

[博士論文審査要旨]

申請者 大越 覚史

論文題目 Advisor of Former CEO and Corporate Governance in Japan

審査員 鈴木健嗣、野間幹晴、宮川大介

本論文は、社長退任後の顧問・相談役就任が、企業へ及ぼす影響をさまざまな面から検証している。顧問・相談役は元経営者でもあるため新経営者や取締役に対し、多大な影響を及ぼす可能性がある。一般的に、顧問・相談役として企業にとどまることで、有益な助言や効果的な対外的な活動が期待される一方で、取締役とは異なり株主からの信認を得た地位ではないことから企業の利益を犠牲とした私的利益追求に利用される可能性が指摘されてきた。その存在が企業に対し、いかなる影響を及ぼす傾向にあるのかについては実証的課題であった。欧米の企業でも、顧問・相談役と同様のアドバイザーの地位はあるもののデータの制約から、その企業へ及ぼす影響は実証的に検証されてこなかった。日本では、日本経済新聞において社長退任後の顧問・相談役就任が公表される慣行があり、本稿はそのデータを手入力で収集し、データベースを構築し、その影響を新たに検証している。

第1の研究では、顧問・相談役就任の決定要因及びその就任が企業業績へ及ぼす影響について検証している。検証の結果、高い企業業績を残し、権力を持っている経営者や、助言の必要性が高い企業ほど顧問・相談役へ残る可能性が高いことが分かった。企業業績に関しては、前経営者が顧問・相談役へ就任する企業ほど、経営者交代後の企業業績は悪いことが分かった。さらに、企業業績が悪化する理由を分析するため、新経営者の交代と業績の感応度（Turnover performance sensitivity）への影響を検証し、顧問・相談役の存在は感応度を悪化させることを確認している。これらの結果は、顧問・相談役の存在によって、解任されるべき経営者が保護されがちになる（エントレンチメント、ガバナンスの悪化）といった理由から、企業業績に悪影響を及ぼすという考えと整合的であった。

第2の研究は、顧問・相談役のポストが経営者の退任間際の利益操作行動へ及ぼす影響について検証している。具体的には、顧問・相談役は退任経営者にとって報酬の一部であるという考えから、自らの報酬を高めるために利益増加型の利益調整をしがちになるという仮説を立て、検証を行っている。主な検証結果は、退任する経営者が顧問・相談役のポジションを得ようとするために行われる利益増加型の利益調整行動は、内部ガバナンスが弱い企業において顕著にみられるというものであった。

第3の研究は、経営者が退任後に顧問相談役に残ることが、経営者交代後の戦略変更へ及ぼす影響を検証している。一般的に、退任経営者は自らが残したレガシーを壊されることを好まないことが知られており、退任後もその影響力などを通じて自らの残した路線を変更させない（戦略変更させない）可能性がある。主な検証結果では、経営者が顧問・相談役として残る場合には、戦略変更の必要性が高い状況下においても戦略変更がなされにくいことを示している。

以上の研究は、顧問・相談役が及ぼす影響を多面的に検証することで、既存の企業パフォーマンス研究、経営者交代研究、利益操作研究、経営戦略研究などの幅広い学術分野に対し、新たな示唆を与えている点で高く評価できる。また学術的貢献のみならず、昨今注目されているコーポレートガバナンス改革などに対しても実務的な含意を与えるといえる。その一方で、本論文にはいくつかの課題も残されている。第1に、顧問・相談役が及ぼす影響は企業の置かれる状況や個人の資質によって異なることが考えられるものの、それらの点について十分に検討しきれていない。顧問・相談役制度の評価は、単なる退職報酬というよりは、より長期の報酬体系として考えられ、経営者就任前のトーナメント・インセンティブを向上させる可能性もある。本稿は、そうしたプラスの側面が生じる状況やそのインパクトを十分に検討しきれているとは言い難い。これらの点については将来の研究課題として認識されるべきであろう。第2に、顧問・相談役の経路などが十分に検討しきれていない。本研究で取り上げられている社長からの経路以外にも、会長からの経路も存在し、また前々経営者の顧問・相談役も存在する可能性もある。本研究で取り上げられている顧問・相談役はその一部を捉えているにすぎず、顧問・相談役の全貌を捉え、その影響を検証しているとは言い難い。

以上の通り幾つかの課題は残すものの、本論文は総合的に学位授与に足り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て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（経営学）の学位を受けるに値するものと判断する。