

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 6 月 9 日現在

機関番号：32689

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2011～2015

課題番号：23530384

研究課題名(和文)コーポレート・ガバナンスと雇用調整・配当調整：利害関係者への配分の決定要因

研究課題名(英文)The effect of corporate governance on employment adjustment and dividend cut

研究代表者

久保 克行(Kubo, Katsuyuki)

早稲田大学・商学大学院・教授

研究者番号：20323892

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,600,000円

研究成果の概要(和文)：伝統的に日本企業は株主ではなく従業員の利害を重視して経営されていると考えられてきた。一方、このような傾向に変化があるという議論もある。このことを検証するために企業の雇用調整と配当行動を実証的に分析した。その結果、1990年代と2000年代に大きな違いがあることが示された。とくに2000年以降、企業は雇用を削減する傾向が強くなっている。このような傾向は取締役改革を行った企業で特に顕著に観察される。この結果は、日本企業の行動が変化しているという考え方と整合的である。

研究成果の概要(英文)：It is often argued that large Japanese firms tend to emphasize the interest of employees rather than that of shareholders. At the same time, it is considered that top managers become to emphasize the interest of shareholders. To investigate this topic, we examined firms' employment reduction and dividend cut behavior, using panel data of listed companies. We find that there is a change in firm behavior in 2000s, compared with 1990s'. Since 2000, firms have been more likely to reduce employees. This result is consistent with the idea that Japanese firms become to emphasize the interest of shareholders.

研究分野：企業金融論 労使関係論

キーワード：コーポレート・ガバナンス 雇用調整 配当 利害関係者

1. 研究開始当初の背景

この研究では「会社はだれのものか」という問題に対して実証的な基礎を提供することを目的として行った。

日本の経営者は株主ではなく従業員の利害を重視した経営を行うという認識が広くなされてきている。日本では、「企業が株主のために経営されている」と考えている管理職が多いことは、過去のアンケート調査でも示されている。

一方で、外国人株主の増加などのコーポレート・ガバナンスの変化によって、企業の行動が変化している、という指摘もなされている。

会社はだれのものかという問題は、学会だけではなく、マスメディアからも広い注目を浴びている。しかし、この問題に対してこれまでの経済学の研究は、必ずしも満足できるものではない。契約理論の立場などから、理論的な研究はある程度進んでいる。しかし、実証的には限られた研究しか行われていない。実証的にこの問題が行われてこなかった一つの理由は、企業金融の研究の中心であるアメリカではこの問題に対する社会的な注目が小さかったためである。しかし、この問題は日本だけではなく、大陸ヨーロッパなどで大きな関心を持たれている。この意味で、この問題に対して実証的な検証を行うことは価値があると思われる。

2. 研究の目的

この研究ではコーポレート・ガバナンスが企業の雇用調整行動と配当行動に与える影響を分析した。日本の経営者は株主ではなく従業員の利害を重視した経営を行うという認識が広くなされている。一方で、外国人株主の増加などのコーポレート・ガバナンスの変化によって、企業の行動が変化している、という指摘もなされている。そこで、本研究では、企業の業績が変化した時に、株主に対する還元と従業員に対する還元がどのように変化するかということに着目する。さらに、企業の所有構造や取締役会の構造によって、企業の行動に差があるかどうかをも併せて検証した。

3. 研究の方法

本研究の目的は企業の業績が変化した時、特に業績が悪化した時に従業員の処遇、株主に対する還元がどのように変化するかを実証的に検証することである。さらに、近年のコーポレート・ガバナンスの変化によって、これらの行動が変化しているかどうかを検証することも目的とした。そこで、企業の雇用調整に関する変数および配当などの株主還元に関する変数を作成し、企業の財務データやコーポレート・ガバナンス変数の影響を実証的に分析した。さらに、たとえば外国人株主が多い企業でこのような行動に変化が見られるかどうかに関心を置いた

今回用いたデータセットの一つは 1988 年から 2011 年の上場企業 552 社のデータである。このデータセットを用いて企業がどのような状況で大規模な雇用削減を行うかを分析した。特に 1990 年代と 2000 年代で雇用削減行動に違いがあるかに注目している。データをこの時期で分割したのは、1990 年後半から 2000 年代にかけて、いくつかの制度的な変化が起きたためである。これらの変化の例としては、いわゆる純粋持株会社の解禁、株式交換や株式移転制度の創設、会社分割制度の創設、連結納税制度の導入などがあげられる。これらにより資本市場を通じて企業の組織再編成を行う事が容易になった。このため、企業が企業組織の再編成を通じて従業員の削減を行う可能性が高まったと考える事ができる。

このサンプルを選ぶ際には、次の手続きによっている。まず、東証一部上場企業から金融機関を除いている。これは、金融機関の会計が他と異なっており、規制産業であるためである。さらに、従業員数が 300 人以下の比較的小さな企業を除いている。これは、雇用の 5%削減、10%削減が企業の意図によるものであることを重視するためである。東証一部の上場企業でも従業員数が 50 人以下という企業が存在する。このような企業では従業員数が 3、4 人変動しただけで 5%以上の雇用の変動ということになってしまう。このような比較的小規模な企業においては、企業の雇用削減行動と通常の従業員数の変動を区別する事が難しいため、サンプルには含めていない。従業員数 300 人以下の企業を削減しているため、いわゆる純粋持株会社は含まれていないことになる。また、従業員数が 50%以上減少しているケースを除いている。これらのケースの多くは純粋持株会社への移行であるが、従業員数が極端に減少するケースが多い。これらの多くの場合、従業員は削減されている訳ではないため、ここでは除いている。これらの企業を取り除いた上で、1988 年から 2011 年まですべての年においてデータを手に入れる企業のみをサンプルとした。その結果、552 社、1988 年から 2011 年まで 24 年分のデータセットが作成された。

今回の研究では、さまざまな分析を行っている。そのうちの代表的な分析は以下の通りである。

ここでは企業の大規模雇用削減行動を被説明変数にするプロビット分析を行った。被説明変数は、雇用の大幅削減を行っている場合には 1、それ以外には 0 をとるダミー変数である。具体的には雇用の 5%、10%、20%削減に注目する。説明変数には ROA および二期連続赤字ダミーが含まれる。当然のことながら業績が悪化するにつれ雇用を削減する確率は増加すると予想される。すなわち ROA の係数はマイナスになる事が予想される。また、日本企業の雇用調整行動を分析した過去の研究では二期連続赤字を経験した企業は雇用

を削減する可能性が高いことが知られている。このような行動が近年変化しているかどうかを検証するために、ここでは二期連続赤字ダミーを含める。さらに、売上高が10%以上削減された場合に1、それ以外の場合に0をとるダミー変数を導入する。

本研究の注目は、日本企業の雇用削減行動に変化があるかどうかという事である。そこで第一期と第二期に差があるかどうかを検証するために第一期ダミーを導入する。このダミー変数は第一期(1998年から1999年)であれば1、第二期(2000年から2011年)であれば0をとるダミー変数である。この分析においては、第一期ダミーに加えて、第一期ダミーと業績の変化の交差項を含める。交差項を含めない第一期ダミーの係数がマイナスであるとすると、それは企業の業績とは無関係に雇用を削減する傾向があることを意味する。交差項を導入する事で、業績と雇用削減の関係自体、第一期と第二期に違いがあるかどうかを検証する事ができる。

説明変数には業績としてROAに加えて二期連続赤字ダミーおよび売上高が10%以上下落した場合に1をとるダミー変数が含まれる。これらに関しても第一期ダミーとの交差項を含める。

これらに加えて、同業他社において雇用削減がどのくらい雇用の削減が行われているかに関する変数を含めている。同業他社が雇用削減をしていない場合、企業は社会的な評判などをおそれて雇用削減を行わない可能性がある。そこで、同業他社において、前年までに雇用削減が行われていれば1をとる変数を含める。日本企業がいわゆる横並びの傾向があるのであれば、この変数の係数はプラスとなると予想される。

4. 研究成果

本研究ではいくつかの重要な結果が得られている。まず確認できることは上場企業において雇用が大きく減少しているということである。1988年時点では、サンプルの552社全体でおおよそ226万人が雇用されていた。これに対して、2011年時点では同じ552社に雇用されている従業員数が174万人に減少している。すなわち、この24年間で全体の30%、50万人以上の雇用が失われている事がわかる。

今回の研究で得られたもう一つの重要な分析結果は、企業の雇用削減行動が1990年代と2000年代で大きく異なっていることである。一言で言うと、企業は以前よりも雇用を削減する傾向が強くなっている。

1990年代(第一期)と比較して2000年代(第二期)に日本企業が大規模な雇用削減を行う傾向が顕著に大きくなっているという事が示された。たとえば、従業員数を5%以上削減する企業の比率は第一期には9.4%であったのに対して第二期には19.4%とほぼ2倍に増加している。この差は統計的に

1%水準で有意である。ここでは、5%削減だけではなく、10%、20%削減についても示している。従業員数の削減率が大きくなるほどに第一期と第二期の差が大きくなる事がわかった。すなわち、5%程度の小規模な雇用削減は第一期にも比較的珍しいものではなかったが、20%削減のような大規模な削減は非常にまれであった。20%削減する比率は第一期にはわずか0.5%であったのに対して、第二期には2.3%と4倍以上に増加している。従業員数の10%削減も第一期の2.6%から第二期の8%と大きく増加している。

ここで注意すべきことは、第一期であっても、日本企業は大規模な従業員数の削減を行っているという事である。第一期末の1999年時点で、10%以上の削減を一度でも行った事のある企業は112社で、一度も行っていない企業は440社であった。すなわち第一期であっても全体のほぼ4分の1の企業で一度は10%以上の雇用削減を行っている事が分かる。なお、サンプル最終年の2011年の時点でサンプル期間全体の間にも一度も10%雇用削減を行っていない企業は213社、一度でも10%の雇用削減を行ったことのある企業は339社である。すなわち半分以上の企業で10%以上の雇用削減が行われている事が分かる。また20%以上の削減についても見てみよう。2011年時点で、全期間を通じて一度も20%以上の雇用削減を行っていない企業は552社中403社である。言い換えると全体の4分の1以上の149社でサンプル期間全体の間にも一度は20%以上の雇用削減を行っている事が分かる。これらのことは、日本企業が雇用の削減を行わないという通念が必ずしも正しいものではない事を示している。

日本企業が雇用削減を行う傾向が強くなった、という結果はプロビット分析でも確認されている。たとえば業績が一定程度、悪化した時に雇用を5%以上削減する確率は1990年代には25%程度であったのに対して2000年代には35%程度まで上昇している。特に大規模な雇用削減になればなるほど変化が大きくなっている。雇用を20%以上削減する確率は後半では2倍以上増加している。今回の分析結果は、いわゆる日本の雇用慣行が変化しているという見方と整合的である。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計 3件)

1) 久保克行 コーポレートガバナンスと役員報酬、賃金事情、49-54、2016年1月合併号 査読なし

2) 久保克行(2014)「日本の経営者インセンティブとストック・オプション (日本私法学会シンポジウム資料 新株発行等・新株予約権発行の法規制をめぐる諸問題)」『商事法

務』2041, 49-59 査読なし

3) Katsuyuki Kubo, Takuji Saito (2012) "The effect of mergers on employment and wages: Evidence from Japan" Journal of the Japanese and International Economies, Volume 26, Issue 2, June 2012, Pages 263-284 査読あり
doi:10.1016/j.jjie.2011.04.001

〔学会発表〕(計 3 件)

1) Katsuyuki Kubo "Corporate governance and employees: case in Japan" Paper presented at The 7th Annual International Industrial Relations Conference "Regulating Labor Relations and Government Labor Policy" 北京 中国人民大学 11月28-29日、2015年

2) Katsuyuki Kubo (2013) Employment relationship and corporate governance: recent changes in Japan" Workshop on "Corporate governance and labor market of Japan" Seoul University, 2013年12月20日

3) Katsuyuki Kubo (2011) "The effect of mergers on employment and wages: evidence from Japan" Society for the Advancement of Socio-Economics, Universidad Autonoma de Madrid, Spain, 2011年6月23日

〔図書〕(計 3 件)

1) Hiromasa Suzuki, Katsuyuki Kubo, Kazuya Ogura (2015) "Employment Relationship in Japan", in Bamber, G., R. Lansbury and N. Wailes eds, International and comparative employment relations 6th edition, Allen and Unwin, Crows Nest, Australia 2015年11月

2) Katsuyuki Kubo (2014) "Japan: Limits to Investment Fund Activity" in Gospel, H., Pendleton, A., and Vistols, S. eds Financialization, New Investment Funds, and Labour An International Comparison, Oxford University Press, Oxford, pp 290-312

3) Katsuyuki Kubo (2012) "Presidents' compensation in Japan" in Randall S. Thomas, Jennifer G. Hill eds., Research Handbook on Executive Pay (Research Handbooks in Corporate Law and Governance), Edward Elgar Pub (2012/08), 369-386

6. 研究組織

(1) 研究代表者

久保 克行 (KUBO, Katsuyuki)

早稲田大学・商学大学院・教授

研究者番号: 20323892