

研究指導 大橋 良生 講師

人員削減の財務的効果

千葉 美早季

1. 問題の所在

人員削減は、企業のリストラクチャリングの一環として実施されることが多い。リストラクチャリングとは、企業が業績の低下をはじめとする様々な要因に対して従来の経営を変化させることで、業績の改善を目的として資産や資本構成あるいは組織構造などを大幅に変更することである(清水、2006)。

日本企業でも2001年の平成大不況¹や2008年のリーマン・ショックを契機に行われるようになった。人員削減が行われるようになった背景には、従来の日本型雇用の変化があげられる。

日本型雇用の特徴には長期雇用、年功序列、企業別労働組合があげられてきた。1990年代初期のバブル崩壊にはじまり、2000年以降の長引く不況の影響から、日本型雇用が変化してきている。

従来の長期雇用を基盤とした経営スタンスから、長期雇用に限定せずに労働コストを抑制し、労働コストの固定費化を回避する経営スタンスに移る動きがあった。それにより、長期雇用の下では、例外的な手段であった一時帰休や希望退職者の募集が実施されるようになった。

さらに近年では労働コストを変動費に近づけるために、正規雇用の労働者を減らし、派遣社員や契約社員といった有期雇用契約に基づく労働者が増加している傾向にあると指摘されている(小林・尾畠、2010)。このように、労働コスト削減を通じた利益拡大の取り組みから、人員削減は積極的に行われるようになった。

人員削減とは、企業が業績の改善を目的として、経営資源であるヒトの数を減少させることである。この人員削減には、図表1に示す6段階のステップがある。多くの企業では、自然減少や非正規労働者を対象とした人員削減の後、正規雇用の労働者の削減に取り組んでいる。これは、正規労働者の希望退職募集・解雇が労働者の生活に与える影響がもっとも大きいと考えられているためである。また、整理解雇を行う企業は上場企業ではほとんど見られない。整理解雇に踏み切る要件として、企業閉鎖がやむをえない必要に基づく認められる場合であること、企業が従業員の解雇を回避すべくできる限りの努力を払ったことがあげられる。すなわち、整理解雇に踏み切る企業は経営を続ける体力がほとんどないことを示してお

り、実施企業の多くが法的倒産申請に至ることとなる。

図表2は、東京商工リサーチの調査に基づいており、2000年から2009年までの人員削減実施上場企業数の推移及び、全上場企業に占める希望・早期退職実施企業数の割合を示している。

最も人員削減を行った企業数が多い2002年は200件、次いで2009年は191件となっている。これは2001年の平成大不況と2008年9月のリーマン・ショックによる景気の後退を受けてのものであると推察される。

このように、長期雇用が一般的であった時代にほとんど見られることのなかった正規雇用者の削減である、希望退職者の募集・実施が企業の景気対策として実施されるようになってきている。

しかし、長期的なデータの蓄積が必要なことから、現在は人員削減が企業業績にどのような影響を与えるのか明確には示されていない。そこで本研究では現在まで行われてきた人員削減が企業業績に与えた影響を明らかにしていく。

2. 先行研究

本章では人員削減の効果について投資家の反応の観点から株価を用いて検証した研究を概観する。

谷坂・大竹(2002)は、日本企業の人員削減行動が株価に与える効果についてイベントスタディを行っている。分析結果によると1990年代で、人員削減のアナウンスにより短期的に株価が上昇する傾向があること、特に経常利益が増加している企業の人員削減は明らかに株価にプラスの影響があることが報告されている。これは危機的状況ではない企業の人員削減は組織の合理化として捉えられ、今後の企業成長を投資家が期待しているためであると指摘されている。

清水・山崎(2007)では経営への長期的な影響の観点から実際の人員削減の規模と株価パフォーマンスの関係を明らかにしている。分析結果によると、希望退職を実施した月(発表月)においては資本市場がマイナスの反応を見せていることが示されている。しかし、希望退職を実施して12ヵ月、24ヵ月、36ヵ月と市場の反応を見ていくと、市場がプラスの反応を見せていることが示されている。この結果の解釈として、人員削減の1年目は退職金の支払いで利益が減少する傾向にあるが、2年目には人件費の削減効果が生じ、利益が増加しやすいことが市場に評価された

¹ 米国のITバブルの崩壊に続く景気失速によって、輸出中心の日本経済が失速し、陥った不況

ためであると述べられている。これは、投資家が将来的な利益の増加を見込んで人員削減を行った企業に先行投資を行ったためであると考えられる。

これらの先行研究では、人員削減は資本市場に対し、短期的には負の効果を与え、長期的には正の効果を与える傾向があると報告されている。しかし、事後的に投資家が予想した企業業績が実際に表れているかは明確にされていない。そこで本研究では人員削減が企業に与える財務的な効果に焦点を合わせ、2003年から2008年に人員削減を実施した企業の業績の変化について検証を行う。

3. 分析の枠組み

3-1. サンプル

分析対象企業は2003年から2008年の6年間に希望退職を実施した上場企業である。サンプルの抽出にあたり、『日本経済新聞CD-ROM』²を用いて、日本経済新聞の記事で人員削減をアナウンスした企業を選出した。ただし金融業は財務諸表の構成要素が他の業種と異なるため、サンプルから除いている。人員削減の手段のうち、整理解雇は上場企業ではほとんど実施されていないため、希望退職の募集による解雇が人員削減の最終手段としてみなされる。そのため、希望退職の実施企業を分析対象とする。

また、人員削減後の企業業績への影響を検証するために、収益性、成長性、および生産性に関する指標を用いて、統計的に有意な差があるのかをt検定を用いて分析した。分析には、人員削減がアナウンスされ、実際に削減が行われた会計期間を $t=0$ として、人員削減実施1年後($t=+1$)から実施3年後($t=+3$)の財務諸表データを用いた。

3-2. 分析方法

第一に収益性の観点からROAとROEを指標として用いる。人員削減によって人件費が減少すると、企業の利益は増加しやすい傾向にあると考えられる。そのため、これらの収益性指標を用いて企業の利益が人員削減によってどう変化しているかを検証する。

第二に成長性を測定する指標として売上高成長率と営業利益増加率を分析する。人員削減が行われたことで人件費が削減され、営業利益の増加が期待される反面、必要な労働力の削減が進んだ場合、売上高が低下すると考えられる。そのため、ここでは成長性指標を用いて、売上高の落ち込みや営業利益の変化を見る。

第三に生産性を測定する指標として一人当たり売上高と労働生産性を用いる。人員削減後に企業が業

績を保つためにはそれまで同様、またはそれ以上の業務を少人数でこなさなければならない。そのため、人員削減によって優秀な人材の流出や、従業員一人ひとりの生産性の低下が起こった場合に業績は悪くなると考えられる。そこでこれらの指標を用いて、人員削減の前後で生産性がどう変化したかを明らかにする。

収益性と成長性に関する指標の検定にあたり、実施時点で指標がマイナスとなるサンプルを計算上除いている。

分析手順として、人員削減実施時点と1年後から3年後までの各経営指標を計算し、実施後3年までの各値から実施時点の値を差し引いた変化の値を算出する。変化の値について、「変化がない」を帰無仮説、「変化がある」を対立仮説にしたt検定(両側)を行う。算出されたt値から有意差、すなわち人員削減の効果があるかを判断する。(統計処理:エクセル統計)

4. 分析結果と含意

4-1. 対象企業の特徴

図表3は本研究で分析対象となる73社の特徴を実施年ごとにまとめたものである。

削減人数の割合は、実際に削減された人数を前期末の従業員数で除すことで計算され、削減人数が全従業員にしめる割合を示している。表の値は各年の実施企業の平均値を示している。また、製造業と非製造業は日本標準産業分類(2007年11月改訂版)に基づいている。実施企業数に占める製造業と非製造業の割合はそれぞれ58.6%と41.3%である。

4-2. 収益性に関する分析

図表4は収益性の平均値を表したグラフである。収益性指標の検定において計算上除いた数は26である。

収益性指標の分析では、各年いずれもマイナスで、とくに実施3年後のROAと実施1年後のROEにおいて5%水準で統計的に有意差があるとされた。有意差が確認された時点での平均の差は実施3年後のROAが-3.1%、実施1年後のROEが-26.3%である。

どちらの指標においても差がマイナスであるため、人員削減によって負の効果が表れていることがわかる。また、当初のサンプル数73から計算上26のサンプルが除かれている。すなわち、すでにROA、ROEが実施前にマイナス値であった企業が多く、人員削減を実施する要因として、収益性の低迷が挙げられることが示唆される。

4-3. 成長性に関する分析

図表5は成長性の平均値を表したグラフである。こ

² 福島大学図書館利用

ここで検定のために計算上除いた数は51である。

成長性指標の分析では、営業利益増加率のみ1年後と3年後に1%水準で、2年後に5%水準での有意差が確認された。有意差が確認できた時点で計算上除いた営業利益増加率の平均の差は実施1年後から-297.6%、-331.7%、-368.5%である。

営業利益増加率のサンプル平均の差は、人員削減実施時点と比較して3年後まで全ての時点で減少している。さらにt検定の結果、これらの変化は有意であることが示されたため、人員削減は営業利益増加率に対して負の効果を与えているといえる。

この結果より、人員削減によって人件費を削減しても、営業利益の増加には効果を与えていないことが示唆される。また、営業利益増加率では当初のサンプル数73から計算上51のサンプルが除かれている。サンプル数の変化から人員削減を実施する要因として挙げた収益性の低迷には営業利益の減少が一因として含まれると解釈できる。

4-4. 生産性に関する分析

図表6は生産性指標の平均値を表したグラフである。

生産性の分析では有意差があるとされた指標はなかった。それぞれの指標の平均を比較した場合、一人当たり売上高では実施3年後まで全ての時点で減少しており、労働生産性においても1年後と2年後において減少傾向にある。しかし、t検定の結果、これらの差はゼロと有意に異なることから、生産性に対して統計的に有意な差は表れていなかった。

しかし、この結果には次の2通りの解釈が可能である。人員削減により、優秀な人員が流出してしまったのであれば、生産性は低下すると期待された。しかし、生産性に変化は見られなかったため、流出した人員が必ずしも優秀な人員だけではなかったといえる。また、過剰人員を削減したのであれば、生産性は上昇すると期待された。しかし、変化は見られなかったため過剰な人員を全て削減したわけではないと考えられる。

どちらの解釈が正しいか明らかにするためには企業の置かれている状況や人員削減が行われた時期などを含め、より詳しい分析を行う必要がある。

5. まとめと今後の課題

本研究ではこれまでに人員削減を実施した企業の業績が、その効果によってどのように変化したのかを明らかにすることを目的に、収益性、成長性、生産性の観点から6つの経営指標を用いてt検定を行った。

その結果、収益性と成長性において人員削減が負の効果をもたらしているとの結果を得た。また、この分析からは投資家が予想した収益性や成長性の増

加は見られなかった。

また、本研究における課題は以下の2点である。

第一に、2009年以降に実施された人員削減の財務的効果を測定することである。本研究ではデータ入手の限界から分析対象を2003年から2008年までに希望退職の募集・実施を行った企業とした。しかし、実際には2009年度以降に従業員を解雇した企業も多く見られている。人員削減の財務的効果を正確に測定するためには、2009年のリーマン・ショックを受けて行われた大規模な人員削減を無視することはできない。2009年以降に行われた人員削減の財務的効果を測定するためには、データの蓄積を待って分析を行う必要がある。

第二に、財務諸表データから分析された人員削減の効果と実際に従業員が感じる人員削減の効果が乖離している可能性があることを視野に入れることである。本研究の分析では、人員削減が生産性に与える効果は見られなかった。しかし、日本労働研究機構が2001年に行った人員削減の効果に関するアンケートでは、人員削減による影響として優秀な人材の流出を挙げる企業が多かった。そのため、人員削減が企業に与える効果を測定する上では、企業へのヒアリング調査を合わせて行うことが必要である。さらに、ヒアリングを行う際には経営者だけでなく、工場で働く従業員や下請け企業など、多面的なアプローチを行ったうえで、人員削減の効果を測定することが求められる。

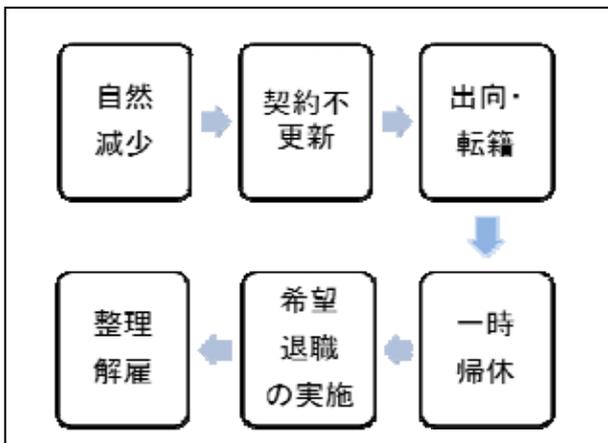
人員削減が業績に与える影響は実施時期や企業の置かれた状況に左右されると考えられる。そのため、企業が人員削減を行う際には適時雇用体系を見直し、経営課題に合わせた対応をとることが望まれる。

引用文献等

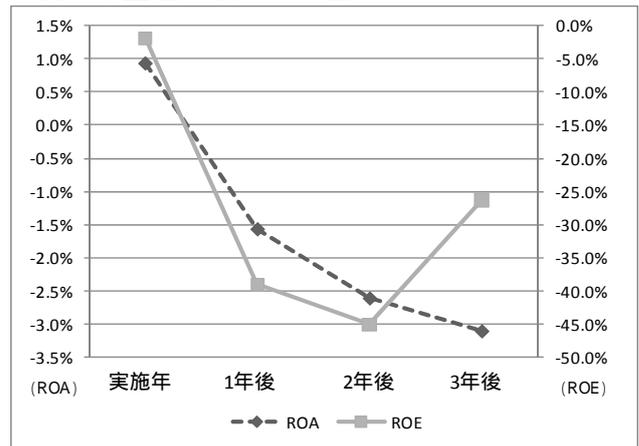
1. 清水一(2006)「企業のリストラクチャリングと財務パフォーマンスの関係について」『高松大学紀要』第45巻, pp.101-109
2. 小林真一郎・尾畠未輝(2010)「リーマン・ショック後に雇用情勢はどう変貌したのか」『三菱UFJリサーチ&コンサルティング季刊政策・経営研究』2010(2), pp.158-174
3. 谷坂紀子・大竹文雄(2002)「雇用削減行動と株価」『リストラと転職のメカニズム』,東洋経済新報社,pp.11-23
4. 清水一・山崎尚志(2007)「人員削減と株価パフォーマンス」『神戸大学経営学研究科 Discussion paper』2007・14
5. 江川美紀夫(2003)「日本型企业システムと平成不況」『亜細亜大学国際関係紀要』第13巻(1), pp.57-81

6. 松村勝弘・篠田朝也・松本敏史(2009)『財務諸表分析入門』株式会社ピーケーシー
7. 株式会社東京商工リサーチ
<http://www.tsr-net.co.jp/>
8. 総務省統計局
<http://www.stat.go.jp/index/seido/sangyo/index.htm>

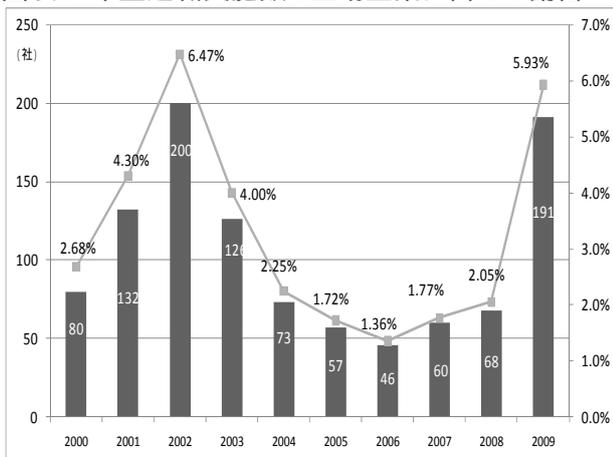
図表1 人員削減のステップ



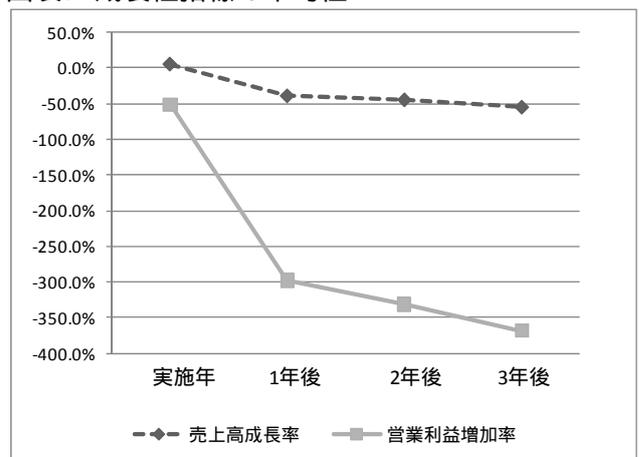
図表4 収益性指標の平均値



図表2 希望退職実施数と上場企業に占める割合



図表5 成長性指標の平均値



図表3 分析対象企業の特徴

年	実施企業数 (社)	削減人数の割合	製造業 (社)	非製造業 (社)
2004	15	14.18%	10	5
2005	13	19.05%	8	5
2006	16	13.67%	8	8
2007	9	12.84%	6	3
2008	20	17.23%	11	9
全体	73	15.40%	44	31

図表6 生産性指標の平均値

