

平成 22 年 4 月 20 日現在

研究種目：基盤研究（C）  
研究期間：平成 18 年度～平成 20 年度  
課題番号：18530266  
研究課題名（和文） 1970 年代・1980 年代における日本企業の資金調達に関する考察  
研究課題名（英文） Financially Strategic?  
—A Study on the Japanese Firms in 1970s and 1980s—  
研究代表者  
日高 千景 (HIDAKA CHIKAGE)  
首都大学東京 社会科学部 教授  
研究者番号：20218720

研究成果の概要：1970 年代以降、日本企業の競争力や革新能力が注目されるようになったが、それらは財務的な視点からは十分に考察されていない。70 年代以降の日本企業は次第に多様な資金調達手段を手にするようになったが、本研究では、それでは企業がそれらの資金を自らの成長資源として戦略的にコントロールし、そのことが競争力にも寄与したという立論は可能なのかという問題について、かかる問題を捉えるにふさわしい理論枠組みの模索とともに考察を試みた。

## 交付額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
18 年度	600,000	0	600,000
19 年度	300,000	90,000	390,000
20 年度	500,000	150,000	650,000
年度			
年度			
総計	1,400,000	240,000	1,640,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・経済史

キーワード：(細目表：経営史) 資金調達、資金の戦略的コントロール

## 1. 研究開始当初の背景

本研究が対象とした時期は 1970 年代および 80 年代である。この間、日本企業の国際競争力は顕在化しはじめ、他方、米国企業のそれは翳りを見せはじめる。マクロ環境の大きな変動を経て新たな 10 年を迎えた 1980 年頃から、米国では自国の競争力後退の原因を求めて、自国企業の経営のあり方を問おうと

する試みが本格化しはじめ、そこから様々な研究成果が生み出されたことは周知のとおりである。

このような背景の中で日本企業の経営に対する関心も内外で高まり、その競争力の源泉を明らかにしようとする研究も進展した。とりわけ代表的な研究対象のひとつは自動車産業の競争力に関するものであり、サプラ

イヤーをも含めた独自の生産システムの解明、製品開発などに顕著に現れた組織間関係の指摘をはじめとして、幾多の研究成果が生まれ、今日のいわゆる「ものづくり」研究にまで大きく発展・開花している。こうした研究の成果はまた、米国企業の研究にも刺激を与え、たとえば組織内学習のあり方の変化と革新能力との関係を指摘する議論等の基盤となっている<sup>ii</sup>。

しかし、この間の米国企業の競争力や革新能力に関する研究が、たとえば研究開発体制や生産体制といった企業内のファクターにとどまらず、企業と資本市場との関係や経営者の資源配分の方法等にまで及んでいるのに対し、日本企業に関する研究はこれに比肩しうるだけの広がりや各ファクターをつなぐ論理に対する考察をともなっていないように思われた。言い換えれば、この間指摘されてきた日本企業の競争力や革新能力を、資本市場との関係や経営者による戦略形成や資源配分のあり方およびそれらの変化をも視野に入れて再度検証する必要があるのではないかとの問題意識が、本研究の起点となった。

## 2. 研究の目的

1970年代以降の低成長期を迎えた日本において、企業が従来までの銀行借入よりも機動的で低コストの資金調達手段の必要を求めたこともあり、たとえば社債発行に関する規制等ながら資本市場の硬直性をもたらしていた制度は少しずつ形を変えていった。それでは、多様な資金調達手段を手にした日本企業は、かくして獲得が可能となった資金を自らの成長資源として戦略的にコントロールしたのだろうか、言い換えれば、当時注目を集めはじめた日本企業の競争力や革新能力は、このような戦略的財務能力とも言う

べきものから説明されうるものなのだろうか。本研究は、こうした問題を捉えるに相応しい理論的枠組みを探索した上で、考察を進めることを目的とした。

## 3. 研究の方法

上記の目的に照らして、本研究では依拠すべき枠組みとしてペンローズ（Edith Penrose）の企業成長の理論<sup>iii</sup>に注目した。ペンローズの企業成長の理論枠組みは、一方で旧来の経済学が捨象してきた企業の内部——企業の有する資源、それらに潜在する多くのサービス、それらを具体的に引き出し組み合わせることで企業独自の競争力を構築した革新を生み出す人的資源（特に経営者）の役割、さらにその基盤を構成する企業内での学習等——に光を当てたものである。また他方でその枠組みは、1950年代までの主として米国企業の辿った歴史を丹念に踏まえ、それとの整合性を重視して構築されたものである。したがって、この枠組みが説明するのは、所有と経営の分離が進み、経営者が資本市場から過度の圧力にさらされることなく、企業の長期の成長を目指しうる環境の下で、企業内部に存在すると考えうる限界のない成長のメカニズムである。

ペンローズの描き出した企業内部での成長のメカニズムは、それ自体きわめて精密で説得力のあるものであることは、今日なおその枠組みが経済学や経営学で広く受け入れられ、大きな影響を与え続けていることから確認できる。しかし、現にその理論構築に多くの素材を提供した米国企業は、その後この枠組みの描いた成長のメカニズムから乖離していった。本研究の目的に照らせば、この乖離がなぜまたどのように生じたのか、それらが企業の競争力や革新能力にいかなる影響を及ぼしたかを知ることは、日本企業と

の比較の観点から大いに意義がある。そこで、本研究ではペンローズの描いた成長のメカニズムが米国でなぜまたどのように変容していったかに関する研究<sup>iv)</sup>にも目を向けつつ、考察を進めることとした。

#### 4. 研究成果

ペンローズの想定する企業では、以下のようなダイナミックなメカニズムが展開する。いかなる企業であれ、生産活動のために様々な資源を獲得する。ある時点での生産のために用いられるのは、実はその資源の提供しうる様々なサービスの中のひとつにすぎない。企業内の事業活動を通じて、人々（とりわけマネジメント層）は経験を積み、その知識は成長（すなわち、増大・変化）する。この知識の成長は、既存の資源から引き出しうるサービスを増やし、それらの新たな——しかも企業固有の経験に基づくものであるがゆえに、企業固有の——組み合わせ（企業の既存の技術基盤や市場基盤に関連した多角化を含む）が実現可能となる。成長にともなって企業の規模が拡大しても、経営者はたとえば事業部制のような分権化の工夫をすることができるし、ROIのような指標を活用しつつ、適切な資源配分を行うこともできる。かくして企業は、独自の競争力を築きながら、成長を続けることが可能となる。

上述のとおり、ペンローズは1950年代までの米国企業の辿った歴史を一方の基礎として、この枠組みを構築した。したがって、その枠組みは、経営史家であるチャンドラー（Alfred D. Chandler, Jr.）がその詳細を描き出した企業の成長の歩みとも齟齬がない<sup>v)</sup>。しかし、その後米国企業が歩んだ道は、この理論が示すものとは異なるものとなった。その理由には多くの要因が挙げられている。そのひとつは、米国資本市場の変容である。時

代を追うごとに顕著となっていく機関投資家の台頭、さらに70年代の規制緩和を背景とする機関投資家のリスク資産保有の増大等により、企業に長期の成長よりも短期的な業績の向上を求める圧力が高まっていった。また、このことと関連するが、同じ時期の米国企業では、その内側からも財務指標偏重の経営を指向する傾向が強まった。その背景には、事業分野が多岐に及びすぎてマネジメントが個々の事業を理解できなくなっていたこと、また、大学院等でのマネジメント教育が数値重視に傾斜していったことなどの要因があるとされている。かくして、かつて米国企業において、重要な成長資源である資金を戦略的にコントロールする上で高い有用性を発揮したROIのような指標のもつ意義が、大きく変化していく<sup>vi)</sup>。

同じ時期の日本企業に目を移そう。1970年代の低成長経済に移行して、日本企業は過去に大きく依存してきた銀行借入よりも機動的で低コストの資金調達手段を求め、社債発行規制等の緩和を求めはじめ、80年代にかけてそれらは次第に実現をみた。しかし、企業を取り巻く資本市場の環境は上述した同じ時期の米国とは大きく異なっており、経営に対する大きな圧力の有無という観点からすれば、ペンローズモデルに近いもの、すなわち、資本市場は経営上のクリティカルな制約とはならない状態であったと看做すことも可能であろう。それでは、多様な資金調達手段を手にした日本企業は、資金を自らの成長資源として戦略的にコントロールしたと行うことができるのだろうか。これについてはさらに実証を重ねた上で改めて論じる必要があるが、大いに疑問である。無論個別には例外があるものの、多くの日本企業がROI等投資の効率性を測定するための指標の重要性や財務の戦略上の重要性を認識し強調

しはじめたのは、90年代以降のこのようである。

再度米国企業に目を向けると、彼らは一方的に投資家からの圧力に支配されているのではない。むしろ、たとえば昨今のきわめて複雑で変化が速い技術への対応がより強く求められる産業においては、高い株価を企業買収の際の有利な手段として、あるいは有能な人材確保の手段として、戦略的に活用している企業もある<sup>viii</sup>。日本企業には果たして同様な能力が培われてきたのだろうか。ペンローズの概念を用いて考えれば、資金という資源もまた、そこから引き出しうるサービスは多様であるはずで、現実にはいかなるサービスを引き出すか、また、他のいかなるサービスと組み合わせるかにおいて鍵を握るのは、企業内の、とりわけ経営者の知識であり、当然そこには彼らのビジョンも反映されるであろう。このような点も含めて、日本企業の競争力や革新能力に関わる研究にはなお明らかにすべき問題が多く残されているように思われる。

今回の研究の反省点として、ペンローズの理論枠組みの理解、関連研究の理解、理論枠組みの応用可能性等に関する考察に多くの時間を割き、それに即した実証に十分な時間を確保することができなかった。実証の完成と併せて、上記の問題への取り組みを筆者の今後の課題と定めたい。

---

<sup>i</sup> たとえば、以下を参照。Robert H. Hayes and William J. Abernathy, “Managing our way to economic decline”, *Harvard Business Review*, July-August, 1980.

<sup>ii</sup> ラズニックは、日本の組織内学習が、縦方向では組織の底辺から上位にまで及び、横方向ではクロス・ファンクショナルな特徴を持つことが、米国企業と比しての革新能力の高さの一因であるとする。ウィリアム・ラズニック「所有と経営：戦後」（工藤・橘川・フック編『現代日本企業 企業体制（上）』有

---

斐閣、2005年所収）

<sup>iii</sup> Edith Penrose, *The Theory of the Growth of the Firm*, 3<sup>rd</sup> edition, Oxford University Press, 1995; William Lazonick, “The US Industrial Corporation and the Theory of the Growth of the Firm”, in Christos Pitelis (ed.), *The Growth of the Firm: The Legacy of Edith Penrose*, Oxford University Press, 2002 他。

<sup>iv</sup> 例えば下記の諸文献が挙げられる。William Lazonick, “Controlling the Market for Corporate Control: The Historical Significance of Managerial Capitalism”, in Frederic M. Scherer and Mark Perlman (eds.), *Entrepreneurship, Technological Innovation, and Economic Growth*, The University of Michigan Press, 1992; Mary A. O’Sullivan, *Contests for Corporate Control: Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany*, Oxford University Press, 2002; William Lazonick and Mary O’Sullivan (eds.), *Corporate Governance and Sustainable Prosperity*, Palgrave, 2002; Rakesh Khurana, *From Higher Aims to Hired Hands*, Princeton University Press, 2007; John McGee and Paul Simmonds, “Corporate Strategy and Structure: The Rise and ? Fall of the Conglomerate”, in Sue Dopson, Michael Earl, & Peter Snow (eds.), *Mapping the Management Journey*, Oxford University Press, 2008.

<sup>v</sup> Alfred D. Chandler, Jr., *Strategy and Structure*, The MIT Press, 1962.

<sup>vi</sup> この点に関しては、例えば以下に詳しく論じられている。H. Thomas Johnson and Robert S. Kaplan, *Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting*, Harvard Business School Press, 1988.

<sup>vii</sup> Lazonick, “The US Industrial Corporation and the Theory of the Growth of the Firm”(op. cit.).

## 5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計0件）

〔学会発表〕（計0件）

〔図書〕（計1件）

エディス・ペンローズ著、且高千景訳『企業成長の理論（第三版）』ダイヤモンド社、2010年3月。

---

[産業財産権]

○出願状況（計 0 件）

○取得状況（計 0 件）

[その他]

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

日高 千景 (HIDAKA CHIKAGE)

首都大学東京 社会科学部 教授

研究者番号：20218720

### (2) 研究分担者

なし

### (3) 連携研究者

なし