

Three green apples are arranged on a white background. One apple is in the foreground, slightly to the right, and is in focus. Two other apples are behind it, one to the left and one to the right, slightly out of focus. The apples are bright green with some yellowish-green highlights.

# 日本企業の戦略・組織と コーポレート・ガバナンス

—選択と集中・グループ経営・  
分権化組織に関する実証分析—

RIETI研究会

青木英孝(千葉商科大学)

宮島英昭(早稲田大学)

2006.12.19

# 今日の報告内容

- 今回の研究目的
- 前回のアンケート・報告書の内容説明
- 今回の研究概要
  - 主要な論点と分析イメージ
  - 追加する論点
  - アンケート内容



# 今回の研究目的

1990年代以降, 急速に多様化が進展する日本企業の

① **事業戦略** (選択と集中, 多角化と専門化...),

② **戦略的グループ展開**

(M&A, 分社化, 完全子会社化),

③ **組織特性**

(内部組織/グループ組織の

権限委譲やコントロール)

の実態解明

(日本型企业システムとの関係も視野に含む)



# 今回研究の位置づけ

## ★前回調査の続編という位置づけ

前回の調査結果＋この間5年の変化追跡

→影響の確認(現状把握)

- 財務総合政策研究所アンケート調査

「事業部・グループ経営におけるコーポレート・ガバナンス・アンケート調査」(2002年2月, 電気・ガス・金融・保険除く東証一部上場企業)

- 宮島・稲垣(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



# 前回アンケート項目の構成

1. 会社プロフィール
2. 事業展開(進出している事業分野, 単独・グループ別)
3. 90年代の事業多角化と「選択・集中」
4. 組織形態
5. 事業部(社内カンパニー等)への権限委譲
6. 事業単位の業績管理
7. 人事・情報交換
8. 本体・事業部(社内カンパニー)における資金調達・管理
9. 関係会社について
10. 100%出資子会社について
11. 関係会社の上場について
12. 今後の事業戦略と組織形態



# 前回報告書(宮島・稲垣2002)の構成

- 序章 課題と焦点
- 第2章 転換期の事業戦略:多角化と集中化
- 第3章 企業の境界:多様化するグループ経営
- 第4章 内部組織構造の革新:権限委譲の進展
- 第5章 事業・組織改革と企業統治改革
- 終章 新たな日本企業システムに向けて



# 序章 課題と焦点

1980年代後半以降の

事業戦略・組織構造をめぐる4つの焦点

(1)「選択と集中」は事実か？

事業戦略の実態とその決定要因

(2)グループ化はいぜん進展しているのか？

グループ経営の実態とその決定要因

(3)内部組織構造の変化をいかに理解するか？

権限と責任，監視とインセンティブの視点から見た組織デザイン

(4)事業・組織構造の変化と企業統治構造改革は  
いかなる関係に立つのか？



# 第2章 転換期の事業戦略 : 多角化と集中化

①80年代後半～90年代前半: 非関連多角化の方向

②90年代後半: 事業構成は安定的

多角化の方向(繊維・食品、運輸・公益事業等)と  
専業化方向(鉄鋼、医薬品、総合電機等)の合成結果

③90年代の多角化の決定要因

事業リスク高く、主力事業の市場成長性低い→多角化  
成熟企業にとって多角化は必要不可欠な戦略

④多角化の効果

パフォーマンス(ROA・トービンのQ)に負  
リスク分散効果(ROAの標準偏差引き下げる)





## ●多角化の決定要因

$$HI_t = f[HI_{t-1}, X, F]$$

$HI_t$  : ハーフインダル指数(連結ベース; 99・95年度)

$HI_{t-1}$  : 94・90年度のハーフインダル指数

X: 経済環境変数

既存市場の需要成長性(主力事業の市場成長性)

既存市場の不確実性(過去9年間の連結ROAの標準偏差)

F: 企業構造要因

未利用資源(キャッシュフロー), 企業規模(連結総資産額の対数値)

従業員の平均勤続年数

## ●多角化とパフォーマンスの関係: アンケート結果利用

多角化度を進出事業分野数で分類: 高・中・低, 関連・非関連多角化

→標準化ROAの水準と変動(標準偏差): 平均値の差の検定

→ $P = f[DD, SIZE, IND]$

P: パフォーマンス(2000年度の連結ROAとトービンのQ)

DD: 多角化ダミー(高い・低い)

SIZE: 連結ベースの総資産の対数値

IND: 産業ダミー

# 第3章 企業の境界 : 多様化するグループ経営

## ①90年代後半のグループ化進展が顕著

90s前半の子会社収益悪化→90s後半のグループ再編

90s後半に子会社パフォーマンス回復→子会社の重要性上昇

## ②グループ化の要因(目的)

→アンケート結果

子会社の異なる賃金体系活用(収益弾力的な賃金制度など),  
本業と異質性が高い事業への進出(独立させてイニシアティブ向上)  
海外進出, 共同事業(他社との提携)目的 など

→パネル分析

規模の不経済の解消, 賃金コスト抑制,  
多角化への対応, 収益変動リスク軽減

## ③グループ化の効果

賃金コスト低減, 子会社への権限委譲拡大,  
間接経費は高い(管理経費の重複の可能性)



## ●グループ化の決定要因(90年代)

$$SUB_t = f[SUB_{t-1}, X, F]$$

SUB:グループ化(親会社1社あたりの子会社売上高)

X:経済環境変数

市場の不確実性(単体ROAの過去4期の標準偏差)

F:企業構造要因

親会社の従業員平均月給, 経費率, 多角化の程度(HI), 企業規模

## ●グループ化の効果

### コストとリスクの削減効果, 分権化の進展の検討

$$X = f[RENTA, CON]$$

X:グループ化によって削減が期待されるコストとリスク,

および子会社への権限委譲度

個別販管比率・連結販管比率・親会社の平均月給(99年)

個別・連結ROAの5期標準偏差(95-99年)

権限委譲度(アンケート結果を数値化)

RENTA:連単倍率(99年)

CON:コントロール変数(連結総資産額・従業員の平均勤続年数;99年)

# 第4章 内部組織構造の革新 : 権限委譲の進展

## ① 内部組織の多様化

職能別組織～事業部制～社内カンパニー制

## ② 分権化の進展とモニタリング・インセンティブの導入

事業単位への分権化進展(社内カンパニー制の導入など)

厳格なパフォーマンス指標の採用

事業部門業績に連動した部門責任者報酬の導入

## ③ 権限委譲はパフォーマンスに正の効果

モニタリング, インセンティブとセット→高パフォーマンス

厳格な金融モニタリング(EVAや社内剰余金制度),

明確なインセンティブ制度(部門利益に感応的な報酬)

## ④ 純粹持株会社は限定的

異質性の高い事業分野を抱える企業, 小規模企業,  
企業合併に伴うケースのみ



## ● 権限委譲とモニタリングの関係

$CH = f[AUTH, SIZE, FRGN]$  (プロビット)

CH: ①部門別資本金制度, ②社内剰余金制度,  
③EVA, それぞれの採用(離散量)

AUTH: 事業部門への権限委譲度(アンケート5-3利用)

SIZE: 企業規模(単体総資産額の自然対数値, 95年度)

FRGN: 外国人持株比率(95年度)

## ● 権限委譲・モニタリングと報酬の関係

$PERFMPAY = f[AUTH, SIZE, MONIT]$  (プロビット)

PERFMPAY: 部門責任者報酬の業績連動(アンケート: 実質的な差)

AUTH: 事業部門への権限委譲度(アンケート5-3利用)

SIZE: 企業規模(単体総資産額の自然対数値, 95年度)

MONIT: モニタリング要因(ダミー)

指標重視: ①売上・利益額②ROA③ROE④EVA⑤CF

制度採用: ⑥社内資本金制度⑦社内剰余金制度

## ● 権限委譲とパフォーマンス

PERFM = f[AUTH, COMPNY, SIZE, DA, IND]

PERFM: トービンのQ (1998-2000年度の平均値)

AUTH: 事業部門への権限委譲度 (アンケート5-3利用)

COMPNY: 社内カンパニー制採用ダミー (アンケート4-1利用)

SIZE: 企業規模 (単体総資産の自然対数値, 1997年度)

DA: 負債比率 (単体ベース, 1997年度)

IND: 業種ダミー

## ● 権限委譲・モニタリング・インセンティブとパフォーマンス

PERFM = f[SET, SIZE, DA, IND]

PERFM: トービンのQ (98-2000年度の平均値)

SET: 高い権限委譲とモニタリング/インセンティブのセット (ダミー)

高い権限委譲度 (アンケート5-3利用, 平均値以上)

モニタリング・システム: 社内剰余金制度, EVA制度の採用

インセンティブ・システム: 実質的な部門間の報酬差あり,  
部門責任者へのストックオプション付与

SIZE: 企業規模 (単体総資産の自然対数値, 1997年度)

DA: 負債比率 (単体ベース, 1997年度)

IND: 業種ダミー

# 第5章 事業・組織改革と企業統治改革

## ①負債比率が高い企業ほど多角化, 成熟企業で顕著(90s前半)

本業の成熟化により収益が低下した債務過多企業が、  
負債の返済原資確保の目的から過度のリスクテイクを試みた可能性

## ②外国人株主

選択と集中(90s前半), グループ化(90s後半)を促す圧力

## ③グループファイナンスによる内部資金市場の役割上昇

## ④執行役員制度

大企業で採用増加, 効果は限定的

## ⑤ストックオプション制度

株主と経営者のエイジェンシー問題を解決する手段, 業績と報酬の  
感応度を高めるインセンティブ制度として合理的な採用  
機能するのは, 期待収益が高く, 部門間の異質性が低い企業に限定



## ●負債と多角化戦略

$$HI_t = f[HI_{t-1}, X, F, Gov]$$

$HI_t$ :ハーフィンダル指数(連結ベース;99・95年度)

$HI_{t-1}$ :94・90年度のハーフィンダル指数

X:経済環境変数

既存市場の需要成長性(主力事業の市場成長性)

既存市場の不確実性(過去9年間の連結ROAの標準偏差)

F:企業構造要因

未利用資源(キャッシュフロー), 企業規模(連結総資産額の対数値)

従業員の平均勤続年数

Gov:負債比率(5期前), 外国人持株比率(5期前)

## ●所有構造の変化とグループ戦略

$$SUB_t = f[SUB_{t-1}, X, F, Gov]$$

SUB:グループ化(親会社1社あたりの子会社売上高)

X:経済環境変数

市場の不確実性(単体ROAの過去4期の標準偏差)

F:企業構造要因

親会社の従業員平均月給, 経費率, 多角化の程度(HI), 企業規模

Gov:外国人持株比率(過去3期平均)



## ●企業統治改革の決定要因

$CH = f[X1, X2, X3, X4]$

CH: 執行役員制度, ストック・オプション制度の導入ダミー

X1: コントロール変数 (企業規模, トービンのQ)

X2: 企業統治構造変数 (外国人持株比率, 負債比率)

X3: 事業戦略変数

(アンケート調査に基づく多角化度指数, 専門企業ダミー)

X4: 権限委譲・分権化に関する代理変数

(社内カンパニー制採用ダミー, 分権度ダミー)

# 今回の分析方法

## ① アンケート調査

### ● 基本姿勢

前回アンケートからの継続性を重視

2002年～直近までの実態面での変化・重要な論点を追加

→アンケート項目の再編成

- 事業戦略, グループ展開, 内部・外部組織の特性  
(構造, 権限委譲, モニタリング, インセンティブ等)に関する  
時系列変化・現状の把握

## ② アンケート結果＋財務データ等：実証分析

- 単体・グループの戦略・組織面における変化の原因と結果に関する分析

- 分析対象：東証一部上場企業（金融除く）

- 分析期間：80年代後半から直近まで



# 追加する論点

実態面での5年間の変化、および前回の検討が不十分な点

## ① 純粹持株会社の増加 (JFE、セブン&アイなど)

→傘下企業のコントロール面:事業会社との差異は?

## ② M&Aの増加

→グループ展開、新規事業進出の方法としてどの程度一般的か?

## ③ 分社化に加え完全子会社化・上場廃止も増加

→なぜ完全子会社化か? (グループ経営の強化?)

→関係会社・子会社・完全子会社間で権限委譲度,  
コントロール面で差異はあるか? (それぞれのメリットは?)

## ④ 非正規従業員の増加

→どういった特性の企業で顕著か? 戦略との関連は?

※ 製造-非製造業、ホワイト・ブルーカラー間で差異はあるか?

※ 事業の選択・集中(専業化)に伴う業績変動リスクへの対応?

## ⑤ 海外展開・現地法人

→動向の確認、コントロール面での実態把握



# 研究概要：イメージ

## 論点①

### 戦略：事業展開

- ★「選択と集中」のその後は？
- ★多角化の進展は？

## 論点②

### 戦略：グループ展開

- ★グループ化のその後は？
- ★グループ化の方法は？

決定要因の分析  
パフォーマンスへの影響分析

## 論点③

### 組織：内部

- ★職能別，事業部制，社内カンパニー，（純粹持株会社）
- ★権限委譲・意思決定内容
- ★コントロール：モニタリング，インセンティブ・システム

## 論点④

### 組織：グループ

- ★関係会社，子会社，完全子会社，（海外現地法人）
- ★権限委譲・意思決定内容
- ★コントロール：モニタリング，インセンティブ・システム



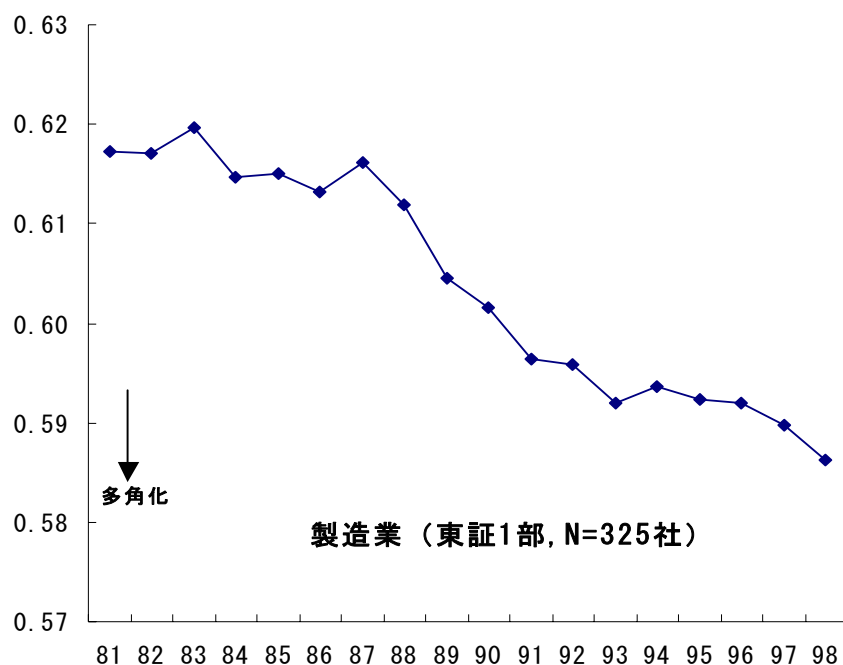
# 論点①「選択と集中」のその後

【前回】90年代後半から安定的な多角化度

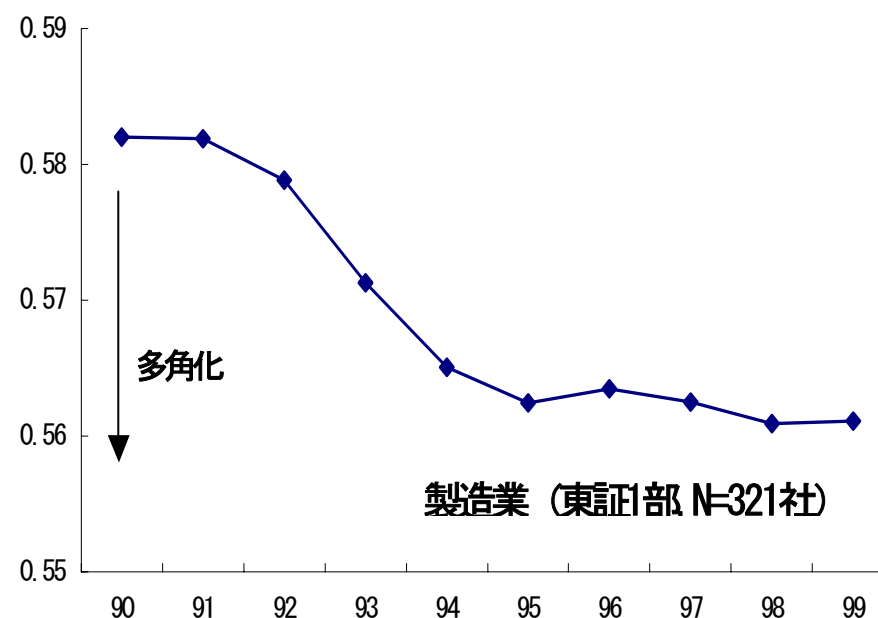
(多角化方向と専門化方向への合成結果)

Q: 事業ポートフォリオの多角化・専門化は  
その後どうなったのか？

HI: 個別



HI: 連結



# 論点②グループ展開のその後

【前回】一貫してグループ化が進展(90年代後半に顕著)

90s前半子会社の業績低迷→93年グループ会社数ピーク

(整理進展)→90s後半子会社の業績回復(連単倍率拡大)

Q:その後グループ化(あるいは再編)はさらに進展したのか?

またグループの重要性はさらに増加しているのか?

Q:グループ化の進展はどのような方法で行われたか?

拡大方向①分社化・スピンオフによるグループ化

②外部企業の買収・M&Aによるグループ化

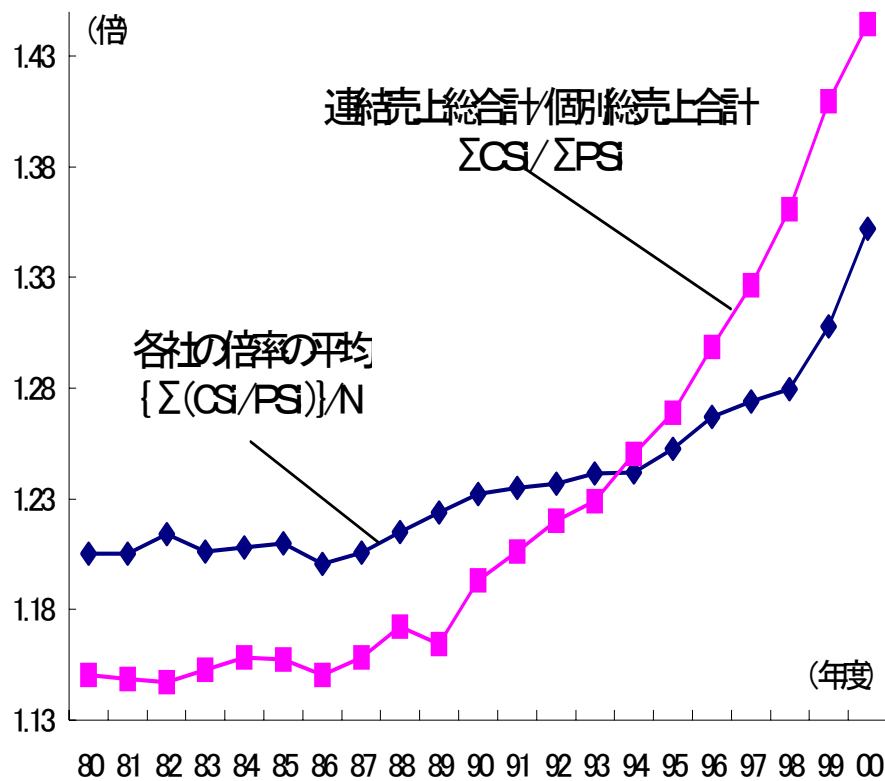
縮小方向①グループ企業同士の合併・統合

②グループ企業の売却

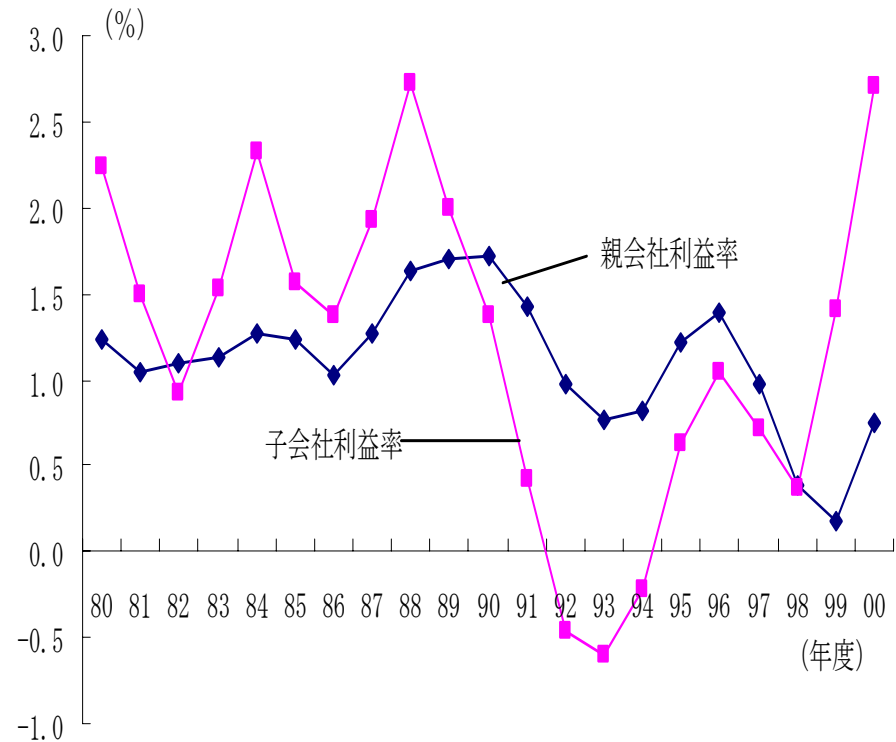


# グループ化の進展

## 売上高連単倍率



## 親・子売上高純利益率



# 1995-2005年の変化

- この10年間に連結売上高は増加
- 連単倍率も上昇  
(上位100社平均:1.31から1.59)
- HCの組織変更進展:  
売り上げ上位100社中11社:  
NTT,JFE、双日、日本製紙、旭化成





								(10億円)
		2004年度末(2005年3月)				1994年度末(1995年3月)		
		HC数	連結売上	単体売上	連結・単体倍率	連結売上	単体売上	連結・単体倍率
上位30社平均		5	4,816	2,598	1.55	3,935	3,068	1.30
上位100社平均		12	2,351	1,347	1.59	1,852	1,450	1.31
1	トヨタ自動車		18,552	9,218	2.01	8,121	6,164	1.32
2	三菱商事		17,133	9,962	1.72	17,467	13,812	1.26
3	日本電信電話	HC	10,806	323	.	7,037	5,876	1.20
4	住友商事		9,899	6,544	1.51	16,140	14,630	1.10
5	日産自動車		8,576	3,719	2.31	5,834	3,408	1.71
6	東京電力		5,047	4,823	1.05	5,002	4,975	1.01
7	新日本石油		4,924	3,957	1.24	2,654	1,804	1.47
8	富士通		4,763	2,846	1.67	3,258	2,260	1.44
9	エヌ・ティ・ティ・ドコモ		4,845	2,571	1.88	.	379	.
10	双日	HC	4,676	2	.	.	.	.
11	日本たばこ産業		4,665	2,686	1.74	3,502	2,688	1.30
12	イオン		4,196	1,830	2.29	1,882	1,147	1.64
連単倍率は、持株会社を除く								25

# 論点③内部組織の管理・運営

## 【前回】

- ・90年代後半に事業単位への分権化進展(カンパニー制等)
- ・事業部・社内分社組織・100%子会社間の比較
- ・高い権限委譲は, 厳格な金融モニタリング,  
明確なインセンティブ制度とセットで高いパフォーマンス

Q: 分権化はさらに進展しているのか?

Q: 内部組織形態(事業部・社内カンパニー)ごとに,  
権限委譲や管理面(インセンティブ, モニタリング等)での  
差異はあるか?

Q: パフォーマンスへの影響は?



# 論点④グループ会社の管理

【前回】・グループ化水準の決定要因と効果の分析

・関係会社と100%子会社の差異を検討

→その他の形態との比較も必要

・純粹持株会社の採用は限定的→その後増加

Q:グループ企業の管理・ガバナンスの実態は？

グループ化の進展に伴いコントロールの重要性増大

⇒関係会社・子会社・**完全子会社**ごとに、意思決定権限の配分  
(権限委譲)、資金管理、インセンティブやモニタリングなどの  
コントロール方法(ガバナンス)の面で差異はあるのか？

それぞれのメリットは何か？

→分社化や完全子会社化の狙いは？

→**純粹持株会社**は、傘下企業のコントロールの面で  
事業持株会社と差があるのか？



# アンケートの変更点

- 内部・グループの組織形態ごとに、  
機能面（権限委譲，インセンティブ，モニタリング，  
資金管理，人事等）での差異を確認

構造面：組織	本体組織				グループ形態		
	職能別	事業部制	カンパニー制	純粋持株会社	関係会社 20-49%	子会社 50-99%	完全子会社 100%
機能面							
権限委譲				→グループ の質問へ		本体管理？	事業部管理？
モニタリング・システム						持ち合い？	片持ち？
報酬・インセンティブ							
資金管理							
人事・情報							



# アンケート項目の構成

①会社プロフィール

②戦略:単体

③戦略:グループ

④組織:単体

⑤組織:グループ

※ 別紙参照

- 項目・内容は妥当か？
- 質問項目の過不足は？
- その他

