

平成 2 2 年 5 月 2 0 日現在

研究種目：基盤研究（A）  
 研究期間：2007～2009  
 課題番号：19203017  
 研究課題名（和文） 変貌する日本企業の統治構造とパフォーマンス：企業組織・所有構造・市場競争と補完性  
 研究課題名（英文） Changing Corporate Governance and its Impact on Performance in Japan: Complimentarity among Organization, Ownership and Competition  
 研究代表者  
 宮島 英昭（MIYAJIMA Hideaki）  
 早稲田大学・商学大学院・教授  
 研究者番号：60182028

## 研究成果の概要（和文）：

本研究プロジェクトの課題は、変貌する日本企業の統治構造の実態とその特性が企業パフォーマンスに与える影響について包括的に分析する点にあった。具体的には、1) 内部ガバナンスと事業ポートフォリオ・内部組織構造との関係（ファイナンス、企業ガバナンス、企業組織の総合的理解）、2) ポスト持合い期の日本企業の株式所有構造と上場子会社のガバナンス問題、3) 企業統治と企業行動（R&D）、財務選択、雇用調整の分析に焦点を合わせ、分析を進めた。この作業によって、近年のコーポレート・ガバナンスの変化と、それが企業行動、組織選択に与える影響を包括的に解明し、その成果は、単行本4冊、査読付き論文を含む論文および共著論文計50本の公刊、学会での21回の報告に結実した。

## 研究成果の概要（英文）：

This project aimed at comprehensively analyzing the changing corporate governance and its impact on corporate behavior and performance. We mainly focused on : 1) the relationship between internal external governance and organizational architectures, 2) the ownership structure post the dissolving cross-shareholding and the listed subsidiaries issues, and 3) the relationship between corporate governance and capital choice, labor adjustment and R&D expenditures. By these analyses, we could highlight the recent crucial changes of corporate governance in Japan and their impact of organizational choice, and innovation. Our three years intensive efforts resulted in 4 books, 50 papers including refereed academic journal articles and 21 conference presentations.

## 交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2007年度	8,100,000	2,430,000	10,530,000
2008年度	6,300,000	1,890,000	8,190,000

2009年度	6,200,000	1,860,000	8,060,000
総計	20,600,000	6,180,000	26,780,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学（分科） 財政学・金融論（細目）

キーワード： 企業の統治構造 企業のパフォーマンス 企業組織 所有構造 市場競争  
M & A 企業金融 企業文化

### 1. 研究開始当初の背景

かつて日本型と様式化された日本企業の統治構造は大きく変容した。こうした変化は、近年注目を集め、企業・銀行関係、株式所有構造、取締役改革などの分析が大きく進展した。もっとも、これまでの研究は、所有構造の変化、取締役改革などのパフォーマンス効果の分析はそれぞれ独立に進められ、その相互関係が十分に捕らえられていなかった。実証手法面では、単にトービンのQ、会計上の企業成果（ROA）を直接企業統治を示す変数に回帰するにとどまり、その経路はブラックボックスに置かれる傾向が強かった。とくに、R&D投資やM&Aなど企業成長を促進するメカニズムの分析は等閑に附されていた。本研究の問題意識は、この空白を埋める点にあった。

### 2. 研究の目的

本研究プロジェクトの課題は、変貌する日本企業の統治構造の実態とその特性が企業パフォーマンスに与える影響について包括的に分析する点にある。具体的な分析の焦点は、  
1) 内部ガバナンスと事業ポートフォリオ・内部組織構造との関係（ファイナンス、企業ガバナンス、企業組織の総合的理解）  
2) ポスト持合い期の日本企業の株式所有構造と上場子会社のガバナンス問題  
3) 企業統治・企業間競争と企業行動（R&D）、

財務選択、雇用調整の関係

の3点にあった。

### 3. 研究の方法

本研究は、これまで早稲田大学で構築してきた宮島英昭監修『早稲田大学コーポレート・ガバナンスデータベース』を基礎に、様々なソースから分析に必要なデータを収集した。必要なデータのうち、多くは電子的媒体で利用不可能であるため、紙媒体などから手で入力した。構築データは、財務データ、所有構造、コーポレート・ガバナンスの状況、労働の状況、組織構造（持ち株会社・上場子会社など）のおよび生産物市場の市場構造である。このデータを利用して、それぞれの主題について計量モデルを構築し、標準的手法による分析を進めた。外部取締役の分析、R&D投資関数の推計では最新の推計モデルが利用された。

### 4. 研究成果

#### 内部ガバナンスと企業組織の総合的な理解

日本企業の事業ポートフォリオの変更、持株会社への移行、カンパニー制の導入、完全子会社化などの改革が、企業統治といかなる関係にあるかを解明した。また、近年政策的議論の対象となった上場子会社のガバナンス問題や外部取締役の導入の効果に関して、包括的な分析を試みた。

**株主所有の進化と外部・内部ガバナンスの補完性** 1997年の銀行危機移行の株式保有構造の変化（外国人投資家の増大、持合いの「復活」）の分析を進めた。海外研究協力者とともに、日本の所有構造の長期的な進化の分析を進めた。

**企業統治と企業行動（R&D）、財務選択、雇用調整** 競争要因・組織構造を考慮しながら、企業統治構造の変化がR&D投資に与える影響を分析した。また、企業統治と財務選択に関して、1980年代以降の変化を分析した。さらに、近年注目を集める、雇用と配当の選択問題と企業統治の関係に関する分析を試みた。本チームは早稲田大学G-COE、RIETIのコーポレート・ガバナンス研究会にも参加しており、その成果は、宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』、同『日本の企業統治』（仮題近刊）に結実し、また、内外の査読付き学会誌で公刊、または公刊予定である。

#### 5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計24件）

1. 穴戸善一・新田敬祐・宮島英昭、「親子上場をめぐる議論に対する問題提起（上・中・下）」、商事法務、査読無、No.1899、2010、pp.1-6
2. 宮島英昭、「日本型企业システムの多元的進化：ハイブリッドモデルの可能性」、RIETI Discussion Paper Series、査読無、09-J-017、2009、pp.1-48
3. 宮島英昭、「状態依存型ガバナンスの進化とその将来性、週刊金融財政事情」、査読無、2858、2009、pp.17-23
4. Hideaki Miyajima, Shinya Kawamoto, “Corporate Ownership and Performance in Twentieth Century Japan”, WIAS Discussion Paper, 査読無, 2009-001, 2009, pp.1-39
5. Julian Franks, Colin Mayer, Hideaki Miyajima, “Equity Markets and Institutions: The case of Japan”, RIETI Discussion Paper Series, 査読無, 09-E-039, 2009, pp.1-50
6. 広田真一、「バブルはなぜ起こるのか？ファイナンス理論からの考察」、証券アナリストジャーナル、査読無、47、2009、pp.6-15
7. 広田真一、「日本のメインバンク関係：モニタリングからリスクヘッジへ」、RIETI Discussion Paper Series、査読有、09、2009、pp.1-39
8. 広田真一、「人的資本と株主支配権：所有権アプローチ」、2009年度日本ファイナンス学会第17回大会予稿集、査読有、2009、pp.91-102
9. 久保克行・齋藤卓爾、「配当政策と経営者持株：エントレンチメントの観点から」、経済研究、査読無、60、2009、pp.47-59
10. Kenshi Taketa, Kumi Suzuki, Yasuhiro Arikawa, “Experimental Analysis on the Role of a Large Speculator in Currency Crises”, Journal of Economic Behavior & Organization, 査読無, 72, 2009, pp.602-617
11. Hidetaka Aoki, “The Decrease in Diversification and Corporate Governance: Evidence from Japanese Firms Corporate Ownership and Control”, 査読, 6, 2009, pp.28-39
12. Shinichi Hirota, Katsuyuki Kubo, Hideaki Miyajima, “Does Corporate Culture Matter? Evidence from Japan”, WIAS Discussion Paper, 査読無, 2008-001, 2008, pp.1-37
13. 蟻川靖浩・宮島英昭、「どのような企業がM&Aを選択するのか：企業組織と統治構造」、一橋ビジネスレビュー、査読無、56-3、2008、pp.74-91
14. 久保克行、「合併・買収は従業員にとって、悪いニュースか」、日本労働研究雑誌、査読有、No.570、2008、pp.14-26
15. 久保克行・齋藤卓爾、「配当政策と経営者持株：エントレンチメントの観点」、経済研究、査読有、60、2008、pp.47-59
16. Katsuyuki Kubo, Takuji Saito, “The Relationship between Financial Incentives for Company Presidents and Firm Performance in Japan”, Japanese Economic Review, 査読有, 59 (4), 2008, pp.401-418
17. Yasuhiro Arikawa, “The Choices between Public and Private Debt by Japanese Firms”, Journal of International Economic Studies, 査読

- 無, vol.22, 2008, pp.19-30
18. T. Saito, "Family Firms and Firm Performance: Evidence from Japan", *Journal of the Japanese and International Economies*, 査読有, 22 (4), 2008, pp.620-646
  19. T. Saito, H. Odagiri, "Intra-Board Heterogeneity and the Role of Bank-Dispatched Directors in Japanese Firms: An Empirical Study", *Pacific-Basin Finance Journal*, 査読有, 16 (5), 2008, pp.572-590
  20. Hideaki Miyajima, "The Comparative Features and Economic Role of Mergers and Acquisitions in Japan", RIETI Discussion Paper, 査読無, 07-E-056, 2007, オンライン掲載
  21. Hideaki Miyajima and Yishay Yafeh, "Japan's Banking Crisis: An Event Study Perspective", *Journal of Banking and Finance*, 査読有, vol.31.9, 2007, pp.2866-2885
  22. Yasuhiro Arikawa and Hideaki Miyajima, "Understanding the M&A Boom in Japan: What Drives Japanese M&A", RIETI Discussion Paper, 査読無, 07-E-042, 2007, オンライン掲載
  23. Shinichi Hirota and Shyam Sunder, "Price Bubbles sans Dividend Anchors: Evidence from Laboratory Stock Markets", *Journal of Economic Dynamics and Control*, 査読有, vol.31, 2007, pp.1875-1909
  24. Shinichi Hirota and Kohei Kawamura, "Managerial Control inside the Firm", *Journal of the Japanese and International Economies*, 査読有, vol.21, 2007, pp.324-335

[学会発表](計21件)

1. Katsuyuki Kubo, Takuji Saito, "The Effect of Mergers on Employment and Wages: Evidence from Japan", *Trans Pacific Labor Seminar*, 2010/3/12, University of Santa Barbara
2. 宮島英昭, 「危機、1年を経て」、危機を考える, 2009/11/14、パリ日本文化会館
3. Katsuyuki Kubo, "Employers' money and Employees' money", *The World Forum Lille*, 2009/11, Lille
4. Hideaki Miyajima, "Corporate Governance and Innovation in Japan",

- Business Law and Innovation Conference, 2009/10/30, 一橋大学
5. 齋藤卓爾, "Determinants and Consequences of Introduction of Outside Directors into All-insider Boards: Evidence from Japan", 日本経済学会秋季大会, 2009/10/11、専修大学
  6. Katsuyuki Kubo, Mitsuharu Miyamoto, "The impact of employee participatory practice on firms human resource practices: evidence from Japan", *Annual Conference of the Society for Advancement of Socio-Economics, SciencesPo*, 2009/7, パリ
  7. 広田真一, 「メインバンク関係のリスクヘッジ機能：関係的契約アプローチ」, 日本経済学会 2009 年度春季大会, 2009/6/7、京都大学
  8. 広田真一, 「日本のメインバンク関係：その現状と機能」, 日本金融学会 2009 年度春季大会, 2009/5/16、東京大学
  9. 広田真一, 「人的資本と株主支配権：所有権アプローチ」, 日本ファイナンス学会第 17 回大会, 2009/5/9、青山学院大学
  10. 齋藤卓爾, "Determinants and Consequences of Introduction of Outside Directors into All-insider Boards: Evidence from Japan", 日本ファイナンス学会, 2009/5/9、青山学院大学
  11. 青木英孝, "The Decrease in Diversification and Corporate Governance: Evidence from Japanese Firms", *International Federation of Scholarly Associations of Management (IFSAM), th World Congress*, 2008/7/27, 上海
  12. 久保克行, "Have the Japanese Industrial Relations Changed from Obligational Relationship to Arm's Length Relationship?", 2008 Annual Conference of the Society for Advancement of Socio-Economics University of Costa Rica, 2008/7/21, コスタリカ
  13. 広田真一, "When Do Noise Traders Affect Stock Prices? An Experimental Study", *Asian FA-NFA 2008 International Conference (日本ファイナンス学会・アジアファイナンス学会*

- 2008 合同国際大会), 2008/7, 横浜
14. 齋藤卓爾, “The Effect of Mergers on Employment and Wages: Evidence from Japan”, 日本経済学会春季大会、2008/6、東北大学
  15. Julian Franks and Hideaki Miyajima, “Equity Markets and Institutions: Perspectives from Japan, Germany and UK”, CEPR/RIETI Conference Regional Integration, Financial Stability and Competitiveness: Perspectives from Europe and East Asia, 2008/03/28, ロンドン
  16. Hideaki Miyajima, Toru Imajoh and Shinya Kawamoto, “Mergers and Acquisitions in Japan from a Historical Perspective: Understanding M&A Waves in the Prewar Era”, International Conference on Business History: Mergers and Acquisitions in the Long-Term Perspective, 2008/01/27, 早稲田大学
  17. 久保克行, 「コーポレートガバナンスの変容とその影響」, 日本経済学会、2007/09/23、日本大学
  18. Hideaki Miyajima, “Understanding the M&A Boom in Japan: What Drives Japanese M&A?”, KDI Conference on Market for Corporative Perspectives, 2007/08/09, KDI (ソウル)
  19. Hideaki Miyajima, “The Comparative Features and Economic Role of Mergers and Acquisitions in Japan”, EWC/KDI Conference on Reforms for Korea's Sustained Growth, 2007/07/12, ホノルル
  20. Katsuyuki Kubo, “Globalization and Changes in Employment Condition in Japan”, Annual Meeting of Society for Advancement of Socio-Economics, 2007/06/28, コペンハーゲン
  21. 宮島英昭, “Evolution of Ownership: The Curious Case of Japan”, 日本ファイナンス学会第15回大会、2007/06/17、慶応義塾大学

〔図書〕(計30件)

#### 単行本

1. 久保克行、日本経済新聞出版社、『コーポレート・ガバナンス 経営者の交代と報酬はどうあるべきか』、2010、総頁287
2. 宮島英昭編、日本評論社、『企業統治分

- 析のフロンティア』、2008、総頁368
3. 宮島英昭編、東洋経済新報社、『日本のM&A：企業統治・組織効率・企業価値へのインパクト』、2007、総頁389
4. Masahiko Aoki, Gregory Jackson and Hideaki Miyajima, Oxford University Press, Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity, 2007, 総頁459

#### 共著本

5. 宮島英昭・河西卓弥、ミネルヴァ書房、『金融システムと企業統治：日本型企業システムの多角的進化』、橋川武郎・久保文克編『講座・日本経営史 第6巻 グローバル化と日本型企業システムの変容』、2010、pp.105-156
6. Hideaki Miyajima, Shinya Kawamoto, Oxford University Press, “Business Groups in Prewar Japan: Historical Formation and Legacy”, Asli M. Colpan, Takashi Hikino, James R. Lincoln eds. The Oxford Handbook of Business Groups (Oxford Handbooks in Business & Management), 2010, pp.97-126
7. 久保克行、ミネルヴァ書房、『日本の経営者と取締役改革』、久本憲夫編『労使コミュニケーション 叢書 働くということ』、2009、pp.179-199
8. 久保克行、慶應義塾大学出版会、『成果主義は望ましいのだろうか』、清家篤・駒村康平・山田篤弘編『労働経済学の新展開』、2009、pp.165-183
9. 蟻川靖浩、PHP 研究所、『政府の危機管理と過剰介入～「大反動」を繰り返さないために』、若田部昌澄編『日本の危機管理力』、2009、pp.124-159
10. 宮島英昭、日本評論社、『課題と焦点』、宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』、2008、pp.1-14
11. 宮島英昭・清水真人、日本評論社、『日本の投資家保護法制の展開』、宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』、2008、pp.239-280
12. 宮島英昭・尾身祐・川本真哉・齊藤直、日本評論社、『20世紀日本企業のパフォーマンスと所有構造』、宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』、2008、pp.281-313
13. 川本真哉・宮島英昭、日本評論社、『戦前期日本における企業統治の有効性』、宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』、2008、pp.314-339

14. 今城徹・宮島英昭、日本評論社、「戦前期日本におけるM&Aの動向と特徴」、宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』、2008、pp.340-359
15. Miyajima, H., G. Jackson, Palgrave Macmillan, "A Comparison of Mergers and Acquisitions in Japan, Europe and the United States", Roger Strange and Gregory Jackson eds. Corporate Governance and International Business, 2008, pp.186-207
16. Yasuhiro Arikawa, Hideaki Miyajima, Palgrave Macmillan, "Understanding M&A wave in Japan", Masao Nakamura ed. Changing Corporate Governance Practices in China and Japan: Adaptations of Anglo-American Practices, 2008, pp.153-182
17. 広田真一・山野井順一、日本評論社、「株式会社は誰のために?」、宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』、2008、pp.61-83
18. 久保克行、東洋経済新報社、「日本企業のコーポレートガバナンスと企業の行動・業績：先行研究の展望」、浅子和美・池田新介・市村英彦・伊藤秀史編『現代経済学の潮流 2008』、2008、pp.143-177
19. 久保克行・斎藤卓爾、日本評論社、「日本の経営者は株価を最大化するインセンティブを持っているのか」、宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』、2008、pp.44-60
20. Kubo, K, Chandos Publishing, "Japan: The Resilience of Employment...", Lee, Sangheon, Eyraud, Francois eds. Globalization, Flexibilization and Working Conditions in Asia and the Pacific, 2008, pp.153-186
21. 蟻川靖浩・光定洋介、日本評論社、「日本企業の買収防衛策導入と株主価値への影響」、宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』、2008、pp.165-184
22. 青木英孝、日本評論社、「事業ポートフォリオの再編と企業統治」、宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』、2008、pp.115-141
23. 齋藤卓爾、日本評論社、「日本のファミリー企業」、宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』、2008、pp.142-164
24. 広田真一、岩波書店、「企業倒産リスク」、橋本俊詔編『リスク学入門2：経済から見たリスク』、2007、pp.147-171
25. 広田真一、NTT出版、「株価の決定メカニズム：株式市場実験から」、西條辰義編『実験経済学への招待』、2007、pp.55-81
26. 広田真一、金融財政事情研究会、「日本のコーポレートガバナンス：現状の理解と今後の展望」、黒田晃生編『金融システム論の新展開』、2008、pp.243-280
27. 蟻川靖浩、法政大学出版会、「日本企業の負債選択」、胥鵬編『社債市場の育成と発展：日本の経験とアジアの現状』、2007、pp.25-44
28. 青木英孝、学文社、「日本型企业システムの変容」、佐久間信夫・壽永欣三郎編『現代経営学の基礎』、2007、pp.232-247
29. 青木英孝、千倉書、「経営戦略の変更に對するコーポレート・ガバナンスの影響：日本企業における実証分析」、日本経営学会編『経営学論集 77 集 新時代の企業行動』、2007、pp.198-199
30. Hidetaka Aoki, The Icfai University Press, "Reform of Top Management Systems in Japan", Bharti Thakar eds. People Management: Perspectives and Practices, 2007, pp.208-218

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

宮島 英昭 (MIYAJIMA HIDEAKI)

早稲田大学・商学大学院・教授

研究者番号： 60182028

### (3) 連携研究者

・ 広田 真一 (HIROTA SHINICHI)

早稲田大学・商学大学院・教授

研究者番号： 40238415

・ 久保 克行 (KUBO KATSUYUKI)

早稲田大学・商学大学院・教授

研究者番号： 20323892

・ 蟻川 靖浩 (ARIKAWA YASUHIRO)

早稲田大学・商学大学院・教授

研究者番号： 90308156

・ 青木 英孝 (AOKI HIDETAKA)

千葉商科大学・商経学部・准教授

研究者番号： 90318759

・ 齋藤 卓爾 (SAITO TAKUJI)

京都産業大学・経済学部・准教授

研究者番号： 60454469