



RIETI Discussion Paper Series 10-J-057

# 日本企業における事業組織のガバナンス —企業の境界と二層のエージェンシー問題の視角から—

青木 英孝  
千葉商科大学

宮島 英昭  
経済産業研究所



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所  
<http://www.rieti.go.jp/jp/>

日本企業における事業組織のガバナンス  
—企業の境界と二層のエージェンシー問題の視角から—\*

青木英孝（千葉商科大学）

宮島英昭（早稲田大学・経済産業研究所・WIAS）

要 旨

近年の日本企業では、多角化・グローバル化が進展し、事業ポートフォリオの複雑性が増加しただけでなく、分社や M&A によってグループ化も進展した結果、統括部門による傘下事業の適切なコントロール、すなわち事業ガバナンスの重要性が増大した。そして、企業統治の問題としては、株主と経営者間の伝統的なエージェンシー関係だけでなく、経営者と事業部門長、あるいは親会社とグループ子会社間のエージェンシー関係という二層のエージェンシー問題に直面することとなった。

そこで本稿では、経済産業研究所が東証一部上場企業（除く金融・保険）を対象に、2007年4月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）の結果を利用し、事業ガバナンスの実態を分権化とモニタリングの観点から分析した。その結果、親会社内部の事業単位よりも完全子会社の分権度が高いこと、親会社内部の事業ガバナンスでは分権化とモニタリングの補完関係が確認できるのに対して、子会社ガバナンスではこの関係が確認できないことが示された。また、二層のエージェンシー関係では、資本市場からの圧力が強い企業や取締役会改革に積極的な企業ほど、事業単位のモニタリングも強いという関係が確認された。

RIETI ディスカッション・ペーパーは、専門論文の形式でまとめられた研究成果を公開し、活発な議論を喚起することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、（独）経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

\* 本稿は、RIETI の『日本の企業統治：システムの進化と世界金融危機のインパクト』（宮島英昭編著、東洋経済新報社、近刊）の一部として作成された。この分析の基礎データの一部は、G-COE プログラムの成果を利用している。青木英孝は、本稿作成にあたり科研費（若手研究 B 19730262）の補助を受けた。宮島英昭は、本稿作成にあたり科研費（基盤研究 A 19203017）の補助を受けた。

## 1. はじめに

1997年の銀行危機後の日本企業は、企業統治構造・雇用システムの改革と並行して、事業ポートフォリオの再編成と、それに対応した組織改革を試みることとなった。かつて日本企業は、專業度の高い事業ポートフォリオ構成、成長や市場シェア拡大といった目標設定と既存資源活用型の内的成長、そして職能別あるいは分権度の低い事業部制といった組織構造の特徴をもっていた。

しかし、バブルの発生とその崩壊、グローバル化、IT化、金融革命、規制緩和など、外部環境の諸要因が急速に変化するなかで、従来の事業構造は変容し、その再検討と組織改革が不可欠となった。1997年の銀行危機以降は「選択と集中」がシンボルとなり、企業は低収益部門の整理・合理化に取り組み始めた。もっとも、近年の研究が明らかにしたように、日本企業は単純に不採算部門を縮小しているわけではなく、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<sup>1</sup>。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、非コア部門の売却を通じた事業再組織化が進展した。さらに、多くの産業で国内需要が停滞する中で、この再編成は、海外への事業展開をともなった（宮島 2007）。

こうした事業ポートフォリオの再編は、企業組織の再編成をともなった。1994年にソニーがカンパニー制を導入して以来、分権的な組織形態の採用が拡大した。さらに、独占禁止法の改正と、それに対応した法整備が終了した99年以降は、企業の組織デザインの新たな選択肢として、純粋持株会社の利用が可能となり、その採用が急速に拡大した。三菱ケミカル、キリンビールなどの成熟した大企業だけでなく、SBIホールディング、アークなど新興企業でも広く利用され始めた。

さらに、以上の変化は、企業のグループ化と並行していた。1990年代の半ば

---

<sup>1</sup> 森川（1998）、菊谷・伊藤・林田（2005）、菊谷・齋藤（2006）、Kikutani, Itoh and Hayashida（2007）などを参照。

以降、本体のスリム化が進む一方で、分社、買収、海外進出による拡大のために、連結ベースの企業規模は急速に成長していた。連結ベースの総資産上位 50 社の総資産合計は、1997 年度末の 210 兆円から 2007 年度末の 321 兆円にまで増加した。この間、日本の名目 GDP が 500 兆円前後で推移した点から見れば、日本企業は、分社や M&A 等によるグループ化を通じて、連結ベースの企業規模を急速に拡大させたといえることができる。現在、持株会社を除く非金融事業法人(東証一部上場企業、連結総資産上位 200 社)の売上高連単倍率は、1995 年のおよそ 1.43 倍から 2005 年の 1.81 倍まで上昇している。

この結果、企業統治の問題としては、外部投資家と企業経営者との間の伝統的なエージェンシー関係のみでなく、経営者と事業部門長、あるいは経営者(親会社)とグループ子会社(の経営者)とのエージェンシー関係とその解決が重要性を増した。Bolton and Scharfstein (1998) のいう「二層のエージェンシー関係」が企業統治の問題として浮上したのである。つまり、多角化や海外進出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多様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、本社部門と各事業単位間の情報の非対称性問題が深刻化し、事業組織のガバナンス問題の重要性が増大したのである。

例えば、1997 年から 2007 年のまでの 10 年間の変化をみると、建設機械大手コマツでは、子会社数が 81 社から 165 社に倍増し、その結果、売上高連単倍率は 2.07 倍から 2.42 倍に上昇した。またこの間、海外子会社数も 47 社(進出先 19 カ国)から 61 社(同 22 カ国)に増加し、海外売上高比率は 12.5% から 77.5% まで 65% もの大きな上昇を示した<sup>2</sup>。また、本田技研では、子会社数が 285 社から 397 社に 100 社以上も増加し、その結果、売上高連単倍率は 1.95 倍から 2.94 倍に大きく上昇した。本田技研はもともと国際化が進んではいたが、この間に海外子会社数も 101 社(進出先 33 カ国)から 144 社(同 38 カ国)まで増加し、海外売上高比率も 71.5% から 86.8% に達した。このように、グループの拡大とグローバル化が急速に進展していた。

そして、重要な点は、大企業における事業ガバナンスが、事業規模の点か

---

<sup>2</sup> 海外子会社数のデータは、東洋経済の『海外進出企業総覧・会社別編』による。

らいて企業ガバナンスと同等の重みをもつことである。例えば 2005 年時点のソニーの事業ポートフォリオを見ると、エレクトロニクス、ゲーム、映画、金融、その他（音楽等）の 5 つの事業分野に展開し、多角化が進んでいる。各事業分野の売上高は、AV 機器、情報・通信、半導体などからなる最大のエレクトロニクス事業が 5 兆円超、ゲーム事業は約 9,500 億円、映画事業と金融事業も約 7,500 億円である<sup>3</sup>。これらの事業単位の規模は、上場企業の中堅クラスと同等以上の規模に匹敵するのである<sup>4</sup>。

そこで本稿では、日本企業が新たに直面し始めた、この二層のエージェンシー関係を考慮しつつ、事業組織のガバナンス問題を検討する。その前提としてまず、事実の共有が進んでいない 1990 年代、特に銀行危機以降の日本企業の戦略と組織に関する事実を様式化する<sup>5</sup>。注目すべき事実を簡単に要約すれば次の通りである。

第一に、実は 1980 年代後半のバブル期だけでなく、90 年代初頭のバブル崩壊以降も日本企業では多角化が一貫して継続していた。そして、97 年の銀行危機以降は「選択と集中」によって本業回帰志向の事業再編が進み、その結果は主に 2002 年以降、企業の事業ポートフォリオに反映されるようになった。第二に、1990 年代にも円高を背景に海外進出が盛んであったが、実は 2001 年以降、輸出と現地生産を含めたグローバル化はさらに急速に進展していた。第三に、2000 年までは主に分社化（内部拡大）によって、2000 年以降は主に M&A（外部拡大）の積極的な活用によって子会社数が増大し、グループ化が大きく進展した。そして、これらの傾向は大企業でより顕著であった。

このように、多角化、グローバル化、グループ化の進展という日本企業の戦略展開の結果、本社統括部門による傘下事業単位の適切なコントロール、すな

---

<sup>3</sup> 各事業は、本社および複数の子会社で展開されている。エレクトロニクス事業は本社とソニーイーエムシーエスやソニーマーケティング等、ゲーム事業はソニー・コンピュータエンタテインメント等、映画事業はソニー・ピクチャーズエンタテインメント等、金融事業はソニーフィナンシャルホールディングス等、その他事業は本社とソニー・ミュージックエンタテインメント等である。したがって、各事業分野に複数の事業単位が存在するため、コーディネーション問題も複雑であると推察される。

<sup>4</sup> 例えば、映画や金融事業の部門売上高規模 7500 億円は、伊勢丹やパイオニアの連結売上高と同等であり、東証一部非金融事業法人の連結売上高上位 150 社以内（2005 年度決算）に入る。

<sup>5</sup> 1980 年代までは、吉原他（1981）や小田切（1992）を参照のこと。

わち事業ガバナンスの重要性が増大した。本稿の課題は、この事業ガバナンスの実態を解明することである。実態解明にあたって本稿では、事業ガバナンスを、事業単位に対する権限の配分とプロセスや成果のモニタリングの在り方という視点から検討する。

本稿の主要な関心は、次の二点に求められる。第一は、子会社として法的人格を与えることの実質的な意味を問う Itoh and Shishido (2001)の問題への接近である。米国では、親会社の内部組織である事業部と別の法的人格をもつ子会社との間に実質的な差異はないと理解されているが、Itoh and Shishido (2001)は両者間に差があることを指摘し、法人格の付与が子会社への権限移譲を保証する効果を議論している。また、Aoki (1984) は、親会社とは別の労働条件が主要なモチベーションであるとの見方を示している。そこで本研究でもまず、事業部と完全子会社の分権度を比較する。両者の差異を確認することは、日本企業が近年、分社化を通じてグループ化を進めてきた事実を解釈する上で重要な意味をもつからである。そして、分権度の決定に対する事業ポートフォリオの特性、多角化やグローバル化の影響を検証する。さらに、分権化に対応したモニタリングの実態を解明する。分析の焦点は、分権度が高い企業ほどモニタリングも強いのか、すなわち、意思決定の分権度とモニタリング強度との間に補完的な整合性が維持されているのか否か、である。

第二は、Bolton and Scharfstein (1998) の二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との相互関係を解明することである。すなわち、所有構造などの外部ガバナンスの特性、および取締役会構造などの内部ガバナンスの特性は、事業組織（事業部、社内カンパニー、完全子会社）に対するガバナンスの在り方とどういった関係に立つのだろうか。銀行危機以降の日本企業は、資本市場をベースとした資金調達、機関投資家の増大、取締役会改革の進展など、企業金融・ガバナンス面における変化を経験したが、これらは事業組織のガバナンスの在り方にどのような影響を与えたのだろうか。より具体的には、外国人投資家や機関投資家の存在は、事業ガバナンスを強化する方向に作用しているのか、また、執行役員制度の導入による経営と執行の分離や社外取締役の導入といった取締役会の監督機能の強化は、事業単位に対するモニタリング強化に寄与しているのだろうか。これらの一連の問

いに解答を与えることが本稿の課題である。

以上の課題を検討するにあたって本稿では主に、東京証券取引所一部上場企業（金融・保険業を除く）を対象にして、2007年4月に経済産業研究所（コーポレート・ガバナンス研究チーム）が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<sup>6</sup>。また、日本企業の平均像を補足するため、多角化やグローバル化などの事業ポートフォリオ特性、あるいはグループ化の動向に関しては、金融・保険業を除く東証一部企業全体のサンプルを適宜使用している。

本稿の構成は次の通りである。次節では、伝統的日本企業の事業ポートフォリオと組織構造に関して共有されてきた特徴を整理し、3節では1990年代以降の変化を要約する。4節では、内部組織（事業部・社内カンパニー）と中間組織（完全子会社）との間に分権度の差があるのかを分析する。5節は分権度の決定要因の分析であり、事業ポートフォリオ特性の影響が検討される。6節は本稿の中心であり、事業ガバナンスの実態解明を試みる。最終節は、結論と金融危機後の進化に対する展望が与えられる。

## 2. 概観：日本企業の事業ポートフォリオと組織構造

### 2-1 日本企業システムの絶頂期

高度成長期から、石油ショック後の調整過程における日本企業の多角化戦略の特徴に関しては、吉原他（1981）の先駆的業績によって、欧米企業と比べた場合に日本企業の多角化の程度が低いこと、そして、多角化のタイプでみると関連多角化のケースが多いことが報告されている。その後も、小田切（1992）などによって、日本企業の事業展開に関するほぼ同様の特徴が確認された。こうした日本企業の事業ポートフォリオの特徴は、多角化が進展し、多くの非関連事業を抱える1980年代半ばまでの米国のコングロマリット型企业とは対照的と理解されてきた。また、経営目標としても成長や市場シェアの拡大が重視され、多角化する場合も既存の経営資源を活用した内部拡大が主流であり、

---

<sup>6</sup> ただし、アンケート回答企業251社のうち、分権度に関する質問等への回答が得られた企業が実質的なサンプルである。したがって、分析内容によってサンプル数は異なる。アンケート概要は、経済産業研究所「企業統治分析のフロンティア」<http://www.rieti.go.jp/jp/projects/cgp/enquete.html> を参照。

M&A などの外部拡大は限定的であった。この点も、事業単位の収益性、投資効率を重視し、M&A によって事業ポートフォリオの組み替えが比較的容易に行われる米国とは対照的であった。

他方、組織形態としては、専門型や関連多角化といった事業特性に対応して職能別組織を採用する企業の比重が高く、事業部制組織を採用する場合も、各事業部への権限移譲が相対的に低い疑似的な事業部制が主流であった<sup>7</sup>。つまり、Chandler (1990) によって 1920 年代のデュポン、ゼネラル・モーターズ (GM) に起源をもつとされたいわゆる米国型の事業部制 (M-Form) とは異なっていた。すなわち、各事業部門長がそれぞれの製品市場や地理的市場における各職能機能と部門利益に責任をもつという、プロフィット・センターとして高度に権限委譲が進んだ自律型の事業部制ではなかった。日本企業は専門ないし関連多角化という、いわゆる本業周辺の土地勘のあるビジネスからなる事業ポートフォリオ構成をもっていたため、その当然の帰結として、企業組織内部で分権化を進める必要性が低く、呼称として事業部制を採用したとしても実際に分権度は低くて十分であった<sup>8</sup>。

なお、本研究で扱う分権度とは、主として戦略的意思決定に関する権限委譲の程度を指す。したがって、ここでの分権度とは、労働者の幅広い技能や知識の共有に基づいて機能単位間の水平的な調整と職場単位ごとの自律的な問題解決がなされることから、日本企業の情報構造が分権的であることを指摘した青木 (1992) の内容とは異なる。確かに日本企業では、製品のクオリティを重視し、製造現場の情報と自主性を重んじる点では、組織下部への現場管理に関する意思決定、あるいは日常の業務的意思決定に関する権限移譲は大きく進んでいた。しかし、ここで我々が問題とする分権度は、事業部門長に付与された戦略的意思決定に関する自由裁量の大きさである。この戦略的意思決定の分権度に関しては、青木 (1992) が日本企業をモデル化した時点では、伝統的な日本企業の事業ポートフォリオ特性が専門的、または本業中心の関連多角化であ

---

<sup>7</sup> 森本 (2006) は、事業部が利益単位になっていないことから疑似事業部制 (quasi divisional system) であると指摘している。また、加護野 (1993a) は、日本の事業部制が欧米の事業部制とは異なり製造や販売に特化した事業部の混合形態が多いことを指摘し、これらの形態を職能別事業部制と呼んだ。

<sup>8</sup> 上野 (2004) による 2000 年 9 月時点の調査でも、事業部制において実質的な分権化が進んでいないことが指摘されている。



ったため、そもそも事業単位に権限移譲を進める必要性自体が問われる状況になかったと言える。

ただし、人事に関しては、正規従業員の情報が人事部に集約され、集権的に管理されていた。この正規従業員の人事に関する集権的特性は、昇進（ランク・ヒエラルキー）をインセンティブ装置として用いる日本企業の特徴であり、長期雇用慣行に基づく内部労働市場の優位、ジョブローテーションや OJT に基づく企業特殊的技能や熟練の蓄積といった雇用特性と深く関連していた（青木 1992、伊藤 2002）。さらに、成長重視と既存資源活用型の内部成長といった戦略特性や、メインバンクによる状態依存型ガバナンスといった他の日本企業の特徴とも整合的であった。

また、専門的あるいは本業中心の関連多角化という事業ポートフォリオ構造と分権度の低い組織形態の採用という日本企業の戦略・組織の特性は、本業の持続的な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の外部環境とも整合的であると理解されてきた。

## 2-2 バブル期からバブル崩壊後

以上の日本企業の事業構造と組織構造の特徴は、1980年代半ば以降、徐々に変容を開始した。80年代後半のバブル期には、日本企業の事業ポートフォリオ面では多角化が大きく進展した。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。例えば、新日本製鉄などの鉄鋼メーカーは、エンジニアリング、半導体などの事業に多角化した。久保田鉄鋼、ヤンマーディーゼル、井関農機の農業機械王手や、日本鋼管、大日本インキ化学工業などはバイオテクノロジー分野へ、食品ではサントリーや日清食品などが医薬品事業へ進出した。また、化粧品市場の成熟化に直面した資生堂はスポーツや食品への多角化を進めた<sup>9</sup>。

また、1980年代後半には海外進出のブームを迎え、自動車・電気機器では現地法人の設立が進む一方、金融、流通、不動産業を中心に海外企業の買収が進

---

<sup>9</sup> 非製造業では、中堅の建設各社が本業の採算低下を補うために金融や保険代理業に取り組み始めたケースや、オリックスが合弁で生命保険事業に進出したケースなどが確認できる。

展した。同時期の米国では、レバレッジドバイアウトを通じてコングロマリット企業の事業再編成が進展したのに対して（Holmstrom and Kaplan 2001）、我が国企業の事業戦略はやや遅れて多角化の方向に向かったのである。

この多角化は、実は 1990 年代初頭のバブル崩壊後も継続していた。しかし、特に 97 年の銀行危機以降は、多角化部門、あるいは、グループ会社の収益性が再検討されることとなった<sup>10</sup>。いわゆる「選択と集中」の開始である。競争力強化のために、不採算事業からの撤退と並んで自社の得意分野であるコア事業に経営資源を集中することが要請されるようになった。また、90 年代には円高を背景にして中国やアジア諸国などへの海外展開が進み、事業構造のグローバル化も進展した。他方、97 年の純粋持株会社の解禁や 2000 年 3 月期からの本格的な連結決算の導入など、企業関連法制の整備が進んだ結果、企業の組織選択の自由度が拡大し、これを制度的基盤として M&A が活発化した（蟻川・宮島 2007）。この結果、事業ポートフォリオや組織構造における従来の日本企業の特徴は変容することとなった。

もっとも、1990 年代以降の事業ポートフォリオと組織構造に関しては、いまだ研究の蓄積も少なく、現在のところ様式化された事実が共有されているわけではない。そこでまず、この点に関する事実の様式化から始めよう。

### 3. 事実の様式化：事業展開・グループ化・組織構造

#### 3-1 事業ポートフォリオの変容

##### 多角化

1990 年代以降の日本企業の事業ポートフォリオの変化を把握するために、ここでは主に展開する事業分野の数、事業多角化の程度、そしてグローバル化の程度を確認する。なお、データは日経 NEEDS の連結決算ベースの情報を利用した。

ところで、事業分野の数と多角化の程度を把握するためには、企業の事業分

---

<sup>10</sup> 多角化とパフォーマンスの関する実証分析では、Berger and Montgomely (1988)、Wernerfelt and Montgomery (1988)、Lang and Stulz (1994)、Berger and Ofek (1995) などが、過剰な多角化による経営の非効率、企業価値のディスカウントを報告している。日本企業を対象とした分析でも、Lins and Servaes (1999) や平本 (2002) が多角化ディスカウントの存在を確認している。

野を特定する必要がある。企業の事業内容はセグメント情報から得られるものの、この情報は企業が裁量的に公表するため事業分類は統一されていない。したがって、日本企業の事業構造の平均像をみるためには、客観的な基準に基づいて各社の事業内容を再分類する必要がある。そこで本研究では、総務省の日本標準産業分類（2002年版）の小分類（3桁分類）を利用して各社の事業分野を特定した。

次に、各企業の多角化の水準をエントロピー指数とよばれる代表的な多角化指数を用いて把握する<sup>11</sup>。エントロピー指数とは、企業の総売上高に占める各事業部門の売上高構成比を基に算出されるものであり、1からnまでの事業分野をもつ企業の第i番目の事業分野の売上高構成比を  $P_i$ とした場合に、

$$\sum_{i=1}^n p_i * \ln \frac{1}{p_i}$$

によって与えられる。したがって、事業分野数が1である専門企業のエントロピー指数は0であり、この数値が大きいほど多角化が進展していることを意味する。

### === 図1 多角化 ===

図1は、1991年度から2005年度までの事業分野数（パネルA）とエントロピー指数（パネルB）の推移である。それぞれ東証一部上場非金融事業法人全体と連結総資産上位200社について示されている<sup>12</sup>。第一に、多角化は1990年代に進展し2000年以降安定化したこと、第二に、多角化の進展は特に大企業で顕著であったことが確認できる。

全体の平均事業分野数は1991年度の2.8から2001年度の3.1まで増加した後、2005年度の3.2まで安定的に推移した。総資産上位200社でみると、1991年度の3.2から2005年度の4.0へと、事業分野数の増加傾向がより顕著

<sup>11</sup> 多角化指標に関しては、Jacquemin and Berry（1979）など参照。

<sup>12</sup> 以下、それぞれ「東証一部上場企業」、「総資産上位200社」と表記する。連結総資産上位200社は、1990・1997・2005年度のいずれかの時点で上位200社に含まれる企業である。なお、1991年度から2005年度までのサンプル数は年度によって異なり、全体では平均923社、標準偏差126社、総資産上位200社では平均230社、標準偏差11社である。

に確認できる。ただし、大企業における事業分野数の推移でも、増加のペースは90年代により明確であり、2002年以降はそのペースが鈍化した。他方、エントロピー指数の推移をみると、全体平均では1991年度の0.64から2001年度の0.68まで緩やかに多角化が進展し、その後は2005年度まで安定的に推移した。総資産上位200社でみると90年代における多角化の進展がより明確であり、エントロピー指数は、1991年度の0.75から2001年度の0.89まで上昇していた。

なお、日本標準産業分類の中分類（2桁分類）に基づく多角化の推移でも、ほぼ同様の傾向が確認された。ただし、中分類でみた場合、2002年度以降の多角化の安定化・専業化傾向がより明確であった。中分類に基づくエントロピー指数を非関連型の多角化指標と捉えれば、少なくとも2002年以降、非関連多角化はストップし、「選択と集中」によって関連型の事業ポートフォリオ構成への回帰が模索されたと推察される<sup>13</sup>。

日本企業における多角化の推移、すなわち、1990年代を通じて多角化が進展し、2002年以降安定化したという特徴は、90年代後半から「選択と集中」が事業戦略のキーワードとなったことと整合的である。図2は、日経四紙に掲載された「選択と集中」の記事数の推移を示している。これを見ると、1997年の銀行危機以降、「選択と集中」が活発化し、翌98年以降広く一般化した事実が確認できる。つまり、97年から本格化した「選択と集中」は、2002年以降、企業の実質的な事業ポートフォリオに反映したと言える。

## === 図2 選択と集中 ===

### グローバル化

多角化が事業内容の拡大によって事業ポートフォリオの多様性を増加させるのに対して、グローバルは事業展開の地理的範囲を拡大させることによって、

---

<sup>13</sup> アンケート調査によると、2003年以降、関連多角化を進めた企業は54.8%（92/168）、非関連多角化を進めた企業は10.1%（17/168）、既存事業からの撤退を行った企業は48.8%（82/168）、特定の事業に経営資源を集中した企業は33.3%（56/168）であり、既存事業からの撤退と関連多角化、経営資源の集中を行っていた姿が確認できる。

事業ポートフォリオの多様性を増加させる。そこで次に、日本企業のグローバル化の動向を確認しておこう。

連結総資産の国内・海外別の内訳が容易に得られないため、ここでは海外売上高に注目する。図3は、海外売上高比率（海外売上高／総売上高）の推移を、東証一部全体と総資産上位200社別に示している。全体平均は1997年度の26.4%から2000年度の23.9%まで若干低下するが、その後は2005年度の29.8%まで一貫して増加していた。この傾向は、総資産上位200社平均ではより顕著であり、2000年度の29.3%から2005年度には37.7%まで上昇していた。したがって、特に2001年以降、日本企業では全般的にグローバル化の進展が顕著であった<sup>14</sup>。

=== 図3 海外売上比率 ===

もともと、以上の海外売上高は現地生産と輸出の合計であるため、代表的企業の国内・海外の資産内訳を検討しておこう。1997年度から2007年度までの10年間で、トヨタ自動車の連結総資産は約14兆円から約32兆円に、本田技研では約5兆円から約13兆円に急増したが、その中心は海外現地法人の設立・拡大であった。海外現地法人数はこの間、トヨタでは56社（進出先30カ国）から88社（同29カ国）に、本田技研では101社（同33カ国）から144社（同38カ国）に増加していた<sup>15</sup>。その結果、連結総資産に占める海外資産の比率も、トヨタが97年の47.0%から07年の60.3%に、本田技研が同61.8%から同75.2%まで上昇していた。自動車メーカーが海外進出する場合、現地法人の設立や買収以外の選択肢は少なく、海外子会社の急増は企業の選択問題というよ

<sup>14</sup> なお、1997年から2005年までの海外売上高比率の推移を業種別平均値で確認すると（サンプル数が10社以上の業種に限る）、医薬品が14.8%増（エーザイ40.5%増、武田薬品28.2%増など）、自動車は14.4%増（KYB20.1%増、ショーワ19.6%増など）、鉄鋼が12.4%増（大和工業36.0%増、日立金属16.2%増など）と、グローバル化の進展が顕著であった。

<sup>15</sup> 日産自動車は1997年度から2007年度にかけて連結総資産が約8兆円から12兆円に増加しているが、現地法人数は97年の70社（同22カ国）から2007年の46社（同22カ国）に減少している。ただしこの間、海外売上高比率は58.0%から79.8%に、海外資産比率も40.7%から56.8%に上昇しており、グローバル化は着実に進展していた。

りも、グローバル化に伴う必然的な結果であったといえる<sup>16</sup>。

なお、海外売上高が1997・2005年度のどちらかの時点で上位50社に含まれる計68社について、1997年と2007年の海外現地法人数を調査した結果、部門別では化学や海運で現地法人の増加が顕著であった。例えば、現地法人が27社（同15カ国）から48社（21カ国）に増加した住友化学では、2000年以降、韓国や台湾の現地法人で液晶ディスプレイ事業に展開していた。また、信越化学工業も、オランダでの塩ビ事業やスイスでのセルロース事業の買収のほか、中国にも現地法人を設立していた。海運では、急成長する中国を中心とした取扱量の増加や合理化目的による海外支店の現地法人化の影響などで、日本郵船が30社（11カ国）から76社（30カ国）、商船三井が3社（3カ国）から50社（25カ国）、川崎汽船が26社（16カ国）から52社（26カ国）へと、それぞれ現地法人数、進出先国数の増加が顕著であった<sup>17</sup>。

### 3-2 グループ化の進展

#### 連結子会社数

多角化やグローバル化といった事業ポートフォリオの変容は、企業のグループ化の進展を伴って進展していた。そこで、ここでは日本企業のグループ化の動向を確認しておこう。まず、グループ化の程度を直接的に表現する企業の連結子会社数の推移に注目する。図4によると、東証一部全体の平均連結子会社数は、1990年度の18.0社から2000年度の34.0社まで10年間でほぼ倍増し、

---

<sup>16</sup> なお、現地生産と輸出のいずれにウェイトを置くかは業種ごとの差異が大きく、海外生産比率と海外売上比率（海外生産＋輸出）の傾向を業種別にみると、自動車や電気・電子では両比率とも非常に高いが、鉄鋼や化学では海外生産比率が相対的に低い。また、2002年から2008年の変化をみると、鉄鋼や一般機械では輸出の増加で、食料品や繊維では現地生産の拡大あるいは国内生産の縮小でグローバル化に対応していた。詳しくは内閣府（2010）「平成22年度 年次経済財政報告」参照。

<sup>17</sup> ただし、1997年から2007年の間に現地法人数の増加が全般化していたわけではないことには注意が必要である。この間、事業の成熟化が進むなど「選択と集中」が必要な企業では、現地法人数を削減しているケースも目立つ。例えば、鉄鋼業では、新日本製鉄が37社（13カ国）から24社（8カ国）へ、住友金属工業が28社（11カ国）から18社（7カ国）へ、神戸製鋼所が48社（13カ国）から32社（7カ国）へとそれぞれ現地法人数が減少していた。電気機器でも、日立製作所が98社（27カ国）から67社（21カ国）へ、NECが86社（31カ国）から68社（30カ国）へ、京セラが56社（20カ国）から20社（7カ国）へ減少していた。

その後は 2005 年度の 35.9 社まで安定的に推移した。総資産上位 200 社に限定すると、2000 年までの子会社数の増加とその後の安定化がより顕著である。総資産上位 200 社の連結子会社数は、1990 年度の 44.4 社から 2000 年度には 102.2 社と倍以上の伸びを示しており、90 年代における増加傾向がより明確であった。したがって、連結子会社は、大企業を中心に 1990 年代に顕著に増加し、その後安定的に推移した。

=== 図 4 連結子会社数 ===

### 売上高連単倍率

次に、グループ化の程度を表す代表的な指標である売上高連単倍率の推移を確認しよう。この指標は、親会社単体の売上高に対するグループの連結売上高の比率であり、したがって親会社とグループ子会社との企業の境界を把握するという意義もある。ただし、この売上高連単倍率の算定には、自身で事業をもたないことから単体の売上高が存在しない純粋持株会社は含まれていない。つまり、グループ化が進展し、連結売上高に占める子会社売上高の比重が相対的に大きな企業が純粋持株会社に移行した場合、これらは集計対象から除外されるため、見た目の売上高連単倍率が過小に評価される可能性がある。

そこでまず、純粋持株会社について確認しておこう。1997 年の解禁以降、図 5 のように東証一部上場企業における持株会社数は順調に増加している。特に、2002 年度以降の伸びが大きい。次に、この純粋持株会社の特性を 2005 年度時点で事業会社と比較してみよう。表 1 をみると、純粋持株会社を採用する企業ほど、事業数が多く多角化が進展しており、連結総資産の規模が大きいことが確認できる。グループ化にとって焦点となる連結子会社数も、事業会社が平均 34.9 社であるのに対して純粋持株会社では平均 55.7 社であり、且つこの平均値の差は 5%水準で統計的に有意であった。したがって、純粋持株会社が増加傾向を示し始めた 2002 年以降は、売上高連単倍率がやや過小に評価されている可能性がある。

=== 表 1 持株会社特性 ===

以上のことを念頭に置いた上で、売上高連単倍率の推移を図 5 により確認しよう。東証一部の全体平均でみると、1990 年代前半の約 1.25 倍から 2005 年度の 1.48 倍まで緩やかな上昇傾向がみてとれる。他方、総資産上位 200 社に限定して推移をみると、1995 年度からの上昇傾向がより明確である。売上高連単倍率は、1995 年度の 1.43 倍から 2005 年度の 1.81 倍まで 10 年間で 0.38 ポイントも上昇していた。さらに、純粋持株会社の増加傾向も併せて考えると、大企業を中心に企業グループ化が近年著しく進展していることが理解できよう<sup>18</sup>。

=== 図 5 売上高連単倍率・持株会社 ===

### 3-3 グループ化の方法－90年代の分社と2000以降のM&A－

上で見たように、近年の日本企業のグループ化の進展は、1990 年代を通じた連結子会社の増加と、90 年代後半からの売上高連単倍率の上昇という特徴から裏付けることができた。つまり、90 年代に子会社が増加し、その後子会社のウェイトが増大するという形でグループが拡大していったのである。そこで次に、日本企業がいかにしてグループ化を進めたのか、その戦略展開の方法を確認しておこう。

図 6 は、日経四紙に掲載された「分社」の記事件数、および M&A 件数の推移を示したものである。分社に関しては、新聞記事の件数であり、分社自体の件数の推移を示したものではないが、分社が 1990 年代を通じて顕著な増加傾向を示していることが確認できる。特に、銀行危機後の 98 年度から IT バブルの形成とその崩壊後の 2002 年度にかけては年 700 件を超える高水準にあり、経営環境の悪化に対応した親会社の合理化目的の分社が多かった。財務・経理・法務などの管理部門・間接部門の分社による経費削減、損益・コスト管理の徹底による財務体質の改善、独立採算の徹底による資産効率の向上などである。

---

<sup>18</sup> なお、売上高連単倍率の標準偏差も近年の上昇傾向が明確であった。2000 年 3 月期からの本格的な連結決算の導入以降、グループ経営の強化は各社共通の必須事項となったが、M&A の活用等によるグループ化の進展度や子会社ウェイトの上昇は、企業間での差異が拡大している。



そして、分社は 1999 年度の 1000 件超をピークに減少傾向に転じ、2003 年度以降は年 500 件未満に後退した。実際、アンケート調査でも、2002 年までに分社を行った企業の割合が 42.2%であったのに対して、2003 年以降分社を行った企業の割合は 37.2%へと低下していた<sup>19</sup>。

他方、M&A の推移をみると、日本企業同士の M&A (IN-IN) と日本企業による外国企業への M&A (IN-OUT) を合計した件数は、特に 2000 年以降急激に増加した。M&A 件数 (IN-IN と IN-OUT の合計) は、2000 年には 1,434 件に達し、その後 2004 年には 2000 件、2006 年にはさらに増加し 2595 件とピークに達した<sup>20</sup>。

### === 図 6 分社と M&A ===

ところで、アンケート調査では、2002 年までと 2003 年以降に多角化を進めた企業にその方法を尋ねている。その結果、2003 年以降の多角化では、「社内  
で実施」が最多で 51.2%、「100%子会社の設立 (主に自社の経営資源を活用)」  
が次点で 45.7%であった。したがって、多角化の方法としては、既存の経営資  
源を活用する内部成長が依然として主流である。ただし、「社内  
で実施」が 2002 年までの 63.0%からは約 10%減少しているのに対し、2003 年以降は M&A の  
増加が注目される。「他社を買収・合併 (主に人材・技術などの獲得)」は 19.4%  
から 36.2%に、「他社を買収・合併 (主に設備・顧客などの獲得)」は 15.7%か  
ら 22.8%に増加しており、2003 年以降の M&A 件数の増加傾向と整合的である。

以上のように、日本企業のグループ化の進展は、90 年代には主に分社化、2000 年以降は M&A が主要な要因であった。

#### 3-4 組織構造の変化

これまで見たように、日本企業の事業ポートフォリオは、多角化、グローバ

---

<sup>19</sup> 工場・生産部門、研究開発部門、販売・マーケティング部門、間接部門 (経理・財務・総務・人事など)、事業部や社内カンパニーの 5 つのうちいずれか一つでも分社した企業の割合である。なお、分社の対象に関しては、2002 年までは工場・生産部門が 19.5%と最も多く、2003 年以降は事業部や社内カンパニーの分社が 22.8%と最大であった。

<sup>20</sup> 蟻川・宮島 (2007) など参照。

ル化によって事業内容と地理的側面で事業ドメインが拡大した。では、経営戦略とその結果としての事業構造の変化に対処するために、日本企業はどのような組織構造を採用していたのだろうか。そしてこの組織構造上の違いは、事業ガバナンスの在り方における実質的な差異を伴っていたのだろうか。ここではまず、戦略・事業構造と組織形態の一般的な関係を整理したうえで、本研究の論点を明確化しよう。

Chandler (1990) は、企業の事業構造が多角化するにつれて、分権的な組織形態である事業部制（いわゆる M-Form）の採用が進展することを示した。多角化によって事業構造の異質性・多様性が高まり、個別の製品市場への迅速な対応が必要になると、現場情報に精通した各事業単位の責任者に戦略的意思決定の権限を委譲したほうが、より効率的になるからである。その後、コンティンジェンシー理論では、同質的で安定的な経営環境では規模の経済や専門化のメリットを活かせる職能別組織が適合的であり、不安定で異質な環境では迅速な意思決定や柔軟な市場対応などの点で、事業部制組織がより適合的であることが示されている<sup>21</sup>。

## === 図 7 組織構造 ===

図 7 は、組織構造の典型的パターンを、事業単位に対する分権度の観点から整理したものである。まず、職能別組織とは、製造、販売、人事、財務などの基本的職能に基づいて部門が形成される組織形態であり、一般的には単一事業の企業で採用されることが多い。事業の複雑性は低く、本部と現場間の情報の非対称性の程度も小さい。したがって、基本的には意思決定構造は集権的である。

事業部制組織とは、①企業の事業活動を複数の自己充足的な組織単位（事業部）に分割し、②事業部に意思決定権限を委譲すると同時に、③その業績によって事業部のコントロールと資源配分を行うという組織運営の方法である（加護野・榊原・奥村 1981）。したがって、基本的には事業部には一定の独立性が付与されるが、日本企業の事業部は自律性の高いプロフィット・センターを

<sup>21</sup> 加護野 (1993b) など参照。

特徴とする本来の事業部制組織（M-Form）とは異なり、分権度が相対的に低い疑似的な事業部制組織が主流であった。

これに対して社内カンパニー制とは、事業部制組織における事業部に対する分権度をさらに高め、事業単位を擬似的な企業（カンパニー）とみなし、事業責任者（プレジデント）により大きな裁量を与えられる組織形態である（渡辺1996）。1994年のソニーに続き、三菱化学、HOYA、東芝などでも導入された<sup>22</sup>。事業単位の独立性を高めることで、市場への迅速な対応を可能にするとともに、経営責任を明確化し、事業責任者のインセンティブを高める効果が期待される。つまり、事業部と社内カンパニーはともに企業内部の事業単位であるが、一般には社内カンパニーのほうがより分権度が高い組織形態であると理解される。実際、事業部と社内カンパニーの分権度の比較を行った宮島・稲垣（2003）も、社内カンパニーの分権度がより高いことを報告している<sup>23</sup>。

次に、完全子会社は、連結ベースでみた場合には同一の企業グループ内の事業単位ではあるが、法的人格を有する別会社である。当然、独立企業であるため、子会社に対する分権度は、親会社内部の事業単位である事業部や社内カンパニーよりも高いと考えられる。しかし米国では、事業部と子会社間に実質的な差異はないと認識されている<sup>24</sup>。また、中間組織と言われるように、別会社ではあるものの、その株式（議決権）は親会社によって100%所有されるため、指揮・命令系統上の機能面では親会社内部の事業単位と実質的な差異はないという見方もできる。

これまで見たように、日本企業は1990年代を通じて多角化を進めると同時に積極的に分社を行ってきた。そこで本研究では、内部組織である事業部と社内カンパニーの差異を確認した上で、内部組織（事業部・社内カンパニー）と完全子会社との差異を確認する。つまり、分社して完全子会社として法的人格を与えることに実質的な意味があるのかという Itoh and Shishido（2001）の

---

<sup>22</sup> 三菱化学は94年の三菱化成と三菱油化の合併を機に、HOYAは97年、東芝は99年に導入した。また、パナソニックも1997年に同様の組織形態である社内分社制を採用している。

<sup>23</sup> ただし、この差異が統計的に有意であるか否かはテストされていない。

<sup>24</sup> 米国の多くの法学者、経営学者が事業部と子会社間に差異はないとの立場であることについては Itoh and Shishido（2001）参照。例えば、Belenzon et al.（2009）も両者を区分していない。

問題に接近する。

その前に本節では、日本企業の組織形態の現状をアンケート調査の結果から確認しておこう。近年の日本企業の事業構造の多角化やグローバル化は、経営環境の複雑性や多様性を増加させ、IT革命や規制緩和は外部環境の変化に対する意思決定のスピード、迅速な対応の重要性を増加させた。したがって、これらの条件からは、日本企業でも分権的な組織形態の採用が進展していることが予想される。

表 2 パネル A は、組織形態別の企業数を、過去と現在について整理したものである<sup>25</sup>。現在の組織形態としては、機能別組織が 29.9%にとどまり、過去に比べて約 5%ポイント減少していた。その他の 70%の企業は、何らかの形で分権的な組織形態をとっている。その中心は事業部制組織であり 51.9%を占めるが、時系列的には減少している。それに代わって、社内カンパニー制が 4.2%から 7.8%へ、純粋持株会社が 2.1%から 7.1%へと着実に増加しており、分権的な組織形態の採用が進展していることが分かる。

それでは、この分権的組織の採用は、事業構造の変化に対応しているのだろうか。すなわち、多角化が進展した企業では、機能別組織から事業部制や社内カンパニー制などへの移行がみられるのだろうか。表 2 パネル B は、企業の組織形態別に事業数とエントロピー指数の基本統計量を整理したものである。これをみると、平均事業数は機能別組織を採用する企業で 2.76、事業部制組織で 3.41、社内カンパニー制で 4.33 となっている。また、エントロピー指数の平均も機能別組織で 0.55、事業部制組織で 0.77、社内カンパニー制で 1.15 である。したがって、基本的には分権的な組織構造を採用する企業ほど、多角化度が高いという関係が確認できる。

=== 表 2 組織形態 ===

#### 4. 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？－

本研究の課題は、事業ポートフォリオの変容とグループ化の進展によって重要性を増した事業組織のガバナンスの実態解明を試みる点にある。分析の焦点

---

<sup>25</sup> 過去は、現在の組織形態に変更する前の組織形態である。

は、事業部や社内カンパニー、あるいはグループ子会社といった企業の事業単位に対する分権度の実態とコントロールの在り方であり、アンケート調査のデータを用いてアプローチする。なお、表 3 はアンケート調査の対象である東証一部上場企業（金融・保険を除く）と回答企業の基本統計量を整理したものである。これによると、アンケート回答企業は、東証一部全体に比べて若干多角化やグループ化が進展しており、資産規模の大きい企業が中心となっている。また、業種分布も、食品や商社が東証一部全体の割合からするとやや少ないものの、概ね類似した分布となっていることが確認できる。

=== 表 3 アンケート企業特性 ===

#### 4-1 分権度の測定

はじめに、各事業単位への分権度の測定方法を説明しておこう。アンケート調査では、事業部制か社内カンパニー制を採用している企業（組織形態の回答企業 154 社中 92 社）に対して、代表的な事業単位における下記の 14 項目の意思決定がどのようになされているかを質問した。そして、リカード・スケールを用いた回答の選択肢、「本部が決定」を 1 点、「本部の意向を多く反映」を 2 点、「事業単位の意向を多く反映」を 3 点、「事業単位が決定」を 4 点と得点化した。

意思決定項目のうち、①中長期計画の決定、②年度予算・事業計画の決定、③新規事業への進出決定、④既存事業からの撤退決定、⑤新製品・新技術の開発決定、⑥他社との事業提携や M&A の決定、⑦子会社の新規設立の決定、⑧重要な組織変更の決定、⑨外部からの資金調達決定、の 9 項目に対する回答の平均値を「戦略的意思決定の分権度」と定義した。次に、⑩正規従業員（パートタイムを除く）の採用決定、⑪人事制度（給与・昇進・異動など）の設計や運用の決定、⑫部門長（事業部長・カンパニー長）の決定、の 3 項目に対する回答の平均値を「人事権の分権度」と定義した。さらに、⑬購入・調達先の決定、⑭納品・販売先の決定、の 2 項目に対する回答の平均値を「業務的意思決定の分権度」と定義した。したがって、それぞれ値が大きいほど事業単位に対する意思決定の分権度が高いことを意味する。

同様に、代表的な子会社における各意思決定項目の現状についても質問した。内部組織の事業単位に関する設問と異なるのは、⑫部門長（事業部長・カンパニー長）の決定が、「社長の決定」に変更されている点のみである。なお、子会社の分権度に関しては、本社の組織形態に関係なく全ての企業に質問した<sup>26</sup>。

#### 4-2 事業部制と社内カンパニー制

以上で定義された分権度を利用して、事業単位に対する分権化の実態を検討しておこう。まず、予備的考察として、同一法人格内にある事業部と社内カンパニーでは分権度が異なるのか否かに注目する。

表4は、それぞれの事業単位における各意思決定項目の分権度を示している。パネルBから内部組織全体の分権度を見ると、戦略的意思決定は2.00、人事権は1.71、業務的意思決定は3.35であり、予想されるように業務的意思決定の分権度が最も高い。なお、人事に関する意思決定は、本部の決定が重視されるという意味で集権的であり、従来の日本企業の特性と整合的である。

さて、パネルAにより事業部と社内カンパニーを比較すると、人事権と業務的意思決定に関しては統計的に有意な差はないが、戦略的意思決定に関しては、社内カンパニーに対する分権度が有意に高くなっていることが確認できる。戦略的意思決定の分権度は、事業部では平均1.95であるのに対して、社内カンパニーでは平均2.32であり、その差は5%水準で統計的に有意であった。個別の意思決定項目をみると、新規事業への進出や既存事業からの撤退、他社との提携やM&A、子会社の設立など、近年の事業ポートフォリオの再編にとって鍵となる重要項目に関して社内カンパニーへの分権度が高くなっている。社内カンパニー制では、事業部門長であるプレジデントに通常大きな権限が委譲されると言われるが、アンケート結果もこの見方を支持している。

---

<sup>26</sup> 下谷（2006）が指摘するように、日本企業の子会社の多さは、非自律的な事業単位の分社も積極的に行われてきた証左であろう。このような多数の子会社に関しては当然、戦略的意思決定に関する分権度は低いと考えられる。そこで、アンケート調査では、事業会社に対しては代表的な完全子会社を、純粋持株会社に関しては代表的な傘下子会社を念頭に置いての回答を依頼した。したがって基本的には、事業部・社内カンパニー管理の子会社ではなく、本社管理の完全子会社が分析の対象である。

=== 表 4 事業単位に対する分権度比較 ===

### 4-3 内部事業単位と完全子会社

以上を準備として、企業の内部組織と法的人格をもつ子会社とでは分権度に差があるのか否かを検討しよう。表 4 パネル B は、事業部制か社内カンパニー制を採用している企業の内部事業単位（事業部・社内カンパニー）と、これらの組織形態を採用している企業の完全子会社との分権度の比較である<sup>27</sup>。結果は、完全子会社への権限移譲の実態を鮮やかに示している。

完全子会社に対する分権度は、戦略的意思決定および人事に関する意思決定の両面で、内部事業単位に対する分権度よりも高く、しかもこの差はいずれも 1%水準で有意であった。したがって、親会社内部の事業単位と完全子会社とでは、意思決定権限の配分には実質的な差異があることが確認された。

第一に、戦略的意思決定に関しては、中長期計画の決定や組織変更のほか、新規事業への進出や既存事業からの撤退など、事業ドメインの決定や事業再編に関連する重要な意思決定項目で、子会社への権限移譲が進んでいる。また、外部資金の導入に関しても、子会社に対する分権度のほうが有意に高かった。逆にいえば、内部組織の場合は事業部、社内カンパニーを問わず、外部資金の導入に関する財務面での権限移譲が著しく低いことが特徴である。

第二に、人事に関しては、内部組織と子会社間の分権度の差は、戦略的意思決定の差よりも大きかった。具体的な項目では、正規従業員の採用や人事制度の設計・運用に関して、子会社への権限委譲が進んでいる。したがって、人的資源に関する管理面での意思決定では、子会社の裁量が大きいと言える。ただし、部門長（事業部長・カンパニー長）・子会社社長の決定に関しては、内部組織と子会社間に統計的に有意な差はなく、しかもいずれも分権度が極めて低いことは重要である。つまり、戦略的意思決定や人事管理等の意思決定に関しては事業単位に権限移譲されるが、部門長人事に関しては集権的に管理されており、トップ人事を通じたコントロールが統括本部による事業組織ガバナンスの

---

<sup>27</sup> したがって、事業部あるいは社内カンパニーと子会社を両方もつ企業をサンプルとして比較を行っている。

要点であると理解できる<sup>28</sup>。

本節ではさらに、内部組織と完全子会社の差異を別の視点から補足しておく。表5は、両者を比較した場合どちらにメリットがあるか、という質問に対する回答企業の割合を項目別に整理したものである。これによると、子会社のベネフィットとしては、「賃金体系の弾力的な運用」(64.1%)が顕著であった。この結果は、正規従業員の採用や人事制度の設計・運用に関する子会社への分権度が高いという結果と整合的である。また、「トップへのインセンティブ機能」(42.0%)や「意思決定のスピード」(42.0%)、「顧客市場への対応速度」(41.4%)に関しても、子会社に優位性があると認識されている。

他方、内部組織のベネフィットとしては、「基本戦略との統一性」(53.3%)のほか、「組織間の調整」(48.8%)や「組織間の人事異動の容易さ」(47.3%)を選択する企業の割合が高かった。つまり、子会社の活用には、賃金システムの弾力的な運用や経営者に対するインセンティブ効果が期待されている半面、グループ戦略の浸透や資源配分等の組織間調整は不安視されている<sup>29</sup>。

=== 表5 内部組織・子会社のメリット比較 ===

以上、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という事実が明らかにされた。1990年代、日本企業は活発な分社によってグループ化を進めてきた。子会社の利用に関しては、Itoh and Shishido (2001)は、法人格の付与が権限移譲を確実にして子会社のイニシアティブを強化するという見方を、Aoki(1984)は、親会社とは別の労働条件が主要因であるとの見方を示した。これらの見方は相互に排他的ではなく、本稿の分析結果も両方の見方を支持している。つまり、企業内の事業単位に法的人格を与えることは、戦略的意思決定や人事管理に関して、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た。子会社への権限委譲は、責任の明確化による子会社経営者のインセンティブ向上や迅速な

<sup>28</sup> この点は、子会社のガバナンス問題を扱った伊藤・菊谷・林田(2003)でも指摘されている。

<sup>29</sup> 分社の要因に関しては、伊藤・菊谷・林田(1997、2003)、Aoki(1984)など参照。



市場対応の強化、および、親会社本体とは別の人事制度・賃金体系の利用が意図されていたと言える。なお、どちらの要因が強いかに関して言えば、戦略的意思決定よりも人事の意思決定のほうが、子会社への分権度が高く、また内部組織との差も大きいこと、および、子会社のベネフィットの回答第一位が「賃金体系の弾力的な運用」であることから、親会社とは別の労働条件のほうが平均的にはやや強いと判断される。

## 5. 分権化の決定要因：多角化とグローバル化の影響

### 5-1 内部事業組織に対する分権度

前節では、親会社内部の事業単位や完全子会社に対する分権化の実態を検討した。そこで本節では、この分権化がどのような要因によって進展していたのかを検討する。多角化やグローバル化によって増大した事業ポートフォリオの多様性・複雑性は、事業単位や子会社に対する意思決定の分権化を促進したのだろうか。そして、組織構造もこれに対応していたのだろうか。

はじめに、アンケート回答企業のうち、事業部制か社内カンパニー制を採用している企業をサンプルとして、内部事業単位（事業部・社内カンパニー）に対する分権度の決定要因を、以下の簡単な OLS モデルを用いて分析する。

$$\text{DECunit} = F[\text{DIV}, \text{GLO}, \text{ORG}, \text{CONT}] \quad (1)$$

ここで、被説明変数である DECunit は、事業単位に対する「戦略的意思決定の分権度」である。説明変数のうち、DIV は事業ポートフォリオの多角化の程度を表す変数であり、日本標準産業分類（2002 年版）の小分類（3 桁分類）に基づいて計算したエントロピー指数を用いた。GLO はグローバル化を表す変数であり、海外売上高比率（海外売上高／総売上高）を用いた。これらは、事業ポートフォリオの特性を把握するための変数である。多角化やグローバル化が進展しているほど事業構造は複雑であり、統括本部が各事業単位の状況を迅速かつ的確に把握することはより困難になる。つまり、統括本部と各事業単位間の情報の非対称性が大きくなり、事業単位間のコーディネーション問題やエージェンシー問題が深刻化する。この問題への対処として、情報の優位性や部

門長のインセンティブ向上、市場への迅速な対応などの観点から、事業単位への分権化が進むと期待される。ORGは組織構造を表す変数であり、社内カンパニー制を導入している企業に1を付与したダミー変数を用いた。なお、CONTはコントロール変数であり、事業単位の平均規模(総資産/事業数の自然対数)と業種ダミーを採用した。分権度は、統括本部と事業単位との相対的な交渉力の影響を受けると考えられ、規模は事業単位の交渉力を規定する一因であると考えられるからである。また、分権度に対する企業の所属産業に固有の影響をコントロールするために、日経業種コードの中分類に基づいて作成した業種ダミーを加えた。なお、エントロピー指数、海外売上高比率、およびコントロール変数に関しては、2005年度決算のデータを利用した<sup>30</sup>。

表6 パネルAは、(1)式の推計結果を示している。第一に、多角化の程度を示すエントロピー指数の係数は、1%水準(モデル1)あるいは5%水準(モデル4)で統計的に有意に正であった。したがって、事業ポートフォリオにおける多角化の程度が高いほど、戦略的意思決定に関する分権化が進展していることが確認された。ただし、グローバル化に関しては、海外売上高比率が高いほど、戦略的意思決定に関する分権度が高いという証拠は得られなかった(モデル2・4)。

第二に、社内カンパニー制導入ダミーは、係数こそ正であるものの、統計的な有意性は確認できない(モデル3・4)。事業部と社内カンパニーに対する分権度の平均値の差の検定を行った前節では、戦略的意思決定に関する分権度は社内カンパニーのほうが有意に高いという結果が示されていた。しかし、事業単位の平均規模や業種固有の影響等をコントロールした場合、社内カンパニーに対する戦略的意思決定の分権度が、事業部に比べて有意に高いとは言えない。したがって、社内カンパニーは事業部よりも高い独立性・自律性をもつ組織形態と考えられているものの、他の条件を考慮した場合、戦略的意思決定の分権度に関して両者間に実質的な差があるとは判断できない。

---

<sup>30</sup> サンプルの大部分は2006年3月期決算であるため、2007年4月のアンケート調査時点のほぼ1年前のデータを説明変数に用いて分析しており、因果関係を推定する際の時間的整合性は保持されている。

=== 表 6 戦略的意思決定に関する分権度の決定要因 ===

## 5-2 完全子会社に対する分権度

第 3 節で見たように、日本企業は 1990 年代の後半から積極的な分社戦略をとり、グループの拡大を図った。ここでは、グループ子会社に対する分権化がどのような要因によって決定されていたのかを分析する。この問題に対して、子会社に対する戦略的意思決定の分権度を被説明変数とする下記の OLS モデルを推計する。なお、分析対象は、親会社の組織形態に関係なく、子会社に対する分権度が得られた全ての企業である。

$$\text{DECsub} = \mathbf{F}' [\text{DIV}, \text{GLO}, \text{GRP}, \text{ORG}, \text{CONT}] \quad (2)$$

被説明変数である DECsub は、完全子会社に対する戦略的意思決定の分権度である。説明変数の DIV と GLO はそれぞれ推計式 (1) と同様、多角化の程度を表すエントロピー指数とグローバル化の程度を表わす海外売上高比率である。GRP はグループ化の程度を表す変数であり、売上高連単倍率（連結売上高／単独売上高）を用いた。基本的には、多角化やグローバル化、グループ化が進展するほど、本社と子会社間の情報の非対称性の程度は大きくなり、本社経営陣が子会社の事業活動の詳細を把握することが困難になる。そのため、多角化、グローバル化、グループ化の進展は、子会社に対する戦略的意思決定の分権度を高めると予想される。次に、ORG は組織構造を表す変数であり、ここでは親会社が純粋持株会社である場合に 1 をとるダミー変数を用いた<sup>31</sup>。純粋持株会社制の下では、傘下子会社に大幅に権限委譲するとともに、持株会社はグループ戦略の策定と子会社のモニタリングに特化できるとされる。したがって、持株会社制採用企業では、傘下子会社に対する分権度がより高いと考えられる。なお、CONT はコントロール変数であり、ここでは子会社の平均規模（（連結総資産－単独総資産）／子会社数の自然対数）を採用した。子会社に対する分権度も内部事業単位と同様、本社と子会社の相対的な交渉力の影響を受けると考えられ、規模は子会社の交渉力を規定する一因であると考えられるからであ

<sup>31</sup> アンケート回答企業 154 社中、純粋持株会社は 11 社であった。

る。また、企業の属する産業固有の影響をコントロールする業種ダミーも推計式に加えた。

表 6 パネル B は、(2) 式の推計結果を示している<sup>32</sup>。第一に、多角化の程度を示すエントロピー指数の係数は、5%水準で統計的に有意に正であった（モデル 1・5）。したがって、内部組織と同様、事業構造の多角化は子会社に対する戦略的意思決定の分権化を促す要因として作用していた。第二に、グローバル化の程度を示す海外売上高比率は、当初の期待とは逆に 5%水準で有意に負であった（モデル 5）。この結果は、海外売上高比率が高いほど、子会社に対する戦略的意思決定の分権度が低いことを意味する。本研究の分析が、海外子会社を対象としたアンケート調査に基づいていない点、またモデル 2 では F 検定が有意でない点に注意が必要であるが、推計結果は海外子会社に対する日本親会社の戦略的意思決定面でのコントロールが強い可能性を示唆する<sup>33</sup>。第三に、グループ化の程度を示す売上高連単倍率は、子会社の戦略的意思決定の分権度に対して統計的に有意な影響を与えていない<sup>34</sup>。日本企業のグループ化は着実に進展していたが、これに対応して子会社に権限委譲が行われていたという明確な証拠は発見できなかった。第四に、純粋持株会社ダミーは統計的に有意な結果を示さなかった。今後、大サンプルを用いた詳しい検討を要するが、この結果は、戦略的意思決定に関する分権度は、現在のところ事業会社の子会社と純粋持株会社の傘下子会社との間で差がないことを意味する<sup>35</sup>。

---

<sup>32</sup> モデル 4・5 では、業種ダミーを推計式に含めると、F 検定が有意でないため、業種ダミーを含めない推計結果を報告している。

<sup>33</sup> 洞口（2002）は、通商産業省産業政策局国際企業課のアンケート調査結果を整理し、在外子会社に対して権限移譲が進んでいない項目として、「役員任免」、「子会社の設立・他社への資本参加」、「利益処分」、「新規設備投資の決定」などを指摘している。

<sup>34</sup> ただし、モデル 3 の売上高連単倍率を連結子会社数に代えて推計したところ、10%水準ながら有意に正の影響を示した。したがって、子会社数が多い企業ほど、子会社に対する戦略的意思決定の分権度は高いと言える。

<sup>35</sup> 平均値の差を検定しても、両者の戦略的意思決定の分権度に有意な差は認められなかった。ただし、「外部からの資金調達決定」に関しては、純粋持株会社の子会社の分権度が有意に低く、親会社（持株会社）が一括して市場や金融機関から資金を調達し傘下子会社に融通するグループ・ファイナンスがより活発な可能性が高い。実際、グループ・ファイナンスが「活発に行われている」と回答した企業の割合は、事業会社では 63.4%（90/142 ケース）であったのに対して、純粋持株会社では実に 81.8%（9/11 ケース）であった。なお、人事の分権度に関しては、純粋持株会社の子会社のほうが正規従業員の採用の面で自由度が有意に高かった。

以上、内部事業組織と完全子会社に対する戦略的意思決定の分権度の決定要因を分析した結果、ともに事業の多角化が分権度を高める要因として作用していたことが確認された。

## 6. 事業組織のガバナンスと企業統治

### 6-1 分析の焦点

これまで、事業単位に対する分権化の実態とその決定要因を分析した。そこで本節では、企業が事業単位をどのようにガバナンスしているのか、その実態解明を試みる。多角化やグローバル化によって事業ポートフォリオの多様性・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、事業ガバナンスの重要性が増大した。つまり、適切な評価基準を用いたモニタリング、パフォーマンス感応的な報酬などのインセンティブの設計、多様化した事業単位間のコーディネーション問題の解決など、事業ガバナンスの優劣が企業成果に大きな影響を与えるようになった。

分析の焦点は次の二点である。第一は、事業単位に対する権限移譲とモニタリングの補完性である<sup>36</sup>。近年の日本企業では、多角化の進展に伴い事業単位に対する戦略的意思決定の分権化が進展していた。通常、事業部門長に意思決定権限が付与された場合、責任も同時に問われる。結果責任を問わない権限移譲では、モラル・ハザードが懸念されるからである。ここでの課題は、分権化の進展に対応して事業単位に対するモニタリングも同時に強化されていたのかを検証することである。

第二は、二層のエージェンシー関係（Bolton and Scharfstein, 1998）の解明であり、企業のガバナンス特性と事業ガバナンスの関係が焦点になる。つまり、親企業に対するモニタリングの在り方を規定する株式所有構造や取締役会構造などのガバナンス特性が、事業単位に対するガバナンスにどのような影響を与えているのかを解明することである。1990年代以降、日本企業の統治構造は大きく変化した。外部ガバナンスの面では、これまで日本企業の所有構造におけ

---

<sup>36</sup> 伊藤・菊谷・林田（2002）は、子会社ガバナンスの問題において、権限移譲・責任・モニタリング・インセンティブの問題を扱っている。本稿では、その基本的アイデアを事業組織のガバナンス問題に適用している。

る特徴であった株式の相互持合が急速に解体し、代わって、「物言う」株主として知られる外国人株主をはじめとする機関投資家のプレゼンスが上昇した。その存在は、経営の透明性や説明責任を求めるなど、企業経営に対する様々な改革圧力を増加させた可能性がある。また、取締役会や報酬制度などの内部ガバナンスの改革も進展した。執行役員制度の導入では、経営と執行を分離し、執行役に業務執行の権限を委譲すると同時に、取締役会は全社戦略の策定とモニタリングに専念することで、双方の機能強化が意図された。また、社外取締役は、内部者によるモニタリングを外部者の客観的な視点から補強する狙いがあった。したがって、執行役員制度の導入、小さな取締役会、高い社外取締役比率などの取締役会特性をもつ企業ほどモニタリング強化を志向していると考えられるため、事業組織のガバナンスもより厳格であると予想される<sup>37</sup>。

## 6-2 内部事業組織のガバナンス

まず、内部組織の分析から始めよう。対象は、事業部制か社内カンパニー制を採用している企業である。ここでは、事業ガバナンスの在り方、すなわち分権度とモニタリングとの関係、および、企業のガバナンス構造と事業組織に対するモニタリングとの関係を分析するために、下記の推計式を Ordered Logit モデルを用いて推計する。

$$\text{MONunit} = F [\text{DECunit}, \text{GOV}, \text{CONT}] \quad (3)$$

ここで、被説明変数である MONunit は、事業単位に対するモニタリング強度を表す変数であり、次の 2 つの変数を採用した。第一は、「制度に基づくモニタリング強度」であり、具体的には、①社内資本金制度、②事業単位の資金に対する極度額の設定、③部門別剰余金制度、④社内倒産制度の 4 つに関して、それぞれ制度が存在する場合を 1 とし、企業ごとにその得点を合計した値を採用した<sup>38</sup>。第二は、「利益指標に基づくモニタリング強度」であり、具体的には、

<sup>37</sup> なお、報酬の問題は今後の課題としたい。

<sup>38</sup> ①社内資本金制度とは、事業部や社内カンパニーの資本金を疑似的に設定し、それによって資本効率を管理する方法であり（田中、2000）、回答の選択肢のうち「資本の配分に事業リスクを考慮している」と「資本の配分に事業リスクを考慮し

①BS・PLともに月次管理、②ROA・ROE等の資産や資本の効率性を示す指標を重視、③キャッシュフロー指標の重視、④EVA・MVA等の経済的付加価値・資本コストを示す指標を重視、の4項目について、それぞれ該当する場合を1とし、企業ごとにその得点を合計した値を採用した<sup>39</sup>。したがって、これらの被説明変数は、値が大きいほど内部資本市場の制度的基盤が充実しており、利益指標に基づくモニタリングが厳格であることを示す。

説明変数のDECunitは、事業単位に対する分権度を示す変数であり、既述の「戦略的意思決定の分権度」、「人事権の分権度」、および「業務的意思決定の分権度」の3種類を採用した。分権度が高いほどモニタリング強度も強いかが否かが焦点である。GOVは企業のガバナンス構造を示す変数であり、取締役会特性を示す変数としては、取締役人数、社外取締役比率、および執行役員制度の導入ダミーを採用した。小規模で社外比率の高い取締役会構造をもつ企業、あるいは執行役員制を導入して取締役と執行役の役割分担を明確にしている企業ほど、モニタリング強度が強いかが否かが焦点となる。他方、所有構造を示す変数としては、外国人株主持株比率と機関投資家持株比率を採用した<sup>40</sup>。外国人投資家や機関投資家の存在が、経営の透明性や説明責任を求める圧力として作用し、事業単位に対するモニタリング強度を引き上げたか否かが焦点である。

---

ていない」を選択した企業を制度ありにカウントした。②極度額は、一定の範囲内で自由な資金利用を認める限度額であり、事業単位の短期資金（運転資金）と長期資金（投資資金）のどちらか一方でも設定がある場合を制度ありにカウントした。③部門別剰余金制度は、事業単位ごとに利益・損失を翌期以降にも繰越す制度、④社内倒産制度は、一定基準以下に財務内容が悪化すると事業単位を廃止あるいは要管理とする制度である。各制度の導入状況は、①社内資本金制度（導入27、非導入64）、②極度額の設定（導入25、非導入66）、③部門別剰余金制度（導入16、非導入73）、④社内倒産制度（導入12、非導入79）であった。合計点の分布は、0点49社、1点17社、2点11社、3点7社、4点5社であり、クロンバックの信頼係数 $\alpha$ は0.72である。

<sup>39</sup> ②～④の各指標の重視に該当するのは、アンケートで「非常に重視」か「重視」と回答したケースの合計である。EVAは税引き後営業利益から資本コストを控除した利益。MVAはEVAを現在価値に割り引いたもの。個別指標の状況は、①BS・PLともに月次管理（0=51、1=35）、②ROA・ROE等の資産や資本の効率性を示す指標を重視（0=37、1=53）、③キャッシュフロー指標の重視（0=40、1=50）、④EVA・MVA等の経済的付加価値・資本コストを示す指標を重視（0=66、1=24）であった。合計点の分布は、0点12社、1点25社、2点21社、3点18社、4点9社であり、クロンバックの信頼係数 $\alpha$ は0.50である。

<sup>40</sup> 機関投資家持株比率は、外国人株式保有比率（除く外国法人判明分）＋信託勘定株式保有比率＋生保特別勘定株式保有比率、である。

CONTはコントロール変数であり、(1)式同様、事業単位の平均規模と業種ダミーを採用した<sup>41</sup>。

### 分権度とモニタリングの補完性

表7のパネルAは制度に基づくモニタリング強度を、パネルBは利益指標に基づくモニタリング強度を被説明変数とした場合の推計結果を示している。

第一に、制度に基づくモニタリング強度に関しては、戦略的意思決定の分権度は1%ないし5%水準で有意に正であった(パネルA)。したがって、事業単位に対する戦略面での分権度が高い企業ほど、社内資本金制度など内部資本市場に関する制度的基盤が整備されており、権限委譲とモニタリングの補完性が確認できる。

第二に、利益指標に基づくモニタリング強度に関しては、戦略的意思決定の分権度は有意な感応を示さず、代わりに人事権に関する分権度が1%水準で統計的に有意な正の感応を示した(パネルB)。したがって、事業単位の人事に関する裁量が大きい企業ほど、利益指標に基づくモニタリングが厳格に行われていると判断できる。

以上、内部組織のガバナンスに関しては、戦略的意思決定の分権化を進めている企業ほど、内部資本市場に関する制度的基盤が充実していることが確認された。しかし、利益指標に基づく事後的なモニタリングは、戦略的意思決定の分権化への対応がいまだ不十分な可能性が高い。他方、人事に関する分権度は、モニタリングの制度的基盤の充実よりも、利益指標に基づく事後的モニタリングの強度に対応していた。この結果は、人的資源(特に正規従業員)の有効活用に関する事業部門長の結果責任が、より厳格に問われていることを示唆する。したがって、基本的には、戦略的意思決定に関する分権化の進展とモニタリング制度の充実が対応し、人事に関する意思決定の分権化と利益指標に基づく事後的モニタリングが対応するという形で、分権化とモニタリングの補完関係が確認された。

### === 表7 モニタリング強度の決定要因：内部 ===

<sup>41</sup> なお、ガバナンス変数とコントロール変数は、2005年度決算のデータである。



## 企業のガバナンス構造と事業組織のモニタリング強度

次の焦点は、企業のガバナンス構造と事業組織のモニタリング強度の関係である。第一に、取締役会特性の影響では、取締役数が少ない企業ほど、内部資本市場の制度的基盤が整備されており、利益指標に基づく事後的モニタリングが厳格に行われている。これは、制度に基づくモニタリング強度と利益指標に基づくモニタリング強度のどちらを被説明変数とした推計でも、取締役数の係数が5%水準で統計的に有意に負であったことから確認できる（パネル A・B モデル 1・2）。また、執行役員制度と社外取締役は、いずれも制度に基づくモニタリング強度に統計的に有意な正の影響を与えていた（パネル A モデル 3・4）。したがって、執行役員制を導入して経営と執行を分離し、社外取締役を導入して客観的視点からモニタリング強化を図っている企業ほど、内部資本市場の制度的基盤が充実していると言える。

第二に、所有構造の影響を見ると、外国人株主や機関投資家の持株比率が高い企業ほど、利益指標に基づく事後的モニタリングがより厳格である。これは、外国人株主持株比率と機関投資家持株比率の係数が、利益指標に基づくモニタリング強度を被説明変数とした場合、いずれも5%水準で有意に正であったことから確認できる（パネル B）。

以上、企業のガバナンス構造と事業ガバナンスの関係では、取締役会規模が小さい企業ほど、制度整備や利益指標に基づくモニタリングの観点から、事業単位に対するガバナンスがより厳格であった。また、取締役と執行役の役割分担を明確化し、社外取締役を導入して評価の客観性を担保している企業ほど、モニタリングの制度整備が進んでいた。他方、所有構造の影響としては、外国人株主や機関投資家の持株比率が高く、資本市場の圧力が強いと考えられる企業ほど、利益指標に基づく事後的モニタリングがより厳格であった。したがって、二層のエージェンシー関係においては、基本的には企業に対する資本市場からのガバナンス圧力が強く、取締役会改革に積極的な企業ほど、事業単位に対するガバナンス強度も強いと言える。

### 6-3 子会社ガバナンス

最後に、親会社の組織形態に関係なく、子会社に対する分権度の回答が得られた全ての企業を対象にして、子会社ガバナンスの実態解明を試みる。ここでは、子会社に対するモニタリングの在り方を被説明変数として、下記の OLS モデルを推計した。

$$\text{MONsub} = F' [\text{DECsub}, \text{GOV}, \text{CONT}] \quad (4)$$

被説明変数である MONsub は、子会社に対するモニタリングを表す変数であり、次の手順で作成した。まず、子会社ガバナンスに関する 8 項目、すなわち①BSを月次で管理、②PLを月次で管理、③売上・利益等の規模重視、④資産・資本の効率性重視、⑤キャッシュフロー重視、⑥経済付加価値・資本コスト重視、⑦定期的なグループ経営会議の開催、⑧関係会社役員・従業員への親会社ストック・オプションの付与、に対して因子分析を行った<sup>42</sup>。表 8 パネル A は、バリマックス・ローテーション後に得られた因子負荷行列を示している。第一因子は、PL 月次管理と BS 月次管理の因子負荷量がそれぞれ 0.96、0.61 と大きく、財務諸表を確認する頻度を表していると考えられる。そこで、この第一因子の因子得点を、子会社に対する「財務コントロールの頻度」を表す変数として採用した。第二因子は、資産・資本の効率性重視とキャッシュフロー重視の因子負荷量がそれぞれ 0.82、0.48 と大きく、財務パフォーマンス指標を重視したモニタリングの強度を表していると考えられる。そこで、この第二因子の因子得点を、子会社に対する「財務コントロールの強度」を表す変数として採用した。

子会社に対するモニタリング変数のうち、「財務コントロールの頻度」が高い、すなわち財務諸表を月次ベースで管理するということは、一方では期中のモニタリングが厳格であることを示すが、他方では過剰なモニタリングによって子会社経営者のインセンティブを低下させる可能性も懸念される。つまり、月次という頻度で親会社がコミットするという事実そのものが、子会社に対する権限移譲と相反する可能性である。したがって、子会社ガバナンスの面でより重要なのは「財務コントロールの強度」であると見られる。この指標が、資産・

<sup>42</sup> それぞれ該当する場合に 1 をとるダミー変数である。

資本効率やキャッシュフローという経営成果を問うという意味で、事後的モニタリングの厳格さを示すからである。また、この指標は内部資本市場の有効性や成熟度を判断する際にも重要である。もし、財務コントロールの強度が戦略的意思決定の分権度に正に感応的であれば、子会社に与えられる経営の自由裁量に応じて、利益指標に基づく経営成果がより厳しく評価されることを意味する。したがって、内部資本市場の重要な機能である *picking up winner*、すなわち、成果の高い子会社に重点的に資源・資金を配分するメカニズムを有効に機能させる制度的条件が整備されている可能性が示唆されるのである。

次に説明変数であるが、DECsub は子会社に対する分権度を示す変数であり、既述の「戦略的意思決定の分権度」、「人事権の分権度」、および「業務的意思決定の分権度」の 3 種類を採用した。GOV は、企業のガバナンス構造を示す変数であり、(3) 式と同様、取締役会特性と所有構造の影響を考慮する。また、CONT はコントロール変数であり、(2) 式同様、子会社の平均規模と業種ダミーを採用した。

=== 表 8 モニタリング強度の決定要因：子会社 ===

表 8 パネル B は、(4) 式の推計結果を示している。あらかじめコントロール変数の影響を確認しておこう。子会社の平均規模は、財務コントロールの頻度に対しては負（モデル 1・2）、財務コントロールの強度に対しては正に感応した（モデル 3・4）。この結果は、小規模な子会社ほど財務諸表のチェック頻繁が高く自律性が低いこと、および大規模な子会社ほど事後的な財務パフォーマンスが厳格にモニターされていることを明確に示している。

さて、分析の焦点である子会社モニタリングの決定要因に関しては次の点が重要である。第一に、子会社ガバナンスにおいては、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されない。戦略的意思決定の分権度は、財務コントロールの強度に対して、正に有意な感応を示さないばかりか（モデル 3・4）、財務コントロールの頻度に対しては 1%水準で有意な負の感応を示した（モデル 1・2）。この結果は、子会社に戦略的意思決定に関する自由度を与えていない企業ほど、財務諸表を月次ベースで管理するなど

期中のモニタリングが厳格であることを意味する。同時に、子会社に対する戦略的意思決定の分権度が高いほど、財務諸表管理の頻度が低いことも意味する。この場合、利益指標に基づく事後的モニタリングが分権度に応じて強化されていけば問題はないが、この関係は確認できない。したがって、子会社経営者には過大なフリーハンドが付与されている可能性がある。これは、権限は与えるがモニタリングは弱いという不整合な状況であり、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懸念される。

第二に、二層のエージェンシー関係では、親会社に対する資本市場の圧力が強く、取締役会規模の小さい企業ほど、子会社ガバナンスが厳格であるという関係が弱いながらも確認できる。財務コントロールの強度に対する企業ガバナンス構造の影響を見ると、取締役数が10%水準ながら有意に負、外国人株主持株比率が同じく10%水準ながら有意に正の感応を示した（モデル3）。したがって、小さな取締役会をもつ企業、あるいは外国人株主の持株比率が高い企業ほど、子会社に対する財務コントロールが強い。

## 7. 結論

### 二層のエージェンシー関係

高度成長期から石油ショック後の調整期の日本企業の事業ポートフォリオは、専業型あるいは本業関連型であり、経営者と事業部門長との間のエージェンシー問題は相対的に深刻ではなかった。一つは、本業中心の事業特性と比較的単純な組織構造のため、経営トップと事業部門間の情報の非対称性がそれほど大きくなかった。また、事業の持続的成長が実現されていたため、統括本部と各事業部門の利害対立の可能性も小さかった。さらに、内部昇進者の優位という伝統的な日本企業の取締役会特性は、経営トップと事業部門間の情報ギャップを埋める役割を果たすとともに、事業部門長には経営者への昇進可能性が開かれていたため、モラル・ハザードの可能性も低かった。

しかし、バブル経済後の不況期、1990年代以降の環境変化の下で、日本企業の事業ポートフォリオ構造は大きな変容を遂げた。大企業では多角化が進展するとともに、海外展開によって事業のグローバル化が進展した。さらに、分社

や M&A の積極的な活用によって子会社数が増加し、グループ化が進展した。このように事業ポートフォリオの多様性・複雑性が増加したばかりでなく、グループ組織も巨大化した企業では、トップと事業部門間の情報の非対称性問題は深刻化したとみられる。経営者の専門性の低下、部門間調整コストの上昇、経営トップと事業部門トップとのコミュニケーション問題など、戦略的な意思決定の機能不全が発生した可能性が高い。その結果、事業部門や子会社をいかにしてコントロールするかという事業組織のガバナンス問題の重要性が飛躍的に増大したのである。投資家と経営者間のエージェンシー問題と並んで、経営者と事業トップ（事業部長、社内カンパニーのプレジデント、子会社の経営者）との間のエージェンシー問題の処理が重要な経営課題として浮上したのである。

この新たなエージェンシー問題に直面した日本企業は、事業戦略の見直しに着手した。1990年代の後半以降「選択と集中」が標榜され、非関連事業からの撤退と本業周辺事業への進出の組み合わせによって、本業関連型の事業ポートフォリオへの回帰が図られた（菊谷・齋藤、2006）。これは、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意図があったと思われる。同時に、子会社も巻き込んだ事業の「選択と集中」を行い、グループ経営の強化を図ってきた。例えば松下電器（現パナソニック）では、松下電子工業や松下通信工業などの完全子会社化や、松下電子工業、松下冷機の合併など、グループ事業のリストラクチャリングが進められた。表 5 に整理したように、子会社と比べた場合の本体内部組織の利点は、基本戦略の統一性維持や組織間調整の容易さにあった。実際アンケート調査でも、子会社、関連会社、その他の会社の 3 つのうちいずれか一つでも本体への吸収合併を行った企業の割合は、2002 年までは 15.3%であったが、2003 年以降は 24.9%へと増加していた<sup>43</sup>。これは、グループ化の進展によって増加した子会社のうち、戦略上重要な子会社に関しては本体へ吸収合併することによって、コントロールの強化を図ったことの証左であろう。

### 事業組織のガバナンス

---

<sup>43</sup> 対象は子会社が最多であった。なお、完全子会社化を実施した企業の割合は、2002 年までの 24.1%から、2003 年以降の 43.4%へと大きく増加していた。

ただし、1990年代後半以降も、主に90年代の分社や2000年代のM&Aに基づくグループ化、海外子会社の増加のために、連結ベースでみた企業規模の拡大は急速に進展していた。事業ガバナンス体制の整備やグループ経営の強化は、依然として最重要な戦略的課題であった。そこで日本企業は、事業戦略の見直しと並行して、事業組織のガバナンス改革にも着手した。

その基本的な方向は、事業単位に対して戦略的な意思決定の分権化を進めるというものであった。この見方は、本稿の実証分析の結果からも支持される。分権化の決定要因を分析した結果、事業ポートフォリオの多様性、特に多角化の進展が事業単位に対する分権化の促進要因になったことが示された。このように、基本的には多角化に伴って分権化が進められたが、より重要な点は、分権化された事業単位に対するガバナンスのあり方が、親会社本体内の事業部や社内カンパニー（内部組織）と子会社（中間組織）とでは明確に異なっていたことである。

第一に、親会社内部の事業単位（事業部、社内カンパニー）に比べると、完全子会社に対する戦略的意思決定および人事の意思決定に関する権限移譲がより進んでいた。したがって、親会社内部の事業単位と完全子会社との間には有意な差があり、法人格を付与して分社することには実質的な意味があった。つまり、経営責任の明確化によるインセンティブの向上、市場への迅速な対応、人事制度・賃金体系の柔軟な活用などの戦略的意図があったと見ることができる。

第二に、親会社内部の事業単位に対するガバナンスでは、戦略的意思決定の分権度が高い企業ほど内部資本市場に関する制度的基盤が充実しており、人事に関する意思決定の分権度が高い企業ほど利益指標に基づくモニタリングが厳格であるという意味で、分権化とモニタリングの補完関係が明確に確認できるのに対して、子会社ガバナンスに関してはこの関係が確認できない。つまり、子会社ガバナンスにおいては、戦略的意思決定の分権度に応じてモニタリングが強化されるという体制の整備がまだまだ不十分なのである。この事実は、日本企業が1990年代における分社や2000年以降のM&Aの活用を通じて子会社数を増加させてきた状況を考慮すると、極めて重要な意味をもつ。確かに子会社トップの人事は親会社主導で決定されており、これが子会社ガバナンスの要で

あることにかわりはない<sup>44</sup>。しかし、本稿の分析結果は子会社ガバナンスの整備が遅れている可能性を示唆しており、特にグループ化が急速に進展した企業などでは、親会社によるコントロールの失敗や子会社の暴走などの影響が深刻化する可能性がある。

第三に、親会社内部の事業単位に対しては、人事に関する意思決定権限の付与と厳格なコントロールの補完性が、子会社よりも明確に設計されていた。この点は、親会社内部の事業単位に対する利益指標に基づくモニタリング強度が人事の分権度に強い正の感応を示す一方、子会社に対する財務コントロールの強度が人事の分権度に有意に感応しなかったことから確認できる。この事実は、事業単位を親会社本体の内部に置くのか、法人格を与えて社外に置くのかという、企業の境界の決定問題に重要な示唆を与えてくれる。つまり、この結果は、子会社利用の主要なモチベーションが賃金体系の弾力的な運用にあることと整合的であり、親会社内部の同一賃金体系の下では、事業単位における人的資源活用の成果がより厳格に問われていることを意味する<sup>45</sup>。

### 企業ガバナンスと事業ガバナンス

本稿の最後の論点は、二層のエージェンシー関係の解明であった。つまり、企業のガバナンス特性と事業単位のガバナンスとの関係である。基本的には、取締役会改革に積極的な企業、そして資本市場の圧力に晒されている企業ほど、事業単位に対するモニタリング強度が強いという意味で、企業ガバナンスと事業ガバナンスとの間には補完的な関係が確認された。

日本企業では 1990 年代の後半以降、執行役員制度や社外取締役を導入することで、経営と執行を分離し、評価の独立性を担保することによってモニタリング機能の強化を目指した改革がなされてきたが、これらの取締役会改革は実際、事業組織に対するガバナンスの強化に寄与していた。また、90 年代以降、所有構造面でも安定株主である持合株主の比重が低下する一方、「物言う」株主

---

<sup>44</sup> 子会社社長の人事は、本社が決定＝64社、本社の意向を多く反映＝20社、子会社の意向を多く反映＝7社、子会社が決定＝1社であった。

<sup>45</sup> なお、Jacobson (2005) は、日米両国で本社人事部の管理権限は多角化とともに低下すること、また、日本では事業を集約化した企業や専門企業で、本社人事部の果たす戦略的役割が大きくなっていることを示している。「選択と集中」の動向とともに興味深い。

である外国人や機関投資家のウェイトが上昇した。その結果、経営者に対する資本市場からの圧力は確実に高まり、事業組織のガバナンスを強化する方向に作用したとみられる。

ただし、この企業に対するモニタリングが事業ガバナンスを強化するという関係も、完全子会社に対してよりも親会社内部の事業単位に対してのほうがより明確であった。したがって、二層のエージェンシー関係の観点からも、取締役会改革や資本市場の圧力の影響がやや不明瞭という意味で、子会社ガバナンスの問題点が示唆される。

### 金融危機以降の展望

本研究で得られた分析結果から今後を展望すれば、次の三点が重要であろう。

第一は、多角化に伴う過度の分権化が事業の再組織化を妨げる可能性である。多角化は1990年代を通じて進展していたが、分析の結果、多角化企業ほど戦略的意思決定の分権度が有意に高かった。他方、組織選択の面では、カンパニー制などの分権的組織形態の採用が進んでいた。確かに、カンパニー制の導入は事業単位に対する分権度を高めたが、これは同時に、本社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て更なる多角化を招き、その後必要となった「選択と集中」を遅らせた一因になったという可能性もある<sup>46</sup>。実際、カンパニー制を最初に導入したソニーも、組織形態の見直しを行っている<sup>47</sup>。したがって、過度の分権化が効率的な組織運営の障害となっており、事業間の連携や、重複する管理機能の共通化（シェアードサービス）が必要になる場合もあろう。さらに、多角化でも事業間の関連性が高い場合には、そもそも分権的組織を採用することのメリットが十分にあるのか否かが慎重に検討されるべきであろう<sup>48</sup>。これらは、分権化と集権化のバランスの問題、および、事業ポートフォリオの特性と組織選択の問題である。

---

<sup>46</sup> 本稿では、多角化が分権化を促進した可能性を検証したが、分権化が多角化を促進したか否かは検証していない。今後の課題としたい。

<sup>47</sup> 2005年10月にネットワークカンパニー制を廃止し、事業本部・事業グループなどからなる新組織を導入した。下谷（2009）など参照。

<sup>48</sup> 伊藤（2002）は、関連多角化企業が分権的組織を採用する場合の負の効果を議論している。



第二は、グローバル化に分権化が追いついていない可能性である。本稿の分析では、多角化が事業単位への分権化を促進することは明らかになった。しかし、多角化と同様、事業ポートフォリオの地理的多様性を増加させることで経営者と事業部門間の情報の非対称性を大きくし、エージェンシー問題やコーディネーション問題を深刻化させるグローバル化の進展は、分権化を促進する要因として確認できなかつた。むしろ、海外売上高比率が高いという意味でグローバル化が進展している企業ほど、子会社に対する戦略的意思決定の分権度は有意に低かつた。これは、日本の親会社が海外子会社に対する支配権を強く維持している可能性を示唆するが、2001年以降急速にグローバル化が進展したために、海外子会社に対するガバナンスの仕組みの整備が遅れている可能性や、経営の現地化が進んでいない可能性、あるいは海外子会社は生産機能が中心であり、戦略的位置づけが依然として低いといった可能性も想定される。

第三は、子会社ガバナンスの問題であり、分権化を進めた後のモニタリングが不十分な可能性である。これは、企業の境界の決定問題、すなわち親会社内部の事業単位（事業部・社内カンパニー）か子会社かという組織選択の問題にも関連する。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つたが、親会社内部の事業単位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つた。つまり、子会社に関しては、分権化に応じたモニタリング制度が十分に整備されていなかった。これは、日本の大企業が子会社のガバナンスにおいて重大な問題を抱えており、子会社のグループ戦略からの逸脱、組織間のコーディネーション・コストの上昇、子会社のモラル・ハザード等の潜在的な問題の深刻化が懸念される。

分権化の水準の決定、グローバル化への対応、分権化に応じたモニタリング体制の整備等に関しては、2010年春に発生した米国におけるトヨタ自動車のリコール問題が良い教訓になろう。グローバル化によって部品や材料の現地調達比率が上昇し、さらに部品の共通化が進むと、品質管理における一つの不具合の影響が全体に波及するリスクは一層大きくなる。そのため、品質管理の品質を高めるため、あるいは現地法人の迅速な対応を可能にするためにも分権化が

必要になると思われるが、本社のコントロールを維持しつつ、いかに海外への権限移譲を進めるかは重要な課題となろう。

事業ポートフォリオの複雑化やグループ組織の巨大化が進展し、二層のエージェンシー問題が深刻化した日本企業では、事業ガバナンスの問題として、分権化とモニタリングの補完性が適切な水準から乖離している場合に、効率性低下などの問題が顕在化する可能性がある。したがって、分権化と集権化のバランス、および分権化とモニタリング強度のバランス、それぞれを適切な水準に維持する努力が求められよう。

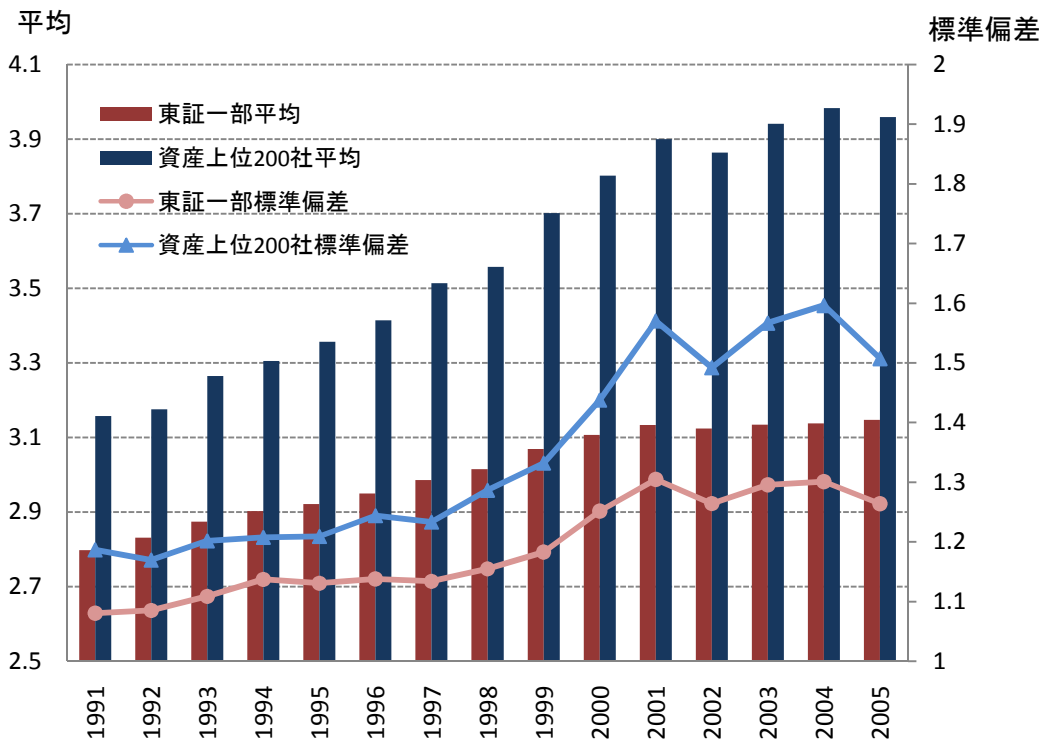
## 参考文献

- 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.
- 蟻川靖浩・宮島英昭（2007）「M&A はなぜ増加したのか」宮島英昭編『日本のM&A：企業統治・組織効率・企業価値へのインパクト』東洋経済新報社.
- 伊藤秀史（2002）「日本企業の組織再編：事業部制組織の経済分析」, 大塚啓二郎・中山幹夫・福田慎一・本多祐三編『現在経済学の潮流 2002』, 東洋経済新報社.
- 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』, 10.
- 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
- 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
- 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.
- 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.
- 加護野忠男・榊原清則・奥村昭博（1981）「日本企業の戦略と組織」『組織科学』15-2.
- 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.
- 加護野忠男（1993）「組織と戦略 問題状況と研究の方向」, 伊丹敬之・加護野忠男・伊藤元重編『日本の企業システム 第2巻』, 有斐閣.
- 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.
- 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—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.
- 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.
- 田中隆雄（2000）「企業価値経営の戦略と組織」, 研究年報『経済学』（東北大学）

- 内閣府(2010)『平成 22 年度 年次経済財政報告(経済財政政策担当大臣報告) — 需要の創造による成長力の強化—』(平成 22 年 7 月).
- 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.
- 洞口治夫(2002)『グローバリズムと日本企業—組織としての多国籍企業—』, 東京大学出版会.
- 宮島英昭(2007)「増加する M&A をいかに読み解くか」宮島英昭編『日本の M&A : 企業統治・組織効率・企業価値へのインパクト』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.
- 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.
- 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.
- 渡辺康夫(1996)「カンパニー制からみた社内資本金制度」『産業経理』 Vol.55, No.4.
- Aoki, M (1984) “Aspects of the Japanese Firm”, Aoki, M. eds. *The Economic Analysis of the Japanese Firm*, North-Holland, Amsterdam.
- Berger, P. and E. Ofek (1995) “Diversification’s effect on firm value,” *Journal of Financial Economics*, 37, pp.39-65.
- Berger, W. and C. Montgomery (1988) “Tobin’s q and the structure performance relationship,” *American Economic Review*, 78, pp.246-250.
- Belenzon, S., T. Berkovitz, and P. Bolton (2009) , “Intercompany Governance and Innovation”, NBER working paper No. 15304.
- Bolton, Patrick and David S. Scharfstein, (1998) “Corporate finance, the theory of the firm and organizations”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol.12 Issue4, pp.95-114.
- Chandler, Alfred D., Jr. (1990) , *Scale and Scope : The Dynamics of Industrial Capitalism*, Harvard University Press. (阿部悦生・川辺信雄・工藤章・西牟田祐二・日高千景・山口一臣訳『スケール・アンド・スコープ—経営力発展の国際比較—』, 有斐閣, 1993)
- Holmstrom B. and S.N.Kaplan (2001) , “Corporate Governance and Merger Activity in the United States : Making Sense of the 1980s and 1990s ”, *Journal of Economic Perspectives*, 15, pp.121-144.
- Itoh, H. and Z. Shishido (2001) , “The Firm as a Legal Entity: What Distinguishes Wholly Owned Subsidiaries from Internal Divisions in Japan?”, Working Paper.
- Jacoby, S.M. (2005) , *The Embedded Corporation : Corporate Governance and Employment Relations in Japan and the United States*, Princeton University Press. (鈴木良始・伊藤健市・堀龍二訳『日本の人事部・アメリカの人事部』, 東洋経済新報社, 2005)

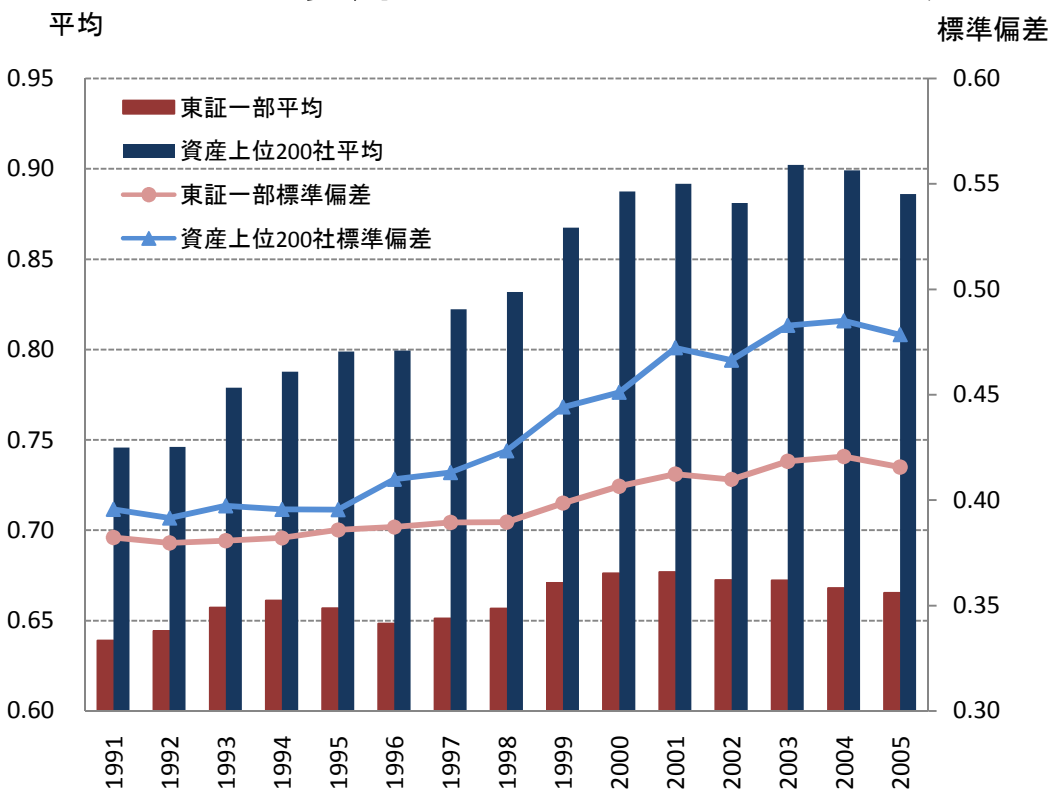
- Jacquemin,A.P. and C.H.Berry (1979) “Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth”,*Journal of Industrial Economics*, 27, pp. 359-369.
- Kikutani,T., H.Itoh and O.Hayashida (2007) “Business Portfolio Restructuring of Japanese Firms in the 1990s : Entry and Exit Analysis,”Aoki,M.,G.Jackson and H.Miyajima,eds., *Corporate Governance in Japan : Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford University Press.
- 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.
- Wernerfelt,B. and C.Montgomery (1988) “Tobin’s q and the Importance of Focus in Firm Performance,”*American Economic Review*, 78,pp.246-250.

### 図1 多角化 パネルA:事業分野数



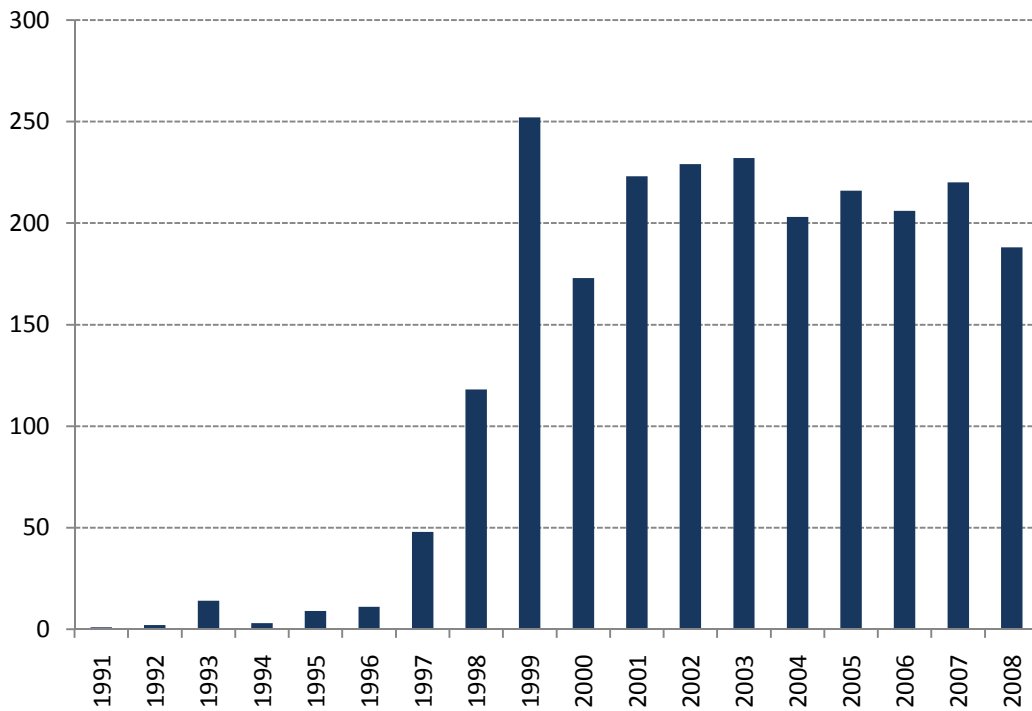
注) 東証一部は非金融部門。日本標準産業分類・小分類(3桁)基準。

### 図1 多角化 パネルB:エントロピー指数



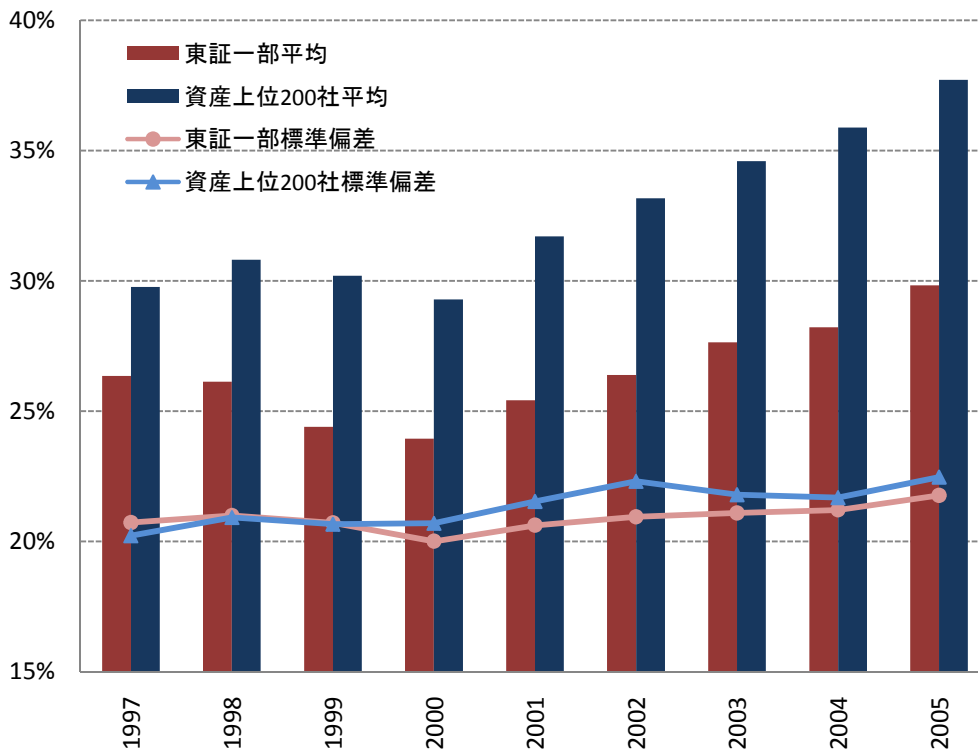
注) 東証一部は非金融部門。日本標準産業分類・小分類(3桁)基準。

## 図2 「選択と集中」の記事件数



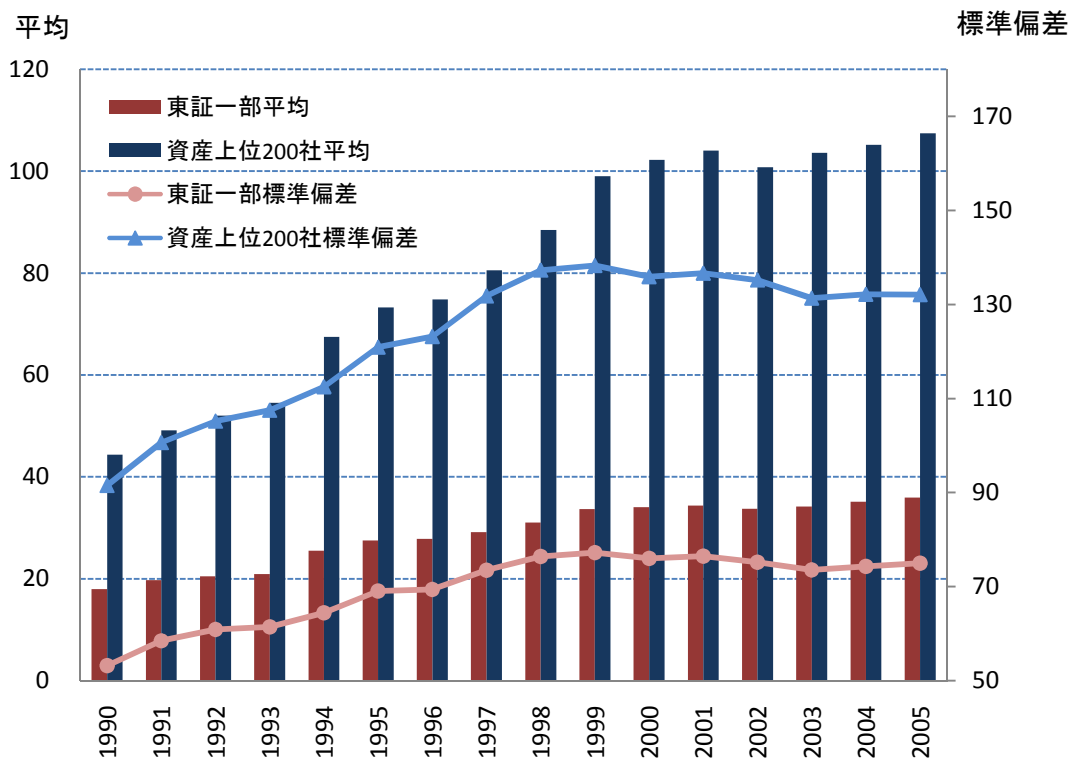
注)「日経テレコン21」の記事検索より作成。日経四紙合計。  
各年度とも期間は4/1から翌年3/31まで。

## 図3 海外売上高比率



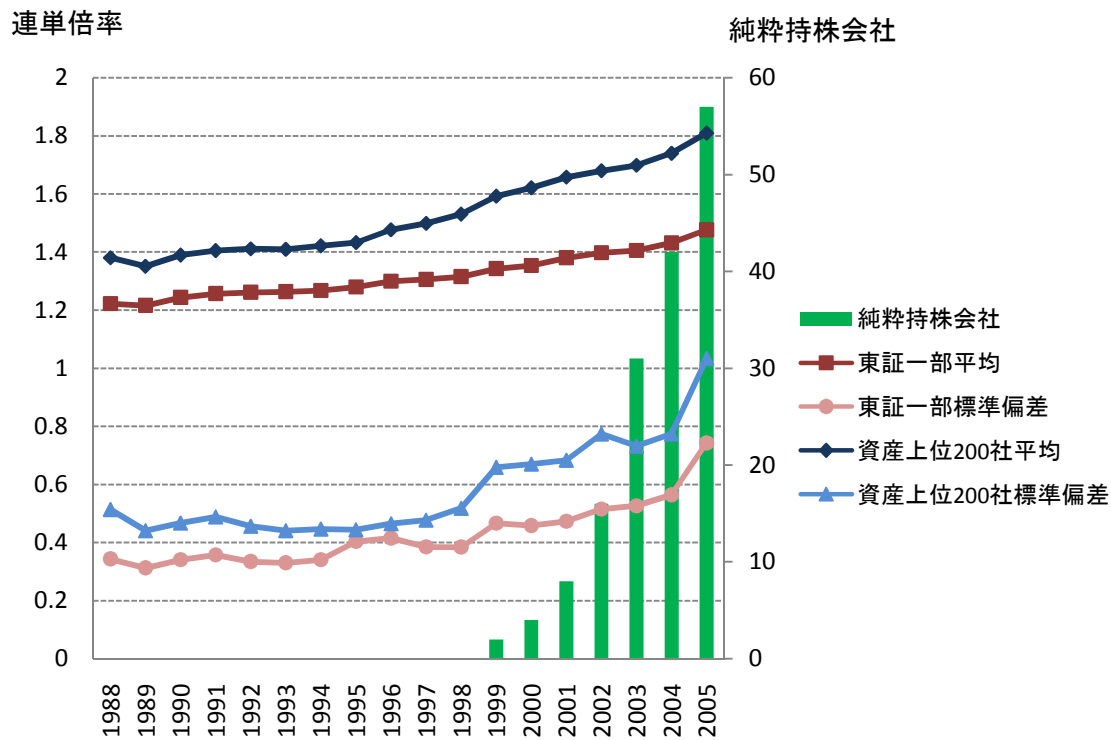
注) 東証一部は非金融部門。

### 図4 連結子会社数



注) 東証一部は非金融部門。

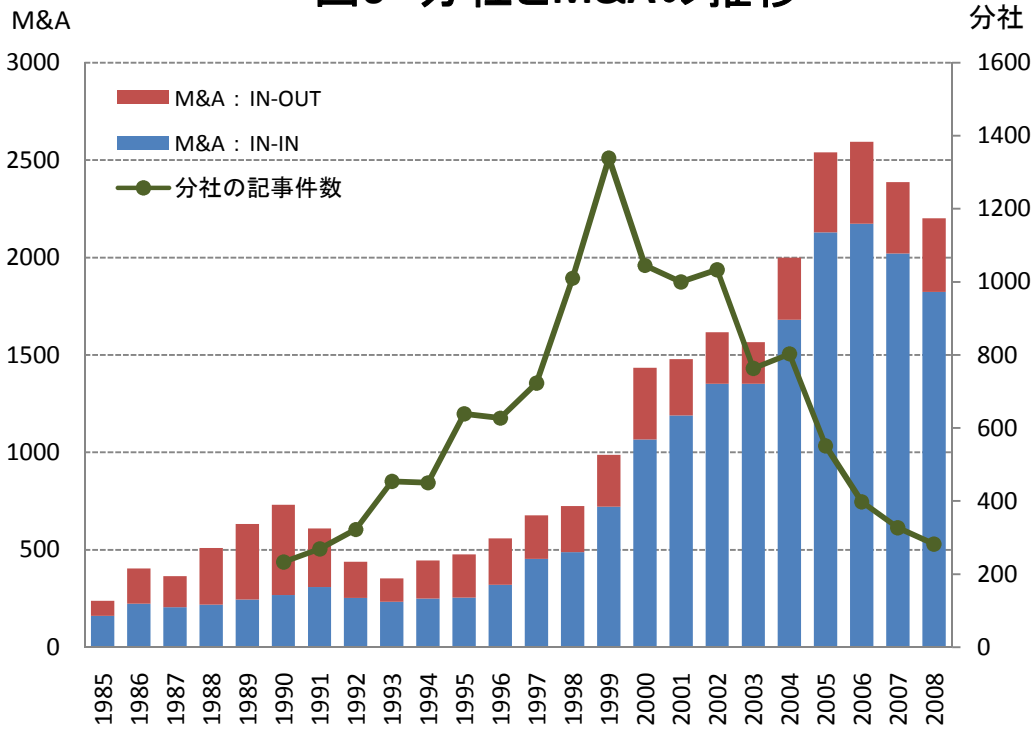
### 図5 売上高連単倍率と持株会社数の推移



注) 東証一部は非金融部門。



### 図6 分社とM&Aの推移



注) 分社の記事事件数は「日経テレコン21」を利用して作成。日経四紙合計。各年度とも期間は4/1から翌年3/31まで。M&Aは、MARR 統計とデータJune2010 より作成。

図7 組織構造のパターン

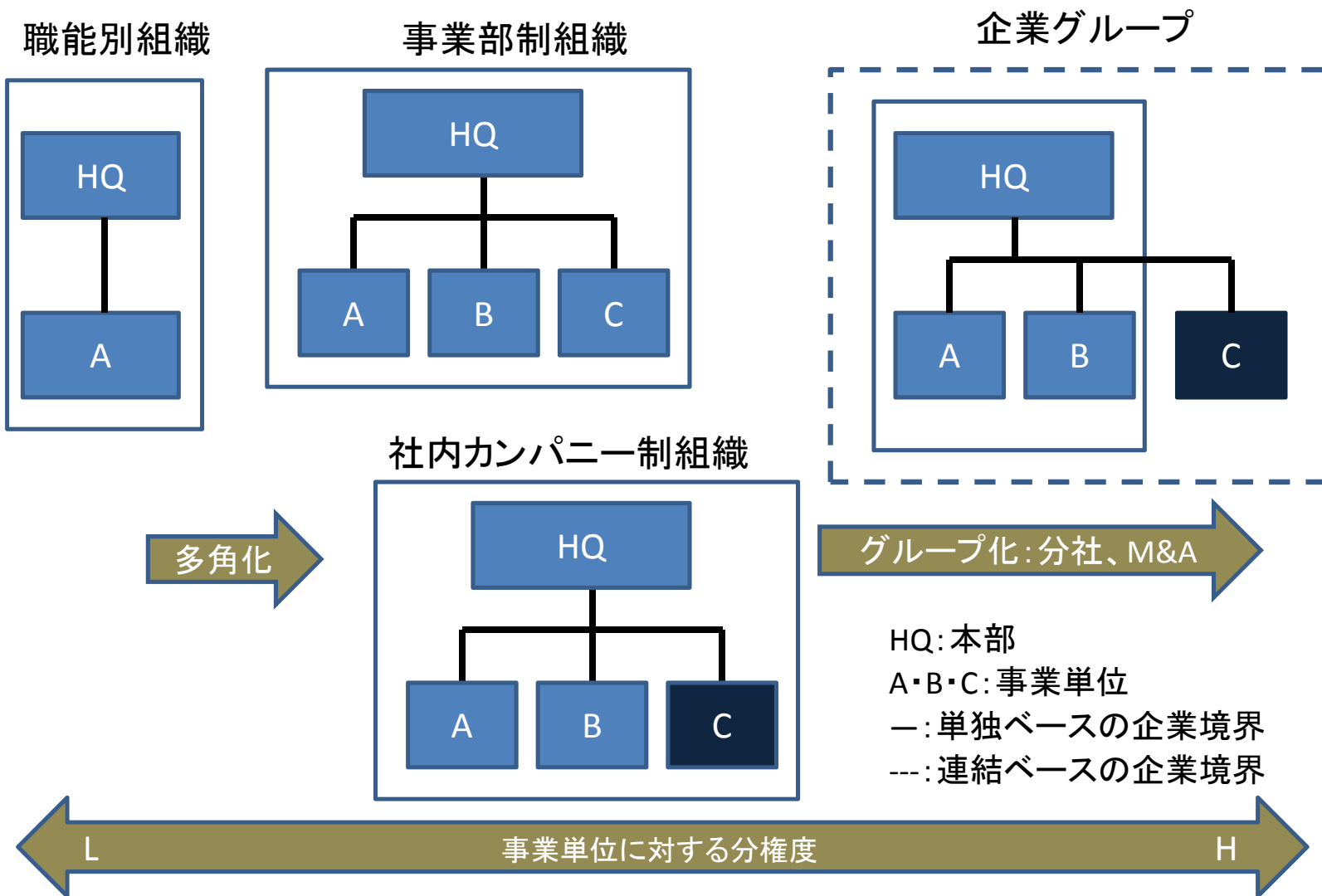


表1 持株会社と事業会社の比較

	事業会社			純粋持株会社			平均値の差の検定 t値
	Obs	Mean	Std. Dev.	Obs	Mean	Std. Dev.	
事業数	1012	3.11	1.24	57	3.81	1.47	-4.08 ***
エントロピー指数	1012	0.66	0.41	57	0.79	0.45	-2.31 **
海外売上高比率	549	0.30	0.22	22	0.27	0.22	0.57
売上高連単倍率	1002	1.48	0.74	0	-	-	-
連結子会社数	1003	34.85	74.81	54	55.67	75.96	-1.99 **
総資産(単独)	1004	358,767	887,923	54	432,835	1,135,796	-0.59
総資産(連結)	1003	504,454	1,519,383	54	922,659	2,592,370	-1.88 *

注)\*\*\*:1%、\*\*:5%、\*:10%水準で有意。2005年度時点での比較。

表2 組織形態

パネルA : 組織形態

	過去		現在	
	企業数	比率	企業数	比率
職能別	49	34.5%	46	29.9%
事業部制	82	57.7%	80	51.9%
社内カンパニー制	6	4.2%	12	7.8%
純粋持株会社	3	2.1%	11	7.1%
その他	2	1.4%	5	3.2%
合計	142	100%	154	100%

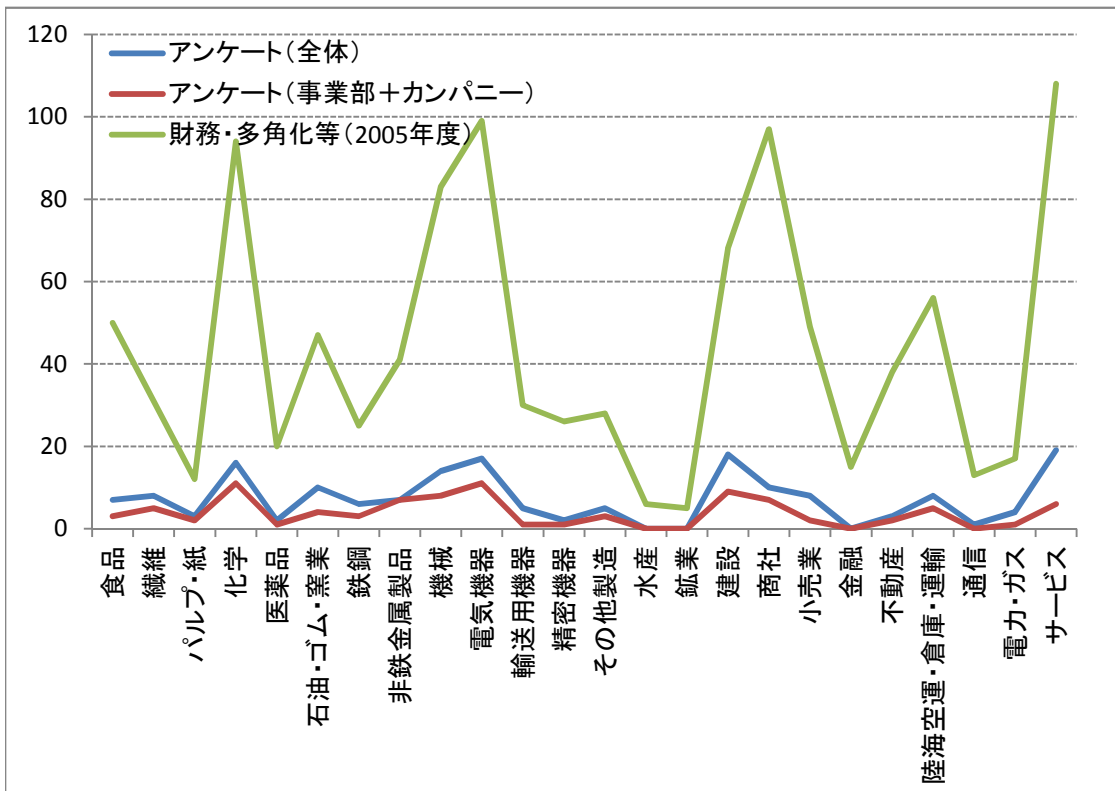
注) 過去は、現在の組織形態に変更する前の組織形態である。

パネルB : 組織形態と事業構造(事業数, エントロピー指数)

事業数	N	平均	標準偏差	最小値	最大値
職能別	46	2.76	0.92	1	5
事業部制	80	3.41	1.46	1	11
社内カンパニー制	12	4.33	1.44	3	7
純粋持株会社	11	3.36	1.29	2	5
その他	5	4.40	2.70	1	8
エントロピー指数	N	平均	標準偏差	最小値	最大値
職能別	46	0.55	0.36	0.00	1.49
事業部制	80	0.77	0.45	0.00	2.06
社内カンパニー制	12	1.15	0.36	0.66	1.75
純粋持株会社	11	0.61	0.37	0.04	1.41
その他	5	0.90	0.71	0.00	1.65

表3 サンプル企業の特徴

	東証一部全体(非金融)			アンケートデータ		
	Obs	Mean	Std. Dev.	Obs	Mean	Std. Dev.
事業数	1069	3.15	1.26	174	3.27	1.39
エントロピー指数	1069	0.67	0.42	174	0.72	0.44
海外売上高比率	571	0.30	0.22	112	0.30	0.21
売上高連単倍率	1002	1.48	0.74	163	1.51	0.61
連結子会社数	1057	35.9	75.0	174	58.3	114.4
総資産(単体)	1058	362,548	901,710	173	558,745	1,298,443
総資産(連結)	1057	525,819	1,592,562	174	846,842	1,862,744



注)事業数・エントロピー指数は日本標準産業分類(2002年版)の3桁分類基準に基づく。  
アンケート回答企業は連結決算ベースのセグメント情報等が得られる企業の数値である。

表4 事業単位に対する分権度比較

パネルA 内部組織:事業部vs.社内カンパニー

	事業部			カンパニー			平均値の差の検定	
	Obs	Mean	Std. Dev	Obs	Mean	Std. Dev	t値	
戦略的意思決定	72	1.95	0.53	12	2.32	0.70	2.19	**
中長期計画の決定	79	2.27	0.96	12	2.42	0.79	0.52	
年度予算・事業計画の決定	79	2.66	0.85	12	2.67	0.89	0.03	
新規事業への進出決定	77	2.00	0.87	12	2.50	0.80	1.86	*
既存事業からの撤退決定	77	1.82	0.79	12	2.42	1.00	2.35	**
新製品・新技術の開発決定	76	2.74	0.94	12	2.75	1.06	0.04	
他社との事業提携やM&Aの決定	79	1.81	0.89	12	2.50	0.80	2.53	**
子会社の新規設立の決定	77	1.62	0.81	12	2.67	0.89	4.09	***
重要な組織変更の決定	77	1.48	0.70	12	1.83	0.94	1.55	
外部からの資金調達決定	77	1.12	0.32	12	1.17	0.39	0.48	
人事権	76	1.69	0.64	12	1.86	0.73	0.85	
正規従業員(パートタイムを除く)の採用決定	77	2.25	1.10	12	2.33	1.23	0.25	
人事制度(給与・昇進・異動など)の設計や運用の決定	77	1.36	0.69	12	1.58	0.79	1.01	
部門長(事業部長・カンパニー長)の決定	77	1.44	0.70	12	1.67	0.98	0.98	
業務的意思決定	76	3.36	0.59	12	3.29	0.72	-0.33	
購入・調達先の決定	76	3.21	0.82	12	2.92	1.16	-1.08	
納品・販売先の決定	76	3.50	0.58	12	3.67	0.49	0.95	

パネルB:事業部・カンパニー制組織の事業単位vs.事業部・カンパニー制組織の子会社

	内部組織:事業部+社内カンパニー			事業部・社内カンパニー制の子会社			平均値の差の検定	
	Obs	Mean	Std. Dev	Obs	Mean	Std. Dev	t値	
戦略的意思決定	84	2.00	0.56	85	2.32	0.63	-3.46	***
中長期計画の決定	91	2.29	0.93	92	2.70	0.87	-3.07	***
年度予算・事業計画の決定	91	2.66	0.85	92	2.84	0.86	-1.41	
新規事業への進出決定	89	2.07	0.88	92	2.34	0.86	-2.09	**
既存事業からの撤退決定	89	1.90	0.84	90	2.21	0.85	-2.47	**
新製品・新技術の開発決定	88	2.74	0.95	88	2.82	0.88	-0.58	
他社との事業提携やM&Aの決定	91	1.90	0.91	92	1.99	0.90	-0.66	
子会社の新規設立の決定	89	1.76	0.89	92	1.97	0.88	-1.54	
重要な組織変更の決定	89	1.53	0.74	92	2.46	0.88	-7.66	***
外部からの資金調達決定	89	1.12	0.33	91	1.90	0.82	-8.33	***
人事権	88	1.71	0.65	91	2.58	0.55	-9.58	***
正規従業員(パートタイムを除く)の採用決定	89	2.26	1.11	91	3.46	0.76	-8.47	***
人事制度(給与・昇進・異動など)の設計や運用の決定	89	1.39	0.70	92	2.86	0.96	-11.73	***
部門長(事業部長・カンパニー長)・社長の決定	89	1.47	0.74	92	1.40	0.68	0.66	
業務的意思決定	88	3.35	0.61	90	3.41	0.70	-0.66	
購入・調達先の決定	88	3.17	0.87	90	3.38	0.73	-1.72	*
納品・販売先の決定	88	3.52	0.57	91	3.44	0.72	0.86	

注)\*\*\*:1%、\*\*:5%、\*:10%水準で有意。

内部組織に関しては、1. 本部が決定 2. 本部の意向を多く反映 3. 事業単位の意向を多く反映 4. 事業単位が決定 から選択。  
 グループ組織に関しては、1. 本社が決定 2. 本社の意向を多く反映 3. 子会社の意向を多く反映 4. 子会社が決定 から選択。

表5 内部事業単位と完全子会社のメリット比較

	N	内部組織に利点		子会社に利点	
		企業数	比率	企業数	比率
賃金体系の弾力的な運用	167	12	7.2%	107	64.1%
組織間の人事異動の容易さ	169	80	47.3%	29	17.2%
組織間の調整	168	82	48.8%	25	14.9%
顧客市場への対応速度	169	21	12.4%	70	41.4%
生産設備の有効活用	166	43	25.9%	21	12.7%
事業再編の容易さ(設置のコストや時間)	169	55	32.5%	47	27.8%
トップへのインセンティブ機能(責任の明確さ, 監督・管理コ	169	23	13.6%	71	42.0%
基本戦略との統一性	169	90	53.3%	14	8.3%
意思決定のスピード	169	36	21.3%	71	42.0%
事業間の相乗(シナジー)効果	169	56	33.1%	12	7.1%
資金配分の効率性	169	43	25.4%	18	10.7%

表6 戦略的意思決定に関する分権度の決定要因

パネルA 内部組織

モデル	1	2	3	4
エントロピー指数	0.50 *** (3.16)			0.40 ** (2.19)
海外売上高比率		0.09 (0.13)		0.06 (0.09)
カンパニー制ダミー			0.16 (0.87)	0.03 (0.17)
平均事業単位規模	0.09 (1.63)	0.18 ** (2.61)	0.14 ** (2.38)	0.13 * (1.95)
定数項	0.23 (0.35)	0.77 (0.94)	0.38 (0.53)	1.32 (1.55)
obs	84	64	84	64
Prob > F	0.002	0.022	0.024	0.011
Adj R-squared	0.306	0.233	0.200	0.285

パネルB 子会社

モデル	1	2	3	4	5
エントロピー指数	0.33 ** (2.46)				0.37 ** (2.46)
海外売上高比率		-0.67 (-1.21)			-0.79 ** (-2.20)
売上高連単倍率			0.14 (1.17)		0.10 (0.71)
純粋持株会社ダミー				-0.18 (-0.86)	-0.16 (-0.25)
平均子会社規模	0.04 (0.91)	0.06 (0.73)	0.06 (1.32)	0.09 ** (2.10)	0.03 (0.44)
定数項	1.53 ** (2.35)	2.95 *** (3.29)	2.53 *** (3.47)	1.62 *** (5.26)	1.86 *** (3.88)
obs	160	104	150	142	90
Prob > F	0.036	0.321	0.096	0.096	0.041
Adj R-squared	0.101	0.030	0.076	0.019	0.075

注) 上段は係数を、下段括弧内はt値を表す。\*\*\*:1%、\*\*:5%、\*:10%水準で有意。  
業種ダミーの表示は省略。パネルB・モデル4・5は推計に業種ダミー含まず。  
パネルAのサンプルは事業部制組織か社内カンパニー制を採用している企業である。  
パネルA: 平均事業単位規模 =  $\ln(\text{総資産}/\text{事業数})$   
パネルB: 平均子会社規模 =  $\ln((\text{連結総資産}-\text{総資産})/\text{子会社数})$



表7 モニタリング強度の決定要因:内部事業単位

パネルA 被説明変数:制度に基づくモニタリング強度

モデル	1	2	3	4
戦略分権度	2.74 *** (2.61)	2.53 ** (2.37)	3.31 *** (3.09)	3.20 *** (2.91)
人事分権度	-0.07 (-0.11)	0.07 (0.09)	-0.44 (-0.63)	-0.37 (-0.52)
業務分権度	-0.36 (-0.65)	-0.23 (-0.41)	-0.60 (-1.12)	-0.54 (-0.96)
取締役数	-0.24 ** (-2.36)	-0.25 ** (-2.37)		
執行役員制D			2.22 *** (2.87)	2.17 *** (2.79)
社外取締役比率	2.86 (1.11)	2.76 (1.12)	5.33 * (1.95)	5.20 ** (1.97)
外国株主	0.03 (0.73)		0.01 (0.24)	
機関投資家		0.04 (1.18)		0.01 (0.45)
平均事業単位規模	0.15 (0.40)	0.08 (0.22)	-0.38 (-1.03)	-0.40 (-1.11)
obs	82	82	82	82
Prob > chi2	0.000	0.000	0.000	0.000
Pseudo R2	0.333	0.337	0.348	0.349

パネルB 被説明変数:利益指標に基づくモニタリング強度

モデル	1	2	3	4
戦略分権度	-0.91 (-1.24)	-0.93 (-1.26)	-0.97 (-1.40)	-1.01 (-1.43)
人事分権度	1.80 *** (2.86)	1.93 *** (3.05)	1.74 *** (2.89)	1.85 *** (3.03)
業務分権度	0.44 (0.96)	0.55 (1.19)	0.24 (0.53)	0.33 (0.74)
取締役数	-0.18 ** (-2.30)	-0.17 ** (-2.27)		
執行役員制D			1.04 (1.62)	0.93 (1.45)
社外取締役比率	-1.22 (-0.48)	-0.79 (-0.32)	-0.69 (-0.28)	-0.15 (-0.07)
外国株主	0.09 ** (2.53)		0.08 ** (2.34)	
機関投資家		0.06 ** (2.48)		0.05 ** (2.21)
平均事業単位規模	-0.29 (-0.90)	-0.21 (-0.67)	-0.57 * (-1.69)	-0.46 (-1.44)
obs	79	79	79	79
Prob > chi2	0.001	0.001	0.001	0.001
Pseudo R2	0.247	0.246	0.236	0.233

注)上段は係数を、下段括弧内はz値を表す。\*\*\*:1%、\*\*:5%、\*:10%水準で有意。

パネルA 制度に基づくモニタリング強度:社内資本金制度、極度額の設定(長期・短期のどちらか、あるいは両方)、部門別剰余金制度、社内倒産制度がそれぞれある場合に1とし、その合計点。クロンバックの信頼係数 $\alpha$ :0.72。合計点の分布は、0点49社、1点17社、2点11社、3点7社、4点5社。

パネルB 利益指標に基づくモニタリング強度:BS・PLともに月次管理、ROA・ROE等の資産や資本の効率性を示す指標を重視、キャッシュフロー指標の重視、EVA・MVA等の経済的付加価値・資本コストを示す指標を重視の場合にそれぞれ1とし、その合計点クロンバックの信頼係数 $\alpha$ は0.50。合計点の分布は、0点12社、1点25社、2点21社、3点18社、4点9社。

サンプルは事業部制か社内カンパニー制の企業である。

機関投資家持株比率=外国人株式保有比率(除く外国法人判明分)+信託勘定株式保有比率+生保特別勘定株式保有比率

平均事業単位規模= $\ln(\text{総資産}/\text{事業数})$

業種ダミーおよび定数項の掲載は省略。

表8 モニタリング強度の決定要因:完全子会社

パネルA 因子負荷行列:バリマックス回転後

Variable	Factor1	Factor2
BS月次	<u>0.61</u>	-0.05
PL月次	<u>0.96</u>	0.00
売上・利益等の規模重視	0.02	0.12
資産・資本の効率性重視	0.01	<u>0.82</u>
キャッシュフロー重視	-0.15	<u>0.48</u>
経済付加価値・資本コスト重視	-0.04	<u>0.32</u>
定期的なグループ経営会議	0.11	0.26
親会社のストックオプション付与	<u>0.18</u>	<u>0.23</u>
Variance	1.36	1.15
Proportion	0.54	0.46
Cumulative	0.54	1.00

注) Variable: 全ての項目とも該当する場合1、しない場合0。  
下線 > 0.4

パネルB 被説明変数:財務コントロールの頻度(モデル1・2)、財務コントロールの強度(モデル3・4)

モデル	1	2	3	4
戦略分権度	-0.55 *** (-3.25)	-0.55 *** (-3.29)	-0.22 (-1.35)	-0.21 (-1.29)
人事分権度	0.16 (1.07)	0.16 (1.07)	-0.01 (-0.05)	-0.02 (-0.14)
業務分権度	0.14 (1.05)	0.14 (1.04)	-0.16 (-1.23)	-0.17 (-1.27)
取締役数	0.01 (0.67)	0.01 (0.72)	-0.03 * (-1.66)	-0.03 (-1.50)
社外取締役比率	0.19 (0.28)	0.21 (0.32)	-0.65 (-1.01)	-0.49 (-0.78)
外国株主	0.01 (1.13)		0.01 * (1.83)	
機関投資家		0.01 * (1.98)		0.01 (1.52)
平均子会社規模	-0.16 ** (-2.21)	-0.19 ** (-2.62)	0.12 * (1.71)	0.12 * (1.68)
obs	146	146	146	146
Prob > F	0.004	0.002	0.080	0.098
Adj R-squared	0.186	0.205	0.094	0.086

注) 上段は係数を、下段括弧内はt値を表す。\*\*\*:1%、\*\*:5%、\*:10%水準で有意。

被説明変数:モデル1・2は因子分析で得られた第一因子の得点。モデル3・4は第二因子の得点。

平均子会社規模=ln((連結総資産-総資産)/子会社数)

機関投資家持株比率=外国人株式保有比率(除く外国法人判明分)+信託勘定株式保有比率+生保特別勘定株式保業種ダミーおよび定数項の掲載は省略。