

# 金融経済研究

第28号

2009年4月

C O N T E N T S

## [大会・会長講演]

- 地域金融研究の課題 ..... 筒井義郎 1

## [展望論文]

- 長期的貸出関係に関する理論と実証 ..... 清水克俊・家森信善 23

## [論 文]

- 信用金庫の合併 ..... 坂井功治・鶴光太郎・細野薰 47

- 銀行部門と地域の経済発展 ..... 山根智沙子・筒井義郎 68

## [ショートペーパー]

- 銀行における取締役会による企業統治 ..... 富村圭 91

- 消費者金融と企業貸出の連関 ..... 工藤和久 100

## [書 評]

藤原秀夫著『マクロ貨幣経済の基礎理論』(清水啓典)

渡辺努・植杉威一郎編著『検証中小企業金融』(益田安良)

岡部光明著『日本企業とM&A』(米澤康博)

山上秀文著『東アジアの新しい金融・資本市場の構築』(小川英治)

熊倉修一著『日本銀行のブルーデンス政策と金融機関経営』(建部正義)

山口博教著『ドイツ証券市場史』(清田匡)

最近の金融の教科書について(櫻川昌哉)

2008年度日本金融学会秋季大会経過報告

各部会報告記事

岡部光明著『日本企業とM&A——変貌する金融システムとその評価』

東洋経済新報社, 384頁, 2007年

本書は、多面性をもつ日本企業を1つの焦点とする一方、企業の活動資金調達面で直接関わりをもつ金融市場をもう1つの焦点とし、これら両者の関係や、近年における金融市场変貌の企業への影響を「多面的に」描き出すとともに、そこで求められる公共政策を論じたものである。

3部構成、全11章、363頁からなる大著である。第1部では日本型システムの特徴とその変化を扱い、メインバンク金融の効果とその衰退についての理論分析（第2章第2節および第4章第2節）、株式持合に関する統計データの再構築による持合解消の実証分析（第3章第1節および第2節）等からなる。第2部では企業、金融システム、マクロ経済の相互関係に焦点を当て、それを理論的かつ実証的に議論しており、英米型対日本ドイツ型の金融システムの類型化と機能についての詳細な議論（第5章）、企業ガバナンス形態と経営効率性についての実証分析（第6章）、Levineタイプの金融システムの発展段階論的実証分析（第7章）等からなる。第3部ではメインバンクによるモニタリング機能が衰退した後の新たなガバナンス機能の候補としての企業の合併

および買収（M&A）をとりあげ、まず、その経営効果に関する実証分析とその評価、とくに最近注目される企業の合併および買収（M&A）が企業経営の安定性および効率性に与える影響についての実証分析（第8章および第9章）をした上で、次に公共政策としての企業従業員の権限に関する新しい理解と制度的提案（第11章）を行っている。

最後の第11章「将来展望と政策課題」での筆者による内容紹介（13頁）がこの本の流れ、意図を明快に記しているので少し長いが引用しよう。「まず、メインバンク制が大きく変容し、それを支える株式持合も総じて解消傾向をたどるとの予測を述べとともに、その結果、日本の金融システムは市場型間接金融という性格を強める方向に変化しつつあることを指摘している。そして、そのシステムは、製品革新的かつショック耐久的であるうえ、諸条件の変化や実証分析の結果からも望ましいものである、と評価している。金融面でのこのような変化に伴い、日本企業の構造、行動、そしてガバナンスの面においても大きな変革過程にある、と指摘している。とくに、M&Aなど資本市場からの圧力増大、法制

面で米国型ガバナンスの選択の可能化、外国人持株比率の上昇、メインバンク制の崩壊等により、これまでの日本型システムの多くの特徴が変質すると予測、今後は従来の日本型と英米型を混合した新たな日本型の企業がガバナンスが生成される可能性が大きい、と展望している。

次いで、その変化を望ましい方向に支援、強化するための公共政策として、1つは企業の重要なステークホルダーである従業員の権益を契約ないし証券のかたちをとて明確化する制度を構築すること（従業員持株制度の導入等）、そしていま1つは、金融環境を一層整備すること（機関投資家の企業ガバナンスに関する制度の充実、ベンチャー企業育成ないしリスクキャピタル供給増加のための環境整備、M&Aに関する制度整備等）が課題であると指摘している。最後に、企業経営の課題としては、経営の手法や組織の効率化が引き続き求められるほか、人的要素の重要性の再確認、企業の社会的責任（CSR）の遂行、組織のインテグリティ（誠実性）強化などが重要であると指摘している。そして、これらを含めて合理的な行動をする企業は、その製品、ストラテジー、組織などの面で一種の美しさをもつことになる」とまとめている。

このように本書は壮大な構想の下に丁寧な実証分析によって論理の流れを確認しながら着実に議論を進めるといった堅実な方法がとられ、上記の結論自体は既に述べられたものも少くないが、本書ではその重みが違う。本書の分析の中心はタイトルにあるように日本企業であるが、それを制度補完の視点から広く金融システムと対比しながら検討している点が特徴であり、著者が最も意図している点でもある。本書の内容自体はそのタイトルではなく副題である「変化する金融システムとその評価」の方が適当であると思われる。

日本企業の今後のあり方に関しては第10章で詳細に議論されており、(1)国や時代のいかんにかかわらず最適といえる単一の企業制度は存在せず、各国は各時代に即して制度改善を図ってゆく以外にない、(2)望ましいガバナンスをもたらすための各種機能は各国間で収斂するが、それを実現する制度枠組みは多様性を残す（functional convergence and institutional diversity）と結論している。従来の日本型システムの問題は、リスク配分の不適合性、仕切り

のなかでの競争、自己変革力の欠如であると指摘、それを改善するには金融システムを「工程の革新」に適した銀行型から「製品の革新」に適した市場型（市場型間接金融）に変革すること、良い企業は形式ではなく結局経営の中味であることを理解する必要があること、を主張している。

以上のメッセージに対して若干のコメントと全くの賛同を1点ずつあげておこう。

いわゆる日本型企業から変革しつつある現在の日本企業では間違いなく株主の権限が強く、従業員の権限が弱くなりつつあると思われる。著者の心配するように従業員の権益を何らかの方法で確保する必要がある点には全く賛成である。しかし著者が一案として提案しているような従業員持株制度の導入の効果は限定的の感じがする。より直接的な、たとえば同一労働同一賃金法の確立、あるいは従業員の取締役会等への経営参加等の公共政策が検討されるべきではないであろうか。この点の解決がないと、短期的には非正規従業員の採用という株主にとって都合の良い政策が採られ、その結果、長期的には労働の質の低下という最悪の効果しかもたらさない危険性があると思われる。

次に全く賛同する点、その内容を再び多少長いが引用しよう。「たとえば企業のM&Aも商品の売買と本質的に同じものであるとみなし、M&A阻害要因を可能な限り除去することによって企業の効率化が達成できるのでそれが社会全体にとって望ましい政策である」という主張が一部ファイナンス研究者によってなされている。M&Aに関するこうした理解と政策の提言は、ファイナンス論とそこでの強い前提条件をもとにすれば成立する論理かもしれない。しかし、それはあまりに狭い視点だから企業全体のあり方を論じるものであり、いくつかの重要な側面が軽視されている。たとえば、企業における各種ステークホルダーのコミットメントの程度の差異、従業員の賃金以外の勤労動機、企業文化の価値、組織再編に伴う各種調整コスト、といった視点の欠落である。このため、そのタイプの議論には物足りなさとある種の知的傲慢さがあるように著者は思われる。

企業を論じる場合には、企業がもつ多様な側面を忘れてはならない。そのことを意識すれば、単一領域の研究だけによっては単純な結論を出しにくいこ

とがらも少なくない。企業論は元来そうした性格を「不可避的にもつてはなかろうか。」

最後に、是非指摘しておきたい本書の特徴として、これまでの研究が網羅的に引用展望されている点がある。このテーマを研究する人にとって極めて優れ

た指針書となる。是非、英訳されて外国人に対して日本における実態および研究成果を紹介する役割を果たしていただきたい。

(早稲田大学 米澤康博)