

表1 労働生産性の推移（1990-99）

	製造業	建設業	電気・ガス運輸・通信	流通	不動産	サービス	
1990	95.1	126.3	87.9	90.4	98.5	89.0	99.2
1991	98.0	125.4	91.7	93.1	103.7	86.2	100.6
1992	94.5	117.2	94.8	93.6	99.9	93.4	99.3
1993	93.5	117.1	95.9	93.7	99.0	98.5	100.5
1994	95.8	109.8	99.2	95.8	99.8	103.8	100.0
1995	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1996	103.2	98.9	107.6	105.2	99.3	96.9	101.1
1997	108.2	88.9	113.0	112.4	99.9	96.4	101.5
1998	103.8	84.9	114.5	114.3	97.5	94.8	98.5
1999	106.6	84.4	116.6	119.9	97.5	99.2	97.7

資料) 『季刊生産性統計』167号

表2 企業統治構造の変容

	1990		1995		1999	
	平均	標準偏差	平均	標準偏差	平均	標準偏差
所有構造						
外国人	4.38	6.79	7.80	8.51	8.19	10.19
投資信託	4.74	3.72	2.81	2.48	1.67	1.98
個人	20.64	8.46	22.55	10.11	28.72	13.78
浮動株	21.13	7.89	22.28	9.72	25.36	12.66
3大株主	12.19	15.33	12.81	15.57	19.28	17.32
10大株主	45.24	12.08	43.86	12.51	43.97	13.66
安定株主	25.35	11.19	23.71	11.15	20.22	11.25
(金融機関)	21.02	9.69	19.55	9.37	16.35	9.21
(持合)	14.63	8.52	14.07	8.41	11.96	8.53
負債比率	27.55	17.16	28.78	19.41	27.66	25.81
メインバンク依存度	0.05	0.05	0.05	0.06	0.07	0.08
社外取締役比率	16.49	16.48	18.83	18.62	21.15	20.92
(銀行出身)	3.13	6.25	3.30	6.50	3.72	7.07
(親会社出身)	4.91	12.38	5.69	14.13	6.08	15.30
(その他出身)	8.46	11.53	9.84	13.81	11.35	15.82

注) ()は内数。ただし、安定株主は金融機関と持合のダブルカウントを調整した数値。

負債比率 (社債+借入)/総資本
 メインバンク依存度 メインバンク融資額/総資本
 社外取締役比率 社外取締役/取締役総数
 3大株主 持合、生保、経営者を除く上位3大株主保有比率
 10大株主 上位3大株主保有比率

表3 基本統計量

(1) 1990-99年

	全サンプル				製造業		非製造業	
	Mean	Std.dev	Minimum	Maximum	Mean	Std.dev	Mean	Std.dev
<i>FRGN</i>	6.71	8.51	0.00	77.99	7.16	9.40	5.91	6.56
<i>STABLE</i>	25.01	11.18	0.00	74.44	25.61	10.83	24.02	11.66
<i>FLOAT</i>	23.37	9.66	1.51	77.79	23.94	9.59	22.44	9.69
	12.26	15.09	0.00	74.60	11.24	14.90	13.91	15.24
<i>DAR</i>	32.48	17.12	0.40	101.16	30.30	15.38	36.01	19.10
<i>MBR</i>	0.05	0.06	0.00	0.70	0.05	0.05	0.06	0.07
<i>ID_B</i>	3.35	5.86	0.00	60.00	3.09	5.24	3.78	6.73
<i>Bsize</i>	1.50	0.52	0.32	3.75	1.42	0.45	1.62	0.59
<i>ID_O</i>	9.75	12.99	0.00	100.00	7.48	10.77	13.43	15.26
<i>SCON</i>	34.13	14.98	14.35	98.18	32.54	11.21	36.71	19.34
<i>FIMP</i>	13.92	15.38	0.00	98.21	19.97	13.63	4.09	12.78
<i>EXT</i>	0.10	0.15	0.00	1.00	0.14	0.17	0.03	0.07

(2) 1990-96年

<i>FRGN</i>	6.26	7.90	0.00	77.80	6.63	8.79	5.57	5.88
<i>STABLE</i>	25.55	11.16	0.00	62.24	26.11	10.87	24.62	11.56
<i>FLOAT</i>	22.69	8.97	3.75	73.51	23.23	8.88	21.80	9.05
	11.95	15.02	0.00	74.60	11.00	14.89	13.51	15.09
<i>DAR</i>	32.43	16.70	0.40	89.06	30.34	14.96	35.89	18.74
<i>MBR</i>	0.05	0.06	0.00	0.70	0.05	0.05	0.06	0.07
<i>ID_B</i>	3.24	5.61	0.00	60.00	3.00	5.01	3.63	6.47
<i>Bsize</i>	1.55	0.52	0.36	3.75	1.47	0.45	1.68	0.60
<i>ID_O</i>	9.61	12.78	0.00	90.91	7.41	10.60	13.26	15.06
<i>SCON</i>	34.28	15.09	14.36	98.18	32.62	11.58	37.05	19.27
<i>FIMP</i>	13.09	15.22	0.00	98.21	18.62	13.90	3.90	12.68
<i>EXT</i>	0.09	0.15	0.00	1.00	0.13	0.17	0.03	0.07

(3) 1997-99年

<i>FRGN</i>	7.67	9.59	0.00	77.99	8.30	10.51	6.60	7.69
<i>STABLE</i>	23.20	11.07	0.00	74.44	23.90	10.53	22.14	11.76
<i>FLOAT</i>	25.60	11.36	1.51	77.79	26.35	11.38	24.45	11.25
	13.29	15.28	0.00	74.37	12.06	14.91	15.16	15.64
<i>DAR</i>	32.64	18.44	0.41	101.16	30.16	16.72	36.39	20.21
<i>MBD3</i>	0.06	0.07	0.00	0.69	0.06	0.06	0.07	0.07
<i>ID_B</i>	3.74	6.60	0.00	57.14	3.41	5.93	4.24	7.46
<i>Bsize</i>	1.34	0.49	0.32	3.55	1.28	0.44	1.44	0.55
<i>ID_O</i>	10.23	13.66	0.00	100.00	7.74	11.31	13.99	15.87
<i>SCON</i>	33.62	14.59	14.35	97.79	32.27	9.85	35.67	19.53
<i>FIMP</i>	16.67	15.59	0.14	87.33	24.61	11.52	4.66	13.07
<i>EXT</i>	0.10	0.17	0.00	0.99	0.15	0.19	0.03	0.08

FRGN 外国人保有比率
STABLE 安定株主(持合+金融機関)保有比率
FLOAT 浮動株比率
 持合、生保、経営者を除く上位3大株主保有比率
DAR (社債+借入)/総資本
MBR メインバンク融資額/総資本
ID_B 銀行出身役員数/役員総数
Bsize 取締役人数/総資産の対数値
ID_O 銀行・親会社以外出身の役員数/役員総数
SCON 当該産業の売上上位3社集中度
FIMP (当該産業の輸入額+外資系企業売上)/当該産業の生産額
EXT 当該企業の輸出額/売上

表4 相関行列

	<i>FRGN</i>	<i>STABLE</i>	<i>FLOAT</i>	<i>DAR</i>	<i>MBR</i>	<i>ID_B</i>	<i>BSIZE</i>	<i>ID_O</i>	<i>SCON</i>	<i>FIMP</i>	<i>EXT</i>	
<i>FRGN</i>	1											
<i>STABLE</i>	-0.136	1										
<i>FLOAT</i>	-0.327	-0.126	1									
<i>DAR</i>	0.108	-0.537	-0.148	1								
<i>MBR</i>	-0.149	0.083	0.135	-0.030	1							
<i>ID_B</i>	-0.149	-0.044	0.253	0.105	0.557	1						
<i>BSIZE</i>	-0.066	0.061	0.115	-0.059	0.170	0.273	1					
<i>IDA</i>	0.149	0.089	-0.230	-0.132	-0.030	-0.221	-0.114	1				
<i>SCON</i>	-0.048	-0.080	0.143	0.050	0.032	0.070	0.051	0.069	1			
<i>FIMP</i>	0.027	0.047	-0.096	-0.010	0.283	0.170	0.005	-0.107	-0.0866	1		
<i>EXT</i>	0.177	0.020	0.080	-0.018	-0.083	-0.057	0.009	-0.168	-0.1522	-0.034	1	
	0.202	0.000	-0.011	-0.024	-0.045	-0.017	-0.035	0.000	-0.1048	-0.087	0.239	1

FRGN 外国人保有比率
STABLE 安定株主(持合+金融機関)保有比率
FLOAT 浮動株比率
DAR 持合、生保、経営者を除く上位3大株主保有比率
MBR (社債+借入)/総資本
ID_B メインバンク融資額/総資本
BSIZE 銀行出身役員数/役員総数
ID_O 銀行出身役員数/役員総数
SCON 取締役人数/総資産の対数値
FIMP 銀行・親会社以外出身の役員数/役員総数
EXT 当該産業の売上上位3社集中度
 (当該産業の輸入額+外資系企業売上)/当該産業の生産額
 当該企業の輸出額/売上

表5 生産関数の推計結果

(1) 水準を用いる推計

<i>Model</i>	VKL	SKLM
<i>K</i>	0.096 *** (12.152)	0.018 *** (7.952)
<i>L</i>	0.660 *** (41.628)	0.139 *** (29.965)
<i>M</i>		0.808 *** (213.797)
<i>Adj. R²</i>	0.976	0.998
<i>Obs.</i>	11136	11104

(2) 変化率を用いる推計

<i>Model</i>	VKL	SKLM
<i>K</i>	0.039 *** (3.200)	0.006 (1.543)
<i>L</i>	0.270 *** (10.336)	0.069 *** (8.049)
<i>M</i>		0.797 *** (183.012)
<i>Adj. R²</i>	0.155	0.851
<i>Obs.</i>	10195	10265

注) 上段が係数、下段がt値。
推計にはFixed Effects Modelを用いている。

K 資本ストック
L 労働投入量
M 中間投入量

表6 1990年代全体を通じた推計

(1) 水準を用いる推計

(2) 変化率を用いる推計

<i>Model</i>	VKL	VKL	VKL	VKL	VKL	VKL
<i>FRGN</i>	0.002 *** (3.468)	0.002 *** (3.228)	0.002 *** (3.641)	0.069 * (1.836)	-0.013 (0.279)	0.063 * (1.686)
<i>STABLE</i>	-0.005 *** (7.442)	-0.006 *** (6.976)	-0.006 *** (7.798)	-0.119 *** (2.634)	-0.149 *** (2.892)	-0.107 ** (2.382)
<i>FLOAT</i>	-0.005 *** (10.913)	-0.004 *** (7.514)	-0.006 *** (11.712)	-0.034 (1.034)	-0.095 ** (2.533)	-0.020 (0.625)
	-0.003 *** (4.298)	-0.003 *** (4.415)	-0.003 *** (4.361)	0.143 *** (3.637)	0.105 ** (2.252)	0.143 *** (3.644)
<i>DAR</i>	-0.001 *** (3.841)			0.067 *** (3.254)		
<i>MBR</i>		-0.170 * (1.891)			37.432 *** (5.737)	
<i>ID_B</i>			0.000 (0.704)			0.072 (1.616)
<i>BSIZE</i>	0.040 *** (4.013)	0.060 *** (5.483)	0.044 *** (4.465)	-1.729 *** (2.769)	-1.210 * (1.701)	-1.875 *** (3.011)
<i>ID_O</i>	0.000 (0.741)	0.000 (1.310)	0.000 (0.502)	0.046 ** (2.195)	0.065 *** (2.791)	0.052 ** (2.487)
<i>SCON</i>	0.000 (0.668)	0.002 *** (2.983)	0.000 (0.533)	-0.011 (0.367)	0.024 (0.672)	-0.008 (0.259)
<i>FIMP</i>	0.001 *** (2.930)	0.001 ** (2.549)	0.001 *** (3.040)	0.039 (1.546)	0.027 (0.935)	0.035 (1.373)
<i>EXT</i>	0.274 *** (5.266)	0.187 *** (3.027)	0.275 *** (5.286)	7.500 ** (2.188)	0.504 (0.123)	7.615 ** (2.220)
<i>Adj. R²</i>	0.858	0.863	0.857	0.035	0.018	0.034
<i>Obs.</i>	10631	8562	10631	9996	8040	9996

注) 上段が係数、下段がt値。

推計にはFixed Effects Modelを用いている。

<i>FRGN</i>	外国人保有比率
<i>STABLE</i>	安定株主(持合+金融機関)保有比率
<i>FLOAT</i>	浮動株比率
	持合、生保、経営者を除く上位3大株主保有比率
<i>DAR</i>	(社債+借入)/総資本
<i>MBR</i>	メインバンク融資額/総資本
<i>ID_B</i>	銀行出身役員数/役員総数
<i>BSIZE</i>	取締役人数/総資産の対数値
<i>ID_O</i>	銀行・親会社以外出身の役員数/役員総数
<i>SCON</i>	当該産業の売上上位3社集中度
<i>FIMP</i>	(当該産業の輸入額+外資系企業売上)/当該産業の生産額
<i>EXT</i>	当該企業の輸出額/売上

表7 製造業と非製造業の比較

(1) 製造業

(2) 非製造業

<i>Model</i>	VKL	VKL	VKL	VKL	VKL	VKL
<i>FRGN</i>	0.160 *** (3.581)	0.075 (1.265)	0.138 *** (3.100)	-0.122 * (1.709)	-0.160 ** (1.972)	-0.120 * (1.686)
<i>STABLE</i>	-0.069 (1.227)	-0.072 (1.089)	-0.051 (0.907)	-0.242 *** (3.154)	-0.284 *** (3.473)	-0.252 *** (3.313)
<i>FLOAT</i>	0.057 (1.360)	-0.031 (0.636)	0.080 * (1.935)	-0.163 *** (3.100)	-0.181 *** (3.131)	-0.179 *** (3.495)
	0.155 *** (3.078)	0.123 * (1.937)	0.154 *** (3.052)	0.084 (1.347)	0.042 (0.617)	0.083 (1.324)
<i>DAR</i>	0.130 *** (5.075)			-0.025 (0.738)		
<i>MBR</i>		63.591 *** (6.937)			16.301 * (1.779)	
<i>ID_B</i>			0.062 (1.017)			0.102 (1.572)
<i>Bsize</i>	-2.280 *** (2.832)	-2.162 ** (2.264)	-2.601 *** (3.235)	-1.019 (1.038)	-0.029 (0.027)	-0.716 (0.730)
<i>ID_O</i>	0.067 ** (2.323)	0.110 *** (3.319)	0.075 *** (2.617)	0.027 (0.904)	0.024 (0.729)	0.029 (0.972)
<i>SCON</i>	-0.047 (1.241)	-0.064 (1.476)	-0.034 (0.883)	0.012 (0.239)	0.190 *** (2.736)	0.016 (0.336)
<i>FIMP</i>	0.022 (0.804)	-0.001 (0.018)	0.018 (0.663)	0.020 (0.262)	0.037 (0.470)	0.004 (0.048)
<i>EXT</i>	7.676 ** (2.053)	-1.261 (0.275)	7.905 ** (2.110)	7.062 (0.735)	9.042 (0.916)	7.502 (0.781)
<i>Adj. R²</i>	0.047	0.036	0.043	0.032	0.013	0.033
<i>Obs.</i>	6532	5047	6532	3464	2993	3464

注) 上段が係数、下段がt値。

推計にはFixed Effects Modelを用いている。

全ての推計で、TFP変化率を用いている。

<i>FRGN</i>	外国人保有比率
<i>STABLE</i>	安定株主(持合+金融機関)保有比率
<i>FLOAT</i>	浮動株比率
	持合、生保、経営者を除く上位3大株主保有比率
<i>DAR</i>	(社債+借入)/総資本
<i>MBR</i>	メインバンク融資額/総資本
<i>ID_B</i>	銀行出身役員数/役員総数
<i>Bsize</i>	取締役人数/総資産の対数値
<i>ID_O</i>	銀行・親会社以外出身の役員数/役員総数
<i>SCON</i>	当該産業の売上上位3社集中度
<i>FIMP</i>	(当該産業の輸入額+外資系企業売上)/当該産業の生産額
<i>EXT</i>	当該企業の輸出額/売上

表8 1997年以降の変化

	Gov	Gov*Dummy	Adj. R ²	Obs.
<i>FRGN</i>	0.176 *** (4.276)	-0.089 *** (2.690)	0.031	9996
<i>STABLE</i>	-0.188 *** (4.257)	-0.002 (0.100)	0.031	9996
<i>FLOAT</i>	-0.037 (1.030)	0.042 (1.580)	0.030	9996
	0.183 *** (4.788)	0.013 (0.779)	0.032	9996
<i>DAR</i>	0.044 ** (2.097)	0.034 ** (2.351)	0.031	9996
<i>MBR</i>	34.786 *** (4.854)	8.254 (1.489)	0.015	8040
<i>ID_B</i>	0.093 * (1.881)	-0.046 (1.032)	0.030	9996
<i>BSIZE</i>	-2.359 *** (3.565)	-0.867 * (1.699)	0.032	9996
<i>ID_O</i>	0.048 ** (2.206)	-0.005 (0.273)	0.030	9996

注) 上段が係数、下段がt値。

推計にはFixed Effects Modelを用いている。

ガバナンス変数は1種類ずつ用いて推計している。

交差項関係部分のみ報告している。

全ての推計で、TFP変化率を用いている。

Dummyは97-99年の場合に1をとるダミー変数。

<i>FRGN</i>	外国人保有比率
<i>STABLE</i>	安定株主(持合+金融機関)保有比率
<i>FLOAT</i>	浮動株比率
	持合、生保、経営者を除く上位3大株主保有比率
<i>DAR</i>	(社債+借入)/総資本
<i>MBR</i>	メインバンク融資額/総資本
<i>ID_B</i>	銀行出身役員数/役員総数
<i>BSIZE</i>	取締役人数/総資産の対数値
<i>ID_O</i>	銀行・親会社以外出身の役員数/役員総数

表9 企業内部の自律的ガバナンスと株主・負債の規律の関係

<i>Model</i>	VKL	VKL	VKL	VKL
<i>FRGN</i>			-0.075 (0.469)	-0.079 (0.497)
<i>STABLE</i>	0.165 (1.227)	0.146 (1.088)	0.165 (1.214)	0.159 (1.165)
<i>FLOAT</i>	-0.015 (0.134)	-0.017 (0.151)	0.074 (0.583)	0.078 (0.605)
	0.225 * (1.923)	0.226 * (1.925)	0.262 ** (2.223)	0.254 ** (2.154)
<i>DAR</i>	0.350 *** (4.247)	0.349 *** (4.203)		
<i>BSIZE</i>	-0.853 (0.640)	-3.121 * (1.964)	-1.588 (1.168)	-3.361 ** (2.387)
<i>BSIZE*LFRGN</i>	-8.164 ** (2.255)			
<i>BSIZE*HFRGN</i>		3.608 (1.419)		
<i>BSIZE*LDAR</i>			-7.647 ** (2.332)	
<i>BSIZE*HDAR</i>				2.470 (0.858)
<i>SCON</i>	-0.374 *** (3.369)	-0.364 *** (3.280)	-0.365 *** (3.270)	-0.372 *** (3.329)
<i>FIMP</i>	0.082 (1.176)	0.080 (1.144)	0.060 (0.855)	0.064 (0.908)
<i>EXT</i>	-42.213 *** (3.452)	-41.262 *** (3.373)	-44.561 *** (3.629)	-44.020 *** (3.581)
<i>Adj. R²</i>	0.019	0.017	0.009	0.006
<i>Obs.</i>	3030	3030	3030	3030

注) 上段が係数、下段がt値。
推計にはFixed Effects Modelを用いている。
全ての推計で、TFP変化率を用いている。

FRGN 外国人保有比率
STABLE 安定株主(持合+金融機関)保有比率
FLOAT 浮動株比率
DAR 持合、生保、経営者を除く上位3大株主保有比率
MBR (社債+借入)/総資本
ID_B メインバンク融資額/総資本
BSIZE 銀行出身役員数/役員総数
ID_O 取締役人数/総資産の対数値
SCON 銀行・親会社以外出身の役員数/役員総数
FIMP 当該産業の売上上位3社集中度
EXT (当該産業の輸入額+外資系企業売上)/当該産業の生産額
LFRGN 当該企業の輸出額/売上
HFRGN 96年において*FRGN*が第1四分位未満の場合に1をとるダミー変数
LDAR 96年において*FRGN*が第3四分位以上の場合に1をとるダミー変数
HDAR 96年において*DAR*が第1四分位未満の場合に1をとるダミー変数
96年において*DAR*が第1四分位未満の場合に1をとるダミー変数

表10 標準的な経営者交代確率からの乖離に対するガバナンス要因の影響

推計モデル $e_i(\text{TURN}) = g[\text{GOV}_i]$ if $\text{TURN} = 0$
 $e_i(\text{TURN})$ 標準的な経営者交代確率からの乖離
 GOV_i ガバナンス変数

	90-99	90-94	95-99
<i>FRGN</i>	-0.004 *** (8.862)	-0.005 *** (4.828)	-0.005 *** (9.420)
<i>STABLE</i>	0.001 *** (5.381)	0.002 *** (4.852)	0.001 *** (4.512)
<i>FLOAT</i>	0.004 *** (12.582)	0.004 *** (7.408)	0.003 *** (9.215)
<i>DAR</i>	0.002 *** (9.481)	0.002 *** (5.351)	0.002 *** (8.563)
<i>MBR</i>	0.660 *** (8.799)	0.405 *** (3.031)	0.617 *** (7.288)

注) 上段が係数、下段がt値。
 推計は単回帰。

FRGN 外国人保有比率
STABLE 安定株主(持合+金融機関)保有比率
FLOAT 浮動株比率
DAR (社債+借入)/総資本
MBR メインバンク融資額/総資本