



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	所有構造, 役員構造, 支配類型と企業のパフォーマンス:日本の化学・機械・電気機器産業に関する実証研究
Author(s)	汪, 志平
Citation	経済學研究, 42(2), 43-56
Issue Date	1992-09
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31914
Type	departmental bulletin paper
File Information	42(2)_P43-56.pdf



所有構造, 役員構成, 支配類型 と企業のパフォーマンス

——日本の化学・機械・電気機器産業に関する実証研究——

汪 志 平

要 旨

支配類型に関する従来の区分基準は、ほとんど株式の所有構造によって行われてきた。本稿では、取締役会の構成に注目し、その上級経営者が大株主であるかどうか、また支配的な株主が存在するかどうかによって、トップ経営者を所有経営者・派遣経営者・専門経営者に分類し、それぞれの活動動機を仮説で推定した後、東証1部上場の化学・機械・電気機器産業の企業を対象に、総資本利益率・売上利益率・売上成長率・売上・資本回転率という5つのパフォーマンス指標を、企業の総資本と支配類型を説明変数として重回帰分析を行った。その結果、売上成長率については、3支配類型下の企業について有意な差は検出できなかったが、所有経営者企業の利益率がほかの2支配類型の企業に比較して高いこと、さらに、派遣経営者の売上最大化志向の強いことが有意的に検出できた。

企業の支配類型と株式の所有構造は企業のパフォーマンスに重大な影響を与えるかも知れない。なぜなら、株式の所有構造は、企業経営者の動機にある程度影響し、彼の行動の制約条件となるからである。企業の行動とパフォーマンスは経営者の追求している目標によって大きく左右される。株式所有構造と企業のパフォーマンスに関する研究は、1960年代以来、主にアメリカを中心に進められてきたが、70年代末頃から、イギリスなどの国々でも盛んになってきた¹⁾。

新古典派経済学の企業理論においては、企業のオーナーと企業の経営者の効用関数は同じである。なぜなら、危険負担者 (risk bearer) と

してのオーナーと、危険をとる人 (risk taker) としての経営者とは同一人である。しかし、バリー＝ミーンズ以後の経営者支配理論の支持者は、株式会社における株式の所有と会社の支配との分離に注目し、オーナーの目標関数と経営者の目標関数との間に、衝突や乖離が発生するかもしれないと考える。この衝突の程度は主に経営者の自律性の大きさにかかっている。すなわち、株式所有と企業支配の分離の程度に依存する。したがって、オーナー支配の企業のパフォーマンスは、経営者支配の企業のパフォーマンスとは異なるかもしれない。

ここでの研究は、企業の支配類型が企業のパフォーマンスに影響を与えるかどうかを、日本

注

- 1) Nyman, S. and A. Silberston, The Ownership and Control of Industry, *Oxford Economic Papers*, vol.30(1978), pp.74-101.
Holl, P., Effect of Control Type on the Performance of the Firm in the U.K., *Journal of Industrial Economics*, vol.23, no.4(1975), pp.257-71.
Monsen, J., J. Chiu and D. Cooley, The Effect of Separation of Ownership and Control on the

Performance of the Large Firm, *Quarterly Journal of Economics*, vol.82, August 1968, pp.435-51.

Kamershen, D., The Influence of Ownership and Control on Profit Rates, *The American Economic Review*, June 1968, pp.432-47.

Demsetz, H. and K. Lehn, The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences, *Journal of Political Economy*, vol.93, no.6(1985), pp.1155-77. など。

の大企業を対象として、実証的に検討することを目的とする。本稿の構成は次の通りである。第1節では、従来の支配類型の区分基準を検討し、第2節では、筆者の新しい基準を提出する。そして、第3節では、支配類型と経営者動機について理論的に考察してから、パフォーマンスについての仮説を提示する。第4節では、実証研究に使われたデータと企業のサンプルについて説明し、第5節では統計手法の説明を簡単にを行ったあと、検証の結果を示す。第6節は得られた結果の検討と結論である。

1. 所有構造と役員構成の総合を目指して —— 従来の分類基準に対する疑問

日本の巨大企業の株式所有構造は、すでに宮崎義一、二木雄策、奥村宏、三戸公、三戸浩などの諸氏の精力的な研究²⁾によって、すでに解明されているといえる。しかし、株式所有の構造を直ちに企業の支配構造に結び付けようとすることは、証明としてやや無理があるのではなかろうか。企業の活動を指揮・管理しているのは経営者、とりわけ「重役」と呼ばれるトップ経営者である。株主構成の他に、重役の構成とその行動を分析することによって、現代日本企業分析はより充実したものとなるように思われる。筆者は今まで、日本の企業間関係を理解するに当たって、派遣・兼任役員の役割を重視してきた³⁾。重役の構成の分析にあたっても、この視点はつらぬかれる。

2) 宮崎義一『戦後日本の企業集団』日本経済新聞社、1976年。奥村宏『法人資本主義の構造——日本の株式所有』日本評論社、1975年。二木雄策『日本の株式所有構造』同文館、1982年。三戸公・正木久司・晴山英夫『大企業における所有と支配』未来社、1973年。三戸浩『日本大企業の所有構造』文真堂、1983年など。

3) 浜田康行・汪志平「役員派遣・兼任による企業間関係の測定について」『証券経済学会年報』第27号、1992年5月。汪志平「役員派遣・兼任による企業間関係の測定について」北海道大学『経済学研究』第41巻第4号、1992年3月。

(1) 従来の支配類型の区分基準について

パーリー＝ミーンズの研究以来、いわゆる「経営者支配」命題を支持する者も批判する者も、ほとんどパーリー＝ミーンズの区分基準をそのまま踏襲するか、あるいは所有支配成立に必要な持株比率を少し下げて再区分してきた。例えば、パーリー＝ミーンズでは、持株比率20%以上というのが、所有に基づく支配のための最低条件となっている。その判断は、もしそれ以下の持株比率であったなら、経営を動かすだけの発言力、支配力を持ち得ないというところからきている。しかし、持株比率の下限が20%というのは、全く恣意的なものと言わなければならない。一体どの程度の持株比率であれば、少数株主が、その所有を背景にして企業を支配できるかという点については、明確な論理的根拠はない。TNECの調査においても、ラーナーの調査においても、所有者支配の定義は、持株比率が10%以上となっている⁴⁾。もしこの10%以上というのが妥当とすれば、パーリー＝ミーンズの定義では、所有者支配の範囲が過小に見積られていることになる。ところで、会社の支配類型を株式の所有の割合、しかも、ある恣意的なパーセントによって区分することについて、筆者は以前から疑問をもっていた。なぜなら、それは質的な問題を量的な問題にすり替えることになるからである。支配類型を区分するにあたって、持株比率の他に、なにか他の基準を導入する必要がある。

(2) 宮崎義一氏の日本企業の支配類型に関する研究

宮崎義一氏はパーリー＝ミーンズの手法を戦

4) TNEC(Temporary National Economic Committee), Monograph No.29, The Distribution of Ownership in the 200 Largest Non-financial Corporations, Washington, Government Printing Office, 1940. R. J. Lerner, Ownership and Control in the 200 Largest Non-financial Corporations, 1929 and 1963, *American Economic Review*, Vol.LVI, No.4, September 1966.

後日本の巨大株式会社に適用し、その所有と支配のタイプの動きを調査した結果、「会社支配」の増加傾向と「経営者支配」の減少傾向を明らかにした。

宮崎氏によれば、「会社支配」タイプのケースは、有力な個人株主による支配権の行使は見られない点で、一見「経営者支配」タイプと似ているようではあるが、親会社自体の株主機能を代行する経営者の存在は、明らかにパーリー＝ミーネズの描いた「経営者支配」の仮説と相容れないものであり、彼らは「経営者支配」タイプにおける経営者とその活動の動機において、異なるも

のがあると考えるべきであろう、と指摘されている。氏の上位300社に対する調査によると、「会社支配」は1960年度の39.4%、65年度の36.4%、70年度の41.7%そして75年度の43.0%と、70年度を境に急増している。これによって、戦後日本の巨大株式会社において、「会社支配」の比重が高いこと、しかもその比重が高まりつつあることが明かとなった。他方、「経営者支配」タイプの方は、1960年度の40.7%、65年度の47%、70年度の38.7%、そして75年度の37.3%と、65年度を境に比重を低下させている⁵⁾ (表1)。

表1 株式会社における支配主体の変化 (%)
——宮崎義一氏による調査結果——

年度	個人支配	会社支配	経営者支配	政府・地方公共団体	合計
1960	17.3	39.4	40.7	2.6	100
1965	14.3	36.4	47.0	2.3	100
1970	12.0	41.7	38.7	1.6	100
1975	11.7	43.0	37.3	2.0	100

出所：宮崎義一，上掲論文230頁第2表より作成。しかし、彼の上位300社には銀行、保険など金融関連の株式会社も含まれている点で、パーリー＝ミーネズ、TNEC、ラーナーなどと異なっている。

宮崎氏の日本企業の支配構造分析は、確かに示唆に富んでいるが、同時に次のような疑問も生ずる。仮に日本における大企業の支配構造に様々な変化が起こったとしても、その変化が企業の行動様式になんの影響も与えていないとすれば、支配構造の変化を追求することにどのような意味があるのかということである。逆に、オーナー経営者と、テクノクラート的あるいは専門経営者、ならびに派遣経営者の行動や、彼らの管理下にある企業のパフォーマンスに有意の差が見られるならば、その差異を生じさせるメカニズムを解明しなければならないし、もしそれが見られないならば、その原因がどこにあるかを説明すべきである。常識的に考えてみても、支配構造の如何は、当然、経営者の行動様式に影響するだろうし、その行動は、市場のパフォーマンスさらに国民経済の成長にも影響を与えることになるだろう。この点を解明することによって始めて、構造的分析和機能的分析の総

合が果たされることになるだろう。

2. 支配タイプの区分基準

今までの諸研究では、支配タイプを区分するに当たって、持株比率を唯一の尺度として用いてきた。筆者も株式所有構造の重要性を否定する意図は全くないが、同時に役員の構成、役員の持株比率をも重視すべきであると考えている。そこで次のような支配タイプの定義と分類基準を提示したい。

(1) 支配タイプの定義

所有経営者支配——経営者（会長、社長、または専務以上の役員を指す）は、同時に自社の大株主でもある。従って、彼の経済収入は、基

5) 宮崎義一「『経営者支配』再考」『経済研究』第30巻3号、1979年7月、231-234頁。

本的には彼の経営している企業の利潤に依存する（給料は株の配当などに比して無視できると仮定）。

専門経営者支配——経営者はその企業の株をほとんど持っていない。従って、彼の経済収入は、基本的には彼の給料およびボーナスによって決められる。さらに、支配的な株主が存在しないから、彼は経営している企業が最低限必要な利潤率を維持できる限り、その地位から追放されないだろう。

派遣経営者支配——経営者自身がその企業の株をほとんど持っていないことは、専門経営者と変わらないが、彼は株主である親会社の代表として、当企業のトップ役員になっている。従って、親会社が満足するような利潤を上げなければ、簡単にそのトップ経営者の座から降ろされるだろう。親会社はその企業の筆頭株主であるばかりでなく、数十パーセントの株式を所有しているから、親企業の意図は絶対的な命令である。

(2) 支配類型の実証用分類基準

以上の定義を使って、もっと具体化的な実証研究を行うために、次のような分類基準を設ける。

a 所有経営者支配（以下O型と呼ぶ）

次の3つの基準のいずれかに当たるならば、所有経営者支配企業と呼ぶ。

- 個人名が20大株主名簿に載っていて、かつその会社の社長、会長、取締役相談役に就任している場合。
- 個人名は20大株主名簿に載っていないが、彼個人の実質的に所有する会社が持株会社として20大株主に入っていて、かつ会社の社長、会長、取締役相談役に就任している場合。
- 個人名は20大株主名簿に載っているが、彼自身は取締役会から退いており、彼の家族が社長、会長、専務に就任し

ている場合。

b 専門経営者支配（以下M型と呼ぶ）

- 支配的な株主が存在せず（10%以上の株式をもつ株主がない）、かつ大株主会社から会長、社長、専務のような上級役員が派遣されていない場合。

c 派遣経営者支配（以下S型と呼ぶ）

- 大株主（普通は筆頭株主）である親会社から、専務以上の重役を派遣されている場合。

このうち、O型企业では、トップ経営者自身（あるいは彼の家族）は同時に大株主であり、彼らが大幅な自由裁量権を持っている。M型企业においても、外部からの支配がないから、経営者は技術体系および資本市場による制約の範囲内で、かなりの自由裁量権を持っているといえよう。これに対して、S型企业は他の産業会社ないし金融機関などの外部大株主による派遣重役の支配を受けて、自由裁量の余地が甚だしく狭隘であると考えられる。従って、経営者の自由裁量度は、O型>M型>S型となる。

3. 支配類型と経営者動機

以上、企業の支配類型を、所有経営者支配（O型）、専門経営者支配（M型）、親企業派遣（兼任）経営者支配（S型）の3つに分けた。支配類型と企業のパフォーマンスとの間に、有意な関係が存在するだろうか。もし存在するとすれば、それは如何なるものだろうか。この論文の目的はこの問題に対して、統計検証の結果によって答えることであるが、実証研究に入る前に、しばらくこの問題について、理論的な予測を行ってみよう。

(1) 異なる支配形態の企業の活動動機：先駆的研究の要約

それぞれの支配類型における企業の活動動機

は、如何なるものであろうか。また、どのような差異が論理的に推論できるか。これは極めて重要な理論問題であると同時に、实际的に意味深い課題でもある。なぜなら、これについて、もし明確な結論が下せるなら、異なる支配類型の企業の活動動機と行動を予測・把握できるし、さらに経済の発展や安定のために、如何なる支配類型の企業構造を確立すべきかという政策的課題にも、重要な示唆が与えられるだろうからである。

さらに強調したいのは、もし逆に、支配類型と経営者の動機や活動の結果との間になんの関係も見られないならば、バーリー＝ミーンズ以来の「経営者支配論」の意義はどこにあるのかということである。企業の支配権が所有者から経営者の手に移ったということは、私有財産の意義が大きく変わるという意味において重大な「革命」であることを認めざるを得ない。しかし、もし、企業の支配権が所有者から経営者に移ったにもかかわらず、企業の行動が少しも変化しないとすれば、その「革命」の意義は企業内部の経営者にとっては意味があるだろうが（「革命」の前には社長になれなかった専門経営者が「革命」後は社長になれるという意味で）、経済学的あるいは経営学的にはあまり大きな意味を持たないことになる。

従来、O型企業の経営者、すなわち所有経営者については、マルクス以来の研究者によって非常に優れた定式化が行われた。すなわち、所有経営者にとって、その企業は「致富の手段」であり、そこでは所有と経営が一致しており、企業は完全に所有経営者の利潤動機に従って動かされるものと想定されていた。ここには、文字通り「資本の人格化」としての資本家が存在している。新古典派経済学の企業理論でも、経営者の動機が利潤最大化であることはもっとも基本的な仮定の一つである。現実の企業、特に大企業では、経営者が企業を完全に所有することは稀であり、しかも所有経営者といっても、程度の差はあれ、非経済的動機はやはり存在す

るので、あらゆる場合を利潤最大化だけで説明することはできないが、それにしても、利潤最大化仮説はやはり十分に意味あると思われる。

次に、M型企業の経営者、すなわち専門経営者の動機については、バーリー＝ミーンズをはじめ、ゴードン、マリス、ガルブレイスなどが、様々な仮説を打ち出している。利潤からの中立や、成長率最大化、売上最大化等々。バーリー＝ミーンズは次のようにいう。株式会社発展の帰結と見なされる「経営者支配」類型においては、「支配なき富の所有および所有なき富の支配」が実現し、その結果、「ほとんど不可避免的に、巨大株式会社の支配は、純然たる中立的なテクノクラシーになるに違いない。そのようなテクノクラシーは、社会のいろいろの集団のいろいろの要求の間で、バランスを図り、私的な食欲よりも、むしろ公共政策に基づいて、それぞれの集団に所得の流れのある部分を割り当てるように」⁶⁾行動するものと想定されている。

最後の、S型企業の経営者、すなわち派遣経営者については、学界では現在のところ、通説といえるようなものは存在しないといってよい。宮崎義一氏は「内部資金極大化仮説」を提唱しているが、賛成者は少ない。なお、宮崎氏はこの支配類型を「会社支配」と呼んでいるが、それは、筆者のいう「派遣経営者支配」に相当する。筆者の調べた限り、このような企業の上級経営者（会長、社長、専務）はそのほとんどが大株主としての企業からの派遣役員であるかまたは大株主企業との兼任役員であった。

6) Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *Modern Corporation and Private Property*, New York, 1932, revised edition, 1968. Gordon, R.A., *Business Leadership in the Large Corporation*, The Brookings Institution, 1945. Marris, R., *A Model of the "Managerial" Enterprise*, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXXVII, No. 2, May 1963. Galbraith, J.K., *The New Industrial State*, third edition, Houghton Mifflin Company, 1978.

7) Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *ibid.*, p. 285.

(2) 支配類型と企業のパフォーマンス：仮説の提示

次に、企業のパフォーマンス指標のうち、利潤率を取り上げて、支配類型との関係について、筆者が考えている仮説を提示したい。この仮説は、シトフスキ(T.Scitovszky)氏の論文⁸⁾に示唆を得て、筆者がそれを支配類型に拡張応用したものである。

まず、O型企業の経営者、すなわち所有経営者について考えてみよう。伝統的な仮説では、経営者と資本家とは同一で、企業の純収入はすなわち経営者の純収入である。現在の大企業の所有経営者は、企業を完全所有していないし、また彼の効用水準は貨幣収入だけによって決定されるものでもない。しかし、所有経営者はやはりその企業の大株主であり、彼の株式の所有からの貨幣収入は、彼の経営者としての給料収入に比べてずっと大きいと考えられよう。もし彼が企業株の10%を持っているとすれば、彼は企業の利潤の10%に相当する請求権を持つだろう。従って、Rを企業の貨幣純収入、Sを経営者給料、彼の持株比率を $\alpha\%$ とすれば、彼の貨幣収入は $(R \cdot \alpha\% + S)$ で表すことができよう。 $R \cdot \alpha\%$ がSよりずっと大きい時、 $(R \cdot \alpha\% + S) \div R \cdot \alpha\%$ となる。彼の経営成果の $\alpha\%$ 分は自分のものとなるので、伝統的な資本家行動が彼らの上でまだかなり見いだされ、利潤最大化はO型企業の経営者の行動目標であるといえよう。

次に、M型企業の経営者、すなわち専門経営者について考えてみよう。専門経営者は株をほとんど持っていないし、彼の貨幣収入は主に経営者としての給料と業績に応じたボーナスによって決められる。従って、専門経営者は所有経営者に比べて、利潤追求の動機は相対的に弱いだろう。彼らの目標はむしろ利潤以外の、例えば、企業の自律性、規模の拡大、業界団体で

の発言権などに向けられるかもしれない。もちろん、これは彼らが利潤に全く関心がないことを意味するものではない。利潤は他の目標を達成するための不可欠な手段であるからである。また、支配的な株主が存在しないといっても、今日の日本では、ほとんどの場合、銀行や生命保険などの金融機関が筆頭株主となっているから、彼らに満足な配当を与えない場合、融資などの面でも困難が生ずるだろう。さらに利潤率があまりに低いことは経営者の無能の現われであるから、経営者の他の目標の実現にも不利となるはずである。従って、専門経営者の場合にも、最低必要な利益水準が存在するはずであり、経営者の自由裁量もその水準以上の利益をあげている場合においてのみ可能である。とはいえ、この水準は最大可能な水準よりはかなり低いだろう。

最後に、S型企業の経営者、すなわち派遣経営者どうかを考えてみよう。彼らはその企業の株をほとんど持っていないから、貨幣収入は基本的に給料によって決められる。業績によってボーナスは考えられるが、業績の変動に比べて小さいものである。この点は専門経営者と殆ど変わらない。同時に、S型企業の経営者の任免権は大株主としての出身会社の経営者に握られているから、派遣経営者は企業の業績を少なくとも親会社の満足できる水準に維持しなければ、他の派遣役員に置き換えられ、トップ経営者の座から降りざるを得ないだろう。

以上の予測を総合してみると、所有経営者は専門経営者および派遣経営者より、利潤最大化志向が強い。また、専門経営者と派遣経営者との差を、理論的にはつきりさせることは難しい。なぜなら、派遣経営者があげなければならない利益率は主に親会社の経営者の意向に左右されるからである。この必要利益率は、かなりの程度においては、親会社が子会社の業務内容をどの程度まで把握しているかにかかわってくるだろう。親会社が派遣先会社の営業内容を十分把握しており、しかも親会社と子会社の業務が性

8) T. De Scitovszky, A Note on Profit Maximisation and its Implications, *The Review of Economic Studies*, Winter 1943.

質上似ているなら、派遣先会社にたいして、より高い要求を出す可能性が大きいし、しかもそれが満たされない場合、新しい経営者をいつも派遣できる。これにたいして、もし親会社の業務と派遣会社の業務とが性質上かなり違うならば、親会社は派遣先の営業活動を把握し難く、今の派遣経営者の業績に不満を抱いても、新しい経営者を派遣するとは限らない。経営者の交替によって業績が好転するとは限らないからである。この場合には、派遣経営者の必要利益率は専門経営者の場合よりも低いかもしれない。なぜなら、万一の場合、親会社の救済が期待できるからである。

以上のような仮説が、現実の日本の大企業について当てはまるかどうかは、実証研究の結果を見なければ断定できない。そこで、以下では、筆者が日本の化学・機械・電気機器の3つの製造業の東証一部上場企業に対して行った実証研究の結果を示したい。

4. 実証研究の準備

(1) 企業サンプルに関する説明

筆者は、東証1部の化学・機械・電気機器の320社について、1989～91年の期間について、クロスセクション分析を行った。この3つの産業を対象としたのは、いずれも日本の製造業の中で長期にわたって成長産業の中核的存在であり、企業の規模が分散しており、支配類型も多様で、かつ実証分析を行うに当たって、十分に企業数が多いなどの理由による。

サンプルは、原則として東証1部上場の化学、機械、電気機器産業の全企業を含む。但し、純利益項目に異常があり、または変則決算があった数社は、サンプルから外した。その代わりに、東証2部ならびに大証1部上場の数社（規模は除外された1部上場企業と変わらない）を選んで補充した。その結果、化学122社、機械84社、電気機器114社、合計320社である。

使用したデータは、次の通りである。

- ◎大株主情報 『会社四季報』1991年夏号、東洋経済新報社。
『92大株主総覧』、東洋経済新報社。
- ◎役員情報 『役員四季報』1992年版、東洋経済新報社。
『会社年鑑(上場会社版)』1991、日本経済新聞社。
- ◎業績情報 『会社四季報』1991年夏号、東洋経済新報社。
『会社年鑑(上場会社版)』1988、1991、日本経済新聞社。

(2) 支配類型区分の例示

次に、筆者が上に提出した支配類型の区分基準に従って区分した所有経営者支配企業(O型)、専門経営者支配企業(M型)、派遣経営者支配企業(S型)を、それぞれ典型的と思われる2例を挙げておきたい。

例1 O型(所有経営者支配)企業の大株主

構成と役員構成の例示

(10大株主と持株比率、*のある株主はオーナーであるかまたはその支配下にある)

カシオ計算機(証券コード 6952)	
太陽神戸三井銀行	4.9%
住友銀行	4.2
住友信託銀行	4.1
梶尾俊雄	3.1 *
住友生命保険	2.8
梶尾幸雄	2.5 *
梶尾和雄	2.4 *
三井生命保険	2.4
三井信託銀所	2.4
日本生命保険	2.3

役員

会長 梶尾 俊雄
社長 梶尾 和雄
副社長 梶尾 幸雄
相談役 梶尾 忠雄
その他省略

出所：『会社四季報』1991年夏号、『会社年鑑』1991より作成。

参天製薬 (証券コード 4536)	
東 洋 信 託 銀 行	5.1
三 田 産 業	5.0*
住 友 信 託 銀 行	4.8
三 和 銀 行	4.1
三 菱 銀 行	4.1
東 京 海 上 火 災	2.7
サ カ イ 薬 品	2.6
東 海 銀 行	2.2
日 本 生 命	2.0
大 和 銀 行	2.0

役 員

会 長 三田 周
 取締役 三田 昌宏
 取締役 三田 四郎
 常 監 三田 裕久
 その他省略

出所：同上

例 2 M型（経営者支配）企業の大株主構成
と役員構成の例示

日本信号 (証券コード 6741)	
富 国 生 命 保 険	9.3
安 田 信 託 銀 行	5.3
富 士 銀 行	4.8
太 陽 神 戸 三 井	4.5
東 海 銀 行	4.3
三 菱 銀 行	3.3
安田信託指定金信	3.1
千代田火災海上	2.7
安田信託金銭信指単	2.4
自社取引先持株会	1.9

役 員

取締役 古屋 哲男（現富国生命社長）
 その他は全員本社生え抜き

出所：同上

信越化学工業 (証券コード 4063)	
日 本 生 命 保 険	7.6
三 菱 銀 行	4.5
日本長期信用銀行	4.2
第 一 勧 業 銀 行	4.2
三 菱 信 託 銀 行	3.6
八 十 二 銀 行	3.6
日本火災海上保険	2.9
明 治 生 命 保 険	2.8
安 田 信 託 銀 行	2.6
三 井 信 託 銀 行	2.4

役 員

役員は全員本社生え抜き

出所：同上。

例 3 S型（派遣経営者支配）企業の大株主構成
と役員構成の例示

日東化学工業 (証券コード 4002)	
三 菱 レ ー ヨ ン	53.1
大 阪 証 券 金 融	2.9
第 一 勧 業 銀 行	2.9
三 菱 銀 行	2.1
三 菱 信 託 銀 行	1.7
住 友 信 託 銀 行	1.0
三 井 信 託 銀 行	1.9
日 本 興 業 銀 行	0.9
野 村 証 券 大 阪	0.9
日 本 信 託 銀 行	0.8

役 員

社 長 伊藤 泰三（元三菱レーヨン専務）
 常 務 倉田 吉之（元三菱レーヨン専務）
 取 相 蓮池 享（元三菱レーヨン専務）
 取締役 原田 隆寿（元三菱レーヨン理事）
 常 監 君塚 喜亮（元三菱レーヨン専務）
 常 監 奥山 寛（元一勧審議役）
 監査役 深尾 良志（元三菱銀行取締役）

その他省略

出所：同上

日新電機 (証券コード 6641)	
住 友 電 気 工 業	31.0
住 友 生 命 保 険	8.3
住 友 信 託 銀 行	4.7
東 洋 信 託 銀 行	4.4
関 西 電 力	4.2
中 央 信 託 銀 行	1.9
チェース (ロンドン)	1.7
N C B ト ラ ス ト	1.5
三 井 信 託 銀 行	1.4
ダ イ ヘ ン	1.2

役 員

会 長 山脇 正勝（元住友電工専務）
 専 務 安井 貞三（元住友電工取締役）
 常 務 鈴木 隆（元住友電工取締役）
 取締役 田中 康夫（現住友電工副社長）
 取締役 伊藤 尚夫（元住友電工企画本部長）
 監査役 西村 廉（現住友生命専務）

その他省略

出所：同上。

表2 産業別にみた各支配類型の企業分布 (1991年度現在, 単位: 社, %)

	化 学		機 械		電気機器		計
所有経営者支配	25	20.5%	38	45.2%	44	38.6%	107 (33.4)
専門経営者支配	57	46.7%	26	31.0%	33	28.9%	116 (36.3)
派遣経営者支配	40	32.8%	20	23.8%	37	32.5%	97 (30.3)
計	112	100.0%	84	100.0%	114	100.0%	320 (100.)

出所: 『会社四季報』1991年夏号のデータから, 筆者の分類基準で作成。

次に, 筆者の提出した基準に従って分類した結果を示したい。各支配類型の企業の産業分布は表2の通りである。

さらに, 企業規模を総資産で見た場合, 支配類型別に分類した結果は表3である。この表から分かるように, O型企業とS型企業の規模は,

総資産の平均値は近い (ただ, 機械工業においては, O型は比較的に小さい)。M型には巨大企業が多い。また, 中央値をとってみても, 同じことが言える。この傾向をよりはっきり表すのは, 図1 (化学工業), 図2 (機械工業), 図3 (電気機器工業) である。

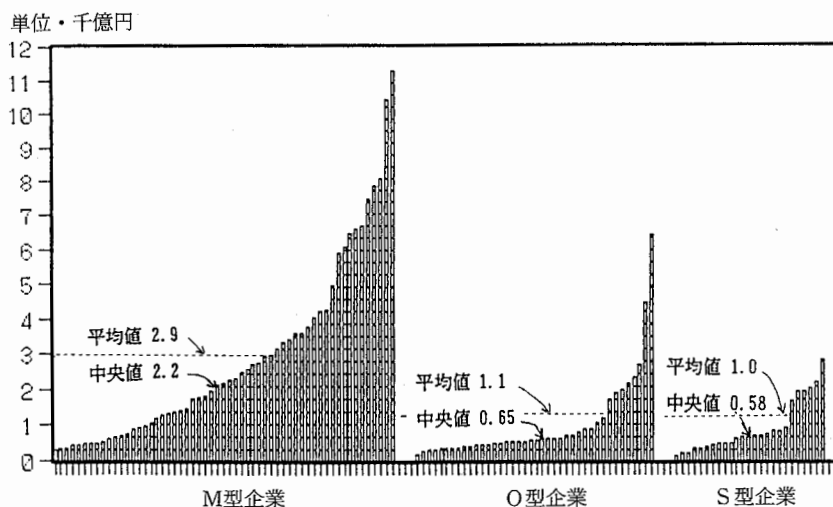
表3 支配類型別にみた企業の規模分布 (1991年度総資産の平均値と中央値, 単位: 億円)

	化 学		機 械		電気機器	
	平均値	中央値	平均値	中央値	平均値	中央値
O 型	1107	649	756	471	1796	705
M 型	2914	2160	2234	987	8704	1844
S 型	1033	579	1298	700	1877	1128

(注) ある標本の中央値は, 標本を構成する n 個の数値を, 大きさの順に並べたとき, そのちょうど中央の値 (n が奇数の時) または, 2 つの中央の値の算数平均 (n が偶数の時) である。

出所: 『会社四季報』1991年夏号に基づいて計算。

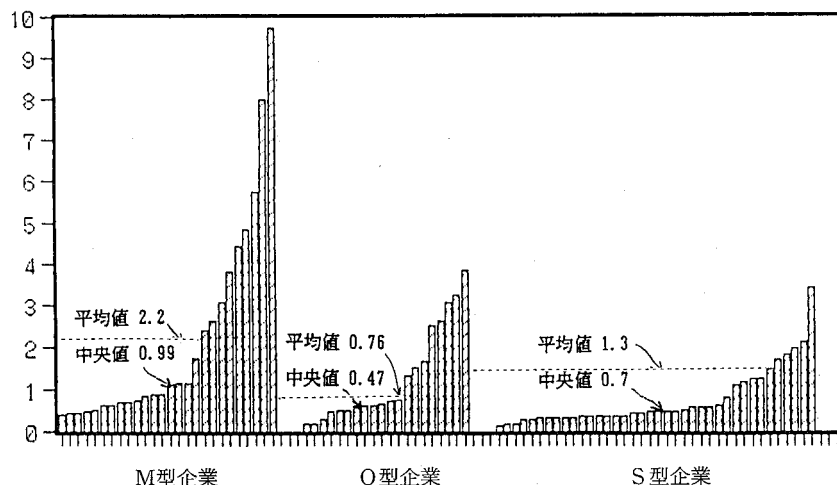
図1 支配類型別にみた企業の規模 (総資産) 分布: 化学工業



出所: 筆者が『会社四季報』1991年夏号に基づいて作成。

図2 支配類型別にみた企業の規模（総資産）分布：機械工業

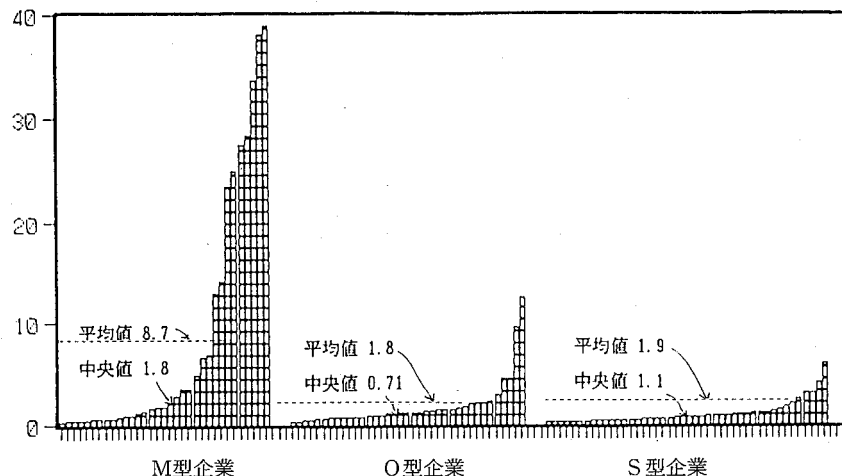
単位・千億円



出所：同上。

図3 支配類型別にみた企業の規模（総資産）分布：電気機器

単位・千億円



出所：同上。

5. 統計分析の結果

(1) 統計分析の手法

支配類型が企業のパフォーマンスに影響を与えるかどうかを検証するために、回帰分析をによって調べてみよう。企業のパフォーマンス指標として、資本利益率・売上利益率・売上・売

上成長率・資本回転率の5つを取り上げている。利益は純利益と経常利益の両方で計算したが、分析結果に大差がないため、ここで紙幅の関係で、純利益に基づいて計算した利益率だけを取り上げる。説明変数としては企業規模と支配類型を用いる。支配類型はダミー変数で処理している。

総資本純利益率 $\pi_1 = \text{純利益} / \text{総資本} \times 100\%$

売上純利益率 $\pi_2 = \text{純利益} / \text{売上} \times 100\%$

資本回転率 $SC = \text{売上} / \text{総資本} \times 100\%$

売上SALEは1989～1991年度の平均(億円)

売上成長率GSは1989～1991年の平均(%)

総資本(総資産)ASSETは1991年3月

のデータ(億円)

$LA = \log ASSET$

純利益Rは1989～1991年度の平均(億円)

ダミー変数

	O	S
所有経営者支配企業O	1	0
派遣経営者支配企業S	0	1
専門経営者支配企業M	0	0

(2) 統計分析の結果

重回帰分析の結果を見る前に, 支配類型別の

パフォーマンス指標の平均値を計算すること
も, 第1次近似として可能だろう。その結果は
表4にまとめられている。概して, 平均値は予
想した結果と一致する。O型企业は, M型企业
に比べて, 利益率はより高い。S型企业とM型
企業は, 産業によって, 高低関係が異なる。

次に, 重回帰分析の結果を見よう。

(a) の計測結果により, 次のことが分かった。

1) $\beta_2 > 0$ から, O型企业は, M・S型企业に
比べて, 資本利益率は高い。この傾向は検証の
対象となった3つの産業について共通である。

2) 電機工業では $\beta_3 > 0$ から, M型とS型と
比べれば, S型の利益率は高い。しかし, 化学
工業と機械工業では, S型とM型の間に有意的
な差は見られない。

3) 化学産業と電機産業では, $\beta_1 > 0$ から, 規
模が大きいほど, 利益率が高い。しかし, 機械
産業では規模の影響が弱い。

表4 支配類型別にみた各検証変数の平均

検証変数	化学工業			機械工業			電気機器		
	O	M	S	O	M	S	O	M	S
総資本純利益率 π_1	3.3	2.6	2.1	3.4	2.5	2.4	3.1	2.3	3.1
売上純利益率 π_2	6.3	3.6	2.6	5.6	3.5	2.8	4.8	2.6	3.7
売上成長率 GS	7.9	5.7	6.7	13.3	10.4	12.0	10.6	9.2	8.6
総資本売上率 SC	57.0	77.0	84.8	67.8	77.1	90.3	73.9	89.6	97.6

(a) 総資本利益率 π_1

回帰方程式: $\pi_1 = \beta_0 + \beta_1 LA + \beta_2 O + \beta_3 S$

	β_0	β_1	β_2	β_3	R (重相関係数)
化学	0.91 (-0.8)	1.06 (3.1)**	1.19 (3.2)**	-0.002 (-0.01)	0.39
機械	2.76 (2.1)*	-0.08 (-0.2)	0.88 (2.3)**	-0.09 (-0.2)	0.33
電機	0.03 (0.03)	0.65 (2.2)*	1.19 (3.2)**	1.03 (2.8)**	0.32

(注) () 内は t 値, **と*はそれぞれ1%と5%有意水準を表す。

以下同様。

(b) 売上利益率 π_2

$$\text{回帰方程式: } \pi_2 = \beta_0 + \beta_1 LA + \beta_2 O + \beta_3 S$$

	β_0	β_1	β_2	β_3	R (重相関係数)
化学	-3.23 (-1.6)	2.08 (3.4)**	3.56 (5.3)**	-0.11 (-0.2)	0.52
機械	1.30 (0.6)	0.72 (1.0)	2.32 (3.3)**	-0.59 (-0.8)	0.45
電機	-0.58 (-0.3)	0.93 (1.6)	2.66 (3.5)**	1.37 (1.8)	0.32

結論は上の (a) と変わらない。

(c) 売上成長率GS

$$\text{回帰方程式: } GS = \beta_0 + \beta_1 LA + \beta_2 O + \beta_3 S$$

	β_0	β_1	β_2	β_3	R (重相関係数)
化学	1.61 (0.5)	1.24 (1.3)	2.45 (2.3)*	1.54 (1.7)	0.22
機械	18.8 (3.0)**	1.75 (-0.9)	-1.96 (-1.1)	-3.24 (1.6)	0.19
電機	10.6 (2.2)*	-0.41 (-0.3)	1.13 (0.6)	-0.78 (-0.4)	0.13

売上成長率を見れば、化学工業で $\beta_2 > 0$ から、O型企業が有意に高いことを除いて、他の産業では有意な差は見られない。従って、売上成長

率では、異なる支配類型の企業間に差はないといってもよいだろう。

(d) 売上SALE

$$\text{回帰方程式: } \log \text{ SALE} = \beta_0 + \beta_1 LA + \beta_2 O + \beta_3 S$$

	β_0	β_1	β_2	β_3	R (重相関係数)
化学	0.08 (0.9)	0.94 (37.2)**	-0.16 (-6.0)**	0.02 (0.7)	0.97
機械	0.06 (0.4)	0.94 (24.0)**	-0.08 (-2.2)**	0.06 (1.5)	0.95
電機	-0.01 (-0.1)	0.99 (38.6)**	-0.10 (-3.1)**	0.02 (0.6)	0.97

売上をみれば、O型企業はM型より売上志向が有意に弱い。S型はM型より売上志向がやや強い。この結果は、ボーモルの経営者支配企業

の売上最大化仮説を支持している。同時に、派遣役員支配企業では、この志向が最も強く現われている。

(e) 資本回転率SC

$$\text{回帰方程式: } SC = \beta_0 + \beta_1 LA + \beta_2 O + \beta_3 S$$

	β_0	β_1	β_2	β_3	R (重相関係数)
化 学	114.7 (8.1)**	-11.5 (-2.7)**	-25.2 (-5.4)**	2.8 (0.7)	0.53
機 械	108.3 (5.1)**	-10.0 (-1.5)	-13.1 (-2.2)*	11.3 (1.7)	0.41
電 機	104.4 (6.1)**	-4.3 (-0.9)	-18.1 (-2.9)**	6.4 (1.1)	0.40

資本回転率をみても、O型企业は有意に低い。MとS型企业では、有意性が低いけれども、S型の方がより高い。これは上の(d)の結果と一致する。さらに、規模が大きいほど、資本回転率が低くなる傾向も検出した。この傾向は、特に化学産業では有意性が高い。

6. 結 論

1) O型企业, すなわち所有経営者支配の企業は, 利益率(総資本利益率と売上利益率とも)がM型, S型経営者の企業より有意に高い。これは筆者の仮説による予想と一致する。

2) M型企业(専門経営者支配企業)と, S型企业(派遣経営者支配企業)の利益率について見ると, 電気機器工業ではS型の方がやや高いが, 化学工業・機械工業ではやや低い。これは電機産業では, ほとんど日立, 富士通, 日本電気, 松下電産などの数社の支配下にあることの特異的要因によるものであるかも知れない。つまり, この数社の子会社の利益率は, 親会社より高いということになる。

3) 売上成長率では, 支配類型間に有意な差はみられないようである。ただ, 化学産業ではO型企业(所有経営者支配)の方がやや高い。

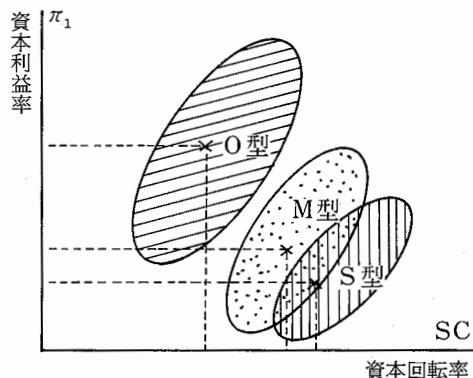
4) 資本回転率からみれば, S型企业およびM型企业が, O型企业より有意的に高い。さらに, S型はM型よりやや高い。この結果は, ポーモルの経営者支配企業の売上最大化仮説を支持

している⁹⁾。

5) 宮崎義一氏の「会社支配」企業類型(ここではS型に相当する)と「経営者支配」企業類型(M型)との間に差はないという仮説は, ここで取り上げている経営指標に関する限り, かなりの程度において支持できる。

総じていえば, O型企业は利益率が高く, 売上志向は弱い。S型とM型企业は利益率が低く, 売上志向は強い(下の図を参照)。さらに, M型企业とS型企業のパフォーマンスには大差はみられない。

本稿では, 利益率(総資本利益率, 売上利益率), 売上, 売上成長率などを取り上げて, これらの経営指標と支配類型の間の相関関係を検証



9) W.J. Baumol, *Business Behavior, Value and Growth*, 1959. 伊達邦春・小野俊夫共訳『企業行動と経済成長』ダイヤモンド社, 1962年。

した。しかし、企業のパフォーマンスには、この他に、また研究開発、設備投資、マーケティング、事業の多様化、製品の輸出志向、さらに

政治献金、社会的慈善活動まで、いろいろあるであろう。他のパフォーマンス指標に対する検討は今後の課題としたい。