

[博士論文審査要旨]

申請者：石川雅也

論文題目 経営者行動とコーポレート・ガバナンス
－エージェンシー問題と経営者の自信過剰－

審査員 小川 英治
田中 一弘
三隅 隆司

本論文は、株主利益（株式価値最大化）の観点から、経営者行動の規律付けメカニズムとしてのコーポレート・ガバナンス・システムの構築について理論的に考察したものである。既存研究の多くは、コーポレート・ガバナンス上の問題を、経営者と株主間の情報の非対称性に起因するエージェンシー問題ととらえ、その解消のための規律付けメカニズムとしてのさまざまなガバナンス手法の有効性を考察してきた。さらに近年では、経営者の行動バイアスに起因する非合理性によって経営者行動が株主利益から乖離する可能性についても注目が集まっている。本論文の特長は、株主価値を損なう経営者行動の源泉として、経営者・株主間のエージェンシー問題と経営者の非合理性の双方を明示的に取り上げ、経営者行動とそれに対する株主の反応を考慮したコーポレート・ガバナンス・システムの構築を考察しようとしている点にある。

本論文では、第2章で既存研究をサーベイした後、第3章において、株主・経営者間のエージェンシー問題として経営者による努力の回避を取り上げ、直接的干渉（大株主によるモニタリングを通じた経営への直接的コントロール）と市場取引による規律付け（株価連動型報酬契約を通じた経営者行動の間接的コントロール）の比較を理論的に行っている。次いで、第4章では、経営者の非合理性（具体的には自信過剰）が経営者行動に影響を与えることを実証的に確認し、行動バイアスに起因する経営者の非合理性を明示的に考えることの重要性を指摘している。その上で、第5章において、自信過剰な経営者を前提として、株価連動型報酬契約がもつ経営者行動の規律付けの有効性について考察している。

本論文の評価できる点としては、以下の2点が挙げられる。第1は、マーケット・マイクロ・ストラクチャーの枠組みを利用することによって、情報の伝達・処理経路の違いを明示的に考慮したモデルを提示している点である。それにより、さまざまなガバナンス手法の有効性をより具体的に評価できるようになったことは本論文の特長といえるであろう。第2は、経営者の行動バイアスを明示的に考慮したタイミング・モデルを利用している点である。本論文は、行動企業金融論のアプローチを用いてコーポレート・ガバナンスの問題を考えた初期の論文として、今後参照されることがあり得る研究となるものと思われる。

他方、本論文にはいくつかの問題点もある。第1に、第4章における実証分析では代替的仮説に対する言及が十分ではなく、提示された仮説の検証が実証結果によって十分になされているのかが判断しがたいものとなっている。第2に、各章の独立性が高いため、論文全体としてのメッセージが必ずしも明確ではない点も、問題点として指摘できよう。この点については、本論文の筆者が、残されているミッシング・リンクを今後の研究によって埋めることを強く期待したい。

以上のような課題を残すものの、本論文は査読付き学術雑誌に掲載されている論文を含んでいて、総合的に学位授与に足りる水準に達していると認められる。よって、審査員一同は、所定の試験結果をあわせ考慮して、本論文の筆者が一橋大学学位規則第5条第1項の規定に準じた取扱により一橋大学博士(商学)の学位を受けるに値するものと判断する。