

6 日本のコーポレート・ガバナンス

2016年度「企業論」

川端 望

本章の構成

- 6-1 株式会社制度
- 6-2 日米経営者企業のガバナンス構造
- 6-3 アメリカにおけるガバナンス改革とその論理
- 6-4 日本におけるガバナンス改革
- 6-5 TCEによるステイクホルダーガバナンス正当化の検討
- 6-6 小括

6-1 株式会社制度

株式会社とは何か

- 企業形態としての株式会社
 - 出資者の持分が均等に細分化され、株式という形を取る
 - 株主や経営者の人格と区別された法人格を持つ
 - 出資者は、会社の債務について出資額を限度として有限責任を負う。無限責任を負う出資者はいない。
- 株式会社の経済的機能：私的個人の限界を突破した企業活動を可能にする
 - 個人所有の限界を超えた資本規模の拡大
 - 個人の能力の限界を超えた経営者と経営機構の確保
 - 個人の 寿命 の限界を超えた企業活動の永続化

株式会社を支える制度

- 持分の証券化と流通＝株式市場
 - － 出資は投資リスクを伴うのでコントロール必要
 - 公開株式会社は、株式市場での自由売買で投資・回収
 - 株主が経営に関与してコントロール
- 資本充実の原則とディスクロージャー
 - － 出資者全員有限責任→ **債権者** 保護が必要
 - － 経営者と投資家間の情報の非対称性→投資家保護が必要
- 法人格と経営者
 - － 企業を法人が所有することは、自然人に私有財産を帰着させる資本主義の原則と矛盾する
 - － 経営者を含む会社機関を設定して、この矛盾を解決する
 - 株主が直接には経営者をコントロールし、間接的に会社それ自体をコントロールするという建前にしたがって制度が構成されている。

株式会社のコーポレート・ガバナンス問題とは何か

- 株式会社とその経営者の統治原理はどうなっており、またどうあるべきかの問題。二つの主要な見解。
 - シェアホルダー型ガバナンス(であるor/andであるべきだ)
 - ステークホルダー型ガバナンス(であるor/andであるべきだ)
 - 経営者支配型ガバナンス(である。but経営者の利益を実現してはならない。誰の利益を重視しているかが問題)
- シェアホルダー視点＝「所有に基づく支配」の観点から
 - 株主－経営者間には本人－代理人(プリンシパル・エージェント)関係問題が存在する
 - 仕事を委託された代理人が本人の利益に反して行動する可能性をめぐる問題(それをコントロールする取引費用の問題)
- ステークホルダー視点＝「会社それ自体」とそれをめぐる利害関係者の観点から
 - 「会社自体」の発展を通じた利害関係者の利益が考慮されるべきであり、支配的株主の利益だけが優先されるべきではない

所有と経営の分離

- 株式会社の発達により, 所有者たる株主と経営者たる経営者が人格的に分離する
 - 発達した株式会社では経営者は専門経営者となり, トップ・ミドル・ローワアの3区分に代表されるような階層構造をなす
- その具体的形態は法制度と慣行により, 国毎に異なる
- 20世紀においては, 資本主義が発達するとともに専門的経営者による経営の実質的権限把握(経営者支配)が強まる傾向がみられた₇

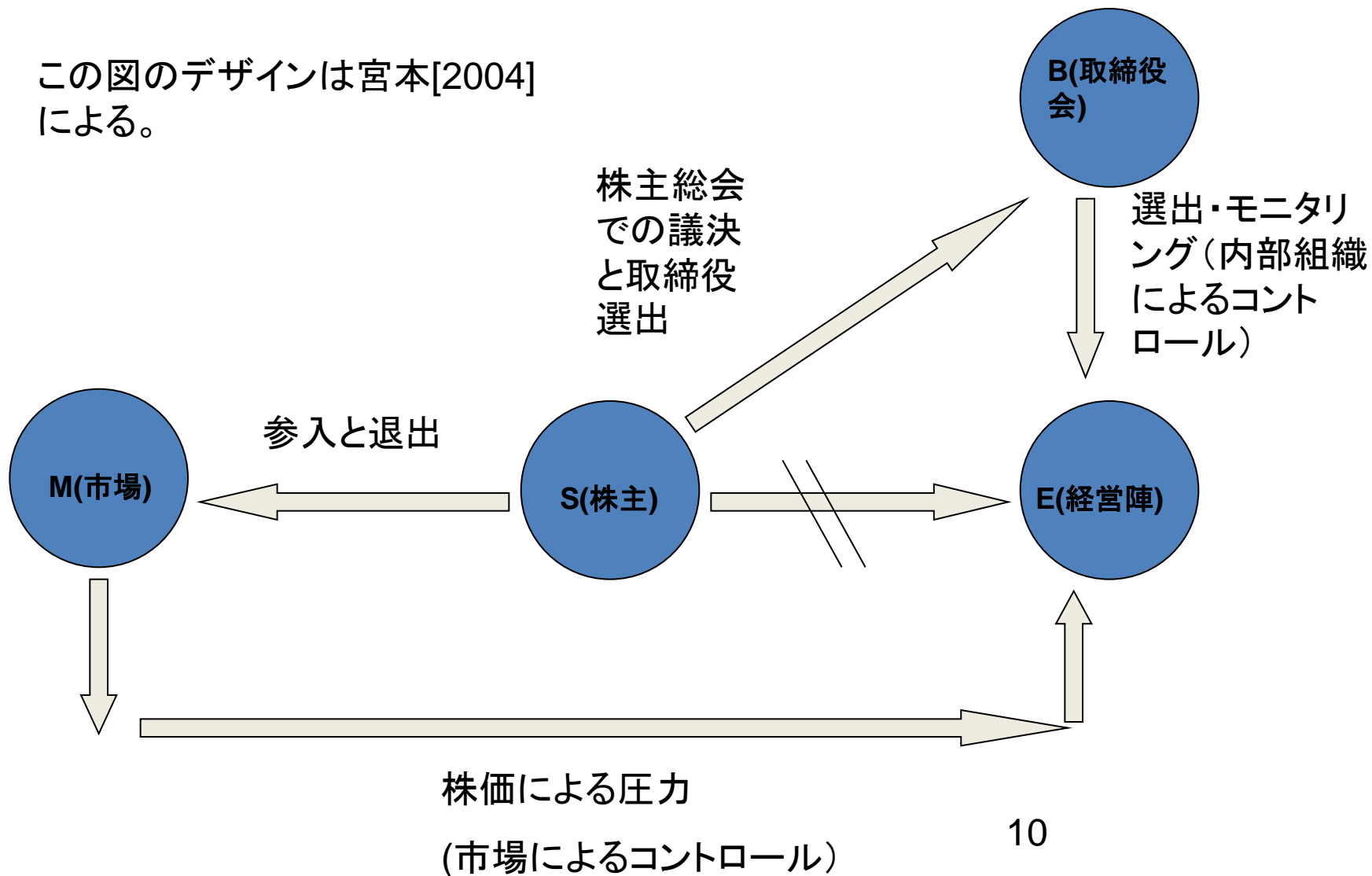
大企業の経営者企業化の二つの契機

- 企業巨大化と株式分散による経営者支配への傾向(バーリ&ミーンズ[1932=1958])
 - 企業が巨大化し, 個々の株主は高い持分比率を保てなくなる
 - 経営者が取締役選出権限を実質的に握り, 株主にその地位を左右されなくなる
- 大量生産・大量消費, それに伴う起因する企業経営の専門化・複雑化による経営者支配への傾向(バーナム[1941=1965])(チャンドラー[1977=1979])
 - 財の流れの規模・速度の調整が専門的経営者の下で内部組織(権限とルールによる統治)によって行われることが必要となり, 専門的知識のない株主(個人, 金融機関)では対応できなくなる
 - 経営者が管理的調整を担い, 株主は介入できなくなる

6-2 日米経営者企業のガバナンス構造

コーポレートガバナンスの構造図

この図のデザインは宮本[2004]による。



内部組織によるコントロール

- 取締役会が監督し，経営執行役員が執行するというアメリカ型の機関設計を想定して説明する。
- S→B
 - 株主総会において株主は取締役を任免し，議案に対して討論と賛否の採決を行う
- B→E
 - 取締役会が執行役員（トップ経営者）を任免し，経営の成果をモニターし，その報酬を決定する

市場によるコントロール

- $S \rightarrow M$
 - 株主は市場での評価に基づき、株式を売買する。
- $M \rightarrow E$
 - 株価の下落による信用低下や乗っ取りの脅威が経営者の行動に影響する。
- 非上場会社ではこのメカニズムは働かない。
 - 上場をめざす場合は、その見通しが明るいかどうかという形で、間接的には働く

その他のガバナンス機能

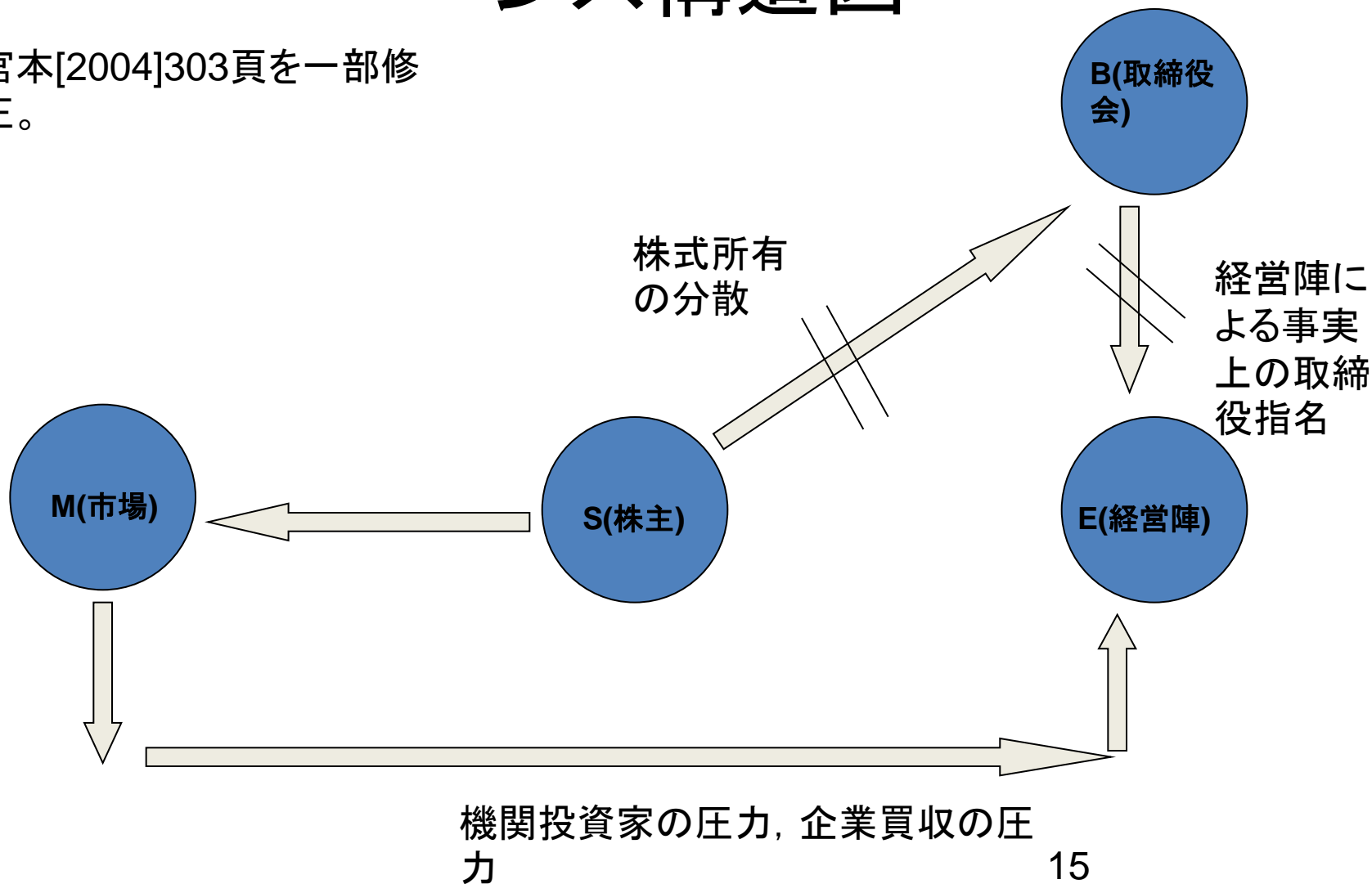
- 債権者によるガバナンス
 - 短期的貸出による負債の規律付け作用(市場)
 - メインバンクのモニタリング(長期継続取引)
- 企業間競争によるガバナンス(市場)
- 自律的ガバナンス(内部組織)
 - 市場競争に対応して, 内部組織を効率化

ガバナンスの類型

	株主によるコントロール	債権者圧力	顧客・競合企業圧力
内部組織を介した統治	取締役任免 株主総会での審議		内部組織効率化
長期継続取引を介した統治		メインバンクのモニタリング	
市場を介した統治	株式市場での売却と買収の脅威	短期貸し付け返済・利払いの必要	財・サービス市場での競争行動

アメリカにおける経営者企業のガバナンス構造図

宮本[2004]303頁を一部修正。



アメリカの経営者企業のガバナンス構造 (1)

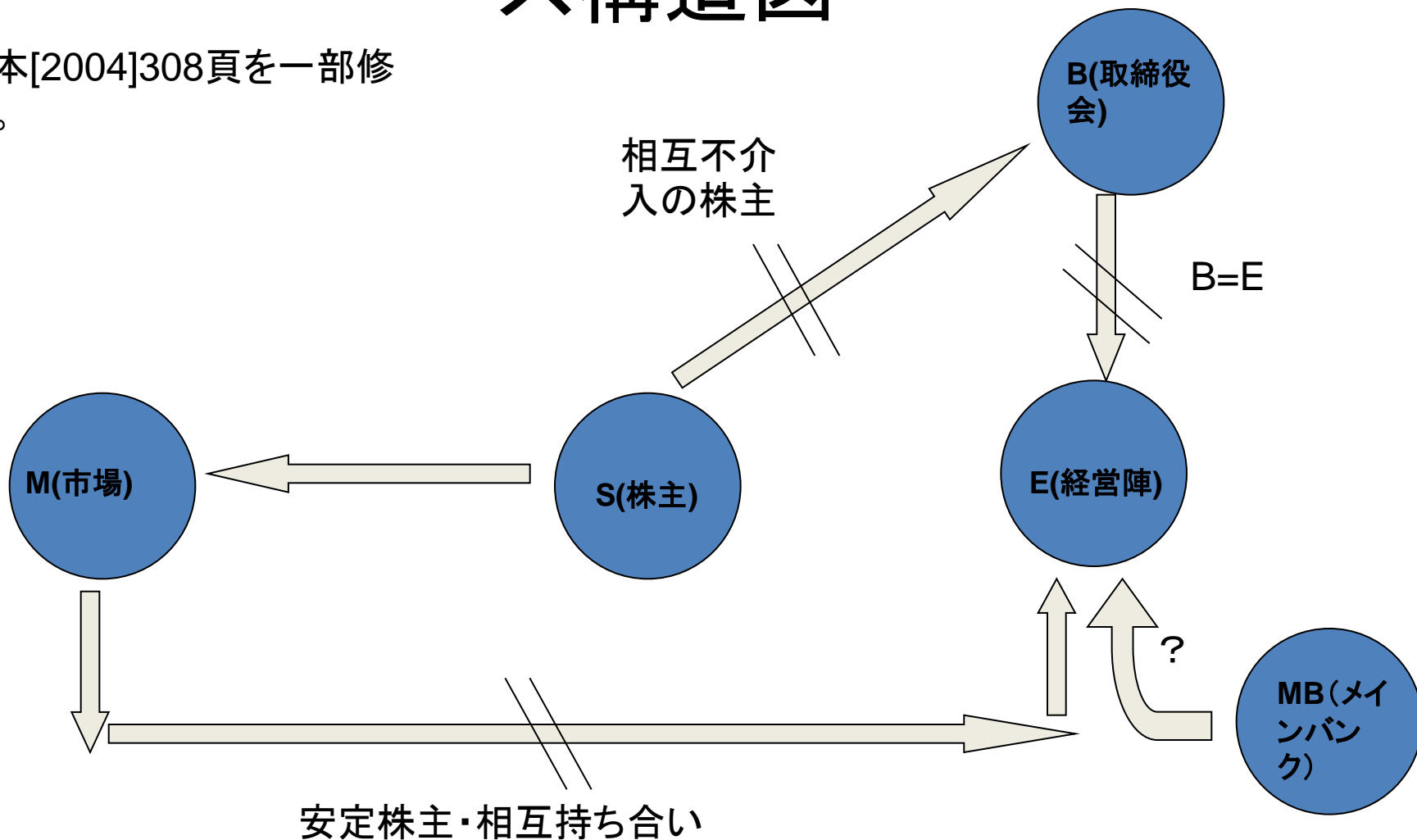
- バリー&ミーンズの経営者企業の成立(1930年代か)
 - 株式分散により S → B が無効となる
 - 経営陣が取締役を事実上任免できるようになったため B → E が無効となる
 - 経営者は自己の利益を追求する
- 企業成長モデルの経営者企業の出現(1960-70年代)
 - 1960年代以後, 機関投資家の台頭により M → E が強化される
 - 株価を制約条件として経営者は効率を追求せざるを得ない

アメリカの経営者企業のガバナンス構造 (2)

- 負債圧力と市場競争の圧力は弱かった
 - 自己金融の発展
 - 各産業の寡占体制。1960年代後半以後，弱体化
 - 繊維，鉄鋼，テレビ，VTR，自動車，半導体などに日米貿易摩擦発生
- 企業成長モデルの経営者企業は，株主利益を実現していたか？していなかったか？
 - 1970年代初頭までは，「経営者企業だが株主の利益は実現している」とみなされた(＝株価は上がっていた)
 - 1970年代後半から80年代前半に株式市場が低迷し，「経営者企業であるから株主利益が実現しない」と批判が出てくる

日本における経営者企業のガバナンス構造図

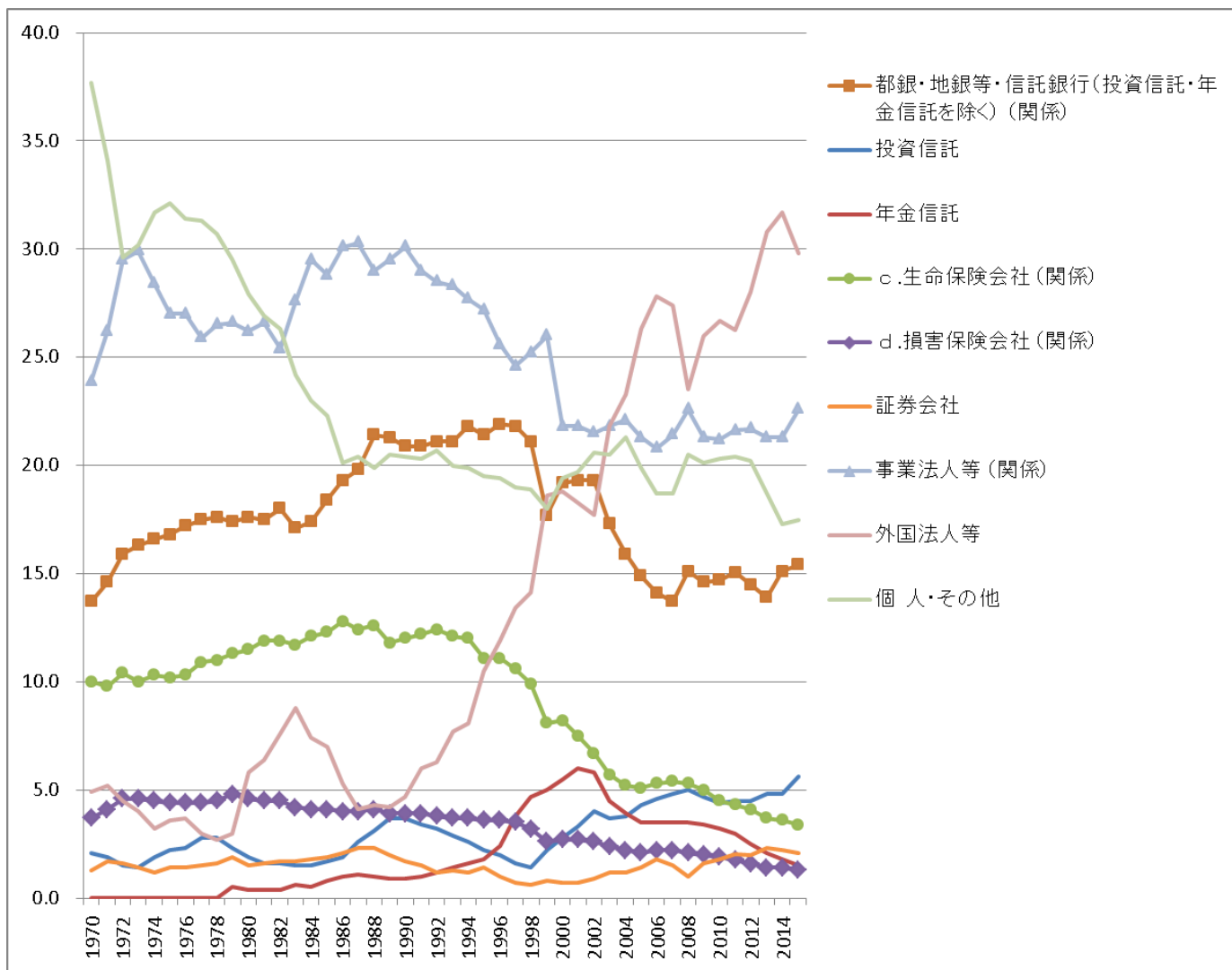
宮本[2004]308頁を一部修正。



日本の株式会社制度

- 株式会社では株主総会で選出された取締役が取締役会を構成する。
- 日本の公開株式会社のオーソドックスな形態(監査役会設置会社)(監督・執行未分離)
 - 取締役会は業務執行の決定を行い、取締役および執行役の職務の執行を監督する。
 - 代表取締役と業務執行取締役が業務を執行する
 - 社外取締役は業務を執行しない
 - 3人以上の社外取締役を選任している企業は10%程度。
- 改革動向:日本の委員会設置会社(監督・執行分離。アメリカに近い)
 - 取締役会は業務執行の決定を行い、取締役および執行役の職務の執行を監督する。
 - 社外取締役が過半数でなければならない
 - 取締役会に指名委員会, 監査委員会, および報酬委員会を設置する
 - 執行役が業務を執行する。会社を代表するのは代表執行役。
 - 取締役は執行役を兼ねることができる

日本における投資部門別株式保有比率の推移



出所：日本取引所グループ2015年度『株式分布状況調査』。

日本の経営者企業のガバナンス構造 (1)

- 法人資本主義: 1960-80年代(奥村[2005]など)
 - 株式の持ち合い
 - 1960年代後半以後, 安定株主工作が進み, 金融機関・事業法人の持株比率が7割を突破
 - 配当目的でなく支配と取引関係維持・強化のための保有
 - 「法人所有に基づく経営者支配」による S → B
 の無効化
 - 持ち合いによりA社経営者がB社を支配, B社経営者がA社を支配
 - 相互に発言も売却もしないのでモニタリング不在
 - 1980年代に頂点に達し, 90年代に崩れ始めた
- 取締役が大部分内部取締役であることによる B
→ E の無効化

日本の経営者企業のガバナンス構造 (2)

- MB→E？
 - メインバンクが介入する可能性が、経営者を規律づけていた可能性はある
 - モニタリング説は疑問がある(後述)
- 市場競争の圧力は強かった
 - 国内市場での企業間競争
 - 国際市場でキャッチアップする必要

間接金融優位・メインバンクシステムの日本

- 企業の負債構成を国際比較すると、日本企業は借入金による資金調達の比重が高い
- 銀行が長期金融も担う：資本市場の未発達のもとでの代替
- メインバンク(和製英語)：企業にとっての主力銀行であるが、厳密な定義はない。
 - 取引銀行の中で融資量が最大である銀行
 - 社債発行を受託する銀行
 - 外債発行を受託する銀行
 - 取引銀行の中で預金シェアが最大である銀行
 - 当該企業の株式を保有していることもある
 - 当該企業が決済勘定を持つ銀行であることが多いと言われる

TCEに基づくメインバンクのモニタリング説(1)

- 青木[1995], 青木・パトリック 編[1996]などの主張
- 協調融資
 - 複数の銀行が, 幹事銀行を中心に貸出金額・貸出分担割合(協融シェア)・貸出条件などを協定して貸出を行う
 - メインバンクが幹事銀行となる
- メインバンクは, 他の銀行にかわって貸出先企業のモニタリングを行う
 - モニタリングの重複を防ぎ, 金融システム全体としてのモニタリング・コストを削減
 - メインバンクは, モニタリング・コストを負い, メインバンク・レントを得る

TCEに基づくメインバンクによるモニタリング説(2)

- メインバンク・レントの内容と背景
 - 融資以外の業務の獲得(社債受託, 為替業務, 社員の預金)
 - 背景には銀行の参入制限, 低金利維持という政府の規制(いわゆる護送船団方式)
- 状態依存 型ガバナンス
 - メインバンクは貸出先の経営が好調ならば経営に関与しない(経営権は内部者に)
 - 経営危機に陥ると役員を派遣する(経営権は外部者に)
 - 再建のための追加融資などのリスクを負いながら救済に動く

メインバンクのモニタリングに関する諸説

- 総じて二つの傾向がある
 - バブル期以後モニタリングが無効であることはほぼ一致
 - 1970年代までは有効だったが、金融自由化とバブルにより有効性が低下した(星[1994=1995], 宮島[2005]など)
 - もともと有効ではなかった(堀内[2002], 花崎[2014])
- 有効性否定説は1960-80年代半ばの金融システムをどうとらえるか
 - 貸出の量的拡大, 企業の生産規模・売上規模拡大を促す金融システムであり, それが結果として成長につながった(日高・橘川[1998])
 - 銀行は監視でなくセールスのため企業と関係を持った
 - モニタリングではなく企業間競争で効率が促進された(花崎・堀内[2000=2005], 花崎[2014])

長期志向か量的拡大志向か

- メインバンクモニタリング有効説は、「日本＝長期利潤志向，アメリカ＝短期利潤志向」説につながる
 - 日本企業は株価制約が弱いので，株主の短期的利潤にとらわれず，会社自体の発展のために長期的視野で行動した
- メインバンクモニタリング無効説は「日本＝量的拡大志向説」につながる
 - 日本企業はガバナンスが弱いので低利潤率の拡大投資ができた
 - 技術革新→売上拡大→規模の経済→コスト競争力強化→利益確保（率は低く，量は大きい）
 - このパターンが可能のうち，市場競争圧力は直接の収益性確保圧力とならずに生産・経営規模拡大を促してしまう。
 - 終身雇用・年功賃金慣行と量的拡大志向が親和的だった（第4章）
 - メインバンクは貸出＝預金量の拡大を志向してこれを後押しした

1960-80年代日米経営者企業のガバナンス機構

	株主コントロール	債権者圧力	顧客・競合企業圧力
アメリカ経営者企業	売却・買収の脅威による市場的コントロール	自己金融	寡占市場
日本経営者企業	持ち合いにより不在	メインバンク介入の脅威による組織的コントロール。ただし、量的拡大を促進する偏りがあった。	競争的。ただし量的拡大志向を促進する偏りがあった。

6-3 アメリカにおけるガバナンス改革とその論理

バーリ&ミーンズのステークホルダー型ガバナンス論(バーリ&ミーンズ[1932=1958])

- 株式会社は、現実には経営者や支配的少数株主が支配して、支配者は自分の利益を追求している＝所有なき支配が現実である
- 所有者の利益優先(シェアホルダー型ガバナンス)に戻ることは困難だし、望ましくない。
 - 経営に関与しない株主の利益だけを追求することは妥当でない
- 所有なき支配者(少数持ち株支配者や経営者)の利益優先は、私有財産の社会では正当化できない
- したがって株式会社は、ステークホルダーの諸要求をバランスさせる「中立的テクノクラシー」になるべきである。

バーリ&ミーンズ説の政策的含意

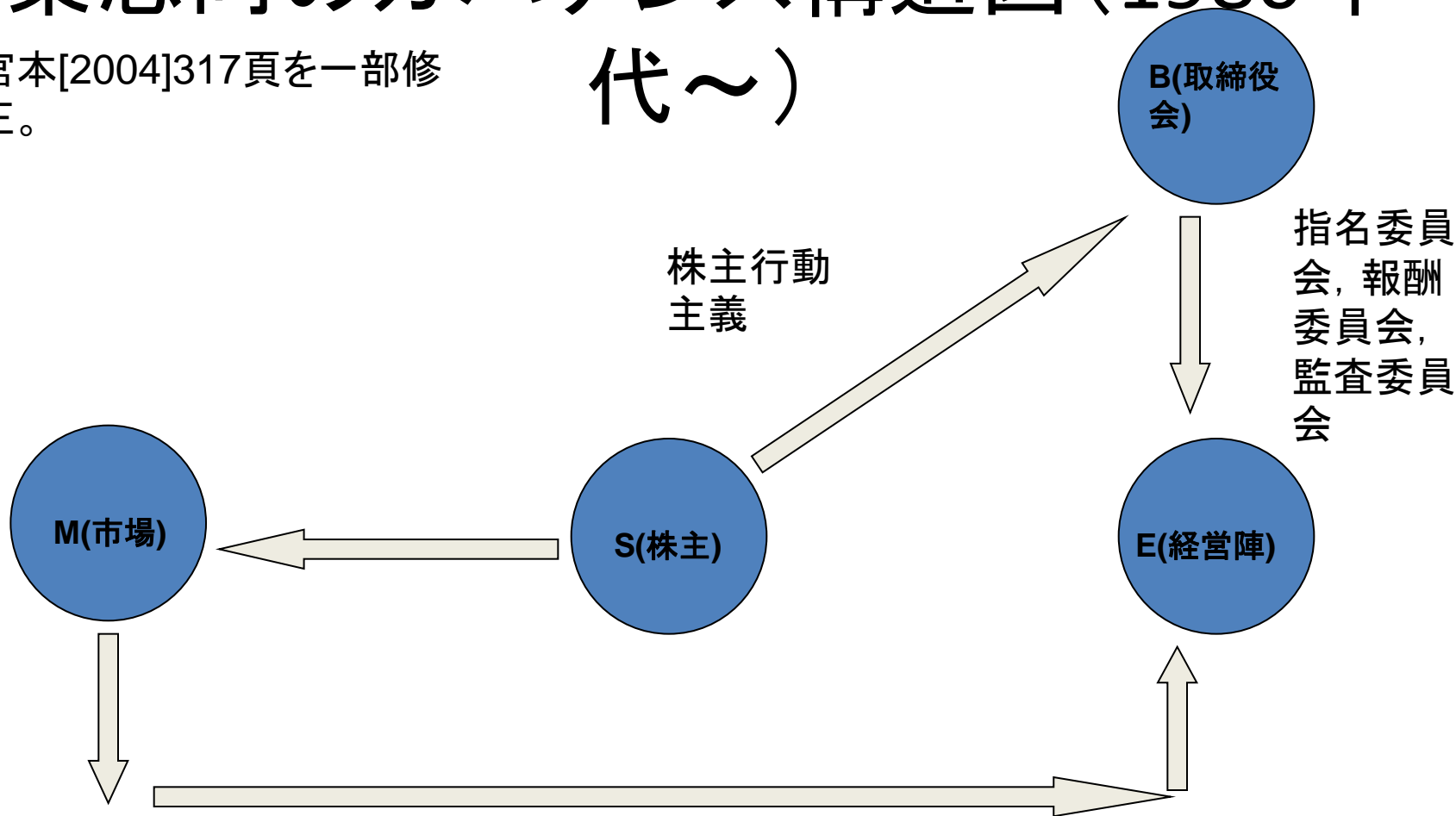
- 株式会社が「中立的テクノクラシー」にならないければ、資本主義には正当性がなくなり、社会主義の台頭を防げないだろう
 - ドラッカー[1942=1998]も同じ危機感を表明
- 株式会社を「中立的テクノクラシー」とするために政府が介入することは正当である
 - 大恐慌時、バーリ&ミーンズは ニューディール 政策を支持した
- バーリ&ミーンズ説の示唆する論点
 - 所有なき経営者権力には正当性があるか？

バリー&ミーンズ説の限界

- 1960年代以後，機関投資家の台頭によりM→E, S→Bが復活
 - 専門的経営者は内部組織による調整のイニシアチブをとるとしても，株主の利益を少なくともある程度優先的に考慮せざるを得ない
 - 企業成長→株価引き上げ→株主利益
 - 「中立的テクノクラシー」にはなれない

アメリカにおけるシェアホルダー型企業志向のガバナンス構造図(1980年代～)

宮本[2004]317頁を一部修正。



× 反乗っ取り法による抑止

○ 市場関係者(アナリスト, 格付け会社)による促進

アメリカのシェアホルダーガバナンス論

- 1980年代以後のM&Aブームを背景としたシェアホルダーガバナンス論
 - M→Eの市場的コントロール強調
 - 株式集中の復活により, **S** → **B**も可能に
- 1990年代の, 機関投資家の積極的行動を背景としたシェアホルダーガバナンス論
 - 年金基金など機関投資家の台頭が背景に。
 - 敵対的M&Aが一段落
 - 社外取締役による監督と執行の分離, 委員会機能の強化により **B** → **E**を強化
 - ストックオプションで, 株価引き上げのインセンティブを執行役員に与えてM→Eを強化
 - 格付け機関, アナリストが市場の機能をサポート

シェアホルダーガバナンス論の問題点

- 短期的な株価上昇の追求が、企業活動の継続的發展につながっていないという批判
 - M&Aはビジネスを発展させないという批判(マドリック [1987=1987], バロー&ヘルヤー[1990=1990]など)
 - **エンロン** 事件, ワールドコム事件などの不正会計によるディスクロージャーと株式市場の完全さへの懐疑
- 必ずしも企業ガバナンス問題ではないが、証券化と金融デリバティブの市場に問題があることは、サブプライム問題で暴露
 - 取引におけるリスク管理
 - 情報の非対称性
 - 格付けの公正性と妥当性

6-4 日本におけるガバナンス改革

バブル崩壊を契機としたガバナンス不在の露呈(1990年代)

- もともとモニタリングが弱く、量的拡大志向に誘導されやすいが、高度成長期はそれで実際に企業が成長した
- バブル崩壊以後、それでは業績があがらなくなる
- 業績が上がらないのに経営者がチェックされないので業績がさらに悪化

	株主コントロール	債権者圧力	顧客・競合企業圧力
日本経営者企業	持ち合いにより不在	メインバンク介入の脅威による組織的コントロールだが量的拡大志向に作用→ <u>不良債権の累積</u>	競争的だが量的拡大志向に作用→ <u>量的拡大では業績が上がらない。戦略とイノベーションが必要に</u>

1990年代以後の制度改革例

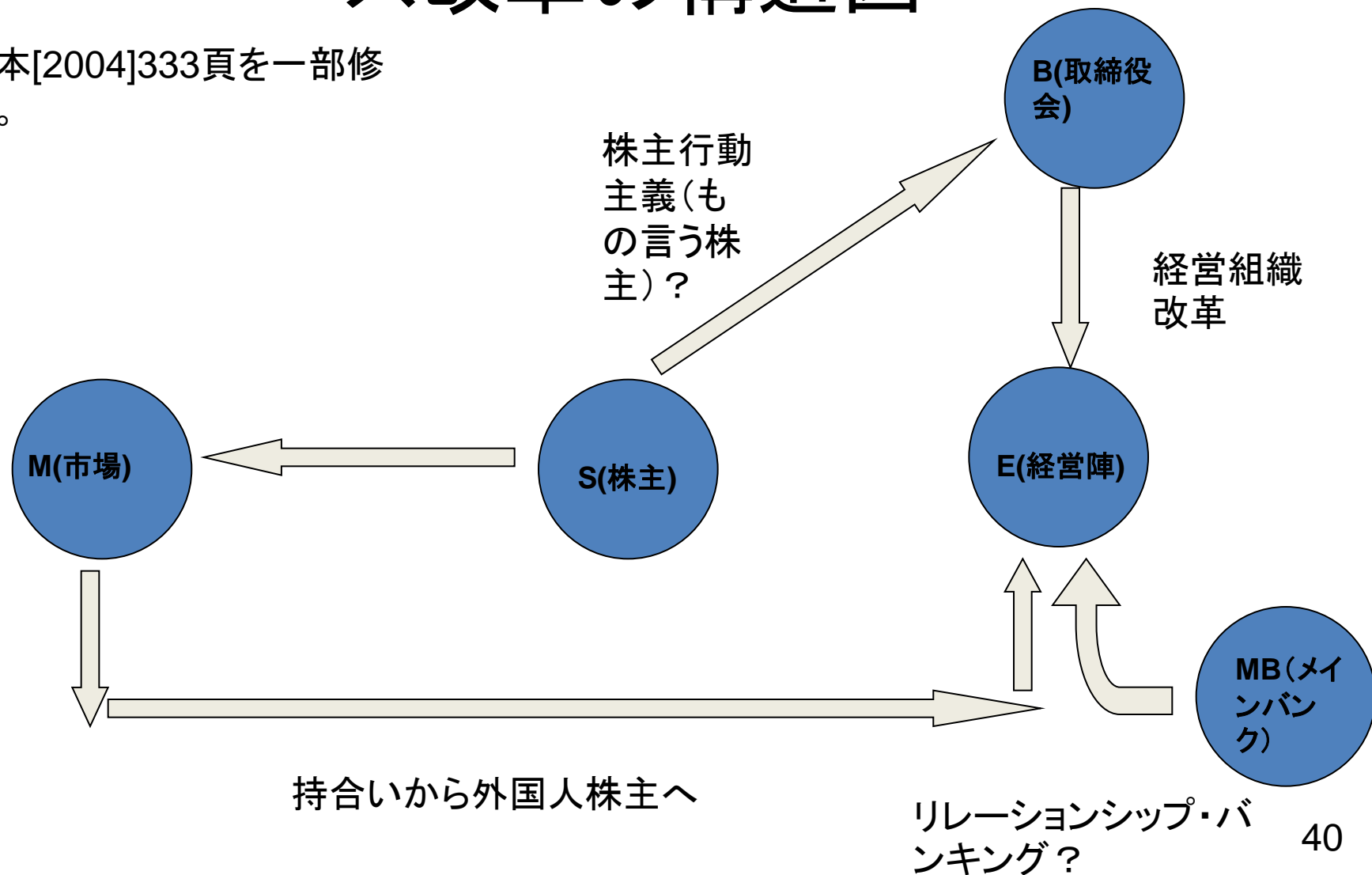
- 委員会設置会社
 - 東証上場会社の2.2%(東証上場部[2013])
- 社外取締役の拡大
 - 東証上場会社の54.7%で選任。1社あたり1.02名(東証上場部[2013])
- 株主代表訴訟の簡素化・低費用化
- 自社株の取得・償却の解禁
- 株式交換による企業買収の解禁
- 会計制度の改正
 - 連結会計・税効果会計の義務化
 - 想定される退職給付の将来負担明示
 - 金融資産の時価評価

株主構成の変化(スライド20)

- 株式持ち合いの弱体化
 - 法人持株比率の低下
 - モニタリングを不在にしていた要因が弱体化する
 - 買収防止工作のため再度強化しようとする動きも
- 外国法人持株比率の上昇・個人持株比率の下げ止まり
 - 全体としては、短期的利益をもとめる市場的コントロールM→Eの圧力が強まる
 - 投資ファンドは長期利益追求(企業再建)か短期利益追求(ハゲタカ)かケース・バイ・ケースで見る必要
- 機関投資家持株比率の傾向はまだはっきりしない
 - 生損保や信託銀行の内実が、株式持ち合いから機関投資家になったのかどうか

日本におけるコーポレート・ガバナンス改革の構造図

宮本[2004]333頁を一部修正。



株式保有構造変化と取締役会改革の 効果

- 外国人株主保有比率の上昇の効果(宮島・新田[2011])
 - 三市場1部上場企業において, ROA(総資産収益率)引き上げという意味で, 効率性を高めた
- 分配の変化(ドーア[2006])(図表6-1)
 - 2001-2004年の大企業で売上高と付加価値の伸びを大幅に上回る「役員給与+賞与」, 配当の伸び。
 - 一方で従業員給与は削減
- 配当増減と雇用増減の動き(久保[2011])(図表6-2, 6-3)
 - 外資比率が高い企業の方が配当を引き上げる
 - 外資比率が高い企業の方が売上高が向上しても雇用を削減する傾向が強い
 - 取締役数を20%以上削減した企業の方が, **売上高**が向上しても雇用を削減する傾向が強い

経営者行動と分配の変化

- 付加価値の分配は株主と経営者に大きく傾斜した
- 経営者の行動の変化
 - コア従業員の生活に配慮する度合いを弱めた
 - 株主の利害を優先するようになった
 - 株主に評価されることによって自己の利益を追求するようになった

長期期待の重要性

- ガバナンス不在状態が弱まり, 短期期待による M
→ E が台頭
 - 持ちあい解消は長期期待弱体化ではなく, ガバナンス不在の解消である
- では長期期待は? どこから来る可能性があるか?
 - 再度の持ち合いからは生じない
 - 外国人を含め機関投資家が「もの言う株主になる(S → B)か?
 - リレーションシップ・バンキング(MB → E)か?
 - ステイクホルダーの組織的コントロールか?
 - 市場競争に対応した経営内部の効率化か?

6-5 TCEによるステイクホルダーガバナンス正当化の検討

ステイクホルダー型ガバナンスの基本問題

- 正当性
 - バリー&ミーンズの論理はなお説得力を持っており、シェアホルダー型ガバナンスの正当性が疑問視される理由はある
- 追求する目標の多様性から来る困難
 - 株主価値最大化以外の目標だが.....何が目標？
 - ステイクホルダー(株主, 経営者, 労働者, 金融機関, 地域住民, サプライヤー, 顧客)ごとに利害が異なる
- 経営者のインセンティブから来る困難
 - ステイクホルダーの利害に沿って経営者を動機づけることが必要だが, 困難
 - 社会的慣行・価値観の影響や社会運動・世論の圧力必要
 - 利潤面で企業としての存立条件を損なわないことが必要条件

TCEによるステイクホルダー型ガバナンスの正当化(宮本[2004])

- 長期にわたる取引特殊的投資が企業発展に貢献する可能性
 - 長期雇用
 - サプライヤー・システム
- 短期的期待に基づくコントロールは、企業の長期的発展を損なう
 - 短期期待に基づくM→Eは不適當
- 取引特殊的投資の主体はステイクホルダーとなり、ガバナンスへの関与とその効率性が正当化される

TCEのステイクホルダー型ガバナンス 論と日本の大企業の現実

- 技能が資産として十分に認知されていないので、ステイクホルダーとしての交渉力を持たない
 - 技能が労働者の交渉力の基礎とならない(第4章)
 - サプライヤーの技能は取引毎に評価されて対価が払われているのではない(第5章)
 - 長期継続取引の有効性が否定されると、ステイクホルダーの地位も否定される
 - 長期継続取引は、長期的企業成長への期待に基づいた独特の雇用システム、サプライヤー・システムの中で技能が取引特殊的とみなされている。
 - 長期的企業成長への期待が失われ、社会関係が変化すると、これまで取引特殊的と評価されてきた能力が、より一般的な見地から評価されるようになる。
- 従来の日本の企業システムが、通常の意味のステイクホルダー型ガバナンスだったとは言えないし、今後も有効ともいえない

6-6 小括

日本の大企業のガバナンスをどう評価するか(1)

- これまで価値あるものとされてきたのは経営者支配の下での会社それ自体の成長である
 - ガバナンス不在のもとでも量的に拡大する
 - (労働者も)経営者の会社に組織コミットメントをもつ
 - 反社会的行動となることもある(企業不祥事)
- 経営者と、それによって生活が配慮されるコア労働者(従業員)は同一の会社に帰属するというメンバーシップで結ばれてきた
 - 株主や債権者や地域住民は外部であった

日本の大企業のガバナンスをどう評価するか(2)

- コア労働者(従業員)は統治主体としてのステイクホルダーでなく、会社とその代表である経営者によって配慮される客体であった
 - コア従業員は、それ以外の従業員、株主、債権者よりも配慮されるべき対象である
 - 経営者はコア従業員の頂点に立つ者である
- 経営者とコア従業員のメンバーシップを「外部」から否定するガバナンスは否定的に評価されてきた
 - 短期的利益に基づくシェアホルダーガバナンスを否定
 - コア従業員に配慮している経営者を否定し、従来の雇用システムを否定するおそれのある敵対的買収を否定
 - 開かれたステイクホルダーガバナンスをも否定。環境汚染批判や不祥事告発について、コア従業員をまとめる企業内労働組合が先頭に立つことは少なかった。

日本における大企業のガバナンス変革の方向

- 現実に進行しているシェアホルダー型ガバナンスへの方向＝株主を優先する経営者による経営者支配
 - － 配当増額＝付加価値の株主への分配強化
 - － 株主利益を優先することで経営者報酬を得る経営者
 - － 外国人を含む機関投資家は長期的利益を求める株主になるかどうか不明
- 雇用システム，サプライヤー・システムへの破壊的影響
 - － 長期的な成長期待に基づくシステムが否定される
 - 非正規の割合拡大
 - － 経営者がコア従業員に配慮しなくなる
 - 賃金抑制
- 経営者支配へのゆれ戻し
 - － 買収防止策の強化と持ち合いの復活
 - － モニタリングを弱めるだけになるおそれ

独自分野としてのベンチャー企業 (大滝・西澤編[2003][2014])

- ベンチャーファイナンスには、高い審査能力を伴った、株式による金融が不可欠
 - IPO(Initial Public Offer)まで成長する確率が低い
 - 一定期間はキャッシュフローが生じないのに研究開発資金は必要
→「死の谷」の存在
- 銀行融資では不可能→新システムの構築
 - ベンチャーキャピタルとこれを支えるシステム
 - リスク・マネジメント, 審査能力, 知的財産, 技術者の確保と経営者の確保
 - 産学連携のシステム
 - マッチング, 知的財産, 利益相反, 非営利と営利
 - 株式市場に極度に依存するシステム
 - 投機化を伴いながら成長産業が評価される
- ベンチャー企業にこそ、もの言う株主によるシェアホルダー型ガバナンスが適合している(が、まだ成功しているとは言えない)

ステイクホルダーガバナンスの可能性 はあるか？

- 会社によって配慮されるのではない，権利主体としてのステイクホルダーが成立しなければならないが，まだその展望は見えない
 - コア従業員は，配慮される客体から主体に転換できるか？
 - コアでない労働者は，権利主体になれるか？
 - 地域社会住民，サプライヤー，顧客はガバナンスに関与できるか？
- 手がかりとしての「企業の社会的責任」論
 - 世界不況，温暖化問題，東日本大震災が行動を促す可能性

主要参考文献(1)

- 青木昌彦[1995]『経済システムの進化と多元性』東洋経済新報社。
- 青木昌彦・ヒュー＝パトリック編 [1996] (東銀リサーチインターナショナル訳)『日本のメインバンク・システム』東洋経済新報社。
- 大滝義博・西澤昭夫編著[2003]『バイオベンチャーの事業戦略』オーム社。
- 大滝義博・西澤昭夫編著[2014]『大学発バイオベンチャー成功の条件 ―「鶴岡の奇蹟」と地域Eco-system―』創成社。
- 奥村宏[2005]『最新版 法人資本主義の構造』岩波書店。
- 久保克行[2011]「配当政策と雇用調整」(宮島英昭編著『日本の企業統治』東洋経済新報社)。
- 東京証券取引所上場部[2013]『東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2013』東京証券取引所上場部。
- 花崎正晴[2014]『コーポレート・ガバナンス』岩波新書。
- 花崎正晴・堀内昭義[2000=2005]「日本の金融システムは効率的だったか？」(伊丹敬之・藤本隆宏ほか編『リーディングス日本の企業システム第2巻企業とガバナンス』有斐閣)。
- 日高千景・橘川武郎[1998]「戦後日本のメインバンク・システムとコーポレート・ガバナンス」『社会科学研究』第49巻第6号, 東京大学社会科学研究所, 3月。
- 星岳雄[1994=1995]「企業集団とメインバンク制度」(青木昌彦・ロナルド＝ドーア編, NTTデータ通信システム科学研究所訳『国際・学際研究 システムとしての日本企業』NTT出版)。

主要参考文献(2)

- 堀内昭義[2002]「日本の金融システム」(貝塚啓明・財務省財務総合政策研究所編『再訪日本型経済システム』有斐閣)。
- 宮島英昭[2005]「状態依存型ガバナンスの進化と変容」(伊丹敬之・藤本隆宏ほか編『リーディングス日本の企業システム第2巻企業とガバナンス』有斐閣)。
- 宮島英昭・新田敬祐[2011]「株式所有構造の多様化とその帰結」(宮島英昭編著『日本の企業統治』東洋経済新報社)。
- 宮本光晴[2004]『企業システムの経済学』新世社。
- アドルフ・A・バーリ&ガーディナー・C・ミーンズ[1932=1958]『近代株式会社と私有財産』文雅堂銀行研究社。
- アルフレッド・D・チャンドラー, Jr.[1977=1979](鳥羽欽一郎・小林袈裟治訳)『経営者の時代(上)(下)』東洋経済新報社。
- ジェームズ・バーナム[1941=1965](武山泰雄訳)『経営者革命』東洋経済新報社。
- ジェフ・マドリック[1987=1987](竹中征夫・久世洋一訳)『企業乗っ取りの時代』ダイヤモンド社。
- ピーター・F・ドラッカー[1942=1998](上田惇生訳)『新訳 産業人の未来』ダイヤモンド社。
- ブライアン・バロー&ジョン・ヘルヤー[1990=1990](鈴木敦之訳)『野蛮な来訪者 RJRナビスコの崩壊(上)(下)』日本放送出版協会。
- ロナルド・ドーア[2006]『誰のための会社にするか』岩波新書。