

## 審査の結果の要旨

氏名 朝岡 大輔

本論文は、戦前の電力産業を題材として、企業成長の背景にあったイノベーションと財務判断と、産業形成を推進した制度進化を分析した。電力会社の成長の背景には、水力発電技術の興隆と共に水利権獲得などを目的とする企業合併・買収があり、さらに、コーポレート・ファイナンスの観点からの、利益の安定化に伴う資本構成面でのレバレッジの引き上げが行われた。制度面では、完全競争体制から、電力網の拡張を促進する財産権の調整と電力価格設定に対する政府関与に代表される公益産業的体制へと遷移したが、周波数の標準化の失敗という課題も残した。

第1章では、基本的な概念やその相互の関係を説明した。具体的には、企業成長にかかるイノベーションと財務判断、両者を接続するダイナミック・ケイパビリティ、また、制度や制度進化の意味を説明し、企業における資源と資本の表裏一体性から、ダイナミック・ケイパビリティと財務判断の連動性を指摘すると共に、コヒーレントな制度進化がイノベーションや企業成長を支える点を指摘している。

第2章では、電力産業の初期について、社史、先行研究や当時の法令の条文を基に、電力産業の初期の成長における企業成長や財務判断、初期的な制度の形成について分析し、企業においては、株式による資本調達、他社との合併・買収、電力と電球製造の事業分離が行われ、政府においては、工部大学校や人材の海外派遣によって初期の知識の蓄積を進めると共に、電気の所有権に始まり、企業制度や産業規制などの制度基盤の形成がなされた点を論じている。

第3章では、ケイパビリティの観点からイノベーションと合併・買収の関係を再構築し、水力発電技術の興隆を契機とした電力産業の成長において、合併・買収が作用していた点を実証的に示している。起業家精神の発揮を示す合併・買収の実行累積件数と、電力産業の成長を示す水力発電能力、送電線の亘長、電力会社の資本総額との間の相関関係を分析した結果、いずれも有意水準1%で正の相関関係が成立していることが判明した。分析結果から、水利権の獲得や、大規模設備投資を可能とする資本の獲得、ネットワークの経済の実現のために合併・買収が起こった点を論じ、内部に蓄積するケイパビリティに制約のある企業がケイパビリティを拡張するには合併・買収が有効である点を論じている。

第4章では、電力産業の成長の過程でレバレッジの上昇が見られる点について、その資本構成の決定における合理性を検討し、電力会社の利益の安定性を示す標準偏差とレバレッジ水準を示す負債株式比率の間の相関関係を分析した

結果、業界全体では有意水準 1%、個別会社では有意水準 5%または 10%で負の相関関係が成立していることを示した。分析結果から、資本調達、利益の安定化と共に社債中心に実現された点の合理性を指摘し、社債調達の上限を緩和する制度改正や、電力会社の需要に応える資本供給が呼応していた点を明らかにした。

第 5 章では、電気事業の成長と共に制度の進化や組織の進化のコヒーレンシーに着目し、電気事業法等の当時の個別の法令の条文や立法における帝国議会の議事録を基にした審議過程を分析している。特に、水力発電の興隆を受け、電力網の拡張のため財産権の調整を可能とする電気事業法が、同時に電力の価格設定に対する政府関与を設け、公益産業への遷移という競争構造の変化の転換点となった点や、卸売事業者という新しい組織形態を生んだ後の競争の激化がその遷移を加速した点を論じ、電力網の拡張を促す制度進化が行われたことは評価できるものの、周波数の不統一における制度の欠如の問題点を指摘し、企業成長においては企業経営のみならずコヒーレントな制度の成功が欠かせないことを明らかにした。

第 6 章では、戦時期および戦後の変遷を分析している。日本発送電株式会社法や電気事業再編成令などの法令やその立法過程を分析し、戦時中に日本発送電に国内の大半の電力設備が統合された後、戦後にポツダム政令を通じて同社が分割され、現代の地域独占制度が成立した経緯を述べている。その上で、地域独占制度が戦時統制に起源を持つ点を指摘している。

第 7 章では、制度面の総括を行い、イノベーションにかかる政策上の示唆をおこなった。当時の制度は、標準化の失敗はあったものの、競争構造の遷移を含め、産業の成長の面で概ね成功であったと評価した。また、イノベーション政策との関連では、イノベーションを目指す合併・買収の独禁法との比較考量の他、再生可能エネルギーの普及を促すための既存の独占的な競争構造の再検討のための情報開示の拡充の必要性、資本市場の強化の必要性を論じている。

また、企業成長に際して、政府は制度基盤の構築や競争構造を定義する役割を担い、両者の絶え間ない相互補完的な進化が産業や社会にイノベーションをもたらす点を論じている。

以上の内容を詳説した論文の内容は、査読付き和文論文三編として出版され、加えて、学術書として刊行が予定される等、学術的貢献が認められている。

よって本論文は博士（学術）の学位請求論文として合格と認められる。