

令和 4 年 5 月 28 日現在

機関番号：32612

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2018～2021

課題番号：18K01847

研究課題名(和文) 日本企業の役員管掌構造：多角化企業を中心とした分析

研究課題名(英文) The organization of top management teams: The case of Japanese diversified firms

研究代表者

牛島 辰男 (Ushijima, Tatsuo)

慶應義塾大学・商学部(三田)・教授

研究者番号：80365014

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,300,000円

研究成果の概要(和文)：この研究では、トップマネジメントの分業体制である管掌構造など、経営陣の特徴が企業内における資源配分メカニズムである内部資本市場の働きに及ぼす影響を公開データに基づき、実証的に分析した。複数の事業セグメントを持つ日本の多角化企業をサンプルとする分析では、トップはじめとする役員の数や年齢、管掌構造といった経営陣の特性と事業間の資金配分の効率性の間に体系的な関係は見出されなかった。一方で、社齢や組織構造など企業組織の全体としての特徴は、内部資本市場の働きに強い影響を及ぼすことが見いだされた。

研究成果の学術的意義や社会的意義

海外の研究では、経営陣の特性が企業の行動や業績に及ぼす影響が様々な角度から分析されてきた。日本の多角化企業に関する本研究の結果は、事業間の資金配分に関する限り、組織ヒエラルキーの頂点に位置する経営陣の影響は小さいことを示している。一方で、企業組織全体の強い影響が観察されたことは、日本企業においては「トップ」である経営陣もまた、企業組織全体の歴史や成り立ちに意思決定が強く制約されることを示している。この発見は、日本企業のマネジメントの特徴と課題について、重要な示唆を与えるものである。

研究成果の概要(英文)：This study investigates the organization of Japanese firms' top management team in terms of how managers divide responsibilities and its influence on corporate resource allocation as reflected in the efficiency of internal capital markets. Empirical analyses based on a large sample of diversified (multi-segment) reveal that the attributes of a firm's top management team, such as size and organization, have little effects on the efficiency of inter-divisional capital flows. However, the study found that the workings of internal capital markets are critically dependent on the characteristics of a firm's entire organization, such as age and structure.

研究分野：経営戦略と企業財務

キーワード：経営陣 管掌構造 多角化企業 内部資本市場 社齢

## 様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19 (共通)

### 1. 研究開始当初の背景

(1) 日本企業の収益性や成長力の向上を妨げている要因として、企業が戦略を策定し、実行していく力である「経営力」の不足があげられることが多い。だが、この要因がどのように企業の行動と業績に影響しているのか、その不足が日本企業全般の課題といえるのかは明らかではない。「経営力」という概念の曖昧さゆえに、これらの問いに直接的に答えることも難しい。

(2) だが、トップマネジメントを担う経営陣の力として経営力を捉え、そのメンバーの属性や集団(チーム)としての特徴によって影響されるものと考えれば、これらの要因に注目した分析はできる。海外の経営学の研究では、経営陣(トップマネジメントチーム)と企業行動、業績の関係性は重要な分析テーマとなっている。

### 2. 研究の目的

(1) 本研究の目的は、トップマネジメントによる意思決定や行動に影響し、企業の経営力を規定すると考えられる経営陣の属性に企業間でいかなる違いがあるか、全体としてそれらはどのように変化しており、企業の経営にいかなる影響を及ぼしているのかを、日本企業の大規模データに基づき分析することである。

(2) 経営陣の特徴は様々に捉えられるが、本研究では規模(人数)と年齢、マネジメントの分業体制である管掌構造に特に注目する。これらの属性が、複数の事業を持つ企業(多角化企業)における資金配分のメカニズムである内部資本市場の働きに及ぼす影響を定量的に分析する。複数の事業の集まりである多角化企業の巨大な組織ヒエラルキーの頂点で全体を俯瞰する立場にある経営陣にとって、事業間の資金(資源)配分は最重要な役割と考えられる。

### 3. 研究の方法

(1) 本研究が対象とするのは、複数の事業セグメントを持ち、データに問題のないすべての上場企業(金融機関を除く)である。事業セグメント情報に基づき多角化の状況を把握し、内部資本市場の効率性を計測するため、分析期間はセグメント情報の開示が始まった2000年以降である。セグメント別の投資額(資本支出)の開示が2011年以降は義務ではなくなったため、主たる分析は2000~2010年の期間を対象とする。

(2) 経営陣についての情報は有価証券報告書の役員情報を基本とし、それらを記録している日本経済新聞社と東洋経済新報社のデータベースから電子的に取得、利用した。経営陣を社長やCEO等のトップ以下、どこまでの範囲の役員として考えるべきか自明ではない。このため、本研究では複数の定義を用い、最も狭義には代表権を持つ取締役のみ、最も広義にはトップを直接の上司とすると目される内部役員全員と定義した。

(3) 内部資本市場の効率性は、Rajan et al. (2000)によって考案された相対付加価値(RVA: relative value added)と、それに独自に改善した修正相対付加価値(RRVA: revised relative value added)の2つの形で計測する。これら2つの指標の違いは、前者が事業の成長機会を同じ産業の専業企業のトービンのQで計測するのに対し、後者がBillet and Mauer (2003)の方法にならひ、事業セグメントの観測可能な属性から推計することにある。RVAとRRVAは共に資金配分の効率が高まるほど大きな値をとる。経営陣の特徴と内部資本市場の関係は、回帰分析の枠組みで分析する。

(4) 経営陣はヒエラルキーの最上位に位置するが、その一部でもある。本研究は経営陣だけではなく、組織全体の特徴が内部資本市場の働きに及ぼす影響も分析するため、社齡(組織の年齢)、規模(従業員数)、組織構造(分社化の度合い)などの要因を取り上げる。

### 4. 研究成果

(1) 日本の多角化企業の経営陣の特徴には、企業間で大きな違いがある。だが、全体としての特徴はかなり安定的である。企業間の比較が最も厳密にできる代表取締役について見ると、その平均年齢は2003年が61.1歳であったのに対し、2012年が60.4歳とほとんど変わらない。人数についても、同期間に2.0人から1.8人へと微減しているものの、変化は小さい。管掌構造も多様であるが、傾向として事業の数が増え、多角化の進んでいる企業ほど、機能(職能)ではなく事業を担当領域とするメンバーの比重が高まる傾向がある。管掌構造についても、全体として大きな変化の傾向は分析期間を通じて見られない。

(2) 企業組織の全体としての特徴にも、大きな変化は見られない。サンプル企業の平均従業員

数は 2003 年が 5200 人であったのに対し、2012 年は 5300 人である。従業員の平均年齢は 2003 年が 38.5 歳であったのに対し、2012 年が 38.9 歳であった。2012 年時点における社齡（設立からの年数）は平均で 52.8 年であった。

(3) RVA の平均は分析期間を通じてマイナスであり、有意にゼロとは異なる。この結果は米国企業を対象とした過去の研究と整合的であり、多角化企業における資源配分が非効率になりやすいことを示唆している。だが、RRVA についてはこの傾向は観察されないため、事業の成長機会の測定には注意が必要といえる。こうした違いはあるものの、RVA と RRVA の時系列の動きは似通っており、リーマンショックなど企業の資金調達に難しい局面では事業間の資金配分の効率性が向上する傾向が見られる。企業間での差異は非常に大きく、配分が効率的な企業と非効率な企業が並存する。

(4) RVA と RRVA の散らばりと経営陣、企業組織全体の特徴の関係を見るために行った回帰分析の結果は下表のようにまとめられる。ここで「0」は回帰係数が統計的に有意にゼロとは異なること、「+ (-)」は有意なプラス(マイナス)の関係性が認められることを示す。

表：回帰分析のまとめ

		RVA	RRVA
経営陣	規模	0	0
	平均年齢	0	0
	管掌構造	0	0
組織	規模	0	0
	平均年齢	-	-
	組織再編	+	+

経営陣の特徴については、どの指標についても内部資本市場の効率性との間に有意な相関は見られなかった。対するに、組織全体の年齢である社齡は RVA、RRVA の双方と強い負の相関があり、長い歴史を持つ企業組織ほど、事業間の資金配分が非効率化しやすい傾向があることを示している。また、こうした組織の加齢によるマイナス効果は、持株会社への移行など大掛かりな組織再編を実施した企業では大幅に小さくなるが見いだされた。これは資源配分の硬直化を引き起こしていた社内制度や慣行、部門間のパワー関係等の要因が、組織の再編に伴いリセットされるためと考えられる。

(5) 多角化した企業にとって、事業間の資源配分は全体の方向性を決める重要な課題である。その意思決定において、ヒエラルキーの頂点に位置する経営陣よりも組織全体の特徴が大きな影響を及ぼすことは、経営陣といえども組織の一部に過ぎず、自身の意向のみで企業全体の方向性を決めていく力は限られていることを示唆している。こうした「民主的」ともいえる日本企業の特徴は、経済や産業の環境が劇的に変化する状況では、企業の対応力を低める要因となる可能性があり、今後より詳細な分析を行うに値するテーマである。

参考文献：

Billett, M.T., Mauer, D.C., 2003. Cross-subsidies, external financing constraints, and the contribution of the internal capital market to firm value, *Review of Financial Studies* 16, 1167-1201.

Rajan, R., Servaes, H., Zingales, L., 2000. The cost of diversity: The diversification discount and inefficient investment, *Journal of Finance* 55, 35-80.

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計0件

〔学会発表〕 計5件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 5件）

1. 発表者名 牛島辰男
2. 発表標題 The liability of aging in internal capital markets
3. 学会等名 日本経営財務学界（国際学会）
4. 発表年 2022年

1. 発表者名 Tatsuo Ushijima
2. 発表標題 More-money and less-cash effects of diversification: Evidence from Japanese firms
3. 学会等名 Western Economic Association International（国際学会）
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 Tatsuo Ushijima
2. 発表標題 More-money and less-cash effects of diversification: Evidence from Japanese firms
3. 学会等名 Financial Management Association International（国際学会）
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Tatsuo Ushijima
2. 発表標題 Are smaller or larger headquarters better?
3. 学会等名 Academy of Management（国際学会）
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Tatsuo Ushijima
2. 発表標題 More-money and less-cash effects of diversification: Evidence from Japanese firms
3. 学会等名 International Atlantic Economic Society (国際学会)
4. 発表年 2018年

〔図書〕 計1件

1. 著者名 牛島辰男	4. 発行年 2022年
2. 出版社 有斐閣	5. 総ページ数 316
3. 書名 企業戦略論：構造をデザインする	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------