

企業の財務スラック創出と戦略成果*

坂 野 友 昭

企業は、避けることのできない経済環境の変化に対して、迅速に適応できる能力をもっていなければならない。それ故、優良会社といわれる企業は、明日の変化に備えて、常日頃から財務体質改善を図り、ゼイ肉を落とし、スリムな体に変身しているのではないか。すなわち、財務体質改善を試み、財務スラックを創出しようとしている企業は、そうでない企業よりも環境適応能力が高いのではないか。これが本研究における基本的な問題意識である。

企業は、継続性の原則を崩してまで会計方針の変更を行い、利益を少なく表示したり、固定資産処分損、棚卸資産処分損および評価損などを計上し、不良資産、遊休資産を処分することによって、財務体質の改善を図り、財務スラックの創出を試みている。本研究では、このような企業の財務スラック創出と戦略成果との関係をみていく。ここで、戦略成果というのは、企業の環境に対する適応能力を評価する尺度のことであり、企業が現在の環境にどれだけ適合しているかという「短期の効率性」と企業が将来の環境変化に対してどれだけ準備しているかという「長期の適応性」に分けられる。したがって、より具体的にいえば、本研究の目的は、財務体質改善を通じて財務スラック創出を意図的

* 本研究は、(財)たばこ総合研究センターにおける研究プロジェクト「寡占下における競争条件(企業財務の研究)」のもとに、横浜市立大学の佐藤宗弥教授、(財)たばこ総合研究センターの小林圭介主任研究員と共同研究を行った成果の一部である。

に試みている企業とそうでない企業とでは、短期の効率性と長期の適応性に関してどのような違いがあるのかをみることにある。

その場合、理論的枠組として、戦略論ならびに組織論で展開されている組織スラック (organizational slack) の概念を使用する。また、実証データとして、1982年から1987年までの東証一部および二部の製造業に属する企業の会計数値を使用して分析を行う。

I 戦略成果に関するこれまでの研究

現代の戦略論において1つの鍵となっている概念は、企業と環境との長期的な適合である。企業戦略の目的とは、企業がその環境の変化に対して常に適応できるようにすることである (Miles, 1982; Miles & Snow, 1978; Zammuto, 1982)。したがって、戦略成果 (strategic performance) とは、そのような企業の適応能力を評価する際に役立つ尺度のことである (Chakravarthy, 1986)。

このような戦略成果の観点からみると、売上高経常利益率、自己資本利益率のような通常用いられる収益性の指標は、企業の業績尺度として適切ではない。これらの指標は、企業が将来へ向けて投資することによってえられる将来の環境の変化に対応する能力を無視している。たとえば、現在のプロセスを効率的かつ効果的にすることに資源をあまりにも多く投入してしまい、研究開発投資や設備投資など将来へ向けての投資に十分な資源を投入しない場合でも、短期的にはきわめて高い収益性をあげることが可能である。

こうした戦略成果を測定しようとする場合、戦略論ないし組織論においては、組織有効性 (organizational effectiveness) と効率性 (efficiency) が概念的に区分される。組織有効性というのは、組織がその目標を達成する程度である。その際、目標とは、組織の希求される将来の状態である。有効性は広範な概念である。それは、暗示的に組織の内外の一連の要因を考慮に入れている。組織は複数の目標を追及しており、目標は競争、制約された資源および管理者

間の不一致に直面して達成されねばならない。それに対して、効率性は、もっと限定された概念であり、組織の内部的な作業に特有のものである。効率性は1単位の産出を生産するのに使われる資源の量である。効率性は、投入の産出に対する比率として測定することができる。ある組織が所与の生産水準を他の組織よりも少ない資源でもって達成することができる場合、その組織はより効率的であるといえる。時折、効率性は有効性につながる。他の組織においては、効率性と有効性との間には関係がない。組織は高度に効率的であるが、需要のない製品を作ったために、その目標を達成するのに失敗する場合もある。同様に、組織はその目標を達成しているが、非効率的であることもある。効率性と有効性は、組織を評価するための2つの異なるアプローチである (Daft, 1986, p. 102)。

Hofer & Schendel (1978) によれば、たいていの組織では、経営者の時間と関心の多くは、日常活動の効率性を最大限にすることを意図した内部努力におかれている。しかしながら、組織の長期的成功と生存は、効率性の向上よりは有効性の向上（つまり、環境との関係をうまくすること）に負うほうがはるかに大きいのである。すなわち、ものごとを適切にやる（効率性を向上する）よりも、適切なことをやる（有効性を向上する）ほうが重要である。もちろん、Hofer & Schendel は、組織が効率的であってはならない、とはいっていない。組織のなかには、長期間にわたって非効率的であったために失敗したものも、そのすぐれた効率性ゆえに成功したものもある。確かに、有効性と効率性の両方が必要なのである。しかしながら、彼らによれば、有効性と効率性が両立しない場合には、優先順位は有効性に与えられるべきである。

Kotter (1978) は、3つの組織有効性についての基準をあげている。まず、鍵となる組織過程が高水準の物質エネルギー変換効率と意思決定の有効性を示す時、組織は短期的に（数日から数か月）有効である。その際、原材料、人間のエネルギー、機械の能力の浪費は最も少ない。また、鍵となる組織過程をか

なりの期間にわたって効率的で効果的な状態に維持できれば、すなわち短期要素との関連における構造要素がすべて相互整合化されている時、組織は中期的に（数か月から数年）有効である。さらに、避けることのできない変化に対する迅速な適応の能力、つまり変化が不整合を創り出した時、速く新しい整合状態を回復できる能力をもつ場合、組織は長期的に（数年から数十年）有効である。Kotter によれば、組織が生き残るためには、短期的にも、中期的にも、そして長期的にも有効でなければならない。

Chakravarthy (1982) は、適応的特殊化 (adaptive specialization) および適応的一般化 (adaptive generalization) という戦略計画における 2 つのプロセスを識別している。適応的特殊化とは、ある与えられた適応状態における適合の良好性を改善するプロセスである。そこでは、現在の環境を利益をあげするような形で利用することに重点が置かれている。換言すれば、このプロセスでは、企業のさまざまな利害関係者から、彼らの協力に対して支払われる誘因よりも大きな貢献を得ることに焦点が当てられている。それに対して、適応的一般化は、不確実な将来の環境に適応する企業の能力を改善するために、企業が「スラック」資源の純剰余を投資することにかかわっている。Chakravarthy によれば、優良企業は、適応的特殊化と適応的一般化を同時に追及している。すなわち、適応的一般化は、企業がその長期の生存を確保するために必要不可欠のものであるが、適応的特殊化によって生み出されるスラック資源を越えて投資することはできない。したがって、優良企業とは、投資されたスラック資源を定期的に補充しながら、将来の選択案を創り出すためにスラックを常に投資しているような企業のことである。

このようにみえてくると、企業の戦略成果として、次の 2 種類が考えられる。第 1 の戦略成果は、将来の環境に対する戦略的対応を企業がどれだけ準備しているかということにかかわっており、いわば「長期の適応性」とよぶことができる。それに対して、第 2 の戦略成果は、現在の環境により良く適合するため

に戦略を微調整する企業の能力にかかわっており、いわば「短期の効率性」とよぶことができる。高い長期の適応性を達成するためには、企業が現在も財務的および人的資源を将来の利得をともなう戦略位置を形成するために投入しなければならない。長期の適応性を高めるためには、スラック資源、すなわち企業の利害関係者によって提供された貢献が彼らの協力に対して支払われた誘因を越える剰余を必要とする。一方で、スラック資源は、短期の効率性を高めることによって創出される。したがって、この意味において、長期の適応性と短期の効率性は、補完的な関係にある。すなわち、企業は、製造コスト削減、歩留率向上、人件費削減、販売管理費圧縮などの利益向上策、売上債権早期回収、棚卸資産回転率向上、操業度向上などの資産固定化回避策を取り、人、物および金の面での経営効率の向上を図り、スラックを創出させ、そうして生み出されたスラックを研究開発、設備投資、多角化などの将来への投資に産出することができる。

しかしながら、他方において、長期の適応性と短期の効率性との間には、トレード・オフの関係がある。すなわち、長期の適応性を高めることが短期の効率性を悪化させることもあるし、逆に、長期の適応性を犠牲にして短期の効率性を高めることもできる。たとえば、多大な研究開発投資や設備拡張投資を行っている企業は、そうでない企業よりも短期的な業績の観点では悪いこともある。極端な場合、経営者があまりに将来のことに熱中し、短期的にみると現在の市場に適合しない大型新製品を導入することによって、企業をほぼ倒産状態にするような危機を招くこともある。それとは反対に、研究開発や設備拡張など将来への投資を完全に回避することによって、ある種の経営者たちは驚異的な短期業績をあげている。しかし、彼らは、諸要素を適応的な状態にするために十分な資源を投入しないのであるから、長期の問題というツケを残しているにすぎない。結局のところ、企業が長期にわたって生き残るためには、長期の適応性と短期の効率性との何らかのバランスをとることが必要である。あまり

に短期の効率性を強調することは企業の将来を傷つけるし、あまりに長期の適応性を重視することは短期的な危機を招く可能性がある。

また、どの程度まで短期の効率性に比べて長期の適応性、すなわち将来への投資を行えるかは、その企業のもつスラック資源の量にも依存している。含み資産など、豊富なスラックを財務面で有する企業は、短期の非効率性、業績悪化を許容できるため、短期の効率性をある程度犠牲にしても、将来への投資に邁進することができる。しかしながら、そのようなスラック資源をもたない企業は、将来へ向けて投資するためには、まず日常の経営レベルでの効率性を達成することによって、スラックを創出しなければならない。

それでは、長期の適応性および短期の効率性を具体的にどのようにして測定するのか。これまでみてきたように、短期の効率性はスラック資源の創出に、長期の適応性はそうやって創出されたスラック資源の運用に、密接にかかわっている。こうした組織スラック (organizational slack) を財務データを用いて、オペレーショナルなレベルで測定しようと最初に試みたのは Bourgeois (1981) であった。彼は、次のような 8 つの指標を提示している (+ の符号は当該指標の増加がスラックの増加につながることを意味し、- の符号は当該指標の増加がスラックの減少につながることを意味している)。

R E	留保利益	+
D P	配当性向	-
G & A	一般管理費	+
W C / S	売上高運転資本比率	+
D / E	負債比率	-
C R	信用評価	+
I / P	プライム・レートと比較した短期借入金利子率	-
P / E	株価収益率	+

Bourgeois (1981) は、スラックを成功にともなって生じるとともに、かつ

成功を促進する何かとして取り扱っている。また、彼は時折、スラックを非効率性と類同語として取り扱っている。Bourgeois によれば、組織は「成功している」（もしくは「有効である」）と同時に「非効率的」でもありうる。多大なスラックをもつ企業は、定義により、「効率的」ではない。しかし、そのような企業がより有効である（そして、おそらくは、より利益をあげている）場合もある。たとえば、ペンスのような高品質製品は、他の大量生産の車よりも、効率的には生産されていないが、より高い価格で売られているので、より大きな間接費、すなわちスラックを支えることができる。Bourgeois によれば、「成功」とスラックの相関は、ある点まで正であり、その後は負となるはずである。すなわち、両者の関係はU型である。というのは、非効率性がゼロの場合には（ちょうど自転車のチェーンのように）崩壊につながる一方で、あまりに大きな非効率性は組織の死を招きかねないからである。

Singh (1986) は、64の中規模から大規模な米国およびカナダ企業を対象にして、スラックと組織業績、ならびにスラックと危険負担 (risk taking) の関係を分析した。その際、彼は2種類のスラックを区別している：吸収されていないスラック (unabsorbed slack) および吸収されたスラック (absorbed slack)。吸収されていないスラックとは、組織における拘束されていない超過流動資源のことである。それに対して、吸収されたスラックとは、組織において費用として吸収されたスラックである。これら2種類のスラックは、次のような財務指標によって測定される。

吸収されたスラック：

吸収されていないスラック：

販売費・一般管理費／売上高

当座比率

運転資本／売上高

また、Singh は、組織業績を税引後自己資本利益率および税引後総資産利益率、ならびにトップ経営者の業績に関する主観的評価によって測定した。危険負担については、イノベーション、多大な研究開発などの決定によって示され

る危険負担を組織がどれほど志向しているかをトップ経営者に評価させた。その結果、組織業績と吸収されたスラックおよび吸収されていないスラックとの間に、また危険負担と吸収されたスラックとの間に、有意な正の関係が発見された。

Chakravarthy (1986) は、Peters & Waterman (1982) があげたコンピュータ産業における 7 つの優良企業と同一産業に属する 7 つの非優良企業を判別する戦略成果の尺度を発見しようとした。彼の基本的な仮説は、優良企業が非優良企業よりもスラック資源をうまく管理している、というものである。彼は、まずはじめに、8 つの財務指標をクラスター分析にかけ、「スラックの源泉 (sources of slack)」および「スラックの運用 (uses of slack)」という 2 つのクラスターをえた。スラックの源泉は企業のスラックを創出する能力にかかわっており、スラックの運用は創出されたスラックをどれだけ将来に向けて使用しているかということにかかわっている。それぞれのクラスターに含まれる財務指標は、次のとおりである。

スラックの源泉：

キャッシュ・フロー／投資
従業員一人当たりの売上高
売上高／総資産
市場価格対帳簿価格の比率
自己資本比率

スラックの運用：

研究開発費／売上高
運転資本／売上高
配当性向

ついで、Chakravarthy は、スラックの源泉とスラックの運用に関して、優良企業と非優良企業とで相違があるかどうかをみるために、t-テストを行った。その結果、スラックの源泉に関しては、自己資本比率を除いて優良企業が非優良企業よりも多くのスラックを創出していた（ただし、従業員一人当たりの売上高および売上高／総資産については有意ではない）。また、スラックの運用に関しては、研究開発費／売上高および運転資本／売上高において、優良

企業は非優良企業よりも有意に多くの投資を行っていた。

Hambrick & D'Aveni (1988) は、matching の手法により、1972年—1982年の間に倒産した企業と倒産しなかった企業を57ずつ選び出し、倒産とスラックとの関係を分析した。彼らは、スラックを自己資本比率と運転資本／売上高という2つの財務指標で測定した。その結果、倒産年度を t とした場合、自己資本比率に関しては、 $t-5$ から $t-1$ のすべての期間について、運転資本／売上高に関しては、 $t-1$ の期間について、倒産企業は生存企業よりも有意に低かった。すなわち、スラックが大きいほど、倒産の可能性は低いといえる。

以上をまとめてみると、次のようになる。まず、企業の環境に対する適応能力を評価する戦略成果としては、短期の効率性と長期の適応性が考えられる。短期の効率性は、現在の環境により良く適合するために戦略を微調整する企業の能力にかかわっており、長期の適応性は、将来の環境に対する戦略的対応を企業がどれだけ準備しているかということにかかわっている。また、このような戦略成果は企業のスラックの管理に密接に関係している。すなわち、短期の効率性は、スラックを創出すること、すなわち吸収されていないスラックもしくはスラックの源泉にかかわっており、長期の適応性は、創出されたスラックを将来のために投資すること、すなわち吸収されたスラックもしくはスラックの運用にかかわっている。さらに、スラックの創出を測定する尺度としては、当座比率、キャッシュ・フロー／投資、従業員一人当たりの売上高、売上高／総資産、市場価格対帳簿価格の比率、自己資本比率が用いられており、創出されたスラックの将来への投資を測定する尺度としては、研究開発費／売上高、運転資本／売上高、配当性向、販売費・一般管理費／売上高が用いられている。そして、このようなスラックは、組織業績および危険負担とは正の関係があったが、倒産とは負の関係があった。また、優良企業は非優良企業よりも多くのスラックを創出するとともに、創出されたスラックをより多く将来への投資に向けていた。

Ⅱ 仮 説

本研究では、これまで述べてきたような研究成果を踏まえて、企業の財務スラック創出と戦略成果との関係をみていく。企業は、会計方針を変更してまで、利益を少なく表示したり、固定資産処分損や子会社整理損などの特別損失を計上することによって、財務体質改善を図り、財務スラックを創出しようとしている。それでは、そのようにして財務スラックの創出を図っている企業とそうでない企業とでは、戦略成果、すなわち長期の適応性と短期の効率性において差異があるのであろうか。これが、本研究で解明すべき主たる課題である。

企業は、継続性の原則を崩してまで、より厳しい会計処理を採用したり、さまざまな特別損失をあえて計上することによって、財務体質の改善を図っている。こうした企業の財務体質改善努力は、財務的側面におけるスラック資源を意図的に蓄積しようとする企業の試みとして理解することができる。すなわち、意図的に利益を少なく表示することによって節税を図ったり、不良資産や赤字会社を整理することによって将来より多くのスラック資源が企業外に流出することを回避しようとしているのである。

このようなスラック資源の増加は、企業がその環境においてもっと大胆に競争し、活動することを可能にする。すなわち、スラックが創出されると、新製品を導入したり、新しい市場に参入するなどの新戦略をとる実験を行う余裕を、企業はもつことができる (Hambrick & Snow, 1977; Bourgeois, 1981) また、Cyert & March (1963) によれば、スラックは、資金が希少な場合には通常承認されないようなイノベーションに対して資金源を提供する。すなわち、スラックは、創造的および革新的実験に対する資源を提供するのである。また、心理学的観点からみても、スラックはイノベーションを促進すると思われる。スラックが存在する場合、リスクに対する緩衝器を企業に提供するので、実験を行うことの正当性がスラックのない場合に比べてそれほど疑問視されな

いですむ (Mohr, 1969; Thompson, 1969)。さらに, Singh (1986) は, スラックとイノベーションや多大な研究開発などの危険負担との間に正の関係があったことを発見している。以上のことから, 企業の財務体質改善努力が高くなればなるほど, すなわち財務スラックを意図的に創出しようとするほど, 研開発, 多角化, 設備投資など, 将来の環境変化に対しての企業の準備, つまり長期の適応性は高くなると予測される。したがって, 仮説1は次のようになる。

伝説1: 企業の財務スラック創出と長期の適応性との間には正の関係がある。

次に, 企業の財務スラック創出と短期の効率性との関係をみていく。基本的には, 財務的側面においてスラック資源を意図的に創出しようと努力している企業は, 日常の経営レベルにおいても, 原材料, 人間, 機械の能力の浪費を最小にしようと試みていると思われる。すなわち, 財務スラック創出を試みている企業ほど, 人および物の面で経営効率化努力を図っているはずである。また, 金の面でもできるだけ低コストで資金を調達しようと努力しているはずである。つまり, こうした日常の経営効率化努力を通じてスラックを創出しようとしている。したがって, 基本的には, 企業の財務スラック創出と短期の効率性との間には正の関係がある。Singh (1986) も, 税引後自己資本利益率および税引後総資産利益率によって測定された組織業績とスラックとの間に正の関係があることを発見している。

しかしながら, 仮説1でみたように, 企業の財務スラック創出と長期の適応性との間には正の関係がある。また, 長期の適応性と短期の効率性との間にはトレード・オフの関係がある。すなわち, 長期の適応性を高めるために, 将来への投資を積極的に行うと, 短期の効率性を悪化させることもある。たとえば, 研究開発を積極的に行えば, 長期の適応性を高めるが, 研究員の数が増加する

ために、人の面での短期の効率性は悪化する。また、将来へ向けて積極的に設備投資を行う場合、追加的な資金が必要となるので、資金調達コストが高くなる可能性もある。したがって、企業の財務スラック創出がかなり高くなり、長期の適応性もかなり高くなった場合、短期の効率性は逆に悪化すると思われる。また、企業が財務的側面において多大なスラックを創出するのに成功した場合、組織内の緊張が緩和され、日常レベルでの経営効率化努力の必要性を失わせてしまう可能性がある。すなわち、あまりに豊富な財務上のスラックは、短期の効率性を高める誘因を失わせてしまうのである。

以上のことから、企業の財務体質改善努力が高くなるについて、すなわち財務スラックを意図的に創出しようとする努力が高くなるにつれて、ある点までは短期の効率性は高くなっていくが、それ以後は再び低くなっていくと予測される。したがって、仮説 2 は次のようになる。

仮説 2：企業の財務スラック創出と短期の効率性との関係は、ある点まで正であり、その後に負となる。すなわち、その関係は \cap 型である。

最後に、仮説 1 と仮説 2 を組み合わせると、企業の財務体質改善努力の高さに応じて、すなわち財務スラックを意図的に創出しようとする努力の高さに応じて、次のような 4 つの戦略成果の組み合わせが生じる。

	財務スラック創出	長期の適応性	短期の効率性
1	かなり低い	かなり低い	かなり低い
2	やや低い	やや低い	やや高い
3	やや高い	やや高い	かなり高い
4	かなり高い	かなり高い	かなり低い

このことは、企業の財務スラック創出が、長期の適応性とは正の線形関係をもつのに対し、短期の効率性とは \cap 型の関係をもつからである。したがって、

仮説3は次のようになる。

仮説3：企業の財務スラック創出がかなり低い場合、長期の適応性はかなり低く、短期の効率性もかなり低い。企業の財務スラック創出がやや低い場合、長期の適応性はやや低く、短期の効率性はやや高い。企業の財務スラック創出がやや高い場合、長期の適応性はやや高く、短期の効率性はかなり高い。企業の財務スラック創出がかなり高い場合、長期の適応性はかなり高く、短期の効率性はかなり低い。

Ⅲ 方 法

1. データ

本研究では、東京証券市場一部および二部上場の製造業について、1982年から1987年までの6年間を対象にした。各年度の数字は、当年の4月から次年の3月までに決算期を迎えた企業のものから成っている。また、本研究で利用した会計数値は、日経 NEEDS-COMPANY に基づいている。

まず、1982年から1987年までの6年間について、Ⅲ-2 であげるような8つの財務指標、すなわち棚卸資産回転率、売上高営業費用率、負債利子率、自己資本利子率、売上高研究開発費比率、売上高建設仮勘定比率、売上高投資有価証券比率、売上高原価償却費比率を計算するのに必要な会計数値を NEEDS-COMPANY が収録している企業を抽出した。ついで、1982年から1986年までの5年間に決算日を変更した企業を削除した。というのは、そのような企業は決算日の変更のために1年に満たない期間についての会計数値を含んでいるからである。ただし、1987年度については、この問題を回避するために、旧決算日におけるデータを使用した。さらに、自己資本比率が0未満の企業も、異常値をもつものとして削除した。最後に、上の8つの財務指標のそれぞれについて、標準偏差を計算し、何れか1つの指標でも標準偏差の±5倍を超える企業

第 1 表 サンプル企業の業種別分布

業 種	1982	1983	1984	1985	1986	1987	合計
食品	29	29	33	33	33	33	190
繊維	38	38	37	39	39	38	229
パルプ・紙	16	15	17	16	18	19	101
化学工業	74	77	78	77	80	83	469
医薬品	30	30	30	30	30	30	180
石油	5	6	6	7	6	6	36
ゴム	9	9	8	9	9	8	52
ガラス・土石	27	30	30	31	31	32	181
鉄鋼業	18	22	25	25	24	26	140
非鉄金属及び金属製品	44	43	44	44	43	45	263
機械	66	72	72	72	70	75	427
電気機器	84	89	91	91	94	94	543
造船	6	6	6	6	6	6	36
自動車・自動車部品	25	26	26	25	25	25	152
その他輸送用機器	7	8	8	7	9	9	48
精密機器	24	25	25	25	26	26	151
合 計	502	525	536	537	543	555	3198

を「外れ値」(outlier)をもつものとして削除した。その結果、1982年度から1987年度までの各年度にサンプルとして含まれる企業数は、第 1 表のようになる。

2. 測定尺度

本研究は、大きく分けて 2 つの構成概念を含んでいる：a) 財務スラック創出、および b) 戦略成果。ここでは、それらの具体的な測定尺度を示す。

a) 財務スラック創出

企業は、固定資産処分損、棚卸資産処分損および評価損などを計上することによって、不良資産、遊休資産を処分し、財務体質を改善して、財務スラック

を創出しようとする。同様に、子会社・関係会社整理損を計上することによって、赤字会社を整理しようとする。他方において、固定資産売却益などを計上することによって、みかけだけの利益を増加させようとする。したがって、企業の財務スラック創出は、次の比率（D）によって測定される。Dが小さければ小さいほど、すなわちマイナスになればなるほど、その企業は財務スラックを意図的に創出する努力を図っているといえる。

$$D = \frac{(\text{特別利益} - \text{特別損失})}{\text{経常利益の絶対値}}$$

本研究では、各企業のDを1982年から1987年までについて計算し、その6年間の単純平均値を企業の財務スラック創出を表す尺度とした。

さらに、この6年間の単純平均値を用いて、サンプル企業がほぼ均等に4分の1ずつになるように、4つのグループに分けた。G1からG2、G3、G4となるにつれて、企業の財務スラック創出の程度は高くなっていく。

G1：Dが13%を超える企業

G2：Dが0%を超え13%以下の企業

G3：Dが-5%を超え0%以下の企業

G4：Dが-5%以下の企業

最後に、各業種ごとにG1、G2、G3およびG4がどのように分布しているかを検討した。これは、グループ・メンバーシップが単に業種によって決定されているかどうかを確認するためである。結果は付表1のとおりである。いずれの業種もかなり均等に各グループに属する企業を含んでいることがわかる。

b) 戦略成果

戦略成果は、Iで論議したように、大きく「短期の効率性」と「長期の適応性」に分けられる。短期の効率性は日常の経営効率の向上を通じてスラックを創出することにかかわっており、長期の適応性は創出されたスラックの運用に

かかわっている。これまでの研究において、短期の効率性、すなわちスラックの創出を測定する尺度としては、キャッシュ・フロー／投資、従業員一人当りの売上高、売上高／総資産自己資本比率などが用いられている。また、長期の適応性、すなわち創出されたスラックの将来への投資を測定する尺度としては、研究開発費／売上高、運転資本／売上高、販売費・一般管理費／売上高などが用いられている。これら以外にも、さまざまなものが考えられる。たとえば、短期の効率性としては、付加価値生産性、労働装備率、売掛債権回転率、負債利率などが、長期の適応性としては、売上高減価償却費比率、売上高広告費比率、関連会社株式増加率などがあげられる。

しかしながら、これらの財務指標のうち、多くのものが二面性をもっており、その値が高いことが短期の効率性が高いことを意味するのか、それとも長期の適応性が低いことを意味するのかわからないことが多い。たとえば、売上高／総資産が高いことは、資産が有効に使われており、高い短期の効率性を示しているともいえるし、逆に、将来の売上増加や生産性向上のために現在あまり投資していないことの表れであり、低い長期の適応性を示しているともいえる。そこで、本研究では、短期の効率性および長期の適応性を測定する際に、こうした二面性のできるだけ少ない財務指標を選択した。

まず、短期の効率性は次のような 4 つの財務指標で測定した。

$$\text{棚卸資産回転率} = \frac{\text{売上高}}{\text{棚卸資産（当・前年度末の平均値）}}$$

$$\text{売上高営業費用率} = \frac{\text{売上原価} + \text{販売費} \cdot \text{一般管理費}}{\text{売上高}}$$

$$\text{負債利率} = \frac{\text{支払利息割引料}}{\text{負債合計（当・前年度末の平均値）}}$$

$$\text{自己資本比率} = \frac{\text{資本合計}}{\text{負債} \cdot \text{資本合計}}$$

棚卸資産回転率は、棚卸資産を販売または費消し、これを補充する速度を示している。棚卸資産回転率が高ければ高いほど、多量に在庫することから生じる保管料や保険料などの費用も節約され、また一定の取引量を維持するのに必要な資本額も少なくてすむ。売上高営業費用率は、営業活動の能率を示すものであり、これによって生産および販売活動全体としての効率性が判断される。したがって、棚卸資産回転率および売上高営業費用率は、いわば人および物の面での経営効率化努力を表す尺度といえる。

それに対して、負債利率および自己資本比率は、金の面での経営効率化努力、すなわち低コストでの資金調達への企業努力を表す尺度といえる。負債利率は、実際にどれだけのコストで他人資本を調達できたかを示している。自己資本比率は、資金の調達を間接金融から直接金融に移行することによって、資金調達コストを下げようという企業努力を表すものである。いかに低コストで資金を調達できるかは、可能な限り効率化を図ろうとしている企業にとって重要な課題である。また、自己資本比率の高さによって、経常利益率に大きな差が生じるので、低い自己資本比率では高い自己資本比率の競争相手に対して、同じ製品の価格体系では競争力がなくなることを意味している。

ついで、長期の適応性は次のような4つの財務指標で測定した。

$$\text{売上高研究開発費比率} = \frac{\text{研究開発費}^1}{\text{売上高}}$$

$$\text{売上高建設仮勘定比率} = \frac{\text{建設仮勘定（当・前年度末の平均値）}}{\text{売上高}}$$

$$\text{売上高投資有価証券比率} = \frac{\text{投資有価証券（当・前年度末の平均値）}}{\text{売上高}}$$

$$\text{売上高原価償却費比率} = \frac{\text{原価償却実施額}}{\text{売上高}}$$

注1：研究開発費は「販売費及び一般管理費」のなかの開発費・試験研究費

売上高研究開発費比率は、企業の先行的投資の程度を表す尺度としてもっとも一般的に使われているものである。たとえば、技術的陳腐化を回避するためにかんがりの研究開発投資をしている企業は、それほど研究開発投資を行っていない企業よりも低い収益性を示す可能性もある。しかし、前者の収益性は過小評価されている。というのは、その現在の費用の大部分は、事実上、将来の選択案を産み出すために発生しているからである。

売上高建設仮勘定比率は、将来の売上増加や生産性向上のために、現在どれだけ工場や設備などの有形資産に投資しているかを示している。固定資産回転率も、将来への投資を表す尺度として考えられる。しかしながら、固定資産のなかには、旧式化ないし陳腐化した設備も含まれている可能性があり、固定資産回転率が低いことが必ずしも将来への投資が高いことを意味しない。

売上高投資有価証券比率は、子会社・関連会社を含む企業グループ群の拡大の程度、企業の多角化戦略としての新規事業への進出の程度、あるいは海外への進出の程度を示すものである。企業買収の程度もこれに含まれる。売上高研究開発費比率、売上高建設仮勘定比率および売上高減価償却費比率が内部成長戦略にまつわる尺度であるのに対して、売上高投資有価証券比率は外部成長戦略にまつわる尺度である。この比率の高い企業は、他社の力を借り、自社の経営上の弱点を補強し、あるいはさらに、自社の特質を伸長させようと努力している。

売上高原価償却費比率は、目先の利益ではなくて将来への先行投資をどれだけ重視しているかの尺度である。すなわち、設備投資は将来の売上増加、あるいは生産性の向上をもたらすが、目先的には償却費負担がかさんで利益が減少する。しかしながら、減価償却費が大きいということは、内部留保が減るわけでもなく、それが将来の利益に結びついてくる。

以上をまとめると、本研究で短期の効率性を表す尺度として用いられるのは、棚卸資産回転率、売上高営業費用率、負債利子率および自己資本比率である。

長期の適応性を表す尺度として用いられるのは、売上高研究開発費比率、売上高建設仮勘定比率、売上高投資有価証券比率および売上高減価償却費比率である。

これら8つの財務指標の標準値は業種によってかなり違うので、各指標をそれぞれの業種の平均と分散を用いて標準化した。その場合、業種区分はNEEDS-COMPANYの業種分類表の中分類にしたがった。さらに、年度ごとの比較を可能にするために、各年度の平均を0に、標準偏差を1に設定した。したがって、8つの変数の標準化された値は、ある年度における業種平均からの標準偏差の数を表している。また、売上高営業費用率および負債利率に関しては、後に合成尺度を作る際に便利のように、逆数を使用した。第1表は、各年度にそれぞれの業種に含まれているサンプル企業の数を示している。

第2表は、これら8つの変数間の相関を示している。相関が比較的高いのは、負債利率の逆数と自己資本比率との間の.38、売上高建設仮勘定比率と売上高原価償却費比率との間の.38のみである。したがって、これら8つの変数間の相関はかなり低いといえる。

これら8つの変数は、われわれが先験的に選択した2つの構成概念、すなわち「短期の効率性」および「長期の適応性」に経験的に集約するはずである。このことを確認するために、因子分析(factor analysis)を行った。バリマックス法による直交回転の結果、2つのかなり顕著な因子が識別された。結果は第3表のとおりである。

第1因子に高い因子負荷量を示した変数は、売上高研究開発費比率、売上高建設仮勘定比率、売上高投資有価証券比率、売上高原価償却費比率である。したがって、第1因子は「長期の適応性」と解釈できる。第2因子に高い因子負荷量をもつ変数は、棚卸資産回転率、売上高営業費用率の逆数、負債利率の逆数、自己資本比率である。したがって、第2因子は「短期の効率性」と解釈することができる。

第 2 表 変数間の相関

変 数	S E 1	S E 2	S E 3	S E 4	L A 1	L A 2	L A 3	L A 4
棚卸資産回転率 (S E 1)	1.00							
売上高営業費用率の逆数 (S E 2)	.05	1.00						
負債利率の逆数 (S E 3)	.22	.10	1.00					
自己資本比率 (S E 4)	.14	.31	.38	1.00				
売上高研究開発費比率 (L A 1)	-.17	.17	-.01	.11	1.00			
売上高建設仮勘定比率 (L A 2)	-.06	.10	-.07	.03	.19	1.00		
売上高投資有価証券比率 (L A 3)	-.11	.01	-.06	.20	.23	.24	1.00	
売上高減価償却費比率 (L A 4)	-.03	.14	-.10	.16	.29	.38	.23	1.00

第 3 表 バリマックス回転による因子分析

変 数	第 1 因子	第 2 因子
棚卸資産回転率	-.281	[.494]
売上高営業費用率の逆数	.296	[.499]
負債利率の逆数	-.174	[.734]
自己資本比率	.250	[.773]
売上高研究開発費比率	[.626]	.030
売上高建設仮勘定比率	[.645]	-.066
売上高投資有価証券比率	[.595]	.020
売上高減価償却費比率	[.715]	.046
固 有 値	1.960	1.608
寄 与 率	.245	.201

この因子分析の結果に基づいて、2つの合成尺度、すなわち長期の適応性と短期の効率性を次のように作成する。

$$\text{長期の適応性} = (\text{売上高研究開発費比率} + \text{売上高建設仮勘定比率} + \text{売上高投資有価証券比率} + \text{売上高減価償却費比率}) \div 4$$

$$\text{短期の効率性} = (\text{棚卸資産回転率} + \text{売上高営業費用率の逆数} + \text{負債利率の逆数} + \text{自己資本比率}) \div 4$$

第4表 合成尺度と各変数との相関

	長期の適応性	短期の効率性
棚卸資産回転率	-.14	.56
売上高営業費用率の逆数	.16	.58
負債利率の逆数	-.09	.67
自己資本比率	.19	.72
売上高研究開発費比率	.64	.04
売上高建設仮勘定比率	.68	.00
売上高投資有価証券比率	.64	.02
売上高減価償却費比率	.71	.07

第4表は、これら合成尺度と各変数との間の相関を示している。また、長期の適応性と短期の効率性との間の相関係数は.05である。これらの結果も、かなり独立した2つの構成概念、すなわち長期の適応性および短期の効率性が経験的に存在することを示している。

IV データ分析と結果

IIで提示した3つの仮説をテストするために、多変量分散分析(MANOVA)を行った。従属変数は、戦略成果にまつわる2つのコンストラクト、すなわち長期の適応性と短期の効率性である。独立変数は、財務スラック創出の程度に応じて分けられた4つのグループ、すなわちG1、G2、G3およびG4である。

結果は第5表のとおりである。Wilks, Pillai, Hotelling, Royのいずれの基準を用いても、G1、G2、G3およびG4というグループ間で戦略成果に関する尺度の平均ベクトルは異ならない、という帰無仮説は.001水準で棄却される。すなわち、長期の適応性および短期の効率性という2つの戦略成果を同時に考慮した場合、企業の財務スラック創出の程度に応じた4つのグループ間に全体的な有意差があることがわかった。

ついで、第5表の単変量統計量は、長期の適応性および短期の効率性をそれぞれ独立にみた場合に、G1、G2、G3およびG4という4つのグループ間で

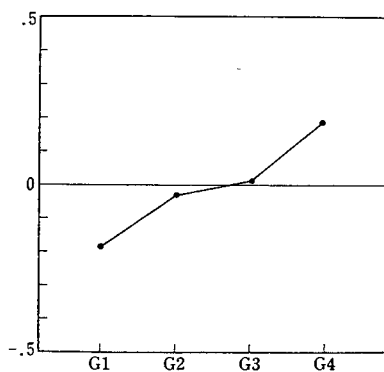
第 5 表 MANOVA : 財務スラック創出と戦略成果

多変量統計量 :

	値	Approx. F	Sig. of F
Wilks	.813	115.77	.000
Pillai	.192	113.10	.000
Hotelling	.223	118.44	.000
Roy	.187	198.58	Upper Bound

単変量統計量 :

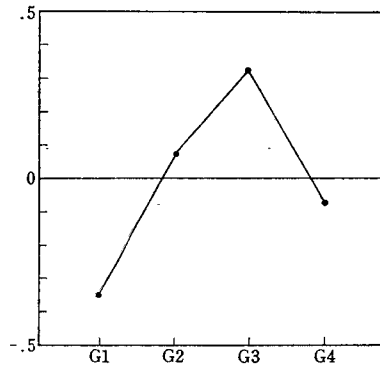
	F	Sig. of F	G1 (n=790)	平均 G2 (n=818)	G3 (n=792)	G4 (n=798)
長期の適応性	44.78	.0001	-.18	-.03	.01	.20
短期の効率性	193.56	.0001	-.35	.09	.32	-.08



第 1 図 長期の適応性

有意差があるかどうかを示したものである。その結果、長期の適応性および短期の効率性のいずれも、.001 水準で有意であることがわかった。

第 5 表の単変量統計量は、長期の適応性および短期の適応性のそれぞれについて、各グループの平均値も示している。まず、長期の適応性について、4つのグループのそれぞれの平均値を図示すると、第 1 図のようになる。この図か



第2図 短期の効率性

第6表 Scheffé テスト

長期の適応性：

	G1	G2	G3	G4
G1				
G2	*			
G3	*			
G4	*	*	*	

短期の効率性：

	G1	G4	G2	G3
G1				
G4	*			
G2	*	*		
G3	*	*	*	

*はグループ間に .05 水準で有意差があることを表す。

ら、長期の適応性は、G1から G2, G3, G4 となるにつれて、高くなっているのがわかる。すなわち、企業の財務スラック創出の程度が高くなればなるほど、長期の適応性は高くなっている。

次に、短期の効率性について、4つのグループのそれぞれの平均値を図示すると、第2図のようになる。この図から、短期の効率性は、G1から G2, G3 となるにつれて高くなっていくが、最終的に G4 になると再び低くなるのがわかる。すなわち、短期の効率性は、企業の財務スラック創出の程度が高くなると、ある点までは高くなるが、その後は再び下がっていく。

第5表の単変量統計量に基づいて Scheffé テストを行うと、第6表のように

第 7 表 ANOVA：財務スラック創出と戦略成果

単変量統計量：

	F	Sig. of F	G1 (n = 790)	平 均 G2 (n = 818)	G3 (n = 792)	G4 (n = 798)
棚卸資産回転率	8.03	.0001	-.14	.05	.09	-.01
売上高営業費用率の逆数	121.02	.0001	-.49	.11	.38	-.00
負債利子率の逆数	54.56	.0001	-.26	.11	.29	-.16
自己資本比率	180.12	.0001	-.51	.11	.53	-.14
売上高研究開発費比率	38.99	.0001	-.29	-.03	.14	.18
売上高建設仮勘定比率	17.20	.0001	-.13	-.06	-.00	.20
売上高投資有価証券比率	18.28	.0001	-.06	-.03	-.12	.22
売上高減価償却費比率	21.77	.0001	-.21	.01	.01	.19

なる。この表から明らかなように、長期の適応性に関していえば、G2とG3との間には有意差はないが、それ以外のグループ間にはすべて有意差がある。また、短期の効率性に関していえば、G1、G2、G3およびG4のすべてのグループ間で有意差がある。

最後に、長期の適応性および短期の効率性を構成する8つの指標のそれぞれについて、分散分析を試みた。これは、8つの指標をそれぞれ独立にみた場合に、G1、G2、G3およびG4という4つのグループ間で有意差があるかどうかを調べるものであり、戦略成果のどの側面が企業の財務スラック創出に最もかかわっているかを示すものである。結果は、第7表のとおりである。この表から明らかなように、8つの指標のすべてが、.001水準で有意であることがわかる。また、全般的にみて、長期の適応性を構成する4つの指標に関しては、G1からG2、G3、G4となるにつれて、それぞれその平均値が高くなっていくことがわかる。それに対して、短期の効率性を構成する4つの指標に関しては、それぞれその平均値がG1、G2、G3となるにつれて高くなるが、G4になると再び下がることがわかる。第8表は、これら8つの指標のそれぞれについて Scheffé テストを試みたものである。

第8表 Scheffé テスト

売上高研究開発費比率：

	G1	G2	G3	G4
G1				
G2	*			
G3	*	*		
G4	*	*		

売上高建設仮勘定比率：

	G1	G2	G3	G4
G1				
G2				
G3				
G4	*	*	*	

売上高投資有価証券比率：

	G1	G2	G3	G4
G1				
G2				
G3				
G4	*	*	*	

売上高減価償却費比率：

	G1	G2	G3	G4
G1				
G2	*			
G3	*			
G4	*	*	*	

棚卸資産回転率：

	G1	G4	G2	G3
G1				
G4				
G2	*			
G3	*			

売上高営業費用率の逆数：

	G1	G4	G2	G3
G1				
G4	*			
G2	*			
G3	*	*	*	

負債利率の逆数：

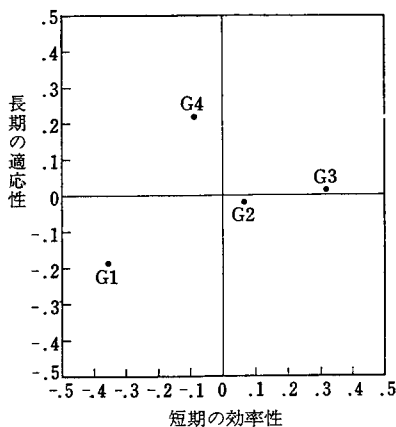
	G1	G4	G2	G3
G1				
G4				
G2	*	*		
G3	*	*	*	

自己資本比率：

	G1	G4	G2	G3
G1				
G4	*			
G2	*	*		
G3	*	*	*	

*はグループ間に .05 水準で有意差があることを表す。

以上の結果から、仮説 1 および仮説 2 が基本的に確証されたことがわかる。すなわち、企業の財務スラック創出の程度が高くなればなるほど、長期の適応性は高くなっていった。換言すれば、企業の財務スラック創出と長期の適応性との間には、正の線形関係があった。また、企業の財務スラック創出の程度が



第 3 図 財務スラック創出と戦略成果

高くなっていくと、短期の効率性は、ある点までは正の関係をもったが、その後は負の関係をもっていた。すなわち、企業の財務スラック創出と短期の効率性との関係は、 \cap 型であった。

ついで、仮説 3 をテストするために、縦軸に長期の適応性、横軸に短期の効率性を取り、G1 から G4 まで 4 のつのグループのそれぞれの平均値を図示してみた。その場合、III-b で示したように、2 つの合成尺度である長期の適応性と短期の効率性との間の相関係数は .05 であり、両者はほぼ完全に独立しているとみなすことができる。

結果は第 3 図のとおりである。第 3 図は、G1、G2、G3 および G4 という 4 つのグループが短期の効率性および長期の適応性という 2 つの次元によって明確に分けられていることを示している。すなわち、企業の財務スラック創出がかなり低い G1 の場合、長期の適応性および短期の効率性はきわめて低い。企業の財務スラック創出がやや低い G2 の場合、短期の効率性は平均を上回っているが、長期の適応性は平均以下である。企業の財務スラック創出がやや高い G3 の場合、長期の適応性は平均以上であり、短期の効率性はきわめて高い。

企業の財務スラック創出がかなり高い G4 の場合、長期の適応性はきわめて高いが、短期の効率性は平均を下回っている。

以上の結果から、仮説 3 が基本的には確証されたことがわかる。すなわち、企業に財務スラック創出の程度に応じて、4 つの戦略成果の組み合わせが生じたのである。

V 事例研究

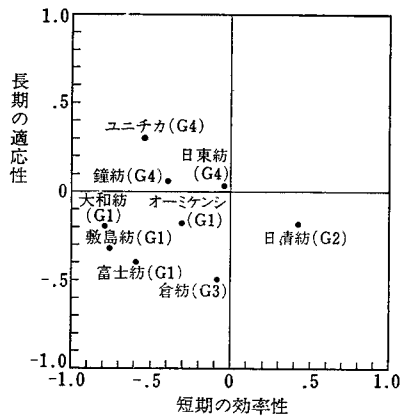
次に、これまでの多量データに基づいた分析結果を補完するために、綿紡績業に属する 9 社について事例研究を行う。

それぞれの企業の長期の適応性および短期の効率性について、1982 年から 1987 年までの 6 年間の単純平均値を示すと、第 9 表のようになる。また、第 4 図はそれを図示したものである。この図から、企業の財務スラック創出の程度に応じて、3 つの戦略成果のタイプが綿紡績業に存在することがみてとれる。

第 1 のタイプは、財務スラック創出がきわめて低い (G1) 企業で、長期の適応性も短期の効率性もかなり低い。これには、大和紡、富士紡、敷島紡、オーミケンシが属する。このタイプは、財務的側面においてスラックを創出することもできず、また日常の経営レベルにおける効率化を通じてスラックを創出す

第 9 表 綿紡績会社 9 社の長期の適応性と短期の効率性

	長期の適応性	短期の効率性
大 和 紡	-.20	-.78
富 士 紡	-.40	-.60
敷 島 紡	-.32	-.75
オーミケンシ	-.18	-.29
日 清 紡	-.19	.44
倉 紡	-.49	-.08
ユニチカ	.30	-.51
鐘 紡	.07	-.36
日 東 紡	.05	-.04



第 4 図 綿紡績会社 9 社の事例

第10表 綿紡績会社 9 社の非繊維部門の割合

(単位: %)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
大 和 紡	0(生)	0(生)	0(生)	0(生)	0(生)	0(生)
富 士 紡	—	—	3.7(生)	3.8(生)	3.9(生) 4.7(売)	4.9(売)
敷 島 紡	0(生)	0(生)	0(生)	0(生)	.6(生)	.8(生)
オーミケンシ	僅少	僅少	僅少	僅少	僅少	僅少
日 清 紡	29.5(生)	29.9(生)	31.1(生)	33.1(生) 24.2(売)	26.5(売)	26.5(売)
倉 紡	7.5(生)	8.3(生)	8.2(生) 8.8(売)	11.1(売)	13.2(売)	15.0(売)
ユ ニ チ カ	19.4(売)	17.6(売)	19.3(売)	21.2(売)	27.0(売)	29.1(売)
鐘 紡	42.2(売)	40.9(売)	41.9(売)	43.1(売)	48.5(売)	48.0(売)
日 東 紡	43.7(生) 42.2(売)	43.7(生) 41.8(売)	44.1(生) 42.2(売)	44.9(生) 41.6(売)	52.6(生) 48.6(売)	53.2(生) 49.2(売)

(注) ①各企業の有価証券報告書より作成

②売: 売上金額による比率

③生: 生産金額による比率

ることもできないので、将来へ向けての投資もあまりできない状態にある。したがって、このタイプの戦略成果はあまり高いとはいえない。

第10表は、1982年度から1987年度までの綿紡績会社 9 社の生産金額もしくは

売上金額に占める非繊維部門の割合を示したものである。この表からも、上のことが裏づけられる。第1のタイプに属する4社では、1987年度でみると、非繊維部門の割合が0%から4.9%と相対的に低い。すなわち、これらの企業では、同業他社と比べて、繊維部門の経営合理化でも遅れをとり、積極的な多角化戦略もとれない状態にある。

第2のタイプは、財務スラック創出がやや低い(G2)企業で、短期の効率性はかなり高いが、長期の適応性は平均を下回っている。日清紡がこれにあたる。日清紡は、堅実経営で有名な会社で、自己資本比率もきわめて高く、売上高経常利益率も業界平均よりもかなり高い。

しかしながら、一般的にいて、このタイプはあまり良い戦略成果の組み合わせとはいえない。すなわち、同業他社と比べて、将来への投資を怠っているのであるから、長期的にみると問題がある。このタイプの企業は、せっかく日常の経営レベルでの効率化に成功し、かなりのスラックを創出しているにもかかわらず、創出されたスラックを将来へ向けて投資するという積極的なリスクを回避しているのである。

第3のタイプは、財務スラック創出がきわめて高い(G4)企業で、長期の適応性はかなり高いが、短期の効率性は平均を下回っている。これには、ユニチカ、鐘紡、日東紡が属する。これは、いわば短期の効率性を犠牲にしても、長期の適応性を重視した戦略成果の組み合わせといえる。

このタイプに属する3社では、1987年度でみると、非繊維部門の割合が29.1%から48.0%とかなり高い。すなわち、これら企業では、繊維産業のこれからが「脱繊維」多角化路線しかないと考え、短期の効率性を犠牲にしても、将来のために積極的に投資している。しかしながら、これらの企業は、その一方で、短期の非効率性、業績悪化を許容するために、財務的側面において豊富なスラックを創出する努力をしている。

VI 結 論

本研究の分析結果を要約すると、次のようになる。

1. 企業が環境変化に備えるためには、日頃から豊富な財務スラックを用意しておく必要がある。そこで、企業の財務スラック創出と戦略成果との関係を実証的に分析した。

2. 戦略成果を測定する 8 つの財務指標は、長期の適応性と短期の効率性という 2 つの因子に要約される。したがって、企業の戦略成果は、長期の適応性および短期の効率性という 2 つの次元から分析することができる。

3. 企業の財務スラック創出と長期の適応性との間には、正の線形関係があった。すなわち、企業が財務体質改善を図り、財務スラックの創出を試みれば試みるほど、長期の適応性は高くなっていった。

4. 企業の財務スラック創出と短期の効率性との間には、 \cap 型の関係があった。すなわち、企業が財務体質改善を図り、財務スラックの創出を試みると、短期の効率性は、ある点までは正の関係をもったが、その後は負の関係をもっていた。

5. 企業の財務スラック創出の程度に応じて、4 つの戦略成果の組み合わせが生じた。すなわち、企業の財務スラック創出がかなり低い場合には、長期の適応性はきわめて低く、短期の効率性もきわめて低かった。企業の財務スラック創出がやや低い場合には、長期の適応性はやや低かったが、短期の効率性は平均を上回っていた。企業の財務スラック創出がやや高い場合には、長期の適応性は平均以上であり、短期の効率性はきわめて高かった。企業の財務スラック創出がかなり高い場合には、長期の適応性はきわめて高かったが、短期の効率性は平均を下回っていた。

6. 綿紡績会社 9 社を例に分析を試みたところ、財務スラック創出の程度に応じて、3 つの戦略成果の組み合わせが発見された。そのうち、財務スラック

の創出に最も努力している企業群は、多角化を積極的に進めており、長期の適応性に優れていた。

以上が本研究の主要な分析結果であるが、最後に、企業の財務スラック創出と戦略成果との関係についてまとめてみたい。すなわち、上述の分析結果から、戦略成果に関して、長期の適応性と短期の効率性の4つの組み合わせが明らかになり、それらと企業の財務スラック創出との関係が示されたが、そのうちのいずれの組み合わせが最も望ましいのであろうか。

まず、企業の財務スラック創出がかなり低い G1 の場合には、長期の適応性も短期の適応性も低いのであるから、最悪な戦略成果の組み合わせといえよう。また、企業の財務スラック創出がやや低い G2 の場合も、短期の効率性はかなり高いが、長期の適応性がかなり低いので、あまり良い戦略成果の組み合わせといえない。すなわち、この場合、かかる企業は、将来への投資を完全に怠っているのであるから、長期にわたる繁栄は期待できない。

企業の財務スラック創出がやや高い G3 の場合、短期の効率性がきわめて高く、長期の適応性も平均以上であるので、これはかなりバランスのとれた戦略成果の組み合わせといえよう。それに対して、企業の財務スラック創出がかなり高い G4 の場合には、長期の適応性はきわめて高いが、短期の効率性は平均を下回っている。これは、いわば短期の効率性を犠牲にしてまでも、長期の適応性を重視した戦略成果の組み合わせといえる。G3 と G4 に関しては、そのいずれかがより良い戦略成果の組み合わせであるとはいえない。前述したとおり、短期の効率性と長期の適応性の間にはトレード・オフの関係がある。たとえば、研究開発の積極的推進は、研究員の増加につながり、人の面での短期の効率性を悪化させる。また、積極的な設備投資は、追加的な資金を必要とし、資金調達コストを高める。したがって、かなり強力な財務体質改善を図り、豊富な財務的スラックを創出し、それでもって短期の非効率性を補い、長期の適応性を積極的に高めようとするのも1つの戦略である。また、財務体質改善努

力である程度の財務的スラックを創出するが、それとともに短期の効率性を高め、日常の経営レベルでもスラックを創出する努力をし、そうやって創出されたスラックを長期の適応性を高めるために平均以上の投資を行うことも1つの戦略である。

こうしてみると、最終的に次のようにいうことができる。まず、財務スラックを創出する努力の程度が低い企業は、その程度が高い企業よりも、戦略成果が低い。これは、前者が後者と比べて、長期の適応性の面で完全に劣っているからである。かかる企業は現在のために将来を犠牲にしているといえる。それに対して、一定以上の長期の適応性が維持されている場合、どの程度まで短期の効率性を犠牲にしてまで長期の適応性を重視するかは選択の題問であり、さまざまな要因に依存している。たとえば、当該企業が属する産業の特性も影響を及ぼす。技術革新が激しく、成長性の高い産業においては、競争に打ち勝つために、短期の効率性をある程度犠牲にしても、同業他社以上に、将来への投資に邁進する必要があるだろう。しかしながら、そのような企業は、一方において、短期の非効率性を許容するために、財務的側面において豊富なスラックを創出することが肝要である。また、成熟化した産業においては、現在の事業分野において短期の効率性を可能な限り高め、日常の経営レベルでスラックを創出するとともに、財務的側面においてもある程度スラックを創出する努力をし、それによって生み出されたスラックを、同業他社以上に、新規の事業分野への投入など、将来への投資に回すことが必要であろう。

参考文献

- Bourgeois, III, L.J. (1981). On the measurement of organizational slack. *Academy of Management Review*, 6, 29-39.
- Chakravorthy, B.S. (1982). Adaptation: A promising metaphor for strategic management. *Academy of Management Review*, 7, 35-44.
- Chakravorthy, B.S. (1986). Measuring strategic performance. *Strategic Management Journal*, 7, 437-458.

- Chakravarthy, B. S., & Lorange, P. (1984). Managing strategic adaptation: Options in administrative systems design. *Interfaces*, 14, 34-46.
- Cyert, R. M. & March, J. G. (1963). *A behavioral theory of the firm*. Englewood Cliffs, N. J.: Prentice-Hall.
- Daft, R. D. (1986). *Organization theory and design* (2nd ed.). New York: West.
- Hambrick, D. C., & D'Aveni, R. A. (1988). Large corporate failures as downward spirals. *Administrative Science Quarterly*, 33, 1-23.
- Hambrick, D. C., & Snow, C. C. (1977). A contextual model of strategic decision making in organizations. In R. L. Taylor, J. J. O'Connell, R. A. Zawacki, & D. D. Warrick (Eds.), *Academy of Management Proceedings*, 109-112.
- Hofer, C. W., & Schendel, D. (1978). *Strategy formulation: Analytical concepts*. New York: West. 奥村昭博, 榊原清則, 野中郁次郎訳, 『ホフター／シェンデル 戦略策定』, 千倉書房, 1981年。
- Kotter, J. P. (1978). *Organizational dynamics: Diagnosis and intervention*. Reading, MA: Addison-Wesley. 加護野忠男, 谷光太郎訳, 『組織革新の理論』, 白桃書房, 1987年。
- Miles, R. E., & Snow, C. C. (1978). *Organization strategy, structure and process*. New York: McGraw-Hill.
- Miles, R. H. (1982). *Coffin nails and corporate strategy*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Mohr, L. B. (1969). Determinants of innovation in organizations. *American Political Science Review*, 63, 111-126.
- Peters, T. J., & Waterman, R. H. (1982). *In search of excellence: Lessons from America's best run companies*. New York: Harper & Row. 大前研一訳, 『エクスセレント・カンパニー』, 講談社, 1983年。
- SAS Institute. (1985). *SAS user's guide: Statistics* (Version 5.). Cary, NC: Author.
- Singh, J. V. (1986). Performance, slack, and risk taking in organizational decision making. *Academy of Management Journal*, 29, 562-585.
- Thompson, J. D. (1967). *Organizations in action*. New York: McGraw-Hill.
- Zammuto, R. F. (1982). *Assessing organizational effectiveness: Systems change, adaptation, and strategy*. Albany, NY: SUNY-Albany Press.

付表 1 業種と財務体質改善努力との関連

1982年度：

業 種	G1	G2	G3	G4	合計
食品	8	5	11	5	29
繊維	12	5	8	13	38
パルプ・紙	4	4	3	5	16
化学工業	9	17	20	28	74
医薬品	3	11	13	3	30
石油	3	0	2	0	5
ゴム	3	1	1	4	9
ガラス・土石	10	7	4	6	27
鉄鋼業	5	6	2	5	18
非鉄金属及び金属製品	9	9	11	15	44
機械	23	21	12	10	66
電気機器	15	30	23	16	84
造船	2	0	0	4	6
自動車・自動車部品	5	6	5	9	25
その他輸送用機器	2	2	2	1	7
精密機器	6	6	6	6	24
合 計	119	130	123	130	502

1983年度：

業 種	G1	G2	G3	G4	合計
食品	8	5	11	5	29
繊維	12	5	8	13	38
パルプ・紙	4	4	3	4	15
化学工業	10	18	21	28	77
医薬品	3	11	13	3	30
石油	3	0	3	0	6
ゴム	3	1	1	4	9
ガラス・土石	11	8	5	6	30
鉄鋼業	7	6	3	6	22
非鉄金属及び金属製品	8	9	11	15	43
機械	26	21	15	10	72
電気機器	17	31	24	17	89
造船	2	0	0	4	6
自動車・自動車部品	5	6	6	9	26
その他輸送用機器	3	2	2	1	8
精密機器	6	6	7	6	25
合 計	128	133	133	131	525

1984年度：

業 種	G1	G2	G3	G4	合計
食品	11	6	11	5	33
繊維	12	5	8	12	37
パルプ・紙	5	4	3	5	17
化学工業	10	18	22	28	78
医薬品	3	11	13	3	30
石油	3	0	3	0	6
ゴム	2	1	1	4	8
ガラス・土石	11	8	5	6	30
鉄鋼業	8	8	3	6	25
非鉄金属及び金属製品	9	9	11	15	44
機械	25	22	15	10	72
電気機器	18	32	24	17	91
造船	2	0	0	4	6
自動車・自動車部品	5	6	6	9	26
その他輸送用機器	3	2	2	1	8
精密機器	6	6	7	6	25
合 計	133	138	134	121	536

1985年度：

業 種	G1	G2	G3	G4	合計
食品	11	6	11	5	33
繊維	12	5	8	14	39
パルプ・紙	5	4	3	4	16
化学工業	10	18	22	27	77
医薬品	3	11	13	3	30
石油	4	0	3	0	7
ゴム	3	1	1	4	9
ガラス・土石	11	9	5	6	31
鉄鋼業	9	7	3	6	25
非鉄金属及び金属製品	9	9	11	15	44
機械	25	21	15	11	72
電気機器	17	32	25	17	91
造船	2	0	0	4	6
自動車・自動車部品	5	6	5	9	25
その他輸送用機器	2	2	2	1	7
精密機器	6	6	7	6	25
合 計	134	137	134	132	537

1986年度：

業 種	G1	G2	G3	G4	合計
食品	11	6	11	5	33
繊維	12	5	8	14	39
パルプ・紙	6	4	3	5	18
化学工業	10	19	23	28	80
医薬品	3	11	12	4	30
石油	3	0	3	0	6
ゴム	3	1	1	4	9
ガラス・土石	11	9	5	6	31
鉄鋼業	8	7	3	6	24
非鉄金属及び金属製品	9	8	11	15	43
機械	24	22	14	10	70
電気機器	19	33	25	17	94
造船	2	0	0	4	6
自動車・自動車部品	5	6	5	9	25
その他輸送用機器	3	2	2	2	9
精密機器	6	6	7	7	26
合 計	135	139	133	136	543

1987年度：

業 種	G1	G2	G3	G4	合計
食品	11	6	11	5	33
繊維	12	5	8	13	38
パルプ・紙	7	5	2	5	19
化学工業	11	19	24	29	83
医薬品	3	11	12	4	30
石油	3	0	3	0	6
ゴム	3	1	1	3	8
ガラス・土石	11	10	5	6	32
鉄鋼業	10	7	3	6	26
非鉄金属及び金属製品	9	8	13	15	45
機械	26	23	14	12	75
電気機器	19	32	25	18	94
造船	2	0	0	4	6
自動車・自動車部品	5	6	5	9	25
その他輸送用機器	3	2	2	2	9
精密機器	6	6	7	7	26
合 計	141	141	135	138	555