

日本の企業システムと企業行動の変化

2001年3月

式見(富山)雅代

1 論文の目的と特徴

本論文の目的は、1980年代以降の日本の企業システム及び企業を取り巻く環境の変化が、企業行動に与えた影響を実証的に考察することにある。

日本の労働システムの特徴として、終身雇用、年功賃金、内部昇進制、遅い選抜等が挙げられるが、これらは、労働者の質(生産性)に関する非対称情報の問題を緩和し、或いはモニタリングが困難な状況において企業特殊訓練投資を促進し離職を抑制するインセンティブデバイスとなりうることで多くの労働経済学者に指摘されてきた。また、金融面の特徴は、メインバンク制と株式持合に代表されるインサイダーコントロールにあるが、これらは、資本市場の情報の非対称性から発生する流動性制約の緩和、一時的財務危機にある企業の救済、株式市場の不完全性から発生する経営者の近視眼的行動の抑制等を通じ、長期投資の事前的事後的非効率性を改善し、1970年代までの日本の経済発展に寄与したことが多くの学者に指摘されてきた。さらに Aoki (1994) は、メインバンク制と長期雇用慣行は制度的補完関係にあり、メインバンクを中心とする状態依存型ガバナンスが、従業員主権で起こりうるチーム生産のモラルハザード問題を抑制し、企業特殊的人的資本形成の促進に貢献したと議論する。

これら日本の経営システムが効率性を発揮した背景には、市場の不完全性と経済主体間の長期取引関係の存在が重要であったと考えられる。他方、1980年代以降の資本市場の規制緩和に伴う銀行・企業間取引関係の変化や、労働法の改正、経済環境の変化による雇用慣行の変化は、従来の経営システムが作用する環境が変化しつつあることを意味する。1980年代以降の規制緩和に伴う企業・銀行の取引関係の変化が長期投資に及ぼす影響を分析した研究は、まだそれほど多くはない。また、Aoki (1994) の指摘するにメインバンク制と長期雇用慣行が制度的補完性にあるならば、企業のメインバンク離れは企業の労働慣行に影響を及ぼすと考えられる。しかし上記システムの制度的補完性に関する実証的検証や、制度的補完性のパラメーターの変化が補完関係に与える効果を分析した研究はあまり見られない。また、金融規制が銀行にモニタリングインセンティブを与えていたとするならば、規制緩和による資本市場の競争の激化は、十分なモニタリングを行わないでリスクの高い貸出を行うといった銀行のモラルハザードを引き起こす可能性を持つ。モニターとしての銀行のモラルハザードを抑制するメカニズムが重要になるが、銀行統治の問題を扱った研究は日本ではまだそれ程多くはない。

本稿では、1980年代以降の法制度の変更や財及び資本市場の競争の変化が、企業の関係

特殊的投資や労働慣行にどのような影響を与えたかについてコーポレートガバナンスの視点から実証的に考察する。特に企業統治と関係特殊的投資，銀行統治，さらに女性労働に関する労働法の改正と賃金体系の問題に着目して実証的に考察する。

本論文の分析アプローチ・分析対象に関する特徴は，以下の通りである。(1) 不完備契約，取引費用の経済学，及び所有権アプローチに立脚する。(2) 従来独立に議論されてきた金融システムと労働システムを密接に関係しあう制度として同時に評価し，制度的補完性の議論を実証的に検証する。(3) 分析期間は，規制緩和が進展する 1980 年代～1990 年代後半で，企業のミクロデータに基づく分析である。

本論文で扱う問題と構成は，以下の通りである。第 1 章では，コーポレート・ガバナンスに関する先行研究を概観し，本稿の位置付けを明らかにする。第 2 章は，雇用調整モデルを推計することにより，メインバンク制と長期雇用慣行の制度的補完性の検証及び企業のガバナンス構造の変化が長期雇用に及ぼす効果を考察する。第 3 章は，社債適債基準の緩和や株式持合解消による企業のガバナンス構造の変化が研究開発投資に与える効果について分析し，ホールドアップ問題や企業救済，視野の長期化について議論する。第 4 章は，銀行のガバナンス構造と銀行経営者の規律付けの問題を扱う。第 5 章は，コンピュータ化に代表される技術進歩や企業の国際化，労働制度の変化が賃金格差構造に与える影響について先行研究から概観する。第 6 章では，不完全労働市場のもとで，コンピュータ化やグローバル化が賃金プロファイルに与える効果を実証分析する。第 7 章では，雇用機会均等法の改正が男女間賃金格差に与える効果について考察する。終章では，本論文から得られた結果を総括し，今後の課題について言及する。

2 各章の要約

本論文の内容を要約すれば，以下の通りである。

第 1 章 コーポレートガバナンスに関する理論的説明及び先行研究

第 1 章では，コーポレート・ガバナンスに関する先行研究を概観し，本稿の位置付けを明らかにする。具体的には，企業の理論，特に，不完備契約，取引費用の経済学，所有権アプローチ，コーポレートガバナンスに関する理論を紹介し，日本のコーポレートガバナンスについての実証研究を概観し，問題点を指摘する。

第 2 章 企業のガバナンス構造と雇用調整

第 2 章では，メインバンクを中心とする企業のガバナンス構造と雇用の安定性について，

雇用調整関数を推計することにより、以下の仮説を検証する。(1)制度的補完の議論では、メインバンクが企業を財務危機から救済し、長期雇用慣行を制度的に補完するため、雇用調整は遅い。(2)メインバンクは情報の非対称性から発生する流動性制約を緩和するため、企業は一時的に財務危機に陥っても大幅な人員削減を回避できるため、調整は遅い。

上記の仮説を、1980年～96年の金融・保険業を除く上場企業のデータを用いて検証する。実証結果を要約する。メインバンク関係の強い企業において調整速度は遅く、2期連続赤字企業や比較的人的資本が少ないと想定できる産業においても同様の結果を得た。これは、企業が財務危機に陥った時に、人的資本の大小に関わらず、メインバンクが救済に入るために雇用が安定化することを示しており、企業の雇用調整の違いが、制度的補完性よりもメインバンクの流動性供給の役割に依存することを示唆する。また、メインバンク系列企業における調整の遅さは、90年代に入っても製造業では観察されたが、非製造業では見られない。この点に関しては、製造業の優良企業が銀行離れを起こすなかで、銀行は新たな融資先として非製造業への貸出を急増させたため、銀行側に非製造業に対する情報蓄積が少なく、メインバンク側の救済レントが低かったためと推測できる。90年代の優良企業のメインバンク離れは、救済レントの低下を意味し、雇用の不安定化が予測されるが、現段階ではそこまでは実証的にいえない。また、系列内持株比率が高いと調整が速くなり、系列内では、比較的調整費用の低い出向という形で速い調整が行われたと解釈できる。バブル崩壊以降の株式の持合解消や、系列を超えた取引関係の動きは、こうした雇用慣行にも変化をもたらすことが予想される。

今後の課題について述べる。本稿では人的資本のデータによる捕捉の困難さのゆえに、制度的補完の議論と非対称情報から発生する流動性制約の議論を厳密に区別することが困難であった。よって、結果の解釈に留保点を含むことは否めず、今後、人的資本のデータ化を考慮し議論することが課題となる。バブル崩壊以降、大企業の倒産が相次ぎ、メインバンクのモニタリングと企業救済の是非が問われている。80年代後半以降を振り返ると、流動化が社会的に望ましい企業もメインバンクにより救済されていた可能性は否定できない。他方、企業解散による失業の問題も深刻で、企業解散に追い込まれないよう、いかにガバナンスしていくかが重要である。メインバンク以外のモニタリングについても今後検討していくべきであろう。企業の資本構成の変化が、比較的流動性の低い内部労働市場に変化をもたらすかを考察していくことも重要な課題となる。

第3章 企業のガバナンス構造と研究開発

第3章の目的は、企業のガバナンス構造及びその変化が研究開発投資に与える影響について分析する点にある。研究開発投資は、長期投資である点、経営者努力や成果に関し情報の非対称性が存在する点で、人的投資と同様にガバナンス構造にその多寡が大きく依存

すると考えられる。本章では株式持合や社債の適債基準の緩和に伴う負債構成の変化といった企業のガバナンス構造の変化が研究開発投資に与える効果について、1982年以降の機械産業の上場企業データを用いて実証的に考察する。

検証したい仮説は以下の通りである。(1) 株式持合は企業経営者の視野を長期化し研究開発を促進したか。(2) 企業の資金調達手段の多様化は、銀行と企業の変化をさせ、研究開発を促進したか。また、資金調達オプションを有するにもかかわらず、それらのオプションを使用しない企業における研究開発はどうであったか。(3) 資金調達オプションに制約のある企業において、銀行借入依存度は研究開発にどのような影響を与えたか。

推計結果から、以下のことが示された。(1) 研究開発投資は、株式持合がある方が行われやすい。これは持合により経営者がテイクオーバーの脅威から開放され、比較的長期的視野に立った経営ができるためである。(2) 社債の資金調達オプションを持つ企業では、銀行借入比率が高い企業ほど、研究開発投資が促進されていた。これは主に社債による調達オプションを有しながら起債しなかった企業の研究開発の動向が反映されており、銀行借入の救済機能が長期投資を促進したと考えられる。(3) 資金調達オプションを持たない企業では、負債に占める銀行借入比率が高い程、研究開発投資が抑制されることから、ホールドアップによる過小投資が起こっている可能性が高い。

今後、社債による資金調達オプションを無担保社債まで拡充することにより、企業の質と企業救済機能の選択、及び長期投資についてより厳密に議論できると考えられる。今後の検討課題としたい。また、他産業との比較や、銀行借入以外の資金調達オプションを持たない企業における投資の効率性について、より詳細な分析が望まれる。特にホールドアップが起こっているかどうかに関するより直接的検証を今後検討していきたい。

第4章 銀行のガバナンス構造と役員交代

第4章では、銀行に対するガバナンス構造を分析することにより、“Who monitors the monitor” (Diamond 1984) の問題を考察する。銀行のガバナンス構造のあり方は、銀行の資金提供先に対するガバナンスと表裏一体であり、銀行も独自の選好を持つ経済主体であるから、銀行が社会的効率性を達成できるようなインセンティブメカニズムが存在したかが重要になる。銀行のガバナンス構造の特徴は、株主や貸出銀行の他に、預金者を代表する政府機関(金融当局)がモニタリングの主体になる点にある。本章では、特に株主や金融当局のモニタリングとして、天下りや大株主役員派遣に着目し分析を行う。検証したい仮説は次の3点である。(1) 銀行経営者は、資金提供者の利益を最大化するよう規律付けられていたか。(2) 天下りや大株主役員はモニタリング機能を有していたか。(3) 規制緩和により、ガバナンス機能に変化がもたらされたか。以上の仮説を銀行の頭取交代に関して、1976年以降の銀行財務データを用いて検証した。

得られた結果を要約しよう。(1) 全般に頭取の交代は業績悪化時に見られ、エージェンシー理論が成立する。(2) 天下り役員や大株主役員がいる場合は、交代確率が下がり、トップに対する経営責任の追及は弱くなっていることが示唆される。(3) 規制緩和以前は、赤字に陥る銀行も少なく、規制の保護下にあつて、大株主の介入もあまり見られない。他方、金融自由化が進んだ1995年以降は、利益率や株式投資収益率が負であるにも関わらず、これら外部出身役員がいる銀行では、頭取の交代は起こりにくい。

金融自由化に伴う競争激化で、銀行の過度のリスク選択行動を規律付けるモニタリング機能が期待されているが、大株主や天下りはそのような機能を十分果たしていない。大株主役員の派遣元は同業者である場合が多く、銀行相互間の規律付けが弱かったことになる。

第5章 賃金格差構造の変化と先行研究

第5章では、1980年代以降の賃金格差構造の変化が、どのような要因に基づくのかを理論、実証面から先行研究を取り上げ議論する。特に、コンピュータ化に代表される技術進歩や企業の国際化、労働組合組織率等制度の変化が、1980年代以降 OECD 先進国の賃金格差構造の変化をもたらしたのに対し、同時期の日本の賃金格差構造が比較的安定的であった理由について考察する。日本の賃金構造の安定性については、大きく二つの仮説が存在する。第一は熟練労働の相対需要シフトの有無、第二は内部労働市場とスキルの定義に基づく議論で、企業内訓練投資が多い生産労働者は熟練労働であり、スキルの定義が欧米と異なるというものである。日本のように内部労働市場が発達し年功・昇進に基づく賃金体系のもとでは、一時的生産性ショックに対し賃金は大きく変化しないため、スキル別の賃金格差構造は安定的となり、貿易や技術進歩等の賃金への影響は、産業間（企業間）賃金格差となって現れる。日本におけるこれらグループ内格差の変化について分析している研究は少ない。

第6章 賃金とコンピュータ化、グローバル化、制度的要因

第6章の目的は、不完全労働市場の下で企業のグローバル化や技術進歩の速度の違い、企業内の交渉力の変化がグループ内賃金格差に与えた効果を実証分析する点にある。市場が完全であれば、貿易や技術進歩の進展による熟練労働の相対需要の増大は、熟練労働の相対賃金の上昇を招く。他方、市場の不完全性が存在する経済、即ち賃金が限界生産性とは乖離した経済では、賃金（報酬）は企業内部契約に依存し、契約の不完備性が存在するもとでは企業内部の分配ルール、交渉力に依存することになる。こうした賃金・雇用契約のもとでは、転職の機会費用の存在から、貿易や技術進歩による収益性や生産性の上昇は、同程度の賃金上昇をもたらすわけではなく、熟練労働に対する賃金上昇が抑制される可能性を持つ。さらに転職の機会費用の存在は、企業間の収益性や生産性の違いを反映して企

業間賃金格差を拡大させる方向に働くと考えられる。また、企業間の賃金格差は、企業内部の交渉力の変化を通じても変化すると考えられる。第6章では、以上の視点から、1980年代後半から1990年代前半におけるコンピュータ化、グローバル化等企業環境の変化、及び企業内部の交渉力の変化が賃金格差に及ぼす効果を、産業間賃金格差に着目して分析する。

得られた結果は、以下の通りである。(1)途上国からの輸入が多い産業では賃金が低下し、特に若年層で有意に負の影響を受けている。(2)コンピュータ化による生産技術の高度化は、賃金の上昇をもたらすが、年齢が高くなるにつれて賃金上昇効果は抑制される傾向にある。(3)労働組合の交渉力の増大は賃金の上昇をもたらすが、それは20代では見られたが40代では見られなかった。

最後に残された課題について言及する。本章では、データの制約上、産業間格差の分析に留まらざるを得なかった。よって、同じ産業内では、企業間で契約や交渉力が同じであると仮定したことになる。しかし、実際は、同一産業内でもガバナンス構造の違いにより、契約関係は異なると考えられる。企業データでは、労働者の個人情報得られず、実証の問題点となるが、今後、なんらかの形で検証していくことが望ましいと考える。将来の課題としたい。

第7章 労働の法・制度の変化と男女間賃金格差

第7章では、雇用機会均等法が男女間賃金格差に与えた影響について、実証分析を行う。労働に関する様々な法の改正は、個々の経済主体のインセンティブに影響を与えることを通じて、投資の非効率性を軽減し賃金や労働供給に影響を与える。離職率の高い労働者に対する人的投資は、 sunk cost の問題から、企業側は訓練を行いにくい。また労働供給側も、昇進や継続就業に限界がある場合は、投資を控える。男女雇用機会均等法は、継続就業や昇進の慣行を変更させ、人的資本投資のインセンティブを与え、賃金格差に影響を与える。先行研究では均等法の効果として勤続年数の長期化と評価の変化や、女子の高学歴化が指摘されている。本稿と先行研究の大きな違いは、格差縮小の要因について、観察不可能な男女の属性やその評価についても考慮している点、さらに賃金分布上の位置の違いにより変化のパターンが異なること点に着目し、分布上の位置毎に要因分解している点である。

分析結果を要約すると以下のようである。(1)若年層では女子の高学歴化が格差縮小に寄与する一方、40代では、勤続年数、企業規模の男女差の縮小に加え、勤続年数プレミアムや企業規模プレミアムの低下が格差を縮小させた。女に比べ勤続年数が長く大企業に多く勤務している男子に不利な賃金構造になってきてきている。(2)スキル別賃金格差は、高スキルでは観察可能な部分は格差を拡大させ、雇用機会均等法による昇進効果は、まだ

まだ不十分であると言えよう。女性の勤続年数の長期化や高学歴化等、人的資本の増大効果は、低・中スキルグループの格差縮小に寄与していただけであった。女性の賃金分布で上位に位置していても、男女プールした分布では中位にしか位置しないことを考慮すると、上位層への女性の進出（もしくは登用）の困難さが依然課題である。

今後の課題は4点挙げられる。(1)賃金分布上での格差の変化について、本稿では属性の評価に関しては賃金分布上では差がないと仮定した。他の方法として、quantile regressionにより同一属性の元で賃金分布上の位置の違いにより評価が異なることを分析し、各要因が個々の賃金分布上でどのような評価をもたらしているかを検証することが可能である。こうした賃金分布上での評価の違いの分析により、グループ内格差の分析がより進展する。特に賃金の決定に関しては、企業内の査定、評価システムが重要であるだけに、今後用いたい手法である。(2)本稿では正規労働者の賃金格差を取り上げたが、女性の場合非正規労働の就業割合が高く、非正規労働の雇用・賃金決定及びその変化についての分析は、改正雇用機会均等法、労働派遣法の改正をはじめとする90年代に起こった様々な労働法の制定、改正、及び規制緩和の効果や問題点を検討する上で重要である。(3)均等法の効果として、雇用・採用段階での効果については、今回は考慮していない。サンプルセレクションバイアスの問題も今後改定すべき点である。(4)男女間賃金格差の変化については、観察されない部分の効果が非常に大きく、一方でこれを差別と解釈する見方もあるが、他の要因として組合組織率の低下や職種の変化、他の能力指標の変化等様々に考えられ、今後この残差所得の変化をどう説明するかが大きな課題となる。

終章 今後の課題

終章では、本論文から得られた結果を要約し、今後の課題について述べる。

本論文の分析から得られた結果を要約する。(1)人的資本の大小に関わらず、雇用の安定性が、メインバンクの流動性供給と企業救済の役割に依存しており、日本のメインバンクを中心とする金融システムと労働システムはある種の補完関係にある。但し、それは、必ずしもAoki(1994)らが主張するようなメカニズムでの制度的補完関係にあるとはいえない。(2)社債の適債基準の緩和に伴う資金調達手段の多様化は、救済を必要としない優良企業ではホールドアップ問題による過少投資の問題が改善できたが、救済を必要とする企業はオプションを行使しない状況が起こった。またオプションを保有しない企業では、ホールドアップ問題が深刻である。(3)金融自由化は、銀行の経営者の経営努力を怠るモラルハザードを解消するとともに、過度のリスク選択行動を促す。金融自由化の進展に伴い、銀行の収益構造の変化とリスクの多様化に対応したモニタリングシステムの構築が必要であるが、銀行に対する天下りや大株主役員派遣は、規律付け機能を有しておらず、銀行に対するモニタリング機能の欠落が伺える。(4)コンピュータ化や研究開発に代表され

る技術進歩の賃金上昇圧力は、20代のほうが40代より大きく、年功制賃金のもとでは生産性ショックの賃金への効果は小さいことがわかった。(5) 男女雇用機会均等法は、労働供給側、需要側に長期投資のインセンティブを与え、勤続年数の長期化、昇進を通じて賃金格差を改善した。

最後に残された課題について言及する。(1) 株式持合解消、優良企業のメインバンク離れといった、企業の資本構成の変化が比較的流動性の低い内部労働市場にどのような変化をもたらすかを考察していくことは重要な課題となる。バブル崩壊以降、大企業の倒産が相次ぎ、メインバンクのモニタリングと企業救済の是非が問われている。80年代後半以降を振り返ると、流動化が社会的に望ましい企業もメインバンクにより救済されていた可能性は否定できない。他方、企業解散による失業の問題も深刻で、企業解散に追い込まれないよう、いかにガバナンスしていくかが重要である。(2) 企業の質と資金調達手段の選択の問題、投資の効率性に関しては、銀行借入以外の資金調達オプションを持たない企業の投資効率をいかに改善するかが重要な課題となる。(3) 銀行統治の問題に関しては、内部の規律付けメカニズムの欠如と公的救済が銀行の経営努力を阻害していたことから、社会的余剰を最大化するようなインセンティブ設計が課題となる。銀行業の外部性を考慮すれば、金融自由化に伴う銀行の収益構造の変化とリスクの多様化により対応したモニタリングシステムの構築は極めて重要であり、他のモニタリングメカニズムの可能性も含めて検討することが課題である。(4) 不完全労働市場の下で、企業のグローバル化や技術進歩等の生産性ショック、制度の変更が賃金に与える効果を直接検証するには、企業と労働者に関するミクロデータが必要になるが、そのようなデータは入手困難で、企業内部組織の構造、インセンティブメカニズムと交渉力の問題は、ブラックボックスとならざるを得ない。今後、企業のガバナンス構造と賃金構造について、インタビュー等を通じて検証していくことが課題となる。

参考文献

- Aoki, Masahiko (1994), "The Contingent Governance of Team Production: An Analysis of Systematic Effects," *International Economic Review* 35: 657-676.
- Diamond, Douglas W. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *Review of Economic Studies* 51: 393-414.