

株主重視の経営を支持しているのは誰か

高橋 康二

（東京大学大学院）

株主重視の経営がどこまで浸透するかをめぐり、様々な議論が交わされている。本稿は、コーポレート・ガバナンスに関する社会規範のあり方が、現実のコーポレート・ガバナンスのあり方に影響を与えるとの観点から、現在、わが国においてどの程度の人々が株主重視の経営を支持しているのか、また、誰が株主重視の経営を支持しているのかを、個人調査に基づき明らかにするものである。第一に、全体の2割弱が株主重視の意見を持っていた。第二に、意見の有無の規定要因を分析した結果、国民全体では、男性、高学歴者、世帯所得が高い層ほど、有業者では、男性、熟年層、ホワイトカラー層ほど意見を有する傾向があった。第三に、株主重視の規定要因を分析した結果、属性的要因については、仮説通り、資本家としての性格を相対的に強く持つ高所得者や無業者、従業員としての既得権益を持たない非正社員や小企業勤務者ほど株主重視の意見を持ちやすい傾向があった。他方、仮説とは異なり、若年層、男性、高学歴者ほど株主重視の意見を持ちやすいという傾向もみられた。理念的要因については、自由競争志向が株主重視の意見を強める効果を有していたのに対し、業績主義志向はそのような効果を有していなかった。これらの結果から、近い将来に世論が牽引して株主重視の経営が浸透するとは考えにくい。しかし、中長期的には、株主重視の経営への圧力が強まる可能性があると考えられる。

【キーワード】 産業・企業、労働者意識、労使関係一般

目次

- I はじめに
- II データと変数
- III クロス集計
- IV 意見の有無の規定要因
- V 「株主重視」の規定要因
- VI 考察
- VII 要約

I はじめに

1 問題意識

わが国において、今後、株主重視の経営がどこまで浸透するかをめぐり、専門家の間でさまざまな議論が交わされている。この問題に対し、本稿は、コーポレート・ガバナンスに関する社会規

範のあり方が、現実のコーポレート・ガバナンスのあり方に無視できない影響を与えるとの観点から、現在、わが国においてどの程度の人々が株主重視の経営を支持しているのか、また、株主重視の経営を支持しているのはどのような人々なのかを、個人調査に基づいて明らかにするものである。なお、コーポレート・ガバナンスに関する議論は、企業が誰の利益のために運営されているか（されるべきか）という議論と、企業がどのような方法で運営されているか（されるべきか）という議論とに分けることができるが（江頭 1994）、この分類に従えば、本稿は前者に属するものだといえる。

これまでの日本企業は、典型的なステークホルダー・モデルのコーポレート・ガバナンスを実践してきた。なかでも特に、他国の企業に比べ、従業員を会社の一員とみなし、その生活の安定と向上を図るなど、従業員の利益を重視してきたとい

われる (Dore 1973, Jacoby 2005)。これに対し、1990年代後半から2000年代初頭にかけて、米国を模範とし、ストックオプションや自社株買い入れ償却の解禁、委員会等設置会社¹⁾の新設など、株主重視の経営に適合的な法制改革が進められた。また、企業の側も、資本効率重視経営の推進や株主広報活動の充実など、株主をより重視する姿勢を見せ始めた。

しかし、実際に委員会設置会社へ移行した企業は必ずしも多くはない²⁾。また、日本能率協会が実施したアンケート調査によれば、2004年以降、株主の利益を重視している役員は減少傾向にある³⁾。わが国の企業は、必ずしも株主重視の経営の方向へと直線的に進んでいるわけではない。

それでは、今後、株主重視の経営はどこまで浸透するだろうか。そのゆくえを左右する要因のひとつは、商品市場および資本市場における競争力である。一方において、日本コーポレート・ガバナンスフォーラム編 (2001)、中谷編著 (2003) は、従業員の利益を重視したこれまでの経営が、企業不祥事や企業の「私物化」といった非効率を招いてきたと主張する。また、株主の利益を軽視する企業は、株価の下落により資金調達に困難になるとともに、敵対的買収の危険に直面する。よって、株主利益の最大化を目指す企業こそが生き残るという考え方がありうる。しかし、他方で、伊丹 (2000)、小池 (1994, 2004)、岩井 (2003, 2005) によれば、付加価値の源泉であり、企業内で長期的に技能投資をする従業員など、さまざまなステークホルダーの利益に配慮してこそ、企業は成長、発展するとされる⁴⁾。かくして、株主重視の経営と従業員重視の経営のいずれが競争力において勝っているのか、いまなお議論が続いている。

しかし、コーポレート・ガバナンスのゆくえは、市場における競争力だけで決まるのではない。いまひとつ重要な要因となるのが、コーポレート・ガバナンスに関する社会規範のあり方である。それは、Abegglen (1958, 2004) が、企業経営が適合すべき「文化」ないし「社会制度」と呼んだものの一部であり、Dore (1990) が「市場志向型」ないし「組織志向型」の組織が成立するための条件と考えたものである⁵⁾。近年では、Jacoby (2005)

により、各社会には固有の社会規範が備わっており、社会規範のゆくえが現実のコーポレート・ガバナンスのゆくえを左右することが主張されている^{6) 7)}。すなわち、株主重視の経営がどこまで普及するかは、コーポレート・ガバナンスに関する社会規範のあり方に依存する。

ここで、コーポレート・ガバナンスに関する社会規範が、大別して2つの層から構成されることに注意したい。ひとつは経営者の規範意識であり、いまひとつは一般国民の規範意識である。経営者の規範意識がコーポレート・ガバナンスのあり方に影響を与えるのはいうまでもないだろう。しかし、社会学の観点からするならば、一般国民の規範意識も無視できない。第一に、国民の多くは労働者であり、労働者の支持なくして企業経営は成り立たない。第二に、国民は、消費者または資本家として企業と取引をする。よって、取引相手である国民の規範意識を無視して、企業経営は成り立たない。第三に、法制度や政策を形成する上で、国民の世論が重要な役割を果たす。第四に、特に大企業の経営に対しては、国民の世論が直接的に影響を与えることもある⁸⁾。このような理由から、本稿では、一般国民の規範意識を問題とする。

2 先行研究

わが国において、コーポレート・ガバナンスに関する経営者の規範意識を分析したものとしては、稲上・連合総合生活開発研究所編 (2000)、仁田 (2000)、Jacoby, Nason and Saguchi (2004)、Jacoby (2005)、田中 (2006) があげられる。

稲上・連合総合生活開発研究所編 (2000) は、「企業と社会研究委員会」が1999年に上場企業の役付取締役に対して実施した調査に基づき、「会社は株主の所有物であり、社員も生産要素のひとつにすぎない」「経営者の基本的な役割は、資本効率を高めて株主の利益最大化に貢献することである」といった株主重視の考えに賛成する者が、いずれも半数に満たないことを指摘する。また、仁田 (2000) は、同じ調査に基づき、「オーナー経営」「グループ中心企業」「子会社・関連会社」といった企業類型によって、株主重視の考えに賛成する比率に差がないことを示している。

Jacoby, Nason and Saguchi (2004) は、2001年に上場企業の人事担当役員に対して実施した調査において、彼らの個人的な価値観をたずねている。そこでは、人的資源管理において従業員を「資産」と捉える企業の役員ほど「従業員の雇用保障」など従業員の利益が重要だと考え、従業員を「商品」と捉える企業の役員ほど「株価の引き上げ」など株主の利益が重要だと考えていることを明らかにしている。また、Jacoby (2005) は、同じ調査に基づき、人事分野の経験が長い役員、組合員比率が高い企業の役員ほど従業員の利益が重要だと考えていることを示している。

田中 (2006) は、経済産業研究所が2005年に上場企業および非上場の大企業の社長に対して実施した調査に基づき、会社を「株主のもの」と考える者の比率は、企業の売上規模とは関係ないが、外国人持株比率とは正の相関があることを明らかにしている。また、10年前の考えと現在の考えを比べると、会社を「株主のもの」と考える者の比率が高まっていることを示している⁹⁾。

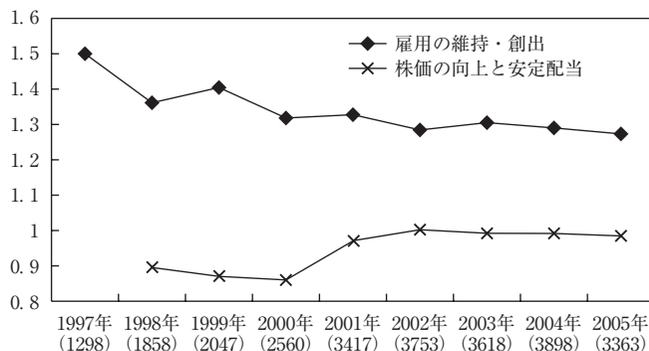
これらの調査・研究から、現在のところ、経営者の中で株主重視の意見は必ずしも強くないが、近年徐々に強まっていること、特に無組合企業や外国人持株比率が高い企業の経営者、人事分野の経験が乏しい経営者ほど株主重視の意見を持ちやすいことが読み取れる。

これに対し、コーポレート・ガバナンスに関する一般国民の規範意識を調査したものとしては、経済広報センター「生活者の企業観に関するアンケート（以下、「企業観調査」）」（各年）、内閣府大臣官房政府広報室「証券投資に関する世論調査（以下、「証券投資調査」）」（2002年）、内閣府大臣官房政府広報室「株式投資に関する特別世論調査（以下、「株式投資調査」）」（2004年）があげられる。

「企業観調査」は、経済広報センターが同センターのモニターに対して毎年実施しているものである（図1）。このデータから、90年代後半以降、企業の役割として「雇用の維持・創出」が重要だと考える人が減少する一方、2000年代に入って「株価の向上と安定配当」が重要だと考える人が増加していることがわかる。また、クロス集計により、高齢者や無職者ほど「今後企業が重視すべき関係者」として「個人株主」をあげる傾向にあることが示されている。

「証券投資調査」は、世論調査において、証券市場の活性化を図るために政府が「企業に株主の利益を最大限重視した経営を行うよう働きかける」べきか否かをたずねたものであり、クロス集計により、大都市居住者、男性、40代および50代、ホワイトカラー労働者が、そのような働きかけを支持する傾向にあることが示されている。「株式投資調査」も同様の設問であり、クロス集計によ

図1 企業の役割として重要なもの（スコア）



資料出所：経済広報センター「生活者の企業観に関するアンケート」より。

注：1) 対象者は、経済広報センターのモニター「社会広聴会員」。()内数字は回答数。

2) 企業が果たすべき役割として例示された複数の項目に対して、「非常に重要」「重要」「重要ではない」で回答（2003年以降は、「あまり重要ではない」の選択肢が追加）。図は、「非常に重要」を2点、「重要」を1点、それ以外を0点としたスコア。

り、男性、30代、就業形態では雇用者、職業ではホワイトカラーおよび学生が、そのような働きかけを支持する傾向にあることが示されている。

これらの調査から、一般国民の間でも、近年株主重視の意見が強まっていること、株主重視の意見を持ちやすい属性的要因がいくつか存在することが示唆される。しかし、属性的要因のなかには、年齢と就業形態（職種）といったように、互いに相関し合うものが含まれており、クロス集計だけから意見の規定要因を見つけるのは難しい。また、「企業観調査」は回答者が経済団体のモニターであることから、国民全体の意識と乖離している可能性がある。さらに、「証券投資調査」および「株式投資調査」については、設問文において「証券市場の活性化を図るために」という条件づけがなされており、必ずしも企業経営のあり方についての社会規範をたずねたものではない、という問題点がある。

このように、株主重視の経営がどこまで浸透するかをめぐり、コーポレート・ガバナンスに関する一般国民の規範意識が大きな影響力を持つと考えられるにもかかわらず、本格的な分析は皆無であるのが現状である。そこで本稿では、どの程度の国民が株主重視の経営を支持しているのか、また、株主重視の経営を支持しているのはどのような人なのかを、無作為抽出による個人調査の分析によって明らかにすることとする。

3 仮説

コーポレート・ガバナンスに関する一般国民の規範意識には、以下の属性的要因と理念的要因が影響を与えていると考えられる（表1）。

属性的要因としては、以下の2つのものが考えられる。第一に、株主としての性格をより強く持っている者ほど、株主重視の意見を持ちやすいだろう。株主としての性格が強い者としては、まず、

多くの資産を持つと考えられる高所得者があげられる。また、自ら働いて生活している有業者に比べ、無業者は相対的に株主としての性格が強い。さらに、将来にわたって長く働かなければならない若年者に比べ、高齢者は相対的に株主としての性格が強い。すなわち、高所得者、高齢者、無業者は、そうでない者に比べて株主重視の意見を持ちやすいことが予想される。これを、資本家／労働者要因とよぶこととする。

第二に、企業において従業員としての既得権益をより多く持っている者ほど、従業員重視の意見を持ちやすく、そうでない者ほど株主重視の意見を持ちやすいだろう。Inagami and Whittaker (2005) は、これまで日本企業において従業員重視の経営の恩恵を受けてきたのが、男性の正社員であることを指摘する。また、そもそも従業員重視の経営が行われてきたのは、大企業セクターに限られると考えられる。ここから、これまで従業員重視の経営の恩恵を受けてこなかった女性、非正社員、小企業勤務者は、そうでない者に比べて株主重視の意見を持ちやすいことが予想される。これを、インサイダー／アウトサイダー要因とよぶこととする。

コーポレート・ガバナンスに関する規範意識に影響を与えうる理念的要因としては、コーポレート・ガバナンスのあり方に変化や多様性をもたらすと予想される2つの志向性に注目したい。第一は、経済の規制緩和、企業間の競争を求める自由競争志向である。Dore (2000)、ドーア (2005) は、コーポレート・ガバナンス改革を含む昨今の経済や社会の変化の原動力として、自由競争を絶対視する考え方の普及を指摘する。たしかに、自由競争を志向する人々は、従業員の既得権益に配慮した企業経営を好ましくない障壁とみなす傾向があると考えられる。よって、自由競争志向が強い者ほど株主重視の意見を持ちやすいことが予想され

表1 コーポレート・ガバナンスに関する規範意識に影響を与える要因（仮説）

属性的要因	資本家／労働者要因（高所得者，高齢者，無業者ほど株主重視）
	インサイダー／アウトサイダー要因（女性，非正社員，小企業勤務者ほど株主重視）
理念的要因	自由競争志向（→株主重視）
	業績主義志向（→株主重視）

る。

第二は、年齢・勤続にとらわれない昇進昇格や、いわゆる成果主義的な賃金を求める業績主義志向である。青木・奥野編著(1996)によれば、短期的な雇用慣行や業績主義的な賃金が存在する完全競争的な労働市場のもとでは、株主の利益を増進しやすい「会社コントロールの市場」によるガバナンス・メカニズムが効率性を発揮し、長期的な雇用慣行や年功序列的な賃金が存在する不完全な労働市場のもとでは、株主以外のステークホルダーの利益に配慮するのに適したメインバンクによるガバナンス・メカニズムが効率性を発揮するという、制度的補完性が存在する¹⁰⁾。同様に、ドーア(2006)も、株主の利益を重視する米国型のコーポレート・ガバナンスは、業績主義的な報酬体系と親和性が高く、従業員の長期的利益を重視する日本型のコーポレート・ガバナンスは、年功序列的な報酬体系と親和性が高いと考える。もっとも、コーポレート・ガバナンスについての選好と報酬体系についての選好のどちらが原因でどちらが結果であるかは一概には判断できないが、いずれにせよ、これらの議論から、業績主義志向が強い者ほど株主重視の意見を持ちやすいことが予想される。

以上の仮説に基づき、分析を進めることとする。本稿の構成は、次の通りである。Ⅱにて、データと変数について説明する。Ⅲにて、回答の分布を確認する。Ⅳにて、意見の有無の規定要因を探る。Ⅴにて、株主重視の意見の規定要因を探る。Ⅵにて、分析結果について考察する。Ⅶにて、本稿を要約する。

Ⅱ データと変数

本稿で使用するデータは、筆者が所属する東京大学文学部社会学研究室が実施した「福祉と公平感に関するアンケート調査」である。調査は、2005年11月から12月にかけて、層化二段無作為抽出法により選ばれた全国3000人の男女に対して、訪問面接法で実施された。有効回答数は1320(有効回答率44%)である。

従属変数であるコーポレート・ガバナンスに関

する規範意識としては、「大企業の経営において、株主の利益と従業員の利益が対立したときに、どちらを優先すべきだと思いますか」に対する回答を用いる。回答は、「株主の利益」「どちらかといえば株主の利益」「どちらかといえば従業員の利益」「従業員の利益」の4段階である。

独立変数としては、属性変数と2つの意識変数(自由競争志向および業績主義志向)を用いる。属性変数としては、仮説に含まれる性別、年齢、所得(世帯または本人)、仕事の有無、就業形態、企業規模のほか、学歴(教育年数)と職種を用いる。自由競争志向は、「民間の経済活動に対する政府の規制はできるだけ少ない方がいい」という意見に対する賛否、「産業が成長するのに必要な援助をおこなうこと」を政府の責任だと思うか否か、の2つの設問から得点を作成する¹¹⁾。業績主義志向は、「勤続年数の長い人」「扶養家族のいる人」がそれぞれ多くの給料をもらってよいと思うか否かの設問を用い、もらってよいと思わない人が大きい値をとるよう得点を作成する¹²⁾。

なお、いずれの変数とも、無回答は欠損値扱いとする。

Ⅲ クロス集計

表2は、回答の分布およびクロス集計の結果を示したものである。ここから3つのことが読み取れる。

第一に、従属変数の分布をみると、「株主の利益」が5.7%、「どちらかといえば株主の利益」が13.1%、「どちらかといえば従業員の利益」が48.0%、「従業員の利益」が21.1%、「わからない」が12.1%となっている。全体の2割弱が株主の利益を、7割弱が従業員の利益を優先すべきだと考えていることがわかる。また、「わからない」が1割強と比較的多いのも特徴である。調査は面接にて実施されており、株主と従業員を同程度に重視すべきと考える場合であっても、4つのうちいずれかを選ぶよう指示がなされているため、「わからない」の大部分は、この問題について実質的に意見を持っていないものと考えられる。

第二に、「わからない」以外の者、すなわち何

らかの意見を持っている者の比率をみる。ここから、国民全体では、男性、壮年層（35～49歳）および熟年層（50～64歳）、高学歴者、有業者、世帯所得が高い層ほど何らかの意見を持っているこ

と、有業者に限定すると、国民全体の傾向と同様に、男性、壮年層および熟年層、高学歴者ほど何らかの意見を持っており、仕事属性との関係では、役員および正社員、専門・管理および事務的職業、

表2 株主の利益と従業員の利益のどちらを優先させるべきか（行％）

		株主の利益を優先させるべきだと思う	どちらかといえは株主の利益を優先させるべきだと思う	どちらかといえは従業員の利益を優先させるべきだと思う	従業員を優先させるべきだと思う	わからない	計	N
(国民全体)								
合計		5.7	13.1	48.0	21.1	12.1	100.0	1320
性別	男性	7.8	15.3	46.2	22.3	8.4	100.0	606
	女性	3.9	11.2	49.6	20.0	15.3	100.0	714
年齢	20～34歳	5.6	18.2	45.5	20.2	10.6	100.0	198
	35～49歳	3.8	15.1	54.3	19.9	6.9	100.0	317
	50～64歳	5.5	11.1	52.8	21.7	8.9	100.0	451
	65～79歳	7.6	11.0	37.9	21.8	21.8	100.0	354
学歴	義務教育卒業程度	4.6	11.0	37.1	26.1	21.2	100.0	283
	高校卒業程度	5.2	12.1	49.4	22.0	11.2	100.0	635
	短大・高専卒業程度	5.1	9.6	57.6	19.2	8.5	100.0	177
	大卒以上	9.6	22.1	50.5	13.0	4.8	100.0	208
仕事有無	有業	5.3	14.2	50.1	21.8	8.6	100.0	829
	無業	6.4	11.1	45.1	19.8	17.7	100.0	486
世帯所得	350万円未満	5.1	13.8	43.3	22.8	15.0	100.0	254
	350～550万円未満	4.6	12.6	50.6	23.0	9.2	100.0	239
	550～850万円未満	6.6	16.8	55.1	15.8	5.6	100.0	196
	850万円以上	6.6	21.1	49.3	19.7	3.3	100.0	152
(有業者のみ)								
合計		5.3	14.2	50.1	21.8	8.6	100.0	829
性別	男性	6.8	16.4	46.9	23.2	6.6	100.0	439
	女性	3.6	11.8	53.6	20.3	10.8	100.0	390
年齢	20～34歳	6.3	19.6	45.6	19.0	9.5	100.0	158
	35～49歳	3.6	16.4	53.6	20.4	5.8	100.0	274
	50～64歳	5.6	11.0	52.4	23.2	7.8	100.0	319
	65～79歳	7.7	9.0	37.2	26.9	19.2	100.0	78
学歴	義務教育卒業程度	3.4	11.9	39.0	32.2	13.6	100.0	118
	高校卒業程度	3.9	13.1	49.5	23.2	10.3	100.0	406
	短大・高専卒業程度	6.3	9.4	59.8	18.9	5.5	100.0	127
	大卒以上	9.6	22.2	51.5	13.8	3.0	100.0	167
就業形態	役員	6.4	14.9	53.2	19.1	6.4	100.0	47
	正社員	5.2	15.0	51.4	23.0	5.5	100.0	366
	非正社員	4.1	14.9	49.1	21.6	10.4	100.0	222
	自営業他	7.2	11.4	47.3	20.4	13.8	100.0	167
職種	専門・管理	8.0	17.8	56.3	14.4	3.4	100.0	174
	事務	4.9	14.1	54.0	21.5	5.5	100.0	163
	販売・サービス	5.9	12.8	45.2	23.3	12.8	100.0	219
	現業・生産工程	2.9	12.9	48.6	26.7	9.0	100.0	210
	農林漁業	5.7	11.4	37.1	25.7	20.0	100.0	35
	その他	4.8	19.0	47.6	19.0	9.5	100.0	21
企業規模	9人以下	8.2	12.9	46.1	21.6	11.2	100.0	232
	10～99人	4.9	14.7	46.1	24.5	9.8	100.0	245
	100～999人	4.5	12.3	54.5	21.4	7.1	100.0	154
	1000人以上	4.1	17.3	52.0	22.4	4.1	100.0	98
	官公庁	3.2	20.6	60.3	12.7	3.2	100.0	63
本人所得	150万円未満	4.0	13.9	46.6	23.8	11.7	100.0	223
	150～350万円未満	2.5	12.3	52.7	23.2	9.4	100.0	203
	350～650万円未満	8.0	17.0	46.6	24.4	4.0	100.0	176
	650万円以上	8.6	24.7	50.5	14.0	2.2	100.0	93

注：1) 「非正社員」には、「パートタイマー、アルバイト」「嘱託、契約社員、臨時工」「派遣社員」が含まれる。

2) 「自営業他」には、「自営業者」「家族従業者」「内職」「その他」が含まれる。

官公庁および大企業勤務者、本人所得が高い層ほど何らかの意見を持っていることが読み取れる。

第三に、表中に数値は示していないが、「わからない」を除いてどのような人が株主重視の意見を持ちやすいのかをみると、国民全体では、男性、若年層、高学歴者、世帯所得が高い層ほど株主重視の意見を持っていること、有業者に限定してみると、国民全体の傾向と同様に、男性、若年層、高学歴者ほど株主重視の意見を持っており、仕事属性との関係では、専門・管理的職業、小企業および官公庁勤務者、本人所得が高い層ほど、株主重視の意見を持っていることが読み取れる。

IV 意見の有無の規定要因

そもそもコーポレート・ガバナンスの問題について意見を持っているのはどのような人々だろうか。そこで、意見の有無の規定要因を探ることとする。具体的には、同じ設問において「わからない

い」と回答した人を 0、それ以外を 1 として二項ロジスティック回帰分析を行う。独立変数としては、国民全体については、性別、年齢、教育年数、仕事の有無、世帯所得、有業者については、性別、年齢、教育年数、就労上の地位、職種、企業規模、本人所得を投入する。結果は、表 3 の通りである。

ここから、第一に、国民全体について分析したモデル①によると、男性ほど、高学歴者ほど、世帯所得が高い者ほど何らかの意見を持ちやすいこと、第二に、有業者のみについて分析したモデル②をみると、男性ほど、熟年層ほど、専門・管理および事務的職業ほど何らかの意見を持ちやすいことが読み取れる。

V 「株主重視」の規定要因

株主重視の意見形成に影響を与えている要因を探るため、「わからない」を除く 4 段階の回答を従属変数として、順序ロジスティック回帰分析を

表 3 意見の有無の規定要因 (二項ロジスティック回帰分析:意見あり=1)

	モデル① (国民全体)		モデル② (有業者のみ)	
	B	S.E.	B	S.E.
(男性)				
女性	-0.75	0.28**	-1.22	0.44**
20~34歳	0.59	0.61	0.47	0.61
35~49歳	-0.07	0.43	0.93	0.57
50~64歳	0.22	0.35	0.98	0.53†
(65~79歳)				
教育年数	0.17	0.06**	0.06	0.09
無業ダミー	-0.46	0.31		
世帯年収 (百万円)	0.10	0.05*		
役員 (正社員)			-0.90	0.72
非正社員			0.18	0.45
自営業他			-0.48	0.62
専門・管理			2.61	1.03*
事務			2.20	0.89*
販売・サービス			0.96	0.72
現業・生産工程 (農林漁業)			1.01	0.73
その他			1.71	1.23
9人以下			-0.32	0.88
10~99人			-0.69	0.79
100~999人			-0.63	0.84
1000人以上				
官公庁			-0.06	1.29
個人所得 (百万円)			0.11	0.12
定数	0.50	0.70	0.79	1.50
N		835		645
-2LL		450.02		283.12
χ^2		49.88***		53.56***
Nagelkerke R ²		0.13		0.20

注: 1) †: p<0.1, *: p<0.05, **: p<0.01, ***: p<0.001

2) () はレファレンス・グループ。

行う。独立変数には、表3に用いたものに加え、自由競争志向および業績主義志向を用いる。結果は、表4の通りである。

ここから、以下のことが読み取れる。第一に、国民全体について分析したモデル①によると、男性ほど、高学歴者ほど、無業者ほど、株主重視の意見を持ちやすい。クロス表では、若年者や世帯所得が高い層において株主重視の意見が強いことが確認されたが、学歴等をコントロールすると、それらの影響はなくなっている。また、クロス表では有業者と無業者の違いは大きくなかったが、他の変数をコントロールした結果、無業であることの影響が表れている。第二に、同じく国民全体について、意識変数を投入したモデル②をみると、自由競争志向は株主重視の意見に有意に正の効果を与えているのに対し、業績主義志向の効果はみ

られない。また、モデル①で有意となった属性変数の効果は、モデル②にて意識変数を投入した後も残っている。

第三に、有業者のみについて分析したモデル③によると、若年層ほど、高学歴者ほど、非正社員ほど、小企業勤務者ほど、本人所得が高い層ほど、株主重視の意見を持ちやすい。クロス集計において、非正社員の株主重視の意見が強く表れなかったのは、非正社員には年収が低い者が多いため、非正社員の効果と年収の効果とが打ち消しあっていたからだと考えられる。他方、クロス集計において、専門・管理的職業の株主重視の意見が強く表れていたのは、学歴や所得との擬似相関であったと考えられる。第四に、同じく有業者のみについて、意識変数を投入したモデル④をみると、自由競争志向は株主重視の意見に有意に正の効果

表4 「株主重視」の規定要因（順序ロジスティック回帰分析）

	国民全体				有業者のみ			
	モデル①		モデル②		モデル③		モデル④	
	B	S.E.	B	S.E.	B	S.E.	B	S.E.
(男性)								
女性	-0.39	0.15**	-0.35	0.15*	-0.15	0.20	-0.12	0.20
20~34歳	0.35	0.28	0.31	0.28	0.85	0.37*	0.84	0.37*
35~49歳	0.06	0.24	0.04	0.24	0.45	0.34	0.47	0.34
50~64歳	-0.19	0.21	-0.21	0.21	0.10	0.33	0.12	0.33
(65~79歳)								
教育年数	0.09	0.03**	0.09	0.03**	0.12	0.04**	0.12	0.04**
無業ダミー	0.32	0.18†	0.30	0.18†				
世帯年収(百万円)	0.03	0.02	0.02	0.02				
役員 (正社員)					0.19	0.35	0.23	0.35
非正社員					0.39	0.22†	0.37	0.22†
自営業他					0.31	0.30	0.30	0.30
専門・管理					0.51	0.65	0.48	0.65
事務					0.35	0.64	0.32	0.64
販売・サービス					0.45	0.62	0.46	0.62
現業・生産工程 (農林漁業)					0.17	0.61	0.18	0.61
その他					0.54	0.76	0.54	0.76
9人以下					0.54	0.32†	0.58	0.32†
10~99人					0.20	0.27	0.22	0.27
100~999人					0.13	0.28	0.11	0.28
1000人以上								
官公庁					0.35	0.35	0.37	0.35
個人所得(百万円)					0.08	0.04†	0.07	0.04†
自由競争志向			0.20	0.11†			0.27	0.13*
業績主義志向			-0.12	0.10			0.06	0.11
$\tau=1$	-0.07	0.41	-0.11	0.43	1.65	0.81	1.99	0.84
$\tau=2$	2.43	0.43	2.41	0.44	4.11	0.83	4.47	0.86
$\tau=3$	3.97	0.45	3.95	0.46	5.75	0.84	6.12	0.87
N		756		756		596		596
-2LL		1231.49		1577.76		1264.49		1311.11
χ^2		30.19***		34.89***		44.99***		49.66***
Nagelkerke R ²		0.04		0.05		0.08		0.09

注：1) †：p<0.1, *：p<0.05, **：p<0.01, ***：p<0.001

2) () はレファレンス・グループ。

与えているのに対し、業績主義志向の効果はみられない。また、モデル③で有意となった属性変数の効果は、モデル④にて意識変数を投入した後でも残っている。

第五に、モデル①～④において、擬似決定係数が0.04～0.09程度であることからわかるように、ここで取り上げた独立変数によって従属変数が説明される部分は、必ずしも大きくない¹³⁾。コーポレート・ガバナンスに関する規範意識が、個人や仕事の属性などによって説明しにくい性質を持つというのも、重要な発見のひとつである。

VI 考 察

1 意見の有無の規定要因

IVでの分析により、国民全体では、男性、高学歴者、世帯所得が高い層ほど、有業者のなかでは、男性、熟年層、ホワイトカラー層ほどコーポレート・ガバナンスに関して意見を持ちやすいことが明らかになった。

これらの結果は、以下のように解釈できる。第一に、男性ほど意見を持ちやすいのは、現実において、大企業の経営が男性の仕事領域であることが多く、それゆえコーポレート・ガバナンスの問題についても男性の方が知識や関心を持ちやすいからだと考えられる。第二に、熟年層ほど意見を持ちやすいのは、これらの年代が実際に企業経営に携わることが多く、コーポレート・ガバナンスの問題についても知識や関心を持ちやすいからだと考えられる。第三に、高学歴者およびホワイトカラー層ほど意見を持ちやすいのは、コーポレート・ガバナンスの問題に対して意見を形成するにあたって、法律や会計などの専門知識が必要とされるからだと考えられる。第四に、所得が高い層ほど意見を持ちやすいのは、これらの人々は投資家として資産を運用する機会が多いため、コーポレート・ガバナンスの問題についても知識や関心を持ちやすいからだと考えられる。

2 「株主重視」の規定要因

Vでの分析により、国民全体では、男性ほど、

高学歴者ほど、無業者ほど、自由競争志向が強い者ほど、有業者のなかでは、若年者ほど、高学歴者ほど、非正社員ほど、小企業勤務者ほど、本人所得が高い層ほど、自由競争志向が強い者ほど、株主重視の意見を持ちやすいことが明らかになった。

これらの結果から、Iで提示した仮説に対して、次のように答えることができる。第一に、資本家／労働者要因に関して、一方で、高所得者や無業者ほど株主重視の意見を持ちやすいという仮説の通りの結果が得られた。すなわち、高所得者は資本家としての性格を持ちやすく、無業者は労働者としての性格が弱いから、株主重視の経営に賛成しやすいものと考えられる。このことは、現在においても、資本家／労働者という階級的対立軸が、少なくとも規範意識の上では健在であることを意味する。しかし、他方で、将来にわたって長く労働者として働く必要がある若年者が株主重視の意見を持ちやすいという、仮説とは異なる結果も得られている。第二に、インサイダー／アウトサイダー要因に関して、非正社員や小企業勤務者ほど株主重視の意見を持ちやすいという仮説の通りの結果が得られた。すなわち、非正社員や小企業勤務者は、自分自身が従業員としての恩恵を受けることが少ないことから、従業員重視の経営に対しても相対的に冷淡であるものと考えられる。コーポレート・ガバナンスに関する規範意識を論じる上で、インサイダー／アウトサイダーという枠組みが、有効性を持つといえる。しかし、他方で、従業員としての既得権益をより多く持つと思われる男性ほど株主重視の意見を持ちやすいという、仮説とは異なる結果も得られている。第三に、仮説通り、自由競争志向が強い者ほど、株主重視の意見を持ちやすいという結果が得られた。このことは、昨今の自由競争志向の高まりが、株主重視の経営を後押ししていることを示唆する。第四に、仮説とは異なり、業績主義志向が強い人は、必ずしも株主重視の意見を持っていなかった。第五に、仮説として予想されなかったこととして、高学歴者ほど株主重視の意見を持ちやすいことがあげられる。

仮説と異なる結果については、次のように考え

ることができる。第一に、男性や高学歴者ほど株主重視の意見を持ちやすいことには、これらの人々が、企業経営の仕組みについてより多くの知識を持っていることが関係していると考えられる。すなわち、大企業の経営により多くの関心を持っている男性、法律や会計の専門知識をより多く持っている高学歴者は、「株主が会社の所有者である」という法的原則もより理解しており、それゆえ株主と従業員の利益調整にあたって、株主の利益を重視すべきだと考えやすいのではなからうか¹⁴⁾。

第二に、若年層ほど株主重視の意見を持ちやすいことが明らかになった。この点については、2つの理由が考えられる。ひとつは、若年層が、仮説にあるように労働者としての性格を強く持つだけでなく、企業において従業員としての既得権益を持たないアウトサイダーとしての性格も強く持っているということである。そもそも、年功序列的な賃金、昇進・昇格慣行のもとでは、若年層は働きに見合った処遇を受けられない場合が多い。また、特にバブル崩壊後の不況期においては、新規採用削減などにより、若年層が大きな不利益をこうむったといわれる¹⁵⁾。それゆえ、若年層は旧来型の従業員重視の経営に対して批判的になりやすいのではなからうか。いまひとつ考えられるのは、若年層特有の改革欲求が関係していることである。もっとも、表4において、「自由競争志向」や「業績主義志向」を独立変数として投入した後でも若年層の効果は弱まらないので、「自由競争志向」や「業績主義志向」そのものが若年層の株主重視の意見を強めているとは考えにくい。しかし、「自由競争志向」や「業績主義志向」だけでは捉えきれない、経済や企業の現状に対する何らかの改革欲求が、同じく現状改革を志向する株主重視の理念と意識の上で結びついている可能性がないとはいえない。たとえば、企業不祥事が蔓延する現状に疑問を感じる若年層が、経営の透明性や経営者に対する規律を求める結果、株主重視の理念に共鳴することなどが考えられる¹⁶⁾。

第三に、業績主義志向は株主重視の意見に影響を与えていなかった。すなわち、制度的補完性の理論によれば、業績主義的な賃金は株主重視の経営と結びつきやすいと考えられるが、意識の上で

は、業績主義志向は必ずしも株主重視志向に結びついていなかった。一般国民の意識のなかでは、コーポレート・ガバナンスの問題と賃金の問題とは必ずしも連動しておらず、別個の領域を構成しているのだと考えられる。

3 コーポレート・ガバナンスのゆくえ

以上の結果から、コーポレート・ガバナンスのゆくえについて、次のような含意が得られる。第一に、単純集計により、一般国民のなかで株主重視の経営を支持する者は2割に満たず、従業員重視の経営を支持する者が7割近いことが明らかになった。多くの国民は依然として従業員重視の経営を望んでいるのであり、近い将来に世論の牽引により株主重視の経営が急速に浸透するというシナリオは描きにくいといえる。

第二に、しかし、中長期的にみれば、株主重視の経営への圧力が徐々に強まる可能性はある。分析により、高学歴者や非正社員が株主重視の意見を持ちやすいことが明らかになった。このことは、もし今後、高学歴化や非正社員化が続くならば、株主重視の意見を持つ者も増加する可能性を示唆する。

第三に、いまひとつ重要なのが、若年層が株主重視の意見を持ちやすいという点である。もしこれが「若さ」という年齢の効果であるならば、今後、少子高齢化により人口に占める若年のシェアが減少することから、株主重視の意見を持つ者も減少すると予想される。しかし、もしこれがこれらの世代に特有の効果であるならば、今後、これらの人々が加齢とともに社会的発言力を増すにつれ、株主重視の経営への圧力が強まる可能性がある¹⁷⁾。

Ⅶ 要 約

本稿では、わが国において、どの程度の人々が株主重視の経営を支持しているのか、また、株主重視の経営を支持しているのはどのような人なのかを、無作為抽出による個人調査の分析によって明らかにした。結果は以下のようにまとめられる。

第一に、単純集計により、全体の2割弱が株主重視、7割弱が従業員重視の意見を持っていることが明らかになった。また、「わからない」と回答した者が1割強と比較的多いのも特徴である。

第二に、意見の有無の規定要因を分析した結果、国民全体では、男性、高学歴者、世帯所得が高い層ほど、有業者のなかでは、男性、熟年層、ホワイトカラー層ほど意見を持ちやすいことが明らかになった。

第三に、株主重視の規定要因について分析した。属性変数の効果については、資本家としての性格を相対的に強く持つ高所得者や無業者ほど株主重視の意見を持ちやすい点、従業員としての既得権益を持たない非正社員や小企業勤務者ほど株主重視の意見を持ちやすい点は仮説通りであったのに対し、若年層、男性、高学歴者が株主重視の意見を持ちやすい点は、予想外の結果であった。若年層が株主重視の意見を持ちやすい理由としては、労働者としての性格を強く持つだけでなくアウトサイダーとしての性格も強く持っていること、経済や社会の現状に対する改革志向が強いことが考えられる。男性や高学歴者が株主重視の意見を持ちやすい理由としては、これらの人々ほど企業経営の仕組みについて知識を持っていることが関係していると考えられる。意識変数の効果については、仮説通り自由競争志向が株主重視の意見形成に影響を与えていたのに対し、仮説とは異なり業績主義志向は影響を与えていなかった。このことは、意識の上で、コーポレート・ガバナンスの問題と賃金の問題とが独立していることを意味する。

これらの結果から、近い将来に世論の牽引により株主重視の経営が急速に浸透するというシナリオは描きにくい。しかし、中長期的にみると、高学歴化や非正社員化により株主重視の圧力が強まる可能性が指摘できる。また、もし若年層の株主重視の傾向が年齢の効果ではなく世代の効果であるならば、やはり株主重視の経営への圧力が強まる可能性があるといえよう。

*本稿の執筆にあたって、稲上毅氏、武川正吾氏、間々田孝夫氏、呉学殊氏、藤本真氏、佐野嘉秀氏、上村泰裕氏、ならびに本誌編集委員会および2名の匿名レフェリーから、有益なコメントを頂戴しました。深く感謝の意を表します。なお、

本稿にありうべき誤りは、すべて筆者に帰するものです。

**本稿の基になった調査の実施にあたっては、文部科学省科学研究費補助金「ジェンダー、福祉、環境、および多元主義に関する公共性の社会的総合研究」（基盤研究（A）16203030）の助成を受けました。また、調査結果等につきましては、東京大学大学院人文社会系研究科・文学部（2006）『社会的公正に関する意識調査（2005年度社会調査実習報告書）』東京大学大学院人文社会系研究科・文学部、に掲載されております。

- 1) 2006年施行の新会社法によって、「委員会設置会社」に名称が変更された。
- 2) 日本監査役協会によれば、2006年7月26日現在、委員会設置会社に移行した上場企業は、70社である。
(http://www.kansa.or.jp/PDF/iinkai_list.pdf)
- 3) アンケートは、上場企業の新任取締役に対して実施。「あなたは役員として、企業経営を考える際にどなたの利益を最も重視しますか」との問いに対し、「株主」と回答した者の比率は、2003年40.5%、2004年38.4%、2005年37.4%、2006年25.1%である。日本能率協会グループ広報委員会（2006）を参照。
- 4) 蟻川ほか（2006）によれば、従業員重視の経営をする企業は、営業力、技術力において優れ、経営パフォーマンスも必ずしも悪くないという。
- 5) たとえば、市場志向型組織が成立する条件として、「会社は法的にみても社会的にみても基本的に『株主の所有物』となっていること」があげられるという（Dore 1990:209）。
- 6) 日本企業を取り巻く社会規範としては、「社員に対する使用者の義務、顧客に対するサプライヤーの義務、そして、敵対的買収を思いとどまらせるための企業相互間の義務」があるという（Jacoby 2005:61-62）。
- 7) 同様の視点がみられる研究として、Morck & Steier（2005）があげられる。
- 8) 第3および第4の点、すなわち世論の重要性を象徴する出来事として、2005年初頭、ライブドア社によるニッポン放送社の敵対的買収計画が国民的注目を集め、一連の騒動のなかで外資規制に向けた動きが起こったこと、そして最終的に和解という形で事態が決着したことがあげられる。この出来事の評価をめぐっては労働政策研究・研修機構編（2005）を参照。また、一般に、世論が企業経営に対して影響力を及ぼす際には、メディアが力を発揮することが知られている（Dyck & Zingales 2002）。
- 9) 10年前の考えは、「おおよそのところを思い出して」回答したものである。
- 10) 正確には、青木・奥野編著（1996）の制度的補完性の議論において、完全競争的な（不完全な）労働市場の例として取り上げられているのは、短期的な雇用慣行（長期的な雇用慣行）である。しかし、他の箇所（同書：123-152）において、短期的な雇用慣行は業績主義的な賃金と、長期的な雇用慣行は年功序列的な賃金と相互依存的関係にあることが論じられている。よってここでは、完全競争的な（不完全な）労働市場の例として、短期的な雇用慣行（長期的な雇用慣行）だけでなく、業績主義的な賃金（年功序列的な賃金）も取り上げることができると判断した。
- 11) 前者は「賛成」「どちらかといえば賛成」を1点、「どちらかといえば反対」「反対」「わからない」を0点とした。後者は、「明らかに政府の責任ではない」「どちらかといえば政府の責任ではない」を1点、「どちらかといえば政府の責任で

- ある」「明らかに政府の責任である」「わからない」を0点とした。
- 12) 具体的には、それぞれについて、「もらってよいとは思わない」を1点、「もらってよい」を0点として、点数を合計した。
- 13) もっとも、カイ2乗値は0.1%水準で有意であり、モデルの有効性に問題はない。
- 14) この解釈を厳密に検証するためには、質問紙において各人が「株主が会社の所有者である」という法的原則を理解しているか否かを問うた上で、そのような知識を持っていることが株主重視の意見形成を促進していることを示す必要がある。残念ながら、今回の調査データではこのような検証を行うことはできないが、表3から、男性および高学歴者が、コーポレート・ガバナンスの問題に対してとりわけ多くの知識を持っており、それゆえ「株主が会社の所有者である」という法的原則についても理解している可能性が高いと考えることはできる。
- 15) 玄田 (2001) を参照。
- 16) 経済広報センター「第7回生活者の企業観に関するアンケート (2003年)」において、企業不祥事の頻発に関連して、「自身が勤務する組織自体への信頼感」を問うたところ、若年層ほど信頼感が低いことが明らかになった (対象は同センターのモニター1450名)。
- 17) 特に、バブル崩壊後の不況期に蓄積された若年層の不利益や不満が、株主重視の意見の形成に強い影響を与えていると考える場合に、このような予測が成り立つ。

参考文献

- 青木昌彦・奥野正寛編著 (1996) 『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会。
- 蛾川靖浩・菊田逸平・有馬基之・小田晋一郎・岸野崇・茨木秀行 (2006) 『アンケート調査からみた日本の経営の特徴』内閣府政策統括官室 (経済財政分析ディスカッション・ペーパー)。
- 伊丹敏之 (2000) 『日本型コーポレート・ガバナンス』日本経済新聞社。
- 稲上毅・連合総合生活開発研究所編 (2000) 『現代日本のコーポレート・ガバナンス』東洋経済新報社。
- 稲上毅・森淳二期編 (2004) 『コーポレート・ガバナンスと従業員』東洋経済新報社。
- 岩井克人 (2003) 『会社はこれからどうなるのか』平凡社。
- 岩井克人 (2005) 『会社はだれのものか』平凡社。
- 江頭憲治郎 (1994) 「コーポレート・ガバナンスを論ずる意義」『商事法務』No.1364, pp. 2-7。
- 玄田有史 (2001) 『仕事のなかの曖昧な不安』中央公論新社。
- 小池和男 (1994) 『「ひと」の面からみたコーポレート・ガバナンス』『商事法務』No.1364, pp.11-18。
- 小池和男 (2004) 『企業統治と労働者の技能』稲上毅・森淳二期編『コーポレート・ガバナンスと従業員』東洋経済新報社, pp. 33-69。
- 田中一宏 (2006) 『株主主権と従業員主権——日本の上場企業にみるジレンマ』RETI Discussion Paper Series 06-J-035。
- ロナルド・ドーア (石塚雅彦訳) (2005) 『働くということ——グローバル化と労働の新しい意味』中央公論新社。
- ロナルド・ドーア (2006) 『誰のための会社にするか』岩波書店。
- 中谷巖編著 (2003) 『コーポレート・ガバナンス改革』東洋経済新報社。

- 仁田道夫 (2000) 「日本企業のコーポレート・ガバナンス——現状と展望」稲上毅・連合総合生活開発研究所編『現代日本のコーポレート・ガバナンス』東洋経済新報社, pp.75-113。
- 日本コーポレート・ガバナンスフォーラム編 (2001) 『コーポレート・ガバナンスと企業パフォーマンス』白桃書房。
- 日本能率協会グループ広報委員会 (2006) 『第9回新任役員の素顔に関する調査』日本能率協会グループ広報委員会。
- 日本労働研究機構 (2000) 『新世紀の経営戦略, コーポレート・ガバナンス, 人事戦略』日本労働研究機構。
- 労働政策研究・研修機構編 (2005) 「(特集) 企業再編, M&Aと労働問題: 雇用, 労使関係上の課題」(稲上毅・落合誠一・小佐野広・鈴木不二一・ロナルド・ドーア・濱口桂一郎・日向野幹也・柳川範之・吉原和志) 『ビジネス・レーパー・トレンド』2005年7月, pp. 2-7。
- Abegglen, James C. (1958) *The Japanese Factory*, Glencoe, Free Press (=2004, 山岡洋一訳『日本の経営 (新訳版)』日本経済新聞社)。
- Abegglen, James C. (2004) *21st Century Japanese Management*. (=2004, 山岡洋一訳『新・日本の経営』日本経済新聞社)。
- Dore, Ronald P. (1973) *British Factory-Japanese Factory*, London, Allen & Unwin (=1987, 山之内靖・永易浩一 (訳) 『イギリスの工場・日本の工場』筑摩書房)。
- Dore, Ronald P. (1990) *British Factory-Japanese Factory, with a New Afterword by the Author*, Berkeley, University of California Press (=1993, 山之内靖・永易浩一 (訳) 『イギリスの工場・日本の工場』筑摩書房 [ちくま学芸文庫])。
- Dore, Ronald P. (2000) *Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism*, Oxford; New York; Tokyo, Oxford University Press (=2001, 藤井真人 (訳) 『日本型資本主義と市場主義の衝突』東洋経済新報社)。
- Dyck, Alexander and Luigi Zingales (2002) "The Corporate Governance Role of the Media," NBER Working Paper Series.
- Inagami, Takeshi and D. Hugh Whittaker (2005) *The New Community Firm: Employment, Governance and Management Reform in Japan*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Jacoby, Sanford M., Emily M. Nason, and Kazuro Saguchi (2004) "Corporate Organization in Japan and the United States: Is there Evidence of Convergence?" ITEC Research Paper Series 04-05.
- Jacoby, Sanford M. (2005) *The Embedded Corporation*, Princeton, Princeton University Press. (=2005, 鈴木良始・伊藤健市・堀龍二 (訳) 『日本の人事部・アメリカの人事部——日米企業のコーポレート・ガバナンスと雇用関係』東洋経済新報社)。
- Morck, Randall K. and Lloyd Steier (2005) "The Global History of Corporate Governance: An Introduction," NBER Working Paper Series.
- 〈2006年8月24日投稿受付, 2007年4月13日採択決定〉

たかはし・こうじ 東京大学大学院人文社会系研究科博士課程。最近の主な著作に『労働者派遣事業の動向——「労働者派遣事業報告書集計結果」に基づく時系列データ』(労働新聞社, 2006年)。