

株式所有構造の変化と雇用調整速度

壺内慎二（福岡国際大学） 小葉武史（神戸大学）

本報告は株式所有の変化が日本企業の雇用調整にどのような影響を与えるかという実証研究の報告である。1990年半ば以降、外国人や個人持株比率の上昇とともに不況期には経営合理化のため雇用調整が進むと考えられていた。実際、米国企業を対象としたShleifer&Summer（1988）やOfek（1993）の研究は、外部の大株主の持ち株比率が高いときには経営の合理化を進めるため雇用調整を行うことを指摘している。日本企業についても、野田（2001）や西谷（2011）が外国人投資家の持株比率が上昇すると雇用調整速度を早め、その結果、経営効率が上昇すること、従来のように国内金融機関が持株比率を維持し続ける場合、雇用調整速度を遅らせ経営効率の改善が進まないことを指摘している。一方、外国人株主持株比率の上昇にもかかわらず長期的雇用を維持し、経営効率を改善している企業が存在することを指摘し、そのような企業を従来の日本的経営から進化した形態であると見なす研究もある（宮島2009）。そこで本研究では先行研究と同様、外国人投資家の増大が雇用調整を速めることを検証した後、宮島（2009）の指摘するように外国人や個人投資家の増大にもかかわらず雇用調整が行われていない企業群に注目し、雇用調整速度を遅らせる要因を検証した。

1987年～2007年のミクロレベルでの雇用調整を対象企業－東京証券取引所1部上場企業805社（製造業500社、非製造業305社）について観察したところ、以下の3点が観察された。

- ・ 1998年以降は1997年以前と比較して全般的に雇用調整速度が上昇していること
- ・ 製造業は非製造業よりも、重化学工業は軽工業よりも、観察期間全体を通じて雇用調整速度が小さいこと
- ・ 製造業は非製造業よりも、重化学工業は軽工業よりも、1998年以降の雇用調整速度の上昇幅が小さいこと

次に、これら事実から、外国人持株比率の上昇からガバナンスが強化され、その結果、市場原理に従い雇用調整速度が増大したのか、それとも宮島（2009）の指摘のように、日本的経営の進化型に向かったのかを検証した。同時に、日本的経営の進化型に向かう企業であれば、その進化を決定する財務的要因を探った。検証したことは次の3点の仮説である。

- ・ 銀行による株式所有の低下（外国人投資家の株式保有の増大）が雇用調整速度を増大させる
- ・ 製造業の雇用調整速度は非製造業の雇用調整速度に比べ遅い
- ・ 重化学工業の雇用調整速度は軽工業の雇用調整速度に比べ遅い

分析結果から、

- ・ 1998年以降の調整速度の急激な上昇は金融機関による抑制がなくなったこと
- ・ 製造業では金融機関、外国人（株主）のガバナンスが働かない可能性があること
- ・ 重化学工業では株主のガバナンスが働かない可能性があること

が得られた。本研究では、製造業や重化学工業で株主によるガバナンスが働かない理由として、自己金融の大きさに注目した分析を行った。この分析結果と解釈について大会で報告したい。