

平成22年5月30日現在

研究種目：若手研究 (B)

研究期間：2007～2009

課題番号：19730249

研究課題名 (和文) 日中企業の企業統治—牽制の理論と現実

研究課題名 (英文) Countervailing Power System of Corporate Governance

研究代表者

李 東浩 (LI DONGHAO)

和歌山大学・経済学部・准教授

研究者番号：40403224

研究成果の概要 (和文)：中国では、「近代企業制度改革」の深化及び企業民営化の進展とともに、国家政府などの公的な株主による「一株独大」の高度集中的な株式所有構造が大幅に改善されたとはいえ、大株主間の持株比率の格差がまだ大きいため、企業内部での有効な牽制関係がなかなかうまく形成できず、短期・不安定的な企業成長に帰結してしまう。一方、日本企業では、長期・安定的な相互持株制度と長期・多面的な業績評価システムに基づき、より合理的な牽制が働き、長期・持続的な企業成長が見られている。

研究成果の概要 (英文) : Although in China recently, with the progresses of "Reform of Modern Enterprises" and the deepening of privatization, the intensive state-owned structure of shareholder ownership system was significantly improved, There still remain large gaps between major shareholders' ownership percentage, which hard to lead to the effective restraints or countervailing power relationships inside the companies, and this also make companies would have an unstable growth of short-term performance. Meanwhile, Japanese companies, based on the long-term stable cross-shareholding system, long-term multi-faceted performance appraisal system, reasonable restraints and countervailing power relationships are working more, as regard to the long-term sustainable business growth.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2007年度	600,000	0	600,000
2008年度	600,000	180,000	780,000
2009年度	600,000	180,000	780,000
年度			
年度			
総計	1,800,000	360,000	2,160,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経営学・経営学

キーワード：中国企業、企業統治、日本企業、牽制

1. 研究開始当初の背景  
近代的株式会社の企業統治に関する研究

においては、一般に、いわゆる所有と支配の分離に伴う、株主と経営者との間の利害衝突

について焦点が当てられていることが多い (Berle and Means, 1932; Jensen and Meckling, 1976)。そこでは、経営者に一定の牽制を与えることによって健全で効率的な経営を確保することができると考えられている (加護野, 1993, 1995)。これらの一般的な企業統治に関する研究において前提とされているのは、「分散化した多数の株主 vs. 専門的経営者」という利害対立の構図である。いかにして経営者の専横を抑制するか、ということが中心的な課題となる。

これに対して、近年、Shleifer and Vishny (1997)、La Porta et al. (1998, 1999)をはじめとする研究者は、大部分の国では、企業統治上の利害対立は、「分散化した多数の株主 vs. 専門的な経営者」という構図ではなく、「大株主 vs. 少数株主」という構図において顕在化するのである。

にもかかわらず、従来の企業統治に関する理論的・実証的研究においては、支配株主を1人の株主または1人の利益集団として仮定されてきた。支配株主集団における内部牽制関係 (countervailing power effect) に着目して企業統治を分析する研究はまだ少ないのである。わずかに、Benedson and Wolfenzon (2000)、Gomes and Novaes (2001) 及び Bloch and Hege (2001) の三つに限られる。

## 2. 研究の目的

研究期間内に日本企業における大株主の牽制関係、日中企業における牽制の異同点を理論と実務とともに解明しようとする。

## 3. 研究の方法

公表資料に基づく大量サンプルの定量的な統計分析手法と現地調査という2つの研究方法を使う。

本研究は日中上場企業の企業統治実態と全貌を把握する必要がある。日本側では東京証券取引所の一部全上場企業、中国側では上海証券取引所と新圳証券取引所の全上場企業を対象に、企業の公開している資料 (有価証券報告書、アニュアル・レポート、企業の相関規則と IR 資料、新聞記事等) を調べ、日中企業における権力牽制システム、そのメカニズムとプロセスを明らかにする。

## 4. 研究成果

主に以下の4点を指摘できよう。

### (1) 中国企業の株式所有構造面上の変化。

中国の上場企業は集中的な株式所有構造を持ちながら、政府株式や個人株式といった政治的な特徴、自由に流通する株式や流通できない株式といった流通上の制限など、特有の性質を有する。多くの出資主体での株主の多元化による民営化の推進により、非国有株

式が爆発的に増加してきた。にもかかわらず、中央政府や産業管理部門による集中的な支配 (コントロール) は依然として強く見られ、親会社や国有資産管理会社などの筆頭株主による単独所有の状況はまだ大きく改善されていない。

筆頭株主の平均持株比率が2002年当初の44%から37%へと大幅に低下したが、大多数の中国上場企業では、筆頭株主は依然として支配的な権力を持っている。そして、第2位大株主の平均持株比率がわずか0.5%へと上がり、依然として牽制力が弱い。深圳市場における第2位大株主の牽制力が上海市場より強い。なお、まったく牽制なしの企業社数が減少しつつある一方、実質的な牽制力を有する第2位大株主 (持株比率が10%-20%) の社数が増えたため、中国上場市場では、より牽制が効きやすい環境となり、法的な面の改善も急ピッチで進んでいた。

### (2) 経営者報酬改革による変化。

一方、グローバル化の波で、経営者の報酬も高くなり、長年「1億中流」、「格差のない社会」を強調されてきた日本、そして、「一部の人、一部の地域を先に豊かにしよう」国策を取った中国、それぞれどのように発展してきたのかを、米国をも参考しながら日中経営者の報酬改革に関する比較研究を行った。

ここ数年、日中の企業においては業績連動型などの成果主義報酬システムが導入されつつあり、両国とも経営者の報酬水準が向上してきた。本文では、驚きほど高い報酬を取得する一部の中国企業及び米国企業の経営者を日本の経営者と比較しながら、三ヶ国の経営体制とシステムを分析し、最後ではライン型資本主義の合理性を提唱し、米国型報酬システムの批判を行った。

具体的に、本文は典型企業の中国平安保険会社の経営者報酬改革の実態を踏まえて、日中米における典型的な企業の対比分析をも行い、異変しつつある中国企業の成果主義報酬改革の行方に関する討議を加えた。

日本企業の場合、経営者報酬の水準が「対企業純利益比」「対従業員収入比」「対社会平均収入比」のいずれもの数値が認められる範囲に収まる一方、中国企業の場合、非常識にまで高くなるケースも出ていた。また、米国の典型事例との比較から分かるように、中国と米国の超高額報酬の類似性は非常に高い。本文では最新の日米中における典型企業の独自の経営者報酬データを用いて、規範分析も行った。

結局、これは決して単に一企業の報酬システムの歪みではなく、社会公平、延いてはどのような市場経済と資本主義を進むかという根本的な選択になる課題である。

本文の分析からも分かるように、より公平

である日独型のシステムを選ぶか、それとも一方的な効率優先のアングロサクソン型システムを選ぶかが、すでに日中経営者の報酬改革の分岐点になっている。

アングロサクソン型資本主義の基準であれば、絶対値から言うとまた報酬の増加余地が充分ある。しかし、ライン型の基準から言うと、すでに行き過ぎだと考えられる。

下表は 2007 年度アメリカ諸国の主要企業の経営者の報酬（億円）の略表である。

Rank	Company	Salary	Total
1	Merrill Lynch	0.70	91.38
2	Goldman Sachs Group	0.60	70.32
3	Oracle	1.00	48.40
4	Lehman Brothers	0.75	34.38
5	Hutchison Whampoa	1.40	21.24
6	Morgan Stanley	0.34	21.02
7	General Electric	3.30	19.59
8	AIG	1.00	14.33
9	Fortis	1.28	6.65

出所：各社アニュアル・レポート及び代理権陳述書（Proxy Statement）より整理作成。

### （3）企業統治体制の多様化。

日本企業は金融機関と系列企業を中心とした安定株主の株式構造に基づき、従来の企業統治制度は「監査役会設置会社」という唯一的な慣行があったが、2002年の商法改正と2006年の会社法の施行により、社外取締役の導入を特徴とする「委員会（等）設置会社」も選択可能になった。意思決定、監視監督そして経営執行に関して、健全で効率よく経営を確保するために、日本企業では、唯一最善の企業統治制度の達成に拘らず、最近各社独自の特徴に適応した多様化した制度改革が行われている。

従来の日本企業では、多数の内部昇進者による意思決定、監督と執行とが混在した内部企業統治組織構造という特徴を有すると言われた。特に 80 年代に、トヨタ、三菱銀行など日本の大手製造業企業や大手銀行では、60 人も超える多いメンバーの取締役会までも見られた。

そして 2002 年の商法大改正では、委員会等設置会社制度が新設された。これは、従来の監査役会設置会社とは異なる企業統治制度を有する会社形態である。企業の経営を監督し、重大な経営方針を決める意思決定と監視監督機関である「取締役会」と、日々経営の意思決定と実際の業務遂行を行う「執行役」の二つの役割を明確に分離した経営組織である。委員会等設置会社の制度要点は以下

である。①監査役・監査役会を設置しないこと、②指名、監査、報酬という 3 つの委員会を取締役会の中に設置すること、③ 3 つの委員会に社外取締役を過半数設置すること、④もっぱら業務執行に専念する執行役を設置すること、⑤取締役の任期短縮：2 年から 1 年にする、などである。そして、2005 年会社法の施行により、大会社だけではなく、すべての会社もこの制度を選択するようになり、制度の呼称をも「委員会設置会社」と変わった。2003 年ソニーや東芝など上場企業 36 社が委員会等設置会社に移行した。同年、トヨタ自動車や松下電器産業が独自の執行役員制を導入した。

米エンロン社やワールドコム社などほぼ全員の取締役が社外人物であったにもかかわらず、会社の経営者達は依然として酷い反社会的な不正経営を行った。これは日本版の委員会等設置会社が機能するかどうかに関する疑問との警戒感が強い最大の理由の一つである。その意味では、日本の企業統治改革は、意思決定、監視と執行の分離による取締役会の権限の再配分と人数の削減の制度改革行動が多く行われていたが、特に社外取締役の導入か否かは、企業ごとによる判断が分かれている。

現行の日本の企業統治制度では、企業経営の透明性が不足しているにもかかわらず、新しい改革を試みる意義がある。つまり、日本企業の企業統治改革は社外取締役を導入せず現存の監査役制度を強化する方向もあり、準アメリカ型企業統治制度への改革も有意義な制度変革にもあるような多様化展開されているといえよう。どのような形態を採用するにせよ、本格的な企業統治の強化を向上できるような改革は期待される。

### （4）社外役員構造と企業業績の関連。

さらに、社外役員構造と企業業績との関連を統計分析で行った。

かつての日本企業の取締役会は、多くの内部出身者からなる。このボード・サイズ（役員数）の過大化による意思決定効率の低下問題及び、内部者主導の経営監視システムによる健全性の欠如問題は、近年内外から多くの指摘を受けられつつある。これだけではなく、意思決定のスピード・効率性も最近よく疑問されている。それと関連して、日本企業によく見られるこのような多人数の内部主導型企業統治構造は、企業のパフォーマンスにも望ましくない影響を与えている可能性があるかと推測できよう。

これらの問題意識に基づき、2003 年と 2004 年の東証一部のうち、製造業 821 社のボード構造に関するデータ・ベースを作り、ボードのサイズ及び、社外役員（取締役・監査役）の比率を明らかにした上、企業パフォーマンス

スとの関連性を統計分析にした。また、社外取締役導入状況の有無に基づき統治構造のタイプを分けて、サンプル企業を伝統的な日本型 JPN、日米中間型 JUS、準米国型 SUS<sup>1</sup> という3つのグループに分け、財務指標ではなく、市場からの評価を重んじる企業のパフォーマンス (Tobin's Q) との関連性を分析してきた。

主な結論は①日本企業は相対的に小さなボードと低い社外役員比率を有している。ボード・サイズについて、多くの既存の先行研究による大人数の結果と整合できない。これは近年進んだ日本企業の構造改革により、従来の大人数のボードを縮小させられた結果であると思われる。②高い社外役員比率は高いパフォーマンスと強い相関関係が存在し、回帰分析の結果は社外取締役・社外監査役とパフォーマンスの間に共にポジティブな関係が存在する (5%有意)。これは、外部役員が存在することは企業パフォーマンスに積極的な効果を持つことを示唆できよう。③3つの企業統治タイプにおいては、ボード・サイズが一番小さいのは準米国型 SUS であり、一番大きいのは日米中間型 JUS である。これは、「社外取締役が取締役会の下位委員会で過半数を占める必要がある」という新会社法の規定に従うものであると考えられる。

注釈 1: 日本の SUS 型では、社外取締役、専門委員会など米国型の企業統治構造の特徴を有しているが、社外取締役の独立性に関する質的規定 (親族かどうか、同時雇用かどうか、職務報酬外収入の金額など) と量的規定 (過半数かどうか) に異なるため、完全の米国型企業統治とは言えない。

## 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5件)

①李 東浩 「中国企業の株主牽制状態分析—その1 株式所有構造編—」 Wakayama University Working Paper Series, 2010. 5. 6, pp. 1-8. (査読なし)

②Tomoki Sekiguchi, Ralf Bebenroth, Li donghao, "Nationality Background of MNC Affiliates' Top Management and Affliite Performance in Japan", *The International Journal of Human Resource Management* (forcoming 掲載決定). (査読あり)

③李 東浩 「日本企業の企業統治改革: 近年の多様化改革に関する分析」『産業経済評論』, 2008, pp. 149-163. (査読なし)

④Bebenroth Ralf, Li donghao, "Outside Directors and the Japanese Board Room: An in-depth study", *Corporate Ownership and Control*, Iss. 2, Vol. 3, 2007, pp. 28-36. (査

読あり)

⑤Bebenroth Ralf, Li donghao, "Performance Impact at Board Level: Corporate Governance in Japan", *Asian Business & Management*, Vol. 6, No. 3, 2007, pp. 303-326. (査読あり)

[学会発表] (計6件)

①李 東浩 「日中経営者の報酬システム改革—10億円の中国側と3億円の日本側をどう理解するか」、日本経営学会第83回全国大会、於九州産業大学、2009. 9. 2

②李 東浩 「日中経営者の報酬システム改革—10億円の中国側と3億円の日本側をどう理解するか」、中国経済学会、於大阪市立大学、2009. 6. 20.

③Donghao Li, "Japanese Board of Director: An in-depth study", 25th EAMSA (Euro-Asia Management Studies Association) Annual Conference in Doshisha University, Japan, 2008. 12. 4.

④ラルフ=李 東浩 「日本企業の役員構造とパフォーマンス」、日本経営学会第82回全国大会、於東京・一橋大学、2008. 9. 5

⑤Donghao Li (with Ralf Bebenroth), "Outside Directors and the Japanese Board Room: An In-depth Study", in AJBS (Association of Japanese Business Studies) Annual Conference in Indianapolis, USA, 2008. 6. 29.

⑥李 東浩 「日本企業のコーポレート・ガバナンス改革」日中経済貿易深化国際シンポジウム、於: 中国山東大学、2007. 9. 20.

[図書] (計2件)

①李 東浩 (共著) 『全球化中的中日経済関係—発展与深化』経済科学出版社 (中国語) 2009. 11. (pp. 263-283 of p. 333)

②李 東浩 (共著) 『グローバル化の中の日中経済関係—進展と深化』御茶ノ水書房 2009. 4. (pp. 257-281 of p. 324)

## 6. 研究組織

(1) 研究代表者

李 東浩 (LI DONGHAO)  
和歌山大学・経済学部・准教授  
研究者番号: 40403224

(2) 研究分担者

( )  
研究者番号:

(3) 連携研究者

( )

研究者番号: