

コーポレート・ガバナンスの制度的補完性

—日本型ガバナンスと米国型ガバナンスの比較制度分析を通じた考察—

大 谷 泰 彦

Institutional Complementarity of Corporate Governance

by

Y a s u h i k o O T A N I

(Received October 31, 2013)

Abstract

Corporate Governance is including a problem of Institutional Complementarity. In Japanese firms, Institutional Complementarity between some sub-systems, which is Employee governance and Long-term employment system (Lifetime employment and Seniority) and stable Ownership structure (Main-bank system and Cross-shareholdings) and continuous Corporate transactions (Keiretsu), was generally very strong. And it can be presumed the source of competitiveness of Japanese firms.

But an upheaval of environment, which was caused by internal factor (substantial collapse of Main-bank system and cancellation of cross-shareholdings) and external pressure (increase of foreign shareholders ratio), also induced a transitional shift to Shareholder governance from Japanese traditional governance. And I have a problem consciousness that a mismatch between some sub-systems may have occurred.

Under the globalized business environment of recent, reforms of control against the Management is progressing in the regal system of Japan. And the Management of most have also fully recognized the inevitability of shift to management that meets the Shareholder's profit based on global standards. However long-term employment system is still preserved in the majority of Japanese firms.

Coherence of Institutional structure is not permanent but changeable, so it is essential that a construction of new institutional system will be required with the severe change of business environment in Japanese Corporate Governance.

経営学部経営学科准教授

公認会計士

1. はじめに

1.1 歴史的事実からの示唆

歴史的検証からのアプローチとは、企業を取り巻く経営環境の歴史の変遷の中で、特定の制度の状況を比較・分析することにより、歴史的事実からインプリケーションを求める方法である。コーポレート・ガバナンス (Corporate Governance: 企業統治) は、歴史的な視点が有効性を持つ典型的な対象である¹⁾。

コーポレート・ガバナンスには、制度間の「制度的補完性 (Institutional Complementarity)」の問題があると考えられる。制度的補完性とは、一つの経済システム内部において一方の制度 (例えば、メインバンク制や株式持合い等) の存在が他方の制度 (例えば、長期雇用契約や系列取引等の商慣習) の存在事由となっているような相互依存性をいう²⁾。経済システムを構成する諸制度は単なる寄せ集め (collection) ではなく、相互に作用して特定の構造を形成する。なぜなら、企業は多数のステークホルダー (stakeholder: 利害関係者) に囲まれ、様々な制度領域に直面しているため、行為主体である企業の行動に整合性 (coherence) が確保されるには制度間の整合性も必要となるからである³⁾。制度間の補完性のために、複数の制度が相互に機能を高めることでシステム全体の強さを生み出したり、あるいは逆に一つの制度が他の制度と不適合を起こして定着しないといった現象が生じることになる。

従来、日本型のコーポレート・ガバナンスは実質的に「従業員主権」と言われることが多い⁴⁾。しかし、近年になり、メインバンクによるモニタリングに象徴される日本の伝統的なコーポレート・ガバナンスの有効性に疑問が生じ (内発的)、一方で、経済のグローバル化の進展に伴う外国人株主の増加による所有構造の変化の影響もあり (外圧)、様々な局面において株主主権論の考え方をベースとした米国型のコーポレート・ガバナンス (≒ グローバル・スタンダード) への転換が起こり始めている。この

ようなコーポレート・ガバナンスの転換は、経営システムあるいはその基盤となっている株主所有構造の変化に伴う制度的補完性に依るものと考えられる。

1.2 コーポレート・ガバナンスの枠組み

コーポレート・ガバナンスについては、様々な分野において学際的に検討されているが、「コーポレート・ガバナンスとは何か」についての統一的な定義はない。そこで先ず、「コーポレート・ガバナンスをどのように捉えるか」というコーポレート・ガバナンスの枠組みを示す必要がある。一般に、コーポレート・ガバナンスの課題といわれているものには、広狭二義の概念があることが指摘されている。

広義のコーポレート・ガバナンスとは、「会社は誰のものか」という命題に象徴される問題である。しかし、この問いかけはあまりにも漠然としており、もっと具体的な形で問題を設定する必要がある。この問いは、主に以下の2つの論点に具体化することができる。第一は、「会社経営に対するコントロール権を株主以外の他のステークホルダーにも付与すべきか」という問題であり、第二は、「経営者は専ら株主利益を最大化する義務を負っているのか、それとも、他のステークホルダーの利益をも考慮すべきか」という問題である⁵⁾。

一方、狭義のコーポレート・ガバナンスとは、「経営者をどのように規律 (control) するか」という問題に帰着する。大規模かつ公開会社 (public firm) を前提とする「所有と経営の分離 (separation of ownership and control)」⁶⁾の結果不可避免的に生ずる株主と経営者の利害対立の問題を解消又は緩和するための仕組みを整えることが、コーポレート・ガバナンスの問題を検討するための出発点である。経済学におけるエージェンシー理論においても、企業経営を委託されている経営者 (agent: 代理人) が企業の所有者である株主 (principal: 依頼人) の利益に反する機会主義 (opportunism) 的行動を取ることを抑制し、株主の利益に合致した経営を経営者に志向させるためのメカニズムをどのように設置、機能

させるかということが議論の対象となっている。

一般に、株式会社制度とは、資本を提供する株主 (shareholder) を経済的には所有者 (owner) と認め⁷⁾、株主に支配権即ちガバナンスを委ねる仕組みである。その論拠としては、株主以外のステークホルダーは企業と取引関係にあり契約によって保護されるが、株主は残余利益 (residual profits) を請求し得るのみで一人ビジネスリスクを負担することにある。このアプローチによれば、株式会社の目的は株主価値の最大化となり⁸⁾、そのために株主がガバナンスを実践することになる。株主主権の下での最大の関心は短期利益の極大化であり、株主 (投資家) はポートフォリオ (portfolio: 分散投資) により事業リスクの分散は不要であることから、一般にリスク志向型 (risk oriented) となり、コア・コンピテンス (core competence) に基づいた事業の「選択と集中」 (Selection and Concentration) を志向する。

一方で、特に日本企業においては、従業員主権であるとする見方も多い⁹⁾。株主は、株式を市場で売却することにより企業から容易に退出可能 (会社法 127 条) であり、かつ有限責任 (limited liability) しか負わない (会社法 104 条) のに対し、従業員は企業と長期的なコミットメントを有していることがその論拠として挙げられる¹⁰⁾。従業員主権の下での最大の関心は雇用の安定であり、それゆえ株主とは逆にリスク回避型 (risk averse) となり、長期的な持続可能性 (sustainability) を担保するための規模的拡大あるいは多角化 (diversification) を志向する。

株主と従業員は、企業の成果配分の側面において、配当と資本再投資、又は短期利益と長期雇用の間のトレードオフ (trade off) を巡り対立する。その利害調整に重要な役割を果たしているのが経営者であることから、その経営者に対する牽制あるいは規律付けが必要となるが、それは株主と従業員の相対的交渉力 (power balance) によって規定される。

1.3 問題意識

日本のコーポレート・ガバナンス構造を考察するに際しては、外部株主あるいは資本市場が企業経営を規律付けするシステムが有効に機能してきたと言い難く、その代替として銀行を中核とする金融システムの下で、企業と銀行との間でメインバンク関係が構築され、メインバンクのモニタリング機能により企業経営が規律付けられてきたというのが通説となっている。

しかし、近年急速に進展する経済のグローバル化に伴い、様々な局面で従来の日本的経営に変化が生じている。メインバンクによる日本型ガバナンスに関する先行研究では、日本型ガバナンスのメリットは経済環境の変遷とともに有効性を失いつつあると指摘されている¹¹⁾。メインバンク関係は、過剰な融資を通じて企業経営を非効率化する方向に作用した可能性も示唆されている¹²⁾。日本企業におけるこのようなコーポレート・ガバナンスの変質については、日本的経営との制度的補完性が影響していると想定される。

本稿では、比較制度分析における基本的概念である制度的補完性に基づき、株式所有構造の変化が日本的経営システムに変化をもたらし、ひいては日本型コーポレート・ガバナンスの改革にどのような影響を及ぼしているか、又は及ぼす可能性があるかについて、米国型コーポレート・ガバナンスとの比較を通じて考察する。

2. 日本型コーポレート・ガバナンス

2.1 日本的経営システムの特徴

日本企業では、人の和が尊重され、職場をコミュニティ (community: 共同体) として捉えることが多い。それゆえ、各部門の利益代表が相互に他の部門に干渉せず、事前の根回しと集団主義により意思決定がなされてきた。いわば全体最適より部分最適の集合であり、限定されたコミュニティの存続こそが

最大公約数的な目的であったと考えられる。

戦後の日本企業は、長期雇用契約や系列取引といった水平的な情報交換を核とする企業内・企業間の組織システムを発達させてきた。これらの組織には、組織に特殊的な技能や情報が無形資産(intangible)として蓄積され、これらの無形資産が近年に至るまで日本の製造業の高い国際競争力の基盤となっていたと考えられている¹³⁾。そして、それを支えてきたのが、メインバンク制や株式持合いによる株式所有構造であった。

以下では、日本企業における従業員及び経営者の人事システム(内部経営システム)、及び内部経営システムを支える資金調達及び取引関係(外部取引システム)について概観する。その上で、日本企業のコーポレート・ガバナンスに多大な影響を与えてきた株主構成について詳述する。

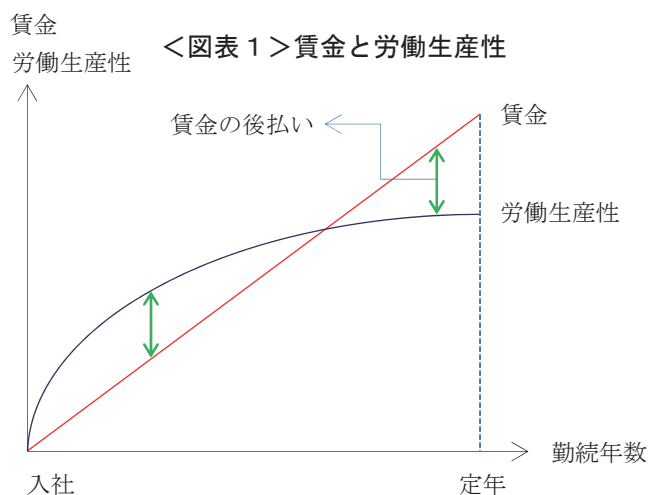
(1) 内部経営システム(management)

日本特有の雇用システムの特徴として、①終身雇用(lifetime employment)、②年功序列(seniority)、及び③企業別労働組合(enterprise union)の3つが挙げられる。

①は、特定の企業に入社したら定年まで当該企業に勤務するという雇用慣行であり、企業側からも長期安定的な労働力の確保と人的資本の蓄積を可能にするというメリットがあった。日本企業では、従業員による「企業特殊的技能(firm-specific skills)」¹⁴⁾の習得を重視してきたが、それは長期間にわたって蓄積されていくため、従業員の長期雇用に対する企業の保障が不可欠である。その帰結として、終身雇用制が企業特殊的技能を補完する関係となる。

②は、①と表裏一体となって勤続年数に基づいて昇進や昇給を決める人事制度であるが、賃金の後払い的性格により平均年齢の低い高度成長期には人件費の抑制につながったとされる。②においては、若年労働者の賃金をその労働生産性より低く抑え、逆に中高年労働者の賃金をその労働生産性より高く設定することにより、従業員は同一企業に長期間勤務

するインセンティブを持つ(<図表1>参照)。一方、企業は割高な中高年労働者を解雇するインセンティブを持つこととなるが、このような企業の機会主義的行動を制約するのが終身雇用制であった。この点において、①と②の間に制度間の補完性が存在する。

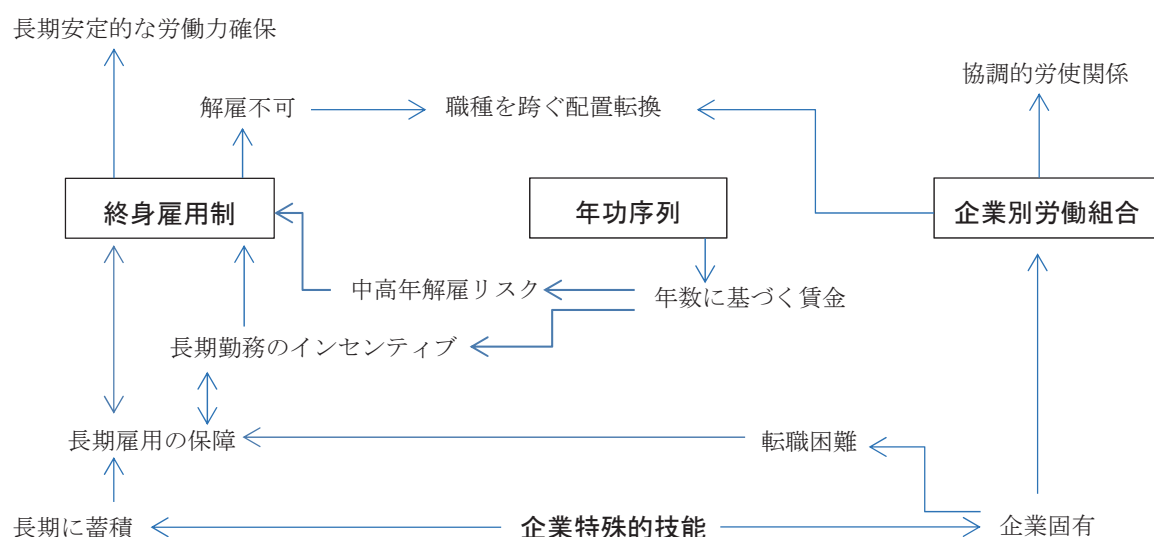


③は、労働組合を職種の区別なく企業ごとに組織するものであり、個別企業単位で協調的な労使関係を構築することに寄与した。先ず、①で述べた企業特殊的技能は企業固有の問題であることから、職種別労働組合より企業別労働組合の方が制度に合致している。また、①の下では不況期でも従業員を容易に解雇できないため日本企業は職場を超えた配置転換によって対処してきたが、この場合、職種別労働組合(craft union)より企業別労働組合の方が好都合であった。

①②③の相互補完関係について図示すると、<図表2>のように表すことができる。

経営者である取締役についても、その大部分が従業員からの内部昇格(internal promotion)であり、更に、取締役の多くは部長や本部長のような従業員としての職を兼務している。このような取締役の人事システムは、取締役を従業員の代表として位置づけ、経営者と従業員の労使一体を生み出している要因となっている。

＜図表 2＞雇用システム間の制度補完性



（２）外部取引システム(finance & transaction)

コーポレート・ガバナンスの問題は、基本的にはコーポレート・ファイナンスの問題に帰着する¹⁵⁾。ファイナンス（資金調達）の選択は、企業がどの主体をステークホルダーとして選択しているのかを示すものであり、それによって期待するコーポレート・ガバナンスの形態も明らかになる¹⁶⁾。

日本企業における資金調達は、従来、メインバンク制の下での間接金融（debt finance）が中心であった。メインバンクは多くの場合、長期・安定的な債権者であると同時に株主でもあり、企業に対し緊密な資金関係及び人事関係を構築していた。

日本企業は、企業内部における従業員のケースと同様に、企業外部における取引についても系列¹⁷⁾取引といった水平的な情報交換を核とする企業間システムを確立させてきた。このような取引関係においても特殊的な技能が不可欠となる。取引当事者にとって、取引が長期継続的であることが特殊的技能を習得するインセンティブとなる。

（３）日本企業の株主構成(ownership structure)

企業の所有構造はコーポレート・ガバナンスに影響を及ぼす。株式の所有構造に関する問題は、コーポレート・ガバナンスの議論の出発点となるもので

ある。

株主が企業経営に強い発言権を持っている場合、長期的観点からの経営を担保し得ないという意味において、従業員の長期雇用に対するコミットメントは難しい。従って、（１）で述べたような日本企業の雇用慣行が成立するためには、株主による経営への干渉を排除し、又は資本市場による圧力に制約を加える制度的枠組みが前提条件となる。

この点において、メインバンクを中心としたコーポレート・ガバナンスが、企業特殊的技能を蓄積した従業員を搾取しないことに企業がコミットすることを可能にする機能を有していたと考えられる。換言すれば、メインバンクシステムと長期安定的な雇用慣行との間に制度補完的な関係が存在していたと考えられる。

2.2 日本型コーポレート・ガバナンス

（１）実質的な従業員主権

日本企業においては「内部者（insider）」によるコミュニティの存続と発展が最も重視され、各ステークホルダーの中で特に従業員が重視されてきた。日本のコーポレート・ガバナンスは、実質的には「従業員主権」とであるとされる。従来、わが国では「会

社は従業員のもの」といった考え方が支配的で、株主利益を重視する考え方がない¹⁸⁾。

これは、2.1で述べた日本的経営システムと整合的である。日本企業には、安定株主、強力な企業単位の労働組合、内部昇進の経営者の間で強いインサイダー連携がある¹⁹⁾。

(2) メインバンクによる状態依存的ガバナンス

日本企業のコーポレート・ガバナンスに大きな影響を及ぼしていたとされているのが、わが国特有の慣行の「株式持合い (cross shareholdings)」である。株式持合いとは、安定株主対策による経営権の

安定化と長期安定的取引関係の強化を主たる目的として企業間で相互に株式を長期にわたって持ち合う慣行である。「モノ言わぬ株主 (silent partner)」として株主総会に相互に白紙委任状を提出し合うことで、日本企業の雇用慣行を担保する経営者支配を支えてきた。この点において、終身雇用制と補完的である。

しかし、その当然の帰結として、株式市場によるガバナンスは機能しない²⁰⁾。日本のコーポレート・ガバナンス構造においては、外部株主あるいは資本市場が経営者を規律付けするメカニズムが有効に機能してきたとは言い難く、その代替として、メイン

＜図表 3＞経営システムの日米比較

	日本型経営システム	米国型経営システム
	インサイダー型 (closed community)	アウトサイダー型 (open market)
主権 (Governance)	従業員 (経営者+従業員) 組織の論理 (logic of organization)	株主 資本の論理 (logic of capital)
コントロール	メインバンク・労働組合・監督官庁	資本市場・機関投資家
経営者 (Management)	内部昇格・従業員兼務取締役	外部登用・社外取締役・委員会 stock option
経営の視点	長期 (long term)	短期 (short term)
経営指標	規模 (売上高・総資産)	効率性 (ROE)
意思決定	部分最適の集合 (集団主義)	全体最適 (top down による選択と集中)
雇用システム (Employment)	長期・安定的 (企業特殊の技能)	短期・流動的
	①終身雇用制・定期異動・generalist	中途採用・specialist
	②年功序列	成果主義・年俸制
	③企業別労働組合	産業別労働組合
資金調達 (Finance)	間接金融中心 (メインバンク制)	直接金融中心
	長期・安定的な相対取引	銀行借入は短期・個別
	内部留保	
取引関係 (Transaction)	長期・継続的	短期
	慣行 (practice)、暗黙的 (implicit)	契約 (contract)、明示的 (explicit)
	企業グループ・系列・supply chain	不特定多数
株主構成 (Ownership)	長期・安定的 (stable)	短期・浮動的 (floating)
	集中	分散
	株式持合い	投機目的 (capital gain)

バンクによる密接な情報交換や役員派遣を通じたモニタリング (monitoring) 機能²¹⁾により規律付けられてきたというのが通説となっている。

メインバンクを厳密に定義することは必ずしも容易ではないが、花崎 (2010) は、①最大の債権者である、②銀行中で株式保有比率が最大である、③広範囲の金融取引を、④長期継続的に行っている、⑤役員派遣を通じ緊密な人的関係を構築している、⑥経営危機時の経営支援において中心的役割を果たす、という6つの要件を挙げている。即ち、メインバンクは企業に対して債権者かつ株主という二つの立場から企業をモニタリングもしくはコントロールできる存在であったと考えられる。

メインバンクによる密接な情報交換や役員派遣を通じた企業のモニタリング²²⁾は、情報の非対称性 (asymmetry of information) の問題を緩和し、エージェンシー・コスト (agency cost) を引き下げた。また、企業が一時的な業績悪化に陥っても追加融資や金利減免等の支援を行うことで倒産を回避してきたことから、倒産コスト (bankruptcy cost) を低減させる機能があった。

しかし、メインバンクによる経営への介入は貸出先が危機的状況の場合に限られ、日常的には経営者の幅広い自由裁量権を尊重するという所謂「状態依存のガバナンス (contingent governance)」であり、企業の財務状態が健全である限り企業のコントロール権は内部者である経営者に委ねられるが、財政状態が悪化すると、コントロール権が内部者から外部者であるメインバンクへ自動的に移行することが当事者間で暗黙的に了解されていた²³⁾。

3. コーポレート・ガバナンスの制度的補完性

3.1 米国型コーポレート・ガバナンス

日本型コーポレート・ガバナンスと対比した場合における米国型コーポレート・ガバナンスの特質は、「資本の論理 (logic of capital)」に基づく株主主

権及び株式市場及び機関投資家によるガバナンスという2点に集約される。

株主は、株主利益を損なった経営者に対して不満がある場合、株主総会における議決権を行使するか (voice : 発言)、株式を売却して当該企業から退出するか (exit) を選択する。

株式の売却により株価は低下するので、株主利益に貢献しない経営者は市場でチェック (exit) される。このメカニズムは、投資家がウォールストリート・ルール (Wall-Street rule) に基づいて行動することで機能する。株式売却が間接的に経営者行動への圧力となるので、経営者は株主利益に沿った経営を行うようになる。また、株価の低下は、買収コストの低下を招き、買収の標的となり易い。買収が成功すれば、株主利益に反した既存の経営者は解任される。従って、敵対的買収 (hostile takeovers) の潜在的脅威は、経営上のモラル・ハザード (moral hazard : 倫理欠如) に対する矯正装置の役割を果たす。資本市場というシステムの中で、企業の買収は、株主の犠牲の下に自己利益を追求する経営者を交代させる機能を果たす。従って、買収価格は、新しい企業所有者の下での企業価値を反映すると考えられる。この限りでは、買収プレミアムは、経営者の無能やモラル・ハザードの証拠になっている。

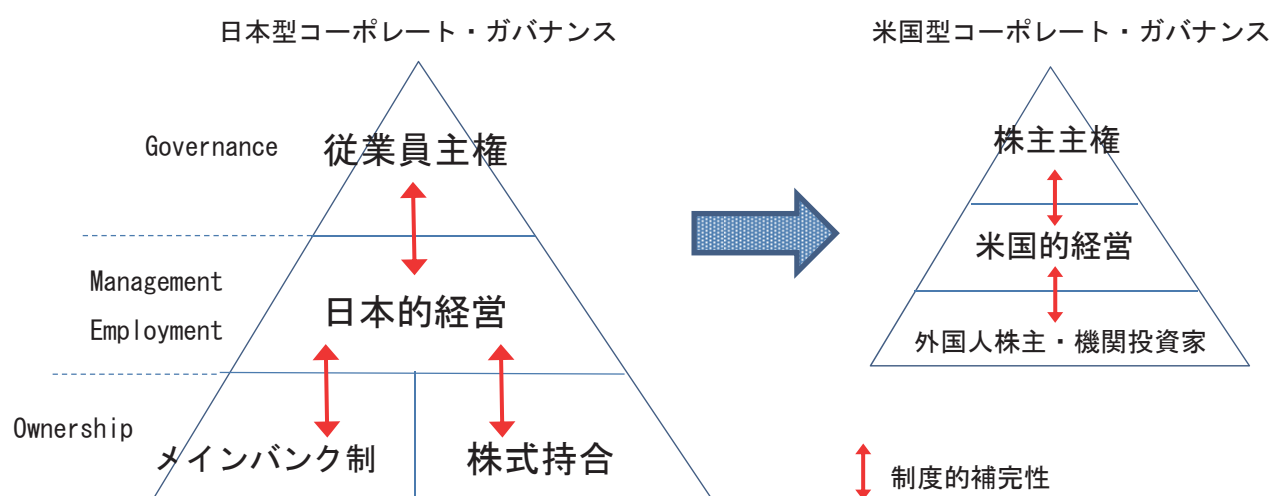
一方、機関投資家 (institutional investor) は、投資先に対して情報提供を求める (監視の強化) とともに、議決権行使や株主提案を通じ経営改善を要求する (経営への関与) というコーポレート・ガバナンスを重視する戦略へ転向しており、機関投資家の株式所有が米国企業の経営者行動を規律付けている (voice) ことが明らかにされている²⁴⁾。

米国では、株主主権のガバナンスに基づき、資本効率性 (短期利益の追求) と整合的なアウトサイダー型の市場志向の経営システムが構築されている (<図表3>参照)。

3.2 日本型コーポレート・ガバナンスの転換

企業経営を取り巻く環境がグローバル・スタンダ

＜図表 4＞コーポレート・ガバナンスの制度的補完性



ードに沿う形で急速に変化しており、これに並行する形でコーポレート・ガバナンスに係る法制度改革が急速に進展している²⁵⁾。これらの一連の改正は、メインバンクによるモニタリングに象徴される日本の伝統的なコーポレート・ガバナンスの有効性に疑問が生じ、米国型のコーポレート・ガバナンスの仕組みを積極的に導入して、資本市場のメカニズムを有効に活用することによって、会社制度および経済の活性化を図ろうとするものであると理解することができる²⁶⁾。伝統的に日本の企業は、経営者、従業員そしてメインバンク等の債権者といった一部のステークホルダーによって実質的に支配され、外部投資家や零細株主にとってはその経営状態は不透明であるとの認識が広まっていた。それを、株主主権論の考え方を再確認して株主利益に合致した経営に転換させるべきであるという基本認識が、制度改革の背景に存在する²⁷⁾。特に 2006 年施行の会社法は、規制緩和と定款自治という理念の下で、事前の規制よりも事後のチェックという立場を取り、経営者に大きな裁量権を付与する一方で、厳格なガバナンスを要求している。

（１）株式所有構造の変化

バブル崩壊後の企業経営の悪化は、明治以来、日

本の近代経済成長を支えてきたメインバンクによるコーポレート・ガバナンスの仕組みに何らかの問題が生じていたことを示唆している²⁸⁾。

第 1 に、1980 年代に始まる金融の規制緩和により企業の資金調達手段が多様化され、間接金融から直接金融（equity finance）へのシフトが急速に進展した。銀行借入依存度の低下の結果、メインバンク関係維持の必要性が大幅に低下し、銀行離れが起きた。

第 2 に、不動産担保金融に依存していた日本の銀行では、1990 年代初めのバブル崩壊に伴う地価暴落により担保価値が大幅に減価し、加えて、バブル崩壊後の不況による膨大な不良債権が銀行経営を圧迫した。更に、バブル崩壊による株価下落で有価証券の含み損も増加した。1997 年以降には金融システム不安が発生し、多くの金融機関が破綻し、金融機関同士の経営統合により金融再編が進展した。金融機関の合併に伴い、企業集団の再編成も進んだ。

その結果として、メインバンク制は事実上崩壊したと考えられている。

一方、株式持合いについても、近年急速に解消が進展しているとの調査結果が出ている²⁹⁾。その要因としては、①バブル崩壊による株価下落を原因とする経営の不安定化、②資本市場のグローバル化に伴

う外国人株主の増加による株主価値向上（資本効率性の観点から不稼働資産の削減）、③時価会計の導入による経営の非効率及び株式保有リスクの顕在化が挙げられる。

一方、日本企業の株主構成における外国人株主の比率は近年急速に増加している（＜図表 5＞参照）。外国人株主（大多数は機関投資家）は、従来の日本型コーポレート・ガバナンスでは、従業員への利益還元優先的に資金が回され、配当等の株主への利益還元が後回しになっていると批判し³⁰⁾、グローバル・スタンダード（実際には、米国型コーポレート・ガバナンス）の導入を要求している^{31) 32) 33)}。これは、外圧による従業員主権から株主主権への相対的なパワー・バランスの変化と見ることができる。

＜図表 5＞外国人株主比率の推移

1980 年	1990 年	2000 年	2010 年
3.5%	5.6%	16.7%	24.9%

出典：大谷（2012）

（２）日本的経営システムの変質

メインバンク制の崩壊や株式持合いの解消、あるいはグローバル化や IT 化に伴う取引の多様化は、相互の補完性を伴って進行しつつある。更に、株式持合い解消の受け皿として、外国人株主の存在感は急速に高まっている。

経済システム内部における制度的構造に何らかの変化が起きた時、変化は制度的補完性の効果を通じて一定程度当該構造に波及すると考えられる。とすれば、これまで外部取引システムと整合性を保ってきた日本的経営システムは、制度的補完性の下で、波及的に変質が生じてきていると推測できる。

しかし、日本企業の雇用慣行について見てみると、日本企業の約 80%が依然として終身雇用を維持しており³⁴⁾、現状では労働市場における正規職員の流動化（mobility of labor）はあまり進行していない³⁵⁾。また、年功序列から成果主義（performance-based）への移行についても同様であり、企業の 50%は従来

の終身雇用と年功序列賃金を維持している³⁶⁾。一方、企業別労働組合については、＜図表 6＞にあるとおり衰退の一途を辿っている。

＜図表 6＞労働組合の推移

	労働組合員数（万人）	推定組織率（%）
1970 年	1,160	35.4
1980 年	1,237	30.8
1990 年	1,226	25.2
2000 年	1,154	21.5
2010 年	1,005	18.5
2012 年	989	17.9

出典：厚生労働省「労働組合基礎調査」に基づき作成

※推定組織率＝労働組員数÷雇用者数

4. 結論と考察

比較制度分析における基本的概念である制度的補完性は、企業システムを考察する上で非常に有効である。本稿では、日本企業のコーポレート・ガバナンスの状況を明らかにするため、制度的補完性に依拠して考察を進めてきた。

日本の企業システムでは、サブ・システム間の制度的補完性（ガバナンス―マネジメント―雇用―所有構造）が非常に強いことを確認した。そして、それが日本企業の経済合理性につながったと推論される。一国のコーポレート・ガバナンスは、それぞれの国の経済状況や法制度等に深く適応しており、異なる制度の社会的適合度は経済が直面する歴史的・技術的・社会的・経済的環境に依存するという、歴史的経路依存性（historical path dependence）とも関連している。

一方、所有構造の変化（メインバンク制の崩壊、株式持合いの解消、外国人株主の増加）に伴い法制度的には狭義のガバナンスに係る改革は進んでいるものの、マネジメント及び雇用システムの実態にはあまり変化は見られない。経営者はグローバル化し

たビジネス環境の下で、グローバル・スタンダードに基づくコーポレート・ガバナンスの採択の必然性について十分認識しているものの、制度体系はいつたん生成すると、環境変化に対して一定の頑強性（robustness）を持つという面もあり、横並びで長期雇用保障の基本的なコミットメントを維持し続けている。株主主権の採用は、配当性向（payout ratio＝配当金÷当期利益）の増加を通じて労働分配率（labor relative share＝人件費÷付加価値）の減少を伴うことから、日本企業は依然として、安定配当政策（stable dividend policy）を固辞しているのもその一面であろう。

しかし、その結果、各制度レベルで見れば暫時的には均衡していたとしても、制度的構造として見た場合に、今後制度間に不整合が生じる可能性がある。

各制度が独自のダイナミクスを持ち、それらが結び付いて制度的構造が形成されるので、制度的構造の整合性は永続的なものではなく、生成・発展・衰退する可変的なものである³⁷⁾。制度的補完性によって特徴づけられる経済システムにおいては、ある制度に大きな圧力がかかると局所的な変化に止まらず、他の制度にも影響を及ぼす。制度的補完性の原理が諸制度に整合性を要求することで、ある領域で生じた変化が経済システム全体を変えてしまうことも考えられる。今後、グローバリゼーションが更なる進行をしていく中で、外国人株主という大きな外圧により日本企業にガバナンス改革が進むことで、環境変化に伴う制度的補完性に基づく新たな制度システムの再構築が求められる。

注

- 1) 岡崎（2005）.
- 2) 青木・奥野（1996）.
- 3) 原田（2005）.
- 4) 青木・奥野（1996）、伊丹（2000）、藤井（2002）、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム（2006）等.
- 5) 田中（2005）.
- 6) Berle and Means（1932）.
- 7) 会社法においても、株主に会社の重要事項の決議権（309条）及び取締役選任権（329条）が付与されていることから、株主を法的所有者と見做していると考えられている.
- 8) Jensen and Meckling（1976）.
- 9) 従業員主権の論拠として、青木・奥野（1996）は、「会社法は、企業を資本の結合体と捉えているが、企業は本来、資本の結合体という面と労働の結合体という面の二面性を持っている」と述べている.
- 10) 伊丹（2000）は、企業の主権者となるに相応しい条件として、①企業に不可欠な資源（従業員＝労働資源）を提供している、②企業の盛衰によって最も大きなリスクを被り、コミットしている点を挙げている.
- 11) 米澤・佐々木（2001）.
- 12) 岡部・藤井（2004）.
- 13) 岡崎（2005）.
- 14) 「技能は、汎用的技能（general-purpose skills）と関係特殊の技能に分けることができる。前者はどの企業でも価値をもつ技能であり、後者は例え同じ業界でも特定の企業でしか活用できない技能である。」 権（2004）.
- 15) 岡部（2003）.
- 16) 大村・増子（2001）.
- 17) 「系列」とは、競争上の優位性を高めるために必要な他社との関係を長期・安定的に強化することを目的とする、単なる取引関係を越えた人的・資本的・技術的な結び付きである（二神恭一編著「ビジネス・経営学辞典」中央経済社）.
- 18) 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム（2006）.
- 19) グレゴリー・ジャクソン（2004）.
- 20) 日本では従来、株式持合い等の安定株主が、発行済株式総数の大部分を保有していたため、支配権を売買するという機能は有効に機能しておらず、市場における自由取引に基づく買収は起こりにくかったと考えられている.
- 21) 「銀行が多大なコストのかかるモニタリング活動に誠実に取り組んできたのは、金融規制により銀行にレン

- ト (rent : 超過利潤) が発生しており、そのレントをモニタリング活動に投入することによって、全体としては採算が合っていたからであるとされる」花崎 (2010)。
- 22) 「メインバンクは企業の決済勘定を通じて資金ポジションの変化を常に把握し、経営参加によって資金提供後の経営状態をチェックできる立場にあった。」大村・増子 (2001)。
- 23) 青木 (1995)。
- 24) McConnell and Servaes (1990)。
- 25) 例として、ストック・オプション制度 (1997 年)、社外取締役制度 (2001 年)、委員会等設置会社制度 (2002 年)、監査役制度の強化 (2002 年)、内部統制報告書制度 (2006 年)、独立役員 (2009 年) 等がある。
- 26) 花崎 (2010)。
- 27) 上掲。
- 28) 岡崎 (2005)。
- 29) 「1991 年度の 27.8% から直近の 2009 年度は 6.5% へと大幅な低下を示している。」大和総研推計 (2011)。
- 30) 佐々木・米澤 (2000) では、「日本型ガバナンスの特徴が強い企業では、労働分配率が高まることにより株主価値が低くなる傾向がある」と主張されている。
- 31) 「海外株主比率は配当分配率に正の影響を与えることが分っている」グレゴリー・ジャクソン (2004)。
- 32) 「海外株主比率が人員削減に正の影響を及ぼす」Ahmadjian and Robinson (2001)。
- 33) 「メインバンクとの強い関係が雇用を削減する可能性を低下させている」Abe (2002)。
- 34) 「企業システムと雇用に関する調査」経済産業省 (2003)。
- 35) 非正規雇用や外国人労働者の問題はあるが、ここでは正規雇用職員のみを対象として議論する。
- 36) Miyajima (2004)。
- 37) Amable (2000)、原田 (2005)。
- Analysis Using Corporate Finance Data”, *Industrial Relations* 41.
- Ahmadjian, C.L., and P. Robinson, (2001) ” Safety in Numbers: Downsizing and Deinstitutionalization of Permanent Employment in Japan.” *Administrative Science Quarterly*, 46.
- Amable, B., (2000) ” Institutional Complementarity and Diversity of Social Systems of Innovation and Production”, *Review of International Political Economy*, Vol. 7, No. 4.
- Jensen and Meckling (1976) ” Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics* 3.
- Miyajima, H. (2004) ” Ongoing Board Reforms: Their Causes and Results” in M. Aoki, G. Jackson and H. Miyajima *Corporate Governance in Japan: Organizational Diversity and Institutional Change*, Oxford University Press.
- McConnell, John J. and Henri Servaes (1990), ” Additional evidence on equity ownership and corporate value”, *Journal of Financial Economics* 27.
- 青木昌彦 (1995) 『経済システムの進化と多元性—比較制度分析序説』東洋経済新報社。
- 青木昌彦・奥野正寛編 (1996) 『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会。
- 伊丹敏之 (2000) 『日本型コーポレートガバナンス』日本経済新聞社。
- 大谷泰彦 (2012) 「コーポレート・ガバナンスを検討する上での視点及び方法論についてのレビュー」『東京国際大学論叢 商学部編』第 85 号。
- 大村敬一・増子 信 (2001) 「わが国企業の経営パフォーマンスとコーポレートガバナンス—コーポレートファイナンスの視点からのアンケート調査—」財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』。
- 岡崎哲二 (2005) 「持株会社と銀行」『日本の企業システム 第 2 巻 企業とガバナンス』有斐閣。

参考文献

Abe, M. (2002) ” Corporate Governance Structure and Employment Adjustment in Japan: An Empirical

- 岡部光明（2002）『株式持合と日本型経済システム』慶應義塾大学出版会.
- 岡部光明・藤井 恵（2004）「日本企業のガバナンス構造と経営効率性—実証研究—」『総合政策学ワーキングペーパーシリーズ』No. 34.
- グレゴリー・ジャクソン（2004）「コーポレート・ガバナンスと労務管理の比較」『日本労働研究雑誌』No. 527.
- 権 五景（2004）「日本企業システムの定着とインセンティブ構図—日本企業システムに見られる制度補完性—」『地域研究』第4号.
- 佐々木隆文・米澤康博（2000）「コーポレート・ガバナンスと株主価値」『証券アナリストジャーナル』9月号.
- 田中 亘（2005）「ステークホルダーとガバナンス—会社法の課題」『企業会計』VOL. 57 NO. 7.
- 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム（2006）『新コーポレート・ガバナンス原則』.
- 花崎正晴（2010）『企業金融とコーポレート・ガバナンス—情報と制度からのアプローチ』東京大学出版会.
- 原田裕治（2005）「制度における補完性と階層性—B. アマールによる制度理論へのアプローチ」『経済科学』第52巻第4号.
- 藤井保紀（2002）『会計ビッグバンとコーポレート・ガバナンス』シグマベイスキャピタル.
- 米澤康博・佐々木隆文（2001）「コーポレート・ガバナンスと過剰投資問題」財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』December—2001.