

経営戦略とコーポレート・ガバナンス

—事業ポートフォリオの再編と事業ガバナンスの分析—

青 木 英 孝

目次

1. はじめに—研究の背景と問題意識—	3
1-1. 事業ポートフォリオの変容—多角化・グローバル化・グループ化—	3
1-2. 管理機能の限界への対応—事業ポートフォリオの再編と事業ガバナンスの強化—	4
1-3. 企業ガバナンスの変容—資本市場の圧力と取締役会改革—	5
1-4. 研究の位置づけ—企業内のブラックボックスに対するアプローチ—	7
2. 分析の枠組み	8
2-1. リサーチ・クエスチョン	8
2-2. データ	10
3. 本研究の構成と各章の要約	11
3-1. 章構成	11
3-2. 各章の要約	13
4. 結論	19
主要参考文献	22

1. はじめに—研究の背景と問題意識—

本研究は、日本企業のガバナンス構造が経営戦略に対してどのような影響を与えたのかを検討するものである。研究の出発点は、1990年代以降の日本企業における事業ポートフォリオ構造の複雑化とグループ組織の巨大化、そして企業のガバナンス構造の変容にある。

1-1. 事業ポートフォリオの変容—多角化・グローバル化・グループ化—

日本企業は伝統的に、市場シェアを重視した目標設定と、特に人的資源を中心とした既存資源を活用した内部成長といった戦略特性をもっており、その結果として、事業ポートフォリオは専業型、あるいは、多角化する場合も本業中心型や関連多角化が主流であった。これは、長期雇用に基づく内部労働市場優位のもと、従業員がジョブローテーションやOJTによって企業特殊的スキルや熟練の蓄積を図るといった雇用特性と深く関連していた。また、本業の持続的成長が期待できた高度成長期から石油ショック後の調整期、概ね1980年代までの外部環境とも整合的であった。

しかし、バブルの発生した1980年代後半、本業の成長に制約が加わった伝統的な大企業は、自社の技術的基礎を活かして多角化を進めた。この多角化は1990年代初頭のバブル崩壊直後には一旦修正されるものの、その後、情報通信革命や規制緩和など、外部環境が急速に変化するなかで、1990年代を通じて継続していた。バブル崩壊を機に拡大路線が自重されたかと言えば、実はそうではなかったのである。そして、この多角化は特に大企業部門で顕著であった。

多角化度が安定するのは2002年以降であるが、1997年の銀行危機以降は、「選択と集中」が戦略的シンボルとなり、企業は低収益部門の整理・合理化に取り組み始めた。ただし、日本企業は単純に不採算部門を縮小していたわけではなく、むしろ、並行して関連事業への進出を積極的に展開していた。また、企業結合法制が整備される中で、日本企業は、戦後経済史上初めてM&Aを戦略的に利用することとなった。規模・範囲の経済の実現を目的とした統合が進展する一方、コア関連事業の買収と、非コア事業の売却を通じた事業再組織化が進展した。さらに、多くの産業が国内市場の成熟化に直面し、需要が停滞する中で、この再編成は海外への事業展開を伴った。円高を背景に、低価な労働力を求めて生産機能を海外にシフトさせる動きや、新たな成長機会を海外に求める動きが活発化したのである。

多角化やグローバル化は、事業ドメインの内容や地理的範囲を拡大させることで事業ポートフォリオの複雑性を増加させるが、この事業構造の変化と並行して、企業のグループ化も大きく進展していた。1990年代の半ば以降は、親会社本体のスリム化を進めるのと同時に分社化が活発に行われ、また2000年以降になるとM&Aが積極的に活用されるようになった。その結果、子会社が増えグループ組織が巨大化したのである。

これらの戦略展開の結果、すなわち、多角化やグローバル化によってビジネスの内容や地理的範囲が拡大し事業ポートフォリオの複雑性が増大したばかりでなく、分社や

M&A の活用によってグループ化が進展した結果、経営陣と各事業部門間、あるいは親会社とグループ子会社間の情報の非対称性が拡大したのである。これは、企業統治の観点から見れば、日本企業が、伝統的な株主と経営者との間のエージェンシー問題だけでなく、経営者と事業部門長、あるいは親会社の経営者とグループ子会社の経営者との間のエージェンシー問題にも直面するようになったことを意味する。Bolton and Scharfstein (1998) のいう「2 層のエージェンシー関係」が企業統治の問題として新たに浮上したのである。親会社の組織内部における経営者と事業部門トップ、あるいはグループ組織内における親会社と子会社という 2 層目のエージェンシー問題が深刻化し、その解決が重要な課題となったのである。

1-2. 管理機能の限界への対応—事業ポートフォリオの再編と事業ガバナンスの強化—

効率的なグループ経営の観点から見れば、事業内容の拡大を意味する多角化は、管理コストや部門間の調整コストの上昇を招き、政治経済制度や文化・習慣等の異なる国・地域への拡大を図るグローバル化は、企業間競争を一層激化させるとともに、現地顧客や現地労働者への対応を要請した。そしてグループ化の進展は、増加した傘下子会社をいかにして統制し、グループ戦略の統一性を維持するかという問題を提起したのである。これらは、従来にも増してより一層グループ経営の難易度が増大したこと、同時に、それを束ねる経営陣の意思決定負担が増大したことを意味する。経営者と事業部門間の情報の非対称性問題の深刻化は、グループ経営にとっては本質的に重要な問題であり、対応を誤れば企業の組織効率が大きく低下する可能性が高まったのである。そこで本研究では、事業ポートフォリオ構造の複雑化とグループ組織の巨大化によって、経営管理機構の限界に直面するようになり、グループ経営の強化が最も重要な経営課題の一つとなった日本企業の戦略的対応として、次の 2 点に分析の焦点を当てる。

第一は、1997 年の銀行危機以降活発化した「選択と集中」による事業ポートフォリオの再編である。不採算事業の整理・縮小と並んで、競争力のあるコア事業への経営資源の集中が図られた。企業は実際、主に本業との関連性が薄い非関連事業からの撤退と、本業周辺事業への進出を組み合わせることによって、本業関連型の事業ポートフォリオへの回帰を図ったのである。事業ポートフォリオ構造の複雑化は、経営陣のスパン・オブ・コントロールの限界を超えて組織的な非効率を発生させる可能性がある。したがって、事業ポートフォリオの再編は、「選択と集中」によって、トップ・マネジメントがカバーする範囲自体を制限しようという戦略対応であると解釈することができる。すなわち、過度の多角化を修正し、経営者の意思決定問題の複雑性を緩和する効果である。また、事業の「選択と集中」を進めるのと同時に、子会社の「選択と集中」も実施し、グループ経営の強化を図った。つまり、戦略的に重要な子会社を本体へ吸収合併したり、子会社に対する持分を増加させて完全子会社化を図るなど、グループ組織の再編を進めたのである。

第二は、事業ガバナンス体制の強化である。日本企業は、事業ポートフォリオの再編と

並行して、事業組織のガバナンス改革にも着手した。事業ポートフォリオの再編による事業ドメインの再設定は、本社の経営陣がガバナンスすべき対象の範囲の決定を意味するが、事業ガバナンス体制の確立は、その範囲内において、事業部や子会社などの傘下事業単位をいかにコントロールしていくかという問題である。多角化によって事業範囲が拡大し、管理すべき子会社数も増えたため、この事業ユニットに対するガバナンスの優劣は、組織パフォーマンスに大きな影響を及ぼすことになった。適切な事業ガバナンス体制の整備が、極めて重要な戦略的課題として浮上したのである。そこで日本企業は、事業部や子会社への分権化を進める方向で事業ガバナンスの強化を図った。伝統的な日本企業の組織構造は、本業中心型あるいは関連多角化型といった事業ポートフォリオ特性に対応した職能別、あるいは分権度の低い事業部制といった特徴をもっていた。しかし、1990年代以降の多角化、グローバル化、グループ化の進展は、これらの事業構造の変化に対応した組織改革を要請したのである。事業構造が単純な場合は、経営陣が現場状況を把握することは比較的容易であるが、事業構造が複雑化した場合は、事業部門への権限移譲が望ましい。現場情報が豊富な事業単位への分権化を進めることは、迅速な市場対応を可能にするだけでなく、事業部門長のインセンティブを高める効果もあるからである。Chandler (1962) が、事業構造の多角化に伴い分権的な組織形態である事業部制 (M-Form) の採用が進展することを示したように、日本企業でも事業ポートフォリオ構造が複雑化すると、トップ・マネジメントの専門性は相対的に低下し、豊富な現場情報をもつ事業単位への分権化が進められたのである。1994年のソニーによる社内カンパニー制の導入以降は、総合電機や総合商社などで、事業単位への権限委譲を進めると同時に、事業部門トップの責任を明確にする組織再編が進展した。社内カンパニー制や社内分社組織など名称こそ異なるものの、従来の事業部よりも事業ユニットの権限を高める取り組みがなされたのである。これら社内カンパニー制や社内分社制などの分権的組織の採用は、親会社の内部組織における分権化の流れを表現するが、1990年代後半に特に活発化した分社化も、この分権化の流れから理解できる。

Coase (1937) は、著名な論文 “The Nature of the Firm” で、「なぜすべての生産は、巨大な一企業によって行われてしまわないのだろうか」を問い、その一つの答えとして、「経営管理における収穫逓減」をあげている。つまり、組織の巨大化に伴って、その管理機構も機能上の限界に達するのである。傘下に収める事業が多く、複雑であり、組織が巨大化すると、統括本部のガバナンス能力にも限界が見えてくるからである。その意味でも、「選択と集中」による事業ポートフォリオの再編や事業単位への権限移譲には、トップ・マネジメントの意思決定の負担を軽減し、全社的な課題である企業戦略に希少な資源であるエネルギーを集中させる効果が期待される。

1-3. 企業ガバナンスの変容—資本市場の圧力と取締役会改革—

事業ポートフォリオの再編や事業ガバナンスの強化は、企業の経営者によって行われた

戦略的な意思決定である。この企業の実質的な意思決定者である経営者のインセンティブ構造を規定し、高い努力水準を維持させる規律づけの機能を果たすのが企業のガバナンス構造である。伝統的な日本企業のガバナンス構造は、大規模で内部昇進者優位の取締役会構成、株式の相互持ち合い、メインバンク・システムなどの特徴を備えていた。内部者優位の取締役会は、長期雇用関係のもとで熟練を形成する従業員に昇進のゴールとしての役員ポストを提供する点でインセンティブ効果をもち、株式の相互持ち合いによる安定株主の存在は、長期的な視点に立った経営戦略の立案を可能にしたとされる。また、企業経営が順調な時は経営に介入することなく企業の自立性を保つ一方、もしも経営状態が悪化した場合には、企業のモニタリングに責任をもつメインバンクが経営再建に中心的な役割を果たした。この企業の財務状態の悪化に応じて、メインバンクによる経営監視が強化され、経営権が企業の内部者からメインバンクに移転するという関係は、青木（1995, 1996）によって状態依存的ガバナンスとして定式化された。これらの日本型ガバナンスの諸特性は、外部環境が比較的安定的であった 1980 年代頃までは、日本企業の高いパフォーマンスの維持に貢献してきた。

しかし、日本企業のガバナンス構造は、1980 年代の後半から所有構造などの外部ガバナンス構造が徐々に変化し、1990 年代の後半、特に 1997 年の銀行危機以降は、取締役会構造など内部ガバナンスの面でも大きな変化を見せ始めた。まず、1980 年代後半のバブル期には、株高を背景にして、主要企業の資金調達パターンがメインバンクを中心とする間接金融から直接金融にシフトした。さらにバブルが崩壊した 1990 年代に入ると、銀行部門の不良債権問題を背景に、主に銀行と事業会社間の株式持ち合いの解消が進んだ。これらの現象は、経営者を資本市場の短期的な利益圧力から解放し、長期的視野に立った経営戦略の立案を可能にしたとされる安定株主のウェイト縮小と、株式持ち合いのもとで経営者のモラルハザードの防止に重要な役割を果たしたメインバンク・モニタリングのウェイト低下を意味した。一方、株式持ち合い比率が低下するのとは対照的に、「もの言う」株主として知られる外国人株主や機関投資家がプレゼンスを上昇させた。総資産上位 200 社でみると、持ち合い比率は 1991 年の 14.1%から 2005 年の 7.5%まで低下する一方、機関投資家持株比率は同 13.1%から同 36.7%まで大きく上昇した。伝統的に日本企業のガバナンスにおいて重要な役割を果たしてきたメインバンクによる経営の規律が後退し、資本市場の圧力が企業経営に大きな影響を与えるようになったのである。

他方、取締役会を中心とする内部ガバナンスのあり方も大きく変容した。1990 年代になると、ストック・オプション等の導入によって経営者インセンティブの強化が図られると同時に、取締役会の構造改革が大きな進展を見せた。その背後には、取締役会の構造上の特性が機能不全の原因であるという批判があり、トップ・マネジメントの構造改革には、取締役会の戦略的意思決定機能とモニタリング機能を強化するという狙いがあった。まず、大規模な取締役会は、意思決定機関として形骸化している、あるいは決定までに時間がかかり過ぎるといった問題点が指摘され、議論の活発化や意思決定の質的向上などを狙って

取締役会のスリム化が徐々に進展した。また、モニタリング機能に関しては、戦略立案・業務執行・結果評価という、いわゆる Plan・Do・See の 3 機能が取締役会という同一組織体で担われていることから、特に結果評価が自己採点でお手盛りになるという構造的な問題点が指摘された。そして、戦略立案と結果評価を取締役が担当し、業務執行を執行役が担当するという執行役員制度が導入された。執行役員制度導入の要点の一つは、監督と執行の分離によるモニタリング機能の強化にあったが、さらに取締役会に外部者を入れて評価の客観性を高める取り組みがなされた。社外取締役の導入による経営監視機能の強化である。なお、これらのトップ・マネジメント改革の先駆けとなったのは、1997 年のソニーによる執行役員制度の導入であった。以降、執行役員制度が普及する過程で、取締役会のスリム化が一気に進展したのである。

1-4. 研究の位置づけ—企業内のブラックボックスに対するアプローチ—

本研究の位置づけとしては、企業のガバナンス構造と組織パフォーマンスとの中間に位置する企業内部の戦略行動に対するガバナンス特性の影響を検討するという意義がある。コーポレート・ガバナンスに関する先行研究の多くは、企業のガバナンス構造と組織パフォーマンスとの関係を直接検討し、組織成果が高い場合にガバナンスが有効に機能していると判断してきた。外部ガバナンスでは、企業の所有構造やメインバンク関係などの諸要因が、財務パフォーマンスや企業価値などのアウトプットに与える影響が検討されてきた。また、内部ガバナンスに関しても、トップ・マネジメント特性や従業員からの規律づけの影響が検討されてきた。例えば、トップ・マネジメント特性に関しては、経営者の報酬といったインセンティブの側面とともに、経営組織としての構造面での特徴、すなわち取締役会の規模や構成、あるいは社外取締役や執行役員制度の採用が、効率性や生産性などに与える影響がテストされてきた。

これらの先行研究の多くに共通する特徴は、ガバナンス構造と組織パフォーマンスとの直接的な関係をテストすることで、経営者に対するモニタリングやインセンティブが有効に機能しているか否かを判断してきたことにある。つまり、資本効率などの事後的な組織成果が高い場合に、ガバナンスが有効に機能しているとの評価を与えてきた。しかしながら、ガバナンスが正常に機能しているとすれば、すなわち、経営者に対するモニタリングが有効に機能しているとすれば、あるいは経営者のインセンティブが適切に設計されているとすれば、それは一体どのようなプロセスを経て高い組織成果に結びつくのだろうか。企業のガバナンス構造が経営者の現状認識と意思決定に影響を与え、それが企業の戦略的行動として現れ、その結果が組織成果というアウトプットに反映されるという、企業内部の変革メカニズムを解明するというアプローチが必要なのではないか。本研究の問題意識は、これまでブラックボックスとして扱われてきた部分、すなわちガバナンス構造と組織パフォーマンスとの中間に位置する企業内プロセスへの接近にある¹。

¹ しかし近年では、企業のガバナンス構造が様々な経営行動に与える影響に関する研究の蓄

2. 分析の枠組み

2-1. リサーチ・クエスチョン

日本でコーポレート・ガバナンスの議論が活発化したのは主に 1990 年代以降であり、従来の日本型企业システムに対する批判的再検討がその中心であった。バブル崩壊に伴う企業パフォーマンスの長期低迷や続発する企業不祥事は、経営の規律づけメカニズムの弱体化、ないしガバナンスの空白に起因するのではないかと懸念されたのである。例えば、主要企業の銀行離れに伴うメインバンク・モニタリングの機能低下、あるいは発言も退出もしない安定株主はサイレント・パートナーであり、経営者に対するチェック機能が弱い点などである。これらの見方は、企業統治における経営の規律づけ機能がうまく機能せず、その結果として問題のある戦略的意思決定が放置された可能性を示唆する。

しかし、1990 年代以降大きく変容した日本企業のガバナンス構造は、すなわち、外国人株主や機関投資家の台頭、執行役員制度や社外取締役の導入などは、企業経営者の戦略的意思決定に対する圧力を確実に増加させたとみられる。そして、その経営者の戦略的意思決定に関しては、事業ポートフォリオ構造の複雑化とグループ組織の巨大化が、2 層のエージェンシー問題の深刻化させ、経営者の意思決定負荷の増大をもたらすとともに、グループ経営の重要性をより一層高めた。それでは、経営に対する規律づけ圧力を強めたとみられる企業のガバナンス構造は実際に、グループ経営の強化に寄与していたのだろうか。つまり、「選択と集中」による事業ポートフォリオの再編や事業ガバナンスの強化という企業の戦略的意思決定に対して、企業のガバナンス構造は一体どのような影響を与えたのだろうか。これが本研究のリサーチ・クエスチョンである。

事業ポートフォリオの再編に関しては、多角化戦略の変更メカニズムと進出と撤退のメカニズムを理解したうえで、これらに対する企業のガバナンス構造の影響を分析する。そして、事業ガバナンスの強化に関しては、分権化とモニタリングの観点から事業ガバナンスの実態を把握し、事業部や社内カンパニーなどの親会社内部の事業単位と完全子会社との差異に着目しつつ、事業ガバナンスに対する企業のガバナンス特性の影響を分析する。このように、本研究では、グループ経営の強化策として、事業ポートフォリオの再編と事業ガバナンスの強化という 2 つの戦略的意思決定メカニズムを取り上げ、それぞれに対する影響という視点から企業ガバナンスの特性にアプローチする。図 1 は、本研究における分析の枠組みを示したものである。

積が進んでいる。包括的な研究に関しては、花崎・寺西編（2003）、神田・財務省財務総合政策研究所（2007）、宮島編（2008, 2011）などを参照のこと。

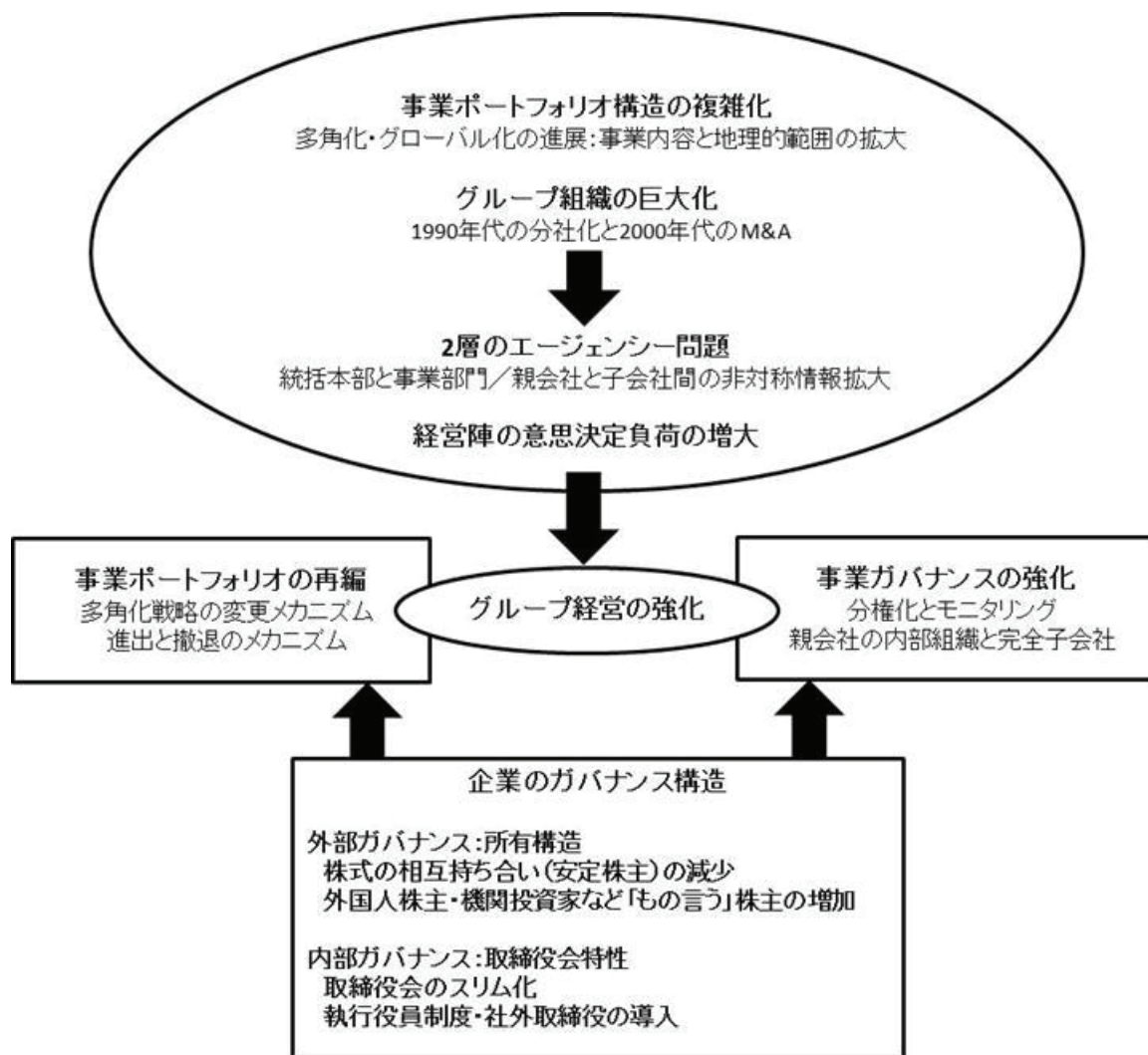


図1 分析の枠組み

具体的には、以下のような問いに答えることが本研究の課題である。まずは、事業ポートフォリオの再編と事業ガバナンスの実態に関する基本的な理解を深める必要がある。「選択と集中」による事業ポートフォリオの再編に関しては、企業の多角化戦略の変更、あるいは新規事業への進出や既存事業からの撤退は、組織パフォーマンスの低下に応じてシステムティックに発生しているのか。進出と撤退でその発生メカニズムに違いはあるのか。事業ガバナンスに関しては、事業単位に対する分権化はどの程度まで進んでいるのか。同じ事業単位でも、親会社の内部組織である事業部や社内カンパニーなどと、親会社の内部組織ではないものの同じ企業グループ内にある子会社とでは、何か実質的な違いがあるのか。分権化された場合に、事業単位に対するモニタリングはどうなっているのか。なぜなら、結果責任を問わない権限移譲はモラルハザードの可能性を高めるため、事業単位への分権化を進めた場合に重要になるのがモニタリングの強化だからである。したがって、分権化とモニタリングの補完性が維持されているか否かは、事業ガバナンスの重要なポイント

トと言える。そして、分権化やモニタリングは、組織パフォーマンスにどのような影響を与えたのか。分権化については、権限委譲される意思決定内容の違いによって、組織パフォーマンスに対する影響に違いがみられるのだろうか。また、モニタリングに関しても、モニタリングの方法の違い、例えば期中のモニタリングと事後のモニタリングによって、パフォーマンスに与える影響は異なるのだろうか。さらに、多角化やグローバル化などの事業構造の違いは、事業ガバナンスと組織パフォーマンスとの関係にどのような影響を与えるのか。これらが主な検討課題である。

そして、事業ポートフォリオの再編と事業ガバナンスの強化に対する企業のガバナンス構造の影響を検討する。事業ポートフォリオの再編に対する企業のガバナンス構造の影響に関しては、次のような論点を検証する。外国人株主や機関投資家などの資本市場の圧力は、パフォーマンス低下時の戦略変更、あるいは進出や撤退を促すという意味で規律づけの機能を果たしたのか否か。逆に、安定株主の存在や大規模で内部昇進者優位の取締役会構造といった伝統的な日本型ガバナンスの特性は、パフォーマンスが低下した場合でも経営者に対する変革圧力を緩和し、既存戦略の温存に寄与する方向に作用したのだろうか。このように、多角化戦略の変更や進出・撤退という戦略的意思決定メカニズムの適正化に寄与したのか否かという点から企業のガバナンス構造の影響を検証していく。また、事業ガバナンスの強化に対する企業のガバナンス構造の影響に関しては、次のような論点を検証する。外国人株主や機関投資家などの資本市場からの圧力は、事業単位に対するガバナンスを強化する方向に作用するのか。つまり、企業ガバナンスと事業ガバナンスは補完的な関係にあるのか。取締役会のスリム化や執行役員制度・社外取締役の導入など、取締役会の改革を積極的に進め、トップ・マネジメントの戦略的意思決定機能やモニタリング機能の強化を図った企業では、実際に事業ガバナンスが強化されていたのだろうか。このように、2層のエージェンシー関係を念頭に置き、企業のガバナンス特性と事業ガバナンスがどういった関係に立つのかを検討する。

2-2. データ

以上の課題を検討するために本研究では、東京証券取引所一部上場企業全般（金融・保険部門を除く）の公開財務データとアンケート調査のデータを組み合わせて分析を進める。東証一部上場の非金融事業法人サンプルに関しては、1990年度から2005年度までの連結決算ベースのデータを用いる。サンプルサイズは年度によって異なるが、平均906社、標準偏差131社、最小715社、最大1061社である。日本企業が、1997年の銀行危機以降「選択と集中」によって事業ポートフォリオの再編を活性化させるとともに、分社を積極的に活用し事業単位への分権化を進めてきたこと、および1990年代の後半以降、株式の相互持ち合いの解消が進み安定株主のウェイトが低下するのとは対照的に、「もの言う」株主である外国人投資家のプレゼンスが上昇したことは既述の通りである。これらの事実は、企業の経営戦略と企業のガバナンス構造との関係を検証する本研究の中では、説明される事象

と説明する事象それぞれが 1990 年代の後半に大きな変化を経験したことを意味し、当然両者の関係も 1990 年代の後半を契機に変化している可能性がある。そこで、1990 年度から 2005 年度までの 16 年間のアンバランスド・パネル・データを、1990 年度から 1997 年度までの前半と、1998 年度から 2005 年度までの後半に分けて、企業経営に対するガバナンス要因の影響が変化しているのか否かも確認する。

他方、事業部や子会社などの事業単位に対する権限委譲の程度やモニタリングの強さは、公開情報からは確認することができないため、アンケート調査のデータを用いて分析を行う。アンケート調査のデータに関しては、2007 年 4 月に独立行政法人・経済産業研究所（コーポレート・ガバナンス研究会）が、東京証券取引所一部上場企業全般（金融・保険業を除く）を対象に実施したアンケート調査「企業の多様化と統治に関する調査」の回答企業 251 社のデータを使用する。

3. 本研究の構成と各章の要約

3-1. 章構成

ここでは本論文の章構成を提示し、次節で各章の結果を要約する。

序章 巨大化した日本企業とガバナンス構造の変容

1. はじめに一研究の背景と問題意識一
2. 分析の枠組みとリサーチ・クエスチョン
3. データ

第一部 事実の様式化

第 1 章 日本企業の戦略と組織

—事業ポートフォリオ構造の複雑化とグループ組織の巨大化—

1. はじめに
2. 伝統的な日本企業の事業構造と組織構造
3. 事業ポートフォリオ構造の複雑化
4. グループ化の進展とグループ組織の巨大化
5. 組織構造の変化
6. まとめ

第二部 事業ポートフォリオの再編とコーポレート・ガバナンス

第 2 章 経営戦略の変更とコーポレート・ガバナンス

—多角化戦略からのアプローチ—

1. はじめに
2. 経営戦略変更の意義—なぜ戦略変更を問題とするか—
3. 分析の枠組み
4. 戦略変更の決定要因
5. 低パフォーマンス時の経営戦略の見直し
6. まとめ

第3章 新規事業への進出と既存事業からの撤退とコーポレート・ガバナンス

1. はじめに
2. 先行研究と本研究の特徴
3. 進出と撤退の定義と時系列推移
4. 進出と撤退の決定要因—パフォーマンス要因の分析—
5. 進出と撤退の決定要因—ガバナンス要因の分析—
6. 低パフォーマンス時の進出と撤退
7. まとめ

第三部 事業ガバナンスの強化とコーポレート・ガバナンス

第4章 事業ガバナンスの実態

—分権化とモニタリングの視点から—

1. はじめに
2. 分権度とモニタリング強度
3. 分権化の実態—内部組織と完全子会社間に実質的な差はあるのか?—
4. 分権化の決定要因—多角化とグローバル化の影響—
5. 事業組織のガバナンスと企業統治
6. まとめ

第5章 事業ガバナンスと組織パフォーマンス

1. はじめに
2. 分権度とモニタリング強度のマトリクス—企業の分布とパフォーマンス—
3. 内部組織のガバナンスとパフォーマンス
4. 子会社ガバナンスとパフォーマンス
5. 分権度とモニタリング強度の補完・代替関係
6. 多角化の進展と事業組織のガバナンス
7. グループ化の進展と子会社ガバナンス
8. まとめ

終章 経営の規律づけメカニズム

—ガバナンス・戦略・パフォーマンス—

1. 多角化戦略の変更メカニズムとコーポレート・ガバナンス
2. 進出と撤退のメカニズムとコーポレート・ガバナンス
3. 事業ガバナンスの実態
4. 事業組織のガバナンスと組織パフォーマンス
5. 展望とインプリケーション
6. 残された課題

参考文献

3-2. 各章の要約

序章「巨大化した日本企業とガバナンス構造の変容」では、本研究の背景となる事実や問題意識が整理され、論文の全体像が示される。そして、所有構造の変化やトップ・マネジメント改革が進み、経営の規律づけ圧力を増加させたとみられる企業のガバナンス構造は、実際に企業経営者の戦略的意思決定、すなわち、「選択と集中」による事業ポートフォリオの再編や事業ガバナンスの強化というグループ経営の強化に対して、どのような影響を与えたのだろうか、というリサーチ・クエスチョンが提示される。そして、本研究で用いられるデータが説明される。

第1章「日本企業の戦略と組織—事業ポートフォリオ構造の複雑化とグループ組織の巨大化—」では、本研究の出発点となる事実を確認するために、1990年代以降の日本企業の戦略展開を概観した。多角化は1990年代初頭のバブル崩壊後には一旦修正されるが、その後は2000年代の初頭まで進展していた。そして、この1990年代における多角化の主役は、製造業の大企業であった。特に大企業では、関連多角化だけでなく非関連多角化も進展していた。2002年以降になると、全体的な多角化傾向は安定化した。ただし、その背後では、繊維や紙・パルプなどの伝統的業種と鉄道・バスや電力・ガスなどの公共サービス部門では多角化が進展する一方、国際的な競争に晒され規模の経済が追及された鉄鋼や一次産業では専門化が進展していた。また、1998年から2002年にかけては分社が活発に行われ、2000年代以降はM&Aが活発に行われた結果、企業の連結子会社数は大きく増加した。そして、このグループ化の進展も大企業で顕著であった。したがって、1990年代以降の日本企業では、事業ポートフォリオ構造の複雑化とグループ組織の巨大化が進展し、これに対する戦略的対処が求められるようになったのである。

第2章「経営戦略の変更とコーポレート・ガバナンス—多角化戦略からのアプローチ—」

では、多角化戦略の変更メカニズムとこれに対する企業ガバナンスの影響を検証した結果、以下の諸点が明らかになった。

(1) 戦略変更は企業パフォーマンスの低下に応じてシステマティックに行われる。そして、このメカニズムは1990年代の後半以降の方が、あるいは企業パフォーマンスが一定の水準に満たない場合の方がより明確であった。1990年代の前半は、本業成長率の鈍化が戦略変更の主要因であったが、1990年代の後半以降になると、本業成長率の鈍化に加えて、資産効率の低下も戦略変更のトリガーとなった。したがって、企業パフォーマンスの低下は、経営者に対する既存戦略の見直し圧力を高めると言える。

(2) 大規模な取締役会と株式の相互持ち合いという伝統的な日本型ガバナンスは、1990年代の後半以降、パフォーマンス低迷時の戦略変更を阻害し、既存戦略の固定化をもたらす負の効果をもった。したがって、大規模な取締役会をもつ企業では、戦略的意思決定機能が低下している可能性が示唆される。また、株式持ち合いによる安定株主の存在は、資本市場からの圧力を緩和することで、経営者の改革圧力に対する感覚を鈍化させる可能性が示された。これらの結果は、経営環境の変化が激しくなり、戦略的意思決定のスピードが求められるようになった現在、伝統的な日本型のガバナンス特性が逆機能を起こし、柔軟な戦略対応の足枷となっていることを鮮やかに示している。

(3) 資産効率が業種平均に満たない場合、伝統的な日本型ガバナンスの逆機能が依然として確認できる一方、経営の規律づけ効果をもつガバナンス要因を特定することができた。すなわち、内部ガバナンスでは社外取締役や純粋持株会社が、外部ガバナンスでは機関投資家や外国人株主の存在が、パフォーマンス低下時の戦略変更を促進していたのである。これらの結果は、取締役会の改革や資本市場の圧力が、「選択と集中」による事業ポートフォリオの再編を促す規律づけメカニズムとして重要な役割を果たしていたことを示唆する。

第3章「新規事業への進出と既存事業からの撤退とコーポレート・ガバナンス」では、進出と撤退という視点から事業ポートフォリオの再編にアプローチした。進出と撤退の発生メカニズムと、これに対する企業ガバナンスの影響を検証した結果、以下の諸点が明らかになった。

(1) 新規事業への進出と既存事業からの撤退は、1997年の銀行危機以降の局面に活発化するが、進出と撤退のメカニズムは異なっていた。新規事業への進出は、1990年代の前半から2000年代に至るまで一貫して本業成長率の鈍化によって引き起こされていた。したがって、本業の不振は企業の将来に対する大きな不安要素であり、新規事業への進出を図ることで経営基盤の安定化を模索するインセンティブを強めると言える。一方、既存事業からの撤退は、1997年の銀行危機以降の局面で初めてパフォーマンスの低下に応じてシステマティックに発生するようになった。ただし、関連事業からの撤退は資産効率の低下や赤字が変革圧力となり促進されるが、非関連事業からの撤退となると、連続赤字などの大きなショックに見舞われない限り実施されなかった。

(2) 企業のガバナンス要因の影響も、進出に対してと撤退に対してとは異なっていた。執行役員制度の導入は撤退の負のパフォーマンス感応度を低下させてしまうという点で、分権化した場合の事業縮小の困難さを示唆していたが、進出のパフォーマンス感応度に影響を与えるガバナンス要因は確認できなかった。

(3) 企業パフォーマンスが一定の水準に満たない場合、企業のガバナンス要因が進出や撤退に与える影響はより明確であった。外部ガバナンス要因の影響では、資本市場の圧力が進出を促進する一方、安定株主は撤退を妨げた。内部ガバナンス要因の影響では、大規模な取締役会が進出を妨げる一方、執行役員制度の導入が進出を促進した。また、外部役員存在は進出と撤退をともに促すことで事業ポートフォリオの再編に寄与した。また、進出のパフォーマンス感応度に影響を与えるガバナンス要因は確認できなかったが、撤退のパフォーマンス感応度に対しては、持ち合い株主がこれを鈍化させていた。

第4章「事業ガバナンスの実態—分権化とモニタリングの視点から—」では、事業組織に対する意思決定権限の配分とモニタリングのあり方という視点から、事業ガバナンスの実態にアプローチした結果、以下の諸点が明らかになった。

(1) 親会社内部の事業単位と完全子会社を比較すると、戦略と人事の意思決定に関して、子会社の分権度が有意に高い。したがって、子会社に対する法的人格の付与は、戦略的意思決定や人事の意思決定に関して、より大きな自由裁量の子会社の経営者に付与することを意味し、責任の明確化によるインセンティブ向上や迅速な市場対応の強化、親会社とは別の人事制度・賃金体系の利用が意図されていた。

(2) 多角化は、親会社内部の事業単位と完全子会社に対する戦略的意思決定の分権化を促す。したがって、事業構造の複雑化は分権化の促進要因である。ただし、グローバル化が分権化を促すという関係は確認できなかった。また、子会社に対しては、多角化に加えて子会社数の増加が分権化を促す。したがって、多角化の進展だけでなく、グループ化の進展も子会社に対する分権化の要因であった。

(3) 経営組織に関しては、社内カンパニーと事業部、純粹持株会社の傘下子会社と事業会社の傘下子会社との間に、戦略的意思決定の分権度に関する統計的な有意差は確認できない。

(4) 内部組織のガバナンスに関しては、分権度が高いほどモニタリングも強いという意味で、分権化とモニタリングの補完関係が確認された。まず、戦略的意思決定の分権度が高いほど、内部資本市場に関する制度的基盤が充実していた。これは、社内資本金制度や部門別剰余金制度など、事業組織のパフォーマンスを評価するための仕組みの整備が、権限委譲の条件となっていることを示唆する。また、人事の意思決定の分権度が高いほど、利益指標に基づく事後的モニタリングが厳格であった。これは、人的資源の有効活用に関する事業部門長の責任が、より厳格に問われていることを示唆する。

(5) 子会社ガバナンスに関しては、戦略的意思決定の分権度が高いほどモニタリングも強

いという補完関係は確認できなかった。むしろ、子会社に戦略的意思決定の自由度を与えている企業ほど、財務諸表の管理頻度が低かった。したがって、子会社には過大なフリーハンドが付与されている可能性があり、子会社のグループ経営からの逸脱やモラルハザードなど、子会社ガバナンスにおける潜在的な問題が示された。

(6) 2層のエージェンシー関係に着目すると、企業ガバナンスと内部組織のガバナンスの関係に関しては、外国人株主や機関投資家の持株比率が高く、資本市場からの圧力が強い企業や、取締役会のスリム化を図り執行役員制度や社外取締役を導入するなど、取締役会の改革に積極的な企業ほど、事業組織に対するモニタリングが強いという関係が確認された。

(7) 企業ガバナンスと子会社ガバナンスの関係に関しても、内部組織のガバナンスほど明確ではないものの、親会社に対する資本市場の圧力が強く、小さな取締役会をもつ企業ほど、子会社に対するモニタリングが強いという関係が確認できた。

第5章「事業ガバナンスと組織パフォーマンス」では、事業ガバナンスのあり方、すなわち事業単位に対する分権度とモニタリング強度が組織パフォーマンスに与える影響を分析した結果、以下の諸点が明らかになった。

(1) 親会社内部の事業単位に対する戦略的意思決定の分権化は、組織パフォーマンスに負の影響を与えていた。したがって、自部門優先の意思決定、事業内容の重複、間接部門の肥大化、コーディネーション・コストの増大、シナジーの劣化などの分権化のコストは、部門トップのインセンティブ効果、現場情報の活用、機動的な意思決定などの分権化のベネフィットを上回る可能性が示された。

(2) 分権化の負の効果は、過度の分権化に起因する可能性が高い。つまり、ある多角化の水準に適した分権化の水準があるとすると、現状の分権化の水準はやや過剰なレベルにある可能性である。この根拠は、1990年代に進展した多角化は2002年以降一段落したが、分権化はその後も進展していたからである。つまり、多角化に伴う分権化は、インセンティブ向上や迅速な戦略展開などのベネフィットが大きかった可能性があるが、ポスト多角化のさらなる分権化に関しては、そのパフォーマンス向上効果は逡減ないし消滅していたと言える。したがって重要な点は、事業構造の複雑化に伴う分権化が悪いわけではなく、その行き過ぎに問題がある可能性である。

(3) 子会社に対する戦略的意思決定と人事の意思決定の分権化は、子会社パフォーマンスに負の影響を与える。子会社利用のモチベーションは、親会社とは異なるフレキシブルな雇用・賃金体系や、経営責任の明確化、迅速な意思決定などの点に求められ、実際、親会社内部の事業単位と比較した場合、戦略的意思決定や人事の意思決定の分権度は、子会社の方が有意に高かった。したがって、子会社に対する戦略的意思決定や人事の意思決定の分権度が高いほど子会社パフォーマンスも高いことが期待されたが、分析結果はこの可能性を支持しない。子会社の戦略的自由度が高まった結果、事業の重複による非効率や、グ

ループ戦略の浸透を図ることの困難さ、組織間コーディネーション・コストの増大、シナジーの劣化など、分権化自体が組織的非効率の一因になった可能性が浮き彫りになった。

(4) 分権化の結果とは対照的に、事業単位に対するモニタリングは組織パフォーマンスを向上させる明確な効果をもった。内部組織のガバナンスでは、内部資本市場に関する制度を充実させるという意味でのモニタリング強化が企業パフォーマンスの向上に寄与した。一方、子会社ガバナンスにおいては、財務コントロールの頻度と財務コントロールの強度が子会社パフォーマンスの向上に寄与していた。この結果は、期中と事後のモニタリング、すなわち子会社の財務諸表のチェックや、利益指標に基づく成果を重視するという親会社の姿勢が子会社に対する規律づけ機能を果たしており、親会社による厳格なモニタリングの重要性を示している。

分権度とモニタリングの補完・代替関係

分権化とモニタリングの関係に関しては、主に以下の諸点が明らかになった。

(1) 内部組織のガバナンスの場合、戦略的意思決定の分権度と制度に基づくモニタリングは代替的關係にある。したがって、内部資本市場に関する制度整備はパフォーマンスにプラスであるが、同時に戦略的意思決定の分権度を高めることはパフォーマンスの向上に寄与しない。

(2) 業務的意思決定の分権度と制度に基づくモニタリングは補完的關係にある。したがって、内部資本市場に関する制度整備と業務的意思決定の分権化を同時に進めることは、組織パフォーマンスの向上に寄与する。ただし、親会社内部の事業単位に対する業務的意思決定の分権化は既に十分進んでいるから、今後は内部資本市場に関する制度整備が課題になる。

(3) 子会社ガバナンスにおいても、戦略的意思決定の分権度とモニタリング頻度は代替的關係にあった。子会社に対するモニタリング頻度自体はパフォーマンスにプラスであり規律づけ効果をもつが、同時に子会社に対する戦略的意思決定の分権度を高めることはパフォーマンスに負の影響を与える。

(4) 子会社ガバナンスでは、業務的意思決定の分権度とモニタリング頻度も代替的關係にあった。モニタリング頻度を高めること自体には規律づけ効果があるため、業務的意思決定に関しては集権的な方向が望ましい。つまり、資材調達や製品販売先の決定といった業務的意思決定に対する親会社の関与度合いを高めることは、子会社パフォーマンスの向上に寄与する。したがって、子会社ガバナンスにおいては、親子会社間の事業取引をベースとした集権的な事業構造と、そこでのプロセス重視型のモニタリングがうまく機能している可能性が高い。

事業ガバナンスに対する多角化の影響

事業ガバナンスのあり方と組織パフォーマンスとの関係に対する多角化の影響を検証し

た結果、以下の諸点が明らかになった。

(1) 戦略的意思決定の分権化に伴うコストは多角化企業ほど大きい。多角化は、統括本部と事業単位間の情報の非対称性を拡大させ、経営陣の情報劣位を相対的に大きくするから、豊富な現場情報の活用という点で分権化の効果を高める。したがって、多角化企業では分権化のコストがそのメリットによって相殺されると期待したが、分析の結果はこの可能性を支持しない。

(2) ただし、分権化のコストが増大するのは、関連多角化の場合、しかも親会社内部の事業単位に対する分権化に限定されていた。つまり、分権化のコストは、非関連多角化に伴って増大することはない。また、子会社に対する分権化のコストも、多角化の進展に伴って顕在化することはない。非関連事業への多角化の場合、そして子会社を用いた多角化の場合は、相対的に分権化のベネフィットが大きい可能性が示唆される。

(3) モニタリングのパフォーマンス向上効果は、多角化の進展に伴って低減してしまう。この関係は、内部組織・子会社ガバナンスの両方で支持された。これは、多角化に伴う統括本部と事業単位間の情報の非対称性の拡大が、モニタリング・コストの増大をもたらす可能性を示唆する。

(4) 子会社ガバナンスにおける利益指標に基づくモニタリングのパフォーマンス向上効果は、多角化の影響を受けない。この結果は、モニタリングの性質を考える上で示唆に富む。なぜならば、財務諸表を月次ベースで管理するプロセス重視のモニタリングは、事業構造の複雑化に伴ってそのコストも増大する可能性が高いが、利益指標を用いたアウトプット重視のモニタリングは、結果を観察するだけで済むため、事業構造の複雑化の影響は限定的である可能性が示唆されるからである。

子会社ガバナンスに対するグループ化の影響

子会社ガバナンスのあり方と子会社パフォーマンスとの関係に対するグループ化の影響を検証した結果、以下の諸点が明らかになった。

(1) 子会社に対する戦略的意思決定の分権化に伴うコストは、グループ化の進展に伴って増大する。グループ化も親会社と子会社間の情報の非対称性を拡大させ、親会社の情報劣位を相対的に大きくするから、豊富な現場情報の活用という点で、子会社への分権化の効果を高める。したがって、グループ化が進展している企業では分権化のコストがそのメリットによって相殺されると期待したが、分析の結果はこの可能性を支持しない。

(2) 子会社に対する分権化のコストは、子会社の親会社に対する交渉力の相対的上昇によってもたらされる可能性が高い。分権化に伴うコストが増大するのは、グループ化を売上高連単倍率でみた場合だけであり、連結子会社数の増加が分権化のコストを増幅することはないからである。したがって、連結売上高に対する寄与度が大きい子会社に対するガバナンスの重要性は、グループ化の進展に伴ってより高くなる。

(3) 財務諸表のチェック頻度を高めるという期中のモニタリングが、子会社パフォーマン

スを向上させる効果は、グループ化の進展に伴って低減してしまう。これは、グループ化に伴う親会社と子会社間の情報の非対称性の拡大が、モニタリング・コストの増大をもたらす可能性を示唆する。

(4) 利益指標の重視という厳格な姿勢が子会社パフォーマンスを向上させる効果は、グループ化が進展した企業ほど高まる。これは、グループ化の進展に伴うモニタリング・コストの増大が、アウトプット重視のモニタリングに与える影響は限定的であることを示唆し、グループ化が進展するほど事後的モニタリングの重要性が高まることを示している。

終章「経営の規律づけメカニズム—ガバナンス・戦略・パフォーマンス—」では、各章の結論が要約され、日本企業のガバナンス構造や戦略に関する今後の展望とインプリケーションが示される。また、今後に残された課題について言及される。

4. 結論

本研究の大きな課題は、企業のガバナンス構造が経営戦略に与える影響を解明することにあった。分析の結果、企業のガバナンス構造は、経営者の現状認識に影響を与え、その意思決定が反映される経営戦略の策定を通して、企業パフォーマンスに影響することが明らかにされた。本研究では、企業のガバナンス特性の影響を受ける経営戦略の内容として、事業ポートフォリオの再編と事業ガバナンスの強化に着目した。これらは、1990年代以降、事業ポートフォリオ構造の複雑化とグループ組織の巨大化が進展した結果、経営陣の意思決定負荷が増大し、管理機構の限界が見え始めた日本企業の戦略的対処策であった。「選択と集中」による事業ポートフォリオの再編は、不採算事業などのリストラクチャリングを進めて自社の競争力を高めるという一般に認識されている効果だけでなく、経営の意思決定の面からは、事業ドメインをコア事業とその関連領域に限定することで、経営陣の意思決定負荷の増大に対処するという意義もあった。また、事業ガバナンスの強化は、再定義された事業ドメインにおいて、傘下の事業単位の潜在能力を発揮させることで自社の競争力を高めるという戦略的な意図があった。そのエッセンスは分権化経営にあり、事業単位の戦略的自由度を高めることには、事業部門トップのインセンティブを高める効果、現場情報の活用と意思決定のスピードアップのほかに、経営陣の意思決定負荷の軽減という意義もあった。このように、事業ポートフォリオの再編と事業ガバナンスの強化は、経営管理機構の限界への対処とみることもできるが、これは単純に経営者の負担を減らすことを意味しない。激変する経営環境に対処するために、より本質的で重要性の高い戦略的課題に希少な資源である経営陣のエネルギーを集中させなければならなくなったのである。

他方、比較的均質だった企業のガバナンス構造も、比較的安定的な外部環境の変化の下で経営戦略との高い親和性を発揮し、経済合理性の発揮に寄与したとされる伝統的な関係ベースのガバナンスから、市場ベースのガバナンスまで多様化が進展した。つまり、株式の相互持ち合いによる安定株主、メインバンク・システム、大規模で内部昇進者優位の取

締役に代表される伝統的な日本型ガバナンスは、外国人株主や機関投資家などの「もの言う」株主、小さな取締役会、執行役員制度の導入による経営と執行の分離、社外取締役による監視機能の強化などの特徴をもつことになった。本研究の背後には、伝統的なガバナンス構造が経営者の現状認識に対する感度を鈍化させる一方、資本市場からの圧力と、戦略的意思決定機能と監督機能が強化された取締役会は、経営者の現状認識の感度を鋭敏化させたのではないかという問題意識があった。

展望とインプリケーション

本研究で得られた事実から今後を展望すれば次の4点が重要である。

第一は、企業的意思決定機関である取締役会の改革を進めることが不可欠である。日本企業のガバナンス構造が企業経営に与える影響に関しては、大規模な取締役会や株式の相互持ち合いに基づく安定株主の存在が、経営陣の現状認識に関するアンテナの感度を鈍化させ、既存の戦略を温存させる方向に作用した。外部環境の変化が速く、そして激しくなった現在、伝統的な日本型ガバナンス構造は、柔軟で迅速な戦略対応を妨げる。ただし、企業パフォーマンスが業種平均に満たない場合は、ガバナンスの規律づけ機能が確認できた。これは、コーポレート・ガバナンスの真価は組織パフォーマンスが低迷した時にこそ問われるという観点から重要である。日本企業のガバナンスに関しては、メインバンクの影響力が後退した後も、企業の財務状態に依存した規律づけメカニズムの発現が見られるという点で、状態依存的ガバナンスが機能していると言える。そしてその鍵は、資本市場からの圧力という外部ガバナンスと、取締役会のスリム化や純粋持株会社の採用といったトップ・マネジメントの構造改革による内部ガバナンスの強化にある。ただし、資本市場の圧力は経営者の現状認識を鋭敏化させ、事業ポートフォリオの再編を促す方向に作用していたが、既存事業からの撤退などのように、既存のステークホルダーの痛みを伴う難しい意思決定に対する影響に関しては限界もあった。内部ガバナンスでは、取締役会の肥大化がトップ・マネジメントの戦略的意思決定機能を低下させていたが、この結果は、日本企業が戦略的意思決定機能の向上のために、取締役会のスリム化を進めてきた事実と整合的である。一方、執行役員制度や社外取締役の導入は取締役会機能を向上させる可能性をもった。執行役員制度の導入で経営と執行を分離して双方の機能強化を図り、社外取締役を導入して客観的視点に基づくチェック機能の強化を図っている企業ほど、事業単位に対するモニタリングが強かった。取締役会の構造改革は、「選択と集中」や事業ガバナンスの強化に寄与していたと言える。ただし、執行役員制度の設計には注意が必要である。なぜならば、執行役員制度は低パフォーマンス時の進出を促すものの、撤退の負のパフォーマンス感応度を低下させるからである。

第二は、本社のガバナンス機能を強化することで、事業ユニットという部分最適に偏った経営の視座から脱却し、グループ経営という全体最適の視座に回帰することである。現状では、分権化の効果はすでに飽和状態に達しているとみられ、今後は事業ユニットに対

するグリップをいかに強化するかが重要である。分権化は本質的に統括本部の統制力の相対的な低下を意味する。この本社のガバナンス機能の低下が、事業単位の自由な意思決定を許容し、組織的非効率を招いた可能性もある。全社戦略における統一性の維持や組織間のコーディネーション・コストの上昇など、分権化に伴うコストを再認識することが必要である。実際、カンパニー制を最初に導入し、事業単位への分権化を進めたソニーも、組織形態の見直しを行っている。事業ガバナンスに関しては、モニタリングの強化が望ましい方向であるが、単純にモニタリングを強化するだけでは不十分な可能性が高い。戦略的意思決定の分権度とモニタリング強度は代替的な関係にあるからである。つまり、モニタリングの強化自体はパフォーマンス向上に寄与するものの、戦略的意思決定の分権度を同時に高めるとその効果は低減してしまう可能性が高い。したがって、モニタリング強化と組み合わせるべきは、分権化ではなくむしろ集権化である。

本社のガバナンス機能の強化は、特に子会社に対して重要である。子会社ガバナンスでは、分権化を進めた後のモニタリングが不十分な状態にあったからである。日本企業は1990年代の分社や2000年代のM&Aによって子会社を増加させたが、親会社の内部組織と子会社とでは、事業ガバナンスの在り方が明確に異なっていた。親会社内部の事業単位に比べて子会社の分権度は有意に高かったが、内部組織のガバナンスで確認された分権度とモニタリングの補完性は確認できなかったのである。特に、モニタリングは子会社パフォーマンスの向上にとって有効であるから、モニタリングの強化は喫緊の課題と言える。

第三に、関連多角化の場合には、そもそも分権化を進めるべきか、そのコストとベネフィットを慎重に検討すべきである。戦略的意思決定の分権化に伴うコストは、特に関連多角化が進展した場合の内部組織のガバナンスでより深刻であったからである。この結果は、日本企業が非関連事業からの撤退と関連事業への進出によって本業回帰を進め、その事業ポートフォリオ構造が本業を中心とした関連多角化型になったという事実を照らして重要である。本業中心の関連多角化では、分権化のメリットが相対的に小さく、分権化のコストが相対的に大きいことに注意が必要である。これは、事業ポートフォリオの特性と組織選択の問題、分権化と集権化のバランスの問題である。なお、この問題を別の角度からみれば、非関連多角化の場合や、子会社を用いる場合は、相対的に分権化のベネフィットが大きいことを意味する。ただし、分権化の観点から非関連多角化や子会社の利用が望ましいとしても、これらは組織パフォーマンスの向上効果をもつモニタリングの観点からは問題含みである。

第四に、多角化とグループ化が進展した企業では、利益指標に基づくアウトプット重視の事後的モニタリングが有効である。モニタリングのコストは、多角化やグループ化の進展によって、すなわち統括本部・親会社と事業単位間の情報の非対称性の拡大に伴って増大する。内部組織のガバナンスでは、内部資本市場関連の制度整備は企業パフォーマンスの向上に寄与するが、多角化企業ではこの効果は低減してしまう。また、子会社ガバナンスでは、財務諸表の頻繁なチェックは子会社パフォーマンスの向上に寄与するものの、多

角化やグループ化が進展した企業ではこの効果は低減してしまう。多角化やグループ化の進展によって多様な事業を抱えるようになると、内部資本市場関連の制度的枠組みを用いた評価が合わない事業単位や、財務諸表の頻繁なチェックが近視眼的経営をもたらす事業単位もでてくるだろう。また、多様な事業単位を評価するためには、監督側にも多様な評価視点や専門知識が必要不可欠であり、それが統括本部・親会社の大きな負荷となる可能性もある。そして本研究の分析結果は、モニタリング・コストの増大が深刻なのはプロセス重視型のモニタリングであり、他方、多角化やグループ化がアウトプット重視のモニタリングのパフォーマンス向上効果に与える影響は限定的であることを示した。

多角化やグループ化の進展で 2 層のエージェンシー問題に直面するようになった日本企業では、機関投資家や外国人株主のウェイトが高く資本市場からの圧力が強い企業や、取締役会の改革に積極的な企業ほど、事業ポートフォリオの再編が進んでおり、事業組織に対するモニタリングも強かった。そして、事業組織に対するモニタリングが強いほどパフォーマンスが高かった。したがって、基本的には、企業ガバナンスが強い企業ほど事業ガバナンスも強く、その結果として高いパフォーマンスを達成しているという関係が示唆される。つまり、企業のガバナンス構造は、事業ドメインの選択や事業ガバナンスのあり方という経営戦略に影響を与え、それが企業パフォーマンスに影響していたのである。

主要参考文献

- Agihon, P. and J. Tirole (1997) “Formal and Real Authority in Organizations”, *Journal of Political Economy*, 105 (1), pp.1-29.
- Aoki, H. (2004) “Boardroom Reform in Japanese Business : An Analysis of the Introduction of the Executive Officer System and its Effects”, *Asian Business & Management*, 3 (2), pp.173-199.
- 青木英孝・宮島英昭 (2011) 「多角化・グローバル化・グループ化の進展と事業組織のガバナンス」, 宮島英昭編『日本の企業統治 その再設計と競争力の回復に向けて』, 東洋経済新報社, pp.245-288.
- Aoki, M. (1984) “Aspects of the Japanese Firm”, Aoki, M. eds., *The Economic Analysis of the Japanese Firm*, North-Holland, Amsterdam, pp.3-43.
- 青木昌彦 (1992) 『日本経済の制度分析—情報・インセンティブ・交渉ゲーム—』, 永易浩一訳, 筑摩書房.
- Belenzon, S., T. Berkovitz, and P. Bolton (2009) “Intercompany Governance and Innovation”, NBER working paper, No. 15304.
- Berger, P. and E. Ofek (1995) “Diversification’ s effect on firm value”, *Journal of Financial Economics*, 37, pp.39-65.
- Berger, W. and C. Montgomely (1988) “Tobin’ s q and the structure performance

- relationship”, *American Economic Review*, 78, pp.246-250.
- Bolton, P. and D. S. Scharfstein (1998) “Corporate finance, the theory of the firm and organizations”, *Journal of Economic Perspectives*, 12 (4), pp. 95-114.
- Chandler, A. D. Jr. (1962) *Strategy and Structure*, MIT Press, Cambridge.
- Coase, R. H. (1937) “The Nature of the Firm”, *Economica*, 4, November, pp.386-405.
- Collis, D. J. and C. A. Montgomery (1998) “Creating Corporate Advantage”, *Harvard Business Review*, May01 (西村裕之訳, 1999, 「連結経営時代の全社戦略：事業ごとのコンピタンスを束ねシナジーを創り出す」, 『ハーバード・ビジネス・レビュー』, 1999年3月号, pp.11-25, ダイヤモンド社).
- Grimm, C. M. and Smith, K. G. (1991) “Management and organizational change: A note on the railroad industry”, *Strategic Management Journal*, 12, pp.557-562.
- 萩原俊彦 (2007) 『多角化戦略と経営組織』, 税務経理協会.
- 花崎正晴・寺西重郎編 (2003) 『コーポレート・ガバナンスの経済分析—変革期の日本と金融危機後の東アジア—』, 東京大学出版会.
- Hannan, M. T. and J. Freeman (1984) “Structural inertia and organizational change”, *American Sociological Review*, 49, pp.149-164.
- 平元達也 (2002) 「事業の多角化と企業価値」, 『現代ファイナンス』, 12, pp.31-55.
- Hofer, C. W. and D. Schendel (1978) *Strategy formulation: Analytical concepts*, St Paul, MN, West.
- Holmstrom, B. and P. Milgrom (1994) “The Firm as an Incentive System”, *American Economic Review*, 84, pp.972-990.
- Itoh, H. and Z. Shishido (2001) “The Firm as a Legal Entity: What Distinguishes Wholly Owned Subsidiaries from Internal Divisions in Japan?”, Working Paper.
- 伊藤秀史・菊谷達弥・林田修 (1997) 「日本企業の分社化戦略と権限委譲—アンケート調査による分析—」, 『通産研究レビュー』, 第10号, pp.24-63.
- 伊藤秀史・菊谷達弥・林田修 (2002) 「子会社のガバナンス構造とパフォーマンス：権限・責任・モニタリング」, 伊藤秀史編『日本企業 変革期の選択』, 東洋経済新報社, pp.235-268.
- 伊藤秀史・菊谷達弥・林田修 (2003) 「親子会社間の多面的関係と子会社ガバナンス」, 花崎正晴・寺西重郎編『コーポレート・ガバナンスの経済分析』, 東京大学出版会, pp.51-80.
- Jacquemin, A. P. and C. H. Berry (1979) “Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth”, *Journal of Industrial Economics*, 27, pp.359-369.
- 加護野忠男 (1993) 「職能別事業部制と内部市場」, 『国民経済雑誌』, 第167巻第2号, pp.35-52.
- 加護野忠男・榊原清則・奥村昭博 (1981) 「日米企業の戦略と組織」, 『組織科学』, 第15巻2号, pp.11-34.

- 加護野忠男・野中郁次郎・榊原清則・奥村昭博（1983）『日米企業の経営比較：戦略的環境適応の理論』，日本経済新聞。
- 神田秀樹・財務省財務総合政策研究所（2007）『企業統治の多様化と展望』，金融財政事情研究会。
- Kelly, D. and T. L. Amburgey (1991) “Organizational inertia and momentum : A dynamic model of strategic change”, *Academy of Management Journal*, 34, pp.591-612.
- Kikutani, T., H. Itoh and O. Hayashida (2007) “Business Portfolio Restructuring of Japanese Firms in the 1990s : Entry and Exit Analysis”, Aoki, M., G. Jackson and H. Miyajima, eds., *Corporate Governance in Japan : Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford University Press, pp.227-256.
- 菊谷達弥・伊藤秀史・林田修（2005）「事業進出と撤退：1990年代日本企業の事業再編」，伊丹敬之監修・一橋大学日本企業研究センター編『日本企業研究のフロンティア 第1号』，有斐閣，pp.81-100.
- 菊谷達弥・齋藤隆志（2006）「事業ガバナンスとしての撤退と進出一どのような事業から撤退し、どのような事業に進出するか」，『組織科学』，Vol.40 No.2, pp.15-26.
- Lang, L. and R. Stulz（1994）“Tobin’s q, Corporate Diversification and Firm Performance”，*Journal of Political Economics*, 102, pp.1248-1291.
- Lins, K. and H. Servaes（1999）“International Evidence on the Value of Corporate Diversification”，*Journal of Finance*, 45, pp.31-48.
- Markides, C. and P. Williamson（1994）“Related Diversification, Core Competences, and Corporate Performance”，*Strategic Management Journal*, 15, pp.149-165.
- Miller, D. and M. Chen（1994）“Sources and consequences of competitive inertia : A study of the U.S. airline industry”，*Administrative Science Quarterly*, 39, pp.1-23.
- 宮島英昭編（2008）『企業統治分析のフロンティア』，日本評論社。
- 宮島英昭編（2011）『日本の企業統治—その再設計と競争力の回復に向けて—』，東洋経済新報社。
- 宮島英昭・稲垣健一（2003）『日本企業の多様化と企業統治—事業戦略・グループ経営・分権化組織の分析—』，財務省財務総合政策研究所。
- 宮島英昭・新田敬祐（2007）「日本型取締役会の多元的進化：その決定要因とパフォーマンス効果」，神田秀樹・財務省財務総合政策研究所編『企業統治の多様化と展望』，金融財政事情研究会，pp.27-77.
- 宮島英昭・新田敬祐（2011）「株式所有構造の多様化とその帰結—株式持ち合いの解消・「復活」と海外投資家の役割—」，宮島英昭編『日本の企業統治—その再設計と競争力』
- 森川正之（1996）「製造業における撤退・縮小」，通商産業研究所ディスカッション・ペーパー，#96-DOJ-70.
- 森川正之（1998）「新規事業への進出と既存事業からの撤退—日本企業の実証分析—」，通

- 商産業研究所ディスカッション・ペーパー，#98-DOJ-87.
- 森本三男（2006）『現代経営組織論』，学文社.
- 新田敬祐（2008）「日本型取締役会の多元的進化：取締役会組織はいかに分化したか」，宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』，日本評論社，pp.17-43.
- 延岡健太郎・田中一弘（2002）「トップ・マネジメントの戦略的意思決定能力」，伊藤秀史編『日本企業 変革期の選択』，東洋経済新報社，pp.173-199.
- 小田切宏之（1992）『日本の企業戦略と組織—成長と競争のメカニズム—』，東洋経済新報社.
- 大坪稔（2002）「日本企業における純粋持株会社形態の採用動機—組織形態の採用に影響を与えるファクターの考察—」，『証券経済研究』，第40号，pp.125-139.
- 大坪稔（2004）「日本企業における分社化に関する実証研究」，『証券経済研究』，第47号，pp.83-96.
- Penrose, E. T. (1959) *The Theory of the Growth of the Firm*, Blackwell (末松玄六訳『会社成長の理論』，1962，ダイヤモンド社).
- Rajagopalan, N. and G. M. Spreitzer (1997) “Toward a theory of strategic change : A multi-lens perspective and integrative framework”, *Academy of Management Review*, 22, pp.48-79.
- Rumelt, R. P. (1974) *Strategy, Structure and Economic Performance*, Harvard University Press (鳥羽欽一郎・山田正喜子・川辺信雄・熊沢孝訳『多角化戦略と経済成果』，1977，東洋経済新報社).
- Rumelt, R. P. (1982) “Diversification Strategy and Profitability”, *Strategic Management Journal*, 3, pp.359-369.
- 下谷政弘（2006）『持株会社の時代 日本企業結合』，有斐閣.
- 下谷政弘（2009）『持株会社と日本経済』，岩波書店.
- 篠田朝也（2010）「わが国企業における経営の規律づけに関する検討—外国人投資家を中心にした分析—」，『立命館経営学』，第48巻，第5号，pp.79-97.
- 鈴木誠・胥鵬（2000）「取締役人数と企業経営」，『証券アナリスト・ジャーナル』，第38巻第9号，pp.47-65.
- 田中一弘（2002）『企業支配力の制御 戦後日本企業の経営者 - 資金提供者関係』，有斐閣.
- 上野恭裕（2004）「日本企業の多角化経営と組織構造」，『組織科学』，Vol.37, No.3, pp.21-32.
- Van de Ven, A. H. and M. S. Poole (1995) “Explaining development and change in organizations”, *Academy of Management Review*, 20, pp.510-540.
- Varadarajan, P. and V. Ramanujam (1987) “Diversification and Performance : A Reexamination Using a New Two-Dimensional Conceptualization of Diversity in Firms”, *Academy of Management Journal*, 30, pp.380-393.
- Yermack, D. (1996) “Higher Market Valuation of Companies with a Smaller Board of

Directors”, *Journal of Financial Economics*, 40, pp.185-211.

吉原英樹・佐久間昭光・伊丹敬之・加護野忠男（1981）『日本企業の多角化戦略—経営資源アプローチ—』, 日本経済新聞社.