

進展するコーポレート・ガバナンス改革と
日本企業の再生

2003年6月

財務省財務総合政策研究所

はしがき

当研究所では、企業を取り巻く外部環境が大きく変化した 1990 年代以降の企業経営に焦点をあて、新しい外部環境に調和する企業システムのあり方を提唱することを目的とした研究活動を実施してきました。その研究成果は、フィナンシャル・レビュー第 60 号(「コーポレート・ガバナンス」特集)や「日本企業の多様性と企業統治」(財務総合政策研究所)などで発表しております。

また当研究所では、研究の一環として、1999 年 11 月は、上場・店頭企業 2486 社を対象としたアンケート調査を実施しました。このアンケート調査は、企業のご協力のもと、1219 社(回答率 49%)からの回答があり、その分析結果はフィナンシャル・レビュー60 号にも掲載されています。現在、このアンケート調査からおよそ 3 年が経過しましたが、その間に日本企業を取り巻く外部環境は大きく変化しました。例えば、金庫株の解禁や委員会等設置会社の採用を可能にした商法改正や、時価会計導入等の会計制度の変更が次々に行われています。このような外部環境の変化に対応して、企業のガバナンスへの取組みにも、新たな変化が見られます。例えば、取締役会改革、報酬制度改革、企業組織の変革、情報公開活動の積極化などの取組みが進展しています。このようなコーポレート・ガバナンスにおける変化の実態はいかなるものか、なぜ変化しなくてはいけないのか、どのような企業でその変化が生じているのか、企業パフォーマンスとはいかなる関係にあるのか、といった問題は、21 世紀の日本の企業システムを再構築する上で、重要かつ緊急な問題であると考えられます。

我々は、このような問題意識に立ち、3 年前のアンケート調査との比較分析も念頭に置きながら、2002 年 12 月に、上場・店頭企業 2577 社を対象とした第 2 回目となるコーポレート・ガバナンスアンケートを実施しました。今回も、企業の皆様のご協力を得て、876 社からの回答を得ました。

本報告書では、このアンケート調査を利用し、3 年前との比較を通じて近年の変化を分析することに加え、アンケートの定性情報からガバナンス改革への取組みの積極性を示す指標を作成し、この取組みと企業パフォーマンスの関係、さらに、この改革の決定要因など、を包括的に検討することを課題としました。このような定性的な情報と財務データを統合した大量サンプルからなる包括的な分析は、過去にあまり存在しません。本報告書では、こうした分析を通じて、幾つかの新たな事実と解釈を提示しております。こ

うした成果が、この分野における議論を活発化する1つの契機になれば幸甚です。

なお、本研究は、この分野における学会・実業界の第一人者の方々をメンバーとする「コーポレート・ガバナンスと今後のわが国の企業経営に関する研究会」(座長：貝塚啓明財務総合政策研究所名誉所長・中央大学法学部教授、詳細は別紙)において、多くの有益なご意見やコメントを頂きました。この場を借りてメンバーの方々には改めて感謝申し上げます。

2003年6月20日

財務省財務総合政策研究所特別研究官

早稲田大学商学部教授

宮島 英昭

研究体制及び執筆担当者

(肩書きは2003年6月20日現在)

宮島 英昭 財務省財務総合政策研究所特別研究官，早稲田大学商学部教授

原村 健二 財務省財務総合政策研究所主任研究官

稲垣 健一 財務省財務総合政策研究所研究員

本報告書に示された意見はすべて執筆者個人に属し、
財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示
すものではない。

「コーポレート・ガバナンスと今後の我が国の企業経営に関する研究会」メンバー

(敬称略、肩書きは平成 15 年 6 月 1 日現在)

座長 貝塚 啓明 (財務総合政策研究所名誉所長、中央大学法学部教授)

執筆メンバー (50 音順)

伊藤 邦雄 (一橋大学大学院商学研究科長)
小佐野 広 (京都大学経済研究所教授)
川北 英隆 (中央大学専門職大学院国際会計研究科教授)
佐藤 真良 (公認会計士)
穴戸 善一 (成蹊大学法学部教授)
胥 鵬 (法政大学経済学部教授)
中北 徹 (東洋大学経済学部教授)
堀内 昭義 (中央大学総合政策学部教授)

非執筆メンバー (50 音順)

伊藤 進一郎 (住友電気工業(株)常任監査役)
井上 輝一 (トヨタ自動車(株)常勤監査役)
遠藤 博志 (日本経済団体連合会経済本部長)
大村 敬一 (財務総合政策研究所特別研究官、早稲田大学商学部教授)
加藤 厚 (日本公認会計士協会常務理事、中央青山監査法人代表社員)
川村 義則 (早稲田大学商学部助教授)
斎藤 静樹 (明治学院大学経済学部教授)
中井 省 (日本証券投資顧問業協会専務理事)
新田 敬祐 (株ニッセイ基礎研究所副主任研究員)
ポール・シェアード (リーマンブラザーズ証券チーフエコノミスト)
宮島 英昭 (財務総合政策研究所特別研究官、早稲田大学商学部教授)

財務総合政策研究所

河合 正弘 (財務総合政策研究所長)
法専 充男 (財務総合政策研究所次長)
津曲 俊英 (財務総合政策研究所研究部長)
原村 健二 (財務総合政策研究所主任研究官)
稲垣 健一 (財務総合政策研究所研究員)

岩下 正 (財務総合政策研究所前所長、平成 15 年 3 月退任)
森信 茂樹 (財務総合政策研究所前次長、平成 15 年 1 月退任)

目次

第1章 進展するコーポレート・ガバナンス改革をいかに捉えるか

- 1-1 報告書の課題
- 1-2 分析のフレームワーク
- 1-3 報告書の構成

第2章 日本型企业統治とその多様化

- 2-1 はじめに
- 2-2 市場ベースの資金調達拡大と企業・銀行関係
- 2-3 所有構造の変化：2つの均衡
 - 2-3-1 所有構造の変化の概観
 - 2-3-2 所有構造の分化の論理
- 2-4 雇用システムの変容
 - 2-4-1 雇用システムの再構築
 - 2-4-2 多様化する雇用システム
- 2-5 事業構造・組織構造の多様化
 - 2-5-1 専門度が高い事業構造と集権的な組織構造
 - 2-5-2 多角化と権限委譲の進展
- 2-6 法制度改革
 - 2-6-1 商法改正等
 - 2-6-2 会計制度の改正等

第3章 近年のコーポレート・ガバナンスにおける変化

- 3-1 はじめに
- 3-2 重視するステークホルダーは誰か？
- 3-3 進展する株式持合い解消
- 3-4 自社株の取得
- 3-5 企業ファイナンスの変化
 - 3-5-1 メインバンクからの資金調達
 - 3-5-2 新しい銀行関係
 - 3-5-3 株式市場と債権市場
- 3-6 内部統治構造改革
 - 3-6-1 執行役員制度
 - 3-6-2 社外取締役制度

- 3-6-3 ストック・オプション制度
- 3-6-4 監査役制度
- 3-7 小括
- (補論) 委員会等設置会社への移行について

第4章 内部統治構造改革は企業パフォーマンスに影響を与えるのか？

- 4-1 はじめに
- 4-2 CGS の作成について
- 4-3 CGS の分布及びサンプル企業の属性
- 4-4 CGS とパフォーマンスとの関係
 - 4-4-1 パフォーマンス比較
 - 4-4-2 CGS とパフォーマンスとの相関
- 4-5 サンプルの分割
 - 4-5-1 エイジェンシー・コスト：H R&D 企業 VS L R&D 企業
 - 4-5-2 競争環境：貿易財産業 VS 非貿易財産業
- 4-6 最近の内部統治構造改革の変化
 - 4-6-1 監査役制度の機能強化
 - 4-6-2 執行役員制度の導入
 - 4-6-3 社外取締役制度の導入及び機能強化
- 4-7 小括
- (補論1) CGS 等の各変数とトービンの Q との関係
- (補論2) 韓国との比較

第5章 内部統治構造改革の決定要因(1)

- 5-1 はじめに
- 5-2 外部統治構造と内部統治構造改革の特性
 - 5-2-1 サンプルと外部統治構造の特性
 - 5-2-2 推計結果
- 5-3 事業・組織構造と内部統治構造
 - 5-3-1 事業構造：多角化の進展と統治構造改革
 - 5-3-2 組織構造：権限委譲の進展と統治構造改革
- 5-4 小括

第6章 内部統治構造改革の決定要因(2)

- 6-1 はじめに
- 6-2 従業員の経営関与度と企業統治改革

- 6-2-1 従業員による経営参加
- 6-2-2 労働組合と労使協議機関
- 6-2-3 従業員の経営関与と株主重視の経営は対立するのか？
- 6-3 従業員の雇用・賃金形態と企業統治改革
 - 6-3-1 多様化する賃金・雇用制度
 - 6-3-2 各タイプ別の特徴
 - 6-3-3 雇用・賃金形態と企業統治改革6
- 6-4 小括

第7章 日本企業の再生に向けて

- 7-1 はじめに
- 7-2 進展する企業統治改革
- 7-3 内部統治構造改革と企業パフォーマンス
- 7-4 企業統治構造改革の決定要因
- 7-5 企業経営への提言

参考文献

付録1 わが国企業のコーポレート・ガバナンスに関する調査(2002年12月)

集計表

付録2 調査比較表(1999年11月の前回調査との比較)

集計表