

現代日本の企業経営に関する基礎的研究

—構造とその変化—

増尾 賢一*

磯 伸彦**

日隈 信夫***

関岡 保二****

I. はじめに

21世紀に入り、長期不況を脱しいざなぎ景気を越える好景気が続くという経済状況の下、高業績を達成してきた日本企業であるが、その業績も米国で発生した金融危機の影響を受けて急速に悪化しつつある。一方、M&A法制の整備やSOX法に則った内部統制制度の導入にみられるように、日本企業はグローバルスタンダードの適合に配慮しつつ、迅速な意思決定、付加価値、効率性、情報公開など多様な変革を行うことが求められている。このように、日本企業は内的・外的および能動的・受動的要因に基づいて構造を転換しつつある。われわれ4名は、株式所有構造、雇用形態、ファイナンスおよびリスク管理の4側面から、現代日本企業の企業経営について研究したいと考えている。

さて、「II. 株式所有と支配」(増尾賢一担当)では、現代の日本企業における株式所有構造の変化を実態的に分析し、解明する。特に、日本の経営財務の特徴である株式持合いの変化に着目する。さらに、所有と関係する会社支配についても、その変化を明らかにし

ていく。「III. わが国の高齢化が企業の雇用形態に及ぼす影響に関する一考察」(磯伸彦担当)では、高齢社会を背景とした日本企業の雇用対策について考察を行う。高齢化という人口構造の変化に伴い、わが国も関連法の改正を行ってきた。しかし、このような改正はむしろ企業内で若年非正規雇用の拡大を生む一因となっているのではないかという疑問について考察を行う。「IV. 寡占的企業における財務戦略と企業価値—電気通信企業の事例を中心に—」(日隈信夫担当)では、まず、1990年代からわずか10年余りで日本を含む先進諸国の市場に携帯電話を広く普及させた寡占的電気通信企業(NTT DOCOMO、KDDI、SoftBank)に焦点を当てることにより、これらの企業が内部資金調達を行う際にも、本質価値と市場価値の乖離が問題となることを指摘する。次に、それらの企業における市場価値と本質価値、およびその構成を比較検討した場合、市場価値では、株式時価総額、ないしは株価のみを、また企業の本質価値としては、事業資産、ないしはEBITDAのみを重視するべきだと主張する。「V. 違反と組織事故—違反に関する予備的考察—」

* 本学商学部専任講師

** 慶應義塾大学大学院健康マネジメント研究科修士課程

*** 日本大学経済学部

**** 本学商学部准教授

(関岡保二担当)では、これまでエラーと同一視されてきたため十分な研究が行われてこなかった違反について、エラーと違反の概念の区別、違反のはたらき、違反の人的要因と組織要因の検討などを行うことにより、理論化のための予備的考察を行う。

II. 株式所有と支配

「II. 株式所有と支配」では、現代の日本企業における株式所有構造の変化を実態的に分析し、解明する。特に近年、日本的経営財務の特徴である株式持合い¹⁾の復活が言われるようになったが、実際に復活しているのかどうかを実態的に検証する。そのケースとして、日本の代表的企業であるパナソニック(松下電器産業)²⁾を取り上げ、その株式所有の変化を詳細に分析する。さらに、所有と直

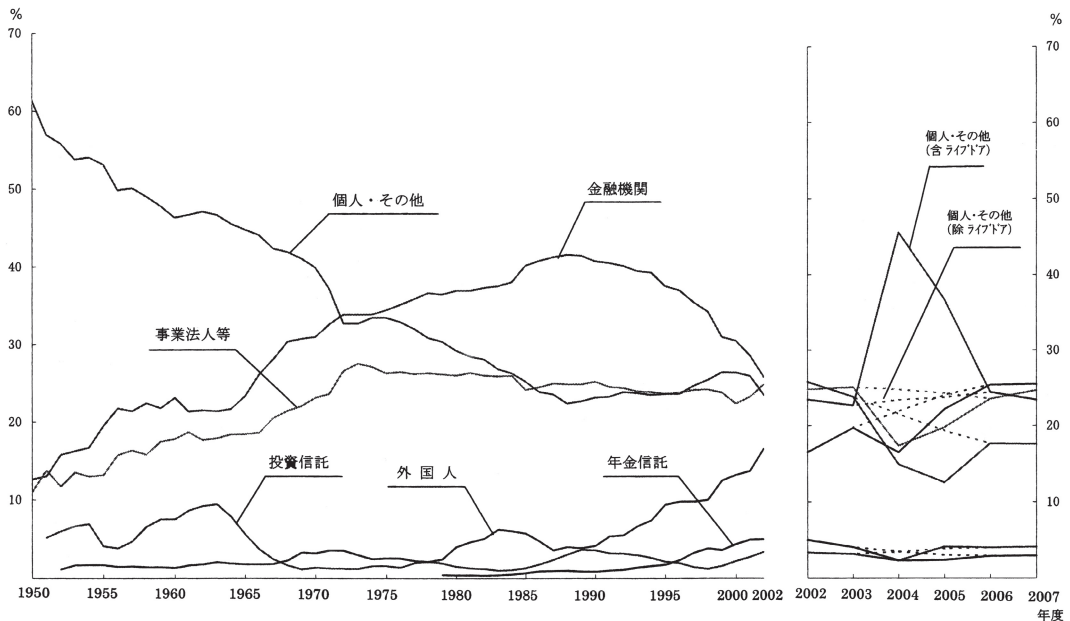
接関係する会社支配について、現代企業は株式所有が変化していくなかでどのように経営権を維持しようとしているのかについても明らかにしていく。

1. 戦後日本の株式所有の変化—所有者別持株比率の推移—

戦後日本の株式所有の実態は全体的にどのように変化しているのだろうか。

図表1は、全国証券取引所(2008)の所有者別持株比率の推移を示したものである。全国証券取引所は、内国上場会社の普通株式を対象に調査を行い、単元数ベースの所有者別持株比率を算定している³⁾。ここでは、所有者を金融機関(都銀、地銀、信託銀行、生命保険、損害保険等)、事業法人等、個人・その他(外国法人および個人)、投資信託、年金信託などに区分している。

図表1 所有者別持株比率の推移



注：1985年度以降は、単元数ベース、2001年度から単元数ベース。

金融機関は投資信託、年金信託を除く(ただし、1978年度以前については、年金信託を含む)。(出所)全国証券取引所(2008, p. 資11)。

これによると、ライブドアを除くでみた場合、金融機関の持株比率は1980年代後半までほぼ一貫して増加し、その後は減少に転じて、一貫して減少し続けている。事業法人等の持株比率は、1970年代半ばまでほぼ一貫して増加し、その後はほぼ横ばいである。個人・その他の持株比率は、1980年代後半までほぼ一貫して減少し、その後はほぼ横ばいである。外国人の持株比率は、1980年代以降ほぼ一貫して増加し続けている。このように所有者別持株比率は全体的に推移している。

バブル経済崩壊後に着目すると、金融機関の持株比率は、1991年度の40.5%から2007年度の17.6%へ、22.9ポイントも減少している。事業法人等の持株比率は、1991年度の24.5%から2007年度の24.7%へ、ほぼ横ばいである。個人・その他の持株比率は、1991年度の23.2%から2007年度の23.4%へ、ほぼ横ばいである。外国人の持株比率は、1991年度の5.4%から2007年度の25.5%へ、20.1ポイントも増加し、全体の約4分の1を占めるまでになっている。このように、バブル経済崩壊後は、金融機関の持株比率が劇的に減少し、代わって外国人の持株比率が大きく増加していることがわかる。

このような株式所有の変化には、その背後に日本的経営財務の特徴と言われた株式持合いの変化がある。戦後日本では金融機関を中心とする広範な株式持合いが行われた。それは、財閥解体後の企業集団への再編成と企業系列化の促進、乗っ取り防止、高株価維持、というそれぞれの時代における歴史的意義をもって形成され、促進されてきたものであり、その中核的な意義は安定株主構造の構築による経営権維持にあった⁴⁾。しかし、バブル経済崩壊後、株価の大幅な下落、時価評価導入による株式保有リスクの顕在化、BIS自

己資本比率規制の徹底、銀行株式保有制限法の成立、コーポレート・ガバナンスの観点からの持合いへの批判、大企業会社の金融的自立化に伴う銀行借入依存度の低下等を理由として、金融機関を中心に企業が保有株式を売却放出し、株式持合いが減少して行ったのである⁵⁾。

一方、グローバル化の進展を背景として、多数の外国人投資家が、事業提携、買収等の目的で日本市場に進出し、日本企業の株式をかなり購入し保有することにより、外国人の持株比率が大きく増加している。また、外国人投資家は、日本のデフレ脱却、不良債権問題の克服、内需拡大、構造改革や景気回復を期待し、日本株の割安感から、多くの日本株を購入していった。しかし最近では2007年に起きたアメリカのサブプライムローン問題の影響を日本も受け、外国人投資家の日本株購入が停滞している⁶⁾。

2. バブル経済崩壊後の株式持合いの変化

それでは、バブル経済崩壊後から現代に至るまで、日本的経営財務の特徴である株式持合いは実際どのように変化しているのだろうか。

図表2は、大和総研（伊藤正晴、2007）によって算定された株式持合い比率の推移（株数ベース）を示したものである。大和総研では、保有株明細データ、大株主データ等を用いて、1991年度から2006年度における上場企業の株式持合い状況を調査し、各年度の市場全体に対する株式持合い比率（株数ベース）を算定している⁷⁾。ここでは、33業種分類を、銀行（銀行業）、事業会社（金融の4業種を除いたもの）、その他（証券業、保険業、その他金融業）の3業態に集計している。

これによれば、全体の株式持合い比率が、

図表2 株式持合い比率の推移（株数ベース）

（単位：％）

保有主体	銀行				事業会社				銀行・事業会社 合計	全体 合計
	被保有側	銀行	事業会社	その他	合計	銀行	事業会社	その他		
1991年度	0.41	10.85	0.29	11.55	4.27	5.87	0.35	10.49	22.04	23.6
1992年度	0.38	10.61	0.31	11.30	4.10	5.81	0.34	10.25	21.55	23.1
1993年度	0.36	10.59	0.29	11.24	3.89	3.81	0.26	7.96	19.20	20.7
1994年度	0.35	10.46	0.37	11.18	3.71	3.72	0.25	7.68	18.86	20.3
1995年度	0.35	10.49	0.39	11.23	3.66	3.83	0.26	7.75	18.98	20.4
1996年度	0.28	10.43	0.35	11.06	3.49	3.81	0.24	7.55	18.61	20.0
1997年度	0.19	10.07	0.31	10.57	3.31	3.72	0.24	7.27	17.84	19.2
1998年度	0.06	8.93	0.28	9.27	3.08	3.50	0.22	6.80	16.07	17.4
1999年度	0.06	7.94	0.27	8.27	2.70	1.95	0.15	4.80	13.07	13.9
2000年度	0.07	8.13	0.23	8.43	2.00	1.72	0.15	3.86	12.29	13.1
2001年度	0.10	6.15	0.17	6.43	1.59	1.62	0.12	3.34	9.77	10.4
2002年度	0.24	3.73	0.13	4.10	1.12	1.75	0.11	2.99	7.09	7.9
2003年度	0.19	3.08	0.08	3.36	0.94	2.11	0.15	3.20	6.56	7.4
2004年度	0.14	2.28	0.05	2.47	0.54	1.65	0.14	2.33	4.80	5.5
2005年度	0.05	2.06	0.06	2.17	0.41	2.15	0.13	2.69	4.86	5.5
2006年度	0.04	2.21	0.09	2.34	0.40	2.19	0.17	2.76	5.10	5.9

注：市場全体に対する比率。

33業種分類を、銀行（銀行業）、事業会社（金融の4業種を除いたもの）、その他（証券業、保険業、その他金融業）の3業態に集計。

株数は単元数ベース（2000年度以前は単位数ベース）

2004年度、2005年度はライブドアを除いている。

（出所）伊藤正晴（2007, p.3 および p.5）。

1991年度の23.6%から2004年度には5.5%まで大幅に減少し（-18.1ポイント）、その後微増して2006年度には5.9%になっている（+0.4ポイント）。銀行・事業会社合計では、1991年度の22.04%から2004年度には4.80%まで大幅に減少し（-17.24ポイント）、その後微増して2006年度には5.10%になっている（+0.30ポイント）。銀行の保有する持合い比率は、1991年度の11.55%から2005年度には2.17%まで減少し（-9.38ポイント）、2006年度に若干微増して2.34%になっている（+0.17ポイント）。事業会社の保有する持合い比率は、1991年度の10.49%から2004年度には2.33%まで減少し（-8.16ポイン

ト）、その後微増して2006年度には2.76%になっている（+0.43ポイント）。この2004年度までの減少は事業会社が保有する銀行株や事業会社株を大きく減らしたことによるものであり、2004年度以降の増加は事業会社同士の持合い増加が大きく影響を与え、事業会社同士の持合い比率が、2004年度の1.65%から2006年度には2.19%と、0.54ポイントも増加しているのである。このように、株式持合い比率は、1991年度から2004年度にかけて大幅に減少し、2004年度から微増している。この近年における株式持合い比率の微増は、特に事業会社同士での持合い増加が影響していると考えられるのである。

それでは、近年における事業会社同士の株式持合いはどのような業種において行われているのであろうか。

図表3は、大和総研（伊藤正晴、2007）によるもので、2006年度中における事業会社同士の新規持合い金額を業種別に集計し、ランク付けしたものである⁸⁾。

これによると、1位は鉄鋼で1,425億円と最も多く、2位は電気機器で1,417億円、3位は輸送用機器で1,030億円である。ここまでは、いずれも新規持合い金額が1,000億円を超えており、かなり金額が大きい。そして4位. 化学677億円、5位. 卸売621億円、6位. 機械560億円、7位. 陸運448億円、8位. 通信419億円、9位. 非鉄金属389億円、10位. 建設385億円とつづく。このように、業種別にみると、鉄鋼、電気機器、輸送用機器の企業による新規持合い金額が多く、これらの業種に属する企業において積極的に事業会社同士の株式持合いが行われていることがわかる

のである。

3. 近年におけるパナソニック（松下電器産業）の株式所有の変化

このように、特に鉄鋼、電気機器、輸送用機器の業種において、新規の株式持合いが行われ、持合いが増加している。そこでつぎに電気機器の代表的企業であるパナソニック（松下電器産業）に着目し、個別企業ベースで株式所有の変化を分析する。

図表4は、各社「有価証券報告書」に基づき株式所有を調査し、パナソニックにおける株式持合い、株式所有を2004年度と2007年度で比較して、その変化を示したものである⁹⁾。

これによると、パナソニックは大手事業会社との株式持合いを強化していることがわかる。トヨタ自動車とは、パナソニックの所有するトヨタ自動車株式が2004年度の20,429,805株（発行済株式の0.56%）か

図表3 事業会社の2006年度中の新規持合い金額

順位	業種	社数	金額(億円)	順位	業種	社数	金額(億円)
1	鉄鋼	55	1,425	16	小売	55	211
2	電気機器	115	1,417	17	海運	15	203
3	輸送用機器	44	1,030	18	その他製品	37	165
4	化学	140	677	19	サービス	61	148
5	卸売	148	621	20	パルプ・紙	28	119
6	機械	99	560	21	金属製品	29	96
7	陸運	27	448	22	ガラス・土	26	83
8	通信	61	419	23	水産・農林	11	83
9	非鉄金属	16	389	24	精密機器	14	70
10	建設	83	385	25	石油・石炭	3	37
11	食品	70	351	26	空運	3	36
12	医薬品	62	338	27	倉庫・運輸	20	21
13	繊維製品	25	256	28	ゴム	10	14
14	不動産	23	241	29	鉱業	1	10
15	電気・ガス	13	232	合計		1,294	10,085

注：2006年度での事業会社同士の新規持合いを業種別に集計したもの。

(出所) 伊藤正晴(2007, p.7)。

図表 4 パナソニック (松下電器産業) における株式所有の変化—2004 年度と 2007 年度の比較分析—

A 社	パナソニックが所有する A 社株式				A 社が所有するパナソニック株式			
	2004 年度		2007 年度		2004 年度		2007 年度	
	株	%	株	%	株	%	株	%
トヨタ自動車	20,429,805	(0.56)	27,392,905	(0.79)	—	(0.84)	20,700,000	(+ 0.84)
ダイキン工業	4,500,000	(1.71)	12,500,000	(4.26)	5,080,000	(0.20)	19,434,000	(+ 0.59)
新日本製鐵	—	—	35,985,000	(0.52)	—	(0.32)	8,084,900	(+ 0.32)
住友金属工業	—	—	19,260,000	(0.40)	—	(0.17)	4,317,000	(+ 0.17)
東京レ	—	—	8,428,000	(0.60)	—	(0.12)	3,167,000	(+ 0.12)
東京送	—	—	3,083,180	(1.61)	—	(0.12)	3,088,000	(+ 0.12)
T D K	6,249,608	(4.69)	6,249,608	(4.82)	—	(0.08)	2,000,000	(+ 0.08)
小糸製作所	8,558,250	(5.32)	8,558,250	(5.32)	—	(0.04)	1,000,000	(+ 0.04)
本田技研工業	5,636,450	(0.60)	11,272,900	(0.61)	776,414	(0.03)	776,414	0 (0)
三井住友海上火災保険	6,249,026	(0.41)	6,249,026	(0.44)	35,106,000	(1.43)	35,106,000	0 (0)
三井住友 FG	103,570	(1.65)	51,786	(0.66)	—	(—)	—	—
三井住友銀行	—	—	—	—	99,543,000	(4.05)	57,583,000	(— 1.71)
J F E H D	—	—	1,334,000	(0.21)	—	(2.34)	—	—
キヤノン	—	—	573,993	(0.04)	—	(—)	—	—
K D D I	6,258	(0.14)	6,258	(0.13)	—	(—)	—	—
エルピーダメモリ	1,120,000	(1.22)	1,120,000	(0.86)	—	(—)	—	—
ミレア HD (東京海上 HD)	2,236	(0.12)	1,118,485	(0.13)	—	(—)	—	—
りそな HD	30,836,861	(0.27)	—	—	—	(—)	—	—
三菱東京 FG → 三菱 UFJFG	10,219	(0.15)	10,219,060	(0.09)	—	(—)	—	—

注：括弧内は、発行済株式総数に対する所有株式数の割合 (%) を示す。

「—」は、ゼロ、該当なしまたは数値不明を示す。

(資料) 各社「有価証券報告書」より作成。

(単位：株、括弧内は%)

ら、2007年度の27,392,905株(0.79%)へ、6,963,100株(0.23ポイント)増加し、トヨタ自動車の所有するパナソニック株式が2007年度に20,700,000株(0.84%)で、トヨタ自動車との株式持合いが形成され増加している。ダイキン工業とは、パナソニックの所有するダイキン工業株式が2004年度の4,500,000株(1.71%)から2007年度の12,500,000株(4.26%)へ、8,000,000株(2.55ポイント)増加し、ダイキン工業の所有するパナソニック株式が2004年度の5,080,000株(0.20%)から2007年度の19,434,000株(0.79%)へ、14,354,000株(0.59ポイント)増加しており、ダイキン工業との株式持合いも増加している。他にもパナソニックは、新日本製鐵、住友金属工業、東レ、東京放送、TDK、小糸製作所、本田技研工業といった大手事業会社との株式持合いを形成し、増強し、維持していることがわかる。

金融機関との株式持合いについては、損害保険会社である三井住友海上火災保険との持合いは増減なく維持されているが、三井住友FGを通じた三井住友銀行との株式持合いは大きく減少している。

一方的所有については、JFEHDやキャノンの株式を新たに取得し、KDDIやエルピーダメモリの株式所有を維持しているように、事業会社株の所有は、形成、維持されている。他方、りそなHDの株式減少にみられるように銀行株式は手放している。

このようにパナソニックの株式持合い、株式所有は変化しているのであるが、特に重要な特徴は、大手事業会社との株式持合いを形成し強化していることである。それは次のような背景や理由による。

現在、世界規模で過剰となった資本の整理が進められている。世界規模でのM&A(企業の合併と買収)の活発化である。そうした

時代背景の中で日本では、2007年5月1日に、いわゆる「三角合併」が解禁となった。三角合併は親会社の子会社を通じて別の会社を吸収合併する仕組みであり、対価として株式交換という手段を用いることができる。これにより外国企業(親会社)が日本に子会社を設立し、その日本子会社が日本企業を吸収合併する場合に、外国企業(親会社)の株式を交付することで合併が可能となり、合併対価の柔軟化から、外国企業に吸収合併される危険性が高まり、日本企業はその危険性に備え、安定株主作りのための株式持合いを進めているのである¹⁰⁾。

ダイキン工業は、M&Aに備え、安定株主作りのための株式持合いを進めており、パナソニックとの持合い増強もそうした意味がある¹¹⁾。また、パナソニックとダイキン工業は、家庭用エアコン事業で提携しており、事業連携を強化するためにも株式持合いを進めている。

トヨタ自動車との株式持合い強化については、トヨタ自動車とハイブリッド車用電池の開発、生産で提携しており、事業連携体制を強めるため株式持合いを強化し、ハイブリッド車用電池を量産していく考えである。なお、両社は共同出資で1996年に「パナソニックEVエナジー(PEVE)」を設立しており、エンジンと電気モーターを併用するハイブリッド車の中核部品である電池を大幅に増産していく¹²⁾。

新日本製鐵や住友金属工業とは、家電用の鋼板開発や供給面で協力関係にあり、株式持合いにより事業関係を一層強化し、長期的な信頼関係を築き、高付加価値製品の開発などにつなげる考えである。また、資源高を背景に安定的な原材料調達確保という意味もある。さらに、大手鉄鋼会社との株式持合いは、特に鉄鋼業界において外資による買

収の危機感が生じていることにもよる。2006年、世界1位のミタル・スチールが2位のアルセロールを買収し、世界最大の鉄鋼メーカー、アルセロール・ミタルが誕生したように、特に鉄鋼業界では世界規模の企業再編が起り、外資による買収の危機感が高まっている。そこで、日本の鉄鋼大手各社は、買収を防ぐために、大手事業会社との株式持合いを進めており、パナソニックとの持合いもそのような買収防衛の意味があると考えられる¹³⁾。

東レとは、プラズマテレビのパネルの供給関係にあり、事業連携を強化するために株式持合いを行っている¹⁴⁾。

このように、パナソニックと大手事業会社との株式持合いは、取引先との事業連携強化、長期的な信頼関係の構築、買収に対する安定株主作りという意義があるのであり、そうした意義に基づき、積極的に株式持合いを展開している。

4. 会社支配の実態分析—パナソニック（松下電器産業）をケースにして—

このように事業会社同士の株式持合いが増加しているわけであるが、それではつぎに、株式持合い増加傾向の下で、会社はどのように会社経営権を維持しようとしているのであろうか。ここでもパナソニックをケースにして分析していく。

パナソニックの1992年3月期（1991年度）における大株主は、1位. 住友銀行 97,648千株（4.66%）、2位. 住友生命保険 88,961千株（4.24%）、3位. 日本生命保険 82,293千株（3.92%）、4位. 松下興産 71,462千株（3.41%）、5位. 協和埼玉銀行 51,629千株（2.46%）、6位. 住友信託銀行 47,446千株（2.26%）、7位. 住友海上火災保険 36,391千株（1.73%）、8位. 三菱信託銀行 34,811千株

（1.66%）、9位. 東京海上火災保険 28,975千株（1.38%）、10位. 日本興業銀行 26,115千株（1.24%）というように銀行、生命保険、損害保険で占められており、まさに金融機関による支配構造が確立していたといえる¹⁵⁾。その後金融機関の所有比率が大きく減少し、外国人株主が増加していくなかで、パナソニックの大株主は現在つぎのように変化している。図表5は、2008年3月期（2007年度）におけるパナソニックの大株主を示したものである。

これによると、特に銀行や生命保険が所有株式数を減らし、所有比率を下げている。それに代わって、ステート・ストリート・バンク & トラスト等の外国人株主が上位に登場している。ステート・ストリート・バンク & トラストは、外国人投資家がよく利用する信託銀行（カストディアン）で、投資家が純投資型である場合、株主名簿には信託銀行（カストディアン）名義での記載となる。信託銀行（カストディアン）は、株式証券の保管業務、元利金や配当金の代理受領、預かり運用資産の受渡決済、運用成績管理などを行う¹⁶⁾。

このように金融機関が所有比率を下げ、外国人株主が増加しているなかで、自社（自己株式）が1位の大株主となっていることが注目になる。パナソニックは近年自己株式の取得を積極的に行っており、2001年度の54,801千株から、2002年度 88,612千株、2003年度 134,651千株、2004年度 194,695千株、2005年度 243,521千株、2006年度 306,769千株と毎年度増加し、2007年度には351,936千株でこれは発行済株式総数の14.34%にあたり、現在ではパナソニックの筆頭株主は自社という状況となっているのである¹⁷⁾。自己株式とは、自社の既発行株式を自社が取得し保有する株式のことをいう。

図表5 パナソニック（松下電器産業）の大株主

決算期：2008年3月期（2007年度）	自己株式：351,936千株（14.34%）	
発行済株式総数：2,453,053,497株	従業員持株会：33,869千株（1.38%）	
株主数：148,347人	外国人：705,308千株（28.75%）	
株主名	所有株式数 （千株）	所有比率 （%）
1. 自社（自己株式）	351,936	14.34
2. モックスレイ&カンパニー	185,959	7.58
3. 日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	134,450	5.48
4. 日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口）	87,358	3.56
5. ステート・ストリート・バンク&トラスト	68,030	2.77
6. 日本生命保険	67,000	2.73
7. 三井住友銀行	57,583	2.34
8. 三井住友海上火災保険	35,106	1.43
9. 松下電器従業員持株会	33,869	1.38
10. 住友生命保険	31,382	1.27
11. ステート・ストリート・バンク&トラスト 505103	25,878	1.05
トヨタ自動車	20,700	0.84
ダイキン工業	19,434	0.79
新日本製鐵	8,084	0.32
住友金属工業	4,317	0.17
東レ	3,167	0.12
東京放送	3,088	0.12
TDK	2,000	0.08
小糸製作所	1,000	0.04
本田技研工業	776	0.03

注：所有株式数は、千株未満を切り捨てて表示している。

所有比率（%）は、発行済株式総数に対する所有株式数の割合である。

日本マスタートラスト信託銀行（信託口）の所有株式数は、三菱UFJ信託銀行等が受託している信託業務に係る株式が再信託されたものなどである。

日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口）の所有株式数は、住友信託銀行等が受託している信託業務に係る株式が再信託されたものなどである。

（資料）各社「有価証券報告書」より作成。

自己株式の取得は長い間原則禁止されてきたが、2001年の旧商法改正により、実質的に自由に行えるようになった。自己株式の取得は様々な財務上の効果を狙い、様々な目的の下に行われる。ROEの上昇、アナウンスメント効果による株価上昇、M&Aなどの企業再編での株式交換のための自己株式利用、新株予約権行使のための自己株式利用、金融機

関等の保有する株式売却放出の受け皿等である。また、自社発行株式を自社が取得することで敵対的買収者に取得されることを防ぎ、買収防衛にも役立つ。さらに、取得した自己株式を用いて第三者割当増資を行ったり、従業員持株会に利用したりすることにより、安定株主を確保することができ、経営権維持にも貢献する。

つぎに着目すべきは、従業員持株会が33,869千株、1.38%所有で、第9位の大株主になっていることである。従業員持株会も多くの企業で積極的に行われており、従業員が安定株主となることで、会社経営権を維持することができる。

そして、さらに着目すべきは、事業会社同士の株式持合い強化による経営権維持である。先に述べたようにパナソニックは大手事業会社と事業連携強化、長期的な信頼関係の構築、買収に対する安定株主作りのために、積極的に株式持合いを推進しており、そのことにより大手事業会社が株主となっている。トヨタ自動車が20,700千株、0.84%所有、ダイキン工業が19,434千株、0.79%所有、新日本製鐵が8,084千株、0.32%所有、住友金属工業が4,317千株、0.17%所有、東レが3,167千株、0.12%所有、東京放送が3,088千株、0.12%所有、TDKが2,000千株、0.08%所有、小糸製作所が1,000千株、0.04%所有、本田技研工業が776千株、0.03%所有している。これら事業会社の所有比率は個別ではさほど大きくはないが、合計すると2.51%になり第7位に入る大株主となる。このように事業会社という安定株主が全体として大株主となり、パナソニックの経営権を維持しているのである。また、敵対的買収者が現れた場合に、こうした大手事業会社が安定株主として存在していることをアピールする効果は小さくないと考えられる。

以上のように、パナソニックは自己株式の取得を積極的に行い、従業員持株会を推進し、取引先企業との株式持合いを積極的に行うことで、自社や従業員、取引先企業が安定株主となり、経営権を維持していると考えることができる。その他にもパナソニックは、敵対的買収に対する防衛策として、2005年からESV (Enhancement of Shareholder Value)

プランを採用している。これは取締役会決議に基づく事前警告型のライツプランである¹⁸⁾。取締役会決議で導入を決定し、敵対的買収者が現れた場合に、買収者に対して買収目的や資金的裏付け、買収後の事業計画などの説明を求め、その買収提案を検討した上で、企業価値や株主全体の利益を損なうと判断した場合に、取締役会決議で新株予約権発行などに踏み切り、買収者の所有比率を引き下げ、買収を防ぐ方法である。この防衛策導入が潜在的に機能し、経営権維持に貢献していると考えられる。

5. 小括

本論文は、現代の日本企業における株式所有と支配構造の変化を実態的に分析し、明らかにしたものである。

所有者別持株比率の推移によると、バブル経済崩壊後、金融機関の持株比率が劇的に減少し、代わって外国人の持株比率が大きく増加している。この持株比率変化の背後には株式持合いの変化があり、戦後日本では金融機関を中心とする広範な株式持合いが行われ、それは財閥解体後の企業集団への再編成と企業系列化の促進、乗っ取り防止、高株価維持、というそれぞれの時代における歴史的意義をもって形成され、促進されてきたものであり、その中核的な意義は安定株主構造の構築による経営権維持にあった。しかし、バブル経済崩壊後、株価の大幅な下落、時価評価導入による株式保有リスクの顕在化、銀行株式保有制限法の成立、大企業会社の金融的自立化に伴う銀行借入依存度の低下等を理由として、金融機関を中心に企業が保有株式を売却放出し、2004年度に至るまで株式持合いは減少して行った。だが、2004年度から株式持合いは復活した。この最近における株式持合い増加は、特に事業会社同士の持合い

が活発化したことによるものであり、業種で見ると、鉄鋼、電気機器、輸送用機器の持合いが多い。そこで電気機器の代表的企業であるパナソニックに着目し、個別企業ベースで2004年度と2007年度の比較分析を行った。パナソニックは、トヨタ自動車、ダイキン工業、新日本製鐵、住友金属工業、東レ等の大手事業会社と積極的に持合いを強化しており、この持合い強化は、取引先との事業連携強化、長期的な信頼関係の構築、買収に対する安定株主作りという意義がある。

このように、現代企業における株式所有構造の変化は、金融機関の持株比率が減少し、外国人の持株比率が増加するなかで、事業会社同士の株式持合いが増加してきているというように捉えることができる。

所有と直接関係する会社支配構造の変化については、1991年度の金融機関による会社支配構造から、現在は自己株式の取得を積極的に行い、従業員持株会を推進し、取引先企業との株式持合いを積極的に行うことで、自社や従業員、取引先企業が安定株主となり、経営権を維持しており、さらに敵対的買収に対するライツプラン等の買収防衛策導入が経営権維持に潜在的に機能している。このように複合的な形で経営権が維持されており、株式会社株式所有を通じての支配の集中（経営権維持）は、株式所有構造のあり方を変化させながらも貫徹していくものであると考えている。

【注】

- 1) 株式持合いとは、2社間またはそれ以上の会社間でお互いに株式を持ち合っていることをいう。
- 2) 松下電器産業株式会社は、2008年10月1日より、社名を「パナソニック株式会社」に変更した。

- 3) 調査対象は、東京、大阪、名古屋、福岡、札幌の5証券取引所に上場している内国上場会社2,957社（2007年度）の上場普通株式である。
- 4) 株式持合いの歴史的形成過程とその意義については、増尾賢一（2005, pp.16-17）を参照されたい。
- 5) バブル経済崩壊後における株式持合い減少理由の詳細については、増尾賢一（2006, pp.67-69）を参照されたい。
- 6) 菊地正俊（2008, pp.27-34）を参照。
- 7) 保有株明細データとは、有価証券報告書の有価証券明細表のデータをいい、大株主データとは、東洋経済新報社の『大株主総覧』のデータのことをいう。分析対象は、上場企業3,873社（2006年度）であり、信託銀行を除き、2004年度と2005年度はライブドアを除いている。データのカバレッジ（2006年度）は、事業会社77.9%、銀行66.6%である。
- 8) 新規持合いには、2005年度に未保有または片側保有だったものが、2006年度に両社保有となったものも含まれ、また2005年度に未上場で2006年度に上場した場合も含まれる。
- 9) 2008年10月1日から松下電器産業は社名をパナソニックに変更したため、本文ではパナソニックという新社名を用いているが、それ以前の2004年度や2007年度の所有株式数・所有比率については、当然のことながら松下電器産業の「有価証券報告書」に基づき作成していることに注意されたい。
- 10) 旧商法では、合併する場合、消滅会社の株主に交付されるのは、存続会社の株式であり、存続会社の親会社の株式等を交付することは認められていなかった。しかし、新会社法では、組織再編の自由度を高めるため、存続会社の株式以外の財産を消滅会社の株主に交付することを実質的に認めた（第749条）。これを「合併対価の柔軟化」という。これにより、存続会社の親会社の株式などを交付することも認められるようになり、三角合併の容易化から、日本企業は外国企業に吸収合併される危険性が高まっている。
- 11) ダイキン工業の井上礼之会長は、「当社ぐらゐの規模だといつ買収されてもおかしくな

い。安定株主作りは必要」と述べ、買収に備えて、安定株主作りのための株式持ち合い強化を明言している（『日本経済新聞』2007年8月3日）。

- 12) 『日本経済新聞』2007年6月26日。
- 13) 『日本経済新聞』2007年6月27日および『日本経済新聞』2007年7月2日。
- 14) 『日本経済新聞』2007年6月27日。
- 15) パナソニック（松下電器産業）における1992年3月期の大株主の所有株式数、所有比率については、松下電器産業「有価証券報告書1992年3月期」を参照している。
- 16) 菊地正俊（2008, pp.20-21）を参照している。
- 17) 各年度の自己株式取得数は、パナソニック（松下電器産業）「有価証券報告書」各年版を参照している。近年、自己株式の取得は大きく増加しており、自己株式取得により自社が筆頭株主となっている上場会社が2007年3月末時点で123社あり過去最高となっている（『日本経済新聞』2007年7月12日）。自己株式取得の実施総額では、2006年度が約3兆9,800億円、2007年度が約4兆3,700億円と増加している（『日本経済新聞』2008年3月14日）。
- 18) ライツプランは、大量の新株予約権を発行して、買収者の所有比率を引き下げ、敵対的買収を防ぐ方法であり、これには「事前警告型」と「信託型ライツプラン」の2種類がある。「事前警告型」は、買収者に対して買収目的や資金的裏付け、買収後の事業計画などの説明を求め、その買収提案を検討した上で、新株予約権を発行するものである。「信託型ライツプラン」は、あらかじめ新株予約権を信託銀行などに付与し、買収者が現れた時に、既存株主に交付するものである。東京証券取引所上場会社では2008年7月末現在において約500社が買収防衛策（ライツプラン）を導入している〔東京証券取引所（2008, p.7）〕。そのほとんどが「事前警告型」を採用しており、以前は取締役会決議だけで導入する企業が多かったが、最近では導入にあたり株主総会の決議を経る企業が多くなった。

【参考文献】

- 伊藤正晴（2006）「鮮明になった、事業会社の持ち合い強化」『分析レポート』大和総研。
<http://www.dir.co.jp/research/report/viewpoint/06121101viewpoint.pdf>
- 伊藤正晴（2007）「強化が続く事業会社の株式持ち合い、銀行も強化へ」『分析レポート』大和総研。
<http://www.dir.co.jp/research/report/viewpoint/07112701viewpoint.pdf>
- 植竹晃久・仲田正機編（1999）『現代企業の所有・支配・管理—コーポレート・ガバナンスと企業管理システム—』ミネルヴァ書房。
- 内田交謹（2003）『企業財務の機能と変容 第二版』創成社。
- 岡部光明（2002）『株式持合と日本型経済システム』慶應義塾大学出版会。
- 奥村宏（2005）『最新版 法人資本主義の構造』岩波書店。
- 小倉正男（2006）『M&A 資本主義』東洋経済新報社。
- 菊地正俊（2008）『外国人投資家の視点』PHP研究所。
- 鈴木芳徳（2004）『金融・証券改革の深層底流—金融・証券評論集』御茶の水書房。
- 全国証券取引所（2008）「平成19年度株式分布状況調査の調査結果について」
http://www.tse.or.jp/market/data/examination/distribute/h19/distribute_h19a.pdf
- 東京証券取引所（2008）「M&Aをとりまく現状に関する投資家意見の概要—買収防衛策を中心に—」
<http://www.tse.or.jp/rules/seibi/2008ma.pdf>
- 増尾賢一（2004）「株式持ち合いの解消に関する研究—時価評価導入による影響を中心として—」『年報 財務管理研究』第15号。
- 増尾賢一（2005）「株式持ち合いの変化と支配問題」『経済科学論究』第2号。
- 増尾賢一（2006）「株式持ち合いの減少と会社支配」『年報 財務管理研究』第17号。
- 松村勝弘（2001）『日本的経営財務とコーポレート・ガバナンス 第2版』中央経済社。
- 箕輪徳二（1997）『戦後日本の株式会社財務論』泉文堂。

参考資料

各社「有価証券報告書」。
東洋経済新報社編『大株主総覧各年版』東洋経済新報社。
日本経済新聞。

Ⅲ. わが国の高齢化が企業の雇用形態に及ぼす影響に関する一考察

1. 問題の所在

近年、わが国において「格差」に関する議論が盛んに行われている。もともと経済が競争を前提に機能していると考えれば、格差の存在は自然ととらえることができるし、また、この格差が存在するゆえに個人のモチベーションが働くというのが一般的理解であると認識する。

しかし、注目されている格差が、上記のような意味ではなく、「貧困」と結びついて論じられていることには注意を要する。これまでいわれてきたような「総中流社会」が崩壊し、親の代から受け継いだ生活レベルから「ドロップアウト」してしまったケースや現状から這い上がろうと努力してもそれが許されないケース等が、格差社会の底辺、すなわち貧困状態に置かれた労働者の姿として議論されていることは注目すべきである。

そこで、ここでは、このような問題の背景には、まず、わが国の高齢社会が関係しているのではないかという視点から議論を展開する。そして、このような人口構造の変化に対応する形でわが国がとった法改正が、日本企業の取り組み（労働者の雇用形態）に影響を与え、若年層の雇用形態が変化している原因となっているのではないかという考察を行う。

2. 高齢社会がもたらす影響

(1) 高齢社会の影響

高齢社会の問題とは、人口構造の変化に起因する問題であると解釈することができる。そこでここでは、人口構造の変化が現代の日本企業の経営にどのような影響を与えているのかという側面に注目して考察を行う。

高齢社会実現の背景には、長寿化と少子化、そして経済社会の成長が必要であるといわれ、これらの変化には長い年月を必要とする。このような人口構造の変化は、短期間に乱高下するような性質のものではないため、長期的な視野に立った計画立案に決して不向きではないとされる半面、通常、人口構造そのものに直接手を加えることができず、また、政府が何らかの政策を導入した際にも短期間には結果を見ることのできないことから、極めて難解な側面も持ち合わせている。

このような側面に立った研究としては、清家（2006）が高齢化社会の上記のような側面をとらえ、社会の高齢化は後戻りできない構造変化であることを指摘しており、そのような社会にあって個人の勤労意欲と能力が、年齢によって制限されることのない社会を「エイジフリー社会」として、その実現を提唱している。

それでは、ここで紹介したようなエイジフリー社会を提唱しなければならないような背景がわが国ではどこまで進んでいるのか。すなわち、この問題は、日本企業の戦略的経営と高齢化社会との結びつきの問題であり、同時にこの問題を取り巻くわが国の制度の問題でもあると考える。そこで、以下では、わが国の高齢社会の現状を理解することから始める。

(2) 人口構造の変化

ここでは、わが国が現在のような少子高齢の社会に至るまでの推移を確認したい。はじ

めにこの推移を見るのは、高齢社会になったことで日本企業に与える影響は大きいと考えるからである。

一般に少子高齢化や高齢化社会などの表現が使われているが、もともと「高齢」な「社会」については、65歳以上人口を総人口で除した際に、その値が7%を超えた社会を「高齢化社会 (Aging society)」、さらに、同値が14%を超えると「高齢社会 (Aged society)」と表現することをはじめに確認しておく¹⁾。

わが国では、1970年にこの値が7%を超え、高齢化社会に突入した。さらに、1994年には高齢化社会の基準である14%にも達し、近年(2005年)のデータでは20.1%と国民の5人に1人が65歳以上の高齢者となっている。

このように、それぞれの到達年を見ることも必要であるが、さらに、高齢化社会から高齢社会への移行にどれだけの年月を要したかを見ることも必要である。諸外国のデータを示したものが図表1で、北欧や西欧諸国はわが国に先んじて高齢社会に入っていることがわかる。一方、高齢化社会から高齢社会へ移

行するまでに要した期間は、わが国とこれらの諸国とは異なることも明らかである。したがって、わが国企業は前例のないペースで進む国内の高齢化に対応する必要性に迫られていることがわかる。

なお、わが国における65歳以上人口の占める割合は、今後も2015年には26.0%、2050年に35.7%となるであろうと見込まれている²⁾。また、平均寿命の延伸もめざましく、1947年に男子50.06歳、女子53.96歳であったものが、2005年は男子78.53歳、女子85.49歳となっている。このことは、各人の人生において、労働者としての役割から引退後の期間が長くなることを意味する。

したがって、国レベルの議論では、平均寿命の延伸に対応した抜本的な雇用対策が必要となり、個人にあっては、高齢によるリスクを見越した人生設計が必要になる。はじめに「高齢社会になったことで日本企業に与える影響は大きい」としたのは、このような背景があるためである。

図表1 主要国の65歳以上人口割合(到達年次とその倍化年数)

国	65歳以上人口割合(到達年次)		倍化年数
	7%	14%	
日本	1970	1994	24
フィンランド	1958	1994	36
ドイツ	1932	1972	40
イギリス	1929	1975	46
デンマーク	1925	1978	53
イタリア	1927	1988	61
カナダ	1945	2010	65
アメリカ	1942	2015	73
スウェーデン	1887	1972	85
ノルウェー	1885	1977	92
フランス	1864	1979	115

出所：国立社会保障・人口問題研究所ウェブサイトより

3. 高齢社会に関連したわが国の法改正

(1) 関連法の改正からの考察

このような人口構造の変化は、労働者の人口構造とも不可分の関係にある。したがって、以下では、人口構造の変化とこの変化に対応した関連法の改正が、日本企業にどのような影響を与えたと考えられるのかということについて、労働者の雇用形態の側面から考察する。そして、最後に個々の企業がとった対応が、全体としてわが国にどのような影響を与えたと考えられるのかについて考察する。

ここで考察の対象として取り上げる関連法とは、「高齢者等の雇用の安定等に関する法律」（以下より高齢者雇用安定法）と「労働者派遣法」である。

はじめに高齢者雇用安定法であるが、同法はわが国の急速な高齢化と高齢者の安定した雇用の確保等を図るため 1971 年に制定された法律である。法第 1 条（目的）には、「定年の引上げ、継続雇用制度の導入等による高齢者の安定した雇用の確保の促進、高齢者等の再就職の促進、定年退職者その他の高齢退職者に対する就業の機会の確保等の措置を総合的に講じ、もって高齢者等の職業の安定その他福祉の増進を図るとともに、経済及び社会の発展に寄与することを目的とする」とある。わが国の 65 歳以上の高齢人口比率が 7% を超えたのは 1970 年であり、このような時代的背景をもとに同法が制定されたことは目的にかなっていると考える。

ところで、同法は 2004 年に改正が行われたが、この内容と後述の労働者派遣法の改正とは、つぎの理由から日本企業に与えた影響が大きいと考える。

(2) 定年年齢に関する法改正

2004 年の高齢者雇用安定法の改正は単独の改正ではない。この改正は、1994 年に

年金の支給開始年齢が段階的に 65 歳まで引き上げられたことと連動して決定された³⁾。

ここで高齢者雇用安定法の改正の影響が大きいと考える理由は、この改正によって企業が労働者の①定年年齢を引上げるか、②継続雇用制度を導入するか、あるいは③定年自体を廃止するか、いずれかの措置を講じなければならなくなったためである。

つまり、法改正によって定年制度を維持していく企業でも、段階的に雇用年齢の延長が義務付けられており、既に 2006 年 4 月からは定年年齢の下限が原則として 62 歳に延長されている⁴⁾。今後も 2013 年 4 月以降に下限が 65 歳となるまで年齢が延長されていく。

このような高齢者雇用安定法の改正は、労働者本人はもちろんであるが、企業の立場からも大きな変革がせまられる内容である。したがって、法改正にあたっては、企業側になんらかの抜本的対策の必要性が生じたのではないだろうかというのがここでの仮説である。そこで、ここでは、労働市場のうち非正規雇用形態の実態に注目する。以下では、高齢者雇用安定法と労働者派遣法の改正による非正規雇用者数の推移を見ながら、日本企業が労働者に対してとってきた雇用面での対策について考察する。

4. 非正規雇用者の拡大

(1) 拡大の背景

ここで非正規雇用の労働者とは、正規雇用者に含まれない者、すなわち、パートタイム、アルバイト、派遣、契約、嘱託などで働く者を意味する。

『平成 19 年版 経済財政白書』では、わが国の非正規雇用の拡大背景として、IT 化、グローバル化があげられている。さらに、人口減少に伴い、これまで以上に女性の活躍が望まれていることや団塊の世代の大量退職の

「補填」もその背景にあることを指摘している。また、同書では、バブル崩壊後に過剰雇用の解消目的で行ったりストラの影響から、近年では、景気回復傾向が持続しても、日本企業が正規雇用を増加させることに慎重であるとも分析している。

(2) 「非正規雇用」の変化

どのような形で働くかということは個人の置かれた状況もあり、雇用形態の多様化自体はむしろ労働者に選択の幅を広げさせる機会を提供するものとして理解できる。しかし、この選択理由が労働者の非自発的理由からなされている場合は事情が異なる。

永瀬（2007）は、「1990年代以前の日本の非正規雇用の拡大と、これ以降の拡大はやや色彩が異なるように見える」と指摘している。その背景として、1970年代から1980年代に非正規雇用が拡大したのは、企業側の要因からは人手不足の解消として家事労働が軽減された女性を採用することで、正規雇用者よりもコストを抑えて労働力がまかなえたこと、一方の有配偶女性からは、自分の都合にあわせて働けたためであったのに対し、1990年代以降は非正規雇用が若年男女に広がっていったことに注目している。

『平成19年版 経済財政白書』のなかでも35歳未満の若年非正規雇用者に対して、非正規雇用となった理由に関するアンケート結果を掲載しており、パートタイマーの男女で2割、契約社員の男女で4割以上が「正社員として働ける先がなかった」等の非自発的な理由から非正規雇用となった実態を報告している（図表2）。

日本企業がなぜ非正規雇用者を採用するのか。永瀬は、厚生労働省の『有期雇用労働に関する実態調査』（平成17年実施）の結果をもとに「結局は、コスト削減が雇用理由の1つとして大きい」と指摘している⁵⁾。

(3) 労働者派遣法の改正

非正規雇用者が増加した背景には、企業側の上記のような意図が考えられるが、この他にもこの雇用形態を後押ししたと考えられる背景に関して議論が必要である。

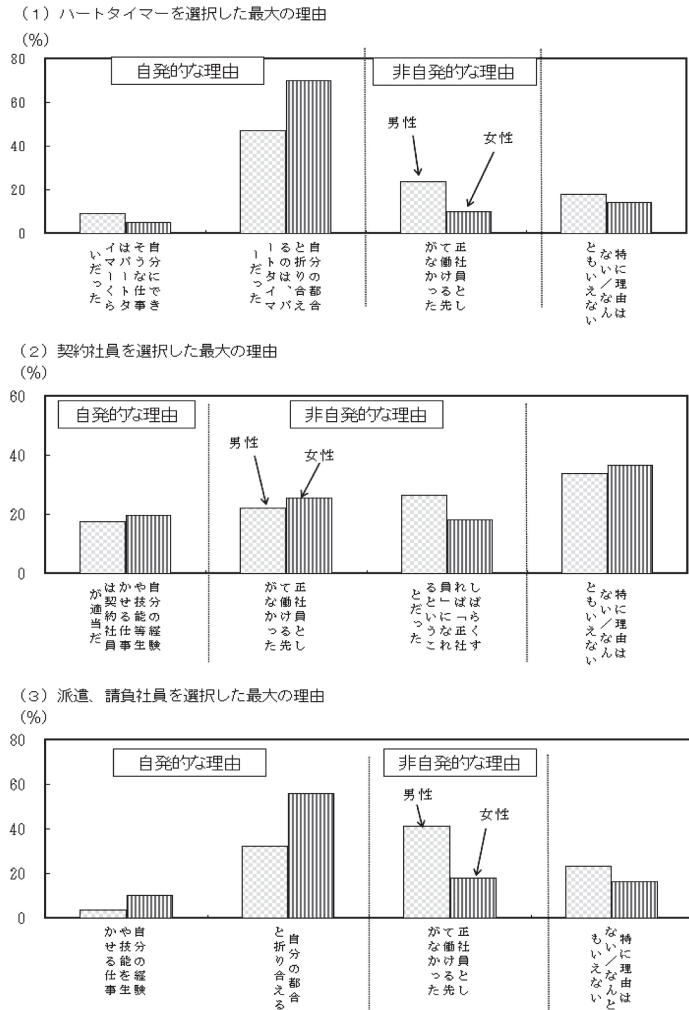
以下は、労働者派遣法からの考察である。同法は非正規雇用者が正規雇用者の代替とならないことを条件に、特定分野に限り労働者の派遣期間を限定して1986年から施行された。これまで1996年、1999年、2003年の改正があり、活動業務とその期間が拡大されている。

図表3は労働者派遣法が施行されてからの派遣労働者数の伸びを示したグラフである。基本的に右肩上がりの増加傾向を示していることが明らかである。これは先に示した高年齢者雇用安定法の改正、日本企業が非正規雇用者を採用する理由、そして、若年非正規雇用者の就業理由（1990年代以降からの変化）との関係から興味深い傾向を示しているように思われる。ここで安易に結論付けることは避けなければならないが、「正規雇用者の代替とならない」という原則が実態を伴っているのか慎重な議論が必要のように思われる。

5. おわりに

ここでは、現代日本の企業経営に関する基本的研究として、わが国の人口構造の変化の視点から考察を行った。高齢化に対してわが国はどのような対応を模索し、また、日本企業がこれらの変化にどのように対応してきたと考えられるかがここでのテーマであった。ここで懸念されるのは、高齢化に伴う法改正が一方では高齢者の継続的雇用につながると期待される半面、この法改正に対して日本企業がとってきた反応は、若年労働者が、非自発的な理由で非正規雇用となる可能性を大きくしてしまったのではないかという疑問であ

図表2 「やむを得ない理由」による若年(35歳未満)非正規雇用者の割合

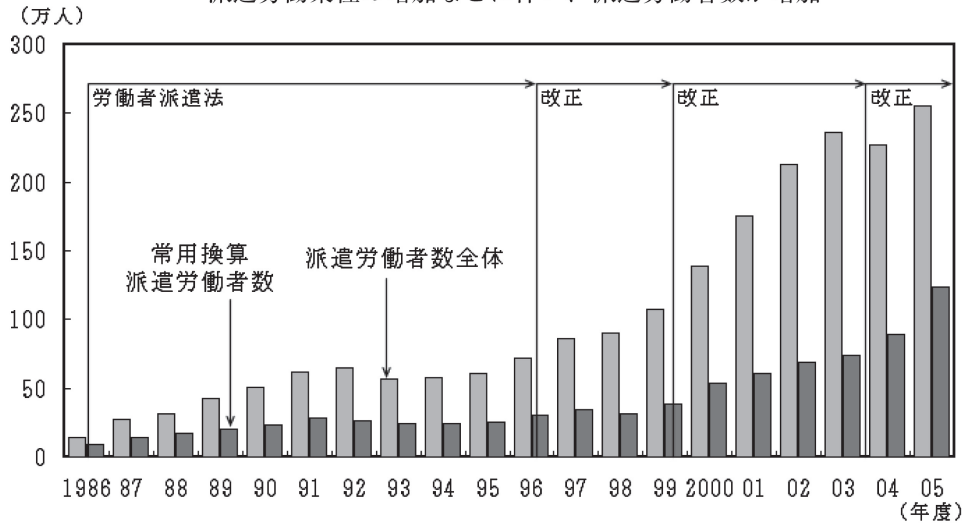


(備考) (独) 労働政策研究・研修機構 (2006年)「日本人の働き方総合調査結果」により作成。

出所：内閣府編 (2007)『平成19年版 経済財政白書』

る。このような非正規雇用労働者の拡大はわが国の社会保障制度の維持という側面からも憂慮される。

図表3 労働者派遣事業における労働者数の推移
派遣労働業種の増加などに伴い、派遣労働者数が増加



- (備考) 1. 厚生労働省「労働者派遣事業報告の集計結果」の各年度版により作成。
2. 労働者派遣法の施行は86年7月、図中の改正は96年12月、99年12月、04年3月。
3. 常用換算派遣労働者数とは、一般労働者派遣事業における常用雇用以外の労働者について、年間総労働時間数の合計を常用雇用労働者の一人当たりの年間総労働時間数で除して常用雇用労働者に換算した人数。

出所：内閣府編（2007）『平成19年版 経済財政白書』

[注]

- 1) 一般的に65歳以上を高年齢人口とするのは、国際連合（United Nations）が1956年に当時の平均寿命をもとに65歳以上を高年齢人口としたことにもとづいている。その基準は現在でも残されたままである。
- 2) 国立社会保障・人口問題研究所編『社会保障統計年報平成18年版』より。
- 3) 労働者への年金の支給開始年齢について、国民年金（基礎年金）部分では、2001年から3年おきに1歳ずつ引き上げられていき、2013年から65歳となる。また、厚生年金・共済年金のいわゆる「2階」にあたる報酬比例部分も2013年から3年おきに1歳ずつ引き上げられ、2025年から65歳からの支給開始となる。
- 4) 改正高年齢者雇用安定法の成立は2004年6月5日、施行は2004年12月1日であるが、高年齢者の安定した雇用の確保等を図るための措置については2006年4月1日からの施

行である。

- 5) アンケート結果は、「短期間パートタイマー」の雇用理由が、週の繁忙時間への対応（52%）、人件費削減（51%）、「フルタイムの非正社員」（「その他のパートタイマー」）が人件費削減（54%）、「契約社員」が人件費削減（39%）といずれも回答結果の上位は人件費削減があがっている。

[参考文献]

- 大竹文雄著（2005）『日本の不平等』日本経済新聞社
 京極高宣著（2006）『社会保障は日本経済の足を引っ張っているか』時事通信社
 京極高宣著（2007）『社会保障と日本経済』慶應義塾大学出版会
 京極高宣「新しい社会保障の理論を求めて」『社会保険旬報』2007.3.21
 権丈善一著（2004）『年金改革と積極的社会保障

- 政策』慶應義塾大学出版会
 権丈善一著（2007）『医療政策は選挙で変える』
 慶應義塾大学出版会
 小池和男著（2005）『仕事の経済学 [第3版]』
 東洋経済新報社
 小塩隆士編著（2006）『日本の所得分配』東京大
 学出版会
 清家篤著（2006）『エイジフリー社会を生きる』
 NTT 出版
 橘木俊詔著（2004）『家計からみる日本経済』岩
 波新書
 橘木俊詔著（2006）『アメリカ型不安社会でいい
 のか』朝日新聞社
 橘木俊詔編著（2007）『政府の大きさと社会保障
 制度』東京大学出版会
 内閣府編（2007）『平成 19 年版 経済財政白書』
 時事画報社
 永瀬伸子（2007）「正社員と非正社員のリスク」、
 橘木俊詔編著『リスク学入門 2 経済からみた
 リスク』岩波書店、pp.123-145

IV. 寡占的企業における財務戦略と企業 価値—電気通信企業の事例を中心に—

1. 企業価値と市場

近年、企業価値を高める戦略として、「資本市場」との関連で、市場価値を高める戦略だけでなく、IRなどで、「顧客」、「従業員」、「取引先」、「銀行・社債権者」、「政府」、さらには「株主」などのすべてのステークホルダーとの関連で、企業価値を高める戦略が重要だという風潮がある。ここでの企業価値とは、伊藤〔2008〕によるとコーポレートブランド、ブレア=コーチャン (Blair, M. M. and Kochan, T. A. eds.)〔2000〕、古賀〔2005〕によると無形資産、グラハム (Graham, B. and Dodd, D. L.)〔1934〕、ラパポート (Rappaport, A.)〔1986〕によると本質価値、および本質価値を反映した市場価値のことである¹⁾。すなわち、企業価値は株式時価総額だけである

とは限らず、市場価値以外にも本質的な価値をも考慮せねばならないからである。彼らによると、市場価値とは異なる何らかの企業価値を高めれば、株主価値も高まるということになる。確かに、その議論は、本質価値と市場価値の乖離に伴う粉飾会計決算、不正な取引、あるいはM&Aといった資金調達後の事後的な問題を緩和させるためには重要である²⁾。

しかしながら、その議論は、「貸付資金市場」や「証券市場」といった「外部資金市場」の問題に限定されている³⁾。企業価値を高めるためには、「財市場」、「労働市場」、「原材料市場」といった他の市場との関連でも考察する必要がある。すなわち、株式の過大評価が問題となる事後的な「証券市場」が危険であるため、株主価値が望ましくないということだけでなく、「外部資金市場」やその他の市場が不完全であれば、所望の資金調達（実現証券供給の制約）や所望の売上げ（実現財供給の制約）も実現できるとは限らず、本質価値を反映して、市場価値も低下し、株主帰属価値の極大化さえも不可能となるかもしれないからである⁴⁾。そのため、事後的なエージェンシーコストが問題となる危険な市場ではなく、企業が資金調達を行う上で、負担せねばならない事前的な資金調達コストが問題となる市場との関連でも、企業の資金調達行動を考察する必要がある。現代の寡占的な巨大企業における投資決定のための「資金調達行動」には、企業外部からの資金調達だけでなく、「財市場」で実現した売上げや経費削減、あるいは価格設定などから企業内部に蓄積された内部留保による資金調達もある。また、他の市場との関連では、それに伴うコストも無視できない（エージェンシー理論では内部資金調達コストが考慮されていない⁵⁾）。

2. 電気通信企業における内部留保の動向と市場価値

ここで、まず、近年電気通信企業の中で、企業買収価値の一部とされる株式時価総額が上位にあるにもかかわらず、営業利益とともにその額が激減している NTT DOCOMO と携帯電話市場でのシェア上昇を果たしたことが一因となって株式時価総額が堅調な KDDI、および SoftBank を事例に挙げ、内部留保の変動を算出してみると、NTT DOCOMO と KDDI において、内部留保は増加傾向にある。すなわち、内部資金調達とは新株発行による資金調達と同様に、自己資本を構成し、経営基盤を強化する性質を有するからである。一方、SoftBank は、Vodafone 日本法人買収の前年度の 2005 年度より、内部留保を急減させている。また、市場価値を高めるために、2007 年度より、有利子負債額を急増させている（もちろん、Vodafone 日本法人に対する買収費用（1.75 兆円）の負債調達で事業の証券化を行ったことも考慮せねばならないが、それは 2006 年のことである。）（図表 1、

2）。

3. 市場価値と本質価値の動向

次に、携帯電話企業における市場価値と本質価値を過去 5 年間の合計・平均で算出すると、両者の乖離幅は確認できるが、乖離動向を確認できない⁶⁾（図表 3）。

そのため、各年度で算出すると、2007 年には SoftBank に市場価値と本質価値の乖離幅の大幅な拡大が確認できる。すなわち、SoftBank は、市場価値を高めるために、有利子負債額を急増させているからである。一方、SoftBank は、その乖離幅を縮小するべく本質価値を高めるために、他の 2 社と比較しても、本質価値の構成要素である非事業資産を高水準に維持している。

このように、「財市場」で実現した売上げや経費削減、あるいは価格設定などから企業内部に蓄積された内部留保による資金調達を考える上でも、（高水準の有利子負債を除去した）市場価値と（高水準の非事業資産を除去した）本質価値（本質価値の代替としての

図表 1 NTT DOCOMO、KDDI、および SoftBank の内部資金調達（内部留保）（億円）

	3/2001	3/2002	3/2003	3/2004	3/2005	3/2006	3/2007
NTT DOCOMO	22421	22820	24655	30706	34114	35238	36291
KDDI	3152	7112	7610	8679	10436	12191	13679
SoftBank	2568	82	612	2178	-866	-313	-46

NTT DOCOMO の内部留保は、第 10 期から第 17 期の「有価証券報告書」記載の資本剰余金と利益剰余金の合計として算出した。KDDI の内部留保は、第 17 期から第 24 期の「有価証券報告書」記載の資本剰余金と利益剰余金の合計として算出した。SoftBank の内部留保は、第 21 期から第 28 期の「有価証券報告書」記載の資本剰余金と利益剰余金の合計として算出した。

図表 2 NTT DOCOMO、KDDI、Soft Bank の有利子負債額（兆円）

	3/2003	3/2004	3/2005	3/2006	3/2007
DOCOMO	1.35	1.09	0.95	0.79	0.60
KDDI	1.50	1.18	0.86	0.77	0.62
SoftBank	0.30	0.58	0.85	0.91	2.39

各年度の「有価証券報告書」参照。なお、単位は兆円とし、小数点第 3 位を四捨五入して算出した。

図表3 NTT DOCOMO、KDDI、SoftBankの企業価値（本質価値と市場価値）の過去5年間の合計（兆円）

NTT DOCOMO	FCFの5年間の合計	2.87		
	非事業資産の5年間の合計	4.42		
	本質価値	7.29	市場価値	53.12
KDDI	FCFの5年間の合計	1.54		
	非事業資産の5年間の合計	0.94		
	本質価値	2.49	市場価値	18.04
SoftBank	FCFの5年間の合計	-1.94		
	非事業資産の5年間の合計	3.50		
	本質価値	1.57	市場価値	12.95

図表4 NTT DOCOMO、KDDI、SoftBankの企業価値（各年の本質価値と市場価値）（兆円）

	3/2003	3/2004	3/2005	3/2006	3/2007	3/2008
NTT DOCOMO	本質価値	1.42	1.76	1.62	1.86	0.64
	市場価値	12.44	12.63	9.72	9.26	9.07
KDDI	本質価値	0.48	0.60	0.63	0.29	0.49
	市場価値	2.98	3.67	3.11	3.44	4.84
SoftBank	本質価値	0.47	0.59	0.43	1.00	-0.92
	市場価値	0.30	1.15	1.36	4.55	5.59

「有価証券報告書」のデータを基に、バリユークリエイト〔2006〕の執筆者である三富正博〔2006〕氏⁷⁾からの問い合わせ返信メールに従って筆者が作成した。NTT DOCOMOについても、KDDIについても、単位を兆円に修正し、小数点第三位を四捨五入して計算した。また、各社ともに長期有利子負債の大規模な削減に取り組んでいるため、市場価値の伸びは緩やかになっている。SoftBankにおいては、有利子負債の急増のため、企業価値は急増している。

EBITDA) との間の現実の乖離はより重大な問題となる（図表4）。

そのため、企業価値の変動が激しい比較的新規の寡占的電気通信企業においては、市場価値は、その構成要素である有利子負債総額を除いた株主価値としての株式時価総額を重視するべきだと考える。また、本質的な価値は、その構成要素である非事業資産を除いた部分、すなわち現実実現した売上げによって影響されるフリーキャッシュフローを含む各年の事業資産（フリーキャッシュフローの現在価値）を重視するべきだと考える。また、世界の電気通信企業における財務諸表においても、フリーキャッシュフローと類似し

たEBITDAが重視されている。

各年のフリーキャッシュフローとして、本質的な価値を比較すると、2006年以降、KDDIは、漸増傾向であり、2007年にはトップを占めている一方、NTT DOCOMOは、下降傾向にあり、SoftBankは、激減しており、他の2社と比較しても、著しく低水準である（図表5）。

4. EBITDAと企業賦課金

さらに、事業資産、EBITDAは、アイクナー（Eichner, A. S.）〔1976〕、およびクラウアー（Clower, R.=Howitt, P.）〔2000〕が価格設定モデルにおいて提示した企業賦課金、および

図表5 NTT DOCOMO、KDDI、SoftBankの株式時価総額とフリーキャッシュフロー（兆円）

		3/2003	3/2004	3/2005	3/2006	3/2007
NTT DOCOMO	株式時価総額	11.09	11.54	8.77	8.47	10.00
	フリーキャッシュフロー	0.7132	0.8629	0.6033	0.6599	0.0329
KDDI	株式時価総額	1.48	2.49	2.25	2.67	4.22
	フリーキャッシュフロー	0.3053	0.4042	0.4022	0.1396	0.2965
SoftBank	株式時価総額	0.00015	0.57	0.51	3.64	3.2
	フリーキャッシュフロー	0.0511	-0.002	-0.2889	0.0857	-1.7867

各年度の「有価証券報告書」参照。（営業活動によるキャッシュフロー＋投資活動によるキャッシュフロー）単位は、兆円に修正し、株式時価総額については小数点第三位、フリーキャッシュフローについては小数点第五位を四捨五入して計算した⁸⁾。

図表6 NTT DOCOMO、KDDI、およびSoftBank（販売費一般管理費）の営業費用（億円）

	3/2001	3/2002	3/2003	3/2004	3/2005	3/2006	3/2007
DOCOMO			37524	39451	40604	39332	40146
KDDI	17310	21540	20899	19906	20083	21107	29906
SoftBank				1883	3150	3226	8636

各年度の「有価証券報告書」参照。Softbankの場合、売上総利益－販売費及び一般管理費＝営業利益となっている。

セットアップコストという概念とも深く関連している（M&Aの価値評価だけでなく、本質的な価値の計測に際して必要となるフリーキャッシュフローを考える上でも、企業賦課金やセットアップコストという概念は重要である。）⁹⁾。アイクナーは、企業賦課金を「企業賦課金＝キャッシュフロー＋研究開発費＋広告費＋同様の諸手段に経常的に支出されるもの」と定義している。ここで、広告費は、研究開発費や減価償却費と同様に、販売費一般管理費SG&Aに含まれる。また、販売費一般管理費は、広告費、販売促進費、交際費、給与手当、賞与手当、福利厚生費、減価償却費、研究開発費といった費用を含む¹⁰⁾。そのため、企業賦課金は、「企業賦課金＝留保利益＋販売費一般管理費」としても、計測が可能である。すなわち、販売費一般管理費は、減価償却費、研究開発費、広告費、その他人件費などを含むため、キャッシュフローのうち、留保利益のみ抽出して、上記のSG&A

と足し合わせることによって、企業賦課金を計測できる。ただ、NTT DOCOMOとKDDIの場合、販売費一般管理費は、減価償却費と同様に、営業費用の一部となっている。そのため、NTT DOCOMOとKDDIの場合は、「企業賦課金＝留保利益＋販売費一般管理費」ではなく、「企業賦課金＝留保利益＋営業費用（減価償却費、研究開発費、広告費、その他の支出含む。）」となる（図表6）。

ここで、SoftBankの場合、営業利益を「営業利益＝営業収益－販売一般管理費」としているが、本来、営業利益は、営業収益－営業費用となるはずである。NTT DOCOMOの場合も、販売費一般管理費と営業費用の金額は異なっている（図表7）。

5. おわりに－EBITDAと株価の推移－

最後に、Verizon Communications Inc、NTT、Deutsche Telekom AgをはじめとするFORTUNE GLOBAL 500社のうち、電気通信業界2007

図表 7 NTT DOCOMO、KDDI、および SoftBank の営業収益（＝売上げ＋賃貸料収入など）（億円）

	3/2003	3/2004	3/2005	3/2006	3/2007
DOCOMO	48091	50481	48446	47659	47881
KDDI		28461	29200	30608	33353
SoftBank	4069	5174	8370	11087	25442

年度売上高上位 21 社を対象として、株価、および近年財務諸表においても重視されている EBITDA の動向を分析した。すなわち、市場価値の代替としての株価の動向と本質価値の代替としての EBITDA の動向を比較検討することによって、現実の市場価値と本質価値のより正確な動向を確認できるからである。

しかしながら、両者が相関している企業は、21 社中、France Telecom、AT&T Inc、Bt Group Plc、America Movil Sab De Cv、Kt Corp の 5 社しかなかった¹¹⁾。そこで、両者の相関関係をより正確に把握するためには、本質価値から非事業資産を除去した事業資産の構成要素であるフリーキャッシュフローから減価償却費、および EBITDA からは減価償却費だけでなく、金融コスト（利子）、配当金などの外部資金調達コストや税金なども除去すべきだと考える。その際は、アイクナーの企業賦課金から、キャッシュフローの構成要素である減価償却費だけでなく、研究開発費、広告費などの費用をも除去せねばならなくなる。一方、クラウドのセットアップコストは、概念が明確でない。すなわち、そうすることによって、本質価値と市場価値との間の乖離幅は縮小する可能性があり、また、より現実的な水準を認識することができるからである。例えば、株価が過大評価されている場合、企業は過剰な研究開発、投資、広告費、採算の悪い M&A、インサイダー取引、過剰な経営計画、粉飾会計決算など、過大評

価された株価のエージェンシーコストが発生して、それらが企業の本質価値を歪めてしまう可能性があるからである。

[注]

- 1) コーポレートブランドは、伊藤 [2007] によると、無形資産の一部である。また、無形資産は、ブレア＝コーチャン (Blair, M. M. and Kochan, T. A. eds.) [2000] によると、株式時価総額－有形資産、古賀智敏 [2005] によると、市場価値－有形資産である。そして、本質価値は、グラハム (Graham, B. and Dodd, D. L.) [1934]、ラパポート (Rappaport, A.) [1986] によると、将来期間の営業活動によるキャッシュフローの現在価値＋残余価格 (現金預金)＋市場性のある有価証券である。伊藤邦雄 [2008]、「第 6 回 企業価値とは何か? 経済マイスターによる知力講座」、「日本経済新聞」2008/1/22、第 10 面、一橋大学大学院商学研究科、日本経済新聞社主催、日興コーディアルグループ協賛。伊藤邦雄・日本経済新聞社 [2008]、「コーポレート・ブランド価値」[日経産業新聞] 2008/5/21 伊藤邦雄 [2007]、「ゼミナール企業価値評価」日本経済新聞出版社、40 ページ。Blair, M. M. and Kochan, T. A. eds. [2000], *The New Relationship*, Brookings Institution Press, p.2. 古賀智敏 [2005]、『知的資産の会計』東洋経済新報社、32-34 ページ。企業価値という概念が用いられるようになったのは、1930 年以降であり、特にグラハム [1934] によって、企業の本源的な (潜在的

な) 価値としての本質価値に関する解説が行われた。

Graham, B. and Dodd, D. L. [1934], *Security Analysis* (関本博英・増田和美訳 [2002]、『証券分析 (1934年版)』パンローリング)

しかしながら、具体的な算出方法や評価方法に関する記述はない。企業価値という概念が経営に浸透して、株主価値極大化に向けた経営が重視され始めたのは、1980年以降であり、特にラパポート (Rappaport, A.) [1986] によって、企業価値の考え方、および具体的な算出方法の解説が行われるようになった。

Rappaport, A. [1986], *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors* (Hardcover), The Free Press, p.33.

しかしながら、ラパポート [2007] によると、市場価値は、本質価値を反映済みであり、長期的には、株主価値は極大化可能である。すなわち、ラパポートによると、株主価値重視の原則そのものが間違っているのではない。株価には、市場の長期的な視点が反映されている。そのため、経営者の責任は、市場が求めるキャッシュフローを実現することであり、株式を長期保有する株主の人数にかかわらず、株主価値を長期的に極大化することである。Rappaport, A. [2007]、『DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー 戦略論の原点』、ダイヤモンド社、24-26 ページ。

しかしながら、市場価値 (あるいは、株式時価総額や株価) が常に本質価値を反映しているとは限らない。

- 2) 日隈信夫 [2006年11月11日]、「外部資金調達とエージェンシー理論—外部資金市場との関係—」『経営行動研究学会部会研究会報告資料』参照
- 3) 確かに、内生的不確実性下にある資本市場と外生的不確実性下にある実物投資市場との区別は必要である。
- 4) 株価が、すでに市場参加者の総意を反映して、適正価格になっているだけでなく、それらを反映して実際に株価が影響を受けるかどうかに関しては、ファーマ (Fama, E. F.) [1970, 1991] 等による「効率的市場仮説」、あるいはデボン (DeBondt, W. F. M.) [1985] 等による「行動ファイナンス」の立場からの

より深い分析が必要である。

Fama, E. F. [1970], “Efficient capital markets: A review of theory and empirical work,” *Journal of Finance*, pp.383-417.

Fama, E. F. [1991], “Efficient Capital Markets: II,” *Journal of Finance*, pp.1575-1617.

DeBondt, W. F. M. and Thaler, R. [1985], “Does the Stock Market Overreact?,” *The Journal of Finance*, Vol.XI, NO.3.

- 5) Eichner, A. S. [1976], *The Megacorp and Oligopoly—Micro foundations of Macro Dynamics—*, Cambridge University Press (川口弘監訳『巨大企業と寡占—マクロ動学のミクロ的基礎—』日本経済評論社、1983、111 ページ)。

- 6) なお、市場価値の計測については、株式時価総額を発行済株式総数×株価+有利子負債総額で算出し、単位を兆円に修正し、小数点第三位を四捨五入して計算した。

本質価値についての計算式は、以下の通りである。

企業価値 (本質価値) = 事業資産 (事業価値) + 非事業資産

事業資産 = フリーキャッシュフロー (FCF) の現在価値合計 (例えば、過去5年間) (有価証券報告書)

FCF = 税引後営業利益 + 減価償却費 - 設備投資 - 運転資本増減 (ゼロと仮定) (有価証券報告書)

非事業性資産 = 現金預金 + 市場性のある有価証券 (有価証券報告書)

税引後営業利益 = 売上高 × 営業利益率 × (100% - 法人税率) n年度の割引率 = (1 + 割引率)ⁿ

フリーキャッシュフローの現在価値 = n年度のフリーキャッシュフロー / n年度の割引率

- 7) バリュークリエイト [2006]、『最新 企業価値評価の基本と仕組みがよ〜くわかる本』秀和システム。

- 8) <http://www.nttdocomo.co.jp/corporate/ir/finance/highlight/index.html> <http://www.kddi.com/corporate/ir/finance/sihyo/index.html>

http://www.softbank.co.jp/irdata/financial_highlight/index.html

- 9) Howitt, P. and Clower, R. [2000], “The

emergence of economic organization”, *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol.41., p.63. / Eichner, A. S. [1976], *Ibid.*, pp.104-107.

10) 国外企業の場合、Fortune の H.P. の損益計算書 (Income Statement)、国内企業の場合、有価証券報告書の損益計算書 (Income Statement) に記載されている。

11) EBITDA については、以下、FORTUNE GLOBAL 500 より算出。

<http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2007/snapshots/2773.html>

株価については、以下、AOL money&finance より算出。

<http://finance.aol.com/quotes/verizon-communications-inc/vz/nys/historical-prices?tf=y%2C10&gran=m>

V. 違反と組織事故—違反に関する予備的考察—

1. ヒューマンエラー研究の重要性

産業上の活動であれ、日常の行動であれ、人間の活動や行動は、人間と機械や器具などの物との関わりの中で営まれる。したがって、行動が失敗した場合、その原因は人間か物のどちらかにあることになる。人間と物の信頼性を比較すると、物の信頼性は着実に向上している反面、人間はさまざまな心理的・生理的要因によって絶えず影響を受けるので、その信頼性はまったく向上していないといえる。実際、最も端的な人間の失敗現象を表す事故についてみると、論者によって数字は異なるものの、産業事故の、少なく見積もって40%から大きく見積もって90%程度¹⁾が人間の失敗、すなわち、ヒューマンファクター (human factors) (人的要因)、あるいはより狭くヒューマンエラー (human errors) によって起こっているといわれる。この点から、ヒューマンエラーを防止、管理することは日常生活においてはもちろん、産業活動や

経営活動の円滑な管理・運営にとって重要な課題となる。

2. ヒューマンエラーと違反

(1) ヒューマンエラーの定義

ヒューマンエラーは2つの学問的立場からの定義が可能である。第一の定義は人間工学 (Ergonomics) (より最近の表現では、ヒューマンファクターズ (Human Factors)) によるものであり、システム・パフォーマンスに有害な作用をもたらすヒューマンファクターをヒューマンエラーとみるところに特徴がある。たとえば、「ヒューマンエラーとは、許容可能なある範囲を超えた人間の行動の集合の一つ」であり、「許容を超えた行動であり許容可能な動作の限界はシステムによって決められている」とするミラーとスウェインの定義²⁾がその代表である。もう一つの定義は認知心理学によるものである。この立場の代表者はリーズンであり、かれはエラーを、「望ましい目的を達成するために計画された行為の失敗。ただし、何らかの未知の事象による干渉がないこと」³⁾と定義する。かれの定義は偶然という要素を除外し、人間が意図して行った行動が達成できなかったすべての場合をエラーとみるところに特徴がある。

(2) 意図の役割—エラーの導出—

このように、心理学におけるエラー定義は意図 (intentions) という概念を重視する。意図という視点から人間行動をみると、人間工学的アプローチに比べると、エラーに関するより厳密な概念構成が可能となる。たとえば、ノーマンは、目標の形成、実行過程 (意図の形成、行動の詳細化、行動の実行)、評価過程 (外界の状況の知覚、外界の状況の解釈、結果の評価) の3過程、7段階から成る「行動の7段階理論」を提唱し、この理論を根拠として、推論、解釈、目標の選択・決定、

判断などの誤りであるミステイク (mistakes) と、目標とは異なる行動を行う (あるいは行わない) スリップ (slips) という2つのエラー概念を導出している⁴⁾。

一方、リーズンも、①「事前の意図があって行動したのか?」、②「その行動は計画どおりに進行したか?」、③「その行動は望んだ目的を達成したか?」という3つの疑問文を立て、これらに「はい、いいえ」で答えるフローチャートを示すというし方で、エラーを導出している。すなわち、②に対する答えが「いいえ」である「意図しない (unintentional (unintended) 行動)」と、③に対する答えが「いいえ」である「意図したが誤った (intentional (intended) but mistaken) 行動」の2つである。これらのうち、意図しない行動は、事前の意図 (計画) はあるが、行動が意図からずれたか、意図の記憶が不十分であったために目標が達成できない行動を意味する。一方の「意図したが誤った行動」は、事前の意図どおりに行動したものの、事前の意図が間違っていたため、目標を達成できない行動である。これらの行動の失敗はそれぞれ、実行の失敗としてのスリップ、貯蔵 (storage) の失敗としてのラプス (lapses)、計画の失敗としてのミステイクと呼ばれる⁵⁾。

以上のノーマンとリーズンのエラー分類は、目標あるいは意図のレベルからエラーを分析できるだけでなく、日常生活と産業活動双方における人間行動の失敗を説明できるという長所があり、現在、多くのヒューマンエラー研究者が受け入れている。

(3) エラーと違反の区別

リーズンは、エラーと「違反 (violations)」を区別するという、もう一つの重要な貢献を行っている。周知のように、ヒューマンエラーが大事故の主要な原因の1つであり、そ

れゆえ、エラーの防止・管理が安全上、きわめて重要であるという認識をわれわれが持つようになったのは、チェルノブイリ原子力発電所事故 (1986年4月) を通じてである。旧ソ連政府が国際原子力機関 (IAEA) に提出した報告書 (1986年8月) によると、同事故は、タービンに関するある試験を開始するため緊急炉心冷却系 (ECCS) を切ったこと、予定していた出力以下で試験を開始したこと、原子炉に規定流量以上の冷却材 (水) を入れたこと、気水分離器の不安定さを避けるためにその保護装置を解除したこと、制御棒を引き抜き過ぎた (反応度操作余裕を許容値以下に落としてしまった) こと、および、タービン停止の保護装置を切ったこと、のオペレータによる6つの「運転規則の最も危険な違反」が重なって発生したといわれる⁶⁾。これらの違反がチェルノブイリ原発事故で犯された「エラー」といわれるものである。しかし、これらの違反をエラーとみなすことは正しいだろうか。これらの違反をミステイクと比較すると、たしかに、違反もミステイクも事前の意図 (計画) がある点は共通であるが、違反では、何らかの要因から、事前の意図は安全規則等を見捨てたものであり、その意図に従って、すなわち故意に、危険な行動がとられ、その行動は成功する (成功しなかった場合には、多くの場合、違反を犯した者 (たち) は障害を負ったり事故が発生する) のに対して、ミステイクでは、事前の意図どおりに行動したが、事前の意図が推論、解釈、目標の選択・決定、判断など情報処理過程における問題のために間違っていたため目標が達成できない。このように、ミステイクは故意の行動ではないが、違反は故意の行動である。したがって、エラーの中に違反を含めることは概念の厳密性という点から適当ではなく、これらの概念は区別されるべきである。

3. 違反の定義とはたらき

(1) 違反の定義

違反は運転（操作）手順書、標準、規則など安全に関する諸ルールからの故意の逸脱である。リーズンは、「違反は、潜在的に危険なシステムの安全な操業を維持するために（設計者、管理者、規制機関が）必要と考える実施規定からの故意の…逸脱」⁷⁾と定義する。

エラーと違反はしばしば区別することが困難であるが、明確に異なる概念である。しかし、違反、リスクテイキング（risk-taking）および不安全行動の意味の異同は明確ではないので、以下でこれらの3つの用語の関係を整理しよう。すなわち、第1に違反とリスクテイキングについては、リスクテイキングが、経営上の意思決定、ギャンブル、安全、健康などでリスクを認識した上で意図してリスクを犯すことを意味する広い概念であるのに対して、違反は安全というリスクテイキングの一部のみを対象とするという違いがある。第2に、「(人の) 不安全な行動」という用語は、「災害の要因となった人の不安全な行動」、すなわち「人」の側の原因を意味する。(労働) 衛生分野では、事故原因として、不安全な行動と、「事故を起こしそうな状態、または事故の原因をつくり出しているような状態」、すなわち機械・装置・環境などの「物」の側の原因を意味する「(物の) 不安全な状態」⁸⁾の2つを想定し、事故は、不安全な行動、不安全な状態、あるいは不安全な行動と不安全な状態の重なり合いによって発生すると考えている⁹⁾。

注意しなければならないのは、不安全な行動は、本論文の意味でのエラー（意図しない行動の失敗（スリップとラプス）、意図した行動の失敗（ミステイク））および違反＝意図した不安全な行動の双方を含む概念である

ことと、作業者が犯した不安全な行動であっても、監督者（組織）に原因がある場合には、不安全な行動ではなく不安全な状態に分類されるということである¹⁰⁾。したがって、エラーと違反という用語が示すすべての行動は不安全な行動という用語の中に含まれているのではなく、不安全な行動と不安全な状態の双方に含まれているのである。ときとして、「意図的な不安全行動」（意図的な「不安全な行動」ではなく）は事実上、違反を意味すると述べられることがある。しかし、不安全な状態と分類されている行動の中にも違反に分類されるべき行動が含まれているのだから、これらの行動は意図的な不安全行動＝違反に含まれていないことになる。このように、違反、リスクテイキングおよび不安全行動という3つの用語の意味は重なり合っており、その意味で違反のはたらきを知る手段として活用できるが、完全に同じ意味ではないので、使用には注意が必要である。

(2) 違反のはたらき

チェルノブイリ原発事故と東海村臨界事故（1999年9月）という重大な例外はあるが、違反のみで事故が起こることはめったにない。しかし、違反には、それに続けてエラーを起こしやすくする、エラーを事故に結び付けやすくする、事故の結果をより重大なものにするという3つのはたらきがある¹¹⁾。

4. 違反の要因

(1) 違反と事故

リーズンはエラーと違反を区別したが、同時に、「組織事故（organizational accidents）」という名称の下に、エラーと違反の発生原因と進展過程を説明する枠組みを提示している。機械、装置、プラント、組織などをシステムとしてとらえるとすると、自動化と要素同士の関係の複雑性の程度に応じて、シ

システムを「直線的（かつ、強い／弱い結合を持つ）システム（linear (and tightly/loosely coupled) systems）」と「複雑（かつ、強い／弱い結合を持つ）システム（complex (and tightly/loosely coupled) systems）」¹²⁾の2つに分けることができる。防護（defences）（安全性を確保するための諸手段）という点からみると、直線的なシステムは単純な防護を備えているのに過ぎないのに対し、複雑なシステムは異なる機能を持つ多数のハードおよびソフトの防護、すなわち多層防護（defence-in-depth）を備えている。

さて、どちらのシステムでも、事故は防護が破られることによって起こるが、事故の起こり方は異なる。すなわち、直線的なシステムでは、現場の人間（たち）が犯した不安全行動（エラーと違反）（即発的エラー（active failures））が防護を破り事故を引き起こすが、システムが単純であるという理由から、被害の範囲と程度は比較的小さい。リーズンはこの種の事故を個人事故（individual accidents）と名づけている。

一方、複雑なシステムでは、2つの仕方で防護の欠陥が作り出される。すなわち、第1に、直線的なシステムと同様、現場の人間は不安全行動を犯し防護に欠陥を作り出す。第2に、経営・管理層と、目標設定、組織化、管理、コミュニケーション、設計、建設、操作、保守などの「組織プロセス（organizational processes）」における誤った意思決定の一部も、多層防護によるシステムの不透明化・複雑化のために、かえって気づかれず、潜在的原因（latent conditions）（組織要因（organizational factors））として組織に潜在し、現場で不安全行動を引き起こす諸条件を生み出す。とはいえ、複雑なシステムでは、多層防護のおかげで事故が起こることはめったにない。しかし、不安全行動と潜在

的原因によって防護に欠陥が作られ、事故が起こりやすくなっているときに、現場の人間が（潜在的原因に誘発されて）不安全行動を犯し防護を破るか、潜在的原因によってすでに防護が破られているときに、事故は発生する¹³⁾。

(2) 違反の人的要因

①違反の人的要因

（現場の）人間は（潜在的原因に誘発されて）、エラー（ミス、ラプス、スリップ）を犯す。エラーは知識・情報処理の失敗であり、人間であれば、だれでも犯す可能性がある。エラーと同様、違反にも特定の個人ではなく、すべての人間に当てはまる要因、言わば、「人的要因」があると考えられる。

違反の人的要因に関する完全な分類は現在存在しないが、リーズンと芳賀繁氏の研究が参考になる。両氏の研究は以下の5つの要因にまとめることができる。すなわち、

(1) 2つの課題に関連したポイント間を「最小の努力でつなぎ合わせようとする自然な人間的性向」（リーズン「日常的な違反（routine violations）」¹⁴⁾。

(2) 「本来の目的以外の目的を楽しむ（optimize）傾向」（リーズン「楽観的な違反（optimizing violations）」、あるいは「リスク行動自体に効用がある場合」（芳賀））両氏が示すように、人間には、ある地点から別の地点に向かうという目的を離れて、「スピードを楽しんだり（optimize）、積極的に本能の赴くままに振る舞う」傾向がある¹⁵⁾。

(3) リスクを小さく感じる場合 芳賀らはこの例として、列車の停車本数が同程度に少ないが、階段を上ったところにホームがある駅と階段を下りたところにホームがある駅について、乗客の駆け込み率を比較したところ、階段を上ったところにホームがある駅の駆け込み率の方が階段を下りたところにホームが

ある駅の駆け込み率よりも高かったという調査結果を示している（その理由は、乗客たちは下り階段でつまづくよりも上り階段でつまづく方が大怪我になる可能性が小さいと見積もっているからである）。

(4) 成功に伴う効用が大きく感じられる場合。

(5) リスクを避けたときの不効用が大きく感じられる場合（遠回りになる、時間・手間・費用がかかる、作業しにくいなど）芳賀らはこの例として、列車の停車本数の少ない駅（10～15分間隔）の方が、停車本数の多い駅（2～5分間隔）よりも乗客の駆け込み率が高かったという調査結果を示している（その理由は、停車本数の少ない駅の乗客の方が、停車本数の多い駅の乗客よりも、駆け込まずに次の列車を待つ時間の不効用が大きいと考えるからである）¹⁶⁾。

②個人的属性の影響

違反はエラーとは異なり、性別や年齢などの個人的属性の影響を受ける。この点についても、リーズンと芳賀繁氏の研究が参考になる。

リーズンらは自動車運転に関する調査から、すべての年齢で男性は女性よりも運転違反を犯しやすいことと、年齢によってエラーは減少しないのに対し、運転違反は年齢によって減少することを明らかにしている¹⁷⁾。

また、芳賀らは、日常生活、歩行・自転車走行および自動車運転の3つの場面で、男性の方が女性よりも意図的な不安全行動（リスクテイキング行動）を行う確率を高く見積もっていること、若年群（18～29歳）の方が中年群（40～63歳）よりも意図的な不安全行動を行う確率を高く見積もっていること、および、リスク群の方が慎重群よりも意図的な不安全行動を行う確率を高く見積もっていることを明らかにしている¹⁸⁾。

(3) 違反の組織原因

①違反の組織要因

先に述べたように、現場の人間が（潜在的な原因に誘発されて）不安全行動（エラーと違反）を行い、防護を破るか、潜在的な原因によってすでに防護が破られているときに、事故は発生する。換言すると、現場の人間は人的要因によるか、潜在的な原因に誘発されて不安全行動を行うのである。しかし、エラーと違反は異なる概念であるから、エラーと違反の組織原因は一致するものもあるが、基本的には異なるはずである。リーズンはエラーと違反の発生原因について、「エラーは情報的な問題から生じる。エラー対策の最もよい方法は、人の頭の中、あるいは作業現場のどちらかにある情報を有効に活用することである。…違反は社会的、動機づけに関する問題である。違反に対する対策として最もよい方法は、人の規範、信念、態度、文化を変えることであり、その一方で、手順書の信憑性、適用性、有効性、正確性を向上させることである」¹⁹⁾と述べている。つまり、エラーはシステムに潜在する情報上の問題という組織要因と、人間の情報処理の限界が結びついて発生するのに対し、違反は人々・組織の文化・規範・信念・態度、動機づけ、手順書の信憑性などの組織要因と、上記の5つの人的要因が結びついて発生するのである。

このように違反は組織要因と人的要因が結びついて起こる。とはいえ、残念なことに違反の研究が本格的に開始されてから時間が経っていないという事情を反映して、エラーと違反の組織要因（潜在的な原因）が分離されていない、挙げられている組織要因が異なり一貫していない、違反の組織要因が特定化されていないなどの状態にある。たとえば、エラーと違反の分離を主張しているリーズン自身が潜在的な原因として、1993年の論文では、

「矛盾し合う目標、構造上の（組織上の）欠陥、不十分なコミュニケーション、貧弱な計画と予定の作成、不十分なコントロールとモニタリング、設計の失敗、訓練不足、不十分な保守管理」の8個を、「トライポッド・デルタ（Tripod-Delta）」（1996年）では、「矛盾し合う目標、組織上の欠陥、貧弱なコミュニケーション、設計の失敗、貧弱な防護、ハードウェアの故障、貧弱な訓練、貧弱な手順書、貧弱な運用、貧弱な保守管理」の10個を、さらに、『組織事故』（1998年）では、「貧弱な設計、監督の不備、検出されなかった製作不良あるいは保守不良、ずさんな手順書、不適切な自動化、訓練不足、使いにくい道具など」の8個を挙げる²⁰⁾など、エラーと違反の組織要因を分離せず、確定的な組織要因を挙げてもない。このように、違反の組織要因に関する研究は開始されたばかりであり、違反の組織要因については知られていないことが多い。今後は、違反の組織要因の特定化に向けて研究を進めたいと考えている。

[注]

- 1) たとえば、C・ペローは60～80%という数字を、井上紘一氏と高見勲氏は40～90%以上という数字をそれぞれ挙げている。C.Perrow, *Normal Accidents: Living with High-Risk Technologies*, (Basic Books, 1984) Princeton University Press, 1999, p.9. 井上紘一・高見勲「ヒューマン・エラーとその定量化」『システムと制御』第32巻第3号、1988年3月、20ページ。
- 2) D.P.Miller and A.D.Swain, "Human Error and Human Reliability", in G.Salvendy, ed., *Handbook of Human Factor*, Joh Wiley & Sons, Inc., 1987. (大島正光監訳『ヒューマンファクター—新人間工学ハンドブッカー』同文書院、1989年、190ページ。)
- 3) J.Reason, *Mananging the Risks of Organizational*

Accidents, Ashigate Publishing Limited, 1997, p.71. (塩見弘監訳、高野研一・左相邦英訳『組織事故 起こるべくして起こる事故からの脱出』日科技連、1999年、103-104ページ。)

- 4) D.A.Norman, *The Psychology of Everyday Things*, Basic Books, 1988, pp.45-48, 52-53, 105-114. (野島久雄訳『誰のためのデザイン? 認知心理学者のデザイン原論』新曜社、1990年、74-78、85-86、169-186ページ。)
- 5) J.Reason, *Human Error*, Cambidge University Press, 1990, pp.4-10, 12-13, 53-55. (林喜男監訳、林喜男・森博彦・藤田祐志・高浦勝寿・小美濃幸司訳『ヒューマンエラー—認知科学的アプローチ—』[部分訳] 海文堂、1994年、6-12、15、23-26ページ。)
- 6) 「ソ連原発事故報告書」『チェルノブイリ事故』経済セミナー増刊、日本評論社、1986年12月、222-243ページ。引用は、222ページ。
- 7) J.Reason, *ibid.*, p.195. (訳書162ページ。)
- 8) 厚生労働省安全衛生部安全課編『労働災害分類の手引き—統計処理のための原因要素分析—』中央労働災害防止協会、2005年、12ページ。
- 9) 労働省安全衛生部監修、中央労働災害防止協会編『産業安全ハンドブック』中央労働災害防止協会、1971年、30ページ。
- 10) 厚生労働省安全衛生部安全課編、同書、12ページ。
- 11) J.Reason, *op.sit.*, *Mananging the Risks of Organizational Accidents*, 1997, pp.51, 154, 209. (前掲訳書75-76、218、297ページ。)
- 12) C.Perrow, *op.sit.*, *Normal Accidents*, 1999, pp.72ff.
- 13) 以上は、J.Reason, *ibid.*, p.1ff. (同訳書1ページ以下)による。
- 14) J.Reason, *ibid.*, p.73. (同訳書106ページ。)
- 15) J.Reason, *ibid.*, p.73. (同訳書106ページ。) 芳賀繁「違反とリスク行動の心理学」、三浦利章・原田悦子編著『事故と安全の心理学—リスクとヒューマンエラー』東京大学出版会、2007年、14ページ。
- 16) 以上の(3)～(5)は、芳賀繁、同論文、14-15ページ、および、井上貴文・芳賀繁・赤塚肇・楠神健「駅階段での駆け込み行動に

- における個人要因と環境要因」『日本心理学会第59回大会発表論文集』1995年、391ページによる。
- 17) J.Reason, A.Manstead, S.Stradling, J.Baxter and K.Campbell, “Errors and Violations on the Roads: A Real Distinction?”, *Ergonomics*, 1990, Vol.33, Nos.10/11, pp.1325ff.
- 18) 芳賀繁・赤塚肇・楠神健・金野祥子「質問紙調査によるリスクテイキング行動の個人差と要因の分析」『鉄道総研報告』第8巻第12号、1994年12月、17-24ページ、赤塚肇・芳賀繁・楠神健・井上貴文「質問紙法による不安全行動の個人差の分析」『産業・組織心理学研究』（産業組織心理学会）、第11巻第1号、1998年12月、71-82ページ。なお、性別については、芳賀らの別の調査では、男女差なし、女性の方が男性よりも意図的な不安全行動を行う確率が大きいという結果も出ている。
- 19) J.Reason, *op.sit.*, *Mananging the Risks of Organizational Accidents*, p.154. (前掲訳書218ページ。)
- 20) J.Reason, “The Human Factor in Medical Accidents”, in C.Vincent, M.Ennis and R.J.Audley, eds., *Medical Accidents*, Oxford University Press, 1993, p.9. (安全学研究会訳『医療事故』ナカニシヤ出版、1998年、11ページ。) J.Reason, *op.sit.*, *Mananging the Risks of Organizational Accidents*, pp.10, 132-138. (前掲訳書13、187-196ページ。)

A Fundamental Study on Business Administration of Contemporary Japanese Enterprises: Structure and its Change

Kenichi MASUO*, Nobuhiko ISO**,
Shinobu HIGUMA***, Yasuji SEKIOKA****

* Faculty of Commerce, Chuogakuin University

** Master's Program, Graduate School of Health Management, Keio University

*** Faculty of Economics, Nihon University

**** Faculty of Commerce, Chuogakuin University

Abstract

Entered the 21st century, under the economic circumstances that long-term recession was overcome and economic boom outreaching so-called "Izanagi Keiki" continues, accomplishment of Japanese enterprises that have been maintaining positive earnings is rapidly worsening by the influence of financial crunch that emerged in the United States. On the contrary, As seen in consolidation of the M&A legal system and introduction of internal control based on the SOX legal system, Japanese enterprises are sought for various changes such as swift decision-making, added value, efficiency and disclosure of information, considering adaptation to global standards. As above-mentioned, Japanese enterprises are changing their structure based on their internal and external factors and active and passive factors. We would like to make a research about business administration from four aspects such as structure of stock ownership, forms of employment, finance and risk management.

In Chapter II, Masuo analyzes changing structure of stock ownership in Japanese enterprises. Especially, he focuses changing structure of cross shareholdings in Panasonic Corporation. Further, he analyzes the changing structure of corporate control. In Chapter III, Iso analyzes employment measures of the Japanese enterprises that were done in an aged society. As a result, there will be a possibility that the revision of laws (e.g. Worker Dispatching Law, Law for the Stabilization of Employment of the Aged) exerts bad influences on the work environment of young workers. In Chapter IV, Higuma makes a point that we should emphasize the market value of shares or the share price in place of the market value and should adopt the business asset or the EBITDA in place of intrinsic value when we consider the market value, the intrinsic value and the both constituent parts in the oligopolistic telecommunications, focusing on their firm. In Chapter V, Sekioka conducts a preliminary examination for theorization of violations that were not fully researched since they were identified as errors, by checking up a conceptual difference between errors and violations, mechanism of violations, human factors and organizational factors of violations.