

氏名	金海峰		
学位の種類	博士（経済学）		
学位記番号	博経済甲第78号		
学位授与年月日	平成25年3月25日		
学位授与の要件	学位規則第3条第3項該当		
学位論文題目	日本の鉄鋼会社の資本過剰・整理に関する研究 —バブル経済以降の「新日鉄」の収益性と資本政策の分析 を中心にして—		
論文審査委員	委員長	教授	箕輪 徳二
	委員	教授	近田 典行
	委員	客員教授	梅原 秀継
	委員	客員教授	高橋 均

論文の内容の要旨

本論文は、戦後鉄鋼業の粗鋼の生産と消費分析を踏まえてバブル経済崩壊後の鉄鋼業の成熟期の資本の拡大・過剰・整理過程を、日本の製造業の物づくりを中心とした経済の基幹産業である鉄鋼業の新日本製鐵株式会社（以下「新日鉄」と称す）をケースにして解明したものである。この解明のため、バブル経済期以降をいくつかの時期に区分して「新日鉄」の資本的企業の経営の困難性を解明するとともに、その困難性緩和のための商法（会社法）等の制度の緩和改正、とりわけ資本制度の緩和改正の時代的な意味とその制度活用による財務構造の健全化の過程を解明している。併せて、「新日鉄」の財務が、グローバル経済における不安定化・不確実性を増大させる金融市場の影響からの独立性を追求し、自己金融化を強める一方、ファンド等の投資を意識した経営を迫られ、ペイアウト政策も低安定配当から利益獲得に応じる配当への変化を解明している。

本論文の分析方法は、次のようである。その第一の視点は、バブル経済、バブル経済崩壊後の日本経済の主な経済指標であるGDP成長率、日経平均株価、金利、為替の動向を分析することで、日本経済のその時代の景気変動を明らかにすることである。この視点は、次の鉄鋼の生産と消費の変動要因の分析解明のために重要な分析である。

第二の視点は、日本の鉄鋼業の成長・発展・成熟を第1期から第7期に区分して鉄鋼の生産、消費等について分析する。「新日鉄」においてはバブル経済期の第5期から第7期に区分して分析する視点である。

第三の視点は、バブル経済期以降の「新日鉄」をケースに、数次にわたる「経営改善計画」の策定とその実施とその成果を詳細に考察する視点である。具体的には、その「新日鉄」の経営改善計画（リストラクチャリング）の実施成果を、各種利益率、利益構造の分析、人員削減と過剰設備の処理、総資産の変動と金融コスト（有利子負債のレバレッジ効果）の分析で解明する。併せて、「新日鉄」の財務体質を資本調達と設備投資等の資産運用の分析、内部留保、自己金融等の財務分析の手法により解明する。

第四の視点は「新日鉄」の財務分析の解明を踏まえて「新日鉄」の自己株式取得の実態、配当分配と株価の分析を通じてその資本整理を余儀なくされた状況を析出し、グローバル経営のなかで自己株式の取得、処分、増配、株式の持合いの意味を解明する。併せて、補論において自己株式制度の改正を歴史的視点からその変遷を明らかにする。

本論文の目次は、以下のとおりである。

1. はじめに
2. 研究目的と方法
3. 本論文の構成

第1篇 本論文の分析手法と経済指標の分析

第1章 本論文の財務分析の手法

第2章 日本経済の経済指標の分析

第1節 昭和60年から平成元年におけるGDP成長率の分析

第2節 平成2年から平成11年におけるGDP成長率の分析

第3節 平成12年から平成22年におけるGDP成長率の分析

第2篇 鉄鋼業の粗鋼の生産と消費 ―日本経済の経済指標の分析を踏まえて―

第 1 章 高度経済成長期における鉄鋼業の粗鋼生産と消費の分析

第 1 節 粗鋼の生産と消費の推移の概説（昭和 30 年～平成 22 年）

第 2 節 昭和 30 年～昭和 46 年までの粗鋼の生産と消費の分析

第 2 章 低成長期、バブル期における鉄鋼業の粗鋼生産と消費の分析

第 1 節 昭和 47 年～昭和 59 年までの粗鋼の生産と消費の分析

第 2 節 昭和 60 年～平成元年にまでの粗鋼の生産と消費の分析

第 3 章 バブル経済崩壊後における鉄鋼業の粗鋼生産と消費の分析

第 1 節 平成 2 年～平成 11 年までの粗鋼の生産と消費の分析

第 2 節 平成 12 年～平成 22 年までの粗鋼の生産と消費の分析

第 3 篇 「新日鉄」の資本過剰とその整理の分析－鉄鋼業の粗鋼生産と消費の
分析を踏まえて－

第 1 章 バブル経済期における「新日鉄」の利益と財務体質の分析（昭和 60
年度～平成元年度）

第 1 節 「新日鉄」の各種利益率の分析－バブル景気による利益を財務体
質強化に投入－

第 2 節 「新日鉄」の利益構造の分析（営業外収益／営業利益）の分析

第 3 節 「新日鉄」の総資本と自己資本の推移の分析

第 4 節 「新日鉄」の金融コストと他人資本構成の変化の分析

第 5 節 「新日鉄」の自己資本の構成の分析

第 6 節 「新日鉄」の自己金融の分析

第 2 章 バブル経済崩壊後における「新日鉄」の利益と財務体質の分析（平
成 2 年度～平成 11 年度）－「新日鉄」の資本過剰の分析を中心に
して－

第 1 節 「新日鉄」の主要な利益率の分析

第 2 節 「新日鉄」の利益構造の分析

第 3 節 「新日鉄」の金融コストの分析

第 4 節 「新日鉄」の総資本と自己資本の推移の分析

第 5 節 「新日鉄」の自己資本の内訳推移の分析

- 第 6 節 「新日鉄」の自己金融の分析
- 第 3 章 金融危機を中心とするデフレ経済停滞期における「新日鉄」の利益と財務体質の分析（平成 12 年度～平成 23 年度）
 - 第 1 節 「新日鉄」の売上高と利益率の分析
 - 第 2 節 「新日鉄」の利益構造の分析
 - 第 3 節 「新日鉄」の金融コストの分析
 - 第 4 節 「新日鉄」の総資本と自己資本の推移の分析
 - 第 5 節 「新日鉄」の自己資本の内訳推移の分析
 - 第 6 節 「新日鉄」の自己金融の分析
 - 第 7 節 「新日鉄」の自己金融化の時代的意味－不安定化する金融市場からの自立を目指して－
- 第 4 篇 「新日鉄」の配当分配と自己株式取得、ROE・株価への影響の分析
 - 第 1 章 「新日鉄」の配当率、1 株当り純利益・配当金と配当性向の分析
 - 第 1 節 「新日鉄」の配当率の分析
 - 第 2 節 「新日鉄」の 1 株当り純利益と 1 株当り配当金の分析
 - 第 3 節 「新日鉄」の配当性向の分析
 - 第 2 章 「新日鉄」の自己株式の取得、処分の分析
 - 第 1 節 「新日鉄」の所有株式数の割合と自己株式取得の分析
 - 第 2 節 「新日鉄」の自己株式処分の分析
 - 第 3 章 自己株式の取得、処分の意義－株価下落のくい止め策－
 - 第 1 節 自己株式取得による株価への影響
 - 第 2 節 自己株式取得による ROE への影響
 - 第 3 節 株式持ち合い活用による敵対的買収からの防衛

おわりに

補論 日本の商法・会社法における自己株式制度の変遷

第 1 章 戦前の自己株式取得禁止の時代

第 1 節 明治 23 年改正商法

第 2 節 明治 32 年改正商法

第 2 章 戦後の自己株式取得原則禁止・例外許容の時代

第 1 節 昭和 13 年改正商法

第 2 節 昭和 25 年改正商法

第 3 節 昭和 41 年改正商法

第 4 節 昭和 56 年改正商法

第 3 章 自己株式取得緩和改正の時代

第 1 節 平成 2 年改正商法

第 2 節 平成 6 年改正商法

第 3 節 平成 9 年改正商法

第 4 節 平成 9 年「株式の消却の手続きに関する商法の特例に関する法律」

第 5 節 平成 10 年「株式消却手続きに関する商法の特例に関する法律の一部を改正する法律」

第 6 節 平成 11 年「株式消却手続きに関する商法の特例に関する法律（改正附則）」

第 4 章 自己株式取得完全自由緩和改正の時代

第 1 節 平成 13 年改正商法

第 2 節 平成 15 年改正商法

第 3 節 平成 18 年会社法

本論文の概要は、以下のようなものである。

第 1 篇においては、鉄鋼の生産と消費の分析解明につなげる視点でバブル経済期、バブル経済崩壊後の日本経済の主な経済指標である日経平均株価、金利、為替の推移を踏まえて GDP 成長率を分析している。

第 2 篇においては、日本経済の動きを踏まえて日本の基幹産業である鉄鋼業の粗鋼の生産と消費等を戦後日本経済の高度成長から今日までを、高度成長期、低成長期、バブル経済期、バブル経済崩壊期、リーマンショックによる世界的な金融危機と世界的な金融市場の不安定期のデフレ経済停滞期に時期区分を行い、鉄

鋼業の成長・発展・成熟を鉄鋼の生産と消費等の側面から解明している。

第 3 篇においては、鉄鋼業の粗鋼の生産と消費を踏まえて「新日鉄」の財務構造がどのように変容してきたかを財務分析の手法により次の時期区分し分析解明している。その時期区分は、バブル経済期以降を、平成 60 年度から平成元年度、平成 2 年度から平成 11 年度、平成 12 年度から平成 23 年度までを時期区分する。そして、この時期毎に、売上高と利益率、利益構造、金融コスト、総資本と自己資本、自己資本の内訳、設備投資と内部資金、自己金融の分析を通じて「新日鉄」の財務構造の変容を分析解明する。

バブル経済崩壊後の「新日鉄」の数次にわたる「経営改善計画」策定とその実施は、人的・高炉等設備・資本コスト節約のリストラクチャリングであり、この各時期区分の時代での経営戦略の特質を明らかにする。そこでの資本政策の態様を見ると、平成 9 年以降の金融不安、すなわち、平成 9 年の「株式消却特例法」の導入や 10 年の「株式消却特例法」の大幅な緩和改正等が「新日鉄」株主資本の効率化のために大いに貢献したことを実態的に分析解明する。いわゆる、「新日鉄」の過剰資本処理の過程の解明である。

第 4 篇においては、不安定な経済・金融市場の状況で「新日鉄」は、金融市場の不安定化による影響を少しでも和らげる（リスク回避）ために、自己金融化を進めるとともに、機動的な資本政策を遂行したことを分析する。その主な資本政策が、利益準備金を全額取崩し、その他利益剰余金に一本化したこと、増益に応じた増配、グローバル経済下での M&A 防衛策、自己株式の利用による会社再編、株価維持対策として自己株式取得、処分の活用と株式持合いの強化である。

さらに、グローバル金融市場化に対応した、株価を意識した経営が重要視されるなか、「新日鉄」のパイアウト政策を、配当率、1 株当たり純利益、1 株当たり配当金、配当性向を昭和 60 年度から平成元年度、平成 2 年度から平成 11 年度、平成 12 年度から平成 23 年度までを時期区分して分析する。

資本政策の一つでもある「新日鉄」の自己株式取得が本格化したのは、平成 13 年商法改正の自己株式取得全面解禁以降である。この改正により、自己株式の取得・保有、処分、消却を経営者の裁量に委ねることとなり、企業の利益重

視経営から資本効率化経営へと転換を促し、企業の資本制度に大きな変化をもたらしたことを明らかにする。「新日鉄」の自己株式の取得、処分の分析は、平成13年度から平成23年度までを対象に分析している。

補論においては、株式会社において自己株式制度がどのように考えられてきたかを探るために、日本の最初の商法導入から平成18年施行の会社法までの自己株式制度改正とその改正の背景を考察している。

以上、本論文は、鉄鋼業の成長・発展・成熟を鉄鋼の生産と消費で解明し、とりわけ、グローバル市場経済が浸透するバブル経済崩壊後の鉄鋼業の成熟期の資本の拡大・過剰・整理過程を、「新日鉄」をケースにバブル期とバブル崩壊後の利益率、利益構造、資本金、自己金融の動きを中心に分析を行い、その変質を解明している。さらに、「新日鉄」の財務体質の変質の解明を通じてその時代での数次にわたる経営改善計画とその実施による成果と限界を明らかにする。また、バブル経済崩壊後長期不況の下で特に平成9年以降の金融不安定化が続くなかで資本的企業として存続するには、商法、会社法等の制度改正による資本整理の制度である自己株式取得制度、資本制度の緩和改正が必要であったことを解明する。併せて、「新日鉄」の内外の競争に勝ち抜くために不採算部門の排除や安定的な利益の確保のため高級鋼を中心とする利益成長に向けた機動的な設備投資を積極的に実行したこと、その投資には自己金融化を進めて自己金融機能を十分に生かし、リスクの伴う設備投資の資金として内部資金で手当てしたことに加えその他利益剰余金の一本化、増益に応じた増配、グローバル経済下でのM&A防衛、会社再編、株価維持対策として持合い株式の強化、自己株式取得、処分の活用等の機動的に資本政策を遂行したことを明らかにしている。

論文審査の結果の要旨

本論文の意義は、詳細な一次資料等を利用し、日本の鉄鋼業の成長・発展・成熟を鉄鋼の生産と消費の分析で解明し、とりわけ、グローバル市場経済が浸透するバブル経済崩壊後の鉄鋼業の成熟期の資本の拡大・過剰・整理過程を、「新日鉄」をケースにバブル期及びバブル崩壊後の各種利益率、利益構造、資本金、

自己金融の動きを中心に分析解明したことである。本論文の新知見は、特に、「新日鉄」の収益性、設備投資とその資金調達、資本政策、配当分配政策を時系列分析により財務体質の変質の解明を通じて、その時代での数次にわたる経営改善計画とその実施による成果と限界を解明したことである。

新知見を具体的に見ると、第3篇第1章においては、バブル経済期の昭和62年2月13日に「製鉄事業中期総合計画」と「複合経営推進の中長期ビジョン」を発表した。「製鉄事業中期総合計画」は、昭和63年度上期には八幡製鉄所の戸畑四高炉、下期には釜石一高炉、堺二高炉の2高炉の休止を、平成元年度上期には広畑四高炉、下期に室蘭二高炉と合計5基を休止する計画である。他方で、君津四高炉を平成63年度中に再稼働するとしていたことである。この高炉休止により、19,000人の従業員を削減するという製鉄事業の大合理化計画である。19,000人の内訳は、自然減9,000人、出向・派遣4,000人、新規事業6,000人である。「複合経営推進の中長期ビジョン」は、平成7年度の売上高目標を4兆円とし、その内訳として鉄鋼50%、化学、新素材10%、エンジニアリング10%、エレクトロニクス、情報通信システム20%、社会開発、生活開発10%であった。つまり、50%以上をエンジニアリング、化学、新素材等これまで進めてきた事業に加え、エレクトロニクス、情報通信システム、社会開発、生活開発等の「脱鉄鋼」の新規事業で稼ごうという多角化経営戦略である(36~37頁)。このような合理化計画のなかで図表3-1-1(35頁)において注目すべきところは昭和62年度から経常利益率と当期純利益率が大きく乖離したことである。この乖離は「新日鉄」の「製鉄事業中期総合計画」の実施に伴う設備廃棄と人員削減が本格化するなかで、これらの関連費用を特別損失に計上したことであるとしている。以前の合理化による高炉の休止は除却せずに資産として残していたが、昭和63年度からは除却損、設備合理化費用として計上したのである。バブル景気で空前の収益を稼得する状況で、これまでの負の資産を清算し、特別損失として計上したことを解明したのである(37頁)。

その同篇2章においては、平成2年から平成11年のバブル崩壊後の長期不況の時期で「失われた10年」と呼ばれる時期での「新日鉄」の資本的企業の困難性について分析している。この期間の総資本金当期純利益率は、2.47%(3年度)

～-0.94%（5年度）の間にあり、平成4年度以降のその比率は、1%に達していなく（9年度1.12%を除き）著しく低位に推移したことを明らかにしている（54頁）。こうした困難な経営状況克服のため、「新日鉄」は、第3次中期経営計画を策定、その計画期間（平成6年度から平成8年度まで）3年間であり、具体的には国際競争力の基盤の確立と適正利益水準の確保を目指した3,000億円規模のコスト削減の断行であり、最強メーカーを凌駕しうるコスト構造の再構築であったとしている。この3,000億円規模のコスト削減については外部コストで1,000億円、操業コストで1,000億円、管理間接コスト、つまり、労務費や諸経費で1,000億円を削減する計画であり、管理職・主務職（ホワイトカラー）の約40%（4,000名）、技術職（ブルーカラー）の約15%（3,000名）、計7,000名を削減し、製鉄事業部門を管理職・主務職6,000人と技術職14,000人の計20,000人体制にするというものであった。つまり、人員削減など組織のスリム化による「小さな本社」実現を主軸にしている。複合経営・グループ戦略の強化推進とはエンジニアリング事業の業容拡大と新規事業の自立化を図り、競争力ある事業基盤を確立することである。たゆみなき市場の開拓とは中国・東南アジアでの市場開拓に合わせた参加を示し、海外への積極姿勢を示し実行に移していることを分析解明したことである（57～58頁）。とりわけ、平成4年度にはエレクトロニクス・情報通信事業においてシステムソリューション分野に重点化した事業展開がはかれる一方で、米英の子会社を中心に展開していたパーソナル・コンピューター事業からの撤退が行われているほか、平成10年度には国内におけるLSI事業からも撤退している。平成10年度の「関係会社等の整理損失、関係会社株式評価損、売却損等」の特別損失の計上額1,654億69百万円は、従前と比較し飛びぬけて大きい。このうち1,151億51百万円は日鉄セミコンダクター（株）及び館山半導体製造（株）の両社で行っていた国内LSI事業からの撤退に伴う損失である（59頁）。この時期に、既に多角化からの撤退が図られていることを明らかにしている。

この期間の自己金融比率（内部資金/設備投資）は、平成2年度の116%から平成3年度には110%、平成4年度には88%、平成5年度には98%へと低下、4、5年度100%を割ったのである。これは設備投資額でみてきたように、平成3年

度から平成 5 年度までは第 2 次中期経営計画の期間であり、バブル景気をベースに作られたため、6,000 億円の設備投資という拡大路線が盛り込まれていたもので設備投資額が、内部資金に比較して大きかったからである。しかし、その比率は、平成 6 年度には 126%、平成 7 年度には 148%、平成 8 年度には 168%、平成 9 年度には 184%へと大幅に 100%を上回ったのである。このことはバブル経済崩壊後、売上高と利益率の減少が続くなかで設備投資が大幅に減ったからであるとしている。自己金融比率が、平成 10 年度には 124%、平成 11 年度には 88%へと低下したのは、設備投資を平成 10 年度 1,350 億円 (79)、11 年度 1,800 億円 (106) と収益改善に直結する案件に積極的に行った結果であるとしている (79 頁)。

その同篇 3 章において、平成 12 年から平成 23 年まではデフレ経済停滞期で、リーマンショック (平成 20 年 9 月 15 日) による世界的な金融危機と世界的な金融市場の不安定期の「新日鉄」の財務構造がどのように変化してきたかを説明している。製鉄事業を中核とし、製鉄事業との間でシナジー効果を追求しうる、エンジニアリング事業・都市開発事業・システムソリューション事業・化学事業等の事業群で、安定収益の確保を図り、連結剰余金確保・有利子負債圧縮等の経営基盤の強化を一層推進するため平成 15 年 (2003 年) 度から平成 17 年 (2005 年) 度を実行期間とする「新日鉄」グループの「中期連結経営計画」を策定した。

この期間の総資本金当期純利益率は平成 12 年度 0.65%から平成 13 年度の -1.00%へと減少したが、平成 14 年度には -0.77%、平成 15 年度には 1.19%、平成 16 年度には 5.33%、平成 17 年度にはピークの 7.79%へと増加した。その後、平成 18 年度には 6.95%、平成 19 年度には 6.65%、平成 20 年度には 3.23%、平成 21 年度には -1.61%へと低下し、平成 22 年度には 1.39%のプラスに転じている (93 頁)。平成 17 年以降の利益率の減少原因を、原材料費の高騰にあるとしている。図表 3-3-12 においてみられるように売上高に対する原材料費の比率は特に平成 17 年度の 49.4%から大幅に増加していて平成 18 年度には 57.7%、平成 19 年度には 59.1%、平成 20 年度には 66.4%、平成 21 年度には 63.2%、平成 22 年度には 67.8%へと大幅に増加したのである。この原材料費の増加の背景

には鉄鉱石と原料炭の価格の増加があるとして詳細に分析している（99～100頁）。金融コストによる利益圧迫を見る有利子負債のレバレッジ効果分析では、平成14年度までマイナスレバレッジとなっており、有利子負債が利益圧迫となっていたが、15年度以降、21年度、23年度を除き、有利子負債のレバレッジが働いていることを明らかにしている。このレバレッジの効果は、超低金利による支払利子の節約によることを明らかにしている（図表3-3-16、101頁）。

さらに、資本政策を見ると、この時期の「新日鉄」は資本金を変化させず資本剰余金で資本金の4分の1に達するようにして利益準備金を全額取崩して、その他利益剰余金の一本化をすることで機動的な資本政策を遂行できるような財務体質にしたと主張している（図表3-3-25、114頁）。

こうして、この時期に「新日鉄」は、設備投資額を中期連結経営計画の下で着実に増やした（12年度の1,350億円（100）から平成13年度には1,750億円（130）へと、平成14年度は850億円（63）へと減少したが、その後、平成15年度は1,200億円（89）、平成17年度には1,650億円（122）、平成19年度には2,300億円（170）、平成21年度には2,700億円（200）、平成23年度には1,800億円（133）へと増加させている）。この設備投資額の増加は平成15年度以降の売上高と利益率の増加に伴い「新日鉄」は持続的な利益成長を可能とし、また更なる設備の長期健全性・優位性の確保・拡大を狙いとして基盤設備のリフレッシュを集中的に実施し、製造ラインの整備を図ることで先端の設備技術を導入し、能力・品質・コスト等での総合的効果の追求を図り、アジアの新設設備に対しても優位性を確保する拡大投資によるものであるとしている（120頁）。

その第4篇において「新日鉄」は、平成20年の金融市場の不安定化する影響を少しでも和らげるために、自己金融化を進めるとともに、グローバル経済下でのM&A防衛、会社再編、株価維持対策として自己株式取得、処分と株式持合いを活用して安定経営を目指していたとことを分析解明している。とりわけ、同篇第2章において自己株式取得、処分の分析をとおして、株価維持によるM&A回避策、資本効率策としていること等、証券市場を意識した経営政策が取られてきたことを解明している。自己株式の処分は、15～17年度において合併、株式交換、会社分割に係る処分が行われており会社再編に使われていることを明らかにし

ている（図表4-2-3、144頁）。こうして、「新日鉄」グループは、さらなる連結企業価値の向上を目指し、製鉄事業におけるグループ全体での収益力と競争力を一層強化・加速していくために、主要な子会社の完全子会社化やグループ会社の統合・再編等、グループ事業戦略共有化・実施の体制整備を進展させてきた。上述のように株式交換等企業再編のために保有自己株式を利用することにより、配当負担を増加させることなく、かつ株主の所有比率に変化と会社支配に影響を与えることなく、企業再編成を行えることができたことの、自己株式の意義を述べている（145頁）。

以上、本論文の大きな意義は、日本のバブル経済崩壊後の長期不況の下で特に平成9年以降の金融市場の不安定が続くなかで資本的企業として存続するには、商法、会社法等の制度改革による資本整理の制度である自己株式取得制度、資本制度の緩和改正が必要であり、かつ企業として商法、会社法改正を有効に活用して経営活動を行っている実態を解明したことである。併せて、「新日鉄」の内外の競争に勝ち抜くために不採算部門の整理や安定的な利益の確保のため高級鋼を中心とする利益成長に向けた機動的な設備投資を積極的に実行したことを解明し、その投資にはリスク回避のため自己金融化を進めて、リスクの伴う設備投資の資金として内部資金で手当てしたことに加えその他利益剰余金の一本化、増益に応じた増配により、グローバル経済下でのM&A防衛、会社再編、株価維持対策をとる一方、持合い株式の強化、自己株式取得、処分の活用等の機動的に資本政策を遂行したことを明らかにした論文として高く評価できる。

本論文にもいくつかの疑問がある。その1つは、「新日鉄」を対象として、バブル経済崩壊後の資本的企業の困難性とその経営改善計画の実施を分析しているが、他の鉄鋼会社たとえば、JFEとのその内容と比較するともっと説得力があったのではないか。その2つは、自己株式の利用とその効果について他産業で、それを幅広く分析する必要があるのではないか。その3つは、「新日鉄」のこの分析方法で、諸外国の競争相手の鉄鋼会社の財務比較分析することにより、グローバル経済における日本の鉄鋼業の実態を明らかにする必要があるのではないか、などである。

しかし、本論文には、これらのいくつかの疑問はあるが、本論文の研究の成果

をいささかも低めるものではなく、今後の研究に期待する。

以上により、本審査委員会は、本論文が、博士（経済学）の学位を授与するに相応しいと判定した。