

『金融研究』（第13巻第3号）所収論文の紹介

日本銀行金融研究所では、その研究成果を広く外部に公表することを狙いとして、『金融研究』を発行している。以下は、第13巻第3号（平成6年9月発行）所収論文の概要を紹介したものである。

1. 本号の概要

金融研究所では、本年5月に「日本企業のコーポレート・ガバナンス」というテーマでワークショップ（ラウンド・テーブル方式の討議）を行った。今回のワークショップは、最近様々な文脈で議論されているコーポレート・ガバナンスの問題について整理し、望ましいコーポレート・ガバナンス・システムについて考えるうえでの糸口を探ることを目的に、次のメンバーの参加を得て、開催された。

議長

貝塚 啓明 中央大学教授

報告者

深尾 光洋 日本銀行調査統計局
企画調査課長

岡崎 哲二 東京大学助教授

浅沼 万里 京都大学教授

堀内 昭義 東京大学教授

指定討論者

神田 秀樹 東京大学教授

伊藤 元重 東京大学教授

奥野 正寛 東京大学教授

若杉 敬明 東京大学教授

池尾 和人 慶應義塾大学助教授

一般討論者

吉川 洋 東京大学教授

藤本 隆宏 東京大学助教授

深尾 京司 一橋大学助教授

弥永 真生 筑波大学助教授

本号は、ワークショップについての特集号であり、次の論文等が掲載されている。

I. 会議の概要

II. 報告論文

「コーポレート・ガバナンスに関する論点
整理および制度の国際比較」

（深尾 光洋・森田 泰子）

「日本におけるコーポレート・ガバナンス
の発展：歴史的パースペクティブ」

（岡崎 哲二）

「日本企業のコーポレート・ガバナンス
—雇用関係と企業間取引関係を中心に」

（浅沼 万里）

「日本におけるコーポレート・ガバナンス
—そのメカニズムと有効性」

（堀内 昭義）

III. コメント論文

「深尾・森田論文に対するコメント」

（神田 秀樹）

「岡崎論文に対するコメント」

（伊藤 元重）

「浅沼論文に対するコメント」

（奥野 正寛）

「堀内論文に対するコメント」

（若杉 敬明）

「堀内論文に対するコメント」

（池尾 和人）

2. 報告論文の概要

（1）深尾・森田論文の概要

本論文では、コーポレート・ガバナンスを論ずる際の視点を整理するとともに、株式会社制度およびその機能状況についての国際比較を行っている。

まず、現代経済の重要な担い手となっている株式会社の制度についてメリット・デメリットを整理したうえで、コーポレート・ガバナンスの問題を、会社を巡る利害関係人の利害調整を円滑・妥当に行いつつ企業経営を適正に規律付けるためにはどうすればよいかという問題としてとらえて

いる。

このような問題意識の下で、日米英独仏の5か国の株式会社にかかわる会社法、証券取引法、倒産法などの法制度について比較し、法制度上は日本の株主の権限は諸外国に比べて必ずしも弱いとは言えないこと、等を論じている。

また、各国のコーポレート・ガバナンスの機能状況について考察し、上記5か国の状況を概観すると、証券市場を通じた規律付けが中心となっている国（米、英）と、株主や銀行と経営陣の直接的なコミュニケーションによる規律付けが中心となっている国（日、独、仏）の2タイプに大別できると論じている。そのうえで、日本のコーポレート・ガバナンスを考える際の留意点について考察している。

（2）岡崎論文の概要

本論文は、日本企業のガバナンス構造の戦前期から戦後復興期にかけての変遷について論じたものである。

まず、戦前の日本企業のガバナンス構造について、①有力な株主となり得る大資産家が多数存在し、彼らが有効なガバナンス機能を果たしていたほか、②企業のモニタリングについての銀行の機能が補助的なものにとどまっており、さらに、③従業員が経営に深くコミットしていなかったため速やかな雇用調整が比較的容易であった、という英米的な特徴を有していたと述べている。

続いて、戦時期から戦後復興期にかけて株主の権限が制限される一方で従業員の企業内での地位が向上し、銀行が財閥に代わり企業経営の重要なモニター役となったことを論じている。すなわち、戦時期について、①軍需会社法による株主権限の制限、②銀行を通じた資金供給円滑化のための制度の整備、③企業内における従業員の地位向上、といった変化が生じたと整理したうえで、戦後復興期の変化の方向も、①資産家層の解体、②会社経理応急措置法等による銀行の役割増大、③GHQ

の諸改革による従業員の発言権の拡大など、戦時期と同じであったと論じている。

（3）浅沼論文の概要

本論文は、日本企業のコーポレート・ガバナンスのうち、企業間取引関係と雇用関係に焦点を当てて分析するものである。

まず、日本の企業間取引関係や雇用関係の特徴を「系列」や「終身雇用」という概念で把握して欧米の「市場」的取引と対比させるという従来の説明は適切ではないとしたうえで、各国の企業間取引関係や雇用関係の特徴を「単純関係的契約」および「複合関係的契約」という概念を用いて整理することを提唱している。

続いて、日本の企業間取引関係や雇用関係の特徴を上記概念を用いて分析し、わが国の企業間取引・雇用慣行は、国際的にみて必ずしも変則的なものではなく、好ましい経済発展のメカニズムを欧米に先立って提供した側面も少なからずあると解釈できる、と論じている。

（4）堀内論文の概要

本論文は、銀行のモニタリングを基盤とする規律メカニズムの有効性を実証的に検討するものである。

本論文では、まず、経営陣が債務不履行発生を回避するという制約の下で自由に利用できるキャッシュフローを大きくしたいと望むことを組み込んで理論モデルを構築すれば、経営陣の規律付けが緩やかな企業ほど転換社債の発行に積極的になること等を示し得ると論じている。

そのうえで、1980年代の企業財務データを用いて実証分析を行うと上記仮説を支持する結果を得られるが、銀行のモニタリングを比較的強く受けたと目されるグループとそうでないグループに標本企業を分割して実証分析を行うと、銀行によるモニタリングが有効に働いてこなかったことを示唆する結果が得られる、と述べている。

・『金融研究』所収論文の内容や意見は執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

・『金融研究』（第13巻第3号）は日本信用調査株式会社より販売中。定価1,030円。