

Title	企業価値と組織構造の関連性についての研究
Sub Title	Anlyzing the influence of organization structure on corporate valuation
Author	高橋, 大志(Takahashi, Hiroshi)
Publisher	
Publication year	2015
Jtitle	科学研究費補助金研究成果報告書 (2014.)
JaLC DOI	
Abstract	<p>本研究では、企業価値および企業の組織構造についてエージェントベースモデルおよび実証分析を通じ分析を行った。本分析では、エージェントベースモデルによる分析に加えビジネスゲームを通じた分析も実施した。実証分析においては、企業組織を構成する従業員の主要な関心事の一つである退職給付制度に焦点を当てた分析を行った。具体的には、東京証券取引所に上場する全企業を対象としたアンケート調査を実施し、各企業の事業活動の業種、活動内容の特徴と各企業の採用する退職給付制度に関連性のあることを見出している。これらの結果は、一般的には入手困難な情報を、アンケートを通じ獲得し、興味深い傾向を見出したものとなっている。</p> <p>This study analyzes the influence of corporate organization on corporate valuation. In the analyses, this study focuses on Japanese companies' pension plan, which is one of the most concerns of companies' employees who are major constituents of organization, in order to investigate the relationship. To address this problem, this research employed questionnaire survey and sent out questionnaires to listed company in Tokyo Stock Exchange. As a result of analyses, it is confirmed that there is a positive relationship between companies business model and pension plan type employed by company.</p>
Notes	研究種目：挑戦的萌芽研究 研究期間：2012～2014 課題番号：24653088 研究分野：ファイナンス
Genre	Research Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KAKEN_24653088seika

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 6 月 4 日現在

機関番号：32612

研究種目：挑戦的萌芽研究

研究期間：2012～2014

課題番号：24653088

研究課題名(和文) 企業価値と組織構造の関連性についての研究

研究課題名(英文) Analyzing the influence of organization structure on corporate valuation

研究代表者

高橋 大志 (TAKAHASHI, Hiroshi)

慶應義塾大学・経営管理研究科・教授

研究者番号：60420478

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,200,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、企業価値および企業の組織構造についてエージェントベースモデルおよび実証分析を通じ分析を行った。本分析では、エージェントベースモデルによる分析に加えビジネスゲームを通じた分析も実施した。実証分析においては、企業組織を構成する従業員の主要な関心事の一つである退職給付制度に焦点を当てた分析を行った。具体的には、東京証券取引所に上場する全企業を対象としたアンケート調査を実施し、各企業の事業活動の業種、活動内容の特徴と各企業の採用する退職給付制度に関連性のあることを見出している。これらの結果は、一般的には入手困難な情報を、アンケートを通じ獲得し、興味深い傾向を見出したものとなっている。

研究成果の概要(英文)：This study analyzes the influence of corporate organization on corporate valuation. In the analyses, this study focuses on Japanese companies' pension plan, which is one of the most concerns of companies' employees who are major constituents of organization, in order to investigate the relationship. To address this problem, this research employed questionnaire survey and sent out questionnaires to listed company in Tokyo Stock Exchange. As a result of analyses, it is confirmed that there is a positive relationship between companies business model and pension plan type employed by company.

研究分野：ファイナンス

キーワード：企業財務 組織行動学 エージェント 行動経済学 経営学

1. 研究開始当初の背景

企業価値評価は、ファイナンス分野を中心に、従来より盛んに研究が行われている。企業の生み出すキャッシュフローは、企業の組織活動および組織を構成する従業員の活動により生み出されるものであり、それら従業員および組織と企業価値の関連性を明らかにすることは、企業経営および企業価値評価の観点から意義が大きい。

2. 研究の目的

本研究では、企業の構成員および組織の構造と企業価値の関連性および現実の企業が直面する課題を明らかにすることを目的とする。本研究では、企業が採用している制度に焦点を当てた分析、その運用方法に焦点を当てた分析、それぞれについて分析を行う。分析においては、行動経済学などの知見をとりこみながら、現実の企業のステークホルダーの意思決定などに関する分析を行う。

3. 研究の方法

本研究では、実証分析およびコンピュータシミュレーションを通じ、企業の構成員および組織の構造に焦点を当てた分析を行う。本研究では、企業の価値の向上に寄与する制度の在り方を明らかにするために、国内全上場企業を対象とする大規模な実態調査アンケートを実施した。更に、本研究では、現実の企業評価の調査のために、金融市場参加者へのヒアリング調査もあわせて実施した。

4. 研究成果

企業価値向上のために、企業は組織の構成員である従業員に対し適切な企業組織および制度を提供する必要があるが、それら主要な制度の一つに退職給付制度が挙げられる。本研究では、従業員に対する退職給付制度と企業価値の関連性について分析を行った。

本研究では、企業の価値の向上に寄与する退職給付制度の在り方を明らかにするために、国内全上場企業を対象とする大規模な実態調査アンケートを実施した。質問は、問1から問16までで構成され、枝問を入れると合計25問である。質問票は、人事面と財務面との2部構成となっており、下記の4つのブロックに分かれている。

< 人事面 >

- (1)退職給付制度について
- (2)企業年金制度について
- (3)人事政策について

< 財務面 >

- (4)財務政策について

「(1)退職給付制度について」では、退職給付制度の現状と実態を把握することを目的とした質問を行った。具体的には、退職給付制度採用の有無、採用している退職給付制度

の内容という事実に加えて、退職給付制度の自己評価について5段階評価法による質問を行った。具体的には、退職給付制度の自己評価は、退職給付制度導入の目的達成度合い、従業員の制度満足度合い、従業員の制度理解度合いについて、充分、ある程度、どちらともいえない、あまり、ほとんどの5段階評価で回答する形式とした。また、退職給付制度を巡る企業の趨勢をみるため、過去5年以内及び今後3年以内の退職給付制度見直し(予定)の有無、見直し内容及び理由を質問項目に加えた。

「(2)企業年金制度について」では、給付建ての企業年金制度を採用している企業を対象に、組織体制と年金資産の運用方針についての質問を行った。組織体制に関する質問内容は、基金型の給付建て企業年金制度を採用している企業における母体企業と基金との役割分担について、給付建て企業年金制度を採用している企業における社内責任部署・責任者について行った。年金資産の運用方針については、年金資産のアセットミックスの今後の方針について、資産クラス別に増やす、そのまま、減らすといった3つの選択肢の中から回答する形式とした。

「(3)人事政策について」では、退職給付制度の前提となる企業の人事政策について質問を行った。具体的な質問内容は、正社員評価時に重視する項目について、正社員の雇用体系について、正社員の賃金体系についてである。正社員評価時の項目については、企業固有の知識やネットワーク能力、汎用的な作業をこなす能力、特定の分野における高い専門的能力、その他の各項目について、順位付けで回答をする形式とした。

「(4)財務政策について」では、財務政策として、企業が経営において重視している利害関係者について、将来の金利水準及び株式期待収益率の予想についての質問を行った。これらの予想に対する企業の考えは、年金資産の運用に際しての財務政策を理解するうえで、重要な要素になるものといえる。

アンケート調査に対する回答企業数は、合計131社であり、回答企業の内訳は、上場企業118社、無記名10社及び非上場企業3社となっている。(本調査の回収率は3.6%であった。)上場企業を10業種に分類し、ユニバースと回答企業の業種分布を確認すると、ユニバースで最も多い業種は、製造業の43.1%であり、次いで商業の19.6%、運輸・通信業の13.1%となっていた。なお、ユニバースは、全上場企業を表すものであり、外国会社・REITを除いたものである。回答企業においても上位三業種の順位は同じであり、製造業が42.4%、次いで商業の22.9%、運輸・通信業が14.4%となっている。ユニバースと

回答企業の業種分布を比較すると、両者の差異は最大でも 3.3%であり、重要な差異は見られないことを確認した。

また、上場区分を 6 種類(東証 1 部, 東証その他, 大証, 名証, 福証・札証, JASDAQ)に分類し、各上場区分の企業をまとめて、ユニバースと回答企業の業種分布を比較すると、ユニバースで最も多い上場区分は、東証 1 部の 47.4%であり、次いで JASDAQ の 25.9%, 東証その他の 16.8%となっていることを確認できる。回答企業においても上位三上場区分の順位は同じであり、東証 1 部が 41.5%, 次いで JASDAQ の 30.5%, 東証その他が 16.9%となっている。このように、上場区分の分布においてユニバースと回答企業には大きな差異はみられないことを確認している。

図 1 は、本調査の回答企業が採用している退職給付制度についてまとめたものである。回答内容を、DB(給付建て制度)のみ採用、DC(掛金建て制度)のみ採用、DBとDCの併用、退職一時金のみ採用、退職給付制度なしの 5 つに集約した集計結果を示している。伝統的な DB を保管ないし代替する制度として DC の導入が進んでおり、約 46%の企業で DC が導入されていることが分かる。

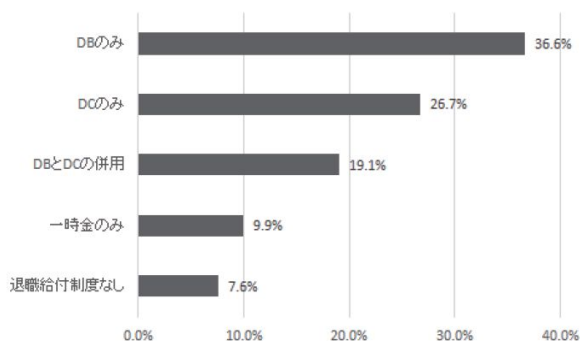


図 1 採用している退職給付制度

図 2 は、退職給付制度があると回答した起業に対して、今後 3 年以内の退職給付制度の見直し予定についての質問を行った結果である。回答結果を見ると、変更を予定していないと回答した企業が 77.5%であるのに対して、変更を予定していると回答した企業が 22.5%となっている。約 4 社から 5 社に 1 社の企業が、変更の予定ありとしており、高い見直し予定率だと言える。退職給付制度の見直しを予定していると回答した企業に対して、見直しの理由についての質問を行った結果、財務上の負担を軽減するためが 34.6%、賃金体系もしくは雇用体系と合わなくなったためが 26.9%となっている。法規制の改正を理由とした回答は 7.7%にとどまっており、

変更の理由が多様化していることが分かる。内外の様々な経営環境の変化を背景として、退職給付制度の自発的な見直しが迫られている実態が窺われる。

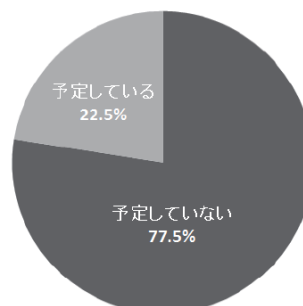


図 2 今後 3 年以内の退職給付制度の見直し予定率

企業が主たる従業員に求める能力(人的資本)は、事業内容により異なるものといえる。また、人的資本のタイプにより、適合する雇用体系やインセンティブとしての機能をもつ賃金体系、退職給付制度、退職金の計算方法等は異なってくるものと考えられる。そして、人的資本、雇用体系、賃金体系及び退職給付制度間の整合性の取れた一貫性のある人的資本政策の設計により、退職給付制度の目的達成度、従業員満足度及び従業員理解度は向上し、ひいては企業価値の向上が実現できるのではないかと考えられる。

日本においては、企業特殊的人的資本を有する従業員や一般的人的資本を有する従業員は、技能特殊的人的資本を有する従業員と比較して、人材の流動性が相対的に低く、長期雇用となることが想定される。そのため、長期雇用のインセンティブ制度として、退職後も長期にわたって企業が所得を保障する制度である DB や年功序列型の賃金体系等を挙げることができる。一方で、技能特殊的人的資本を有する従業員は、人材の流動性が相対的に高いため、企業特殊的人的資本を有する従業員や一般的人的資本を有する従業員よりも、短期的な雇用となることが想定される。そのため、短期的な雇用を前提としたポータビリティの高い DC、退職一時金制度、退職給付制度なしや成果給等を挙げることができる。

業種ごとについて採用している制度を比較すると、DB 採用企業は製造業、DB 以外採用企業はサービス業・知識産業の比率が高い傾向を確認できる。これらの結果は、人的資本政策との整合性が高い退職給付制度が選択されている傾向を示唆するものである。また、アンケート調査の結果、退職給付制度に関しては、企業は自らが採用する人的資本政策や重視するステークホルダーとの整合性が高い退職給付制度の設計がなされている一方で、組織管理体制強化の余地があるこ

となどの課題があることを見出した。更に本研究では、アンケートを通じ、経営者・組織の管理者が、将来の見通しに関して、自信過剰なバイアスを有することを確認している。これらの分析結果等を背景とし、本研究では、エージェントベースモデルを通じた自信過剰バイアスに関する分析を実施しており、ステークホルダーの意思決定と株主価値の関連性についても分析を実施している。また、ビジネスゲームを通じた現実の人間を対象とした分析についても、取り組んでおり、金融のリスクマネジメントに焦点を当てたビジネスゲームを構築、分析結果について取りまとめを行った。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[学会発表](計 9 件)

片倉 賢治, 高橋 大志: 金融市場ニュースの分散表現学習による辞書作成とマーケット, 人工知能学会, 第 2 回経営課題に AI を! ビジネス・インフォマティクス研究会, 2015.3.16. (沖縄県宮古島市・ホテルアトメールエメラルド宮古島)

五島 圭一, 高橋 大志: 企業経営における退職給付制度の設計と運用 -意思決定バイアスが年金資産運用に及ぼす影響の分析-, 行動経済学会 第 8 回大会, 2014.12.7. (東京都港区・慶應義塾大学)

五島 圭一, 高橋 大志, 寺野 隆雄: 経営者は市場リスクをどう評価しているか? -意思決定バイアスの影響の分析-, 計測自動制御学会, 第 7 回社会システム部会研究会, 2014.9.8. (北海道小樽市・小樽商科大学)

五島圭一, 高橋大志: 企業の社会的責任とオーナー企業に関する考察, 経営情報学会, 2014 年春季全国研究発表大会, 2014.5.31. (神奈川県相模原市・青山学院大学)

高橋大志: 企業の意思決定とステークホルダー, 第 5 回横幹連合コンファレンス, proc.pp121-122, 2013.12.21. (香川県高松市・香川大学)

五島圭一, 高橋大志: 企業の社会的責任とオーナー企業に関する考察, 計測自動制御学会, 第 5 回社会システム部会研究会, 2014.3.6. (沖縄県石垣市・大瀨信泉記念館)

田中園子, 高橋大志: 退職給付制度と企業価値について, 第 38 回ジャフィー大会 (2012 年度冬季), JAFEE(日本金融・証券計量・工学学会), 2013.1.25-26 (東京都文京区・筑波大学).

田中園子, 高橋大志: 退職給付制度と企業価値に関する分析, 計測自動制御学会システム情報部門 学術講演会, 2012.11.23. (愛知県名古屋市・ウイル愛

知)

田中園子, 高橋大志: 退職給付制度と企業価値, 計測自動制御学会, 第 2 回社会システム部会研究会, 2012.8.4. (神奈川県横浜市・東京工業大学)

[その他]

ホームページ等

<http://labs.kbs.keio.ac.jp/htakalab/QS/>

6. 研究組織

(1) 研究代表者

高橋 大志 (TAKAHASHI, Hiroshi)

慶應義塾大学・経営管理研究科・教授

研究者番号: 60420478