

## 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 25 年 5 月 10 日現在

機関番号：34315

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2010～2012

課題番号：22730262

研究課題名（和文） 企業経営者に対する規律付け機能：日本型統治機構の特徴に

研究課題名（英文） Analyses of Disciplinary Mechanism towards Executives: Lesson from Features of Japanese Corporate Governance System

研究代表者

渡辺 直樹（WATANABE NAOKI）

立命館大学・経営学部・講師

研究者番号：00542515

研究成果の概要（和文）：

本研究課題は、企業統治に関連する問題について多角的に分析を行った。経営者報酬では、高額納税者のリストや、1億円以上の経営者への個別報酬を収集し、インセンティブ分を検証した。銀行業では、規制の役割を調査し、取締役会の属性と公的資金などの銀行業の特殊性をパネルデータで分析した。新規上場企業では、国際的な研究を行うプロジェクトとも連携し、書籍の1章に研究成果を公刊された。証券市場の流動性では、最新の理論にも基づいて推定値を導き出し、国際会議などで報告した。

研究成果の概要（英文）：The purpose of this study is to investigate important issues related to corporate governance in Japan. At first, this project focuses on Japanese executive compensation structure using of the individual compensation data from “Kogaku Nozeisha Banduke” or newly disclosed data which is publicly available since 2010. Second, this project also aims to shed light on corporate governance issue in the banking Industry. In concrete, bank board structure and outside stakeholders such as taxpayer money would be a source of unique corporate governance features of Japanese banking industry. Thirdly, I try to analyze the corporate governance of Initial Public Offerings (IPO) firms. I did joint project of International Corporate Governance, and our paper was published by Cambridge University Press. In addition, I investigate relation between corporate governance and market liquidity or asymmetric information in financial market. This paper was presented at many International Conferences and Workshops.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2010年度	1,000,000	300,000	1,300,000
2011年度	900,000	270,000	1,170,000
2012年度	900,000	270,000	1,170,000
総計	2,800,000	840,000	3,640,000

研究分野：経済学

科研費の分科・細目：経済学・財政学・金融論

キーワード：企業統治、企業金融

## 1. 研究開始当初の背景

本研究開始時点の背景は、企業統治に関する学術的な議論が十分になされていないという点があげられる。企業統治モデルの模範とされてきた欧米型の企業統治システムについても、過剰な報酬を指摘されるなど、問題が多いものとされてきた。我が国においても、西武グループなど企業の不祥事が報道されるたびに、企業統治メカニズムの問題を指摘する声が多くあがった。このような問題から、我が国の企業経営者の監視機能を検証するため、本研究が進められることになった。

我が国の企業統治のシステムは、1990年代まではBank Centered SystemないしRelation Oriented System と呼ばれる、米国などとは異なるシステムを採用していた。このシステムは、メインバンクや系列などが企業統治の役割を果たすことでしられていた。その後、金融自由化や金融危機を機に、伝統的な企業統治のシステムは大きく変容してきたといわれている。制度の改正により、外国人投資家が我が国の企業に投資をしやすくなってきており、海外のメディアからも我が国の企業統治のシステムについての言及が多くなされている。Financial Times などでは、今後の伝統的な企業統治のシステムにかわる新たな監視機能への関心を示している。このような背景から、本研究では株主の持分や取締役会の機能に注目し、経営者の監視機能を検証することを狙いとしていた。

## 2. 研究の目的

本研究の一つ目のテーマは、経営者報酬とその規律付け機能を検証することであった。日本の経営者報酬については、報酬の額よりも、報酬データの不透明さが問題としてあげられることが多い。そのことが、実務的な面からも誤解を招き原因を生じることにもつながりかねない。本研究では、経営者報酬に関する入手可能なデータを丹念に収集し、整理することでこれらの問題を学術的な面からとらえ直すことを目的としていた。

二つ目のテーマは、金融業に関する企業統治システムの解明であった。金融業に関しては、Bank Centered System といわれるように、メインバンクの貸し出しやメインバンクの持ち株などが企業の業績や経営者の規律付け機能に与える効果を分析するのが、多くの先行研究の立場であった。本研究では、当時の先行研究が分析を深めてきた非金融業ではなく、あまり分析が進んでこなかった金融業の企業統治システムに光を当てる必要があると考えていた。このため、一つ目のテーマに加えて、金融業に関する経営者への監視機能を分析することを目的としていた。

三つ目のテーマは、企業統治と新興企業や

市場の流動性の関連を検証することであった。このテーマは、研究途上の内容ではあるものの、近年世界的に高い関心を持たれている。本研究でも、新規上場企業と市場の流動性に関して、研究を深めることを狙いとした。

## 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精力的に収集し、実証研究の立場から検証をすることを狙いとしていた。当時の先行研究の分析するテーマは、1990年代までの伝統的な企業統治のシステムを検証する点で、Relation Oriented System を解析するという点ですぐれていたと考えられる。これに対して、変化しつつある新たなシステムを分析するには、新たなデータを用いた分析は不可欠ともいえる。本研究課題では、変化しつつあるシステムを分析する狙いがあった。

一つ目のテーマの経営者報酬に関しては、先行研究のサーベイを行うことで、その分析方法をまとめることができた。当初の方法は、国税庁の開示している納税額を高額納税者のリストから抽出する検証方法と、財務データの損益計算書などから収集する方法があった。これに対し、金融庁の施策で進められた1億円以上の経営者への個別報酬の開示がすすめられ、財務諸表からデータを収集する方法があった。これらのデータを手入力などで整理し、企業の財務や企業統治のデータをすりあわせる作業から、データの分析を行うことが可能となった。

二つ目のテーマの金融業の分析に関しては、データの整理を行う面で困難がつきまとうことが多い。市販のデータベースは、当時の先行研究の関心の高い非金融業の企業統治データをそろえる傾向があるものの、金融業に関しては欠損データも多かった。また、財務諸表の項目が非金融業と異なることもあり、その対応関係にも注意が必要とされる。本研究では、書籍などから必要なデータを収集し、銀行業のデータを整理することで、銀行業の企業統治の分析をする手法を採用している。これにより、よりパネルデータに基づく検証が可能なものとなった。

三つ目のテーマに関しては、市場の流動性に関しては、デプスやスプレッド以外に最新の手法を用いた分析も加える必要があった。このため、推定作業に詳しい他の研究者とも連携し、分析を行うこととした。新規上場企業のデータは、書籍などをあたりデータの整備を行った。

## 4. 研究成果

本研究課題の成果をテーマごとにまとめる。一つ目のテーマである経営者報酬に関しては、まず研究手法をまとめ作業から始まっ

た。研究手法をまとめることで、問題点の整理に役立つとともに、他の研究者や実務家との共通の理解とする狙いから、研究の調査内容を学術誌に公表した。また、この調査内容に基づき、高額納税者のリストから経営者報酬を分析することを行った。従来の経営者報酬は株価への連動が弱いことが指摘されていたのに対し、本研究では経営者報酬の株価の連動度に関して正の効果を確認した。詳細に分析すると、ストックオプションの導入企業の連動度は高く、そうでない企業はあまり高くないことを指摘し、ストックオプション導入の効果を学術的に示すことができた。もうひとつは、1億円以上の経営者への個別報酬を収集し、そのインセンティブ分を学術的に検証する内容であった。このテーマは、我が国の経営者への個別報酬を詳細に分析する初の分析となり、学術的にも高く評価された。

二つ目のテーマは、銀行業の企業統治を分析することであった。まず、銀行業とその規制当局の役割を調査した。欧米などの最新の研究動向から、当該国の当局の規制と国際的な自己資本の規制(BIS)など最新の問題を探ることができた。我が国の金融機関が政府から受けた公的資金の役割に注目し、企業統治システムの役割だけでなく、公的資金との関係についても分析を深めた。これにより、取締役会の属性と銀行業の特殊性をパネルデータによって、分析することができた。まとめた論文は、国際会議や国内の学会や研究会で報告することができた。

三つ目のテーマは、新規上場企業の国際的な研究を行うプロジェクトとも連携し、分析を進めてきた。これは、ケンブリッジ大学から出版された書籍の1章に研究成果を公刊することができた。また、国際ワークショップにも参加し、闊達な意見交換を行った。市場の流動性に関しては、最新の理論にも基づいて推定値を導き出し、その値と株式所有構造との関係を分析した。この分析結果を国際会議やワークショップで報告を行った。

#### 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3件)

坂和秀晃・森山啓介・渡辺直樹、Relation between Top Executive Compensation Structure and Corporate Governance: Evidence from Japanese Public Disclosed Data, Corporate Governance: An International Review、査読有、Vol. 20、No. 6、2012、pp. 593-608

坂和秀晃・渡辺直樹、経営者報酬と我が国の企業統治の変遷、大銀協フォーラム研究助成論文集、査読有、2012

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、Vol. 48、No.6、2010、pp. 5-14

[学会発表](計18件)

発表者名：坂和秀晃・生方雅人・渡辺直樹、発表タイトル：Market Liquidity and Bank-dominated Corporate Governance: Evidence from Japan、学会名等：2013 Annual Meeting of the Midwest Finance Association、発表年月日：2013年3月15日、発表場所：シカゴ(米国)

発表者名：坂和秀晃・生方雅人・渡辺直樹、発表タイトル：Market Liquidity and Bank-dominated Corporate Governance: Evidence from Japan、学会名等：大阪大学金融・保健センター 大阪証券取引所 寄付研究部門ワークショップ、発表年月日：2013年3月8日、発表場所：大阪大学(大阪府)

発表者名：坂和秀晃・生方雅人・渡辺直樹、発表タイトル：Market Liquidity and Bank-dominated Corporate Governance: Evidence from Japan、学会名等：名古屋市立大学経済学部クラスター研究セミナー、発表年月日：2013年2月14日、発表場所：名古屋市立大学(愛知県)

発表者名：坂和秀晃・渡辺直樹、発表タイトル：Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan、学会名等：Symposium 2013 of Journal of Contemporary Accounting and Economics、発表年月日：2013年1月4日、発表場所：

香港（中国）

発表者名：坂和秀晃・生方雅人・渡辺直樹、発表標題：Market Liquidity and Bank-dominated Corporate Governance: Evidence from Japan、学会名等：Annual conference of Asian Academy of Accounting Association、発表年月日：2012年11月11日、発表場所：京都大学（京都府）

発表者名：坂和秀晃・生方雅人・渡辺直樹、発表標題：Market Liquidity and Bank-dominated Corporate Governance: Evidence from Japan、学会名等：20th anniversary conference of Corporate Governance: an International Review (CGIR)、発表年月日：2012年9月29日、発表場所：ケンブリッジ（英国）

発表者名：坂和秀晃・渡辺直樹、発表標題：Family Control and Bank Ownership in Initial Public Offerings: Evidence from Japan、学会名等：Project Development Workshop of Academy of Japanese Business Studies、発表年月日：2012年6月28日、発表場所：ワシントン（米国）

発表者名：坂和秀晃・森山圭介・渡辺直樹、発表標題：Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan、学会名等：2012 Annual Meeting of the South Western Finance Association、発表年月日：2012年3月2日、発表場所：ニューオリンズ（米国）

発表者名：坂和秀晃・森山圭介・渡辺直樹、発表標題：Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan、学会名等：2012 Annual Meeting of the Midwest Finance Association、発表年月日：2012年2月25日、発表場所：ニューオリンズ（米国）

発表者名：坂和秀晃・渡辺直樹、発表標題：Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan、学会名等：ICS Faculty Seminar、発表年月日：2011年11月14日、発表場所：一橋大学（東京都）

発表者名：坂和秀晃・渡辺直樹、発表標題：Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan、学会名等：2nd Workshop on Finance and Accounting Research in the Asian Pacific Region、発表年月日：2011年9月11日、発表場所：名古屋国際会議場（愛知県）

発表者名：坂和秀晃・渡辺直樹、発表標題：Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan、学会名等：2011 Annual Meeting of the Academy of International Business、発表年月日：2011年6月28日、発表場所：ウインクあいち・愛知県産業労働センター（愛知県）

発表者名：坂和秀晃・渡辺直樹、発表標題：Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan、学会名等：第19回

大会・日本ファイナンス学会、発表年月日：2011年5月14日、発表場所：早稲田大学（東京都）

発表者名：坂和秀晃・渡辺直樹、発表標題：Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan、学会名等：2011 Annual Meeting of the Midwest Finance Association、発表年月日：2011年3月3日、発表場所：シガコ（米国）

発表者名：坂和秀晃・渡辺直樹、発表標題：Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan、学会名等：名古屋市立大学経済学部クラスター研究セミナー、発表年月日：2010年11月26日、発表場所：名古屋市立大学（愛知県）

発表者名：坂和秀晃・渡辺直樹、発表標題：Auditor committee formation and corporate governance mechanisms: Evidence from Japan、学会名等：第34回全国大会・日本経営財務研究学会、発表年月日：2010年10月10日、発表場所：立教大学（東京都）

発表者名：坂和秀晃・渡辺直樹、発表標題：Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan、学会名等：Conference and Special CGIR Issue on "Corporate Governance and the Global Financial Crisis"、発表年月日：2010年9月24日、発表場所：フィラデルフィア（米国）

発表者名：坂和秀晃・渡辺直樹、発表標題：Corporate Board Structures and Performance in the Banking Industry: Evidence from Japan、学会名等：The 21th Asian Finance Association、発表年月日：2010年7月1日、発表場所：香港（中国）

〔図書〕(計 1 件)

著者名：坂和秀晃・渡辺直樹、出版社名：Cambridge University Press、書名：Corporate Governance and Initial Public Offerings: An International Perspective、発行年：2012年、総ページ数：238-261

## 6 . 研究組織

### (1)研究代表者

渡辺 直樹 (WATANABE NAOKI)

立命館大学・経営学部・講師

研究者番号：00542515