

【報告者】

東北大学大学院経済学研究科 博士研究員 杉山佳子

【報告タイトル】

政策保有株式の有無に基づく比較分析：企業価値および長期雇用人材の観点から

【報告要旨】

政策保有株式は、2019年に内閣府令の改正で有価証券報告書の開示拡充が図られるなど、保有の合理性の説明が強化されている。企業が純投資以外の目的で他社株式を保有することは他社に継続的に関わる側面があるが、本研究はこのような企業の長期的な関係を、以下のように人材との関係に着目しつつ明らかにすることを試みる。

宮本（2014）は、企業のステークホルダーを企業活動に「賭け金（stake）」をつぎ込み企業収益の分け前を得る「請求権者（holder）」と捉えた。しかし株主と異なり、長期技能蓄積型人材は移動可能性で制約があり、より長期に企業に関わる可能性がある。そこで本研究は、企業の長期ステークホルダーとして政策保有と人材について、具体的には経営人材との関係を確認する。日本的経営（Abeggren,2004）は、新卒一括採用を特徴とするからである。

かつて企業集団形成企業と独立系企業を比較した中田（1983）は「相互保険のシステム」に拠り、企業集団形成企業では利益率が低いが、従業員への付加価値分配は高く、株主・経営者への所得分配率は反対の傾向にあると指摘した。社外役員工作の観点からは胥・高橋・田中（2019）が、企業価値が低く、政策保有割合が高いほど、社外役員に政策保有先等の出身者が占める傾向を指摘する。一部の企業は役員の派遣を含み、自社の利益が低くとも、政策保有先や従業員など長期のステークホルダーを重視する傾向が伺われる。

そこで先行研究等をふまえ、2022年度の政策保有株式データ（東洋経済新報社）から、政策保有株式を有する企業群（以下「保有群」という。）と無保有の企業群（以下「無保有群」という。）に区分し、以下を主な仮説として比較を行った。

仮説1 保有群では、その株式所有構造から安定株主を求める傾向がある。

仮説2 保有群では、無保有群より、企業価値が低い傾向にある。

仮説3 保有群では、経営人材は長期雇用の傾向がある。

各仮説を検証するため、各説明変数間の相関関係を求めた（主な変数は、政策保有株の有無、外国人持株比率、自己資本比率、営業利益率、ROA、PER、PBR、役員総数、社外役員比率、社内役員入社時年齢）。説明変数相互間の高い相関関係は特に認められない。

続いて2022年度のデータから両群の比較を行ったところ、各変数のうち、自己資本比率以外の全ての変数で2群の差があった。特に保有群では社内役員比率が高く、代表権の有無を問わず入社時年齢が若い、すなわち長期雇用者の内部昇進の傾向があった。そして現在、政策保有の継続は事業会社間が中心とされるが（円谷・古賀、2018）、保有群では営業利益率やROAなどの財務面で無保有群を上回るものの、PER、PBRは下回り、資本市場での評価が低い傾向にあった。

—以 上—