

第 I 部

第 I 部 本報告書の概要

はじめに——調査研究の目的

本報告書は、企業のコーポレートガバナンスと人事戦略の関係について、複数の視点から明らかにしようとする試みである。コーポレートガバナンスとは、狭義には、企業経営者の規律付け問題のことである。教科書的には、企業経営者は、株主（依頼人：プリンシパル）の利益を最大化するように企業経営を行う代理人（エージェント）となっている。しかしながら、経営と資本の分離が進む大企業では、株主の利益を必ずしも最大化しないような経営者の行動が起こりうる。いわゆる、モラル・ハザード問題である。この問題を防いで、経営者の規律付けを与えるために、経営者にどのようなインセンティブを、どのような手段によって与えるのか、ということを考えるのがコーポレートガバナンスの問題である。

ただし、こうした教科書的な考え方は、日本企業には必ずしも当てはまらなると従来は考えられてきた。日本の企業（特に大企業）では、企業金融の面で間接金融方式を主体に資金調達を行い、同時に銀行や関連会社との株式の持ち合いを行ってきた。大株主には銀行や関連会社が多数を占めており、これらによって、日本の企業経営の特徴の一つである長期的視点に立った経営、すなわち銀行や関連会社との長期的な取引形態や雇用者との暗黙のうちの長期的雇用関係などが可能になった。しかし、その一方で、こうした長期的経営は、必ずしも株主の短期的利益の向上には貢献してこなかったと考えられてきたのである。

ところが、80年代から金融市場における段階的な規制撤廃により、日本の大企業も金融市場から直接資金調達を行うようになる。また、バブル経済崩壊後の金融機関の不良債権問題から、株式持ち合いは徐々に解消されており、日本企業も株主の短期的な利益を無視するわけにはいかなくなる。特に90年代後半になると、外国人（多くはファンド）が日本企業の株式に注目し、購入を進めたため、一部では資本面で日本企業とは呼べないような企業も出現している。このため、日本企業はますます株主の声を意識しながら企業経営に当たることを迫られた。

本報告書第Ⅲ部第1章（「企業金融と人事政策」）によれば、日本企業は、これまでは雇用者や金融機関を利害関係者として重視してきたが、今後は彼らをあまり重視しない傾向にある。その一方で、これまで重視してこなかったが、今後は、機関投資家や個人投資家を重視する傾向にある。それと同時に、これら利害関係者は強い発言力をもつと日本企業の多くが考えている。この結果は、上でみた日本企業の近年のコーポレートガバナンスの変化と合致する。

さらに、昨今、日本企業の不祥事が相次ぐ中で、日本企業のコーポレートガバナンスのあ

り方が再び脚光を浴びるようになった。2006年に入ってからだけでも、自動車会社のリコール隠し、ガス器具製造販売会社の不正改造問題、インターネット関連会社の不正経理問題など、企業の不祥事は相次いでいる。このため、企業は誰のために経営しているのか、何を目標に経営しているのか、があらためて問われている。

この問題に関して、最近ではCSR（Corporate Social Responsibility：企業の社会的責任）を企業は重視すべきであるという考え方が一般的になりつつある。経営者は株主だけでなく、企業を取り巻く利害関係者の利害を調整しつつ企業利潤の最大化に当たる、これがCSRの考え方である。経営者は株主だけでなく、その他のステーク・ホルダー（利害関係者）の利害まで目を配る必要がある。もし経営者が株主の利益だけを追求して企業経営にあたると考えよう。この結果、コスト削減を意識しすぎるために部品強度が不足し、その製品を利用した人の生死に関わるような重要な問題が発生するかもしれない。また、売上を意識しすぎるために、不良品（例えば、欠陥マンション）であることを知りながら、販売を続行し、消費者に多大な被害をもたらすかもしれない。雇用者には過剰な労働を強いたり、サービス残業を余儀なくしたりするかもしれない。経営者が株主だけの利益を追求することが、かえって残りの利害関係者、顧客や従業員の不利益を高じることになる可能性があるのである。その結果、社会全体に対して企業はいわば負の外部性問題を発生させるかもしれない。

ただし、CSRは企業倫理的な観点から企業およびその経営者の規律付けを論じるのであり、ステーク・ホルダーのうち誰の利益の最大化を図るべきかを観点とするコーポレートガバナンスとはやや見方が異なるかもしれない。それゆえ、企業の社会的責任が考慮された企業経営には、ややもすれば企業の利潤最大化がないがしろにされ、むしろ市場経済においては問題であるという指摘もある。

このように、企業経営者の規律付け問題を巡っては、狭義のコーポレートガバナンスだけではなく、より広義のコーポレートガバナンス、そして最近ではCSRへと、その問題の射程は拡大の一途を続けている。同時に、その問題に関連する利害関係者の幅も広がっている。さらに、こうした経営者の規律づけ問題のダイナミックな変化は、企業経営に少なからず影響を与えている可能性も出てきた。あらためて、コーポレートガバナンスと人事戦略の関係を分析したいと我々が考えた背景には、こうしたコーポレートガバナンスのダイナミックな変化と、それによる企業経営への影響を捉えたいという思いがあったからである。

以上を踏まえると、本報告書の問題意識は次の五つである。第一に、企業が重視する利害関係者によって当該企業の人事戦略はどう影響を受けるのか。第二に、企業のコーポレートガバナンス、とくに経営者の属性によって、人事戦略はどう影響を受けるのか。第三に、経営者の属性によって従業員の経営参加はどう影響を受けるのか。第四に、コーポレートガバナンスのあり方が企業のリストラ行動にどう影響を与えたか。第五に、コーポレートガバナンスやCSRが企業の女性活用にどう影響を与えたか。これらの点について、2005年10月に、企業アンケート調査「企業のコーポレートガバナンス・CSRと人事戦略に関する調

査」（以下、「アンケート調査」と略す）を実施し、分析を行った。

○＜企業アンケート調査の方法と対象企業＞

調査対象は、上場企業全数 2531 社。なお、調査にあたって、経営スタンスや株主総会、CSR などに係わる設問については経営企画担当者に、人事・労務管理制度に関する設問については人事・労務担当者に尋ねる方式をとった。調査方法は、郵送による調査票の配布・回収。調査実施時期は、2005 年 10 月 6 日～10 月 21 日である。有効回収数は 450 社（有効回収率 17.8%）だった。なお、今回の調査スキームでは、アンケートの調査対象を上業企業全数とし、回収企業の回答と財務データ（日経 NEEDS）を接続することで、企業財務とコーポレートガバナンスが人事戦略に与える影響を分析することも目的の一つとしている（財務データを含めた分析については「Ⅲ．分析編」参照）。

第Ⅱ部 アンケート調査の概要

○＜回答企業の属性＞

回答企業の全社員数を規模別に見ると、「300 人未満」（16.9%）、「300～999 人未満」（33.3%）、「1000～4999 人未満」（36.3%）、「5000 以上」（11.8%）となっている。平均人数は、2612.8 人である。業種別の構成は、「製造業」が 48.2%を占め、次いで、「卸売業」が 11.6%、「建設業」が 9.3%などとなっている。

回答企業のトップの属性は、「生え抜き」が 44.7%ともっとも多い。次いで、「オーナー」が 27.1%、「親会社・関連会社出身」が 16.7%、「金融機関出身」が 4.0%、「天下り（官公庁出身）」が 0.4%などとなっている。

回答企業の正社員の採用方針は、44.2%が「新卒中心の採用」であり、「比較的新卒中心の採用」（38.9%）を含めて考えると、約 8 割の企業が新卒中心の採用方針をとっている。今後の終身雇用に対するあり方については、「原則としてこれからも終身雇用を維持していく」との回答が 57.3%ともっとも多い。労働組合の有無についてみると、70.9%の企業が「労働組合がある」と回答している。

○＜重視する利害関係者の変化＞

経営に対する発言力としてとくに強いと感じている利害関係者について尋ねたところ、「これまで」では、「顧客（消費者）」が 52.7%ともっとも多く、次いで、「従業員」が 44.9%、「取引先銀行」が 39.8%などとなっている。

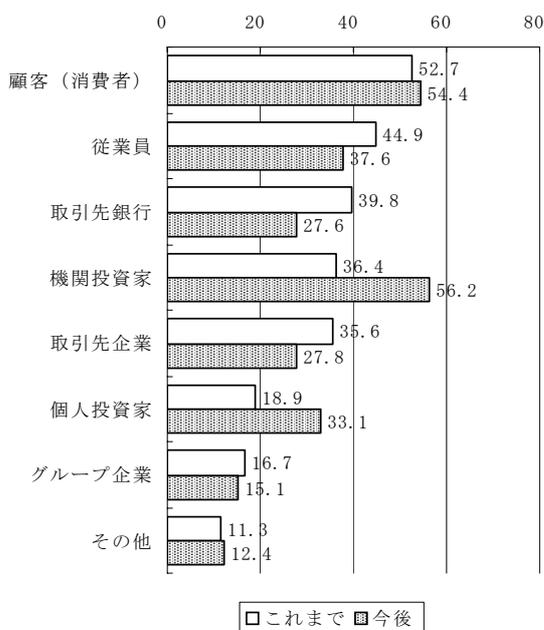
これに対して、「今後」では、発言力が強くなる考えられる利害関係者は、「機関投資家」が 56.2%ともっとも多く、「これまで」と比較すると 19.8 ポイント上昇している。

「個人投資家」も「これまで」と「今後」を比較すると、14.2 ポイント上昇し、33.1%となっている。これに対して、「取引先銀行」は 12.2 ポイント低下し、「従業員」も 7.3 ポ

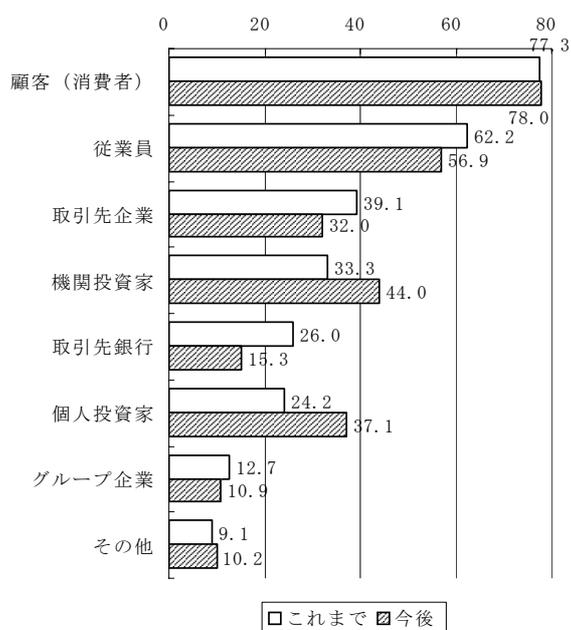
イント低下している。上場企業は、今後、取引先銀行や従業員の発言力が相対的に低下する一方で、機関投資家や個人投資家の発言力が上昇すると考えている（図表1）。

一方、経営側が重視する利害関係者について尋ねたところ、「これまで」は「顧客（消費者）」が77.3%、次いで、「従業員」が62.2%、「取引先企業」が39.1%だった。「今後」重視する利害関係者について見ても、「顧客（消費者）」が78.0%ともっとも多く、次いで「従業員」が56.9%と上位の順位は変わらない。しかし、「これまで」と「今後」を比較すると、「機関投資家」が10.7ポイント上昇し44.0%となり、「個人投資家」が12.9ポイント上昇し37.1%となっている。経営側が重視する利害関係者は、今後も「顧客（消費者）」や「従業員」で、これまでと変わらないものの、「機関投資家」「個人投資家」の比重は高まっている（図表2）。

図表1：経営に対する発言力が強い利害関係者
（これまで、今後）
（n=450、3位までの複数回答、単位=%）



図表2：経営側が重視する利害関係者
（これまで、今後）
（n=450、3位までの複数回答、単位=%）



○＜重視している経営指標の変化＞

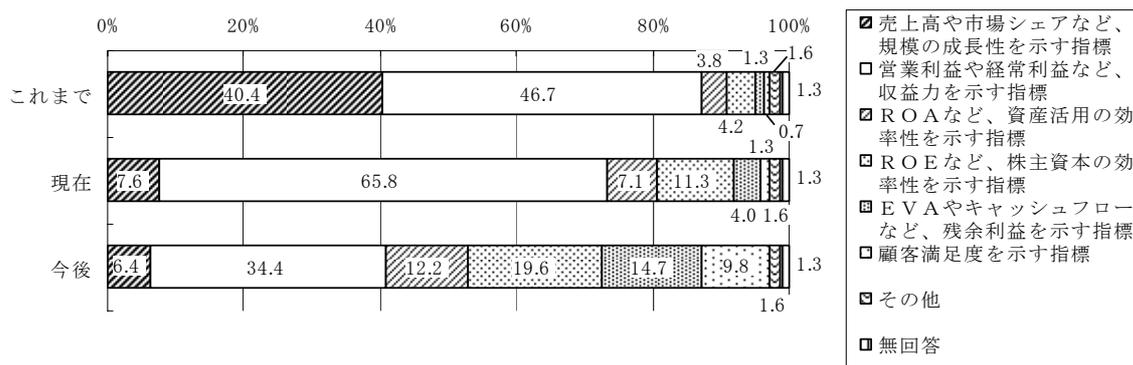
企業が重視する経営指標を、「これまで」「現在」「今後」の3時点で尋ねたところ、「これまで」は、「営業利益や経常利益など、収益力を示す指標」（以下、「収益力指標」と略）が46.7%、「売上高や市場シェアなど、規模の成長性を示す指標」（以下、「成長性指標」と略）が40.4%と、合わせて9割弱を占めている。

「現在」では、「収益力指標」が65.8%と比率が高まっている。他方で「成長性指標」は大きく減少して7.6%となっている（32.8ポイント低下）。

さらに、「今後」についてみると、「収益力指標」が34.4%と最上位は変わらないもの

の、率はほぼ半減し、次いで、「ROE（株主資本利益率）など、株主資本の効率性を示す指標」が 19.6%、「EVA（経済的付加価値）やキャッシュフローなど、残余利益を示す指標」が 14.7%、「ROA（総資産利益率）など、資産活用の効率性を示す指標」が 12.2%などと、株主を意識した指標が増加傾向にあることがわかる。なお、「顧客満足度を示す指標」も 9.8%あり、「現在」と「今後」を比較すると、8.5 ポイント上昇している（図表 3）。

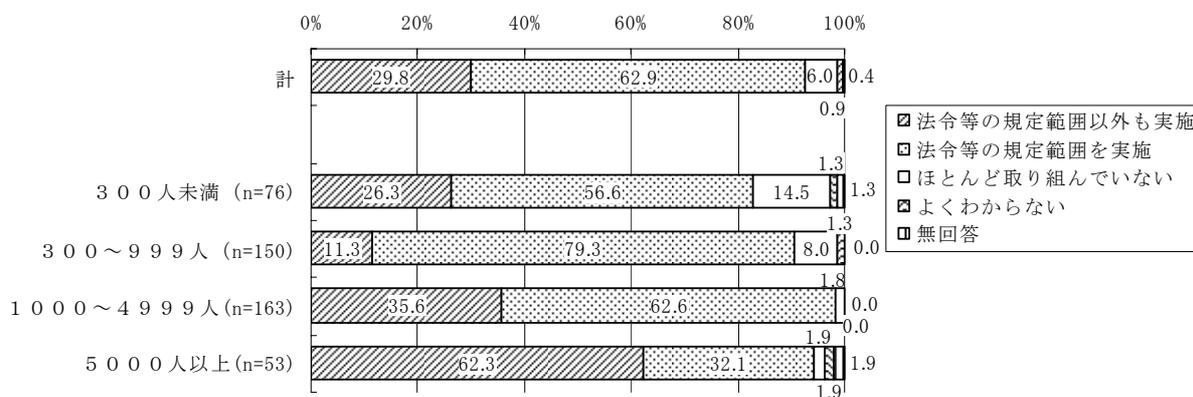
図表 3：会社が重視する経営指標（これまで、現在、今後）（n=450）



○＜CSR（企業の社会的責任）に関する取り組み状況＞

CSR（企業の社会的責任）に関する取り組み状況については、「法令等による規定範囲、社会から要請されている範囲以外でも、積極的に取り組んでいる」とする企業（以下、「法令等の規定範囲以上に実施」と略）が 29.8%、「法令等による規定範囲、社会から要請されている範囲で取り組んでいる」とする企業（以下、「法令等の規定範囲を実施」と略）が 62.9%となっており、合わせて 92.7%が何らかの取り組みを行っている。これを従業員規模別に見ると、おおむね規模が大きくなるほど、何らかの取り組みを実施している企業割合が高くなっており、5000人以上規模では 62.3%が法令等の規定範囲以上に CSR に取り組んでいる（図表 4）。

図表 4：CSRの取り組み状況（n=450）



第Ⅲ部 分析編

「第Ⅲ部 分析編」では、アンケート調査の企業回答と財務データ（日経 NEEDS）を接続することで、企業財務とコーポレートガバナンスが人事戦略に与える影響を分析している。以下で、コーポレートガバナンスと人事戦略の関係についての分析結果の概要を紹介する。

企業金融と人事政策 —第1章—

○＜株主の財務構造と重視する利害関係者との関係＞

企業の財務構造や企業が重視する利害関係者によって、人事戦略がどう影響を受けるかを検討したのが第1章である。これにより次の事実が観察された。まず、企業の財務構造によって重視する利害関係者が異なっている。例えば、借入金依存度の高い企業は、取引先企業をこれまでも今後も重視する傾向にあり、同時に銀行の発言力は強いと考えている。また、外国人持株比率の高い企業ほど機関投資家を重視し、その発言力も強いと考えている。

○＜企業の財務構造が人事戦略に与える影響＞

企業の財務構造は人事戦略にどう影響しているだろうか。分析結果によれば、銀行持株比率の高い企業では従業員の発言力が強くなる傾向にあるが、そうした従業員の発言力が強い企業では従業員の平均勤続年数が長く、教育訓練に対しても企業が責任をとると考える傾向にある。さらに、外国人持株比率の高い企業では従業員の教育訓練は今後個人の責任と考える傾向にある。このように財務構造は、直接的に、あるいは利害関係者の発言力を通して間接的に人事戦略に影響を与えている。

コーポレートガバナンス構造と人事戦略 —第2章—

○＜経営トップの属性が企業の人事戦略に与える影響＞

第2章では、経営トップや株主の属性が企業の人事戦略にどう影響しているかを分析している。まず、経営トップの属性が企業の人事戦略にどう影響しているかの分析結果によれば、経営トップがオーナータイプの企業では、どちらかといえば教育訓練に熱心であったり、成果と報酬を連動させる傾向にあったり、評価の透明性を高めようとする傾向にある。これに対して、天下りタイプの企業の場合には、教育訓練にはあまり熱心ではなく、人事労務管理についても一貫性のある戦略ではなく、福利厚生も充実しているとはいえない。このように、経営トップのタイプによって人事戦略は大きく影響されており、企業価値を高めようとして人事戦略を立案している企業がある一方で、そうではない企業もあり、いわゆるエージェント問題（不完全情報下において、各経済主体（例えば、株主と経営者）の利害が一致しないことにより、エージェント（代理人）がプリンシパル（依頼人）の望むようには行動しない問題）が発生している可能性がある。

○＜株主の属性が企業の人事戦略に与える影響＞

さらに、株主の属性も人事戦略に影響していることが分析結果から示される。金融機関所有株シェアと企業の人事戦略の間に、いわゆる制度補完的な関係が観察された。その一方で、所有株シェアが高まっている外国法人等と人事戦略の間にも補完関係がある。前者は従来型の雇用慣行との補完性が、後者は成果主義的な制度との補完性が、それぞれみられる。

90年代後半以降、日本企業が従来から用いてきた年功序列型・終身雇用型の雇用慣行は大きく変貌しようとしている。その背景としてしばしば指摘されるのは、従業員の高齢化であり、労務管理コストの高止まりである。日本企業の雇用慣行の変化を考える上で、この問題ももちろん重要ではあるが、第2章の分析結果はコーポレートガバナンスの構造も同様に影響している可能性があることを示している。

経営者、従業員集団、リストラクチャリング —第3章—

○＜コーポレートガバナンスと雇用調整との関係＞

バブル経済崩壊後の長期不況の原因として「雇用」「設備」「債務」という三つの過剰があげられてきたが、これらは、日本企業のコーポレートガバナンスのあり方と大きく関わっているという指摘がなされている。これらの間、特に雇用とコーポレートガバナンスの間にはどのような関係があったのだろうか。このような問題意識から、第3章では、コーポレートガバナンスが雇用調整にどう影響しているかを取り扱う。この章では、今回調査したアンケートの結果を個別企業の財務データと接合させ、1999年度から2004年度までの6年間に解雇あるいは希望退職を実施したかどうかに対してコーポレートガバナンスがどう影響したかを分析している。これまでの雇用調整に関する分析は、解雇と希望退職を分けて分析してこなかったが、この章ではそれを明示的に分離して分析している。

分析の結果、次のような興味深い結果が得られた。第一に、経営者の属性によって解雇発生確率が違う。経営者がオーナー型の場合、内部出身取締役や労働組合の存在にかかわらず、解雇発生確率を高めることに貢献している。これに対して、経営者が内部昇進型の場合には、内部出身取締役や労働組合の存在は、解雇発生確率を低くしている。経営者の属性は代理している利害関係者を示すと考えられるが、それが解雇発生に影響していることを示唆している。第二に、銀行派遣役員の存在は解雇発生確率にマイナスの効果を持っており、また労働組合のある企業においては、銀行依存度を高めることが解雇発生確率にマイナスの影響を与えている。この結果は、銀行の存在は企業のリストラをむしろ促さないことにつながっており、同時に労働組合がそれを助長させている可能性を示唆する。第三に、銀行依存度が高くかつ企業が責任を持って教育訓練を行っている企業では、解雇発生確率が低下している。これは銀行と企業特殊な教育訓練との間に制度補完的な関係が存在していることを示唆している。

ガバナンス構造と経営効率 ―第4章―

○＜ガバナンス構造が経営効率に与える影響＞

第4章は、コーポレートガバナンスが労働組合や労使協議制、従業員の経営参加とどのように関わり、それが経営効率に対してどのような影響を与えたかについて検討している。分析の結果によれば、経営者の出自や属性によって、銀行・メインバンクや労働組合による経営効率への貢献が異なっていることがわかる。具体的には、銀行依存度の高い企業はTFP（全要素生産性）成長率で捉えた経営効率は相対的に高く、銀行によるモニタリングが機能しているようである。ただし、そうした銀行によるモニタリング機能も経営者の属性によって違いがみられる。とくに経営者が内部昇進型でかつ労働組合がある企業では、銀行依存度が高いほど経営効率は低い。経営者が内部昇進型である場合、オーナー型の企業よりも従業員の利益を重視せねばならず、その結果リストラを行いにくくなり、経営効率が悪化したのではないかと予想される。他方、労働組合の経営効率に対する貢献は、経営者が内部昇進型の場合にはプラスである。この背景には、内部昇進型の経営者のほうが労使間の意思疎通や情報共有を相対的に円滑に行っており、情報の非対称性を緩和するなどの効果で経営効率が高くなっていることがあると考えられる。

人的資源管理施策の企業内適合と企業業績 ―第5章―

○＜日本企業の人的資源管理施策が企業業績向上に与える影響＞

人事戦略はコーポレートガバナンスの影響を受けて変容してきた可能性が高いが、それによって企業の業績はどう影響されたのだろうか。第5章は、戦略的人的資源管理論（SHRM）にもとづいて、日本企業の人的資源管理施策が企業業績向上に寄与しているかどうかを検討している。分析の結果、いくつかの興味深い事実が観察された。まず、従業員と長期的関係を築き、教育訓練を行う「内部型人的資源管理施策」の実施は、売上や経常利益を高める効果を持つことが見いだされる。また、人的資源管理施策と他の経営戦略との適合効果については、企業内部型同士や市場型同士の施策間には補完性がみられず、内部型人的資源管理施策と市場型財務施策あるいは雇用削減施策との間には補完性が確認されている。この結果は、従業員の長期コミットメントを促す人事施策は、財務上の効率化や雇用削減との組み合わせによって企業経営の効率化を実現するということを示唆している。

日本的雇用制度・経営改革・女性の活躍 ―第6章―

○＜コーポレートガバナンス・CSRと女性の活用＞

これまでの章は、コーポレートガバナンスの有り様が人事戦略にどう影響し、それが企業経営の効率化や収益性にどう影響したのかについて分析した。これに対して、第6章はそれが女性の活用にどう影響したかを検討している。まず、①長期的雇用、企業にとって柔軟な働き方、共同体的企業風土で特徴づけられるこれまでの日本的雇用慣行が女性活用の阻害要

因であったかどうかについて検討した。その上で、②企業の社会的責任や株主、ワーク・ライフ・バランスを重視した企業経営が女性の活躍を促す環境を作り出す可能性のあることを論理的に示し、アンケート結果を用いて検証した。分析の結果、企業の利害関係者構成と経営改革および女性の活用との関係は明確にすることができなかったが、上の二つの仮説は支持された。すなわち、日本的雇用慣行は女性活用の阻害要因であり、企業の社会的責任や株主、ワーク・ライフ・バランスを重視する経営改革は女性活用の促進要因である。

おわりに

「分析編」の各章で分析された結果は、コーポレートガバナンスの有り様が、企業の人事戦略に少なからず影響していることを示している。日本企業の財務構造が間接金融方式から直接金融方式に徐々に変化している中で、また株主構造が銀行や関連会社との株式持合から機関投資家や個人投資家の台頭へと変化する中で、企業の重視するステーク・ホルダーも変化している。その結果、人事戦略も変化しているし、それが企業の解雇確率にも影響し、企業経営の効率性や収益性にも影響している。さらには、女性活用にも CSR やステーク・ホルダーの構成が影響している。

こうした結果は、労働市場政策にも多くの示唆を与えることになるだろう。たとえば、株主やステーク・ホルダーの構造が今後に変化し、機関投資家や個人株主重視、あるいは顧客重視がこれまで以上になれば、人事管理の個別化が進み、成果主義的人事管理や従業員責任の下での教育訓練がよりいっそう一般化するかもしれない。また、同時に解雇発生確率は高まる可能性もある。そうだとすれば、企業外での教育訓練機会の拡大は重要性を増すであろう。また柔軟な労働市場を整備するためにマッチング機能や万一の場合のセーフティネット機能の強化も重要になるだろう。さらに、これから企業の女性や高齢者の活用を政策的に促進するためには、コーポレートガバナンスを通じて後押しをすることも考えられる。実際、すでにいくつかの機関投資家の SRI (Social Responsibility Investment : 社会的責任投資) ファンドはその一部で女性活用指標を用いて運用している。こうした動きを政策的に促進することも重要であると思われる。

