

## 日本企業の M&A と社外取締役の役割と機能

経営・経済システム分析分野 佐藤 潤次郎

これまで日本企業のコーポレート・ガバナンスは、メインバンクと称される主要取引銀行による監督を中心として行われてきた。しかし近年では、金融ビッグバンなどの規制緩和と経済のグローバル化の影響を受けて市場主導型のコーポレート・ガバナンスが浸透し、取締役会によるモニタリングによって企業行動に有効な規律を与える仕組みが、より大きなウエイトを占めるようになった。

従来、日本企業の株式会社組織は監査役（会）を設置し、これが取締役会における意思決定に対する監視を行うという、二元的な統治制度である「監査役設置会社」のみが認められてきた。しかし、2002年の商法改正によって、経営の執行と監督が一つの機関でなされる一元的な統治制度であり、独立性の高い社外取締役で過半数を構成する「委員会等設置会社」も選択肢のひとつに加え

られた。これを機に社外取締役の役割と機能の重要性が注目されるようになった。

こうした背景から、社外取締役の有効性について言及した研究が数多く行われてきたが、例えば、社外取締役の起用が企業価値を高め、企業内の非効率の温存が防げるといった仮説が実証された例は極めて少ない。そこで本研究では Shivdasani (1993) や Byrd and Hickman (1992) らの先行研究に倣い、社外取締役の利害調整機能に注目することにした。株主と内部昇進した取締役の間で決定的に利害衝突する場面として、M&Aによって自社が吸収あるいは併合される局面において、社外取締役が株主の立場に立った行動をとる、という仮説を立てそうした可能性が高くなるという示唆が得られた。