

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 24年 5月 1日現在

機関番号:23903

研究種目:若手研究(B)

研究期間:2009~2011

課題番号:21730252

研究課題名(和文) 日本の企業統治と取締役会の機能について

研究課題名(英文) An Analysis of Corporate Governance and the role of Board of Directors

研究代表者

坂和 秀晃(SAKAWA HIDEAKI)

名古屋市立大学・大学院経済学研究科・講師

研究者番号:70513125

研究成果の概要(和文):本研究課題では、近年変容の激しい日本の企業統治について、特に取締役会の機能に注目した点からの分析を行った。本研究課題の目的は、「外国人投資家の増加」・「独立取締役導入の要請」といった近年の企業統治の変容が真に日本企業の企業統治改革として妥当であったものか否かを実証研究によって検証することにある。同時に、企業統治改革に付随して行われた証券市場改革が市場流動性に与える影響についても考察を行った。

研究成果の概要(英文): This research project investigates Japanese corporate governance mechanisms, especially focusing on the role of board of directors. The motivation of this research is to reveal what the recent corporate governance changes in Japan like 'remarkable increase of foreign shareholdings', and 'the role of independent directors'. In addition, this research also tries to reveal the change of market liquidity by the change of listing standards which also reformed with the corporate governance reforms. The results of this research are summarized as following points. First, Japanese corporate boards would be well performed in the banking industry especially post the restructuring of their board systems. Second, the incentive of Japanese executive are also desirably designed in a firm which introduced new corporate governance systems. Finally, market liquidity has also been increased by the reform of listing standards. These empirical results imply that recent reforms of corporate governance and listing standard are at least effective for firms which would try to restructure and reform.

交付決定額

(金額単位:円)

| | 直接経費 | 間接経費 | 合計 |
|--------|-----------|---------|-----------|
| 2009年度 | 1,200,000 | 360,000 | 1,560,000 |
| 2010年度 | 700,000 | 210,000 | 910,000 |
| 2011年度 | 800,000 | 240,000 | 1,040,000 |
| 年度 | | | |
| 年度 | | | |
| 総計 | 2,700,000 | 810,000 | 3,510,000 |

研究分野:経済学

科研費の分科・細目:財政学・金融論

キーワード:企業統治・取締役会の機能

1. 研究開始当初の背景

本研究開始時点の背景は、日本の企業統治改革に関する学術的・実務的議論が十分な帰結を得られない点にある。西部鉄道グループの企業不祥事などは、欧米・日本両面のメディアから企業統治メカニズムの不備によると指摘される一方で、「従来型の日本の企業統治の不備が原因なのか」、「欧米型の新しい企業統治システムが十分に浸透していないことが原因なのか」といった点については十分なコンセンサスがないという状況が続いてきた。このような状況において、旧来型の日本の企業統治システムを再検証することと、新しい企業統治改革についての検証を行うこと、両面が重要であることが十分に想起される。

日本の企業統治は、2000年代前半より、商法改正・それに伴う委員会等設置会社の導入といった制度面の改革に加えて、金融自由化に伴う外国人投資家の増加など株式所有構造の変化など数多くの変化が見られている。外国人投資家の増加に伴い、日本の企業統治の実態に関する国際的な関心も高まりを見せており、*Financial Times*, *Wall Street Journal* などにも数多くの記事が書かれるなど、実務サイドからの注目も高い。一方で、多くの海外メディアの指摘は、日本の企業統治の欧米との相違や今後の改革への期待、展望に留まるケースが多く、特に2000年代以降の日本の企業統治については、十分に理解されていない観がある。このような背景を考慮して、本研究課題では、特に取締役会の機能に注目して、日本の企業統治を様々な面から考察することを試みている。

2. 研究の目的

本研究の目的は、三点に大別される。一点目の目的は、銀行業における企業統治の分析である。「銀行業」に関しては、メインバンク制の機能を中心とした銀行の貸し出し先企業や株式保有企業に対するモニタリング機能については、数多くの分析が成されてきた一方で、「銀行業」自体についての企業統治が適切に機能していたのかどうかについての先行研究は数少ない。本研究ではこの点に注目して、金融自由化以降の「銀行業」の企業統治の内、「取締役会」の機能についての検証を行い、その実態を明らかにすることを試みた。

二点目の研究は、経営者報酬に対する「取締役会」の規律付け機能を明らかにすることを目的としている。日本の経営者報酬に関しては、データ制約の問題が大きく、先行研究が十分ではない。その点に注目して、今後の経営者報酬研究の方向性を探ると同時に、現状で可能な範囲のデータを用いて、経営者報

酬に与える取締役会の規律付け機能についての分析を試みている。

三点目の研究は、「市場流動性」の観点に注目している。一連の企業統治改革の効果が、有効であった場合、証券市場の「市場流動性」が高まる効果が予想される。その意味で、企業統治を高めるための市場透明性を高める効果が真に「市場流動性」を高めたのかという点を明らかにすることを目的としている。

3. 研究の方法

本研究の方法は、日本の企業統治に関するデータを用いた実証研究にある。特に、同分野の実証研究は、1990年代の先行研究が中心であり、2000年代の金融自由化と企業統治改革以降の分析については、十分に行われているとはいえない。その意味で、伝統的な日本の企業統治メカニズムが従来通り機能しているのか、あるいは企業統治改革による新しいシステムの方が機能しているのかについては、先験的には不明な状況である。従って、本研究課題では、両システムの併存を考慮した仮説設計を行った。

一点目の研究課題では、取締役会の機能として、企業統治改革以降にその有効性を前提として導入された「独立取締役」の有効性に注目した検証を行った。特に、取締役会の機能と業績指標の間には、Helmalin and Weisbach (2003)を始めとする数多くの先行研究で知られる内生性の問題が存在する可能性が高いことから、その問題を緩和する目的でGMM推定を用いた検証を行った。

二点目の研究課題では、経営者報酬データの現状と研究についての展望を行うと同時に、伝統的な企業統治メカニズムである「銀行持株」・「銀行派遣役員」等の経営者報酬に与える効果についての検証を、パネルデータ分析を用いて行った。

最後に、三点目の研究課題では、市場透明性を高める東証の改革が行われた前後の期間における「市場流動性」の効果を検証するために、マーケットマイクロストラクチャーのイベントスタディーの手法を用いて検証を行った。

4. 研究成果

本研究課題の成果は、以下のように大別される。一点目の研究課題の結果、「取締役会規模」は、公的資金投入銀行においては業績を向上させる効果を有しており、公的資金投入の企業統治改革が適切に機能していることを示唆する結果を得た。一方で、「独立取締役」の機能は日本の銀行業では十分に確認されなかった。

二点目の研究課題の結果、経営者報酬によるインセンティブ付与の効果は、「銀行株

主」・「銀行役員」といった伝統的な企業統治メカニズムが代替していることを明らかにした。

三点目の研究課題の結果、市場流動性は東証の市場透明性を高める改革の結果、確かに高まっており、一連の透明性を高める改革は有効であったことが明らかになった。

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 9 件)

- ① Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel, Corporate Governance and Initial Public Offerings in Japan, In Zattoni and Judge Ed, Corporate Governance and Initial Public Offerings, Cambridge University Press, 2012, pp. 238-261. DOI:http://dx.doi.org/10.1017/CB09781139061513.011
- ② 坂和秀晃、生方雅人、スプレッドで見た市場流動性への東証改革の影響、経営財務研究、査読有、第 31 巻 1 号、2011、26-34 http://www.b.kobe-u.ac.jp/~keieizaimu/paper/d31_1/a31-1-3/full.pdf
- ③ Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel, Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan, 査読有, Proceedings of Annual Meetings of Academy of International Business, 2011. http://aib.msu.edu/events/2011/AIB2011_ConferenceProceedings.pdf
- ④ 坂和秀晃・渡辺直樹、経営者報酬と企業パフォーマンスに関するサーベイ、証券アナリストジャーナル、査読有、第 46 巻 6 号、2010、5-14. http://www.saa.or.jp/journal/eachtitle/pdf/tokusyuu_100601_1.pdf
- ⑤ Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel Auditor Committee Formation and Corporate Governance: Evidence from Japan, RCSS Discussion Paper, 査読無 No. 101, Kansai University, 2010. <http://www.kansai-u.ac.jp/riss/rcss/index.html>
- ⑥ 坂和秀晃・渡辺直樹、経営者報酬と取締役会の経営監視機能についての検証、金融経済研究、査読有、第 29 巻、2009、66-83. http://www.jsmeweb.org/kinyu/pdf/journal/full_paper29jp-sakawaandwatanabe.pdf
- ⑦ Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel, Uri Ben-Zion, Relation between Board Composition and Firm Performance in

Japan, Problems and Perspectives in Management, 査読有, Vol.7, 2009, pp. 37-41. http://businessperspectives.org/journals_free/ppm/2009/PPM_EN_2009_03_Sakawa.pdf

- ⑧ Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel, A Sufficient Condition for Synchronization Risk and Delayed Arbitrage, IUP Journal of Financial Economics, 査読有, Vol. 7, 2009, 40-46. <http://ideas.repec.org/a/icf/icfjfe/v07y2009i2p40-46.html>
 - ⑨ Hideaki Sakawa, Masato Ubukata, Does Pre-trade Transparency Affect Market Quality in the Tokyo Stock Exchange?, Discussion Papers in Economics and Business 09-34, 査読無, 2009. <http://www2.econ.osaka-u.ac.jp/library/global/dp/0934.pdf>
- [学会発表] (計 11 件)
- ① Hideaki Sakawa, Keisuke Moriyama, Naoki Watanabel, Relation between Top Executive Compensation Structure and Corporate Governance: Evidence from Japanese Public Disclosed Data, The 61th Annual Meeting of Midwest Finance Association, February 2012, New Orleans United States.
 - ② Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel, Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan, Annual Meetings of Academy of International Business, June 2011, Nagoya Japan.
 - ③ 渡辺直樹・坂和秀晃, Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan, 日本ファイナンス学会全国大会、早稲田大学、2011年5月
 - ④ Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel, Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan, The 60th Annual Meetings of Midwest Finance March 2011, Chicago, United States.
 - ⑤ Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel, Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan, Corporate Governance and Global Financial Crisis International Conference, September 2010, Wharton Business School, Philadelphia, United States.
 - ⑥ Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel, Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry:

Evidence from Japan, Asian Finance Association Annual Meetings, July 2010, HKUST, Hong Kong, China.

- ⑦ 坂和秀晃・生方雅人「証券市場の透明性と東京証券取引所の改革」、日本ファイナンス学会全国大会、上智大学、2010年5月
- ⑧ 坂和秀晃・生方雅人、証券市場の透明性と東京証券取引所の改革、日本経営財務学会西日本部会、2010年4月
- ⑨ Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel, Auditor Committee Formation and Corporate Governance: Evidence from Japan, 22th Annual Meetings of Asian Pacific Conference on International Accounting Issues, November 2009, Las Vegas, United States.
- ⑩ Hideaki Sakawa, Naoki Watanabel, Does Pre-trade Transparency Affect Market Quality in the Tokyo Stock Exchange? Asian Finance Association Annual Meeting, July 2009, Brisbane, Australia.

6. 研究組織

(1) 研究代表者

坂和 秀晃 (SAKAWA HIDEAKI)

名古屋市立大学・大学院経済学研究科・講師

研究者番号：70513125

(2) 研究分担者

()

研究者番号：

(3) 研究分担者

()

研究者番号：