

[博士論文審査要旨]

申請者：齋藤 巡友

論文題目 日本企業のペイアウト政策とコーポレート・ガバナンス

審査員 小西 大
花崎 正晴
三隅 隆司

本論文は、コーポレート・ガバナンスとペイアウト（株主に対する利益還元）政策の関係について日本企業を対象に検証した4つの研究によって構成されている。

第1の研究では、株主数及び株主構成と企業の配当平準化行動の関係について分析している。その結果、株主数が少なく投資家の認知度が低い企業や、発行済み株式に占める持ち合い株式の割合が高い企業では、配当を平準化する傾向が見られることを明らかにしている。第2の研究では、2015年の改正会社法施行やコーポレート・ガバナンス・コード適用など日本企業の内部ガバナンスに係る法制度改革を踏まえ、取締役会による経営監督が利益還元に与える影響について分析している。その結果、社外取締役、特に複数の独立社外取締役を選任している企業が、利益還元に積極的であることを明らかにしている。第3の研究では、製品・サービス市場における競争と利益還元の関係について分析している。その結果、競争度の高い産業に属する企業が、利益還元に積極的であることを明らかにしている。また、製品・サービス市場の競争を通じたガバナンスが、株式所有及び取締役会を通じたガバナンスと補完的關係にあることを示している。第4の研究では、従業員・顧客・地域社会を狭義のステークホルダーと定義した上で、ステークホルダー重視の経営が株主価値向上と矛盾するか否かを、当該企業の利益還元政策を通じて検証している。その結果、ステークホルダー重視型企業の利益還元は株主主権型企業のそれと変わらないかむしろ積極的であり、ステークホルダー重視と株主価値向上は矛盾しないことを示している。

以上の研究は、いずれも配当だけでなく配当に自社株買いを加えた総利益還元について検証しているほか、推定上の内生性問題に対応するために様々な方法で検証しているなど、実証結果の頑健性を丁寧に確認している点を評価することができる。また、第1、第2、第3の研究が暗黙裏に前提とする株主主権原則の妥当性の確認を試みた第4の研究は、ファイナンスと経営学の隣接領域で行われた興味深い研究である。

一方、本論文にはいくつかの課題が残されている。第一に、利益還元及びコーポレート・ガバナンスに係る我が国の制度的背景及び歴史的経緯に関する説明が不十分である。第二に、4つの研究はそれぞれ独立した論文として評価できるが、各研究の仮説導出過程に論理的に不整合な部分がある。

以上の課題を残すものの、本論文は総合的に学位授与に足る水準に十分到達している

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。