

「優秀企業ベスト経営者の能力」を読んで
その経済学的解釈を中心に

独立行政法人経済産業研究所
鶴 光太郎

1. イントロダクション

文芸春秋 8 月 10 日号に新原浩朗氏（経済産業研究所上席研究員（当時））による「優秀企業ベスト経営者の能力」（以下、当該論文）が掲載された。これは先に同研究所からその要旨が公表された「日本の優秀企業研究」に基づく論文であり、研究成果をまとめたものは年内に出版することを検討中と聞く。筆者がこの論文（およびプレスリリース要旨）を読んだ第一印象は、本研究の結論が、優秀企業イメージを「愚直に、まじめに、自分が分かる事業をやたらに広げずに、きちんと考え抜いて、情熱をもって、取り組んでいる企業」という、ある意味で種明かしのない、まっとうな結論にもかかわらず、経営論としては近年稀にみる秀逸さと新鮮さを持っているというものであった。なぜそのような印象を持ったか。

第一は、その分析アプローチである。新原氏は優秀企業の共通条件を明らかにするために、まず、いくつかの経営指標を使い優秀企業を選び出した上で、それらの企業の経営者から丁寧な聞き取り調査をして、共通要因を抽出するという作業を行った。新原氏の言によれば、このエッセンスを搾り出す過程では、あえて既存の経営・経済学の理論を意識せぬように心がけたとのことである。経営学者の中には、自分の「理論」にたまたま合致するような個別事例を「ケース・スタディ」と称して、「理論」を押し売りしようとする輩が少なからずいるなかで、客観的・主観的事実から素直に結論を導き出そうとする、いわば、社会科学の王道に基づくアプローチがかえって新鮮に映るのかもしれない。

第二は、後述する優秀企業に共通する 6 つの特徴それぞれが、含蓄深く、いろいろな経営の「うまみ」が凝縮された「エキス」のように感じられることである。経営学、経済学に限らず、学問の本質は現実世界からこのような「エキス」をいかに搾り出していかにあるはずである。しかし、実際には、現実を目を向けることなく、既存の研究を単に拡張することに精力が注がれ、「幹」からそれで「枝葉」に進んでしまうことが多い。したがって、この研究で提示された 6 つの共通要因はそれ自体、経済学、経営学における新たな研究へのヒントになるばかりではなく、既存の研究に対する大いなる挑戦ともいえよう。

本稿では、当該論文で提示された貴重な経営の「エッセンス」を経済学の立場からどのように受け止めるべきかを考えることにする。つまり、当該論文で提示されている指摘を経済学の視点から単純に合意または批判するというのではなく、むしろ、それらを議論の素材、出発点とし捉え直すことで、現実と経済学（経営学）とのギャップを少しでも埋め、いくらかでもその橋渡しに貢献することを考えてみたい。事実、以下で述べるように、いくつかの優秀企業の特徴は、一見、既存の経済学の成果と合致しているようにみえても、より深い含意を持つことが多いし、経済学の範疇でないように見える特徴も視点を変えれば理論化していくことも可能と思われるからである。

また、本稿の試みとして、当該論文で指摘されている 6 つの共通要因を貫く「背骨」としての企業像を例示してみたい。当該論文では 6 つの共通要因を更に統合化し、一貫した企業像を明示するという作業は行われていない。むしろ、6 つの要因それぞれが重要で、それらをへたに統一的に解釈することは優秀企業の真の姿を誤って理解する可能性があるかもしれない。しかし、あえてそうした危険性を冒しても統合した企業像を描くことは、それぞれの要因の相互連関性などへの理解を深めることにもつながるという利点もある。個別の「エッセンス」が統合化された企業像を描くアプローチはいくつかあるであろうが、本稿ではコーポレート・ガバナンスとバブルへの対応という二つの視点から考察することにしたい。

2．優秀企業に共通する 6 つの特徴の経済学的解釈

事業範囲の絞込み：第一の特徴

まず、当該論文で提示された 6 つの特徴について、経済学的に再解釈することから始めてみよう。第一は、「トップが取り組むべき事業の範囲を明確に認識している」（以下、当該論文からの直接の引用は下線で明示）という点である。これは、近年、経済学でも「多角化による割安」（diversification discount）、つまり、多角化する企業への評価は（特に資本市場等の発達した先進国の場合）相対的に低いという現象が理論的、実証的にも確認されてきていることと整合的である（Economics Review No. 6 参照）。しかし、既存の理論では、多角化の問題点をむしろ企業内部の資金配分における社会主義的ともいえる「非効率的内部補助」に求めることが多い。一方、当該論文では、「選択と集中」が行われ、無駄な多角化が行われないのは、むしろ、経営者が肌身で理解している自分の企業の「コンセプト」が自然と「自社が取り組むべき事業の範囲を絞り込む役割」を果たしているためであることを強調している。また、経営者の現場感覚重視（商品の需要の実態を体感）とそれに基づく経営判断の集中が、むしろ、「事業の内容をすべて把握しうる範囲に事業と規模が収まっている」状況を作り出していることを指摘している。通常、経営者が私的利益追求のため事業の規模や範囲を拡大するという行動は、“empire building”として経営者に対するガ

バランスの問題として指摘されてきた。しかし、このような経営者のインセンティブを前提とすれば、いくらコア・コンピタンスの重要性を強調してみても、「選択と集中」に向かわせるのが難しいことは容易に分かる。その意味で、当該論文における、企業の「コンセプト」の理解、現場感覚、経営判断の集中が、結果的に事業の規模と範囲の絞込みにつながっているとの指摘は非常に新鮮に響く。

論理的なトップ：第二の特徴

第二の特徴として指摘されているのは、「トップが論理的であることである」、または、「経営者が自分の頭で考えて考えて考え抜いている」ことである。これは、また、「顧客のことだけを考慮して、自分で仮説を組み立てて、それを実地で検証する」(鈴木セブン・イレブン会長)ということでもある。筆者は、経営者は、現場感覚だけではなく、オリジナルな理論、モデルを持つことが重要であると受け取った。なぜ、独自の理論が必要なのか？ それは、経営の差別化のためである。同業者と違うことをやるためには、人まねは通用しないし、お手本があるわけではない。独自のビジネス・モデルを作る過程においては、それを実地に検証する前にどうしてもそのフィージビリティ(実現可能性)を徹底的に考え抜く段階が必要となる。独自の「理論」は必然的に「現場感覚」から結晶する必要があるという意味で、「現場感覚」と「理論」は補完性が存在すると考えられる。新しいモデルはこれまでの常識と異なる場合が多いかもしれないが、その軌新性ゆえに反対する人々を説得し、成功に導くことを可能にするためには、考え抜かれた論理が必要なのである。一流の経営者は、自らの「理論」を作り、実践し、また、常に「現場」から「理論」へのフィードバックを行うという意味で、一流の経営学者、経済学者でもあるといえよう。その代表例が当該論文や Economics Review No.8 で紹介したヤマト運輸元会長の小倉氏である。

傍流の時代：第三の特徴

第三の特徴は、「優秀企業のトップの多くはそのキャリアの中に「傍流」の時代があった」ことである。これは経済学的にはどう解釈できるのであろうか？ 日本の大企業の人事政策をみると、トップの選択については生え抜きの内部昇進がほとんどである。そのような内部労働市場における評価の基準になるのが長期間にわたったポストによる評価である。たとえば、優秀な社員は、俗に、「花形ポスト」、「本流ポスト」と呼ばれるポストに配属される。そのポストで成果を出せばまた、上のランクで「エリート・ポスト」につくことになる。このように「本流ポスト」をどれだけ経験してきたかが、長期的な評価の積み重ねとして本人の「評判」を形成し、最終的に社長の選出が行われると考えるのである。このような選抜の仕方は、長期的な「評判」を基準としているので「衆目の一致する」選抜が行われやすいという利点を持つ。

しかし、このような「本流ポスト」経験有無に基づく選抜がうまく機能しない場合も当然

ありうる。たとえば、企業をとりまく技術・経済環境が大きく変化するような時である。その場合、過去の「本流ポスト」が現在の「本流ポスト」と同じとは限らないし、過去の「本流ポスト」における経験が現在のトップを務める上で必ずしも有益でないかもしれない。このような大きな変化が起こっている場合は、社長を選ぶ場合も「出世コース」を歩んだかどうかよりも、その時代にふさわしい経営者を過去の経緯にとらわれず、大胆に選ぶことが重要となってくる。つまり、どのような時代でもその時代の要請にぴったり合う経営者を柔軟に選ぶシステムを持っている企業であれば、近年のようにその経営環境の変化の大きい時期には「本流コース」ではなく「傍流」を経験した者を結果として選ぶことが多いかもしれない。こうした見方に立てば、優良企業は、その時代に合致した経営者を過去の経緯にとらわれることなく柔軟に選抜するシステムを持っており、その結果として現在、「傍流」経験の経営者が多く生まれているという解釈が可能かもしれない。

第二の解釈は、「傍流」という経験にむしろ積極的な意義を求める見方である。当該論文でも、「傍流」にいたからこそ、第三者的、客観的な目で自社の不合理な点が見えるとともに、既存事業や中心事業にしがらみがないので思い切った決断ができることを強調しているが、これは、通常、企業のテイク・オーバーによる企業再構築効果と非常に似通っていることがわかる。企業のテイク・オーバーの場合、経営者は外から供給されるが、この場合は、「傍流」経験者に経営を「乗っ取らす」こと（コントロール権の移転）でそれに近い効果を挙げようとする考え方である。この「傍流」経営者による「擬似テイク・オーバー」や先ほどの時代の要請に応じた経営者選抜も当該企業に相当な柔軟性とそれを可能にする危機意識が必要であるといえる。

危機のチャンスへの転化：第四の特徴

第四の特徴としては、危機をチャンスに転化するトップの不屈の精神が挙げられている。経済学において危機を改革の好機と捉える見方は、企業レベルというよりは、国レベルでの研究がいくつか存在する（サーベイについては、Drazen(2000)参照）。たとえば、危機が起これば、改革を先延ばしにする相対コストが大きくなり、改革推進派と反対派が妥協しやすくなるため、政策手段として改革を積極的に引き起こすことで改革がより早く実施するという考え方がある(Drazen and Grilli (1993))。しかしながら、危機と改革の関係は、Rodrick(1996)が指摘するようにあまり過大評価しすぎるべきではない。なぜならば、危機が深刻化すれば改革がイシューになるということは、「火の無いところに煙は立たない」というのと同じくらい当たり前の現象ともいえるからだ。企業のケースでいえば、危機を乗り越えられなかった企業は倒産しているはずで、現在、優良企業で且つ危機を経験した企業は、必ずその危機をなんらかの形で脱したからこそ現在の地位があるといえる。危機をチャンスに転化できたということを優秀企業の特徴として強調し過ぎるとトートロジーになりかねない。第三の特徴でもみたように危機を経験した経営者が自社の欠点を素直に客

観的に見つめ直し、しがらみにとらわれない判断を可能にした経験（経営者の内にあるもう1つの「自分」による擬似的テイク・オーバー）が本質的には重要ではないかと筆者は考える。このように考えれば、当該論文でも強調されている、「自己満足を嫌い常に神経質なほど社内の危機感を煽るという文化」も「擬似的テイク・オーバー」の脅威を常に顕在化させることを目的としているとも理解できよう。

身の丈に合った成長：第五の特徴

第5の特徴は、「身の丈に合った成長を図り、事業リスクを直視すること」という経営方針である。当該論文では、具体的に、投資をキャッシュ・フローの範囲に収めること、手元に流動性資産を厚くしておくこと、が挙げられている。企業金融論の中でも有力な理論である「ペッキング・オーダー理論」(Myers(1984))によれば、キャッシュ・フローを含む内部資金は情報の非対称性の影響を受けエージェンシー・コストが発生する外部資金よりも割安であり、また、内部資金の厚みはさまざまなショックを吸収したり、それ自体、外部資金提供者との情報の問題を緩和する役割もある。

しかし、本論文で強調されている点は、むしろ、外部資金に頼らないことで、経営の自立性を確保できるという利点を強調している。外部資金提供者のコントロールを弱くすれば、その分、経営者のイニシアティブが発揮されやすいという点は、最近のコーポレート・ガバナンスの理論でも強調されているところである(Aghion and Tirole (1997))。一方、経営者が手元流動性資産を厚く持つことは、それを経営者が自分の利益にはなるが会社の利益を生まない投資につぎ込む危険性、つまり、ジェンセン教授（ハーバード大学）が強調した、フリー・キャッシュフロー問題(Jensen(1986))を生むことにもなりやすい。したがって、こうした企業には外部資金提供者以外からの規律付けが必ず必要であり、また、実際にそのような規律付けが機能していることが予想される。

持続性のある規律の文化の埋め込み：第六の特徴

このような予想を裏付けるものとして挙げられているのが、「経営者が持続性のある規律の文化を企業に埋め込んでいる」という最後の特徴である。つまり、「優秀企業には、使命感や倫理観といったお金以外の規律がある」、「コーポレート・ガバナンスの要諦は使命感である」という点である。優秀企業には、外部からの規律付けに頼らずとも、企業内部に埋め込まれた規律メカニズムが存在しているという意味である。

当該論文では、倫理観、使命感を、具体的に、「世の中や社会のために仕事をしている意識」であり、「社会への継続的な貢献」と表現している。しかし、ここで注意しなければならないのは、社会的貢献が利益を度外視した経営を意味しているということではないことである。企業の社会的貢献があるとすれば、それは「よりよい商品やサービスを安く提供し、

消費者に喜んでもらうこと」に尽きるはずで、利益は後から必ずついてくるべきものであろう。むしろ、こうした倫理観、使命感が社員に共有されるためには、当該論文でも若干言及されているように、企業が一種の「運命共同体」であることを経営者と社員の間に理解していることが最も重要ではないであろうか。その「運命共同体」は、単にある時期に存在する形式的な存在というよりも、過去から未来にわたって永遠に継続していく一種の王朝のような存在と考えた方がわかりやすいかもしれない。経済学では王朝モデルというと、遺産動機やリカードの等価定理との関係で議論されることが多いが、企業の構成員である社員の間で、先輩が後輩のことを考え、また、後輩が先輩のことを考えながら、その企業が未来永劫存続していけるように行動するというのが、倫理観、使命感の根底にあるのかもしれない。このような王朝モデルの企業組織への応用は経済学へのインプリケーションとしても非常に興味深い。当該論文でも指摘されているように、「創業者一族影響下の会社は有利」であり、また、トヨタの場合、「豊田家が見ているという意識が規律の遵守に大きく力を及ぼしている」ということも、企業を王朝モデルとして考えれば理解しやすい。

3．優秀企業に共通する特徴を貫く企業像：コーポレート・ガバナンスとバブルへの対応からの視点

以上、論文で指摘された6つの特徴をひとつずつ考察してきたが、その過程でもわかるようにそれぞれの特徴は密接に関連している。このような相互補完性を明らかにするとともに、その特徴を貫く企業像を提示するために、コーポレート・ガバナンスとバブルへの対応という二つの視点から考察してみよう。

コーポレート・ガバナンスからの視点

コーポレート・ガバナンスについては、既に、第五、第六の特徴でも論じたように、優秀企業は、外部資金提供者からというよりも、企業が社会的貢献を果たしながら、未永く存続するという強い使命感に基づいた内部規律がコーポレート・ガバナンスの根本を形成していると考えられる。このような見方に立てば、他の特徴も内部規律付けを強化するような仕組みと考えることもできる。たとえば、事業の規模や範囲の絞り込み（第一の特徴）は企業の成長から生じる経営者の私的利益の追求を事前に抑制するとともに、傍流の活用（第三の特徴）や危機への対応（第四の特徴）は、先に見たように企業内部における「擬似的テイク・オーバー」の活用という意味で内部からの規律付けメカニズムの一種と考えられる。

バブルへの対応からの視点

また、こうした特徴は、以下のように、バブルに踊らされにくい企業の特徴という視点からも整理できる。バブルは資本主義社会の宿命である。有限責任たる株式会社のシステム

を前提とする限り、バブルはいつでも発生しうるし、最後には必ず崩壊する。これは市場経済システムがアメリカ型であろうと日本型であろうと関係がない。バブルが崩壊してさまざまな不祥事や問題が起こると、それをその国固有のシステム、制度と関連つける場合が多いが、これは誤りである。したがって、「バブルの教訓」を垂れるのも実はあまり意味がないのである。

また、バブルの時代は皆が陶酔感に浸って、バブルを企業や経済の「実力」と勘違いしている場合も多いのであるが、むしろ、その時に「これはバブルだ」と分かっているにもかかわらず、人々がその大きな流れに逆らうことは難しいことが重要である。なぜなら、その流れに逆らうような行動を採ることは、逆説的ではあるが、むしろ大きなリスクを伴うためである。たとえば、他の企業と「横並びの行動」をとっていけば、失敗した場合でも自己（経営者）の評価を下げることはないが、自分の企業だけ違った戦略をとれば失敗した場合はその経営者の評価を著しく低下させてしまう。つまり、「横並び行動」を行わないことによるリスクが大きいのである。このようにパフォーマンス評価が相対評価であることを前提にすると、特に、雇われ経営者は自分の判断とは異なったとしても他社と同様の「横並び行動」に走ることが(事前的に)最適の戦略になるのである(Sharfstein and Stein (1990))。

バブル期の横並びの財テクや不動産投資が上記の意味で事前的に正当化されたとしても、バブルが崩壊すればそれらの投資は事後的にみれば非効率であったということになる。したがって、バブルの発生・崩壊をワンセットで考えれば、バブルに踊らされることのない企業経営が長期的に企業の良好なパフォーマンスを維持していく上で重要になることは容易に予想できる。実際、上記の優秀企業のいくつかの特徴も、バブルに影響されにくく、「座標軸」が常にぶれない企業の特徴とも解釈できる。具体的には、取り組む事業の範囲が明確であり（第一の特徴）、投資もキャッシュ・フローの範囲で収め、外部資金に過剰に依存しないこと（第五の特徴）は、バブルに巻き込まれないための重要な規律である。また、より本質的には、常識や他企業の成功例を無批判に受け入れないこと（第二の特徴）がバブルの本質である「横並び行動」を真っ向から否定しているのである。

以上のように考えると、6つの特徴で明らかになった優秀企業とは、企業内部に埋め込まれた強い規律付けによって、80年代、90年代におけるバブル発生・崩壊とそれに伴う外部規律の空洞化（メインバンクのガバナンス機能低下）という大きな経済環境変化に少しも動じることなく、それを見事に乗り越えてきた企業であり、だからこそ、この厳しい時代にあっても良好なパフォーマンスを挙げているといえよう。

参考文献

Aghion, P. and J. Tirole (1997), "Formal and real authority in organizations", *Journal of Political Economy* 105(1), pp 1-29

Drazen, A. (2000), *Political economy in macroeconomics*, Princeton University Press

Drazen, A. and V. Grilli (1993), "The benefit of crises for economic reforms", *American Economic Review* 83, pp 598-607

Jensen, M. (1986), "The agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers", *American Economic Review* 76(2), pp 323-329

Myers(1984), "Capital structure puzzle", *Journal of Finance* 39, pp 575-592

Rodrick, D. (1989), "Understanding economic policy reform", *Journal of Economic Literature* 34, pp 9-41

Sharfstein, D. and J. Stein (1990), "Herd behavior and investment", *American Economic Review* 80, pp 456-479