

学位論文題名

日本の巨大株式会社の所有・支配と行動

学位論文内容の要旨

序章では、バーリ＝ミーンズ以後の所有と支配に関する研究を概観し、大企業を独立した自律的な存在として捉える分析は実態に合わなくなっており、多数の企業間の関係を分析する新しいアプローチの必要性を主張した。第1章は、日本企業の所有構造に最も多く見られる特色すなわち株式持合現象を、歴史的形成過程と継続の論理、およびそれが企業の経営と行動に与える影響という3つの視点から整理した。序章および第1章で提起した問題を実証する意味で、化学・機械・電気機器産業企業計320社（東京証券取引所第一部上場企業）を抽出して、支配形態・役員構成と企業のパフォーマンスについて回帰分析を行った。第2章はその結果を示している。また、日本企業の支配を考える場合、不可欠の問題であるメインバンクによる経営監視メカニズムを、エージェンシー理論に基づいて分析したのが続く第3章である。ここでは80年代以降の趨勢を、電気機器産業企業をサンプルにして、実証的に探ってみた。第4章が対象としたのは、日本の6大企業集団の内部的構造である。これらの集団に属する企業は、社長会や役員への派遣・兼任を通じて、経営者交流のネットワークが出来上がっている。各企業はその集団において、どのような地位を占めているかを、グラフ理論を使って測定してみた。最後の補論では、現在中国で進めている国営企業の株式会社化について、最近の政策と動向を踏まえながら、改革の方向を探った。

バーリ＝ミーンズの研究以来、所有構造分析は大企業の支配問題を捉らえるオーソドックスな手法となっている。すなわち、株式会社制度のもとでは、支配の源泉は所有にあるので、まず支配的な所有者の有無を持株比率により探す。支配的な所有者が存在すれば「所有者支配」、存在しなければ「経営者支配」と判断してきたのである。

しかし、彼は金融機関を分析の対象から除外し、非金融企業のみを取上げたため、銀行を支配するのが誰かという問題が残された。この残された問題への対応の中から1つの重要な事実が浮び上がってきた。それは株式の持合という現象である。この現象が金融機関ばかりでなく、非金融企業にも確認されると、今度はバーリ＝ミーンズ以来の伝統的な方法のパラダイム自体が検討の対象とされるに至った。

戦後日本の株式所有構造の特徴は、まさに銀行をも含めた企業間での株式の相互持合であった。第1章の目的は、株式持合の経済的論理を、効率・支配・情報・財務効果といった視点から分析する。筆者の問題意識は、そもそもなぜ株式持合が行われるようになったのか、それがなぜ続いているのか、そしてそれが日本企業行動にどのような影響を与えて

きたのか、である。

この相互所有が日本の特徴であればあるほど、株式所有を通して企業の支配形態を考える時、それぞれの企業を独立のものとしてではなく、相互に関係したシステムとして扱わなければならないという必要性はより大きくなると言わなければならない。

企業を体系として捉らえるためには、どのような方法を用いるべきなのであろうか。ザイトリンのパラダイムは、ある特定の企業になんらかの形で関係のある企業を取り出し、それら各企業にどの企業が関係を持つかを順次調べていくというものであった。しかしながら、このような手法を現在日本にそのまま適用すれば、1つの企業の支配形態を確定するために、事実上、すべての企業を考慮に入れなくてはならず、収拾のつかないことになりかねない。支配の問題をシステムとして捉らえる方法を見出さない限り、日本の企業支配形態の分析は事実上不可能であると言わざるを得ない。

そこで、システム分析手法の1つとして考え出したのは、グラフ理論の適用である。詳しいことは、第4章で述べる。

また、企業の支配類型と株式の所有構造は企業のパフォーマンスに重大な影響を与えるかも知れない。なぜなら、株式の所有構造は、企業経営者の動機にある程度影響し、彼の行動の制約条件となるからである。この点については、早くもパーリ=ミーンズによって指摘され、1960年代以来、主にアメリカを中心に進められてきたが、日本において類似の実証研究はまだ非常に少ない。またその場合、支配類型に関する従来の区分基準は、ほとんど株式の所有構造によって行われてきた。本研究の第2章では、取締役会の構成に注目し、その上級経営者が大株主であるかどうか、また支配的な株主が存在するかどうかによって、トップ経営者を所有経営者・派遣経営者・専門経営者に分類し、それぞれの活動動機を仮説で推定した後、東証1部上場の化学・機械・電気機器産業の企業を対象に、総資本利益率・売上利益率・売上成長率・売上・総資本売上率という5つのパフォーマンス指標を、企業の総資本と支配類型を説明変数として重回帰分析を行った。その結果、売上成長率については、3支配類型下の企業について有意な差は検出できなかったが、所有経営者企業の利益率がほかの2支配類型の企業に比較して高いこと、さらに、派遣経営者の売上最大化志向の強いことが有意的に検出できた。

さらに、戦後日本企業の支配機構において、メインバンクは極めて重要な地位を占めてきた。銀行は既存債権の保全だけでなく、企業の成長を支援する観点から、グループ企業の経営に関与していた。従って、日本企業の所有と支配を語る時、メインバンクの存在は欠かせない。第3章では、日本における銀行の融資と企業株式所有との関係を分析して、企業負債のエージェンシー・コストを軽減することが持ち株の重要な目的であったかどうかを検証する。金融機関の融資と株式所有の間の相関関係が計算され、債務のエージェンシー・コストが高い企業ほど、その相関関係が強いことを検証した。また、1981年3月、1

987年3月、1991年3月決算期、すなわちバブルの発生前・形成期・破裂後の3つの時点を選んで、金融機関の融資と株式保有の相関関係をそれぞれ計算した。その結果、80年代のバブル時代において、日本の金融機関の株式所有行動は、従来の債務のエージェンシー・コストの軽減という目的を超えた純投資的なものになりつつあることが明らかとなった。

第4章では、日本の企業集団内に存在する役員派遣・兼任という事実から、企業間関係を測定する。大企業を独立した自律的な存在として捉らえて、その内部の支配構造を明らかにするというパーリ・ミーンズ以来の分析は実態に合わなくなっているため、代りに多数の企業間の関係が作り出す権力構造の分析が必要になってきている。役員兼任・派遣はそのような分析における重要な一環である。そのため、1960年代末から欧米の社会学者・経済学者の中で、企業間の役員兼任、とりわけ金融機関と産業企業との間重役兼任について、実証分析が盛んになってきた。それらの影響を受けて、80年代に入ってから、日本においても企業間の関係を役員派遣・兼任の視角から把握しようとする動きが活発になっている。しかし、その分析手法として、ほとんどは固有ベクトル法（Bonacichの中心性指数を計算する）が応用されているが、必ずしも満足な結果を得ていないのが現状である。私がこの研究でグラフ理論に立脚して、役員派遣・兼任の役割を支配と情報交換との2つの角度から、企業ネットワークにおける各企業の中心性を計測する方法を試みた。従来の研究に比べて、私の研究は次の四つの点で改善があると考えている。(1)グラフ理論の偏差概念を用いて、実感に近い中心性を定義した。(2)役員派遣・兼任の役割を支配力行使と情報交換との二つの重要側面に分けて、それぞれ計測方法を提示した。(3)日本の取締役会の実情を考えて、取締役会内の階層構造に注目し、地位に応じたウェイト付けをした。(4)同一企業への役員派遣数が増大するに伴って、支配の「限界効用」が逡減するという仮説を打ち出した。さらに、私が採用した方法を用いて、日本の6大企業集団に属する企業（1990年）の中心性指数を計測して、その結果をいろいろな側面から検討した。また三菱・三井・住友の三つの集団のついて高度成長期を含む最近30年近くの間各企業の中心性の変化および企業グループにおける銀行の地位変化の歴史的傾向を検討した。

補論では、最近中国における国営企業の株式会社化と株式市場を取り挙げ、いわば日本の株式会社の所有と支配から、中国企業を見る際に1つの準備作業に当たる。いまや学者のみならず、政策担当者の間でも、国有企業の活性化には、株式会社化が最善策と考えられている。補論の構成は次の通りである。第I節では、中国における株式市場生成の主要な原因と考えられる国営企業の株式会社化の背景について簡単に紹介する。続いて第II節では、2つの企業を取上げて、国営企業から株式会社に転換する動機と過程を具体的に示す。第III節では、現在中国に存在している二つの株式市場（上海と深圳）の発展過程と特徴を検討する。第IV節では、株式市場に現存する問題点を指摘し、最近の動向を踏まえながら、今後の発展方向を展望し、結びとした。

学位論文審査の要旨

主査	教授	濱田	康行
副査	教授	小林	好宏
副査	教授	富森	虔児
副査	教授	関口	恭毅
副査	助教授	長谷川	光

学位論文題名

日本の巨大株式会社の所有・支配と行動

本論文は、「日本の巨大株式会社の所有・支配と行動」と題され、ワープロA4版91ページ、400字詰め原稿用紙換算約350枚余にとりまとめられている。

本論文を通じて、汪氏は日本の巨大株式会社の内的構造・企業グループの形成と推移・銀行と巨大株式会社との関連（メインバンク制）などを、主に計量経済学やグラフ理論の手法を用いて分析し、これまでの研究にみられない示唆に富む結論を導いている。

汪氏の研究活動は、二つの明確な目的意識に支えられている。そのひとつは、日本経済をここまで導いてきたものは何か、通俗的な表現をすれば“日本の成功の秘密”である。汪氏は様々な要因の中から、いくつかの論点を発見し、本論文の各章でそれぞれの分析を行っている。汪氏のもうひとつの問題意識は、日本の成功の中国への転用の可能性である。本論文の補論は、この方向で書かれたものである。

本論文の要旨は以下のとおりである。

序章では、バーリ＝ミーンズ以後の所有と支配に関する諸研究を概観している。汪氏は大企業を独立した自律的な存在と捉える分析が実態に合わなくなっており、特に日本では多数の企業間の関係を集合的に分析する新しいアプローチが必要であると主張している。第1章では、日本の株式持ち合い構造の歴史的形成過程と、なぜそれが今日に至るまで維持されたか、そして持ち合い構造が企業の経営と行動にいかなる影響を与えたかに関するこれまでの研究の主要な論点を総括している。続く三つの章は、序章と第1章で提起した問題意識を踏まえて、それぞれのテーマで実証分析を行っている。

第2章では、化学・機械・電気機器産業に属する東京証券取引所第一部上場の320社を対象に、支配形態・役員構成の違いが企業のパフォーマンスにいかなる影響を与えているかの分析を行っている。汪氏はここで、企業を所有経営者支配型・派遣経営者支配型・専門経営者支配型に三分類し、利益率・売上率・成長率等の目標のどれを重視するかを、重回帰分析により計測している。その結果、所有経営者企業が他の二形態に比べて、利益追求志向が強く、派遣経営者型の場合には売上高志向が強いことを検証した。

第3章では、日本のメインバンク制をとり上げている。このテーマは、これまで多くの論者により様々な角度から議論されてきたが、汪氏は“メインバンクがなぜ取引先企業の株式所有を志向するのか”を中心テーマに、いわゆるエージェンシー・コスト理論が適合するかどうかを検証した。まず、銀行の融資と融資先企業の株式所有の間の相関関係を計算し、債務のエージェンシー・コストが高い企業ほど、この相関関係が強いという結論を導いている。さらに、汪氏はこの研究の時系列展開を試み、“バブル”の発生前・形成期・崩壊後の三時点を計測し、1980年代後半には、エージェンシー・コスト理論の適合度が弱まった事実を指摘している。

第4章では、日本の企業集団内の役員派遣・兼任という事実から、企業間の結合が全体としてどのようなものであるかを描こうとしている。従来、この方面の研究は株式の所有構造によって分析されてきた。しかし、それによると、株式会社しか対象に入らず、生命保険会社や民営化された元国有企業

などが分析の対象から漏れるという欠点があった。しかし，“人”の測定は困難が伴った。汪氏は、これまでの固有ベクトル法に代って、グラフ理論を応用し、この課題に取り組んだ。役員派遣・兼任を支配と情報交換との二つの角度から、企業集団における各企業の中心性指数を計測した。このことにより、従来不可能であった異なる企業集団間の計量的比較、また同企業集団の結合具合の時系列変化を示すことに成功した。計測された30年間にわたる三つの重要な企業集団の動きは、いずれも実態に近いものであり、汪氏の確立した手法は、今後をトレースする際に有効であることが示された。

最後の章は、最近の中国の証券市場の形成・整備の動きを、第一次資料を使って描いている。それは、第2～4章で展開した日本についての研究を中国に適用する際の第一歩の作業である。第I節では、中国における株式市場の生成原因である国営企業の株式会社化の全般的背景について述べ、続く第II節では、実際に上場された2つの企業を取上げて、より具体的に株式会社化の動機と過程を記述している。第III節では、上海・深圳両市場のそれぞれの特徴と発展方向を探り、そこから中国株式市場の問題点とその解決への展望を述べて結んでいる。

以上のような要旨によって構成されている本論文について、審査委員会の評価の主要な点は、以下のとおりである。

(1) 論文全体を通して、問題意識が極めて明瞭であること。そのために、全体としての統一性が得られている。

(2) 第2章・第3章・第4章の日本についての実証分析においては、研究対象の設定と適合的な分析手法に極めて高い独創性をみてとれる。特に第4章の内容は、1991年秋季の証券経済学会全国大会において報告されたが、グラフ理論を応用した汪氏の手法については、その後、複数の研究者によってしばしば言及されている。この手法については、審査委員会からも高い評価が与えられた。

(3) 汪氏は本論文の作成にあたって、関連する日本の主要な文献のほとんどに目を通し、また手法についても英語文献を含め広く検討している。

(4) 本論文では、汪氏が中国清華大学時代に修得した工学的手法と、その後同大学大学院および日本留学中に獲得した社会科学的視点がうまく結合しており、一つの経済学のあるべき方向を示していると思われる。

とはいえ、本論文にもいくつかの不十分な点は散見される。

(1) 論文提出に先立つ博士論文発表会でも指摘されたが、企業集団の人的結合を問題にするなら欠かせないであろう官僚組織のいわゆる“天下り”問題に言及がないこと。資料的制約の多い分野であり、また取り扱いにくい問題であるが、今後の課題の一つにするべきであろう。

(2) 第2章については、論文全体とやや方向性が違うことが指摘された。日本の企業の自律性が薄く、それ故に企業集団が問題になるという論調の上で、所有者支配型の企業を取り扱うことの意味がやや不明確である。

(3) 第3章については時系列の分析が1990年度で終わっており、バブル崩壊後の推移については分析されていない。しかし、この点は、株式持合で結び付いた日本企業の現状確認のために是非とも必要なことであるので、今後の研究の進展を望みたい。

本論文には、以上のような残された課題もあるが、前述したような成果を示しており、それらは執筆者の自立した研究者としての資格と能力を確認するものである。本審査委員会は、本論文を博士(経済学)の学位授与に値するものと判断した。