

**科学研究費助成事業 研究成果報告書**

平成 27 年 6 月 30 日現在

機関番号：37121

研究種目：研究活動スタート支援

研究期間：2013～2014

課題番号：25885117

研究課題名(和文)コーポレート・ガバナンスの変化が雇用調整速度に及ぼす効果の実証分析

研究課題名(英文)An effect of structural change in corporate ownership in Japan on employment adjustment

研究代表者

壺内 慎二(TSUBOUCHI, Shinji)

福岡国際大学・国際コミュニケーション学部・准教授

研究者番号：30710529

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,100,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は、日本の株式市場における株式所有構造の変化によって企業のガバナンスが変わることに注目し、このような変化が日本的雇用慣行に及ぼす影響を与えるのかを実証的に明らかにした研究である。東証一部上場企業について外国人株主の増加が雇用調整を進める要因なのかを検証したところ、外国人持ち株比率の大きい企業ほど雇用調整が進むことが明らかとなった。しかし、この傾向は産業特性によって弱まることも明らかとなった。

研究成果の概要(英文)：This study empirically analyzes the influence of structural change in corporate ownership in Japan. As foreign investors increase in the Japanese stock market, Japanese companies are assumed to emphasize more shareholders' interests than employee ones which they have done in the past. And so, this study examines the relation between the ratio of foreign investors' share and the employment adjustment. As a result, I found the following finding; where the ratio of foreign investors' share is higher, the faster the employment adjustment speed is, however, industry characteristic could weaken this trend.

研究分野：経営学

キーワード：株式所有 株式市場 外国人投資家 国内金融機関 雇用 雇用調整 コーポレート・ガバナンス

### 1. 研究開始当初の背景

バブル崩壊以降、特に 1997-98 年の銀行危機以降、メインバンク関係に代表される我が国の伝統的なコーポレート・ガバナンスは大きく変容し、資金調達面では間接金融から直接金融へのシフトが生じた。しかし、この変化が企業経営にいかなる影響を与えたかについての実証研究は少ない。本研究の目的は、企業の雇用調整速度に注目することで、ガバナンスの変化が企業経営に与えた影響を実証的に明らかにすることである。さらに本研究は、雇用調整速度の変化について企業間の非対称性の存在とその原因を検討する。このことは、最近の我が国企業の雇用システムの変遷を明らかにすることであり、本研究で得られる知見に基づき、我が国の雇用政策に有用な提言を行うことができる。

### 2. 研究の目的

金融機関によるガバナンスが低下した場合、雇用調整速度は上昇すると考えられている。なぜなら、メインバンク関係は長期雇用制度と補完的な制度であり、企業との間に長期的かつ安定した関係を求める金融機関は、雇用を含む経営環境の変化を好まないからである。一方で、企業金融が株式市場へとシフトした場合、短期的なキャピタルゲインを求める投資家により、大規模な雇用リストラを含む経営の効率化が求められることがある。実際に、野田(2006,2008)はメインバンクの影響力が強いほど雇用調整速度が遅い傾向があるとし、富山(2001)は外国人投資家持株比率が高い企業ほど雇用調整速度が速いことを実証している。このように、ケーススタディーを含むマイクロデータを用いた実証分析からは、金融機関のガバナンスの低下と雇用調整速度の上昇との関連性が指摘されているが、マクロの集計データを用いた実証分析からは、雇用調整速度の上昇を示す明確な実証結果が得られていない。Hurlin and Lechevalier(2006)はこのような micro-macro paradox の原因として、企業間の雇用調整速度の非対称性が増大したことを指摘している。雇用調整速度の変化は全ての企業で様に生じたわけではなく、企業間に非対称性が存在し、かつ拡大しており、このことが、集計データを用いた分析において、雇用調整速度についての明確な実証結果が得られない理由と考えられる。また、Jackson and Miyajima(2007)は、今日の日本経済において支配的な地位にある企業が、市場ベースの金融と暗黙の関係ベースの内部組織(長期雇用)の結合したハイブリッド構造を持つとする。Jackson and Miyajima のいうハイブリッド企業では、金融機関のガバナンスの低下にかかわらず長期雇用制度が維持されており、雇用調整速度は上昇していない。このような企業が相当数あるとすれば、集計データを用いた分析では明確な実証結果を得ることはできない。

本研究は、既存研究の成果を踏まえ、単にガバナンスと雇用調整速度の関係を見るだけでなく、新たにデータセットを構築し、企業特性別にこの関係を詳細に比較することで、金融機関のガバナンスの低下が雇用調整速度に与える影響について、企業間に非対称性が存在することを明らかにし、その原因を検討する。申請者はすでに、日経 NEEDS の企業マイクロパネルデータを用いて、コーポレート・ガバナンスの変化と雇用調整速度の関係についての準備的な推計を行った。その結果、(1)全企業について平均的には 1997-98 年を境に雇用調整速度が上昇していること、(2)非製造業よりも製造業において、軽工業よりも重化学工業において、雇用調整速度の上昇幅は小さいこと、を確認した。これらは既存研究ですでに得られた結果と整合的である。本研究では現在の分析をさらに発展させ、データセットを追加することで、より細かい産業や企業特性の分類において、企業間の非対称性が存在することを明らかにし、その原因を検討する。

具体的には、金融機関のガバナンスの低下にもかかわらず、雇用調整速度が上昇していない企業が持つであろう特性として、次の3つを検討する。(1)資金調達面で自己金融が利用されている、(2)労働時間や非正規雇用への切替えによる調整が行われている、(3)熟練労働に対する評価が高い。これら3つの企業特性が雇用調整を遅らせると考えられる背景は、以下の通りである。(1)では、内部留保を含む自己資金が潤沢であるならば、金融機関なしで外部投資家のガバナンスが変化したとしても、雇用調整を行わずに済む。(2)では、雇用調整の圧力がかかったとしても、労働時間や非正規雇用への切り替えによって雇用量を変化させずに調整を行うことができる。(3)では、熟練労働に対する評価が高い場合には、雇用調整を実施する費用が高い。よって、自己資金が潤沢であるほど、労働時間や非正規雇用の利用が活発なほど、熟練労働に対する評価が高いほど、雇用調整速度は遅いと考えられる。本研究は、新たなデータセットの追加によって、これら3つの仮説を検証するための説明変数を作成し、企業レベルのマイクロパネルデータを用いた実証分析により、3つの仮説が成立するかどうかを検証する。

本研究は、長期雇用制度の崩壊が指摘される中で、我が国の企業の雇用システムの変遷を明らかにする研究である。本研究で得られた知見に基づき、我が国の雇用政策への提言を行う。また本研究の分析手法は、海外のデータにも適用することができる。海外の研究者と協力し、雇用システムの国際比較を行う。

### 3. 研究の方法

平成 25 年度は、研究の初年度として、関連する理論研究のサーベイとデータの収集・整理に充てられる。本研究で主として使用する企業レベルのマイクロパネルデータ

は日経 NEEDS である。ただし、企業の特徴をより詳しくコントロールするために、その他のデータセットとの結合を考えている。新たに追加するデータセットの選定および入手可能性の確認はすでに行っている。

平成 26 年度は、前年度に得たデータと理論的考察から得られた回帰式を用いて推計作業を行う。具体的には、雇用調整速度を被説明変数とし、それをガバナンスを表す説明変数と企業の特徴を表す説明変数に回帰させ、結果を考察する。本研究で得られた成果は国内外の学会・研究会で報告される。本研究の発展として、海外研究者とも協力し国際比較を行う。

#### 4. 研究成果

今年度はコーポレート・ガバナンスの変化が雇用調整速度にどのような影響を与えるかというテーマの研究成果を論文として発表、さらに配当政策に与える影響まで研究範囲を広げ、その成果を学会報告として発表することができた。今年度の補助金は予定していた研究成果の報告に加え、研究範囲をさらに広げるための文献購入、情報収集のための機器購入、旅費、及び追加的な研究報告などの旅費に充てられた。

予定していた研究は、国内企業に対する国内金融機関の株式所有比率の減少、外国人投資家の株式所有比率の上昇が長期雇用慣行に影響を与え雇用調整速度を速めると指摘されていたにもかかわらず、雇用調整速度の遅い企業の特徴を導きだし、雇用調整との因果関係を証明することであった。そして、(1)資金調達面で自己金融が利用されている、(2)労働時間や非正規雇用への切り替えによる調整が行われている、(3)熟練労働に対する評価が高いことに注目し、これらの特性と雇用調整速度との関連を明らかにすることができた。すなわち、(1)では、内部留保を含む自己資金が潤沢であるならば、金融機関ないし外部投資家のガバナンスが変化したとしても、雇用調整を行わずに済む。(2)では、雇用調整の圧力がかかったとしても、労働時間や非正規雇用への切り替えによって雇用量を変化させずに調整を行うことができる。(3)では、熟練労働に対する評価が高い場合には、雇用調整を実施する費用が高い、ことである。

以上の研究は全国地方銀行協会金融構造研究会の機関紙『金融構造研究』第 36 号(平成 26 年 5 月)にて「コーポレート・ガバナンスの変化と雇用調整」、証券経済学会の証券経済学会年報第 49 号(平成 26 年 7 月)にて「株式所有構造の変化と雇用調整」としてそれぞれ掲載された。さらに、配当政策をも含めたガバナンスと雇用調整との研究は平成 27 年 3 月に熊本学園大学で開催された証券経済学会九州部会において報告した。

今年度はコーポレート・ガバナンスの変化

が雇用調整速度にどのような影響を与えるかというテーマの研究成果を論文として発表、さらに配当政策に与える影響まで研究範囲を広げ、その成果を学会報告として発表することができた。今年度の補助金は予定していた研究成果の報告に加え、研究範囲をさらに広げるための文献購入、情報収集のための機器購入、旅費、及び追加的な研究報告などの旅費に充てられた。

予定していた研究は、国内企業に対する国内金融機関の株式所有比率の減少、外国人投資家の株式所有比率の上昇が長期雇用慣行に影響を与え雇用調整速度を速めると指摘されていたにもかかわらず存在する雇用調整速度の遅い企業の特徴を導きだし、雇用調整との因果関係を証明することであった。そして、(1)資金調達面で自己金融が利用されている、(2)労働時間や非正規雇用への切り替えによる調整が行われている、(3)熟練労働に対する評価が高いことに注目し、これらの特性と雇用調整速度との関連を明らかにすることができた。すなわち、(1)では、内部留保を含む自己資金が潤沢であるならば、金融機関ないし外部投資家のガバナンスが変化したとしても、雇用調整を行わずに済む。(2)では、雇用調整の圧力がかかったとしても、労働時間や非正規雇用への切り替えによって雇用量を変化させずに調整を行うことができる。(3)では、熟練労働に対する評価が高い場合には、雇用調整を実施する費用が高い、ことである。

以上の研究は全国地方銀行協会金融構造研究会の機関紙『金融構造研究』第 36 号(平成 26 年 5 月)にて「コーポレート・ガバナンスの変化と雇用調整」、証券経済学会の証券経済学会年報第 49 号(平成 26 年 7 月)にて「株式所有構造の変化と雇用調整」としてそれぞれ掲載された。さらに、配当政策をも含めたガバナンスと雇用調整との研究は平成 27 年 3 月に熊本学園大学で開催された証券経済学会九州部会において報告した。

#### 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 2 件)

1. 「コーポレート・ガバナンスの変化と雇用調整」『金融構造研究』第 36 号,平成 26 年 5 月,全国地方銀行協会金融構造研究会。

2. 「株式所有構造の変化と雇用調整」『証券経済学会年報』第 49 号,平成 26 年 7 月,証券経済学会。

[学会発表](計 2 件)

1. 「外国人株主の増加と雇用調整」証券経済学会九州部会,平成 26 年 3 月(於:九州産業大学)

2. 「企業のガバナンス改革と市場評価」証券  
経済学会九州部会, 平成 27 年 3 月 (於: 熊本  
学園大学)

[図書] (計 0 件)

[産業財産権]

○出願状況 (計 0 件)

名称:  
発明者:  
権利者:  
種類:  
番号:  
出願年月日:  
国内外の別:

○取得状況 (計 件)

名称:  
発明者:  
権利者:  
種類:  
番号:  
取得年月日:  
国内外の別:

[その他]

ホームページ等

6. 研究組織

(1) 研究代表者

壺内慎二 ( )  
福岡国際大学国際コミュニケーション学  
部 准教授  
研究者番号: 30710529

(2) 研究分担者

( )

研究者番号:

(3) 連携研究者

( )

研究者番号: