

Discussion Paper Series A No.482

企業形態と組織行動
- - ロシア株式会社制度の実証分析 - -

岩 崎 一 郎

2006 年 5 月

The Institute of Economic Research
Hitotsubashi University
Kunitachi, Tokyo, 186-8603 Japan

IER Discussion Paper Series (A) No. 482

First Draft: May 2006

This Version: October 2007

企業形態と組織行動*

- ロシア株式会社制度の実証分析 -

Corporate Form and Organizational Behavior

- Open versus Closed Joint-stock Companies in Russia -

岩崎一郎

一橋大学経済研究所

〒186-8603 東京都国立市中 2-1

TEL: +81-42-580-8366 / FAX: +81-42-580-8333

E-mail: iiwasaki@ier.hit-u.ac.jp

【要旨】

ロシアでは、大衆資本の近代的動員機構という株式会社本来の有り方から大幅に逸脱した企業形態である閉鎖会社を選択する企業が圧倒的に多く、その傾向は、製造業や通信産業においても大変顕著である。インサイダー支配型の所有構造、企業経営者の組織的閉鎖性への根強い指向、企業サイドの資金需要の低迷及び地域金融部門の未発達という諸要因が、多くのロシア企業をして閉鎖会社の選択を余儀なくしている。一方、企業形態の二者択一を迫る会社法の強行法規に対して、開放会社に比肩する開放的な会社内部機構を編成することで、企業組織の内部均衡を図る閉鎖会社も少なくはない。しかし、閉鎖的な企業形態と開放的な会社内部機構の制度的カップリングは、企業内紛争の抑止や株主による経営者の効果的な規律付けという、ロシア企業のガバナンスにとって切実な課題の解決には著しく効果を欠いている。

JEL classification numbers: D23, G34, K22, L22, P31

Key words: Russia, corporate form, organizational behavior, institutional complementarity

* 本稿は、一橋大学経済研究所と国立大学高等経済院産業・市場研究所の日露共同研究プロジェクト「ロシア経済の企業統治と統合プロセス」の研究成果の一部である。本研究のために、筆者は、平成 19 年度科学研究費補助金基盤研究 (A) (課題番号 17203019)、平成 18 年度基盤研究 (C) (2) (課題番号 16530149) 及び日本証券奨学財団研究調査助成金から資金的支援を得た。また、国立大学高等経済院のタチアーナ・ドルゴピャートヴァ教授及びアンドレイ・ヤコブレフ教授、京都大学の溝端佐登史教授、並びに一橋大学の阿部修人准教授からは、有益なコメントや示唆を頂いた。記して謝意を表したい。無論、残された過ちは全て筆者の責に帰するものである。なお本稿は、Ивасаки (2006) を大幅に改定・拡張したものである。

1. はじめに

ソ連崩壊を契機とする資本主義市場経済への抜本的体制転換の過程で、ロシアの企業セクターは驚くべき変貌を遂げた。2005年現在、民間企業は、国内総生産の約65%を担い、製造業総生産高の88.6%及び総雇用者数の91.5%を占めている(EBRD, 2005; Rosstat, 2007)¹⁾。天然資源部門を中心とする「戦略産業」の国家支配にも拘らず、国民経済における国公有企業の圧倒的地位はいまや過去のものとなった。また近年は、目覚ましい景気回復を背景に、民間企業の新規参入も活発で、企業家精神溢れる新世代の実業家率いる中小企業が、次々と国内経済のニッチを埋め、新しい市場を開拓している。

しかしながら、産業界の中核部分が、1990年代前半に断行された大衆私有化政策と、それに引き続く大規模企業の貨幣私有化段階を経て民間会社に転じた旧社会主義企業で構成されていることは、ロシアの紛れもない現実である。これら旧国有私有化企業は、ソ連時代に「労働者階級の共通財産」と見なされていた国家資産の一般国民への均霑という政治目的のために、法令によって是非もなく株式会社へ転換され、なおかつその株式の大部分が無償ないしは極めて安価に、一般市民、とりわけ当該企業の経営者や労働集団に受け渡された(Blasi, Kroumova and Kruze, 1997)。つまり、統計上は同じ「民間企業」の範疇に入るとしても、ロシアを代表する有力企業は、我が国を含む先進国企業とは極めて異質な設立経緯を経験している。これに加えて、市場経済の歴史が浅いロシアでは、金融部門が依然発展途上で、なおかつ資本市場や経営者市場も揺籃期にあるから、西側企業との比較において、ロシア企業は優れて特異な事業環境の下に置かれているといえよう。

恐らくは、ロシア企業を取り巻くこうした特殊事情の顕在現象なのであろう。ロシア法人企業部門の際立った特徴の一つに、会社法が定める企業形態としての「閉鎖株式会社」の「開放株式会社」に対する圧倒的な存在感がある。すぐ後に詳しく述べるが、これら2つの企業形態は、自社株の第三者譲渡性、即ち株式公開性の自由度が決定的に異なる株式会社形態の法的名称であり、ロシアで設立される株式会社は、自社の法組織形態として、そのいずれかを必ず選択しなければならない。政府統計によれば、2005年1月1日の時点で、閉鎖会社の数は38万9,200社を数え、5万8,400社足らずの開放会社を大幅に凌駕している(Ивасаки, 2006)。外部資金調達の高必要性が高い大企業に限ると開放会社は多数派に転じるが、それでもなお閉鎖会社は依然として多い。事実、連邦国家統計局が2003年に実施した調査によれば、零細・中小企業を除く株式会社32,266社の法組織形態の内訳は、開放会社19,407社に対して閉鎖会社は12,859社であった(Rosstat, 2004)。即ち、ロシアでは、中堅及び大企業の10社に4社が、自社株式の流動性を厳しく制限する企業形態の下で統治・経営されているのである。

多くの先進諸国では、株主総会の特別決議や定款の規定により、第三者への株式譲渡を

¹⁾ 混合所有企業を含む。

原則禁止する等の手段を通じて、比較的小規模な株式会社の「事実上」の閉鎖会社化が実現されている。例えば、日本の場合、会社法 107 条により、譲渡株式の取得について会社の承認を要する旨の事項を定款に定めることが認められており、このような規定を採用した株式会社を通称「閉鎖会社」と呼ぶ。大陸法諸国も同様に法的範疇としての閉鎖株式会社は存在しない。一方、英国の会社法は、資本調達の有り方に応じて、営利法人を、公的会社(public company)と私的会社(private company)に区別し、後者にはロシアの閉鎖会社に近い位置付けを付与している。更に米国の幾つかの州では、一般会社(general corporation)に対置する法人形態として、株主規約に基づいて普通株式の発行や譲渡に一定の制約を課す閉鎖会社(close corporation)を認める会社法が採用されている。これらの州の殆どでは、ロシアと同様に、閉鎖会社の株主数が、30 名(ネバダ州やデラウェア州)から 50 名程度(ジョージア州やウィスコンシン州)に厳しく制限されている²⁾。こうしたことから、ロシアの会社法は、これまでの大陸法的伝統から脱却し、英米法の要素を大胆に取り入れた法であることが窺われる。但し、ロシアでは、後述の通り、株主数の上限数に止まらず、有価証券の発行方式、最低資本金及び情報公開義務という面においても、開放会社との間に法律上明確な差別化がなされている。この点で、同国では、英米と比しても極めてユニークな法制度環境が作り出されている。また更に、上述の通り、ロシア有力企業の殆ど全ては旧国有企業であるにも拘らず、その約 40%が、大衆私有化後 10 年以上が過ぎた時点でも、いまだに閉鎖会社として運営されている構図も、家族経営企業や同族会社が大半を占める英国の私的会社や米国の閉鎖会社の状況とは、相当異質だといわざるを得ない³⁾。

Coase (1937)の重大な問題提起を契機に発展を遂げた内部組織の経済理論に触発される形で、営利企業の組織選択及び組織形態の企業行動や生産効率との関係に関する実証研究が数多く生まれた。その研究対象は、フランチャイジーとフライチャイザー直営店舗の選択問題(Brickley and Dark, 1987)、国際合併事業の契約形態と政治リスクの関係(Phillips-Patrick, 1991)、有限会社へのスピノフや改組がもたらす企業価値への効果(Denning and Shastri, 1993)、単一型(U型)組織との比較における事業部制(M型)会社の組織的優位性(Weir, 1996)、法人形態の差異と企業の成長や生存率との関係(Harhoff, Stahl and Woywode, 1998)、保険流通システムやガソリン小売形態の組織選択(Regan and Tzeng, 1999; Blass and Carlton, 2001)、賠償責任制度が原油タンカー輸送形態の選択に及ぼす効果(Brooks, 2002)、クローズドエンド型対オープンエンド型投資信託の選択問題(Deli and Varma, 2002)、運輸業界におけるトラック運転手契約形態の決定要因(Arruñada, González-Díaz and

²⁾ 詳しくは、Kraakman et al. (2004)や McCahery, Raaijmakers and Vermeulen (2004)らの比較法研究を参照。米国の閉鎖会社については、Allen and Kraakman (2003)、Pinto and Branson (2004)及び Mitchell and Mitchell (2006)が参考になる。

³⁾ 例えば、米国閉鎖会社の圧倒的大多数は、国内企業の 95%及び総雇用の約 50%を占める中小の家族経営企業である(Bauman, Palmiter and Partnoy, 2007, p. 339)。

Fernández, 2004), 経営環境の国家間格差と企業法人化率の相関関係(Demirguc-Kunt, Love and Maksimovic, 2004), 不動産投資信託(REITs)と有限責任共同所有(master limited partnership: MLPs)の選択とその企業経営への影響(Damodaran, John and Liu, 2005)等, 驚くほど多岐に亘っている。しかしながら, 意外なことに, 株式会社の組織選択が, 企業統治や経営パフォーマンスに及ぼす影響を直接取り上げた実証研究は, Karpoff and Rice (1989)の貴重な事例研究を除いて殆ど見出すことができない。この意味で, ロシア株式会社の法組織形態は, 「法と経済学」や組織経済学の観点から大変貴重な研究対象だといえよう。

無論, この研究テーマは, ロシア経済システムの実態と問題点の把握にとっても極めて重要である。近代株式会社の本質が, 大衆資本を無差別に糾合し, その価値を効率的に増殖する経済メカニズムとして理解されるならば, その理念型は, 株式譲渡の自由を保障する公開会社にこそ求められる。その意味で, 閉鎖会社は, 株式会社の本来の在り方から逸脱した企業形態だと云わざるを得ない。更にエージェンシー理論の示唆によれば, 所有と経営が分離している状況下で, 経営者の機会主義的行動を抑制し, 株主資産の最大化に向けて彼らを規律付ける上でも, また, 残余請求権者である投資家のリスクを効果的に分散する上でも, 外部に開かれた組織アーキテクチャは大変有効である(Fama and Jensen, 1983a, 1983b)。以上の点は, 基本的に市場化の途上にある現代ロシア経済にも当てはまる。であるにも拘らず, 先述の通り, ロシアでは, 中小企業層のみならず大企業の間でも閉鎖会社が広く普及している。産業界の中核にも深く根付いている組織的閉鎖性への指向は, ロシア企業の問題含みといわれるコーポレート・ガバナンスや近年の目覚ましい経済回復にもよらず依然として低調な投資行動とも密接に関係している可能性がある。換言すれば, これら閉鎖的ロシア企業の内部では深刻なエージェンシー問題が生じており, それが, 企業価値の向上を著しく妨げている恐れが高いのである。こうした状況を是正するためにも, 如何なる経済的要因が, 多数のロシア企業をして閉鎖会社足らしめているのか, また閉鎖会社という企業形態が, ロシアの会社経営にとってどの程度有害なのかを実証的に検証することは, 政策論的にも優れて重要な課題である。このような観点から, 株式会社の法組織形態は, ロシア経済研究にとっても注目すべき研究領域なのである。しかし, これまでのところ, この問題に経済学的関心を向けたものは Долгопятова (1995)等, ごく一握りの研究者に過ぎず, ましてや, 本件を詳細に検討した先行研究は皆無といってよい状況にある。

本稿は, 大変興味深い但未だ十分な検討に付されていないこの問題に, 筆者を含む日本とロシアの研究者グループが 2005 年に実施した企業アンケート調査の諸結果を以って取り組む。本調査は, 同年 2 月から 6 月に至る 5 ヶ月をかけて, 連邦構成主体 64 地域に所在する工業・通信業企業全 822 社の経営幹部⁴)を対象に行われたロシアではかつてなく大規模な訪問調査である。被調査企業は全て株式会社であり, 1 社当たりの平均従業員数は

⁴ 社長及び副社長が主体で, 全体の 94.8%を占める。残る回答者は, 取締役会会長(1.6%)及び企業統治問題担当部長(3.6%)で構成されている。

1,884名(標準偏差:5,570名,中央値:465名)に達する。また,これら822社の法組織形態の内訳は,開放会社が67.3%(553社),閉鎖会社が32.7%(269社)であり,先述した連邦国家統計局の調査結果とほぼ合致している⁵⁾。更に,地域及び部門別構成等の点からも,被調査企業は,ロシアの中・大規模株式会社を代表するに足る標本集団を構成している⁶⁾。

そこで本稿前半では,上記共同企業調査の諸結果に基づいて,数多くの株式会社が閉鎖会社を選好する諸要因の解明を試みる。続く後半部分では,特定の法組織形態の下でロシア企業はどのような会社内部機構を編成しているのか,また,企業形態と内部機構の制度的カップリングが,企業統治や経営パフォーマンスにいかなる影響を及ぼすのかという問題を検討する。このような研究段階を踏んで,企業形態と組織行動の因果関係に関する新たな分析視角と事実発見の提示を行うことが,本稿の最終目標である。

本稿の実証分析は,インサイダー支配型の所有構造,企業経営者の組織的閉鎖性への根強い指向,企業サイドの資金需要の低迷及び地域金融部門の未発達というロシア移行経済の諸問題が,多くの国内企業をして閉鎖会社の選択を余儀なくしていることを明らかにした。但し,企業形態の二者択一を迫る会社法の強行法規に対して,開放会社に比肩する開放的な会社内部機構を編成することで,企業組織の内部均衡を図る閉鎖会社が多く存在することも事実であることが確認された。しかしながら,本稿の分析結果は,閉鎖的な企業形態と開放的な会社内部機構の制度的カップリングは,企業内紛争の抑止や株主による経営者の効果的な規律付けという,ロシア企業のガバナンスにとって切実な課題の解決には著しく効果を欠いている可能性を強く示唆している。

本稿の構成は次の通りである。次節では,ロシア株式会社の法組織形態を規定する制度的枠組とその企業経営上の意義を考察する。第3節では,法組織形態選択の決定要因を解明する。続く第4節では,法組織形態と会社内部機構の制度補完性に目を転じ,第5節で,会社組織の制度均衡と企業統治や経営パフォーマンスの因果関係を分析する。結語では,分析結果の要約と筆者の結論を述べる。

2. ロシア株式会社の法組織形態:開放会社対閉鎖会社

本節では,開放会社と閉鎖会社の法組織形態上の相違点を整理し,次に,前節で言及した日露共同調査の諸結果に基づき,かかる制度的枠組の企業経営上の意義及び被調査企業各社が現在の法組織形態にある主な理由に関する会社経営者の認識を明らかにする。

先述の通り,会社法⁷⁾の定めに従い,ロシアで株式会社を設立する者は,その法組織形

⁵⁾ 後者には,閉鎖会社の特殊形態である労働者株式会社(人民企業)4社が含まれる。労働者株式会社は,それ自体大変興味深い会社形態であるが,本稿の考察対象外であるため,これ以上は立ち入らない。興味ある読者は,Iwasaki (2007a, pp. 240-243)を参照されたい。

⁶⁾ 調査方法及び被調査企業の詳細は,Dolgopyatova and Iwasaki (2006)を参照。

⁷⁾ 1994年11月30日付民法典第I部(1995年1月1日施行)4章(96~104条)及び1995年12月26日付「株式会社に関する連邦法」(1996年1月1日施行)を指す。なお,本節の記述は,本

態として開放会社又は閉鎖会社のいずれかを選択しなければならない。これら2つの法組織形態の間には、(1)株式の譲渡性、(2)有価証券の発行方式、(3)最低資本金、(4)株主数、(5)国家の出資形態、(6)情報公開義務という6つの面で、明確な法的差異が設けられている(表1)。それらの概要は、次の通りである。

第1に、開放会社の株主は、自社株主や会社以外の第三者に対して持株を自由に譲渡できるのに対して、閉鎖会社では、譲渡株式に対する他の株主及び会社の優先的取得権が認められている。具体的には、第三者への株式譲渡を意図する株主は、自らの負担で譲渡価格及び他の契約条件を全株主及び会社に書面で通知し、彼らによる優先的取得権行使の有無を確認した上でなければ譲渡契約を履行できない。即ち、閉鎖会社とその株主は、自社内のあらゆる株式移転の動きを事前に察知することが可能で、なおかつ、取得コストを負担する限りにおいて、自社株式の外部流出を効果的に阻止することができる⁸⁾。

第2に、開放会社では、発起人と不特定の出資者が発行株式を引き受ける募集設立が可能だが、閉鎖会社は、発起人及び他の事前に特定された者のみの間で発行株式が配分される発起設立しか行い得ない。無論、閉鎖会社は、新株発行の公募もできない。但し、他人資本を調達する手段として、転換社債を除く社債の市場発行は認められている。

第3に、開放会社の資本金(定款資本)は、法人登記時に有効な公定最低賃金の1,000倍以上でなければならないが、閉鎖会社のそれは100倍以上でよい。例えば、2005年1~8月に有効な公定最低賃金は、月720ルーブル(約25米ドル)であるから⁹⁾、法定最低資本金は、これら2つの企業形態の間で64万8千ルーブル(約2万3千米ドル)の開きがある。この額は、新規参入する零細企業やベンチャー企業にとって決して僅かな差ではない。

第4に、閉鎖会社の株主数は50名を越えてはならず、仮に超えた場合は、1年以内に株主数を50名未満に是正するか、開放会社へ転換ないし会社を解散しなければならない。但し、同規定は、株式会社法施行前の1995年末までに設立された閉鎖会社には適用されない。同免除措置は、主として1990年代前半に実施された大衆私有化政策の過程で株主会社に転換(会社化)された旧国有企業を念頭に置いている。更に、国有株式の売却を促進するために、国家所有比率が25%を上回る全株式会社の開放会社への転換を命じた1996年8月の大統領令も、その違反に対する有効な罰則や制裁措置が伴わなかったために、十分な法的拘束力を発揮できなかった(Iwasaki, 2007a, pp. 237-240)¹⁰⁾。以上2つの理由により、1990年

稿の実証分析が基礎とする企業調査の実施時期に有効であった法令の内容を反映している。

⁸⁾ なお、株式会社法の前身である1990年12月25日付ロシア社会主義連邦共和国閣僚会議決定第601号付属「株式会社に関する規定」では、閉鎖会社の株式譲渡は、既存株主の過半数の合意なしには不可能とされていた(7条)。従って、現行法は、1995年末まで有効であった旧法と較べれば、閉鎖会社の株式譲渡制限を幾分緩和したといえるだろう。

⁹⁾ 「労働賃金の最低額に関する連邦法」2004年12月29日付改正法1条。

¹⁰⁾ 1996年8月18日付「株主の権利保護と所有者及び株主としての国家の利益保障のための諸処置に関する大統領令」。同大統領令は、破産法改正に伴い、2005年2月に失効している。

代前半に大衆私有化政策の一環として株式会社へ改組した旧国有・公有私有化企業、同時期に私有化企業からスピンオフした子会社及び新規設立企業の多くが、今日も 50 名を越す株主を抱えながら閉鎖会社として活動している¹¹⁾。

第 5 に、地方自治体を含め、国家機関は、原則として株式会社の発起人となることができない。また、国有・公有企業の資産を引き継ぐ形で設立される新設分割会社等の例外的ケースにおいても、国家機関が発起人となる株式会社は全て開放会社として設立される必要がある。但し、私有化企業は、同規定の適用が免除されている。現在も行政府機関が株主である閉鎖会社が多数存在している理由の一つである。

そして最後に、開放会社は、年次業務報告、財務諸表及び有価証券報告書、ならびに法令や連邦金融市場庁等の政府機関が要請するその他の情報の開示が義務付けられている¹²⁾。一方、閉鎖会社は、金融当局が定める方法と発行額で社債や他の有価証券を発行する場合にのみ、然るべき情報公開が必要とされるに過ぎない。

なお、Emery, Lewellen and Mauer (1988)や Gordon and Mackie-Mason (1994)が指摘するように、税制面の歪みは、投資家や企業による組織選択上の意思決定に相当な影響を及ぼし得るが、国税システムにおける所有形態、出資者及び資本源の非差別化原則を謳うロシアでは、米国の S 法人(S corporation)¹³⁾に相当する制度は存在せず、法人税や配当利益に課される個人所得税を含めて、開放会社と閉鎖会社の間に税制上の異同は一切存在しない¹⁴⁾。また、破産法やコーポレート・ガバナンス法典を含むその他の関連法令にも、株式会社による法組織形態の選択に重大なインパクトをもたらすような規定は含まれていない。

日露共同企業調査では、上述した法制度的枠組の企業経営上の意義及び自分の会社が現在の法組織形態にある最も重要な要因だと考えるものは何かを企業経営者に質した。その結果によれば、開放会社と閉鎖会社の選択は、株式会社の経営戦略上、重大な意味を持つと広く認識されている。即ち、法組織形態が自社の発展に意味を持つと回答した被調査企業は、有効回答 793 社中 602 社(75.9%)を占め、無意味と答えた 191 社(24.1%)を大幅に

¹¹⁾ 以上の諸点に関するより詳細な法解釈は、ЗАО Р-Брок (2003), Игнатов, Филимосин (2002), Могилевский (2004), Тихомиров (2001)及び Шапкина (2002)を参照のこと。

¹²⁾ ロシア政府は、1997 年に国際会計基準を採用しており、その後、同国の会計制度は、年を追って先進諸国の一般会計原則(GAAP)に沿ったものへと改善されている。但し、国際会計基準の完全導入は依然達成されておらず、また監査法人や会計士も不足気味であることから、企業情報開示内容の正確性と透明性はいま以て問題含みである(齊藤, 2003; Iwasaki, 2007a)。

¹³⁾ 米国では、内国歳入庁(IRS)から「S 法人」という特別な税称号が付与されると、法人の収益や損失を株主の個人所得と一括して納税申告することが可能となり、標準的な株式会社に課される法人税及び配当利益に対する個人所得税への二重課税を回避することができる。

¹⁴⁾ 1998 年 7 月 31 日付税制法典第 I 部 3 条。条文に明記はないが、一般に、この非差別化原則は、法人形態間にも適用されると解釈されている(Абросимов и другие, 2005, С. 10)。事実、ロシアの株式会社は、有限会社や他の会社形態との間で税制上同等の扱いを受けている。

上回った。有効回答に占める肯定的回答の比率に関する開放会社と閉鎖会社の差は、統計的には10%水準で有意($\chi^2=3.209$, $p=0.073$)だが、僅少(77.8%対72.0%)である。また、有意と答えた企業の内、現在の法組織形態が自社の発展に有益だと考えている企業は602社中518社(86.0%)であり、不都合だと見なす企業84社(14.0%)を大きく凌駕した。自社の発展に有益だと回答した企業の比率に開放会社と閉鎖会社で殆ど差はなく(85.7%対86.7%)、統計的にも非有意である($\chi^2=0.098$, $p=0.754$)。即ち、会社経営者の多くが、企業形態の違いを超えて、その選択と企業発展に不可分な関係を見出しているのである。

表2は、代替的選択肢との比較における各法組織形態の相対的メリットを質した結果である。企業経営者の問題関心を反映して、開放会社の制度的利点を認める回答の68.3%(395社)は、投資家や取引先との信頼関係醸成や外部資金獲得面の優位性に集まり、株式譲渡の自由はその後塵を拝している。開放会社と閉鎖会社では回答の構成比が統計的に有意かつ大きく異なり、閉鎖会社の経営者は、開放会社の経営者にも増して資本調達面に開放会社の長所を見出しており、また開放会社に一切の利点を認めない傾向もより強い。一方、閉鎖会社の制度的利点は、自社株流出の阻止や敵対的企業買収からの防衛及び開放会社に課される国家規制を回避する手段としての有効性にあるという点で、大多数の経営者の意見が一致しており、更に、法組織形態で回答者を区分した場合も、両者間の回答構成比の違いは有意だが際立った差としては現れていない。

続く表3には、被調査企業各社が現在の法組織形態にある最も重要な要因とされるものが示されている。株式会社法が定める株主数や最低資本金に対する法的規制をその理由に挙げる企業は11.8%に過ぎず、回答者の75.5%は、1990年代前半に実施された大衆私有化政策か、経営者や株主による経営判断のいずれかを選んだ。開放会社の54.4%が大衆私有化の結果として現在の企業形態にあるという事実は、無償私有化の手段として国民に配布された私有化バウチャーと国有企業株式との交換を促進するための一措置として、連邦政府が、私有化対象企業の開放株式会社への転換を強く勧告したという歴史的経緯に照らすと容易に納得できる。他方、今日に至っても、経営陣や「労働集団」としての従業員が依然多くの株式会社において大株主の地位を維持している現状、ならびに、彼ら企業インサイダーの組織閉鎖的なメンタリティーに鑑みて、経営者や従業員株主が、自社の企業形態として閉鎖会社を選好するのは十分にあり得ることである。

3. 法組織形態選択のメカニズム

ロシア経済の市場経済化や世界経済への統合は、国内企業をして激動する経営環境への不断なき適応を余儀なくしている。このため、企業形態を含む会社プロフィールの大幅な変更は、ロシア企業にとって日常茶飯の出来事である¹⁵⁾。例えば同国では、有限会社から

¹⁵⁾ 事実、我々の企業調査を請け負った社会調査機関「レヴァダ・センター」(旧ソ連労働省付属全ソ世論調査センター)の専門家によれば、2005年前後に行ったパネル調査の結果、被調査企業が調査実施3年後もほぼ同じ会社プロフィールを維持している可能性は、1,000社中600

株式会社への改組やその逆が、西側諸国では想像もつかないほど頻繁に行われる。ましてや法務手続上、定款変更に関する株主総会の決議とその登記のみで簡単に実現してしまう株式会社形態の転換はいわずもがなである(Тихомиров, 2001, С. 91)。定款の変更は、特別決議事項(議決権付株式の過半数を持つ株主が出席して、その議決権の4分の3以上の多数決で成立する決議)であるが、株式所有の集中度が極めて高い大多数のロシア企業にとって、かかる会社法の規定は、決議実現の大きな障害とはならない。即ち、経営者や大株主にとって、株式会社の法組織形態は、会社設立後も変更が可能な「オペレーショナル」な変数なのである。前節の考察から、開放会社と閉鎖会社の代替的企業形態としての相違性と各々の企業経営上の意義、ならびに株式会社を2つの企業形態に分かつ要因としての企業私有化政策の重要性が明らかになった。そこで本節では、これらの事実発見を踏まえつつ、ロシア企業による法組織形態選択のメカニズムを、理論的・実証的に検討する。

3.1 理論的考察

企業と組織の経済理論(Alchian and Demsetz, 1972; Jensen and Meckling, 1976; Mayers and Smith, 1981; Williamson, 1985, 1996; Milgrom and Roberts, 1992; Jensen, 2000; Furubotn and Richter, 2005)は、開放会社と閉鎖会社の制度配置上の差異が、以下3つのメカニズムを介して企業当事者のインセンティブや意思決定プロセスに作用し、ひいては株式会社による法組織形態の選択に重大な影響をもたらすと予測する。

第1のメカニズムは、株式譲渡制限の資産効果である。即ち、閉鎖会社株式の譲渡制限は、その資産流動性を損なうことによって金融商品としての価値の劣化をもたらす。更に前節で述べたように、閉鎖会社の株式を第三者に譲渡する場合、その所有者は、他の株主及び会社による優先的取得権行使の是非を確認するために掛かる全てのコストを負担しなければならない。従って、純粋な資産運用が目的である出資者(ポートフォリオ投資家)は、他の出資条件が等しければ、投資先企業の企業形態として、持株の自由な処分が可能な開放会社を望むであろう。同様の論理により、資本調達を必要とする経営者も開放会社からの証券発行を選好する。なぜなら閉鎖会社の場合、企業は自社株式の低流動性プレミアムに第三者への株式譲渡に係わる取引費用を加えた価値に等しい追加的資本調達コストを甘受しなければならないからであり、更に社債発行の面でも、閉鎖会社は転換社債の募集が不可能な点などで開放会社より不利な立場にあるからである。また、表2が示唆する通り、開放会社選択による会社経営透明性の強調は、銀行融資の借入等を容易化する効果も期待することができる。以上から、次の仮説が得られる。即ち、「ある企業の資金需要が旺盛であればある程、当該企業が自社の法組織形態として開放会社を選択する確率が高まる。」

第2のメカニズムは、株式譲渡制限のガバナンス効果である。株式譲渡に対する閉鎖会社の厳しいコントロールは、持株売却による「退出」(exit)や、テnder オファー、委任状争

～700社程度に過ぎないことが確認されている。残る300～400社は、廃業又は転業したか、会社組織等に著しい変更が生じた結果、もはやパネル調査の対象とはなり得なかったという。

奪戦、破産等の手段を介した企業コントロール権の移転可能性を大いに制限する。それは経営者の効果的な規律付けや期待されたパフォーマンスを達成しない経営陣の交代を迫る上で大きな障害となる。従って、企業統治メカニズムとしての優位性という観点から株主は開放会社を選好するであろう。一方、前節で明らかとしたように、企業経営者が、閉鎖会社の制度的利点を、何にも増して外的環境に対する組織的防衛手段としての効果に見出していることは、エージェンシー理論が教えるように、経営者が、企業外部からの監視や干渉を極力排除し、外的規律付けから自由となる、いわゆる「エンタレチメント化」を強く志向していることの現れである。従って、「経営裁量権や機会主義的行動の抑制及び敵対的企業買収の脅威を忌避する経営者は、閉鎖会社を選好する」と予想される。

第3のメカニズムは、国家規制の情報効果である。開放会社にのみ課される情報開示の国家規制は、経営者と出資者の間の情報の非対称性を後者に利する方向で緩和する効果がある。この観点からも、株主はガバナンス・システムとしての開放会社を望み、経営者サイドは閉鎖会社の選択を求めると考えられる。以上、第2及び第3の法組織形態選択メカニズムに関する議論は、共に次の仮説へ帰着する。即ち、「非経営者株主の発言力は、投資先企業の法組織形態が開放会社となる確率を高め、逆に、経営者の発言力は、閉鎖会社となる可能性を増す。」

上記3点に加え、開放会社と閉鎖会社の組織選択に無視できない影響をもたらす要因として、ロシアにおける大規模な企業集団化傾向に注目する必要がある¹⁶⁾。事実、我々が調査した製造業企業の35.7% (751社中268社)及び通信企業の77.5% (71社中55社)が、株式所有を通じて特定の企業集団の傘下にある。そこで、この観点から法組織形態の選択に係わる第4のメカニズムが提起される。即ち、持株会社や他の事業集団への参画は、所属企業集団の政治力やメンバー企業間の集団的結束を介して、ロシア企業にとって深刻な問題の一つである行政府機関や公務員の経営介入を含めた外的脅威を効果的に抑制する(Iwasaki and Suzuki, 2007)。この結果、グループ企業の経営者にとって「制度的防御壁」としての閉鎖会社の利点は後退するであろう。更に、持株会社やグループ中核企業の経営視点から見れば、グループ企業の大株主としての立場からも、また、グループ内の効率的な資産運用の確保という企業集団の論理からも、傘下企業株式の過度な譲渡制限は、決して望ましいものではない。以上から、「持株会社や他の事業集団への参画は、メンバー企業が開放会社として経営される確率を高める」という仮説が導かれる。但し、企業グループの階層性拡大に伴い、下位ヒエラルキーに位置する企業は、上位企業の100%子会社か、または粉飾決算や税金逃れを目的とするダミー会社として設立されるケースが増大する。これらの企業は、情報開示規制が緩やかな閉鎖会社として発足するのが常である。従って、「企業グループの組織的規模とメンバー企業に占める閉鎖会社の比率は、正に相関する」という

¹⁶⁾ ロシアの金融産業グループやオリガルヒの実態は、Johnson (1997), Perotti and Gelfer (2001), Hoffman (2002), Клепач, Яковлев (2004)及びGuriev and Rachinsky (2005)に詳しい。

仮説も成り立つ。

そして最後に、前述の通り、企業私有化政策の経緯や国家機関の出資方法に関する法的規制の存在に鑑みると、会社設立の政策的経緯は、歴史経路依存的な要因として、ロシア企業の法組織形態選択行動に一定のインパクトを及ぼす可能性がある。これが、第5の法組織形態選択メカニズムである。ここから次の仮説が導出される。即ち、「他の条件が等しければ、私有化企業及び国有企業や私有化企業からスピノフした企業は、共産主義体制崩壊後に民間資本が新規設立した企業と較べて、開放会社を選択する可能性が高まる。」

以上に述べた5つの組織選択メカニズムが相互作用する結果として、ロシアの株式会社は、開放会社か閉鎖会社のいずれかに分岐するものと推察される。

3.2 組織選択の決定要因

本節では、組織選択の理論メカニズムそれぞれの影響度と統計的有意性を、実証的に検証する。そのために以下では、閉鎖会社を1、開放会社を0とする離散量(閉鎖会社ダミー)を被説明変数(*CLOCOM*)とし、(1)組織戦略に関する株主及び経営者の発言力を代理する所有変数、(2)会社側の資金需要と供給サイドの制約条件、(3)企業グループとの結合関係及び所属企業集団の組織規模、(4)会社設立の政策的経緯に関する諸変数及び(5)各種コントロール変数を説明変数とした質的選択モデルのプロビット推計を行う。いま、 x を説明変数のベクトル、 β を定数項を含むパラメータのベクトルとすれば、*CLOCOM*を従属変数とするプロビットモデルは以下を仮定する。

$$\Pr[CLOCOM = 1] = \Phi(x\beta) = \int_{-\infty}^{x\beta} \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-t^2/2} dt$$

ここで、 $\Phi(\cdot)$ は、標準正規密度関数である。このモデルの対数尤度関数は、

$$\log L = \sum CLOCOM_i * \log[\Phi(x_i\beta)] + \sum (1 - CLOCOM_i) * \log[1 - \Phi(x_i\beta)]$$

となり、最尤法で β を推計することができる。

まず所有変数であるが、株主については、国内個人株主を除く全非経営者株主の所有比率(*OWNOUT*)、国家所有比率(*OWNSTA*)、民間株主所有比率(*OWNPRI*)、そしてこれらの構成要素である連邦政府機関(*OWNFED*)、地域行政府及び地方自治体(*OWNREG*)、商業銀行(*OWNBAN*)、投資ファンドを含む他の金融機関(*OWNFIN*)、非金融機関法人株主(*OWNCOR*)及び外国投資家(*OWNFOR*)の各持株比率を、一方、経営者については、本人が自社の大株主である場合を1とする経営者大株主ダミー(*MANSHA*)を各々用いる¹⁷⁾。

¹⁷⁾ 即ち、ここでは従業員株主を含む国内個人株主がデフォルト扱いされる。我々共同研究チーム及び他の研究者の過去の経験から、ロシアの経営者は、しばしば従業員全体の持株比率及び形式上は外部個人株主の範疇に属する経営者や従業員の家族、親戚、知人の持株比率を十分把握しておらず、従って、いわゆるインサイダー所有比率に関する彼らの回答は深刻な観測誤差を伴うことが分かっている。また、経営者の企業所有者としての地位を大株主ダミー

資金需要の代理変数としては、近い将来にロシア国内で有価証券を発行する計画がある企業を 1、会社組織や情報開示に関するルールがより厳格な海外での株式発行や起債を計画している企業を 2、それ以外を 0 とする有価証券発行計画ダミー(*SECPLA*)及び機動的な資金調達のために、特定の商業銀行と長期的な信用提携関係を樹立している企業を捉えるリレーションシップ・バンキング(系列金融)ダミー(*RELBAN*)を導入する。一方、資金供給の制約条件を代理する変数として、分析対象企業が所在する連邦構成主体の非金融営利法人 1,000 社当たりの金融機関数(*NUMFIN*)を採用した。*NUMFIN* を用いる理由は、一部の大都市を除き、企業融資や金融コンサルティング業務に果たす地元の商業銀行や証券・投資会社の役割が極めて重要であり、これら地域金融機関の充実度が、企業の資金調達力を左右する供給サイドの最も重要なファクターだと考えられるからである。

企業グループとの関係については、特定の持株会社及び他の事業集団に株式所有を介して参画している企業を 1 とするグループ企業ダミー(*GROFIR*)の他、メンバー企業の集团的属性を表すグループ中核企業ダミー(*GROCOR*)及び傘下企業ダミー(*GROAFF*)を用いる。また、所属企業集団の組織規模は、メンバー企業総数の自然対数(*GROSIZ*)で代理する。

会社設立の政策的経緯は、大衆私有化政策及び国家機関の出資方法に関する法的規制の重要性に着目して、旧国有・公有私有化企業及び国有企業ないし私有化企業からの新設分割企業を特定するダミー変数(*PRICOM*, *SPIOFF*)に反映させる¹⁸⁾。また、コントロール変数として、総従業員数の自然対数で測られた会社規模(*COMSIZ*)及び産業ダミーを加える。

3.1 節で提起した理論仮説に従えば、*OWNOUT* をはじめとする非経営者株主の所有比率は、閉鎖会社の選択を抑制する方向に作用する。即ち、その回帰係数は、負に有意と予想される。*MANSHA* の符号関係は、経営者持株の資産価値に関する限界的評価と閉鎖会社の経営者という立場から得られる追加的利得の大小関係に依存するため現段階での特定はできない。資金調達の需要と供給に関する 3 つの変数は、全て負の値を取ると予想される。企業グループへの参加を捉える 3 種類のダミー変数は負に、逆に *GROSIZ* は正に有意であろう。会社設立の政策的経緯を反映する *PRICOM* 及び *SPIOFF* は負となり、また *COMSIZ* も、企業規模の拡大に伴い、株主数や資本金も増加し、開放会社となる要件が次第に満たされると考えられるから、やはり負の値を取ると予想される。

表 4 は、以上に言及した各説明変数の視点から開放会社と閉鎖会社を比較したものである。非経営者株主の平均的所有比率は、全てのタイプについて開放会社が閉鎖会社に優り、その差には、5%水準を優る統計的有意性がある。逆に、経営者が大株主である会社が全体に占める比率は、開放会社より閉鎖会社が 15%も高く、その差もやはり 1%水準で有意である。所有構造以外の変数については、特定の商業銀行と信用提携関係を有する企業の比

で表現するのは、やはり経験上、彼らをして自らの所有比率を正確に申告せしめるのは大変困難であり、また、そうした要求は極めて頻繁に多数の回答拒否に結果するからである。

¹⁸⁾ 従って、実証分析では民間企業が設立した新規設立企業がデフォルト・カテゴリーとなる。

率、私有化企業の比率及び平均従業員数が、理論的仮説と整合的な形で統計的に有意である。記述統計量の単純な比較からは統計的有意性が検出されなかった残る諸変数については、回帰分析での再検証が特に必要とされる。

推計に当たっては、全ての有価証券発行済企業を除く被調査企業 557 社を、その基本サンプル(I)とした。また、推計結果の頑健性をチェックするために、基本サンプルから通信企業を除外した場合(II)、分析対象企業の規模を、閉鎖会社の平均従業員数±1 標準偏差に限定した場合(III)、2001 年から 2004 年の間に主要株主の交代が一切生じなかったという意味で、所有構造が極めて安定的な企業のみを分析対象とした場合(IV)という 3 つのケースについて補足的推計を行った。前者 2 ケースは、通信業の新興産業としての特性や巨大企業が発揮し得る推計バイアスの問題に配慮するものである。一方、後者は法組織形態と所有構造の内生性の可能性に対応している。更にここでは、これら 2 つの変数の内生性を明示的に仮定した別の推計手法として、社長(総支配人)の自社株保有を捕らえるダミー変数(CEOSHA)、会社経営を支配する株主ないし株主グループの存在を反映したダミー変数(DOMSHA)、社長の年齢水準(CEOAGE)及び製品市場における国内企業との競争度に関する 3 段階評価(COMDOM)という 4 つの変数を第一段階の操作変数¹⁹⁾として新たに導入した二段階推計法も試みる²⁰⁾。なお、各種統計的検定には White の修正法による分散不均一の下でも一致性のある標準誤差を用いる。

最も基本的な推計式は以下の通りであり、括弧内は予想される符号関係である。

$$\Pr[\text{CLOCOM}=1] = F(\text{constant}, \text{OUTOWN}(-), \text{MANSHA}(?), \text{SECPLA}(-), \text{RELBAN}(-), \text{NUMFIN}(-), \text{GROFIR}(-), \text{GROSIZ}(+), \text{PRICOM}(-), \text{SPIOFF}(-), \text{COMSIZ}(-), \text{industry dummies})$$

主な推計結果は、表 5 に一覧されている²¹⁾。同表には、次式で算定されるマージナル効果が、各説明変数の推計値として報告されている²²⁾。

$$\frac{\partial E[\text{CLOCOM}_i]}{\partial x} = \Phi(x_i\beta)\beta$$

¹⁹⁾ CLOCOM とこれら 4 つの変数の相関係数は-0.032 から 0.019 の範囲にあり、それらは統計的にも非有意である。

²⁰⁾ 即ち、推計の第一段階では、プロビット又は順序プロビットモデルで所有変数の誘導型を推計し、続く第二段階では、これらの予測値を所有変数に代替して、その係数を求めるのである。二段階推計法の詳細は、Maddala (1983)、Newey (1987)及び Rivers and Vuong (1988)を参照。

²¹⁾ なお、各モデルで用いた説明変数間の相関係数は、全ての組み合わせについて、多重共線性の存在を疑うべき閾値 0.70 を大幅に下回っている(Lind, Marchal and Wathen, 2004, p. 487)。

²²⁾ 但し、説明変数がダミー変数のような離散型変数の場合(例えば D)、そのマージナル効果は、 $\Pr[\text{CLOCOM}=1 | \bar{x}_{(D)}, D=1] - \Pr[\text{CLOCOM}=1 | \bar{x}_{(D)}, D=0]$ として求める。但し、 $\bar{x}_{(D)}$ は変数 D 以外の全ての説明変数の平均値である(Greene, 2003, pp. 667-668)。

サンプル I を基礎とした推計結果であるモデル(A)～(D)の説明変数は、商業銀行を含む金融機関及び外国人投資家の所有比率を除き、全て理論的推定と合致する符号を取り、統計的有意性も高い²³⁾。即ち、非経営者株主のプレセンスは、あらゆる集計レベルにおいて出資対象が閉鎖会社となる可能性を抑制する。またここには、国家機関の限界的発言力(マージナル効果)が民間株主よりも遥かに強いことが示されており、大変興味深い。資金需要の大きさや地元金融機関の発展度も閉鎖会社の選択確率を抑える方向に作用する。特定の企業グループと所有関係を通じて結合している企業は、開放会社を選好する傾向がある。但し、企業集団の組織規模拡大に伴い、メンバー企業に占める閉鎖会社の比率は増大する。私有化企業及び国有・公有企業や私有化企業からスピノフする形で設立された株式会社は、自社の法組織形態として開放会社を選択する確率が高まる。更に会社規模の拡大は、当該企業が閉鎖会社として経営される可能性を有意に抑制する。

さて、注目すべき経営者大株主ダミー(*MANSHA*)が正に有意であることは、ロシア経済にとって意味深長である。恐らくそれは、同国の経営者にとって、自社株の保有は、資産運用目的よりも会社経営を実効的に支配するための手段という意味合いの方が遥かに大きいことを、従って、持株の資産価値や流動性を一部犠牲にしても、自らに対する株主の規律付けや会社経営への外部介入を効果的に抑止したいという動機が、彼らの間で大変強いことを暗示している²⁴⁾。即ち、先進諸国における企業経営者の行動様式を喝破したエージェンシー理論家達が示唆するように、エントレンチメント化性向は、ロシア経営者の間でも大変顕著である。更にこの分析結果は、閉鎖的な会社組織だからこそ獲得可能な各種フリンジ・ベネフィットが、ロシアの経営者にとって大変価値が高いことをも雄弁に物語っている。体制転換開始後 14 年が経過した企業調査実施時点でも、依然として資本市場も経営者市場も未発達なロシアにおいて、企業経営者がかかるモチベーションを保持し続けていた可能性は大変高い。

なお、モデル(E)及び(F)において *SECPLA* の有意性がやや低下したことは、ロシアにおける新興産業の代表格である通信業企業²⁵⁾や巨大工業企業という資金需要が最も旺盛かつエクイティ資本の調達意欲も極めて高い企業集団がサンプルから脱落した結果として当然であろう。次のモデル(G)では、*GROFIR* 及び *GROSIZ* の有意性が大きく失われたが、こ

²³⁾ 金融機関や外国人投資家所有比率の非有意性は、商業銀行や投資ファンドの機関投資家として消極性及び外国投資家の存在感の希薄さやオフショア会社を介した経営者やその他関係者による自社株買いの広がりに関する数多くの研究者の指摘と整合的である(Iwasaki, 2007b)。

²⁴⁾ このことは、ロシア企業の圧倒的多数と同様に、ここでの分析対象は全て非上場企業であり、故にその株価は会社経営のパフォーマンスに対して十分に感応的ではなく、従って、経営者持株の報酬インセンティブ機能は極めて低いことも密接に関係していると思われる。

²⁵⁾ 事実、調査対象である製造業 8 部門の 2001～2004 年の年平均実質成長率が平均 4.2%であるのに対して、携帯電話事業やインターネット通信事業を中心に近年急速な発展を遂げている通信産業は 22.4%と突出している。通信業がロシア最大の新興産業と呼ばれる所以である。

の結果も 2001～2004 年の 4 年間に所有構造の著しい変化を経験した企業の実に 46.4% (237 社中 110 社) が、グループ参加企業に集中しているという事実に鑑みると特段問題ではなかろう。むしろ、分析結果の統計的頑健性という観点からは、モデル(G)における所有変数の説明力と有意性が、モデル(A)の推計値と殆ど差がないという点こそ重要である²⁶⁾。更に、内生性を考慮した上でも、所有構造が企業形態の選択に有意なインパクトを及ぼすことは、二段階推計法に基づくモデル(H)の推計結果によっても強く示唆されている。

以上、実証分析の結果は、3.1 節で論じた 5 つの組織選択メカニズムが、現実世界において有効に機能している可能性を積極的に支持している。即ちロシアでは、インサイダー支配型の所有構造、企業経営者の組織的閉鎖性への根強い指向、企業サイドの資金需要の低迷及び地域金融部門の未発達という 4 つの経済問題が、多数の株式会社をして閉鎖会社を選好せしめる主因として強い影響力を発揮しているのである。逆に、国家資産の継承を伴う株式会社化や近年進展が著しい企業集団化は、ロシア企業の間で開放会社が選択される可能性を有意に高める。これらの事実発見は、ロシアの移行経済としての特質と閉鎖会社の圧倒的存在が分ち難く結びついていることを強く示唆している。

4. 法組織形態と会社内部機構の制度補完性

法組織形態の選択は、株主と経営者の相互関係に強い影響を及ぼす会社組織の開放性を定める重要行為だが、無論唯一の手段ではない。それは、定款の規約や法定会社機関の編成等から成る会社内部機構のあり方と相俟って、ようやくその目的を達成する。いきおい、企業形態と内部機構の間には、制度的な意味での相互補完性の存在が予想されることになる。以下では、この分析視角から企業形態の問題を更に掘り下げていこう。

4.1 制度補完性の新たな視点：強化補完性と中和補完性

さて、制度補完性(institutional complementarity)という概念に関する経済学者の一般的理解は、青木(1995)による以下の叙述が端的に表している。

「一経済における制度の体系が、もともと、その基底にある進化ゲームにおける補完的戦略を反映したものであるならば、その体系の要素のあいだにも補完性が存在することになる。すなわち、ある制度の働きは、他の制度の存在によって強められるであろう。こうしたことを「制度的補完性」とよび…」(91 頁、傍点強調は筆者による)

つまり、制度補完性という考え方には、一経済システムに包含される諸制度の両立可能性というレベルから更に一步踏み込んで、それらが互いに他の機能を強化し合うという意味でのシナジー効果に対する積極的評価が含意されている。日本経済に即したその好例としてしばしば挙げられるのは、内部者優位の昇進制、取引先や金融機関との株式持合制及びメインバンク制の組み合わせとして成立する「日本型」コーポレート・ガバナンス²⁷⁾であ

²⁶⁾ なお、全てのモデルをロジットモデルでも再推計したが、表 5 と大差のない分析結果を得た。

²⁷⁾ それは、企業の経営・財務状態に依存して、経営コントロール権が内部者(主として従業員

り、長期(終身)雇用制、年功序列型賃金カーブ及び企業別労働組合によって特徴付けられる「日本的」労働システムである(宮本, 2004)。このように、制度補完性という分析枠組は、米国や欧州諸国との対比において、日本の経済システムを制度論的観点から経済合理的に説明する道を切り開くことで、「日本特殊論」の克服に大いに寄与したといわれている。

しかし、一方の制度の機能を他方の制度が弱めることにより、一種の補完性が成立する場合もあり得ると筆者は主張する。それは、前者の機能強度が、その影響を被る経済主体にとって過剰なレベルであるにも拘らず、なんらかの理由により、当該経済主体がその制度をいわば「ファイン・チューニング」することが不可能な場合に、後者の働きを以って前者の機能を抑制することにより、システム全体としてより望ましい状態を達成する場合を指す。いま、制度 Ψ^+ が制度 Ω^+ の機能を強化する、ないしは相互に機能を強化し合うという意味での制度補完性を「強化補完性」、またそのような形で成立する制度配置(Ω^+ , Ψ^+)を「強化補完的制度均衡」と呼ぶならば、いま述べたケース、即ち制度 Ψ が自らの機能の発現によって制度 Ω^+ の機能水準を相殺ないし緩和する、または、互いに他の機能を中和し合うことで成立する制度補完性及び制度配置(Ω^+ , Ψ)は、それぞれ「中和補完性」及び「中和補完的制度均衡」と呼び得るものである。

中和補完的制度均衡は、しばしば分析対象となる経済主体にとって制度 Ω^+ が外生的である場合か、ないしは進化プロセスの途上にある不完全な制度である場合に成立する傾向がある。いま、仮に長期において制度 Ω^+ が内生化するか不完全性が解消されて、望ましい機能強度を実現する制度 Ω^{++} に変化するならば、それに伴い制度 Ψ も共変化を遂げ、例えば中和補完的ではない制度配置(Ω^{++} , Ψ^{++})が新しい均衡として成立するであろう。この意味で、中和補完的な制度配置は短期的な均衡状態に過ぎない。但し、法と企業の関係のように、分析対象たる経済主体(企業)と問題含みの制度 Ω^+ に変革をもたらし得る者(立法府)との社会的階層レベルが乖離すればするほど、前者にとって長期均衡の実現は容易ならざるものとなる。従って、中和補完的制度均衡は、理論的には一過性のものに過ぎなくても、不完全な現実世界においては十分に長い期間存続する可能性がある。従って、中和補完的制度均衡が、分析対象の経済成果に与えるインパクトは決して軽視できないのである。

賢明な読者は既にお気づきであろう。本稿の主題は、以上に述べた2種類の制度補完性を比較考量する絶好の材料である。なぜなら、次の理由から、法組織形態と会社内部機構の組み合わせ次第で、強化補完性と中和補完性双方を同時に観察することが可能だからである。即ち、ロシア会社法が強行法規として定める開放会社と閉鎖会社の二者択一は、恐らく多様な所有関係や経営環境を背景とする株式会社の全てを満足させる選択肢とはなり得ない。望まれる組織的開放性は、会社毎に千差万別だからである。また、法組織形態の選択にひとたび決着がついたとしても、それを以って株主と経営者の利害調整が終結する

集団の中から昇進した経営幹部から外部者(メインバンク)へシステムティックに移転する状態依存型ガバナンス(contingent governance)として、青木(1995)が定式化したものを指す。

わけでもない。

例えば、閉鎖会社を選択した企業の出資者の中には、閉鎖会社株式の譲渡制限に関する株式会社法の定めは、経営者に対するモニタリング強度の観点から、自社企業の組織的閉鎖性を必要以上に強めるものだとして不満を持ち続ける者がいるかもしれない。逆に、開放会社の経営者は、政府の経営介入や敵対的買収などを恐れる故に、法が保障する株式譲渡の自由や情報公開義務は、自社組織を過度に外部環境へ晒すものだとして警戒感を解かない可能性がある。勿論その一方で、選択した法組織形態がもたらす制度的効果は依然不十分だと感じる株主や経営者がいたとしても不思議ではない。このような場合に彼らは、定款に株式譲渡に関する自社独自のルールを追加したり、会社機関の定員、その人員構成及び活動規則等の決定過程に影響力を行使したりするなどして、法組織形態の機能強度に影響を与え、ひいては自身にとってより望ましい組織的開放性を実現しようとするだろう。

このとき、開放(閉鎖)会社の下で組織開放(閉鎖)的な会社内部機構をコーディネートした株式会社は、その内部に強化補完的な制度配置を生成したと判断することができる。逆に、開放(閉鎖)会社という法組織形態に閉鎖(開放)的な内部機構を組み合わせる企業は、自社組織の制度配置として中和補完的制度均衡を選択したと見なせるであろう。本節後半では、この判断基準を現実のデータに適用することで、法組織形態の二者択一という会社法の規定に直面したロシア企業による適応行動の実際を把握する。

4.2 ロシア企業の制度的コーディネーション

会社内部機構と一口に言っても、それは多様な要素からなる。そこで内部機構全体としての組織的開放性を測定するために、共同企業調査の諸結果に対して次の操作を行った。即ち、被調査企業 553 社を対象に、それらの回答結果から(1)株主の所有権や議決権に関する定款の規定内容、(2)株主総会、(3)取締役会、(4)合議執行機関²⁸⁾、(5)監査委員会(監査人)及び(6)会計検査人からなる法定会社機関の特性を反映した 24 種類の質的変数(カテゴリ・データ)を収集した上で、これらに対して数量化第Ⅲ類²⁹⁾を適用し、その解析結果より会社内部機構の組織的開放性を最も的確に表現する第 2 固有値の標本得点を得たのである。

分析に用いた変数は、表 6 に一覧されている。ここには、一株主の持株数や議決権の上限を規制する定款規則の有無や各会社機関の人員構成、活動頻度及び会社経営への発言力に関する情報が織り込まれている。同表には、各変数の法組織形態別反応比率も合わせて

²⁸⁾ 合議執行機関は、会社の任意で設置される経営幹部組織であり、総支配人(社長)を筆頭に「株主総会及び取締役会の権限を除く日常的会社経営の指導」(株式会社法 69 条 2 項)を担う。また、株式会社法 66 条 2 項は、合議執行機関の構成員が取締役の 4 分の 1 以上を占めることを禁じている。以上の規定から、合議執行機関の設置は、経営責任の明確化や経営サイドからの取締役会の独立性を高める効果があると考えられる(Iwasaki, 2007a, pp. 220-224)。

²⁹⁾ 主成分分析や因子分析と同様の構造記述モデル分析法。但し、その分析対象は、連続量(量的変数)ではなく {0, 1} のカテゴリ・データである。

報告されている。母比率の差の χ^2 検定の結果、24項目中16項目について開放会社と閉鎖会社間に統計的に有意な差が確認された。予想通り、各項目の大小関係は、総じて開放会社との比較における閉鎖会社内部機構の相対的閉鎖性を示している。

表6の右端に記された第2固有値のカテゴリ数に基づいて算定された被調査企業各社の標本得点を、以下では会社内部機構の開放性指標(*OPESCO*)と呼ぶ。同指標は、-2.910から2.020まで範囲をとり、平均(中位数)は-0.093(-0.052)である。また、開放会社と閉鎖会社の平均(中位数)は、各々0.045(0.203)及び-0.472(-0.510)であり、両者の平均の差は1%水準で有意である($t=5.180$, $p=0.000$; Wilcoxon $Z=4.896$, $p=0.000$)。即ち、これら企業形態の下に編成される会社内部機構の開放度には、顕著かつ統計的にも大変有意な較差が生じているのである。

会社内部機構の開放性を決定する要因は、3.1節の考察結果に照らして、法組織形態選択要因と重複する可能性がある。とりわけ、株主や経営者の発言力及び企業グループとの結合関係は、内部機構の有り方が企業コントロール権の配分に直結する問題であるだけに、内部機構の開放性を決定する要因として相当の影響力が予想される。また、第2節で述べた通り、会社経営透明性の顕示効果を見込んで、企業の資金需要も内部組織の解放性を促進する可能性がある。そこで *OPESCO* を、会社設立の政策的経緯、会社規模及び活動分野をコントロールした上で、所有変数、資金需要と供給制約の代理変数及びグループ企業ダミーへ OLS で回帰してみた³⁰⁾。表7が、その推計結果である³¹⁾。ここから、(1)株主と経営者の株式所有は、内部機構の編成に相反する効果を及ぼす、(2)企業集団への参画は、持株会社ないしグループ中核企業による効率的な経営監督の必要性という論理を背景に、傘下企業の内部機構を外へ開く方向に働く、(3)資金需要及び供給制約条件についても、有意に推計された *RELBAN* は、理論的な推定に合致した符号関係を持つ、という3点を確認することができる。これらの事実関係は、法組織形態の選択と会社内部機構の開放性を決定する諸要因には多くの共通項が存在し、かつそれらは、双方に対して同方向に作用することを示唆している。これら共通要因が、法組織形態と会社内部機構の共進化とその強化補完的的制度均衡を生み出す原動力となっているのであろう。

他方、開放性指標を別の角度から分析すると、次の興味深い事実が確認された。第2節で触れたように、我々の共同調査では、現在の法組織形態が自社の発展にとって有益か否を各社に質している。そこで、有益と回答した企業と不利益と見なす企業の指標値を企業形態毎に比較したところ、開放企業の平均/中位数は0.033/0.150(265社)対-0.090/0.010(43社)、閉鎖会社の場合は-0.606/-0.690(97社)対0.095/0.115(14社)という結果を得た。つまり、経営者が自社の企業形態を否定的に評価する株式会社では、その

³⁰⁾ サンプル制約は、先述の組織選択モデルの方法に従う。但し、基本サンプル数は417社。

³¹⁾ 注19と同様に、説明変数間の相関係数は全て閾値0.70未満であり、また *OPESCO* に対する各説明変数の分散拡大係数(VIF)も、閾値10.0を遥かに下回っている(平均値2.347)。

特性を中和する方向へ内部機構を編成する傾向が見られるのである。特に閉鎖会社の場合、その差は統計的にも大変有意($t=2.217, p=0.029$; Wilcoxon $Z=2.070, p=0.039$)である³²⁾。つまり、自社が閉鎖会社であることに不都合を感じる企業は、開放会社と比して極めて高い確率で中和補完的な制度配置を生成するといえる。このことは、閉鎖会社という企業形態への不満が、株式譲渡の厳しい制限から生じる強い組織的閉鎖性から発する可能性を暗示している。

以上の分析結果から明らかなように、*OPESCO* を基準とした開放会社と閉鎖会社の分布は一様でなく、全体として開放会社を選択した企業は、自社の会社内部機構を開放的に組織する傾向があり、閉鎖会社には逆の指向性が看取される。即ち、ロシア株式会社集団を俯瞰すれば、そこには強化補完的な制度均衡に向かうダイナミックな組織運動を観察することができるのである。但し、図1の度数分布図が示しているように、開放会社といえども、閉鎖会社の平均的水準ないしそれ以上に閉鎖的な内部機構を構える企業は決して少なくなく、同時に極めて開放的な内部機構を具える閉鎖会社も無視し得るほどに少数派ではない。事実、全サンプルの中位数を基準として、仮に *OPESCO* がそれ以上の値である場合を組織開放的な会社内部機構、それ未満である場合を閉鎖的内部機構にカテゴライズするならば、開放会社の 43.3% (406 社中 176 社) は閉鎖的な内部機構を、一方、閉鎖会社の 32.0% (147 社中 47 社) は開放的内部機構を、その内部に編成しているのである。つまり、前節の議論に従えば、被調査企業の 10 社に 4 社が、自社組織の制度配置として中和補完的な制度均衡へ到達したか、または向かいつつあるといえよう。

5. 会社組織の制度均衡と組織行動

以上の通り、法組織形態と会社内部機構が形作る制度配置の非対称性は、ロシア産業界の中核を担う中・大規模株式会社を二分する現象である。従って、もしも制度均衡の質的差異が、これら有力企業の企業統治や経営パフォーマンスに一定の影響を及ぼすとすれば、それは国民経済全体にとっても重大な意味を持つであろう。そこで本節では、本稿の締め括りにこの問題を検討する。

5.1 理論仮説

制度的多様性や不完全制度の理論研究は、近年長足の進歩を遂げている(Young, 1998; Aoki, 2001; Eggertsson, 2005; Ostrom, 2005)。それは、制度均衡の有り方が、企業組織を含む経済主体の行動パターンにいかんにか作用するのかを精緻に予測する段階には依然至っていないものの、この点に関して大変示唆に富んだ推論を展開している。また、企業と組織の経済学もこの問題への接近に有力な手がかりを残している。そこから、法組織形態と会社内部機構が織り成す制度配置と企業統治や経営パフォーマンスとの因果関係について、以下3つの実証可能な理論仮説を立てることができる。

³²⁾ これに対応する開放会社の検定結果は、 $t=-0.752, p=0.452$; Wilcoxon $Z=-0.556, p=0.578$ 。

第1に、法組織形態と会社内部機構の制度配置は、経営者と株主の間に起こる企業内紛争の発生確率と緊密に結びついている。企業コントロール権の配分をめぐる経営者と株主の交渉ゲームの解として生成する会社組織の制度均衡は、それ故に当該企業の経営活動に一種の安定をもたらすが、外部環境の変化や経営者の機会主義的行動等を契機に生じる両者のあらゆる利害衝突を未然に防止できるわけではない。このとき経営者と株主の対立が会社経営をめぐる両者間の深刻な紛争にまで発展する可能性は、株主の発言(voice)や退出(exit)の自由度に大きく依存するであろう。即ち、「より高い組織的開放性を保障する会社組織の制度配置は、より効果的に企業内紛争の発生を未然に防止する。」

第2に、企業内紛争の限界的抑制効果という点で、法組織形態と会社内部機構の中和補完性は、強化補完性に劣る制度的コーディネーションである。中和補完的の限界的機能強度の相対的な低さは、機能的に親和的な制度の間で創発するシナジー効果を期待できないこと及び逆機能的制度をあえてカップリングさせることから生じるシステム上の歪み(コーディネーション・ロス)という2つの要因に起因する。従って、「他の条件が等しければ、閉鎖会社における会社内部機構の追加的開放化は、開放会社のそれよりも企業内紛争の限界的抑制効果が低い」と予想される。

第3に、法組織形態と会社内部機構の制度均衡は、当該企業の生産性や投資・リストラ活動等に対して間接的な影響を發揮するにとどまる。ここには2つの論拠があり得る。第1の論拠は、法組織形態と会社内部機構の制度均衡は、経営者の規律付けや当該企業の組織的安定化に大きな役割を果たすが、いわゆる経営パフォーマンスは、これら2つの要因に勝るとも劣らない程度に、市場環境、経営者の資質、労使関係、資金制約及び取引先や国家との相互関係に左右されるというものである。なかでも体制移行期のロシアにおいては、国内政治・経済情勢の不確実性及び資本市場や銀行部門の未発達さに起因した資金制約条件の厳しさが、会社経営の深刻な桎梏となっているから、これらの諸要因が、法組織形態と会社内部機構の制度的カップリングの潜在的インパクトとの比較において、ロシア企業の経営パフォーマンスにより決定的な影響を及ぼす可能性は十分にあり得る。

第1の論拠と較べれば、その現実性は劣るものの、理論的に考えうる第2の論拠は、多くのロシア企業において、会社組織の制度配置は、経営パフォーマンスの最適化という目的に沿って選択されているというものである。第2節で報告した通り、被調査企業の大多数の経営者は、彼らの企業が開放会社であるか、閉鎖会社であるかを問わず、代替的選択肢との比較において、現在の法組織形態は自社の発展により有益だと回答している。この事実を翻せば、被調査企業の多くは、企業業績の追求にとって最善な法組織形態を選んでいることになる。仮に同様のロジックが、会社内部機構の編成や会社組織全体の制度配置にも適合しうるならば、経営パフォーマンスは、当該企業の法組織形態、会社内部機構、並びに両者の制度的カップリングのいずれとも統計的に有意な相関関係を有することはない。以上の2つの論拠の何れも立脚しても、「会社組織の制度配置と経営実績との間に実証

的に明瞭な因果関係を見出すことは困難である」との仮説が導き出される。

5.2 制度均衡の企業ガバナンスへの影響

まず、第1及び第2の理論仮説を検証するために、2001～04年の間に、経営者と株主の間で激しい紛争が生じた被調査企業を捕らえるダミー変数(*INTCON*)及び株主側の発意による経営最高責任者の解任が行われた企業を1とする社長解任ダミー(*CEOTUR*)を従属変数とする質的選択モデルのプロビット推計を行う。ここで云う「経営者と株主間の紛争」とは、両者の争いが刑事ないし民事事件として司法機関に持ち込まれるか、又は、全国ないし地元の大事件としてマスメディアに報道される程に深刻な会社スキャンダルに発展した場合を指す。我々の調査結果によれば、上記期間に768社中206社(26.8%)の株式会社で一度以上の企業内紛争が起こり、821社中170社(20.7%)が株主の働きかけによる経営トップの交代劇を経験している。Karpoff and Rice (1989)は、経営者の交代を、企業内の支配権争奪戦(*control contest*)や利害不一致の激しさを測る代理変数と見なしている。*CEOTUR*にも無論同様の意味合いがある。但し、ロシアの文脈における株主の社長更迭は、両者の利害衝突が裁判沙汰となるほど先鋭化する以前になされる事前調停プロセスの色彩が強い。事実、企業内紛争と社長解任双方の情報が得られる767社を調べると、2001～04年に経営最高責任者の更迭がなされた158社の内、同時期に企業内紛争をも引き起こした企業は53社(33.5%)に過ぎない。言い換えれば、株主が最高経営責任者の解任を比較的容易に実現し得る企業は、その段階で株主・経営者間の利害衝突を効果的に解消しうる。その結果として、当該企業は、裁判所やマスメディアを巻き込むほどに重大な会社スキャンダルを未然に防ぐことが出来ると考えられるのである。従って、他の条件が等しければ、非経営者株主に開かれた会社組織は、企業内紛争を抑止すると共に、株主による社長解任の可能性を高める方向へ作用すると予測される。

こうした集団行動の発生確率に対する法組織形態、会社内部機構及びそれらの制度的均衡状態の影響力を分析するに当たり、ここでは、企業形態と内部機構各々の個別効果を検証するモデル及び両者の制度的コーディネーションが生み出すシナジー効果を吟味するモデルをそれぞれ推計する。即ち、企業形態と内部機構の個別効果は、説明変数のセットとして、所有構造、グループ企業ダミー、2001～04年の期間における被調査企業各社の経営状態を代理する総売上高増加率(*SALGRO*)、会社規模及び産業ダミーという一連のコントロール変数に、開放会社ダミー(*OPECOM*)と *OPESCO* を加えた次の推計式で測定する。

$$\Pr[INTCON=1 \text{ or } CEOTUR=1] = F(\text{constant}, OPECOM, OPESCO, OWNOUT, MANSHA, GROFIR, SALGRO, COMSIZ, \text{industry dummies})$$

一方、企業形態と内部機構の制度的シナジー効果は、開放会社と閉鎖会社で二分割されたサブ・サンプルそれぞれに基づいて、上記推計式から *OPECOM* を除外したモデルを推計することで評価することができる。なお、実証分析に当たっては、過去に生じた企業内

紛争や社長解任が、現在のガバナンス構造に影響を及ぼすという意味での逆の因果関係の可能性に配慮するため、分析対象は、2001～2004年の期間に主要株主の交代が一切生じなかったという意味で、所有構造の著しい変動を経験していない企業321社のみ限定する。企業内部組織の大きな変動は、殆どの場合、敵対的乗っ取りや吸収・合併等に伴う大株主の交代を引き金とすることが、ロシアでは周知の事実であるから、こうしたサンプル制約は、逆の因果関係を断ち切る上で大変効果的であると考えられる。

記述統計分析の結果は、表8に一覧されている。同表の通り、企業内紛争と社長解任の発生確率に関する母比率の差の χ^2 検定及びWilcoxonの順位和検定によれば、企業形態による区分からは、社長解任に関して5%水準で統計的に有意な差が見出され、*OPESCO*の中位数を基準とした会社内部機構の区分では、企業内紛争について10%水準、社長解任に関しては1%水準で、それぞれ有意な差が確認された。

表9には、回帰分析の主な推計結果が示されている³³⁾。それは、筆者の予想以上に会社組織における制度的コーディネーションの分析的意義と強化補完的制度均衡の優れた機能を強調している。即ち、法組織形態単独では、企業内紛争も社長解任の実現可能性にもなんら有意な影響を及ぼさない。会社内部機構も、それ自体では内部紛争を効果的に抑制し得ない。これに対して、開放会社の下で組織される内部機構の開放性拡大は、内部紛争の回避や経営者選任プロセスにおける株主の発言権向上の双方に対してポジティブに作用する。また、そのマージナル効果も統計的有意性も、内部機構の個別効果を上回っている³⁴⁾。これとは対照的に、閉鎖会社における内部機構の開放化は、その試みに報いる寄与を殆どもたらさない。即ちここには、企業形態と内部機構の強化補完的な制度配置から創発する目覚ましいシナジー効果と共に、中和補完的制度配置に生じる深刻なコーディネーション・ロスの存在が強く示唆されているのである。

なお、*OWNOUT*が、多くのケースで正に有意に推計されていること、また*MANSHA*が、*CEOTUR*を被説明変数とするモデル(D)及び(E)で負に有意であることは、ロシア企業のガバナンス行動に関する経験的事実に照らして説得的である³⁵⁾。更に*SALGRO*が、モデル(C)を唯一の例外として、内部紛争や社長交代の説明変数として非有意であるという推計結果も、分析手法に改善の余地は残されているものの、ロシア企業の経営者交代が企業パフォーマンスに非感応的であることを繰り返し主張している先行研究業績と整合的な結果では

³³⁾ *OPECOM*以下、分析に用いた説明変数間の相関係数は、全て閾値0.70未満である。また、ロジットモデルによる再推計からも、同表と大差ない分析結果を得た。

³⁴⁾ この推計結果の頑健性をチェックするために、全通信企業の排除や会社規模の限定というサンプル制約を追加したモデルの推計も合わせて行ったが(推計結果は省略)、*OPESCO*の係数及び有意水準に目立った変化は確認されなかった。

³⁵⁾ なお、表9の各モデルについて、説明変数からこれら所有変数を除いた再推計を行ったが、この操作は、*OPECOM*及び*OPESCO*の推計値に殆ど影響を及ぼさないことが確認された。

ある(Iwasaki, 2007b)³⁶。恐らく、ロシア企業の内部紛争や社長更迭は、業績悪化や社内不祥事の責任追及手段としてよりも、経営陣と株主の権力闘争の現れという意味合いの方が遥かに強いのであろう。

5.3 制度均衡の経営パフォーマンスへの影響

企業調査の分析結果は、会社組織の制度配置と経営パフォーマンスの因果関係に関する第3の理論仮説を支持している。表10は、従業員の労働生産性や総売上高増加率等、過去数年間の経営実績を反映した6つの項目、ならびに投資活動や研究開発費の増加率等、企業の将来発展に係わる7つの項目計13分野について、法組織形態及び会社内部機構の開放度により被調査企業を比較したものであるが、いずれの結果においても、統計的に有意な差を見出すことができる項目は半数を上回っていない。また、統計的に有意な差が確認された項目についても、必ずしも開放会社の閉鎖会社に対する優位性を証明するものでも、開放的会社内部機構の閉鎖的內部機構に対する優位性を示唆するものではなく、逆もまた真である。更に、これらパフォーマンス指標を従属変数とする様々な回帰分析も試みたが、企業形態ダミー、*OPESCO*及びそれらの交差項のいずれについても、システムティックに有意な推計結果を得ることはできなかった³⁷。以上から、法組織形態と会社内部機構の制度均衡が、経営パフォーマンスに対して直接的影響を及ぼす可能性は、あったとしても極めて低いと判断せざるを得ない。

6. 結語

ロシアでは、大衆資本の近代的動員・増殖機構という株式会社本来の有り方から大幅に逸脱した企業形態である閉鎖会社を選択する企業が圧倒的に多く、その傾向は、製造業や通信産業の中堅及び大企業についても大変顕著である。本稿は、筆者を含む日露共同研究チームが2005年上半期に連邦構成主体64地域で実施した大規模アンケート調査の諸結果に基づいて、この興味深い経済現象への理論的・実証的接近を試みた。

株式会社の法組織形態選択メカニズムの解明を試みた本稿前半の分析結果により、ロシア株式会社の多くがこぞって閉鎖会社を選好する要因として、(1)大衆私有化政策の帰結であるインサイダー支配型の企業所有構造、(2)資本市場や経営者市場が未発達な状況の下で維持されている会社経営者の組織的閉鎖性への根強い指向、(3)企業サイドの資本需要の低迷及び(4)金融部門の厳しい資金供給制約という4つの問題点の重要性が浮き彫りになった。所有構造は、法組織形態との内生性を仮定した上でも、ロシア企業の意思決定に十分に有意なインパクトを及ぼしている。これらの諸問題が、ソ連崩壊後十数年を経た今日に

³⁶ *SALGRO*に代わる経営状態の代理変数として、労働生産性、経営者による財務・経済状態の評価及び配当回数等を用いた分析も行ったが、それらの推計結果はいずれも非有意であった。

³⁷ なお、その殆どの分析結果において、企業集団との所有関係、会社規模及び資金調達面の制約条件を表す変数は大変有意に推計された。この結果も第3の理論仮説と整合的である。

においても、ロシア企業の行動パターンに著しい影響を及ぼしているという事実は、計画経済から市場経済への経済システムの転換が難渋かつ時間浪費的なプロセスであることを、我々に改めて物語っている。また、実証分析の結果は、企業集団化及び国有企業私有化の歴史的経路依存性というロシア移行経済に特徴的な要因が、上記4つの諸問題と共に、国内企業の会社形態選択に重大な影響を及ぼしていることも合わせて明らかにした。

続く本稿後半部分では、法組織形態と会社内部機構の制度的コーディネーションとその企業統治及び経営パフォーマンスへのインパクトを検証した。開放会社と閉鎖会社の二者択一を迫る会社法の強行法規は、ロシアの株式会社を2つの対称的な制度均衡へ向わせている。逆機能的な制度を敢えて組み合わせる会社組織の生成は、企業にとって外生的制度である法組織形態の過剰な機能強度を調節し、より望ましい組織的開放性(閉鎖性)や株主と経営者の権限バランスを実現する経済合理的な組織行動として理解することができる。会社法に対するこうした組織的反応は、恐らく「平時」の企業経営を安定化する上で重要な役割を果たしている。しかし、前節の分析結果によれば、このような中和補完的の制度均衡は、一方の機能的に親和的な制度のカップリングとして成立する強化補完的の制度均衡と比して、深刻な企業内紛争の抑止や株主による経営者の効果的な規律付けという、現代ロシアのコーポレート・ガバナンスにとって極めて切実な課題の解決に対しては、著しく効果を欠いている。

このような相対的に非効率的な制度均衡の解消を導く法制度の整備が、今日のロシアには求められている。但し、それは、会社法近代化の一策として連邦議会下院(国家会議)が提唱し、連邦政府部内でも検討されている法組織形態の開放株式会社への一本化によって容易に達成されるものではない(Осипенко,2005)³⁸)。必要とされる政策措置は、ロシア企業が自発的に開放的な会社組織を形成するような環境を整えることである。これなくしての株式会社形態の一本化は、今まで以上により多くの企業を中和補完的の制度均衡へ追いやる可能性も否定はできない。結局のところ、資本主義市場経済に向けたロシア経済の更なる発展や経済理論に基礎付けられた適切かつ総合的な制度改革の推進を以ってのみ、法人企業部門の健全化が達成されるのである。近道などありはしない。

³⁸ この点に関するアンドレイ・A・ヤコブレフ高等経済院副学長の情報提供に感謝する。

参考文献

- Абросимов, А. А. и другие (2005) Комментарий к налоговому кодексу Российской Федерации, Эксмо: М.
- Долгопятова, Т. Г. (1995) Российские предприятия в переходной экономике: экономические проблемы и поведение, Дело Лтд: М.
- ЗАО Р-Брок (2003) Переуступка акций ЗАО// Акционерное Общество, №. 4(5), С. 68-73.
- Ивасаки, И. (2006) Корпоративное право и организационный вывор: открытые и закрытые акционерные общества в России// Российский Журнал Менеджмента, Том. 4, №. 3, С. 55-76.
- Игнатов, И. И., П. М. Филимосин (ред.) (2002) Практический комментарий к новой редакции федерального закона «об акционерных обществах», ИНФРА-М: М.
- Клепач, А., А. Яковлев (2004) О роли крупного бизнеса в современной Российской экономике: комментарий к докладу Всемирного Банка// Вопросы Экономики, №. 8, С. 36-45.
- Могилевский, С. Д. (2004) Правовые основы деятельности акционерных обществ, Дело: М.
- Осипенко, О. (2005) К оценке обнародованной концепции реформирования федеральных институтов корпоративного управления// Российский Экономический Журнал, № 1, С. 34-44.
- Тихомиров, М. Ю. (ред.) (2001) Комментарий к федеральному закону об акционерных обществах (второе издание), Юриформцентр: М.
- Федеральная служба государственной статистики (Rosstat) (2004) Структура и основные показатели деятельности предприятий (без субъектов малого предпринимательства) за 2003 год (по данным структурного обследования), Rosstat: М.
- _____ (2005) Российский статистический ежегодник 2004, Rosstat: М.
- _____ (2007) Российский статистический ежегодник 2006, Rosstat: М.
- Центральный банк Российской Федерации (Central Bank RF) (2005) Бюллетень банковской статистики: региональное приложение, №. 1(17).
- Alchian, Armen A. and Harold Demsetz (1972), Production, information costs, and economic organization, *American Economic Review*, 62:5, pp. 777-795.
- Allen, William T. and Reinier Kraakman (2003), *Commentaries and cases on the law of business organization*, Aspen Publishers: New York.
- Aoki, Masahiko (2001), *Toward a comparative institutional analysis*, MIT Press: Cambridge and London.
- Arruñada, Benito, Manuel González-Díaz and Alberto Fernández (2004), Determinants of organizational form: transaction costs and institutions in the European trucking industry, *Industrial and Corporate Change*, 13:6, pp. 867-882.
- Bauman, Jeffrey D., Alan R. Palmiter and Frank Partnoy (2007), *Corporations law and policy: materials and problems* (sixth edition), Thomson/West: St. Paul.
- Blasi, Joseph, Maya Kroumova and Douglas Kruse (1997), *Kremlin capitalism: the privatization of the Russian economy*, Cornell University Press: Ithaca and London.
- Blass, Asher A. and Dennis W. Carlton (2001), The choice of organizational form in gasoline retailing and the cost of laws that limit that choice, *Journal of Law and Economics*, 44:2, pp. 511-524.
- Brickley, James A. and Frederick H. Dark (1987), The choice of organizational form: the case of franchising, *Journal of Financial Economics*, 18:2, pp. 401-420.
- Brooks, Richeard R. W. (2002), Liability and organizational choice, *Journal of Law and Economics*, 45:1, pp. 91-125.
- Coase, Ronald H. (1937), The nature of the firm, *Economica*, 4:4, pp. 386-405.
- Damodaran, Aswath, Kose John and Crocker H. Liu (2005), What motivates managers? Evidence from organizational form changes, *Journal of Corporate Finance*, 12:1, pp. 1-26.
- Deli, Daniel N. and Raj Varma (2002), Closed-end versus open-end: the choice of organizational form, *Journal of Corporate Finance*, 8:1, pp. 1-27.
- Demirguc-Kunt, Asli, Inessa Love and Vojislav Maksimovic (2004), Business environment and the incorporation decision (World Bank policy research working paper No. 3317), World Bank: Washington, D.C.
- Denning, Karen and Kuldeep Shastri (1993), Changes in organizational structure and shareholder wealth: the case of limited partnership, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 28:4, pp. 553-564.
- Dolgopyatova, Tatiana G. and Ichiro Iwasaki (2006), Exploring Russian corporations: interim report on the Japan-Russia joint research project on corporate governance and integration processes in the

- Russian economy (IER discussion paper series No. B35), Institute of Economic Research of Hitotsubashi University: Tokyo.
- Eggertsson, Thráinn (2005), *Imperfect institutions: possibilities and limits of reform*, University of Michigan Press: Ann Arbor.
- Emery, Douglas R., Wilbur G. Lewellen and David C. Mauer (1988), Tax-timing options, leverage, and the choice of corporate form, *Journal of Financial Research*, 11:2, pp. 99-110.
- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) (2005), *Transition report 2005: business in transition*, EBRD: London.
- Fama, Eugene F. and Michael C. Jensen (1983a), Separation and ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26:2, pp. 301-326.
- _____ (1983b), Agency problems and residual claims, *Journal of Law and Economics*, 26:2, pp. 327-349.
- Furubotn, Eirik G. and Rudolf Richter (2005), *Institutions and economic theory: the contribution of the new institutional economics*, (2nd edition) University of Michigan Press: Ann Arbor.
- Gordon, Roger H. and Jeffrey K. Mackie-Mason (1994), Tax distortion to the choice of organizational form, *Journal of Public Economics*, 55:2, pp. 279-306.
- Greene, William, H. (2003), *Econometric analysis* (fifth edition), Prentice-Hall: Upper Saddle River.
- Grundeis, Jens and Till Talaulicar (2002), Company law and corporate governance of state-ups in Germany: legal stipulations, managerial requirements, and modification strategies, *Journal of Management and Governance*, 6:1, pp. 1-27.
- Guriey, Sergei and Andrei Rachinsky (2005) The role of oligarchs in Russian capitalism, *Journal of Economic Perspectives*, 19:1, pp. 131-150.
- Harhoff, Dietmar, Konrad Stahl and Michael Woywode (1998), Legal form, growth and exit of West German firms: empirical results from manufacturing, construction, trade and service industries, *Journal of Industrial Economics*, 46:4, pp. 453-488.
- Hoffman, David E. (2002) *The oligarchs: wealth and power in the new Russia*, Public Affairs: New York.
- Iwasaki, Ichiro (2007a), Corporate law and governance system in Russia, in: Bruno Dallago and Ichiro Iwasaki (eds.), *Corporate restructuring and governance in transition economies*, Palgrave Macmillan: Basingstoke, pp. 213-249.
- _____ (2007b), Enterprise reform and corporate governance in Russia: a quantitative survey, *Journal of Economic Surveys*, 21:5, pp. 849-902.
- Iwasaki, Ichiro and Taku Suzuki (2007), Transition strategy, corporate exploitation, and state capture: an empirical analysis of the former Soviet states, *Communist and Post-communist Studies*, 40:4. (in press)
- Jensen, Michael C. (2000), *A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms*, Harvard University Press: Cambridge and London.
- _____ and William H. Meckling (1976), Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3:4, pp. 305-360.
- Johnson, Juliet (1997) Russia's emerging financial-industrial groups, *Post-Soviet Affairs*, 13:4, pp. 333-365.
- Karpoﬀ, Jonathan M. and Edward M. Rice (1989), Organizational form, share transferability, and firm performance: evidence from the ANCSA corporations, *Journal of Financial Economics*, 24:1, pp. 69-105.
- Kraakman, Reinier R., Paul Davis, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda and Edward B. Rock, *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*, Oxford University Press: New York.
- Lind, Douglas, A., William G. Marchal and Samuel A. Wathen (2004), *Statistical techniques in business and economics* (twelfth edition), McGraw-Hill: Irwin.
- Maddala, G. S. (1983), *Limited-dependent and qualitative variables in econometrics*, Cambridge University Press: New York.
- Mayers, David and Clifford Smith, Jr. (1981), Contractual provisions, organizational structure, and conflict control in insurance markets, *Journal of Business*, 54:3, pp. 407-434.
- McCahery, Joseph A., Theo Raaijmakers and Erik P.M. Vermeulen (eds.) (2004), *The governance of close corporations and partnerships: US and European perspectives*, Oxford University Press: New York.
- Milgrom, Paul and John Roberts (1992), *Economics, organization and management*, Prentice Hall: Englewood Cliffs.

- Mitchell, Lawrence E. and Dalia Tsuk Mitchell (2006), *Corporations: cases and materials*, Carolina Academic Press: Durham.
- Newey, Whitney K. (1987), Efficient estimation of limited dependent variable models with endogenous explanatory variables, *Journal of Econometrics*, 36:3, pp. 231-250.
- Ostrom, Elinor (2005), *Understanding institutional diversity*, Princeton University Press: Princeton and Oxford.
- Perotti, Enrico C. and Stanislav Gelfer (2001), Red barons or robber barons? governance and investment in Russian industrial and financial groups, *European Economic Review*, 45:9, pp. 1601-1617.
- Pinto, Arthur R. and Douglas M. Branson (2004), *Understanding corporate law* (second edition), LexisNexis: Newark.
- Phillips-Patrick, Frederick J. (1991), Political risk and organizational form, *Journal of Law and Economics*, 34:2 (2), pp. 675-693.
- Regan, Laureen and Larry Y. Tzeng (1999), Organizational form in the property-liability insurance industry, *Journal of Risk and Insurance*, 66:2, pp. 253-273.
- Rivers Douglas and Quang H. Vuong (1988), Limited information estimators and exogeneity tests for simultaneous probit models, *Journal of Econometrics*, 39:3, pp. 347-366.
- Young, H. Peyton (1998), *Individual strategy and social structure: an evolutionary theory of institutions*, Princeton University Press: Princeton and Oxford.
- Weir, Charlie (1996), Internal organization and firm performance: an analysis of large UK firms under conditions of economic uncertainty, *Applied Economics*, 28:4, pp. 473-481.
- Williamson, Oliver E. (1985), *The economic institutions of capitalism*, Free Press: New York.
- _____ (1996), *The mechanism of governance*, Oxford University Press: New York.
- 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.
- 齋藤久美子(2003)「ロシアにおける国際会計基準への移行について」『ロシア・CISの世界経済との統合：統計・会計の諸問題』北海道大学スラブ研究センター，21-31頁.
- 宮本光晴(2004)『企業システムの経済学』新世社.

<法令リスト>

- Гражданской кодекс РФ: часть первая от 30 ноября 1994 г. № 52-ФЗ. (с изменениями на 1 января 2005 г.)
- Кодекс корпоративного поведения прилагаемый к Распоряжению ФКЦБ России от 4 апреля 2002 г. № 421/р.
- Налоговый кодекс РФ: часть первая от 31 июля 1998 г. № 146-ФЗ (с изменениями на 1 января 2005 г.)
- Положение «Об акционерных обществах» утвержденное Постановлением Совета Министров РСФСР от 25 декабря 1990 г. № 601 «Об утверждении Положения об акционерных обществах». (с изменениями на 24 ноября 1993 г.)
- Указ Президента РФ от 18 августа 1996 г. № 1210 «О мерах по защите прав акционеров и обеспечению интересов государства как собственника и акционера».
- Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ. (с изменениями на 29 декабря 2004 г.)
- Федеральный закон «О минимальном размере оплаты труда» от 9 июня 2000 г. № 82-ФЗ. (с изменениями на 29 декабря 2004 г.)
- Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ. (с изменениями на 31 декабря 2004 г.)

表1 開放会社と閉鎖会社の法制度面の相違点

	開放会社	閉鎖会社
株式の譲渡性	原則自由。会社は、株主が第三者に譲渡しようとする株式に対して、他の株主ないし会社の優先的取得権を設定することが出来ない(7条2項)。	第三者への譲渡が予定された株式に対して、他の株主はその優先的取得権を有する。また、会社は株主が優先的取得権を行使しない場合、その限りにおいて当該株式に対する優先的取得権を行使できる(7条3項)
発行株式の引受方式	会社設立方法として、募集設立と発起設立のいずれも選択しうる(7条2項)。また、新株発行の公開募集も自由に行うことができる(39条1,2項)。	会社設立方法として、発起設立のみ可能。会社設立後に発行される新株も、発起人及び事前に特定された者が全てこれを引き受けなければならない(7条3項, 39条2項)。
社債の発行方式	法令の定める範囲内で、転換社債を含むあらゆる種類の社債の公開募集が可能(39条2項)。	転換社債の公開募集は認められていない(39条2項)。
公定最低資本金	法人登記時に有効な公定最低賃金の1,000倍(26条)。	法人登記時に有効な公定最低賃金の100倍(26条)。
株主数	無制限(7条2項)。	50名以下(7条3項)。但し、1995年末までに設立された閉鎖会社は、この限りではない(94条4項)。
国家機関の出資形態	原則として国家は、株式会社の発起人となることができない(10条1項)。但し、法が特別に定める範囲内において、国家機関は、開放会社の発起人となることできる(7条4項)。	旧国有・公有私有化企業に限り、閉鎖会社の発起人となることできる(7条4項)。
情報公開義務	株式会社法及び他の法令や政府機関が要請する情報の開示を求められる(92条1項)。	連邦金融市場庁が定める方法と発行額で社債及びその他有価証券を発行する場合、同機関の規定に基づき、一定の情報公開が求められる(92条2項)

(注) 括弧内は、株式会社法の根拠条文を指す。

(出所) 筆者作成。

表2 開放会社及び閉鎖会社の代替的法組織形態に対する相対的メリット

	全企業		開放会社		閉鎖会社 ¹⁾	
	回答数 (社)	構成比 (%)	回答数 (社)	構成比 (%)	回答数 (社)	構成比 (%)
(a) 開放会社の相対的メリット ²⁾						
投資家や取引相手に対する会社経営透明性の強調	235	31.2	202	38.3	33	14.6
コーポレート・ガバナンス体制の強化	85	11.3	60	11.4	25	11.1
金融市場へのアクセスや潜在的投資家の誘引	160	21.2	97	18.4	63	27.9
株式譲渡の自由	96	12.7	67	12.7	29	12.8
その他	2	0.3	2	0.4	0	0.0
メリットなどない	175	23.2	99	18.8	76	33.6
合計	753	100.0	527	100.0	226	100.0
(b) 閉鎖会社の相対的メリット ³⁾						
経営者による効果的な企業管理	60	8.4	30	6.5	30	12.0
開放株式会社に対する厳格な国家的規制の回避	131	18.3	92	19.8	39	15.6
自社株式外部流出の阻止や敵対的企業買収からの防衛	350	49.0	218	47.0	132	52.8
中小企業の株式会社としての設立の容易さ	43	6.0	29	6.3	14	5.6
その他	0	0.0	0	0.0	0	0.0
メリットなどない	130	18.2	95	20.5	35	14.0
合計	714	100.0	464	100.0	250	100.0

(注1) 閉鎖会社は労働者株式会社(人民企業)を含む。

(注2) 法組織形態別回答構成比に関する同等性の検定: $\chi^2=51.079$ ($p=0.000$)。

(注3) 法組織形態別回答構成比に関する同等性の検定: $\chi^2=12.480$ ($p=0.014$)。

(出所)筆者算定。

表3 現在の法組織形態にある最大の要因

	全企業		開放会社		閉鎖会社 ^{1) 2)}	
	回答数 (社)	構成比 (%)	回答数 (社)	構成比 (%)	回答数 (社)	構成比 (%)
株主数や最低資本金(定款資本)に対する法的規制	93	11.8	58	10.8	35	13.7
国有企業の大衆私有化政策	349	44.1	291	54.4	58	22.7
経営者及び株主の判断	248	31.4	133	24.9	115	44.9
経営者と株主の間の統一的理解の欠如	7	0.9	3	0.6	4	1.6
会社形態変更に係わる時間やコスト	21	2.7	10	1.9	11	4.3
その他	73	9.2	40	7.5	33	12.9
合計	791	100.0	535	100.0	256	100.0

(注1) 閉鎖株式会社は労働者株式会社(人民企業)を含む。

(注2) 法組織形態別回答構成比に関する同等性の検定: $\chi^2=74.240$ ($p=0.000$)。

(出所)筆者算定。

表4 所有構造, 資金需要, 企業集団との関係及び会社設立の政策的経緯から見た開放会社と閉鎖会社の比較

	開放会社			閉鎖会社		
	N	平均/比率	中央値	N	平均/比率 ¹⁾	中央値 ²⁾
外部株主所有比率 ^{3) 4)}	448	2.21	2.00	223	1.18 ***	0.00 ***
国家所有比率	473	0.66	0.00	236	0.12 ***	0.00 ***
連邦政府機関所有比率	480	0.49	0.00	238	0.09 ***	0.00 ***
地域行政府及び地方自治体所有比率	478	0.23	0.00	237	0.05 ***	0.00 ***
民間株主所有比率 ⁴⁾	449	1.72	0.00	223	1.06 ***	0.00 ***
商業銀行所有比率	470	0.19	0.00	231	0.07 **	0.00 ***
投資ファンド等その他金融機関の所有比率	465	0.31	0.00	233	0.09 ***	0.00 ***
非金機関法人株主所有比率	463	1.06	0.00	237	0.69 ***	0.00 ***
外国投資家所有比率	469	0.37	0.00	234	0.31	0.00 **
経営者大株主企業の比率	527	0.43	0.00	255	0.58 †††	1.00 ***
有価証券発行計画を有する企業の比率	449	0.12	0.00	256	0.08	0.00
特定の商業銀行と信用提携関係を有する企業の比率	529	0.85	1.00	256	0.76 †††	1.00 ***
企業グループ参加企業の比率	553	0.41	0.00	269	0.36	0.00
グループ中核企業の比率	553	0.05	0.00	269	0.06	0.00
グループ傘下企業の比率	553	0.35	0.00	269	0.31	0.00
所属企業集団のメンバー企業数(社)	536	7.67	0.00	261	9.98	0.00
旧国有・公有私有化企業の比率	553	0.78	1.00	269	0.51 †††	1.00 ***
国有・私有化企業から新設分割した企業の比率	553	0.09	0.00	269	0.11	0.00
平均従業員数(名)	553	2414.77	600.00	269	794.19 ***	300.00 ***

(注1)***: t検定(等分散性に関するF検定により母分散が等しいという帰無仮説が棄却された場合は, Welch検定)により, 開放会社との平均値の差が1%水準で有意, **: 5%水準で有意. †††: χ^2 検定により, 開放会社との比率の差が1%水準で有意。

(注2)***: Wilcoxonの順位和検定により, 開放会社との差が1%水準で有意, **: 5%水準で有意。

(注3)以下, 所有比率とは次の6段階で評価された持株比率の範囲を意味する。0: 0%, 1: 10.0%以下, 2: 10.1~25.0%, 3: 25.1~50.0%, 4: 50.1~75.0%, 5: 75.1~100.0%。

(注4)国内個人株主を除く。

(出所)筆者推計。

表5 法組織形態の選択に関するプロビット推計

被説明変数	CLOCOM							
	I	I	I	I	II	III	IV	I
サンプル制約 ¹⁾	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H) ²⁾
モデル	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H) ²⁾
OWNOUT	-0.055 *** (0.01)			-0.056 *** (0.01)	-0.058 *** (0.01)	-0.058 *** (0.01)	-0.050 *** (0.01)	-0.169 (0.07)
OWNSTA		-0.120 *** (0.03)						
OWNFED			-0.106 *** (0.03)					
OWNREG			-0.143 *** (0.04)					
OWNPRI		-0.041 *** (0.01)						
OWNBAN			-0.023 (0.05)					
OWNFIN			-0.071 (0.04)					
OWNCOR			-0.057 *** (0.01)					
OWNFOR			0.019 (0.03)					
MANSHA	0.100 ** (0.05)	0.093 ** (0.05)	0.099 ** (0.05)	0.102 ** (0.05)	0.104 ** (0.04)	0.105 ** (0.05)	0.110 ** (0.05)	0.210 (0.11)
SECPLA	-0.131 * (0.07)	-0.124 * (0.07)	-0.129 * (0.07)	-0.133 ** (0.07)	-0.113 (0.08)	-0.116 (0.08)	-0.175 * (0.10)	-0.124 (0.06)
RELBAN	-0.148 ** (0.06)	-0.153 ** (0.06)	-0.146 ** (0.06)	-0.149 ** (0.06)	-0.138 ** (0.06)	-0.158 ** (0.06)	-0.134 * (0.07)	-0.143 (0.07)
NUMFIN	-0.188 *** (0.06)	-0.191 *** (0.07)	-0.194 *** (0.07)	-0.192 *** (0.06)	-0.164 ** (0.07)	-0.185 *** (0.07)	-0.142 * (0.08)	-0.146 (0.07)
GROFIR	-0.217 ** (0.10)	-0.216 ** (0.09)	-0.209 ** (0.09)		-0.179 * (0.10)	-0.253 *** (0.09)	-0.169 (0.14)	-0.225 (0.09)
GROCOR				-0.232 *** (0.08)				
GROAFF				-0.196 ** (0.10)				
GROSIZ	0.098 ** (0.05)	0.088 * (0.05)	0.085 * (0.04)	0.094 ** (0.05)	0.084 * (0.05)	0.115 ** (0.05)	0.067 (0.07)	0.122 (0.05)
PRICOM	-0.390 *** (0.06)	-0.383 *** (0.06)	-0.403 *** (0.06)	-0.394 *** (0.06)	-0.376 *** (0.06)	-0.388 *** (0.06)	-0.423 *** (0.07)	-0.392 (0.06)
SPIOFF	-0.173 *** (0.06)	-0.162 ** (0.06)	-0.166 *** (0.06)	-0.178 *** (0.06)	-0.160 *** (0.06)	-0.168 ** (0.07)	-0.200 *** (0.07)	-0.180 (0.06)
COMSIZ	-0.062 ** (0.03)	-0.058 ** (0.03)	-0.060 ** (0.03)	-0.064 ** (0.03)	-0.049 * (0.03)	-0.070 ** (0.03)	-0.068 ** (0.03)	-0.037 (0.03)
産業ダミー	Yes	Yes						
N	557	555	555	557	525	534	389	527
Pseudo R ²	0.19	0.20	0.21	0.19	0.16	0.19	0.17	0.17
対数尤度	-295.70	-290.69	-286.06	-295.44	-283.83	-284.18	-211.91	-282.43
Wald test (χ^2)	110.30 ***	117.36 ***	128.31 ***	111.63 ***	89.25 ***	111.80 ***	78.96 ***	107.60

(注1) I：基本サンプル，II：通信企業を除く，III：従業員数が閉鎖会社の平均値(794.19名)±1標本標準偏差(3,149.14名)範囲を超える企業を除く，IV：2001-04年の間に主要株主が交代した企業を除く。

(注2) 法組織形態と所有構造の内生性を仮定した二段階推計法。

(注3) 推計値はマージナル効果。括弧内は、Whiteの修正法による分散不均一性の下でも一貫性のある標準誤差。***:1%水準有意，**:5%水準で有意，*:10%水準で有意。

(出所)筆者推計。各変数の定義，記述統計量及び出典はAppendixを参照。

表6 会社内部機関の組織的開放性から見た開放会社と閉鎖会社の比較

比較項目大分類	比較項目小分類	反応比率		第2固有値 のカテゴリ 数量 ²⁾	
		開放会社	閉鎖会社 ¹⁾		
定款による所有権・ 議決権の制限	定款による持株上限率の制限	0.12	0.19 ^{††}	-2.234	
	定款による議決権上限率の制限	0.16	0.19	-1.847	
株主総会	会社経営に対する影響力の存在 ³⁾	0.79	0.87 ^{†††}	-0.345	
取締役会	経営者取締役による多数派(実員51%以上)の形成	0.34	0.55 ^{†††}	-1.995	
	従業員代表取締役による多数派の形成	0.01	0.05 ^{†††}	-3.641	
	国家代表取締役を含む外部取締役による多数派の形成	0.58	0.33 ^{†††}	1.581	
	民間外部取締役による多数派の形成	0.51	0.33 ^{†††}	1.705	
	取締役会会長の外部登用	0.33	0.26 ^{††}	0.342	
	非従業員少数株主代表取締役の採用	0.19	0.12 ^{††}	0.919	
	独立取締役の採用	0.21	0.14 ^{††}	1.307	
	月1度以上の頻度での取締役会の開催	0.46	0.34 ^{†††}	-0.336	
	取締役会の会社経営に対する影響力の存在 ³⁾	0.93	0.93	-0.048	
	取締役会会長の会社経営に対する影響力の存在 ³⁾	0.84	0.83	0.076	
	合議執行機関	合議執行機関の設置	0.39	0.24 ^{†††}	0.257
		月一度以上の頻度での合議執行機関会合の開催 ⁴⁾	0.83	0.72 [†]	0.329
		会社経営に対する影響力の存在 ³⁾	0.33	0.23 ^{†††}	0.530
監査委員会(監査人)	従業員・労働組合代表監査委員による多数派の形成	0.46	0.51	-1.553	
	外部監査委員による多数派の形成	0.51	0.46	1.383	
	外部専門家の参加	0.27	0.26	1.172	
	四半期に1度以上の頻度での監査委員会の開催	0.44	0.37	-0.749	
会計監査人	会社経営に対する影響力の存在 ³⁾	0.49	0.46	-0.373	
	国際監査法人の採用	0.10	0.05 [†]	1.762	
	四半期に1度以上の頻度での公認監査人との会合の開催	0.72	0.63 ^{††}	-0.225	
	会社経営に対する影響力の存在 ³⁾	0.49	0.42 [†]	0.182	

(注1)†††: χ^2 検定により、開放会社との比率の差が1%水準で有意, ††: 5%水準で有意, †: 10%水準で有意。

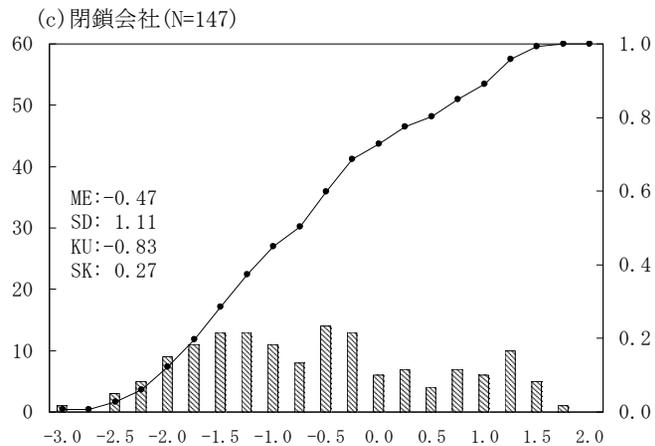
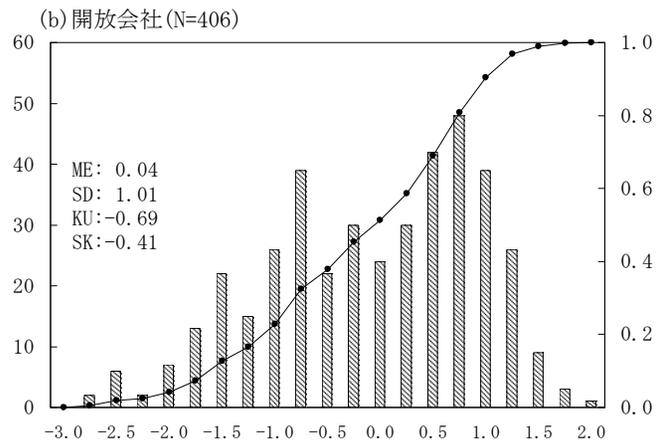
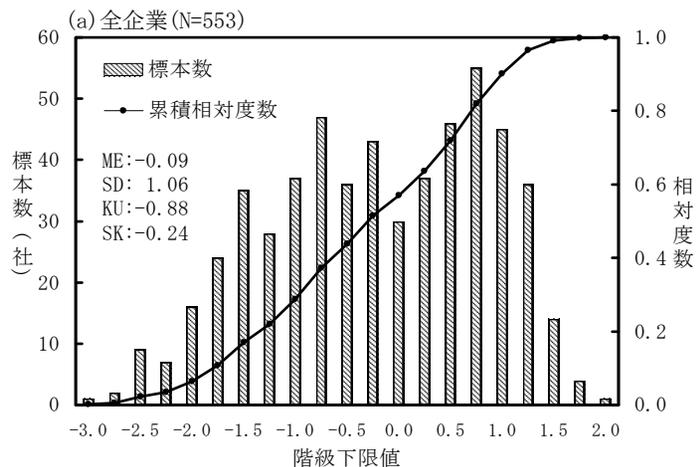
(注2)第2固有値の値、寄与率及び相関係数は、各々0.221、15.3%及び0.470である。

(注3)アンケート回答者が、「一定の影響がある」ないし「強い影響がある」と回答した企業を指す。

(注4)合議執行機関設置企業のみを対象。

(出所)筆者作成。

図1 会社内部機構開放性指標(OPESCO)の度数分布



(注)ME:平均, SD:標準偏差, KU:尖度, SK:歪度。
(出所)筆者作成。

表7 会社内部機関の組織的開放性に関するOLS推計

被説明変数	OPESCO			
	I	II	III	VI
サンプル制約 ¹⁾				
モデル	(A)	(B)	(C)	(D)
Const.	0.233 (0.38)	0.112 (0.39)	0.526 (0.44)	0.621 (0.58)
<i>OWNOUT</i>	0.072 *** (0.03)	0.071 *** (0.03)	0.071 *** (0.02)	0.071 ** (0.03)
<i>MANSHA</i>	-0.748 *** (0.10)	-0.750 *** (0.10)	-0.749 *** (0.10)	-0.641 *** (0.12)
<i>SECPLA</i>	-0.044 (0.11)	0.062 (0.13)	-0.122 (0.13)	-0.063 (0.15)
<i>RELBAN</i>	0.244 * (0.13)	0.265 * (0.14)	0.266 * (0.14)	0.316 ** (0.16)
<i>NUMFIN</i>	-0.053 (0.15)	-0.074 (0.16)	-0.036 (0.15)	-0.128 (0.17)
<i>GROFIR</i>	0.353 *** (0.11)	0.347 *** (0.11)	0.346 *** (0.11)	0.505 *** (0.13)
<i>PRICOM</i>	-0.018 (0.13)	-0.009 (0.13)	-0.036 (0.14)	-0.218 (0.16)
<i>SPIOFF</i>	0.001 (0.19)	0.004 (0.19)	-0.023 (0.20)	-0.179 (0.23)
<i>COMSIZ</i>	-0.002 (0.05)	-0.022 (0.05)	-0.049 (0.06)	-0.030 (0.06)
産業ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes
N	417	396	401	284
Adjusted R ²	0.24	0.21	0.23	0.25
F test	13.26 ***	11.38 ***	7.99 ***	6.66 ***
Breusch-Pagan test (χ^2)	29.27 **	27.61 **	27.67 *	21.83

(注1) I: 基本サンプル, II: 通信企業を除く, III: 従業員数が閉鎖会社の平均値(794.19名)±1標本標準偏差(3,149.14名)の範囲を超える企業を除く, IV: 2001-04年の間に主要株主が交代した企業を除く。

(注2) 括弧内は, 標準誤差(Breusch-Pagan検定により, 誤差項の分散が均一であるという帰無仮説が5%水準で棄却された場合は, Whiteの修正法による分散不均一性の下でも一貫性のある標準誤差)。***:1%水準で有意, **:5%水準で有意, *:10%水準で有意。

(出所)筆者推計。各変数の定義, 記述統計量及び出典はAppendixを参照。

表8 企業内紛争と社長解任の発生確率から見た法組織形態及び会社内部機構の開放性による比較

	法組織形態						会社内部機構の開放性					
	開放会社			閉鎖会社			OPESCO > -.052			OPESCO < -.052		
	N	発生率	中央値	N	発生率 ¹⁾	中央値 ²⁾	N	発生率	中央値	N	発生率 ¹⁾	中央値 ²⁾
企業内紛争の発生(2001~04年)	355	0.21	0.00	182	0.23	0.00	165	0.19	0.00	194	0.25 [†]	0.00 [*]
株主の発意による社長解任(2001~04年)	374	0.20	0.00	188	0.12 ^{††}	0.00 ^{**}	172	0.25	0.00	195	0.12 ^{†††}	0.00 ^{***}

(注1)†††: χ^2 検定により、対応する比較カテゴリーとの比率の差が1%水準で有意、††: 5%水準で有意、†: 10%水準で有意。

(注2)***: Wilcoxonの順位和検定により、対応する比較カテゴリーとの比率の差が1%水準で有意、** : 5%水準で有意、* : 10%水準で有意。

(出所)筆者推計。

表10 企業パフォーマンスで見た法組織形態及び会社内部機構の開放性による比較

	法組織形態						会社内部機構の開放性					
	開放会社			閉鎖会社			OPESCO > -.052			OPESCO < -.052		
	N	平均/比率	中央値	N	平均/比率 ¹⁾	中央値 ²⁾	N	平均/比率	中央値	N	平均/比率 ¹⁾	中央値 ²⁾
従業員当りの2004年総売上高(千ルーブル) ³⁾	328	3502.94	387.31	166	2917.03	341.67	156	6645.31	400.00	180	1452.89	333.33 ^{***}
総売上高増加率(2000~04年) ⁴⁾	371	1.65	2.00	187	1.51	2.00	168	1.83	2.00	195	1.38 ^{***}	1.00 ^{***}
総従業員数増加率(2001~05年) ⁵⁾	373	-0.13	0.00	189	0.27 ^{***}	0.00 ^{***}	170	-0.19	0.00	195	0.06 [*]	0.00 ^{**}
平均賃金増加率(2000~04年) ⁵⁾	369	1.98	2.00	189	1.89	2.00	169	2.14	2.00	195	1.85 ^{***}	2.00 ^{***}
財務・経済状態(調査実施時) ⁶⁾	373	0.36	0.00	187	0.33	0.00	170	0.41	0.00	195	0.22	0.00
配当回数(2001~03年) ⁷⁾	365	1.05	0.00	187	0.75 ^{**}	0.00 ^{**}	167	0.95	0.00	195	0.99	0.00
投資規模(2001~04年) ⁸⁾	364	1.16	1.00	184	0.98 ^{***}	1.00 ^{**}	167	1.23	1.00	194	1.05 ^{**}	1.00 ^{**}
研究開発費の増加率(2001~04年) ⁹⁾	370	1.42	2.00	186	1.36	2.00	169	1.48	2.00	194	1.46	2.00
市場調査・広告費支出の増加率(2001~04年) ⁹⁾	370	2.28	3.00	188	2.16	2.00 [*]	170	2.21	3.00	195	2.47 ^{**}	3.00 [*]
新しい生産設備の導入(2001~04年)	366	0.66	1.00	183	0.68	1.00	167	0.63	1.00	192	0.69	1.00
新しい生産技術の導入(2001~04年)	364	0.54	1.00	184	0.51	1.00	167	0.54	1.00	192	0.53	1.00
新製品・サービス開発の実現(2001~04年)	368	0.60	1.00	184	0.54	1.00	170	0.58	1.00	193	0.58	1.00
自社製品のISO認証の実現(2001~04年)	360	0.48	0.00	182	0.31 ^{†††}	0.00 ^{***}	166	0.49	0.00	189	0.41	0.00

(注1)***: t検定(等分散性に関するF検定により母分散が等しいという帰無仮説が棄却された場合は、Welch検定)により、開放会社との平均値の差が1%水準で有意、** : 5%水準で有意、* : 10%水準で有意。†††: χ^2 検定により、開放会社との比率の差が1%水準で有意。

(注2)***: Wilcoxonの順位和検定により、開放会社との差が1%水準で有意、** : 5%水準で有意、* : 10%水準で有意。

(注3)異常値を除く。

(注4)増加率は次の5段階評価を意味する。-1: 減少した, 0: 変化なし, 1: 期間中に1.5倍未満の範囲で増加した, 2: 1.5倍以上~2.0倍未満の範囲で増加した, 3: 2.0倍以上増加した。

(注5)増加率は次の5段階評価を意味する。-2: 20%以上減少した, -1: 20%未満の範囲で減少した, 0: 変化なし, 1: 20%未満の範囲で増加した, 2: 20%以上増加した。

(注6)次の5段階評価による。-2: 悪い, -1: やや悪い, 0: 普通, 1: おおむね良好, 2: 良好。

(注7)2001年以降に設立された企業を除く。

(注8)次の3段階評価による。0: 実績なし, 1: 小規模な投資実績がある, 2: 大規模な投資実績がある。

(注9)増加率は次の4段階評価を意味する。0: 支出ゼロ, 1: 支出低迷, 2: 支出横ばい, 3: 支出増加。

(出所)筆者作成。

表9 会社組織の制度的コーディネーションが企業内紛争と社長解任へもたらすインパクトに関するプロビット推計

被説明変数	INTCON			CEOTUR		
	全企業	開放会社	閉鎖会社	全企業	開放会社	閉鎖会社
モデル	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)
<i>OPECOM</i>	-0.023 (0.06)			0.010 (0.05)		
<i>OPESCO</i>	-0.024 (0.03)	-0.056 * (0.03)	0.050 (0.06)	0.046 ** (0.02)	0.054 ** (0.03)	0.028 (0.02)
<i>OWNOUT</i>	0.045 *** (0.01)	0.040 *** (0.01)	0.076 ** (0.03)	0.017 * (0.01)	0.019 (0.01)	0.011 (0.01)
<i>MANSHA</i>	0.045 (0.05)	0.051 (0.06)	0.005 (0.12)	-0.173 *** (0.05)	-0.149 *** (0.05)	-0.169 (0.11)
<i>GROFIR</i>	-0.047 (0.06)	-0.069 (0.07)	-0.132 (0.12)	0.066 (0.05)	0.150 ** (0.06)	-0.034 (0.03)
<i>SALGRO</i>	-0.021 (0.02)	-0.010 (0.02)	-0.090 ** (0.04)	0.011 (0.02)	-0.003 (0.02)	0.014 (0.01)
<i>COMSIZ</i>	0.006 (0.02)	0.024 (0.03)	-0.073 (0.05)	-0.015 (0.02)	-0.025 (0.02)	0.008 (0.01)
産業ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	317	238	74	321	237	73
Pseudo R ²	0.07	0.08	0.14	0.17	0.17	0.43
対数尤度	-157.42	-115.93	-35.13	-121.27	-96.15	-15.53
Wald test (χ^2)	21.26	17.32	14.25	50.13 ***	42.40 ***	13.75

(注)推計値はマージナル効果。括弧内は、Whiteの修正法による分散不均一性の下でも一致性のある標準誤差。***:1%水準で有意, **:5%水準で有意, *:10%水準で有意。

(出所)筆者推計。各変数の定義、記述統計量及び出典はAppendixを参照。

Appendix. 実証分析に用いた諸変数の定義，記述統計量及び出典

変数名	定義	記述統計量			
		平均	標準偏差	最小値	最大値
<i>CLOCOM</i>	閉鎖会社ダミー	0.33	0.47	0	1
<i>OPECOM</i>	開放会社ダミー	0.67	0.47	0	1
<i>OWNOUT</i>	外部株主所有比率(6段階評価) ¹⁾	1.87	2.14	0	5
<i>OWNSTA</i>	国家所有比率(同上)	0.37	1.02	0	5
<i>OWNFED</i>	連邦政府機関所有比率(同上)	0.23	0.82	0	5
<i>OWNREG</i>	地域行政府/地方自治体所有比率(同上)	0.17	0.70	0	5
<i>OWNPRI</i>	民間株主所有比率(同上)	1.26	1.90	0	5
<i>OWNBAN</i>	商業銀行所有比率(同上)	0.11	0.50	0	5
<i>OWNFIN</i>	投資ファンド等金融機関所有比率(同上)	0.16	0.68	0	5
<i>OWNCOR</i>	非金融機関法人株主所有比率(同上)	0.88	1.65	0	5
<i>OWNFOR</i>	外国人投資家所有比率(同上)	0.22	0.88	0	5
<i>MANSHA</i>	経営者大株主企業ダミー	0.51	0.50	0	1
<i>ISSPLA</i>	有価証券発行計画ダミー	0.06	0.29	0	2
<i>RELBAN</i>	リレーションシップ・バンキング(系列金融)ダミー	0.82	0.39	0	1
<i>NUMFIN</i>	所在地の営利法人1000社当たりの金融機関数	1.19	0.31	0.54	2.18
<i>GROFIR</i>	グループ参加企業ダミー	0.33	0.47	0	1
<i>GROCOR</i>	グループ中核企業ダミー	0.05	0.22	0	1
<i>GROAFF</i>	グループ傘下企業ダミー	0.28	0.45	0	1
<i>GROSIZ</i>	所属企業グループのメンバー企業数の自然対数	0.68	1.13	0	6.40
<i>PRICOM</i>	旧国有・公有私有化企業ダミー	0.69	0.46	0	1
<i>SPIOFF</i>	国有・私有化企業の開設分割企業ダミー	0.10	0.30	0	1
<i>COMSIZ</i>	総従業員数の自然対数	6.16	0.93	4.66	9.42
<i>CEOSHA</i>	社長(総支配人)自社株保有ダミー	0.63	0.48	0	1
<i>DOMSHA</i>	会社経営支配株主/株主グループダミー	0.87	0.33	0	1
<i>CEOAGE</i>	社長(総支配人)の年齢水準(6段階評価) ²⁾	2.43	0.91	0	5
<i>COMDOM</i>	製品市場における国内企業との競争度(3段階評価) ³⁾	1.50	0.69	0	2
<i>OPESCO</i>	会社内部機構開放性指標	-0.09	1.06	-2.91	2.02
<i>INTCON</i>	企業内紛争ダミー	0.27	0.44	0	1
<i>CEOTUR</i>	社長解任ダミー	0.21	0.41	0	1
<i>SALGRO</i>	総売上高増加率(5段階評価) ⁴⁾	1.62	1.27	-1	3

(注1)6段階評価の内容は次の通り。0: 所有比率が0%, 1: 10.0%以下, 2: 10.1~25.0%, 3: 25.1~50.0%, 4: 50.1~75.0%, 5: 75.1%~100.0%。

(注2)6段階評価の内容は次の通り。0: 30歳以下, 1: 31~40歳, 2: 41~50歳, 3: 51~60歳, 4: 61~70歳, 5: 71歳以上。

(注3)3段階評価の内容は次の通り。0: 実質的に競争はない, 1: 競争はあるが激しくない, 2: 激しく競争している。

(注4)5段階評価の内容は次の通り。-1: 減少した, 0: 変化なし, 1: 期間中に1.5倍未満の範囲で増加した, 2: 1.5倍以上~2.0倍未満の範囲で増加した, 3: 2.0倍以上増加した。

(出所) *NUMFIN*は, Rosstat (2005)及びCentral Bank RF (2005)に基づき筆者算定。それ以外の変数は, 全て日露共同企業調査の結果に基づくもの。