

企業金融と人事政策

カリフォルニア大学サン・ディエゴ校 国際関係・環太平洋地域研究大学院教授 星 岳雄

1. 企業財務、コーポレートガバナンス、人事戦略

理由により、あまり進展してこなかった。

この四半世紀、日本の大企業の財務構造は大きく変化した。企業金融の自由化が進むにつれて、大企業は銀行借入への依存度を著しく減らし、社債や株式による市場調達を割合を増やしていった。銀行中心の戦後日本の企業金融はこうして、少なくとも大企業については、市場型の金融へと変わっていった。さらなる金融自由化と企業金融の変化は、日本のコーポレートガバナンスをも変え始めた¹⁾。株式持ち合いの解消が加速化し、業績が低迷した企業は市場で敵対的買収の標的にされる可能性も無視できなくなってきた。

このような企業財務とコーポレートガバナンスの変化は、企業の人事戦略にどのような影響を与えているのだろうか？ そもそも、人事戦略と企業財務、コーポレートガバナンスの間にはどのような関係があるのだろうか？ Aoki (2001) 'Abe and Hoshi (2006)、星 (2002) が論じるように、企業財務、コーポレートガバナンスと人事戦略の間には何らかの補完的關係があると予想されるが、その関係の実証的な確認作業は、同じ企業について財務データと詳細な人事戦略関係のデータの両方を採集することが困難であったなどの

理由により、あまり進展してこなかった。

本稿の目的は、二〇〇五年に労働政策研究・研修機構によって行われた『企業と人事戦略に関する調査』（以下、『調査』と略す）のデータを当該企業の財務データと統合することによって作成されたデータ・ベースを使い、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である。本稿の構成は次のようになっており、まず、次節では、『調査』のステークホルダーに関する質問に対する回答に焦点をあて、企業が重視するステークホルダーおよび発言力が強いステークホルダーの類型と企業の財務構造、特に株主構成の関係を分析する。第三節では、日本企業の人事政策の重要な特徴の一つとされてきた終身雇用制度が、企業財務やコーポレートガバナンスにいかんにかかわらず分析する。第四節では、人事政策のうち一つの側面として、教育訓練政策に焦点をあて、それに財務構造やコーポレートガバナンスが与える影響を考える。第五節では、福利厚生制度を取り上げ、また財務構造やコーポレートガバナンスの影響の有無を検討する。第六節では、これらの実証結果を簡潔にまとめ、結論とする。

本稿の目的は、二〇〇五年に労働政策研究・研修機構によって行われた『企業と人事戦略に関する調査』（以下、『調査』と略す）のデータを当該企業の財務データと統合することによって作成されたデータ・ベースを使い、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である。本稿の構成は次のようになっており、まず、次節では、『調査』のステークホルダーに関する質問に対する回答に焦点をあて、企業が重視するステークホルダーおよび発言力が強いステークホルダーの類型と企業の財務構造、特に株主構成の関係を分析する。第三節では、日本企業の人事政策の重要な特徴の一つとされてきた終身雇用制度が、企業財務やコーポレートガバナンスにいかんにかかわらず分析する。第四節では、人事政策のうち一つの側面として、教育訓練政策に焦点をあて、それに財務構造やコーポレートガバナンスが与える影響を考える。第五節では、福利厚生制度を取り上げ、また財務構造やコーポレートガバナンスの影響の有無を検討する。第六節では、これらの実証結果を簡潔にまとめ、結論とする。

2. 企業財務とコーポレートガバナンス

「調査」では、これまで重視してきた利害関係者、今後重視する利害関係者、これまで経営に対する発言力の強かった利害関係者、そして今後強い発言力を持つと予想される利害関係者それぞれ、「①顧客(消費者)、②従業員、③個人投資家、④機関投資家、⑤取引先銀行、⑥取引先企業、⑦グループ企業、⑧その他」の選択肢から、三つまで選ぶように尋ねている。この質問は、企業の経営者がどの利害関係者を重視し、どの利害関係者の影響力が強いと思うかということに直に問うものであり、その回答はコーポレートガバナンスの主観的尺度と捉えることができる。本節では、この設問に対する解答からコーポレートガバナンスの主観的尺度をいくつか作成し、それらが企業の財務構造、とくに株主構成によってどのように影響を受けるのかを考察する。

まず、表1は選択肢にあげたそれぞれの利害関係者を、これまで重視してきた(今後重視する)利害関係者として、あるいはこれまで発言力が強かった(今後発言力を持つ)利害関係者として、(上位三位以内)特定した企業の割合を示している。この表から、

表1 重視する利害関係者、強い発言力を持つ利害関係者 (上位3位以内)

	重視する利害関係者		強い発言力を持つ利害関係者	
	これまで	今後	これまで	今後
サンプル数	438	438	426	426
顧客(消費者)	79.5%	80.1%	55.6%	57.5%
従業員	63.9%	58.4%	47.4%	39.7%
個人投資家	24.9%	38.1%	20.0%	35.0%
機関投資家	34.2%	45.2%	38.5%	59.4%
取引先銀行	26.7%	15.8%	42.0%	29.1%
取引先企業	40.2%	32.9%	37.6%	29.3%
グループ企業	13.0%	11.2%	17.6%	16.0%

注：当該利害関係者を上位3位以内にあげた企業の割合を示す。

全体的な趨勢として次のようなことがわかる。まず、これまで重視してきた利害関係者、強い発言力を持った利害関係者の両方に最も多くの企業があげたのが、顧客(消費者)である。顧客は、これからも重視され、強い発言力を保っていくと理解されているようである。これまで顧客に次いで重視され、強い発言力を持ったとされるのが従業員である。しかし、今後は、従業員が重視される程度は低くなり、その発言力も若干弱まると考えられている。取引先銀行と取引先企業も、従業員ほどではないにしても、これまで重視され、強い発言力を持つてきたが、今後はその重要性が低下し、発言力も弱ると予想されている。逆に、これまで以上に重視され、発言力が増すと考えられているのが、個人投資家と機関投資家で

ある。特に機関投資家が今後強い発言力を持つと答えた企業数は、従業員が今後強い発言力を持つと答えた企業数の数より多い。

表1の結果から浮かび上がってくるのは、従業員や取引先銀行、取引先企業との長期的関係を重視し、それらの利害関係者が企業に強い影響を与えるという、日本の伝統的なコーポレートガバナンスが、株式市場を通じた投資家によるガバナンスにとってかわられつつある様子である。このような変化が、銀行中心の金融から市場中心の金融へと移行してきた企業財務の変化と密接に関連していることは想像に難くない。以下では、『調査』のこの設問に見られるコーポレートガバナンスに関する理解の企業間の違いが、どの程度財務構造の違いによるものなのか、簡単なプロビット・モデルを推定することによって分析する。

企業の財務構造の指標として考えるのは、借入金／総資産比率、銀行持株比率、借入金／総資産比率、銀行持株比率、外国人持株比率、個人持株比率の四つである。借入金／総資産比率は、貸借対照表上の短期借入金、長期借入金、一年以内返済の長期借入金を足し合わせたものを総資産で割ったものである。銀行借入金に依存する割合が高いほど、借入金／総資産比率は高くなる。銀行持株比率は、外国人持株比率、個人持株比率、企業の株式のうち、それぞれ銀行、外国人、個人によって保有されている比率である。これらのデータは、日経NEEDSの財務データから採取した。企業のコーポレートガバナンスは財務構造以外の要因によっても影響され

る、と考えられる。ここでは、そうした要因として、企業の規模と設立年を考える。具体的には、総資産(のログ)を企業の規模の変数とし、また設立年をもとに三つのダミー変数を作り、それらをプロビット分析に取り入れる。ダミー変数は、設立年が一九四五年以前の場合(そしてその時のみ)1をとるもの、設立年が一九四六年から一九六五年までの場合1をとるもの、そして設立年が一九六六年から一九八五年までの場合1をとるものの三つである。したがって、これらのダミー変数を回帰分析に入れた場合、その係数は、これらの企業が一九八六年以降に設立された比較的新しい企業に比べてどう違っているかを示すことになる。

表2は、利害関係者としての取引先銀行の重要性と企業の財務構造の関係を見るプロビット分析の結果をまとめたものである。これまで重視してきたものがある。これは今後重視する利害関係者として三位以内に取引先銀行をあげるかどうかをしめすダミー変数を被説明変数にして、それが借入金／総資産比率あるいは銀行持株比率で説明できるかどうか調べるものである。モデル(1)と(2)は、説明変数として財務構造の変数と定数項のみを入れた一番簡単な場合である。

まず、モデル(1)の結果を見ると、借入金／総資産比率の係数は正であり、統計的に有意である。すなわち、二〇〇一年時点で借入金の比率が高かった企業は、これまで重視してきた利害関係者として取引先銀行をあげる確率が高い、ということがわかる。一方、モデル(2)は、二〇〇一年の銀行持株

比率が低かった企業ほど、これまで重視してきた利害関係者として取引先銀行を挙げる確率が高いという、一見意外な結果になっている。しかし、モデル(4)の推定結果から、この意外な結果は、他の要因についてコントロールすると消えてしまうことがわかる。銀行持株比率の係数は依然負ではあるが、統計的に有意ではない。総資産の係数は負であり、小さな企業ほど取引先銀行を重視したことがわかる。モデル(2)の結果は、結局規模の大きい企業ほど銀行の持株比率が多いことによるものである、と思われる。また、設立年度を示すダミー変数の係数は正であり、創設が古いほど取引先銀行を重視したようであるが、その結果は統計的に有意ではない。モデル(3)を見ると、借入金／総資産比率に関する結果は、規模の変数などでコントロールしても変わらない。すなわち、借入金の比率が高かった企業は

ど取引先銀行を重視した、という結果である。モデル(5)―(8)は、取引先銀行の今後の重要性が、財務構造に依存しているかどうかを調べている。説明変数の財務構造と資産規模については二〇〇五年の値を使っている。結果は

表2 財務構造と取引先銀行の重要性

被説明変数→ 説明変数↓	これまで取引先銀行を重視				今後、取引先銀行を重視			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
借入金／総資産比率	2.633*** (0.366)		2.809*** (0.403)		2.915*** (0.433)		3.297*** (0.505)	
銀行持株比率		-0.922* (0.485)		-0.116 (0.649)		-1.487** (0.601)		-0.818 (0.804)
総資産のログ			-0.183*** (0.049)	-0.177*** (0.062)			-0.253*** (0.063)	-0.183** (0.073)
定数項	-1.158*** (0.105)	-0.281* (0.151)	-0.441 (0.559)	0.829 (0.828)	-1.621*** (0.127)	-0.580*** (0.165)	0.021 (0.708)	0.649 (0.731)
戦前の設立			1.413*** (0.402)	0.754 (0.609)			1.254*** (0.409)	0.819*** (0.276)
設立年1946-1965			1.313*** (0.398)	0.557 (0.604)			1.129*** (0.406)	0.592** (0.268)
設立年1966-1985			1.118*** (0.418)	0.632 (0.623)			0.505 (0.462)	NA
観測数 (うち被説明変数=1のもの)	420 (114)	370 (109)	395 (107)	349 (103)	434 (89)	393 (67)	408 (64)	370 (62)

注1:それぞれの列が、プロビット・モデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるもの数(括弧内)を示す。「これまで」を被説明変数にするモデル(1-4)では、2001年の財務構造および資産規模を説明変数に使い、「今後」を被説明変数にするモデル(5-8)では、2005年の財務構造と資産規模を説明変数に使う。モデル(8)は、全てのダミー変数を入れると係数の推定値が一層に決まらなくなってしまうので、最後のダミー変数を落とすことで推定した。
2.*は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

「これまで」の関係とほぼ同様である。すなわち、借入金／総資産比率が高いほど、今後も取引先銀行を重視する可能性が高い。規模の小さい企業ほど、今後も取引先銀行を重視する傾向が高い。銀行持株比率の低い企業ほど取引先銀行を重視する傾向があるように見えるが、この結果は企業規模と設立年をコントロールすると統計的有意性を失う。最後に、設立年ダミーは統計的に有意であり、一九六五年以前に設立された比較的古い企業は、今後も取引先銀行を重視していくと答える傾向にある。

表3に示すプロビット分析では、利害関係者としての機関投資家の重要性に関する回答に注目する。これに影響を与える可能性のある財務構造の変数として、外国人持株比率を考へる。外国人株主の多くが機関投資家であり、機関投資家の重要性はその株式保有比率に依存するのではないかと予想されるからである。

結果は、やはり(二〇〇一年の)外国人持株比率の高かった企業ほど機関投資家をこれまで重視してきたと答える確率が高く、(二〇〇五年の)外国人持株比率の高い企業ほど今後も機関投資家を重視していく傾向にある。この結果は、簡単なモデルでも、規模と設立年についてコントロールしたモデルでも変わらない。また、機関投資家の重要性は、企業規模や設立年には依存しないようである。総資産も設立年

以下同様である。結局、モデルに含まれた変数のうち統計的に有意なものはいくつかあり、一九八五年以前に設立された比較的古い企業では、個人投資家が重視される確率が低かった、ということがわかる。

今後の個人投資家の重要性については、個人持株比率が有意に正に効いてくる(モデル(3)と(4))。規模と設立年についてコントロールしたモデルでも、個人持株比率が高い企業ほど、今後個人投資家を重視していくと答える確率が有意に高い。企業規模との関連は認められない。設立年については、戦前に設立された企業については、依然個人投資家を重視しない傾向が(若干低下しつつ)続くが、一九四六年か

表3 財務構造と機関投資家の重要性

被説明変数→	これまで機関投資家を重視		今後、機関投資家を重視	
	(1)	(2)	(3)	(4)
説明変数↓				
外国人持株比率	4.008*** (0.880)	2.932*** (1.088)	3.113*** (0.647)	2.954*** (0.821)
総資産のログ		0.048 (0.058)		-0.019 (0.054)
定数項	-0.738*** (0.093)	-1.551* (0.850)	-0.427*** (0.090)	0.095 (0.648)
戦前の設立		0.339 (0.658)		-0.258 (0.341)
設立年1946-1965		0.217 (0.657)		-0.423 (0.340)
設立年1966-1985		0.634 (0.676)		-0.123 (0.376)
観測数(うち被説明変数=1のもの)	354 (113)	335 (105)	383 (172)	362 (161)

注1:それぞれの列が、プロビットモデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるものの数(括弧内)を示す。「これまで」を被説明変数にするモデル(1, 2)では、2001年の財務構造および資産規模を説明変数に使い、「今後」を被説明変数にするモデル(3, 4)では、2005年の財務構造と資産規模を説明変数に使った。
2: *は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

表4 財務構造と個人投資家の重要性

被説明変数→	これまで個人投資家を重視		今後、個人投資家を重視	
	(1)	(2)	(3)	(4)
説明変数↓				
個人持株比率	0.722* (0.411)	0.947* (0.499)	1.414*** (0.378)	1.210*** (0.455)
総資産のログ		0.059 (0.056)		-0.018 (0.051)
定数項	-1.040*** (0.173)	-0.579 (0.871)	-0.894*** (0.154)	-0.014 (0.725)
戦前の設立		-1.360** (0.548)		-0.907*** (0.339)
設立年1946-1965		-1.141** (0.544)		-0.486 (0.338)
設立年1966-1985		-1.437** (0.580)		-0.303 (0.368)
観測数(うち被説明変数=1のもの)	370 (82)	349 (75)	393 (139)	370 (131)

注1:それぞれの列が、プロビットモデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるものの数(括弧内)を示す。「これまで」を被説明変数にするモデル(1, 2)では、2001年の財務構造および資産規模を説明変数に使い、「今後」を被説明変数にするモデル(3, 4)では、2005年の財務構造と資産規模を説明変数に使った。
2: *は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

ダミーもともに統計的に有意ではない。次に見るのは、財務構造と個人投資家の重要性の関係である(表4)。財務構造として考へるのは個人による持株比率である。まず、これまで個人投資家を重視してきたかという点についてみると(モデル(1)と(2))、個人持株比率の係数は正であるが、簡単なモデルでも統計的に有意ではない。企業規模とも有意な相関はな

ら一九八五年の間に設立された企業についてはこの傾向は著しく弱まり、統計的に有意でなくなる。

表5は、企業が考へる従業員的重要性と企業の財務構造の関係を探る試みである。財務構造の変数としては、上で使った銀行持株比率、外国人持株比率、個人持株比率のすべてを、一つずつ考へてみる。まず、これまで従業員を重要な利害関係者としてみてきたかどうかは、二〇〇一年の財務構造とは密接な関係がないようである。その関係は、簡単なモデル(1)―(3)でも、企業規模と設立年についてコントロールしたモデル(4)―(6)でも認められない。また、企業規模や設立年も会社社がこれまで従業員を重視してきたかどうかを決める要因にはなっていないようである。今後従業員を重視していくかどうかということも、ここで考へている要因ではどれも説明できない。

表2から表5で試みたのと同じアプローチで利害関係者の(これまでおよび今後の)発言力と財務構造の関係を調べたのが表6から表9の分析である。まず表6では、取引先銀行の発言力と財務構造の関係を見る。結果は、表2でみた取引先銀行の重要性と財務構造の関係とほぼ同じである。二〇〇一年時点での借入金／総資産比率の高い企業ほど、これまで取引先銀行が強い発言力を持つていた確率が高く、二〇〇五年の借入金／総資産比率が高いほど、今後も取引先銀行が強い発言力を持つと考へる傾向が強い。また、資産規模が小さいほど、そして設立が比較的古いほど、取引先銀行の発言力はこれま

表5 財務構造と従業員の重要性

被説明変数→ 説明変数↓	これまで従業員を重視						今後、従業員を重視					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
銀行持株比率	-0.285 (0.455)			-0.566 (0.614)			-0.109 (0.484)			-0.347 (0.626)		
外国人持株比率		0.065 (0.899)			1.243 (1.132)				0.370 (0.640)		1.122 (0.809)	
個人持株比率			-0.144 (0.386)			-0.353 (0.454)				-0.131 (0.371)		-0.347 (0.442)
総資産のログ				0.035 (0.056)	-0.068 (0.057)	-0.012 (0.052)				0.019 (0.051)	-0.053 (0.053)	-0.014 (0.049)
定数項	0.500*** (0.147)	0.442*** (0.089)	0.472*** (0.159)	0.700 (0.791)	1.099* (0.597)	1.237 (0.859)	0.283** (0.143)	0.233*** (0.089)	0.302** (0.148)	0.176 (0.608)	0.799 (0.636)	0.587 (0.701)
戦前の設立				-0.446 (0.634)	0.111 (0.235)	-0.510 (0.618)				0.071 (0.341)	0.074 (0.338)	0.048 (0.335)
設立年1946-1965				-0.576 (0.630)	0.012 (0.232)	-0.592 (0.617)				-0.133 (0.336)	-0.111 (0.337)	-0.118 (0.336)
設立年1966-1985				-0.603 (0.648)	NA	-0.595 (0.636)				-0.084 (0.368)	-0.018 (0.373)	-0.077 (0.366)
観測数 (うち被説明変数=1のもの)	370 (245)	354 (238)	370 (245)	349 (231)	335 (226)	335 (226)	393 (236)	383 (232)	393 (236)	370 (223)	362 (221)	370 (223)

注1:それぞれの列が、プロビットモデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準偏差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるものの数(括弧内)を示す。「これまで」を被説明変数にするモデル(1-6)では、2001年の財務構造および資産規模を説明変数に使い、「今後」を被説明変数にするモデル(7-12)では、2005年の財務構造と資産規模を説明変数に使う。モデル(5)は、全てのダミー変数を入ると係数の推定値が一意に決まらなくなってしまうので、最後のダミー変数を落として推定した。

でも今後も強い傾向にある。簡単なモデルでは、銀行持株比率の係数が負になるが、これはたぶん銀行持株比率と

資産規模の相関によるものであり、資産規模を入れたモデルでは、銀行持株比率は取引先銀行の発言力と関係がない。

表7は機関投資家の発言力と外国人持株比率の関係を調べるための推定結果である。統計的に有意な正の推定値が示すように、外国人持株比率

が高いほど、機関投資家の発言力はこれまで強く、今後ともそうあり続けると予想される。この結果は、他のコントロール要因を加えても変わらない。一つ面白い発見は、機関投資家の「これまで」の発言力については、資産規模の係数の推定値が有意に正、設立年ダミーの係数が有意に負であるのに、機関投資家の「今後」の発言力について

は、企業規模も設立年も統計的に有意な影響を持たないことである。すなわち、今までは、機関投資家が強い発言力を持つ企業というのは比較的大きく、古い企業であったが、今後はそのような傾向がなくなると予想されているのである。今後は、企業規模、設立年にかかわらず、外国人持株比率の高い企業では、機関投資家が強い発言力を持つだろう、ということである。個人投資家の発言力と個人持株比率の関係を調べたのが表8である。個人持株比率が高いほど個人投資家の発言力が強い傾向にあることを示唆するが、モデル(3)を除くと係数は統計的に有意ではない。また、個人投資家の発言力は、これまでも今後も規模や設立年には関係しないようである。

最後に、表9は従業員の発言力と財務構造の関係を検討する。まず、従業員の「これまで」の発言力については、ここで考えている財務構造の諸指標とは有意な関連がないようである。また、企業規模や設立年とも有意な関係は認められない。従業員の今後の発言力については

表6 財務構造と取引先銀行の発言力

被説明変数→ 説明変数↓	これまで取引先銀行が発言力を持つ				今後、取引先銀行が発言力を持つ			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
借入金/総資産比率	2.874*** (0.371)		3.125*** (0.420)		3.205*** (0.398)		3.464*** (0.455)	
銀行持株比率		-0.714 (0.456)		0.138 (0.624)		-0.390 (0.508)	0.559 (0.682)	
総資産のログ			-0.203*** (0.046)	-0.206*** (0.059)			-0.236*** (0.051)	-0.224*** (0.061)
定数項	-0.753*** (0.096)	0.077 (0.145)	-0.203 (0.530)	1.093 (0.807)	-1.146 (0.106)	-0.399*** (0.148)	0.202 (0.590)	0.757 (0.774)
戦前の設立			1.968*** (0.393)	1.279** (0.605)			1.489*** (0.350)	1.317** (0.530)
設立年1946-1965			1.714*** (0.385)	0.990* (0.600)			1.269*** (0.345)	1.111** (0.525)
設立年1966-1985			1.403*** (0.408)	0.881 (0.619)			0.657* (0.394)	0.647 (0.555)
観測数(うち被説明変数=1のもの)	408 (171)	360 (162)	394 (164)	340 (156)	422 (122)	383 (118)	396 (117)	370 (62)

注1:それぞれの列が、プロビットモデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準偏差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるものの数(括弧内)を示す。「これまで」を被説明変数にするモデル(1-4)では、2001年の財務構造および資産規模を説明変数に使い、「今後」を被説明変数にするモデル(5-8)では、2005年の財務構造と資産規模を説明変数に使う。

2: *は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

表7 財務構造と機関投資家の発言力

被説明変数→ 説明変数↓	これまで機関投資家が発言力を持つ		今後、機関投資家が発言力を持つ	
	(1)	(2)	(3)	(4)
外国人持株比率	4.655*** (0.879)	2.698** (1.090)	2.922*** (0.685)	2.747*** (0.882)
総資産のログ		0.146** (0.058)		-0.021 (0.056)
定数項	-0.627*** (0.092)	-0.846 (0.837)	-0.022 (0.089)	0.299 (0.667)
戦前の設立		-1.206* (0.638)		0.030 (0.346)
設立年1946-1965		-1.465** (0.638)		-0.082 (0.345)
設立年1966-1985		-1.387** (0.658)		-0.231 (0.382)
観測数(うち被説明変数=1のもの)	344 (129)	326 (123)	373 (222)	352 (212)

注1:それぞれの列が、プロビットモデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準偏差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるものの数(括弧内)を示す。「これまで」を被説明変数にするモデル(1, 2)では、2001年の財務構造および資産規模を説明変数に使い、「今後」を被説明変数にするモデル(3, 4)では、2005年の財務構造と資産規模を説明変数に使う。

2: *は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で有意であることを示す。

くつか興味深い関係が見られる。まず、個人持株比率の高い企業ほど、今後の従業員発言力は弱くなる傾向にある。この結果は、企業規模と設立年についてコントロールしても成り立つ。また、銀行持株比率の高い企業ほど、従業員の今後の発言力は強くなる確率が高い。従業員の今後の発言力と企業規模の間には有意な相関はないようである。従業員の発言力は、比較的新しく設立された企業でより強くなる傾向が見られるが、この結果は統計的に有意ではない。

以上の結果を、統計的に有意な関係が認められたものを中心に簡単にまとめると、次のようになる。まず、借入金に対する依存率が高い企業ほど、比較的古い企業ほど、そして規模の小さい企業ほど、これまでも今後も取引先銀行を重視し、取引先銀行の発言力が

表8 財務構造と個人投資家の発言力

被説明変数→ 説明変数↓	これまで個人投資家が発言力を持つ		今後、個人投資家が発言力を持つ	
	(1)	(2)	(3)	(4)
個人持株比率	0.757* (0.435)	0.935* (0.521)	1.123*** (0.384)	0.902* (0.462)
総資産のログ		0.070 (0.060)		-0.031 (0.052)
定数項	-1.212*** (0.185)	-2.104*** (0.795)	-0.960*** (0.156)	-0.430 (0.748)
戦前の設立		-0.214 (0.264)		-0.141 (0.343)
設立年1946-1965		0.205 (0.250)		0.062 (0.343)
設立年1966-1985		NA		-0.020 (0.377)
観測数(うち被説明変数=1のもの)	360 (64)	340 (59)	383 (125)	360 (115)

注1)それぞれの列が、プロビット・モデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるものの数(括弧内)を示す。「これまで」を被説明変数にするモデル(1, 2)では、2001年の財務構造および資産規模を説明変数に使い、「今後」を被説明変数にするモデル(3, 4)では、2005年の財務構造と資産規模を説明変数に使用した。モデル(2)は、全てのダミー変数を入れると係数の推定値が一意に決まらなくなってしまうので、最後のダミー変数を落として推定した。
2) *は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

強くあり続ける傾向にある。次に、外国人持株比率が高い企業ほど、これまでも今後も機関投資家を重視し、機関投資家はどのような企業に強い発言力を持ち続ける確率が高い。また、これまでは機関投資家が強い発言力を持つのは、大企業あるいは比較的設立の古い企業であることが多かったが、今後この傾向は消滅すると予想される。個人持株比率の高い企業ほど、そして設立年が比較的新しい企業ほど、これまでも今後も個人投資家を重視する傾向にある。しかし、こうした企業に対して個人投資家が強い発言力を持つかという点、それは明らかではない。最後に、個人持株比率の低い企業ほど、そして銀行持株比率の高い企業ほど、従業員の今後の発言力は強いと考えられる場合が多い。

3. 企業財務と終身雇用

以上では、企業財務の構造とコーポレートガバナンスの間にある程度の関係があることが確認されたが、以下ではそれらが人事政策にどのような影響を与えるのかをみてみよう。本節では、人事政策の重要な一側面として、終身雇用を考える。

『調査』では、今後の終身雇用の方針として、「①原則としてこれからも終身雇用を維持していく、②部分的な修正はやむをえない、③基本的な見直しが必要である、④現在も終身雇用になっていない」の四つの選択肢から選

んでもらっているが、この質問への回答から次の二つのダミー変数を作成した。一つは、選択肢①を選んだ場合は1をとりそれ以外は0をとる変数で、終身雇用維持ダミーとよぶ。もう一つは、選択肢③を選んだ場合は1をとりそれ以外は0をとる変数で、終身雇用見直しダミーとよぶ。それぞれについて、企業財務の変数とどのような関係があるかどうかを前節同様のプロビット・モデルを推定することによって調べる。

表9 財務構造と従業員の発言力

被説明変数→ 説明変数↓	これまで従業員が発言力を持つ						今後、従業員が発言力を持つ					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
銀行持株比率	0.628 (0.450)			0.604 (0.610)			1.418*** (0.492)			1.332** (0.633)		
外国人持株比率		0.524 (0.852)			0.806 (1.064)			0.834 (0.629)			0.852 (0.801)	
個人持株比率			-0.564 (0.381)			-0.587 (0.451)			-1.325*** (0.390)			-1.313*** (0.469)
総資産のログ				0.015 (0.055)	0.022 (0.056)	0.015 (0.051)				0.029 (0.052)	0.046 (0.054)	0.020 (0.050)
定数項	-0.207 (0.144)	-0.055 (0.086)	0.181 (0.156)	0.219 (0.727)	0.575 (0.823)	0.563 (0.822)	-0.597*** (0.146)	-0.279*** (0.089)	0.248 (0.151)	-0.258 (0.613)	-0.262 (0.645)	0.519 (0.718)
戦前の設立				-0.540 (0.553)	-0.818 (0.662)	-0.487 (0.552)				-0.587* (0.346)	-0.435 (0.337)	-0.429 (0.340)
設立年1946-1965				-0.618 (0.548)	-0.948 (0.660)	-0.564 (0.550)				-0.710** (0.342)	-0.599* (0.337)	-0.540 (0.341)
設立年1966-1985				-0.724 (0.567)	-1.100 (0.677)	-0.717 (0.571)				-0.723* (0.375)	-0.674* (0.375)	-0.700* (0.376)
サンプル数(うち被説明変数=1のもの)	360 (176)	344 (169)	360 (176)	340 (166)	326 (160)	340 (166)	383 (158)	373 (157)	383 (158)	360 (150)	352 (149)	360 (150)

注1)それぞれの列が、プロビット・モデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるものの数(括弧内)を示す。「これまで」を被説明変数にするモデル(1-6)では、2001年の財務構造および資産規模を説明変数に使い、「今後」を被説明変数にするモデル(7-12)では、2005年の財務構造と資産規模を説明変数に使用した。

うことになる。景気が悪くなるたびに終身雇用の崩壊が噂されてきたが、この調査によれば、終身雇用はいまだに日本企業に深く根付いているといえる。

表11 終身雇用の維持

説明変数	(1)	(2)	(3)	(4)
今後、従業員を重視する	0.076 (0.144)	0.068 (0.145)		
今後、従業員が強い発言力を持つ			-0.119 (0.147)	-0.103 (0.150)
銀行持株比率	0.129 (0.682)	0.285 (0.694)	0.330 (0.689)	0.481 (0.701)
外国人持株比率	0.409 (0.893)	0.693 (0.918)	0.181 (0.909)	0.374 (0.941)
個人持株比率	-0.585 (0.495)	-0.453 (0.506)	-0.801 (0.511)	-0.675 (0.521)
総資産のログ	0.192*** (0.067)	0.159** (0.068)	0.185*** (0.068)	0.155** (0.069)
ROA	-0.016 (0.012)		-0.017 (0.012)	
好調ダミー		0.182 (0.166)		0.223 (0.169)
定数項	-1.957** (0.823)	-1.786** (0.828)	-1.707** (0.838)	-1.579* (0.834)
戦前の設立	0.279 (0.377)	0.277 (0.419)	0.240 (0.380)	0.226 (0.421)
設立年1946-1965	0.258 (0.373)	0.230 (0.414)	0.224 (0.377)	0.199 (0.416)
設立年1966-1985	0.132 (0.402)	-0.057 (0.444)	0.048 (0.407)	-0.174 (0.449)
観測数(うち被説明変数=1のもの)	350 (212)	338 (203)	341 (205)	330 (197)

注1: 被説明変数は、「終身雇いを維持していく」と答えた場合に1をとるダミー変数。それぞれの列が、プロビットモデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるもの数(括弧内)を示す。説明変数は2005年のものを使う。
2: *は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

表12 終身雇用の見直し

説明変数	(1)	(2)	(3)	(4)
今後、従業員を重視する	0.125 (0.250)	0.129 (0.249)		
今後、従業員が強い発言力を持つ			0.213 (0.250)	0.211 (0.250)
銀行持株比率	1.004 (1.244)	1.078 (1.258)	0.792 (1.256)	0.898 (1.269)
外国人持株比率	-1.413 (1.886)	-1.076 (1.761)	-1.211 (1.874)	-0.879 (1.769)
個人持株比率	1.263 (0.814)	1.282 (0.838)	1.437* (0.830)	1.454* (0.851)
総資産のログ	-0.027 (0.116)	-0.029 (0.113)	-0.019 (0.117)	-0.027 (0.112)
ROA	0.024 (0.032)		0.024 (0.032)	
不調ダミー		0.122 (0.263)		0.135 (0.263)
定数項	-2.064 (1.499)	-1.841 (1.395)	-2.228 (1.500)	-1.961 (1.388)
戦前の設立	-0.481 (0.677)	-0.671 (0.665)	-0.443 (0.672)	-0.626 (0.661)
設立年1946-1965	0.031 (0.641)	-0.169 (0.625)	0.062 (0.635)	-0.135 (0.620)
設立年1966-1985	0.175 (0.658)	0.089 (0.660)	0.252 (0.652)	0.183 (0.658)
観測数(うち被説明変数=1のもの)	350 (18)	338 (18)	341 (18)	330 (18)

注1: 被説明変数は、「終身雇いを見直す必要がある」と答えた場合に1をとるダミー変数。それぞれの列が、プロビットモデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるもの数(括弧内)を示す。説明変数は2005年のものを使う。
2: *は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

同様の分析を終身雇用見直しダミーについて行ったものが表12である。今度は、企業規模も含めて全ての変数が統計的に有意でない。簡単な回帰分析でも、終身雇用の見直しと有意に相関しているのは、個人持株比率のみである。個人持株比率が高いほど終身雇用の見直しが必要と考えられている結果であるという結果であるが、他の変数を入れるとこの結果は消えてしまう。

表10 終身雇用に関する質問に対する回答の分布

回答	社数	比率
1. 原則としてこれからも終身雇いを維持していく	229	60.1%
2. 部分的な修正はやむをえない	111	29.1%
3. 基本的な見直しが必要である	22	5.8%
4. 現在も終身雇用になっていない	19	5.0%
合計	381	100.0%

以下では、終身雇用と財務構造の関係を探るが、前節と同様、財務構造以外の要因で終身雇用の政策に影響を与えるものについてコントロールした上で財務構造の影響を推定する必要がある。前節で考えた企業規模と設立年に加えて、本節では企業の収益率も終身雇用政策に影響を及ぼす可能性がある要因として考える。業績が悪くなると、終身雇用も維持できなくなると考える企業があるかもしれないからである。実際に観測された総資産経常利益率(ROA、経常利益を総資産額で割ったものとして算出)の他に、ここでは主観的な収益性の指標も使用する。具体的には、「調査」のなかで、この五年間の業況のイメージを、「①業

況拡大、②高位安定、③不調・回復、④低位横ばい、⑤不調継続」の五つから選んでもらったときに、「業況拡大」あるいは「高位安定」と答えた企業のみについて1をとるダミー変数を作り、好調ダミーとよぶ。もう一つ、「低位横ばい」あるいは「不調継続」と答えた企業のみについて1をとるダミー変数を作り、不調ダミーとよぶ。表11は、終身雇用維持ダミーが財務構造などによってどのような影響を受けるかをみるプロビット分析の結果を示している。これらの推定から明らかになることは、終身雇用の維持に有意に影響を与えるのは、企業規模だけだということである。大企業ほど終身雇用を維持していくと答える確率が高い。

他の変数は終身雇用政策に影響を与えないようである。企業規模を含まない簡単なモデル(その推定結果はここでは報告していない)では、銀行持株比率と外国人持株比率の係数が正で個人持株比率の係数が負でそれぞれ統計的に有意になるが、資産規模を入れると有意性は失われる。今後、従業員を重視するかどうか、従業員が強い発言力を持つかどうかは、終身雇用の維持とは密接な関係がないようである。設立年も影響を与えない。ROAの係数は負であり、業績の悪い企業ほど終身雇用の維持を図るという意外な結果だが、統計的に有意ではない。好調ダミーの係数の方は予想されるように正だが、これも統計的に有意ではない。

終身雇用を維持している会社は、そうでない会社に比べて、設立年をコントロールすれば、従業員の勤続年数が長くなるはずである。したがって、平均勤続年数と財務構造の関係を調べれば、「これまで」の終身雇用政策が企業財務と相関を持っていたかをみることもできる。表13と表14はそのような帰帰分析の結果を示す。被説明変数が0-1ではないので、標準的な帰帰式を最小二乗法で推定している。

表13は、正社員全体の平均勤続年数を被説明変数にしている。予想されるように、設立が古い企業ほど平均勤続年数が長いという結果が強く現れている。また、大企業ほど平均勤続年数が長いようであるが、これは必ずしも統

計的に有意ではない。銀行持株比率の高い企業ほど、そして外国人持株比率と個人持株比率の低い企業ほど平均勤続年数が長い傾向があるが、統計的に有意になることがあるのは外国人持株比率の係数のみである。これまで従業員を重視してきたかどうかという点は、平均勤続年数に影響を与えないようだが、これまで従業員が強い発言力を持ったという企業では、平均勤続年数が有意に長いのは興味深い結果である。もともと因果性の方向は明らかではない。従業員の発言力が強いために、終身雇用が景気後退期にも維持され、結果として平均勤続年数が長くなったのか、勤続年数の長い従業員が多いことから、その発言力が強くなるのか、明

らかでないからである。ROAの結果も興味深いものである。二〇〇一年のROAが高かったほど、平均勤続年数は短くなっている。これは、ROAの高い企業は新卒の労働者を雇用できたのに対し、ROAの低い企業は新規雇用を停止した結果かもしれない。好調ダミーについても、統計的に有意ではないが、同様の結果が認められる。

表14は同様の分析を男性正社員の平均勤続年数について行ったものである。結果は正社員全体についてのもとの基本的に同じである。設立の古い企業ほど平均勤続年数が長い。外国人持株比率が高い企業は、平均勤続年数が短い。また、これまでの従業員の発言力と平

表13 平均勤続年数(正社員全体)

説明変数	(1)	(2)	(3)	(4)
これまで、従業員を重視してきた	0.097 (0.411)	0.082 (0.426)		
これまで、従業員が強い発言力を持った			0.934** (0.409)	0.883** (0.415)
銀行持株比率	2.929 (1.865)	1.976 (1.961)	2.718 (1.823)	1.970 (1.891)
外国人持株比率	-6.522* (3.892)	-9.259** (3.662)	-5.386 (3.744)	-8.021** (3.551)
個人持株比率	-2.603* (1.403)	-2.841** (1.407)	-2.795** (1.325)	-2.925** (1.314)
総資産のログ	0.329 (0.186)	0.480** (0.194)	0.242 (0.183)	0.411** (0.189)
ROA	-0.124** (0.058)		-0.128** (0.055)	
好調ダミー		-0.835+ (0.469)		-0.829* (0.452)
定数項	3.464 (2.480)	1.081 (2.280)	3.821 (2.325)	1.163 (2.115)
紙前の設立	11.144*** (1.027)	12.244*** (0.815)	11.323*** (1.123)	12.381*** (0.919)
設立年1946-1965	9.299*** (0.978)	10.212*** (0.788)	9.652*** (1.101)	10.586*** (0.916)
設立年1966-1985	4.968*** (1.277)	5.928*** (1.136)	5.287*** (1.381)	6.227*** (1.24)
Adjusted R-squared	.381	.377	.422	.416

注1:被説明変数は正社員全体の平均勤続年数である。推定はOLSによる。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。標準誤差はWhite(1980)の方法で計算されたロバストな標準誤差である。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。説明変数は2001年のものを使う。2:*は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

表14 平均勤続年数(男性正社員のみ)

説明変数	(1)	(2)	(3)	(4)
これまで、従業員を重視してきた	0.369 (0.460)	0.379 (0.471)		
これまで、従業員が強い発言力を持った			1.200*** (0.462)	1.146** (0.469)
銀行持株比率	3.619* (1.963)	2.442 (2.038)	3.401* (1.931)	2.639 (2.001)
外国人持株比率	-8.761** (4.445)	-11.922*** (4.284)	-8.548* (4.439)	-11.115*** (4.232)
個人持株比率	-2.565* (1.472)	-2.871* (1.489)	-2.178 (1.497)	-2.379 (1.482)
総資産のログ	0.220 (0.200)	0.397* (0.207)	0.200 (0.206)	0.375* (0.209)
ROA	-0.134** (0.067)		-0.123* (0.063)	
好調ダミー		-0.758 (0.490)		-0.954* (0.467)
定数項	6.280** (2.867)	3.266 (2.481)	5.701** (2.856)	2.802 (2.472)
紙前の設立	10.123*** (1.520)	11.591*** (1.214)	10.492*** (1.582)	11.817*** (1.336)
設立年1946-1965	8.573*** (1.512)	9.837*** (1.232)	8.893*** (1.577)	10.093*** (1.355)
設立年1966-1985	4.378** (1.773)	5.667*** (1.535)	4.695** (1.831)	5.997*** (1.638)
Adjusted R-squared	.337	.330	.355	.351

注1:被説明変数は男性正社員の平均勤続年数である。推定はOLSによる。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。標準誤差はWhite(1980)の方法で計算されたロバストな標準誤差である。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。説明変数は2001年のものを使う。2:*は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

均勤続年数の間には正の相関がある。最後に、ROAで見て業績の悪かった企業ほど平均勤続年数が長い。

以上、終身雇用政策についての分析をまとめると次のようになる。まず、『調査』から終身雇用維持ダミーと終身雇用見直しダミーを作成したが、これらと財務構造の諸指標との間に統計的に有意な関係は認められない。ただ一つ言えるのは、大企業ほど終身雇用を維持すると答える確率が高いということである。正社員全体および男性正社員の平均勤続年数は、利害関係者としての従業員の発言力の強さと相関している。従業員の発言力がこれまで強かった企業ほど、平均勤続年数が長い。

4. 財務構造と教育訓練

また、外国人持株比率の高い企業では平均勤続年数が短い、という関係があるが、これはモデルによっては統計的に有意でない場合もある。最後に、業績の悪かった企業ほど平均勤続年数が長い傾向がある。

終身雇用に加えて日本企業で重要な人事政策に従業員の教育訓練政策がある。『調査』では、ホワイトカラーの研修政策について、(1)教育訓練の責任は企業にあるとするのか個人にあるとするのか、(2)教育訓練はOJTを重視するのかOFF・JTを重視するのか、(3)社員を選抜して教育するのか一律に教育するのか、のそれ

表15 教育訓練制度に関する質問に対する回答の分布

	Aである	Aに近い	Bに近い	Bである	合計
これまで、企業の責任(A)か個人の責任(B)か?	66 (15.1%)	253 (57.9%)	107 (24.5%)	11 (2.50%)	437 (100.0%)
今後、企業の責任(A)か個人の責任(B)か?	44 (10.1%)	248 (56.8%)	141 (32.3%)	4 (0.9%)	437 (100.0%)
これまで、OJT重視(A)かOFF-JT重視(B)か?	127 (29.1%)	267 (61.1%)	38 (8.7%)	5 (1.1%)	437 (100.0%)
今後、OJT重視(A)かOFF-JT重視(B)か?	85 (19.5%)	282 (64.7%)	67 (15.4%)	2 (0.5%)	436 (100.0%)
これまで、選抜教育(A)か一律教育(B)か?	19 (4.4%)	118 (27.3%)	236 (54.5%)	60 (13.9%)	433 (100.0%)
今後、選抜教育(A)か一律教育(B)か?	28 (6.5%)	259 (60.0%)	125 (28.9%)	20 (4.6%)	432 (100.0%)

注：各セルは企業数を示す。括弧内は全回答企業数に対する割合。

それについて、これまでおよび今後の方針を尋ねているが、それに対する回答の分布を示したのが、表15である。これから全体の傾向をみると次のようなことがいえるだろう。まず、教育訓練を企業の責任と見るか従業員個人の責任と見るかという点については、全体の約四分の三の企業がこれまでは企業の責任かあるいはそれに近い見方をしていた、と答えている。今後については、その割合は約三分の二に減る。しかし、過半数の企業が教育訓練は今後もどちらかと言えば企業の責任と考えているということになる。

次にOJT重視かOFF・JT重視かという点に関しては、実に九割以上の企業がこれまではOJT重視かそれ

に近いと答えている。今後に関してはその割合は若干減少するが、それでも八割を超える企業がOJT重視を続けるという。

最後に、社員を選抜して教育するかどうかという点については、これまでの方針と今後の方針で見られる企業が多い。これまでは三分の二以上の企業が一律教育かそれに近い状態だったが、今後は比率が逆転して、三分の二以上の企業がどちらかと言えば選抜して教育する制度に移行するということになる。

本節では、教育訓練制度に関する設問への回答から次の六つのダミー変数を作成し、それぞれについて財務構造などとの関係をプロビット・モデルを推定することにより調べる。

- これまで企業責任：これまでの方針は教育訓練の責任は企業にある、あるいはそれに近いと答えた場合1をとるダミー変数
- 今後企業責任：今後の方針は教育訓練の責任は企業にある、あるいはそれに近いと答えた場合1をとるダミー変数
- これまでOJT：これまでの方針はOJT重視、あるいはそれに近いと答えた場合1をとるダミー変数
- 今後OJT：今後の方針はOJT重視、あるいはそれに近いと答えた場合1をとるダミー変数
- これまで選抜：これまでの方針は社員を選抜して教育、あるいはそれに近いと答えた場合1をとるダミー変数
- 今後選抜：今後の方針は社員を選抜して教育、あるいはそれに近いと答えた場合1をとるダミー変数

表16 従業員訓練は企業の責任(これまで)

説明変数	(1)	(2)	(3)	(4)
これまで、従業員を重視してきた	0.047 (0.161)	0.044 (0.162)		
これまで、従業員が強い発言力を持った			0.329** (0.154)	0.350** (0.156)
銀行持株比率	0.430 (0.714)	0.696 (0.713)	0.405 (0.721)	0.596 (0.719)
外国人持株比率	-1.955 (1.236)	-0.815 (1.229)	-1.559 (1.208)	-0.777 (1.226)
個人持株比率	0.057 (0.536)	0.046 (0.542)	0.048 (0.542)	0.108 (0.548)
総資産のログ	0.099 (0.073)	0.038 (0.071)	0.089 (0.074)	0.048 (0.072)
ROA	0.031 (0.019)		0.028 (0.019)	
好調ダミー		0.218 (0.175)		0.201 (0.178)
定数項	-0.689 (0.865)	-0.101 (0.808)	-0.689 (0.875)	-0.311 (0.806)
戦前の設立	0.004 (0.270)	0.006 (0.270)	-0.036 (0.271)	-0.044 (0.272)
設立年1946-1965	0.047 (0.255)	0.080 (0.259)	0.040 (0.257)	0.043 (0.261)
設立年1966-1985	NA	NA	NA	NA
観測数(うち被説明変数=1のもの)	328 (242)	319 (235)	320 (235)	312 (228)

注1 被説明変数は、同20(1)でこれまで「従業員に教育訓練を行うのは企業の責任である」あるいは「それに近い」と答えた企業について1をとるダミー変数。それぞれの列が、プロビット・モデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるものの数(括弧内)を示す。説明変数は2001年の値。この表のモデルでは、全ての設立年ダミー変数を入れると係数の推定値が一息に決まらなくなってしまうので、最後のダミー変数を落として推定した。

2: *は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

えた場合1をとるダミー変数

説明変数は、前節と同様なものを使う。「これまで」の被説明変数に対しては「今後」の被説明変数に対しては二〇〇一年の値を使い、〇五年の値を使う。表16は、どのような企業が従業員の教育訓練をこれまでの企業の責任と考えてきたかを調べている。ここで考えている変数の多くは、従業員訓練の責任についての企業の考え方に影響を与えないようである。ただひとつ有意な関係を見出せるのは、これまでの従業員の発言力である。これまで発言力が強かった利害関係者と

して従業員をあげる企業は、従業員訓練の責任も企業にあると答える確率が高い。ただし、従業員を利害関係者として重視するかどうかは、従業員訓練の責任についての考え方と関係ないようである。

従業員訓練の責任が今後企業にあるかどうかについても、ここで考えている変数の多くとは関係ないようである(表17)。この場合ただ一つ関係がある。そうなのは、外国人持株比率である。その係数は負であり、外国人持株比率の高い企業は、教育訓練は従業員個人の責任と考える傾向が高いようである。もともと、その推定値は有意水準一〇

%で統計的に有意であるに過ぎない。他の財務構造の変数をモデルから落とすと(モデル(5)と(6)、外国人持株比率の係数は有意に負になる。表18は、従業員訓練はOJT重視と考える企業のプロビット・モデルを推定する。この場合、財務構造の変数はどれも統計的に有意な影響を持たない。ただひとつ統計的に有意な係数をもつのは資産規模である。これまで大企業は従業員の教育訓練においてOJTを重視してきた、ということがいえるだけである。

今後OJTを重視するかどうかについてみた結果が表19である。大企業がOJTを重視する傾向はあるが、これ

は今度は統計的に有意ではない。また、係数と推定値だけを見れば、従業員の今後の発言力が強いほどOFF・J T重視になる。外国人持株比率が高いほどOFF・J T重視になるとか示唆されるが、どちらの結果も統計的に有意ではない。

教育訓練を選択的に施すか、それとも一律に施すかについても同様なプロビット分析を行ったが、財務構造の指標との間に統計的に有意な関係は見出せなかった。紙幅を節約するために、推定の結果はここでは報告しない。

以上、教育訓練制度と財務構造の関連について主な結果をまとめると次のようになる。まず、従業員を発言力が

表17 従業員訓練は企業の責任(今後)

説明変数	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
今後、従業員を重視する	-0.139 (0.145)	-0.143 (0.146)				
今後、従業員が強い発言力を持つ			0.106 (0.146)	0.154 (0.149)		
銀行持株比率	-0.168 (0.673)	-0.141 (0.686)	-0.011 (0.679)	-0.070 (0.692)		
外国人持株比率	-1.226 (0.840)	-1.202 (0.871)	-1.527* (0.854)	-1.488* (0.898)	-1.692** (0.792)	-1.528* (0.829)
個人持株比率	0.269 (0.502)	0.220 (0.515)	0.310 (0.513)	0.337 (0.526)		
総資産のログ	0.047 (0.065)	0.025 (0.067)	0.051 (0.066)	0.040 (0.068)	0.034 (0.055)	0.006 (0.057)
ROA	0.001 (0.010)		0.000 (0.010)		0.000 (0.010)	
好調ダミー		0.314* (0.165)		0.302* (0.167)		0.286* (0.160)
定数項	0.729 (0.818)	0.778 (0.841)	0.554 (0.834)	0.418 (0.849)	0.746 (0.659)	0.774 (0.672)
戦前の設立	-0.781* (0.454)	-0.657 (0.484)	-0.837* (0.458)	-0.677 (0.492)	-0.666* (0.396)	-0.482 (0.418)
設立年1946-1965	-0.674 (0.451)	-0.527 (0.481)	-0.695 (0.456)	-0.532 (0.489)	-0.527 (0.396)	-0.327 (0.417)
設立年1966-1985	-0.528 (0.473)	-0.464 (0.508)	-0.548 (0.480)	-0.454 (0.518)	-0.361 (0.427)	-0.239 (0.450)
観測数(うち被説明変数=1のもの)	354 (237)	342 (228)	345 (229)	334 (221)	365 (242)	351 (232)

注1:被説明変数は、問20(1)で今後「従業員に教育訓練を行うのは企業の責任である」あるいは「それに近い」と答えた企業について1をとるダミー変数。それぞれの列が、プロビット・モデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるものの数(括弧内)を示す。説明変数は2005年の値。
2:*は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

表18 従業員訓練はOJT重視(これまで)

説明変数	(1)	(2)	(3)	(4)
これまで、従業員を重視してきた	-0.010 (0.211)	0.008 (0.211)		
これまで、従業員が強い発言力を持った			-0.171 (0.199)	-0.128 (0.201)
銀行持株比率	0.109 (0.922)	-0.005 (0.921)	0.239 (0.943)	0.062 (0.944)
外国人持株比率	-2.082 (1.582)	-2.695* (1.542)	-2.817* (1.514)	-2.952* (1.560)
個人持株比率	0.163 (0.710)	0.367 (0.720)	0.074 (0.734)	0.305 (0.738)
総資産のログ	0.138 (0.107)	0.201** (0.102)	0.140 (0.110)	0.206** (0.104)
ROA	-0.025 (0.025)		-0.030 (0.026)	
好調ダミー		-0.223 (0.216)		-0.256 (0.220)
定数項	-0.441 (1.424)	-1.366 (1.311)	-0.222 (1.451)	-1.276 (1.318)
戦前の設立	0.155 (0.720)	0.319 (0.721)	0.019 (0.722)	0.246 (0.724)
設立年1946-1965	0.422 (0.707)	0.570 (0.711)	0.361 (0.710)	0.563 (0.714)
設立年1966-1985	0.746 (0.740)	0.907 (0.768)	0.710 (0.742)	0.884 (0.771)
観測数(うち被説明変数=1のもの)	327 (294)	318 (285)	319 (286)	311 (279)

注1:被説明変数は、問20(2)でこれまで「教育訓練にあたってOJTを重視する」あるいは「それに近い」と答えた企業について1をとるダミー変数。それぞれの列が、プロビット・モデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるものの数(括弧内)を示す。説明変数は2001年の値。
2:*は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

5. 財務構造と福利厚生

強かった利害関係者としてあげる企業は、従業員の教育訓練をこれまで企業の責任と考えてきた傾向が認められる。つぎに、外国人持株比率の高い企業は、従業員の教育訓練は今後個人の責任になると答える確率が高い。教育訓練制度でOJTを重視するかどうかは、財務構造とは関係なさそうである。大きな企業ほど少なくともこれまでOJTを重視してきた、という結果は明らかである。

「調査」には、種々の福利厚生制度の導入状況と、もし導入済みであれば今後の方針について聞いた設問がある

ので、上と同じようなプロビット分析を用いて財務構造との関連を調べてみた。(a)社宅・借上住宅、(b)独身寮、(c)住宅手当、(d)文化・体育・レクリエーション活動支援、(e)余暇施設(自社所有・保養所、運動施設)、(f)余暇施設(契約型・保養所、運動施設)の六つの福利厚生制度について分析をおこなったが、多くの場合、財務構造との関係は認められなかった。したがって、ここでは分析結果の表は報告しないで、財務構造などの影響について主な結果だけをまとめておく。

まず、全体的な傾向をまとめると次のようになる。制度実施の有無を見ると、社宅・借上住宅については九割の

表19 従業員訓練はOJT重視(今後)

説明変数	(1)	(2)	(3)	(4)
今後、従業員を重視する	-0.055 (0.168)	-0.062 (0.168)		
今後、従業員が強い発言力を持つ			-0.288* (0.170)	-0.295* (0.172)
銀行持株比率	-0.901 (0.794)	-0.829 (0.799)	-0.802 (0.812)	-0.694 (0.819)
外国人持株比率	-1.465 (1.041)	-1.571 (1.027)	-1.535 (1.072)	-1.796* (1.067)
個人持株比率	-0.672 (0.593)	-0.563 (0.603)	-0.729 (0.615)	-0.623 (0.624)
総資産のログ	0.120 (0.081)	0.129 (0.081)	0.128 (0.083)	0.141* (0.082)
ROA	-0.014 (0.017)		-0.015 (0.018)	
好調ダミー		-0.210 (0.185)		-0.212 (0.189)
定数項	0.805 (1.017)	0.524 (0.998)	0.886 (1.050)	0.573 (1.015)
戦前の設立	-0.498 (0.524)	-0.374 (0.544)	-0.558 (0.530)	-0.455 (0.548)
設立年1946-1965	-0.448 (0.524)	-0.319 (0.543)	-0.543 (0.531)	-0.413 (0.546)
設立年1966-1985	-0.408 (0.555)	-0.227 (0.580)	-0.420 (0.566)	-0.251 (0.589)
観測数(うち被説明変数=1のもの)	353 (295)	341 (283)	344 (288)	333 (277)

注1: 被説明変数は、問20(2)で今後「教育訓練にあたってOJTを重視する」あるいは「それに近い」と答えた企業について1をとるダミー変数。それぞれの列が、プロビット・モデルの係数の推定結果を示している。各セルは係数の推定値とその標準誤差(括弧内)を示す。空白はその説明変数がこのモデルには含まれていないことを意味する。最後の行は、推定に使われた観測値の数とそのうち被説明変数の値が1であるもの数(括弧内)を示す。説明変数は2005年の値。
 2: *は10%水準で、**は5%水準で、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

企業が実施し、他も自社所有の余暇施設を除いて七割以上の実施状況になっている。自社所有の余暇施設も過半数の企業が保有していると答えている。今後の方針は、どの制度にしても、ほぼ四分の三以上の実施企業で、現状維持になっている。その他の企業では、今後縮小する方針の企業の数が増えている。大多数の企業がこれらの福利厚生制度の現状維持を考えており、見直しをするなら縮小の方向で考えている、という結果である。

プロビット分析の結果は次のようなものである。社宅・借上住宅制度を実施しているか否かに、最も強い影響を与えるのは設立年であり、一九六五年以前に設立された会社は他の会社に比べて、社宅や借上住宅を持っている確率が高い。社宅・借上住宅制度の今後の方針については、外国人持株比率がただひとつ重要な説明要因になっており、外国人持株比率が高いほど社宅・借上住宅制度を縮小する方針を持っていることがわかる。独身寮の有無は設立年よりも企業規模によって左右され、大企業ほど独身寮を持っている確率が高い。また、これまで従業員が強い発言力を持ってきたと答える企業ほど独身寮を持っている確率が高い、ということもわかるが、独身寮の今後の方針については、財務構造等とは関連がないようである。住宅手当の実施は、主に設立年の関数であり、一九八五年以

前に設立された会社は、そうでない会社に比べて、従業員に対する住宅手当がある確率が高い。住宅手当の今後の方針にただひとつ統計的に有意に効いてくるのは好調ダミーであり、業績のよい企業ほど住宅手当の縮小を予定している、ということになる。住宅手当を減らす分、給料を増やすということをやっている会社が業績のよいところには多いのか。それとも因果性は逆で、住宅手当なども含めて労務費の削減に成功したところの業績がよくなっていくのか。いずれにしても解釈が難しい結果である。

文化・体育・レクリエーション活動を支援しているかどうかについては、一九六五年以前の設立の会社ほど、大企業ほど、そして業績がよい企業ほど支援を行う傾向が高い。今後の方針は現在の業績次第で、業績のよい企業ほど今後も支援を続けるあるいは拡充すると答える場合が多い。自社所有の余暇施設は、大企業ほど持っている確率が高い。今後の方針は、意外なことに、大企業は今後縮小の方針を持っている確率が高いという結果だが、これは統計的に有意ではない。最後に、契約型の余暇施設の有無についても、やはり大企業ほど持っている確率が高い。また、ROAで計った収益率の高いところほど、このような形で余暇施設を持っている場合が多い。さらに、これまで利害関係者として従業員を重視してきたと答える会社は、このような余暇施設を持つ傾向が高い。しかし、今後の方針は、財務構造等には関係ない

6.まとめ

本稿では、『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』の結果をもとに、企業の人事政策のいくつか、その財務構造やコーポレートガバナンスにどのような影響を受けるのかを実証的に検討してきた。主な結論をまとめると次のようになるだろう。

まず、どの利害関係者を重視するか、そしてどの利害関係者の発言力が強いのかという点に関して、財務構造の影響を検討した結果は次のようなものであった。まず、借入金に対する依存率が高い企業ほど、これまでも今後も取引先銀行を重視し、取引先銀行の発言力が強くあり続ける傾向にある。次に、外国人持株比率が高い企業ほど、これまでも今後も機関投資家を重視し、機関投資家はどのような企業に強い発言力を持ち続ける確率が高い。また、個人持株比率の高い企業ほど、これまでも今後も個人投資家を重視する傾向にある。しかし、こうした企業に対して個人投資家が強い発言力を持つかという点、それは明らかではない。最後に、個人持株比率の低い企業ほど、そして銀行持株比率の高い企業ほど、従業員の今後の発言力は強いと考えられる場合が多い。

このような株式保有の構造は、直接的に、あるいは従業員の重要性や発言力を通して間接的に、どのような影響を人事政策に与えるのか？ まず、終身雇用制策を見ると、『調査』の終身雇用に関する設問から作成したダミー変数と財務構造の諸指標との間に統計

的に有意な関係は認められなかった。しかし、正社員全体および男性正社員の平均勤続年数は、利害関係者としての従業員の発言力の強さと相関している。従業員の発言力がこれまで強かった企業ほど、平均勤続年数が長い。また、外国人持株比率の高い企業では平均勤続年数が短い、という関係があるが、これはモデルによっては統計的に有意でない場合もある。

つぎに、教育訓練制度と財務構造の関連については、まず、従業員を発言力が強かった利害関係者としてあげる企業は、従業員の教育訓練をこれまで企業の責任と考えてきた傾向が認められる。また、外国人持株比率の高い企業は、従業員の教育訓練は今後個人の責任になると答える確率が高い。教育訓練制度でOJTを重視するかどうかは、財務構造とは関係なさそうである。

最後に、福利厚生制度は財務構造やコーポレートガバナンスとは関係が薄いことがわかった。いくつかの福利厚生制度を検討したが、言えるのは、(一)外国人持株比率が高いほど、社宅・借上住宅制度を縮小する方針を持っていること、(二)これまで従業員が強い発言力を持ってきた企業ほど独身寮を保持している確率が高いこと、そして(三)利害関係者として従業員を重視してきたと答える企業は契約型の余暇施設が備えられている場合が多いことの三つだけである。

これらの結果から、財務構造と人事政策の関係について興味深い関係が浮かび上がってくる。まず、財務構造とコーポレートガバナンスには密接な関係があり、持株比率が高い利害関係者

が重視され、発言力も強い場合が多い。従業員の重要性や発言力は他の利害関係者の持株比率には影響されない場合が多いが、その今後の発言力だけは例外で、銀行持株比率の高い企業では従業員の今後の発言力は比較的強く、個人持株比率の高い企業では逆に従業員の今後の発言力は比較的弱くなる。従業員の発言力は、終身雇用に対する企業の回答とは関係しないが、平均勤続年数とは有意な相関があり、従業員の発言力が強かった企業ほど平均勤続年数が長いことがわかった。また、従業員の発言力が強かった企業は、従業員の教育訓練を企業の責任と考える企業でもある。また、外国人持株比率の高い企業は従業員の教育訓練は今後個人の責任と考える傾向があるから、財務構造が直接人事政策を与える場合もあることがわかる。

今後、企業間の株式持ち合いの解消がさらに進むと、日本の平均的な企業の人事政策は、どう変化するであろうか？

本稿の以上の結果が示唆するのは、個人持株比率が高くなるにつれて、従業員の発言力が弱くなり、平均勤続年数で見た終身雇用の度合いは低下し、教育訓練は個人の責任と考えられるようになる、ということである。また、外国人持株比率が高くなることも、教育訓練を企業の責任と考えない企業の増加につながるようになる。

※同論文は、労働政策研究報告書No.74「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研究報告書」所収。

- 〔注〕
1. より詳しくは、Hoshi and Kashyap (2001) (日本語版二〇〇六年)を参照されたい。
 2. 興味のある読者は著者に請求していただければ分析結果の表をお送りする。

【参考文献】

Abe, Masahiro, and Takeo Hoshi (2006). "Corporate Finance and Human Resource Management," mimeo, Dokiyo University.
Aoki, Masahiko (2001). "Towards a Comparative Institutional Analysis. Cambridge, MA: MIT Press."
Hoshi, Takeo, and Anil Kashyap (2001). "Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future. Cambridge, MA: MIT Press." (日本語版、鯉淵賢訳「日本金融システム進化論」日本経済新聞社、二〇〇六年)
星岳雄 (二〇〇二) 「日本型コーポレートガバナンス」『経済研究』第五三号、二八九～二〇四ページ

JILPT 出版物のご案内

職場のトラブル解決の手引き [改訂版]

～個別労働関係紛争判例集～

目次	0.労働関係法規の適用
	1.雇用関係の開始
	2.雇用関係の展開
	3.雇用関係の終了及び終了後
	4.均等待遇、労働者の人権、女性労働等
	5.非典型労働者・中高年労働者の就業
	6.外国人労働者

野川忍 [監修]

労働政策研究・研修機構 [編]

定価:1,575円 (税込み)

