

要 旨

本稿では、企業の実質的な所有者が誰であるべきかというコーポレート・ガバナンスに関するアプローチに基づき、日本の製造業および非製造業の企業データを用いて、長期的な企業経営の効率性の向上にいかなるガバナンスの要素が寄与してきたのかを考察する。

とりわけ、日本ではメインバンクがコーポレート・ガバナンスにおける監視役として有効に機能してきたという通説と、市場競争の圧力が企業経営に対して規律付けのメカニズムを發揮してきたという我々の仮説と、どちらが現実をよく説明することができるかが、主たる関心事項である。

我々は、企業経営の効率性を、生産関数から導き出される生産性の変化度合いで評価する。そして、生産性の変化を説明させるモデルに、企業の所有構造、メインバンク関係、負債要因そして市場の競争条件といった広義のガバナンス変数を導入して、それらの効果を実証分析した。このうち、市場の競争条件に関しては、市場集中度に加えて、外資の参入によって市場が競争的になる効果に着目して、各業種の平均外資比率を代理変数として採用している。

1970年度から2000年度に及ぶ長期の企業データに基づくパネル分析の結果、アングロ＝サクソン型の株主による規律付けのメカニズムは、部分的には観察されるものの、長期的にみて有効に機能してきたとは言い難い。また、通説としての日本型モデルともいえるメインバンクのモニタリング効果についても、肯定的な結果を導出することはできなかった。

かわりに、我々の実証分析において企業経営に対して有効な規律付けを与えているとみられるのは、市場競争の要因である。とりわけ、各産業の平均外資比率は、製造業では終始一貫して、また非製造業では前半期において、企業の生産性を統計的に有意に向上させているという結果が導かれている。

本稿で導かれた結果は、日本の企業システムにおいて、株主やメインバンクは企業経営の成果の分配には関心を払ってきたものの、成果そのものを引き上げるうえでは、有効な機能を果たすことが必ずしもできなかったことを示唆するものである。逆に、日本の企業部門の経営効率性を有効に向上させてきたメカニズムは、市場競争の要素であったことが明らかとなっている。