害不一致の問題を分析する契約理論を分析枠組みに用いて、そうした株主が企業統治に与えた影響についても明らかにした。具体的には、経営者の目的関数の中に株価を組み込むことによって、経営者が株価の動向に対応して意思決定を行う状況を分析している。この新たな分

析視角は株主による適切な企業の選別・評価によって、大企業が誕生したという、近代日本における、株主・資本市場の役割を再評価している。

【結論・考察】

経営史学会第四十三回全国大会(2007年10月20日)で発表を行い、日本の近代化を支えた綿紡績企業の長期的な成長の要因について、資本市場が企業統治に果たした役割に着目して定量的に明らかにした。結果、20世紀初頭に短期利潤追求型企業の多くが長期成長志向型企业に吸収されていたことが確認された。株主が企業の長期的な利潤最大化を志向し、経営者が長期成長戦略をとる企業統治と、株主が企業の短期利潤のみ追求し、経営者も短期利潤戦略を選択する企業統治という異なる企業統治が、2つの企業群の間で存在していたのである。

次に、社会経済史第77回全国大会(2008年9月27日)で発表を行い、株主が企業の意思決定に直接介入する現場、すなわち、株主総会における株主と経営陣のやり取りを分析することによって、企業の経営戦略が決定される過程を明らかにした。具体的には、利益が増大した場合には設備投資や合併等といった専門経営者の長期的な意思決定を株主は全面的に支持し、利益が減少した場合には設備投資などの拡大戦略は株主に支持されず、取締役の構成を変えるなどといった経営における経営者のモラルハザードを誘発しかねない選択に対しても、株主は反対の姿勢を取った。すなわち、株主総会が状態型ガバナンスのような機能を持つことによって、経営者の企業経営をより株主価値を高める方向へと向かわせたのである。