

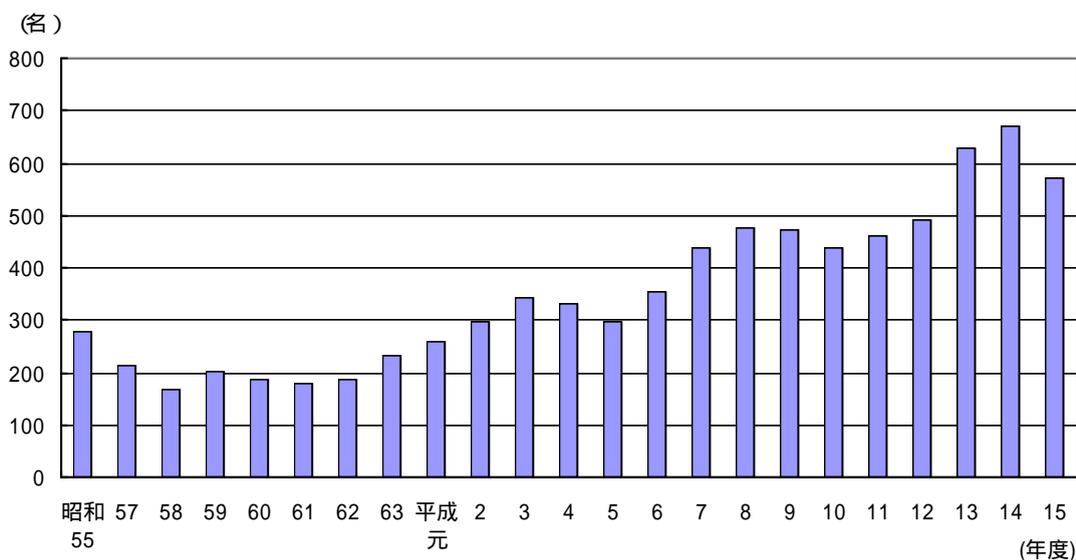
全日本証券研究学生連盟 「証券ゼミナール大会」開催について

証券広報センター

全日本証券研究学生連盟主催の平成 15 年度「証券ゼミナール大会」が、昨年 12 月 5 日（金）6 日（土）の 2 日間にわたって開催された。

本大会は、昭和 55 年に全日本証券研究学生連盟創立 30 周年記念事業として（社）証券広報センターの後援により、開始された。23 回目となる今回は、証券・金融について研究している全国 29 大学のゼミナール生と証券研究会の学生、指導講師、大会役員の総勢 573 名が参加した、大規模な開催となった。

参加人数の推移



(注) 昭和 56 年は開催されていない。

今回の論文テーマは、現在の証券・金融界に山積する様々な問題の中でもタイムリーで、研究材料豊富な「証券市場活性化策について」、「エンロン破綻後のアメリカの資本市場改革」など 6 項目が選定された。

各討論会場では、提出論文を元に、証券・金融市場が現在抱えている問題点や日頃学生達を感じている疑問点などについて、担当講師の指導のもと、自由で活発な討論が展開された。学生達には、この討論を通じて相互に研鑽を深めるとともに自らの資質を高めることにより、将来、証券市場ひいては日本経済の発展に大きな貢献をすることが各方面から期待されている。証券広報センターでは、今後も同大会を支援するとともに、学校教育の現場における証券・金融市場に関する正しい知識の啓発普及を図っていきたいと考えている。

平成 15 年度「証券ゼミナール大会」実施要項

【開催期間】 平成 15 年 12 月 5 日(金)～6 日(土)

【会 場】 国立オリンピック記念青少年総合センター(東京都渋谷区)

【論文テーマ・指導講師】

1. 証券市場活性化策について

- | | |
|------------------------|--------|
| A. 駒澤大学経済学部教授 | 代田 純氏 |
| B. 日本経済新聞社 編集局証券部 編集委員 | 前田 昌孝氏 |
| C. 中央大学専門職大学院国際会計研究科教授 | 川北 英隆氏 |

2. 株式持ち合い構造の解消と株価への影響

- | | |
|------------------|-------|
| 経済評論家・元中央大学商学部教授 | 奥村 宏氏 |
|------------------|-------|

3. 金融界再編による総合金融サービスの可能性

- | | |
|------------------------|--------|
| A. (株)野村総合研究所 資本市場研究部長 | 淵田 康之氏 |
| B. 元桃山学院大学経済学部教授 | 津田 和夫氏 |

4. 日本経済回復と企業再生ビジネス

- | | |
|-----------------------|--------|
| A. (株)いちよし経済研究所 取締役社長 | 近藤 一仁氏 |
| B. (社)証券広報センター 事業推進部長 | 瀧澤 昭久氏 |
| C. 阪南大学経営情報学部教授 | 松尾 順介氏 |

5. 日本におけるコーポレート・ガバナンスの在り方

- | | |
|--------------------------|--------|
| A. 横浜国立大学経営学部教授 | 米澤 康博氏 |
| B. (財)日本証券経済研究所 研究員 | 福田 徹氏 |
| C. (財)日本証券経済研究所 理事・主任研究員 | 小林 和子氏 |

6. エンロン破綻後のアメリカの資本市場改革

- | | |
|--------------------|--------|
| (財)日本証券経済研究所 主任研究員 | 佐賀 卓雄氏 |
|--------------------|--------|

*テーマ選定および主旨文作成に当たっては、第6テーマを担当された佐賀卓雄氏からアドバイスをいただいた。

【参加者】29 大学 44 団体 528 名

(大学名は五十音順)

ゼミナール (括弧内は指導教授名)

石巻専修大学(大坂・新明)	愛媛大学(松本)	大阪経済大学(樋口)
大阪市立大学(佐合)	神奈川大学(鈴木・戸田)	関西学院大学(寺地)
慶應義塾大学(池尾)	埼玉大学(箕輪)	滋賀大学(有馬)
下関市立大学(西戸)	専修大学(赤羽・小林)	創価大学(伊藤・加賀・黒木)
創価女子短期大学(伊藤)	中央大学(首藤)	中京大学(入江・鐘ヶ江)
東京経済大学(野田)	同志社大学(森田)	獨協大学(斉藤)
長崎大学(内田)	日本大学(佐藤)	文京学院大学(三浦)
法政大学(飯田・横内)	北星学園大学(山口)	明治大学(河邑・坂本)
名城大学(三谷)	横浜国立大学(岡田)	立教大学(亀川・北原)
立命館大学(服部・松村)		

研究会
大阪経済大学証券研究部 近畿大学証券研究会 滋賀大学金融資本市場研究会
中央大学証券研究会 東京経済大学証券研究会 立命館大学証券研究会

【主催】

全日本証券研究学生連盟

【後援】

(社) 証券広報センター

【協力】

(財) 石井記念証券研究振興財団

(財) 日本証券経済研究所

証券経済学会

日本証券業協会



討論会等に対する講師講評

本大会の6つの論文テーマ、指導講師13名の講評の中から2点を以下に紹介したい。

テーマ4「日本経済回復と企業再生ビジネス」

瀧澤 昭久 氏（証券広報センター 事業推進部長）

私の担当した第4テーマBブロックでは「日本経済回復と企業再生ビジネス」というテーマで、5ゼミナール、2研究会から44名の参加者を得て討論が行われた。

本テーマは、バブル崩壊過程等で発生し、デフレ経済下で増大した巨額の不良債権の存在とその不良債権が日本経済の回復に与える影響及びそれを除去するためのマーケットのあり方という二つの課題から成り立っている。

事前に提出された論文では、不良債権ありきで、企業再生の方策として民事再生法の解説や会社更生法との比較、新しくできた産業再生機構（整理回収機構も含む）の役割やその有効性及び再生ファンド等の紹介に重点がおかれているものがほとんどであった。なぜ日本経済において長期間にわたり不良債権が除去されず巨大金融機関までも押し潰すような状況になったのか、なぜ多額の公的資金を投入しながら不良債権が処理できなかったのか、なぜ日本経済の回復に不良債権を早急に除去しなければならないのか、等について言及しているものがなかった。当然バブル発生メカニズムや日本固有の間接金融構造の記述もなく、我が国金融機関を対象としたといわれるBISの自己資本比率規制の導入やその強化及び金融ビッグバン、日銀法の改正等にふれたものもなかった。このことは本テーマを自分流に解釈したことに起因したものと思われ大変残念だった。

その為、第1日目は各グループから論文要旨のプレゼンテーションの後、参加者の共通認識を図るため、不良債権の発生原因と日本経済の現状及び巨額の不良債権が日本経済に与える影響等について討論を行ない、課題の整理を行なった。

2日目は、現在日本で行なわれている不良債権の処理策やその為の市場整備（再生ビジネスマーケット）について、海外の事例などを参考にしながら現行の会社法、税制、会計制度等を見渡し、公正かつ使い勝手のよい市場とはどんなものか、更に不良債権の処理に当り公的部門と民間部門の役割や分野などについて討論を行ない参加者の理解を深めた。

優秀グループの選定については、事前に事務局から提示された採点配分をあえて変更し、論文を40点、討論における論理の明快性、相手に対する説得力、参加態度を各20点として評定した。その結果、各グループともほとんど差がなかったが、各項目でまんべんなく得点した立命館大学の松村ゼミナールを優秀校として推薦することとした。

最後に気付いた点についてふれておく。学生の論文としては全体的に水準が高く良く勉強していることが認められる。しかし、論文には主旨一貫していないものや記述に重複しているものが散見された。これは複数人で分担して記述したことにより生じたものと思われる。これを回避する為には参加者が事前に知識を共有し、共通認識のもとに執筆するか、又は、一人で記述する必要がある。

また、海外の事例を紹介する場合には、単にその事例を引用するのではなく、その国の法制度、歴史、慣習等と日本との差異を把握した上で、その有効性などを提示する必要があることを付け加えておきたい。

テーマ6「エンロン破綻後のアメリカの資本市場改革」

佐賀 卓雄 氏（日本証券経済研究所 主任研究員）

第6テーマに参加したゼミナールおよび研究会は、11団体（10ゼミナール、1研究会）120名であった。事前に提出が義務づけられている論文は、1チームを除き、期限内に提出され、フォームについても概ね最低限の形式は守られていた。

問題に対する各チームの関心を反映して、論文によって取り上げられている論点には強弱があったが、大多数の論文がストック・オプション制度に大きな関心を示していたのが目を引いた。それに次いで関心が高かった論点は、コーポレート・ガバナンスと（社外）取締役制度、会計不信および監査役制度についてであった。それらの問題と比較すると、格付け制度、アナリストの中立性問題、401(k)プランなどについては、やや言及不足の感があった。

各論文とも総じてよく調べてまとまりがあったが、論旨の明快さと自己主張の点で、明治大学の河邑ゼミナールと同志社大学の森田ゼミナールの論文が一步抜きん出ている。

討論では、多くの論文が取り上げていたストック・オプション制度と（社外）取締役制度について活発な議論が交わされた。まず、ストック・オプション制度については、それがエンロン破綻とどのように関わっているのかをめぐって議論が行われた。多くのチームがそれが有力な破綻原因であると主張したのに対して、明治大学の河邑ゼミナールは直接の破綻原因ではないことを主張した。

この問題については、河邑ゼミナールの主張の方に分がある。1980年代以降、「株主価値経営」の追求、あるいは「エージェンシー問題」の解決のために、経営者にインセンティブを与える有力な手段として、アメリカ企業の間でストック・オプション制度が広く採用されてきた。しかし、90年代後半になると、この制度は歴史的な株式ブームの下で経営者の強欲(greed)を追求するための手段に変質してきた。したがって、取締役会（特に、報酬委員会）がこのような行き過ぎに対して歯止めをかけることができなかったことが問題であるとともに、アメリカの大企業に共通した問題でもある。問題はストック・オプション制度それ自体ではなく、それに対するチェック・システムが働かなかったことにある。

取締役会制度については、わが国でも導入された委員会等設置会社、および社外取締役制度の評価をめぐって活発な議論が交わされた。同志社大学の森田ゼミナールは、フィナンシャル・ゲートキーパーという概念を使ってこの制度の分析を試みようとした点、および人材の確保の問題など、わが国固有の事情に配慮して、バランスの良い論旨を展開した点は高く評価される。それに対して、河邑ゼミナールは制度そのものの優劣に拘泥しすぎていた印象が否めない。完全な制度は存在しない以上、それを運用する人間のモラルや行き過ぎに対するチェック・システムをどのように構築するかが問題であろう。そこに制度設計の核心がある。

エンロンの破綻に際して問題となった監査人、格付け会社、証券アナリストは、すべて発行体と投資家間の情報格差を埋めるべく期待されているフィナンシャル・ゲートキーパーと総称されている。エンロン問題の核心は、これらのゲートキーパーが期待されている情報仲介機能、チェック機能を果たすことができなかつたことにあり、その意味で「ゲートキーパーの失敗」にある。総じて、各チームともこれらの点への言及および評価が少なかったことは惜しまれる。

総合的には、明治大学の河邑ゼミナールと同志社大学の森田ゼミナールがほぼ同等の評価であったが、論文の評価および論旨の手堅さという基準に照らして、優秀賞は河邑ゼミナールが受賞した。