

政府代表取締役と企業行動 ロシア企業の実証分析

State on Corporate Boards
Government Directorship and Firm Behavior

一橋大学経済研究所

岩崎一郎

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



本研究の狙い

- 国有企業に関する実証研究の大多数は、国家のプレゼンスをその所有比率で表現しており、ロシア企業研究も、ほぼ無条件にこの伝統に従っている。
- しかし、ロシア連邦政府は、取締役会における政府代表役員の投票行動や意見表明を、国内企業の経営活動に利害関心を反映する基本的な手段と見なしている。



政府代表取締役の派遣という分析視角から、ロシアの
国家・企業間関係を考察する必要性

本稿の構成

1. はじめに
2. 実証データの概要
3. 政府代表取締役と企業経営：理論仮説
4. 政府代表取締役派遣の決定要因
5. 政府代表取締役の経営行動への影響
6. 推定結果の頑健性
7. 結語

実証データの概要

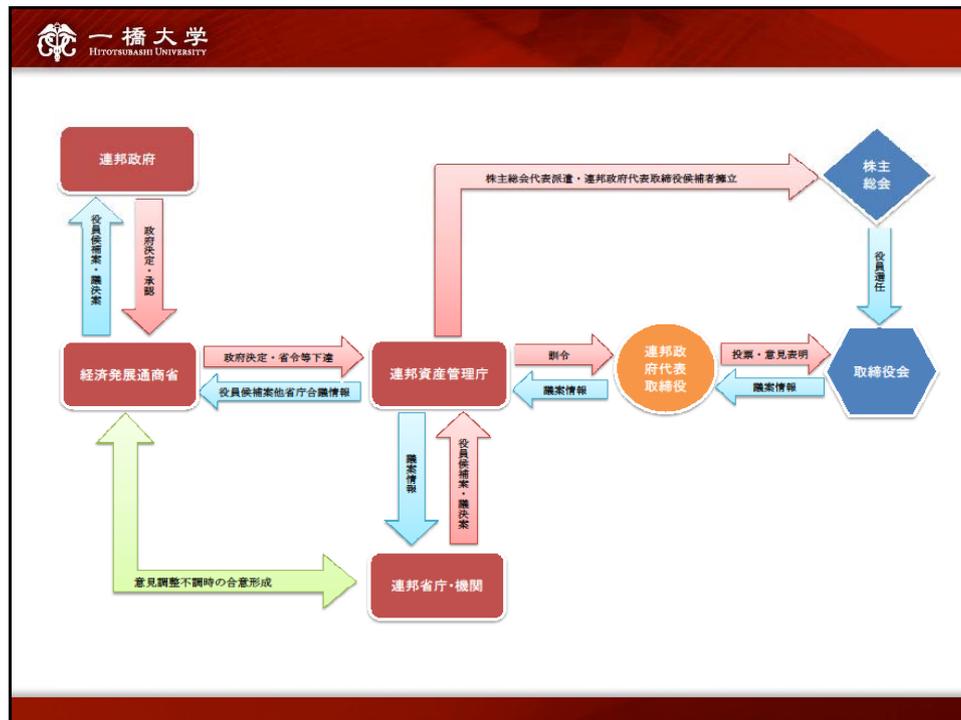
- 一橋大学経済研究所と国立大学高等経済院産業市場研究所が2005年上半期に実施した合同企業訪問調査を利用。
- 連邦構成主体64地域に所在する工業・通信業企業822社をカバー。
- 平均従業員数1,884名(中央値465名)。
- 連邦政府代表を含む, 取締役4,818名の出身や属性等に関する情報を包含。

政府代表役員派遣の制度的枠組み

- 政府は、国有・公有企業をベースに設立される株式会社に、出資者として取締役を派遣。
- 「**戦略的株式会社**」認定企業に対しては、公共目的を達成するために、対象企業の経営活動へ積極的に関与する政策姿勢を表明。
- 2005年7月1日現在、連邦政府は、**国内企業3,524社**の普通株式を保有。ここには、**戦略的株式会社545社**が含まれる。

政府代表役員派遣の制度的枠組み(2)

- 政府部内では、**連邦資産管理庁**が、国有株式会社への取締役派遣を総合的に組織・調整。
- 戦略的株式会社指定企業に派遣される政府役員は、連邦政府が任命。
- 役員候補選定や議決案に関する連邦資産管理庁と他政府機関の合議が不調に陥る場合は、連邦資産管理庁の上部機関である**経済発展通商省**が省庁間の合意形成を主導。



一橋大学
HITOTSUBASHI UNIVERSITY

政府代表取締役と企業経営：仮説

- 連邦政府及び政府機関は、政府代表取締役の派遣を、国内企業の経営活動に利害関心を反映する基本的かつ重要な手段と見なしている。
- 連邦政府の取締役派遣は、政府部内の権益争いによって促進される側面も孕んでいる。

↓

H1: 連邦政府代表取締役派遣の実現可能性及び実際の役員派遣数は、連邦政府の所有比率と正に相関する。

政府代表取締役と企業経営：仮説(2)

- 地方当局が、取締役会に派遣された連邦政府関係者の懐柔や共謀を通じて、地元企業への国家支援や利権の誘導を図ろうとする可能性がある。
- 連邦政府も、役員派遣を確実に実行するために、地元政府の議決権利用を目論むことは大いにあり得る。



H2: 連邦政府代表取締役の派遣可能性及び実現される派遣役員数は、地域政府及び地方自治体の所有比率と正に相関する。

政府代表取締役と企業経営：仮説(3)

- ロシア国家は、「次善の制度」として、市場を補完する役割を果たしている(Yakovlev, 2009)。
- コーポレート・ガバナンス(CG)法典に具現された政策方針を産業界へ十分浸透させるために、連邦政府自らが、その積極的实践者として振る舞う可能性がある。



H3: 全取締役ポストに占める連邦政府役員の比率(連邦政府代表取締役比率)は、派遣先企業によるCG法典の準拠に正のインパクトを及ぼす。

政府代表取締役と企業経営：仮説(4)

- 連邦政府代表役員は、「良き企業統治の推進者」であると同時に、省益やその他の利得を追求する存在。
- ロシアにおける政府と企業のレント・シーキング行動は、政府の一方的な企業収奪でも、逆に企業の一方的な国家捕獲でもなく、むしろ両者間の政治的互酬。



H₄: 連邦政府代表取締役比率がより高い企業では、国家と当該企業との間により活発な政治交換活動 (political exchange) が観察される。

「政治的互酬」(Political Reciprocity)

「権力のもつ一般的な利点は、別の仕方では自分の必要とするサービスにお返しできない人々に、彼らの服従と引き換えにサービスを得させることである。(…) **権力のインバランスは交換における互酬を打ち立てる。** 一方的サービスは交換を均衡化させる権力の分化を生み出す。交換のバランスは事実、二つのインバランスに依存している。すなわち、一方的サービスと一方的権力がそれぞれである。(…) **互酬的サービスが権力を釣り合わせる相互依存を創出する。**」(ピーター・M・ブラウ『交換と権力：社会過程の弁証法社会学』1964年)

政府代表取締役派遣の決定要因

- 被調査企業822社中730社が、取締役会の役員構成に関する情報を開示。
- 連邦政府は、これら730社中58社(7.9%)に、政府代表取締役を派遣。
- その総数は135名。派遣先企業1社当たりの平均政府役員数は2.3名(中央値:2名)。
- 戦略的株式会社1社当たりの政府役員受入数(3.3名)は、統計的に有意に高い($t=2.613$, $p=0.011$)。

政府代表取締役派遣の決定要因(2)

	連邦政府代表取締役 非派遣企業		連邦政府代表取締役 派遣企業		連邦代表取締役派遣数との相関係数	N
	平均/比率	中央値	平均/比率	中央値		
連邦政府所有比率	0.18	0.00	2.40***	3.00***	0.60***	637
地域政府/地方自治体所有比率	0.14	0.00	0.42***	0.00***	0.08*	637
外部民間株主所有比率	1.46	0.00	2.04**	2.00**	0.04	597
経営者大株主企業	0.50	1.00	0.34	0.00	-0.11***	686
戦略的株式会社指定企業	0.01	0.00	0.24†††	0.00***	0.39***	710

注)検定ないしWilcoxon順位和検定により、連邦政府代表取締役非派遣企業との差が、***: 片側検定1%水準で有意、**: 5%水準で有意。†††: χ^2 検定により、連邦政府代表取締役非派遣企業との比率の差が、片側検定1%水準で有意、†: 5%水準で有意、†: 10%水準で有意。###: 相関係数が1%水準で有意、#: 10%水準で有意。

従属変数 推定量	連邦政府代表取締役派遣企業				連邦政府代表取締役派遣数			
	Probit ML				Poisson ML			
モデル	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]	[8]
連邦政府機関所有比率	0.4975*** (0.069)	0.5289*** (0.073)	0.5258*** (0.073)	0.5364*** (0.073)	0.8044*** (0.080)	0.8409*** (0.081)	0.8147*** (0.076)	0.8561*** (0.088)
地方政府所有比率		0.3525*** (0.088)				0.5335*** (0.136)		
外部民間株主所有比率			0.0152 (0.051)				-0.0156 (0.092)	
経営者大株主企業ダミー				0.2983 (0.209)				0.4008 (0.332)
戦略企業指定企業ダミー	1.1446*** (0.399)	1.2397*** (0.409)	1.0274** (0.412)	1.1670*** (0.389)	0.8001*** (0.305)	0.9741*** (0.278)	0.6602** (0.301)	0.8028*** (0.309)
取締役会全役員数	0.4087 (0.366)	0.2913 (0.372)	0.5002 (0.382)	0.3973 (0.378)	0.9455* (0.501)	0.2745 (0.391)	1.0397** (0.463)	0.9462* (0.511)
会社規模	0.0987 (0.082)	0.1274 (0.085)	0.0875 (0.090)	0.0985 (0.086)	0.0044 (0.111)	0.1169 (0.096)	0.0110 (0.113)	0.0067 (0.122)
配当実績	0.1498** (0.072)	0.1379* (0.076)	0.1657** (0.074)	0.1436** (0.073)	0.2006* (0.114)	0.2653*** (0.095)	0.2179** (0.108)	0.2119* (0.116)
銀行信用借入実績	0.1127 (0.089)	0.1266 (0.098)	0.1008 (0.092)	0.1365 (0.095)	0.1247 (0.144)	0.2337* (0.121)	0.1222 (0.161)	0.1349 (0.148)
Const.	-3.9231*** (0.774)	-4.0736*** (0.807)	-4.0226*** (0.834)	-4.1610*** (0.806)	-5.3756*** (0.724)	-5.5716*** (0.763)	-5.6019*** (0.819)	-5.7632*** (0.845)
N	608	602	571	599	608	602	571	599
Pseudo R ²	0.43	0.47	0.45	0.45	0.50	0.53	0.52	0.51
対数尤度	-90.77	-83.25	-85.39	-87.08	-195.23	-173.00	-185.11	-191.12
Wald検定(χ^2) ¹⁾	93.14***	104.59***	86.77***	96.34***	356.83***	339.82***	345.44***	334.24***

注 1) 帰無仮説: 全ての係数がゼロ。
2) 括弧内は、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。

政府代表取締役の経営行動への影響

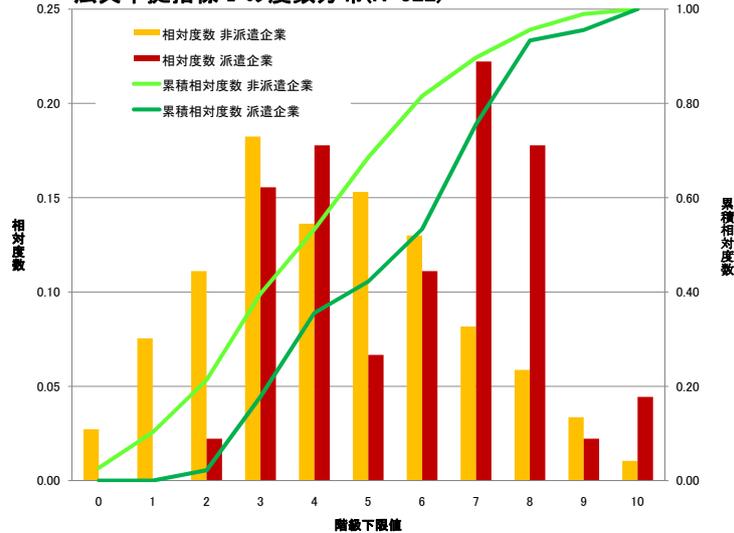
- CG法典の準拠度は、調査結果の中から、同法典の規範に照合する14種類の項目を抽出。
- 政治交換活動についても、政府・企業間の便益供与に関する調査結果15項目を変数化。
- 上記29変数を、分野毎に単純合計し、その値を、**法典準拠指標 I** 及び**政治交換指標 I** と名付ける。
- 同じ変数セットに対して、林の数量化第Ⅲ類を適用し、その標本得点を、**法典準拠指標 II** 及び**政治交換指標 II** とする。

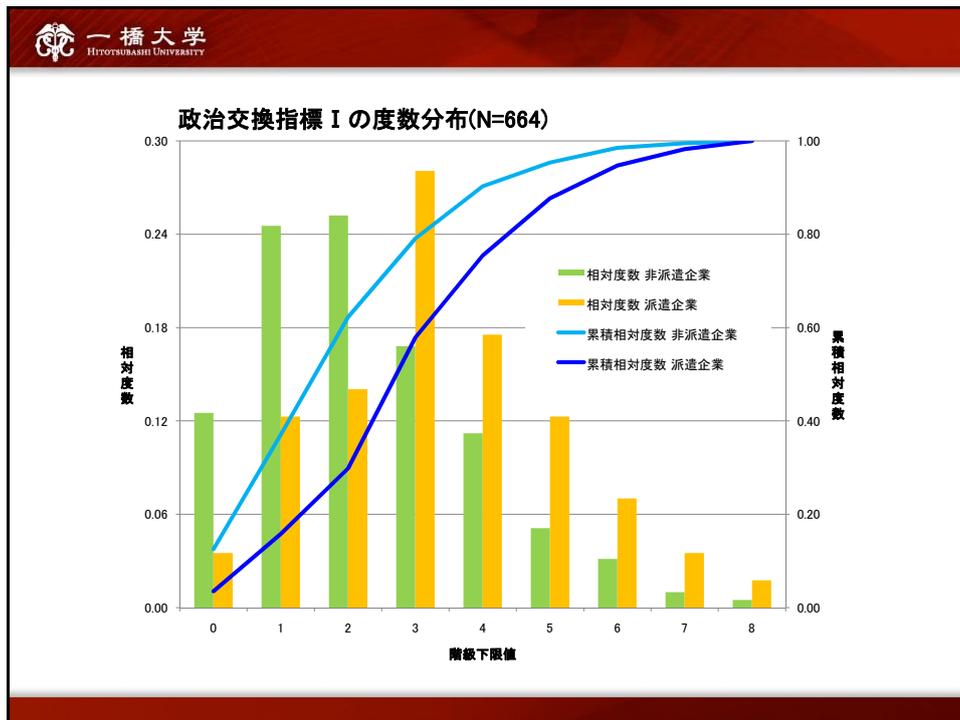
政府・企業間便宜供与の相関性

	最高経営執行役員としての天引き	取締役会会長としての天引き	社会施設及び公共住宅の維持管理	公営住宅関係インフラストラクチャ維持管理	道路・学校・病院施設他の修繕	地域・都市計画への協賛	社会営利事業の共同実施	連邦政府への諮問活動
企業から政府への便宜供与								
政府から企業への便宜供与								
連邦政府特定目的プログラムへの参画	*				*			
連邦政府国家発注計画への参画			**	***	**			
国家財政による投資補助の享受			*					*
財政補助金の享受	*				*			*
税制優遇措置の享受		**		***		**		
銀行融資の利子優遇や返済保証の享受			**			*		
電力料金、公共サービス料金、建物・土地使用料優遇措置の享受				**				*

注)***: 相関係数が正であり、かつ1%水準で有意, **: 5%水準で有意, *: 10%水準で有意。

法典準拠指標 I の度数分布(N=522)





政府代表取締役の経営行動への影響(2)

	連邦政府代表取締役 非派遣企業		連邦政府代表取締役 派遣企業		連邦政府代表 取締役比率と の相関係数	Kolmogorov- Smirnov検定	N
	平均	中央値	平均	中央値			
法典準拠指標 I	4.38	4.00	5.84***	6.00***	0.15***	0.28†††	522
法典準拠指標 II	-0.09	-0.31	1.07***	0.71***	0.18***	0.33†††	522
政治交換指標 I	2.25	2.00	3.37***	3.00***	0.16***	0.32†††	664
政治交換指標 II	-0.05	-0.37	0.88***	0.69***	0.15***	0.35†††	664

注)†検定ないしWilcoxon順位和検定により、連邦政府代表取締役非派遣企業との差が、***: 片側検定1%水準で有意。###: 相関係数が1%水準で有意。†††: 連邦政府代表取締役非派遣企業と派遣企業の分布関数は一致するという帰無仮説を、1%水準で棄却。

一橋大学 HIYOSUBASHI UNIVERSITY		法典準拠指標 I				法典準拠指標 II			
従属変数	Ordered probit ML ¹⁾				OLS				
推定量	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]	[8]	
モデル									
連邦政府代表役員比率	1.0127*** (0.382)	0.9807** (0.384)	1.8952*** (0.418)	0.6836* (0.410)	1.3551*** (0.499)	1.3451*** (0.499)	2.1833*** (0.517)	0.8712* (0.504)	
地方政府代表役員比率		0.4617 (0.390)				0.1392 (0.437)			
民間株主代表役員比率			0.9968*** (0.145)				1.2944*** (0.163)		
経営者役員比率				-0.9191*** (0.153)				-1.2181*** (0.163)	
グループ企業ダミー	0.2478** (0.098)	0.2585*** (0.099)	0.0818 (0.102)	0.1229 (0.101)	0.5828*** (0.134)	0.5859*** (0.136)	0.3512*** (0.132)	0.4036*** (0.132)	
私有化企業ダミー	-0.0786 (0.138)	-0.0881 (0.138)	-0.0570 (0.143)	-0.0671 (0.142)	0.2201 (0.233)	0.2174 (0.235)	0.2537* (0.231)	0.2411 (0.232)	
国有企業新設分割ダミー	-0.0641 (0.188)	-0.0809 (0.189)	-0.0090 (0.192)	-0.0338 (0.196)	0.0790 (0.233)	0.0740 (0.235)	0.1521 (0.231)	0.1195 (0.232)	
会社規模	0.1205** (0.050)	0.1154** (0.050)	0.1145** (0.049)	0.1193** (0.049)	0.2504*** (0.064)	0.2489*** (0.064)	0.2380*** (0.061)	0.2429*** (0.062)	
株式・社債発行ダミー	0.9886*** (0.176)	0.9981*** (0.177)	0.8956*** (0.177)	0.8997*** (0.177)	0.8441*** (0.275)	0.8471*** (0.275)	0.6791** (0.268)	0.6876** (0.269)	
輸出実績	0.0786* (0.045)	0.0787* (0.045)	0.0733 (0.045)	0.0755* (0.045)	-0.0724 (0.056)	-0.0730 (0.056)	-0.0826 (0.053)	-0.0793 (0.053)	
Const.	-	-	-	-	-1.0015** (0.445)	-0.9960** (0.447)	-1.4841*** (0.442)	-0.3307 (0.435)	
産業ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	
N	522	522	522	522	522	522	522	522	
Pseudo R ² / Adj. R ²	0.07	0.07	0.09	0.09	0.37	0.37	0.44	0.43	
対数尤度 / Root MSE	-1072.32	-1071.72	-1049.57	-1053.28	1.24	1.24	1.17	1.18	
Wald検定(χ ²) / F検定 ²⁾	177.63***	174.89***	231.03***	219.03***	22.00***	20.54***	27.05***	25.26***	

注 1) 回帰係数は、限界効果。
 2) 帰無仮説: 全ての係数がゼロ。
 3) 括弧内は、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。

一橋大学 HIYOSUBASHI UNIVERSITY		政治交換指標 I				政治交換指標 II			
従属変数	Ordered probit ML ¹⁾				OLS				
推定量	[9]	[10]	[11]	[12]	[13]	[14]	[15]	[16]	
モデル									
連邦政府代表役員比率	1.4314*** (0.435)	1.3735*** (0.450)	1.3526*** (0.444)	1.4748*** (0.439)	1.8925*** (0.625)	1.8094*** (0.642)	1.7935*** (0.634)	1.9353*** (0.627)	
地方政府代表役員比率		1.2071*** (0.337)				1.4002*** (0.484)			
民間株主代表役員比率			-0.1323 (0.131)				-0.1832 (0.155)		
経営者役員比率				0.0970 (0.134)				0.0973 (0.157)	
グループ企業ダミー	0.2453** (0.098)	0.2757*** (0.097)	0.2725*** (0.101)	0.2617*** (0.100)	0.3420*** (0.118)	0.3741*** (0.117)	0.3759*** (0.122)	0.3587*** (0.121)	
私有化企業ダミー	0.2538** (0.114)	0.2321** (0.115)	0.2489** (0.115)	0.2523** (0.115)	0.3204** (0.128)	0.2931** (0.128)	0.3146** (0.128)	0.3190** (0.128)	
国有企業新設分割ダミー	-0.1467 (0.173)	-0.1803 (0.175)	-0.1542 (0.174)	-0.1495 (0.174)	-0.1247 (0.192)	-0.1628 (0.193)	-0.1334 (0.193)	-0.1272 (0.192)	
会社規模	0.2093*** (0.041)	0.2012*** (0.041)	0.2126*** (0.041)	0.2112*** (0.041)	0.2802*** (0.050)	0.2688*** (0.050)	0.2841*** (0.050)	0.2820*** (0.050)	
株式・社債発行ダミー	-0.0077 (0.159)	-0.0018 (0.158)	0.0034 (0.159)	0.0011 (0.159)	-0.1040 (0.192)	-0.0975 (0.190)	-0.0903 (0.192)	-0.0949 (0.192)	
輸出実績	0.1421*** (0.035)	0.1383*** (0.034)	0.1428*** (0.035)	0.1425*** (0.035)	0.1716*** (0.045)	0.1661*** (0.045)	0.1722*** (0.045)	0.1718*** (0.045)	
Const.	-	-	-	-	-2.8213*** (0.340)	-2.7856*** (0.337)	-2.7725*** (0.344)	-2.9823*** (0.354)	
産業ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	
N	664	664	664	664	664	664	664	664	
Pseudo R ² / Adj. R ²	0.05	0.05	0.05	0.05	0.18	0.20	0.19	0.19	
対数尤度 / Root MSE	-1164.31	-1159.34	-1163.79	-1164.04	1.26	1.25	1.26	1.26	
Wald検定(χ ²) / F検定 ²⁾	114.11***	124.98***	113.86***	113.80***	9.09***	9.07***	8.50***	8.50***	

注 1) 回帰係数は、限界効果。
 2) 帰無仮説: 全ての係数がゼロ。
 3) 括弧内は、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。

推定結果の頑健性

- CG法典の準拠度及び政治交換活動の説明変数としての連邦政府代表役員比率は、特に政治交換活動の決定要因として、連邦所有比率を遥かに優る説明力を持つ変数であることが確認。
- 様々なサンプル制約は、本研究の推定結果に重大な差異をもたらさない。
- 過去の財務パフォーマンスの代理指標として、自己資本利益率(ROA)や売上高粗利益率を用いた推定結果も、10%水準で正に有意。

結語

- 政府の所有比率は、行政レベルの差異に関係なく、連邦政府代表取締役派遣の可能性及び選任数の双方に、有意に正に相関 ⇒ 仮説H1及び仮説H2を支持。
- 他方、民間株主や経営者の所有比率は、統計的に有意なインパクトを及ぼさない。
- 戦略的株式会社の指定や配当実績も、連邦政府の役員派遣を促進。

結語(2)

- 連邦政府代表取締役比率は、CG法典準拠度と政治交換活動に、有意に正のインパクトを発揮している ⇒ 仮説H3及び仮説H4を支持。
- 地方政府の利害を代表する取締役も、地元企業の政治交換活動に影響力を行使。他方、CG法典準拠度とは有意に相関していない。
- 企業グループへの参画、会社規模、資本市場からの資金調達、輸出活動も、ロシア企業のCG法典準拠度ないし政治交換活動の有力な説明因子。

結語(3)

- ロシアの連邦政府は、取締役派遣先企業の統治水準の向上に積極的な役割を果たしているという点で、自国の未熟な市場経済を制度的に補完。
- しかし同時に、連邦政府及びその関係者は、企業価値を損なう政治交換を誘導しているという意味で、国内企業にとってアンビヴァレントな存在。
- 国内企業の経営活動に対する政府の関与は、市場経済の発達や民間資本の増進と共に、漸次縮小されることが望ましい。