



組織改革とパフォーマンス：事業部制組織導入に関する実証研究の文献レビューとカンパニー制研究へのインプリケーション

加登, 豊
安酸, 建二
島, 吉伸

(Citation)

国民経済雑誌, 189(4):45-66

(Issue Date)

2004-04

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(JaLCD0I)

<https://doi.org/10.24546/00055919>

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/00055919>



組織改革とパフォーマンス

—事業部制組織導入に関する実証研究の文献レビューと
カンパニー制研究へのインプリケーション—

加 登 豊
安 酸 建 二
島 吉 伸

組織変革は、組織の活性化、人心の一新、経営資源の重点配分などとともに、それらを通じた、パフォーマンス向上を意図して実施される。とりわけ、職能制組織から事業部制、さらには、社会カンパニー制への移行は、分権化の一層の促進を通じて、本社への戦略的意思決定機能の集中、経営意思決定と業務意思決定の分離、事業単位の自己完結性・自立性の確保、意思決定の迅速化などを実現し、高い業績を目指すものである。しかしながら、このような組織変革が、パフォーマンス向上に結びついているかどうかに関する研究については、その全容はこれまで明らかにされてこなかった。

この論文では、Williamsonの事業部制仮説をまず概観したうえで、上記のテーマに関する包括的な文献レビューを行い、これまでの研究から何がどこまで明らかとなっているかを確認するとともに、リサーチ・デザイン、変数選択、サンプル企業の選定、実証方法などについて吟味を行っている。これらの検討結果は、実施を予定している「カンパニー制への移行企業のパフォーマンス向上」に関する実証研究のための準備でもある。

キーワード 組織変革、事業部制仮説、カンパニー制、パフォーマンス

1 はじめに

近年、従来の事業部制に代わり社内カンパニー制や持株会社制を採用し、組織の分権化を一層促進するような組織改革に取り組む企業が増加している¹⁾。従来の事業部制と比較した場合、社内カンパニー制や持株会社制には、本社への戦略的意思決定機能の集中、執行役員制度を取り入れる形での業務執行の分離²⁾、事業単位の自己完結性および自律性の確保、意思決定の迅速化を目的とした業務遂行上の権限のより一層の委譲といった組織的な特徴があると指摘されている³⁾ [例えば、西澤, 1997; 木村ほか, 2000; 頼, 2001]。

こうした組織改革の多くは、事業部制組織から社内カンパニー制や持株会社制への移行で

あり、連邦的に分権化された組織構造自体は維持されることになる。したがって、このような組織改革は、経営資源の配分をはじめとする戦略的な意思決定機能を担う本社と、業務執行を担う事業部を明確に分離する、理念型としての事業部制組織 [Williamson, 1975] により一層近づく動きとして理解することができる。

社内カンパニー制や持株会社制導入の目的あるいは期待される効果として、特に財務的な面では、各カンパニーの使用資本に対する収益責任を強化することを通じた企業全体の収益性の改善 [浅田, 1999; 小倉, 1999], 企業価値向上の担い手として各カンパニーを位置づけることによる企業価値の向上 [田中, 1999; 渡辺, 2001] が指摘されている。いずれにせよ、こうした組織改革の背後には、財務的業績の改善が意図されているといえよう。

しかしながら、現時点では、こうした組織改革が当該企業の株価に与える影響 [大坪, 2001], 組織改革に伴ってしばしば行われる取締役会の改革が財務的パフォーマンスに与える影響 [延岡・田中, 2001; 延岡, 2002] についての研究は行われているものの、組織改革そのものによって財務的パフォーマンスが改善されるかどうかについては解明されていない。

本稿では、カンパニー制や持株会社制の有効性を実証的に検証することを視野に入れた準備作業として、組織改革とその導入成果、特に、Williamson [1975] の事業部制仮説 (M型仮説: M-form hypothesis) の検証を試みた一連の実証研究をレビューする。レビューの目的は、職能別組織から事業部制組織への組織改革を扱った先行研究の結果を把握することと同時に、各研究のリサーチ・デザインを検討することにある。これは、経営現象に関する実証研究として、組織改革の一般的な有効性を検証する場合、どのような分析方法を採用するかによって、研究結果が左右される可能性があると考えられるためである。

本稿の構成は以下の通りである。続く第2節では、組織の連邦的な分権化が収益性の向上に結びつくロジックを提供する学説として、Williamson [1975] による事業部制仮説をとり上げる。第3節では、Williamson [1975] の仮説を検証することを目的とした実証研究の概要とその結果を明らかにする。第4節では、先行研究における実証結果に影響を与えた可能性のある要因を指摘すると同時に、そのリサーチ・デザインに対して検討を加える。第5節では、第4節を受けて、カンパニー制や持株会社制の研究に向けて、その研究課題とリサーチ・デザインやパフォーマンス指標の選択の問題に触れて結びにかえる。

2 事業部制導入とパフォーマンス: Williamson [1975] の事業部制仮説

Williamson [1975] は、多くの企業が職能別組織から事業部制組織へと組織改革を進めた理由として、事業部制組織がもたらす経済的な効果に注目する。事業部制組織の導入は、職能別組織を採用していた時期における、組織の急速な拡大に伴う累積的な組織内部の経済活動の混乱と、戦略的意思決定とオペレーション上の意思決定の混乱という、2つの問題の解

決に向けた組織の適応的な反応であると考えられている。

職能別組織で企業規模が拡大し多角化が進展すると、組織内部の日常的な諸活動に対する複雑な調整を必要とするようになる。本社トップ・マネジメントによる調整能力を超える活動量となると、諸活動の調整の場面で混乱が生じ、組織は非効率に陥る。また、トップ・マネジメントが組織内の諸活動の調整に忙殺されるようになると、本来の職務である全社的かつ戦略的な資源配分問題に十分集中できなくなり、戦略的な意思決定とオペレーション上の意思決定が混乱する。

事業部制組織の導入は、これら2つの問題に対する組織設計上の解決策であると考えられている。事業部制組織では、組織構造上、全社戦略の観点から資源配分を行う本社と、配分された経営資源を利用して業務を遂行する事業部が下部組織として分離される。⁴⁾ 一般に、事業部は、異なる製品、顧客、地域、市場などを基準に編成され、委ねられた事業のオペレーションに必要な生産や販売などの職能を備えている。与えられた業務に関して自己充足的な事業部を組織内に下部組織として複数設定し、事業部管理者への業務上の問題解決や意思決定を委ねることにより、トップ・マネジメントは日常的な業務問題から開放され、戦略的意思決定問題に集中することが可能になるのである。

戦略的な意思決定とオペレーション上の意思決定を組織構造上で分離する組織形態は、財務的にも良好なパフォーマンスをもたらすと考えられている。個々の事業部は、プロフィット・センターとして扱われ、通常、ROI (Return on Investment; 投下資本利益率) が業績評価上の主要な目標として設定される。ROI が目標として事業部に与えられ、インセンティブ・システムにその達成度が組み込まれると、事業部レベルでの効率的な資本利用と利益追求に対する関心が同時に高まることが期待できる。

また、全社的な資源配分がより効果的になることから、財務的なパフォーマンスが改善されると考えられている。主要な経営資源であるキャッシュフローは、それを生み出した事業部へ自動的に再投資されるのではなく、事業部間の資金獲得競争にさらされる。本社トップ・マネジメントは複数の事業部から投資案を提出させ、それを評価し、最も収益性の高い用途にキャッシュフローを配分するのである。これにより、資源配分が市場メカニズムに近い形で行なわれるようになるために、企業全体の収益性が改善されると考えられている。Williamson はこれを、組織内部におけるミニチュア資本市場と呼んでいる。

事業部制組織のこのような特徴によって、事業部レベルでの効率的な資本利用と利益追求に対する取組みが促進されることに加えて、全社レベルでは収益性のより高い領域に効果的な資源配分が行われることになる。事業部制組織における優れたパフォーマンスは、各事業部における効率的な資源利用およびオペレーションと、本社トップ・マネジメントによる高収益事業分野に対する効果的な資源配分からもたらされると考えられている。Williamson

は、事業部制組織の導入によるこのような効果を、事業部制仮説 (M-form hypothesis) と命名した。

3 事業部制導入の効果を検証した先行研究のレビュー

3.1 パフォーマンス指標とその前提

この節では、Williamson [1975] の事業部制仮説の検証を目的とした一連の実証研究をレビューする。まず、⁵⁾職能別組織から事業部制組織への組織改革の成果を測定するために、これまで利用されてきた指標としては、①ROA, ROE, ROS などの会計的指標、②株価の変化などに代表される資本市場で測定される指標、③生産性指標としての付加価値 (value-added) の3つがある。

このうち、事業部制組織導入に関するパフォーマンス指標として、生産性の指標である付加価値を利用することには問題があると考えられる [Riahi-Belkaoui, 1997]。第2節で取り上げたように、事業部制組織導入の目的あるいは期待される効果の1つは、組織内部にミニチュア資本市場を形成し、各事業部が生み出したストックたるキャッシュをトップ・マネジメントが戦略的に配分することであり [Williamson, 1975]、企業のストックを問題にしない付加価値を利用することは、事業部制組織のパフォーマンスを適切に捉えていないからである。そこで、以下では、パフォーマンス指標として会計的指標を用いた研究と、資本市場で測定される指標を用いた研究に焦点を当てていくことにしよう。

事業部制仮説の検証を試みた一連の研究のほとんどが、会計的指標を事業部制導入のパフォーマンス指標として利用している [Armour & Teece, 1978; Steer & Cable, 1978; Teece, 1981; Harris, 1983; Hoskisson & Galbraith, 1985; Hoskisson, 1987; Lamont *et al.*, 1994]。これら一連の研究では、一般に認められた会計原則の範囲内で許容される会計上の操作によって、利益額や資産額が影響を受けるという問題点を認識しつつも、会計的指標をパフォーマンス指標として利用することの強みとして、投資家の予測や期待に基づく企業の将来的な収益性を反映する株価などと違い、過去の会計期間において行った経営活動という事実に基づく成果として、会計数値が確定する点が強調される⁶⁾ [例えば、Hoskisson, 1987]。

これに対して、資本市場における企業価値あるいはリスクを利用するパフォーマンス指標もしばしば採用されている [Harris, 1983; Buhner & Moller, 1985; Hoskisson *et al.*, 1991; Karpik & Rishi-Belkaoui, 1994]。こうした研究では、組織変革という情報に関してセミ・ストロングの効率的市場を前提として [Buhner & Moller, 1985]、事業部制組織への移行が収益性を押し上げる程度に応じて、組織形態の変更に関する発表は当該企業の株式に異常収益をもたらすという形で影響を与えるか、あるいは、当該企業のシステムティック・リスクを低減させる形で影響を与えるはずであると考えられている [Karpik & Rishi-Belkaoui, 1994,

p. 349]。

3.2 研究結果

研究結果を先取りしていうと、事業部制組織の導入後にパフォーマンスが改善するという仮説は必ずしも支持されていない。会計的指標を利用した研究では、概ね事業部制組織の導入後にパフォーマンスが高まるという研究結果が出ている一方 [Armour & Teece, 1978; Steer & Cable, 1978; Teece, 1981; Hoskisson & Galbraith, 1985], 資本市場におけるパフォーマンス指標を使った研究では結果は一致していない。例えば, Buhner & Moller [1985] や Hoskisson *et al.* [1991] による研究では、事業部制組織への移行の発表は企業の株価にポジティブな影響を与えているという結果が報告されているが, Karpik & Rishi-Belkaoui [1994] による研究では、事業部制組織の導入は当該企業の株価にネガティブな影響を与えているという結果が出ている。また, Harris [1983] による事業部制導入年度とその5年後の株式の期待収益率の比較研究では、事業部制組織の導入は資本市場で必ずしもポジティブに評価されていなかった。

以下では、会計的指標をパフォーマンス指標として利用した研究と、資本市場における指標をパフォーマンス指標として利用した研究を順次取り上げ検討する。

3.2.1 会計的指標を用いた実証研究

Armour & Teece [1978] の研究

事業部制仮説の検証を目的として、最も初期に行われた研究として Armour & Teece [1978] がある。彼らは、パフォーマンスへの産業の影響を除去するために、石油産業に属する28社をサンプルとして、1955-68年および1969-73年の2つの期間において、事業部制組織の導入がもたらす ROE への影響を調査している。分析は回帰分析を通じて行われ、規模、リスク、キャパシティーの利用度、成長性がコントロールされた上で、組織構造が ROE に及ぼす影響を分析した。その結果、1955-68年の間には、職能別組織よりも事業部制組織の方が、約2%高い ROE を示したことを発見している。しかし、1969-73年の期間においては、事業部制組織が、それ以前の職能別組織と比較して高いパフォーマンスを示すことはなかった。彼らは、事業部制組織が石油産業に属する企業に普及するプロセスの期間(1955-68年)のみ、事業部制組織導入企業がより良好なパフォーマンスを示す一方で、1969-73年の期間では、事業部制組織が石油産業にはほぼ完全に普及したために、組織形態の違いから生じるパフォーマンスの差は観察されなくなったためであると説明し、事業部制仮説を支持している。

Steer & Cable [1978] の研究

Steer & Cable [1978] は、1967-71年の間に *The Times 1000* にランキングされている英国企業上位250社の中から、企業のアニュアル・レポートや雑誌記事などの情報に基づき、組

織構造が識別可能な82社をサンプルとして、事業部制組織の導入効果を検証しようとした。

パフォーマンス指標としては、ROS, ROE, ROA が用いられた。具体的には、税引前と税引後の利益を、それぞれ売上高、株主資本、および株主資本と固定負債の合計額で割った6つの会計的指標が採用され、調査期間中の平均値が分析に利用された。

分析は回帰分析を通じて行われ、企業の規模、成長性、属する産業をコントロールした上で、事業部制組織は、従属変数である6つのパフォーマンス指標すべてに、統計上有意かつポジティブな影響を与えていることが判明し、事業部制仮説を支持する結果となっている。

Teece [1981] の研究

Teece [1981] による研究では、当初20の産業が選択され、各産業から事業部制導入企業と非導入企業の2つの企業をペアで比較するという方法を通じて、事業部制仮説の検証が試みられている。調査期間は産業毎に異なるが、1920年代から1970年代と幅広く取られている。ROE と ROA がパフォーマンス指標として選択され、事業部制に移行した会計年度を除いて、移行前3年間と移行後3年間のパフォーマンスの平均値の変化をノンパラメトリック検定により分析している。20の産業の内、財務データの入手および比較可能性の観点から、15の産業にサンプルが絞られた。それらの分析を通じて、15の産業の内、9つの産業で、事業部制組織の導入後にパフォーマンスが高まるという結果が得られている。Teece はこの結果から事業部制仮説は概ね支持されたと結論づけている。

Harris [1983] の研究

Harris [1983] は、1972年の *Fortune 500* 社から上位250社を抽出し、その中でも1954-67年の間に事業部制組織を導入し、かつデータが利用可能な企業27社をサンプルとして、事業部制仮説の検証を試みている。パフォーマンス指標として ROE が選択され、サンプル企業が属する産業の平均的な ROE の値と当該企業の ROE の残差 (residual) が計算される。この値について、事業部制組織の導入年度とその5年後をノンパラメトリック検定により比較するという方法がとられている。分析の結果、約半数の企業で事業部制組織導入後にポジティブな残差が観察されたが、残りの企業ではネガティブな残差が観察され、サンプル全体では事業部制仮説を支持する証拠は得られなかった。追加的な発見事項として、サンプル企業の多くは、事業部制導入年度に低いパフォーマンスしかあげないが、その大部分は5年後にパフォーマンスが改善しているという傾向が発見された。これは、事業部制組織の導入が低いパフォーマンスに対する適応的な企業行動である証拠であるとされる。さらに、サンプル企業の中でも1954-67年という調査期間の後半(1960年代後半)に事業部制を導入した企業は、初期(1950年代、60年代前半)に導入した企業と比較して、5年後のパフォーマンスが改善している傾向がかなり強かった。この解釈として、1960年代の後半に事業部制組織を導入した企業は、それ以前に組織構造を変革した企業の経験を観察することを通じて、事業部制組

織の導入効果が発揮されるまでのタイム・ラグを短縮可能であったかもしれないとしている。

Hoskisson & Galbraith [1985] の研究

Hoskisson & Galbraith [1985] は、事業部制組織の移行プロセスがパフォーマンスに与える影響を調査している。この研究では、先行研究、社史、新聞雑誌記事などから、サンプル企業が職能別組織から事業部制組織に完全に移行した年を特定し、その移行が、まず組織の一部に事業部を導入し、その後、段階的に全社的に普及させるという形でインクリメンタルに進められたものか、あるいは、ある一時点で一気に事業部制組織が導入されたものかに分類される。社史や新聞雑誌記事から移行プロセスを分類するのに要する膨大な作業量から、サンプル企業は、Chandler [1962] が取り上げた3社を含む6社となっている。また、20世紀初頭に事業部制を導入した企業がサンプルを構成する。ROA をパフォーマンス指標とする時系列分析の結果、一気に事業部制組織へ移行した5社のうち4社でパフォーマンスにポジティブな影響が観察された。インクリメンタルに事業部制組織に移行した1社では、パフォーマンスへの影響の程度は、ポジティブではあるが、一気に移行を完了した企業よりも小さいという結果を得ている。この結果から、事業部制仮説自体は概ね支持されるという結論が下されている。さらに、事業部制組織への移行は、そのプロセスに関わらず、パフォーマンスに永続的な影響を与えるという関係は存在せず、やがてパフォーマンスは低下することも判明した。

Hoskisson [1987] の研究

Hoskisson [1987] は、事業部制組織の導入がもたらすパフォーマンスを、多角化戦略をコントロールしながら明らかにしようとした。多角化戦略のタイプとして、非関連多角化、関連多角化、垂直統合の3つが採用され、サンプル企業はこのいずれかに分類される。パフォーマンスの指標としては、ROA が利用された。⁷⁾

この研究での仮説は、①関連多角化戦略よりも非関連多角化戦略において、事業部制組織がパフォーマンスにポジティブな影響を与える、②垂直統合企業では事業部制組織の採用はパフォーマンスに影響しないというものである。この根拠として、事業部間に共有資源が存在する関連多角化戦略では、事業部間の活動の調整が必要となるが、典型的な事業部制組織では各事業部の業績は測定・評価可能であっても、ある事業部の業績に貢献した他の事業部の貢献度は測定および評価できない。したがって、事業部間の共有資源が通常存在せず、各事業部のパフォーマンスがより明確に測定可能な非関連多角化戦略における事業部制組織の採用は、本社による効果的な資源配分を促進し、結果的にパフォーマンスの改善に寄与すると説明される。

これに対して、垂直統合企業における事業部制組織の導入はパフォーマンスに影響を与えないという仮説が設定されている。この根拠として、垂直統合企業における事業部制組織で

は、職能別に事業部が編成されることになるが、川上と川下の事業部の間には依然として強い相互依存関係が存在する。したがって、企業全体のパフォーマンスへの各事業部の貢献度を客観的に測定することは困難であるため、資源配分のメカニズムが事業部制組織導入以前と変わらないためであると説明される。

Armour & Teece [1978], Teece [1981], Harris [1983] らが利用したサンプル企業がこの研究でもサンプルとして採択され、事業部制組織へ移行した会計年度を除いた移行前10年と移行後10年間の ROA の平均値を比較するという方法で、上記の仮説の検証が試みられている。この分析を通じて、非関連多角化を追求する企業では、事業部制導入後に ROA が改善するという結果が示された。垂直統合企業では、事業部制組織導入後に ROA が低下するという結果が得られ、関連多角化戦略を追求する企業でも、統計上は有意ではないが、事業部制の導入後に ROA の低下が観察された。

Lamont *et al.* [1994] の研究

この研究は、事業部制仮説自体を検証しようとしたものではないが、組織改革とその成果の間にあるタイム・ラグを扱っているためにここで取り上げる。Lamont *et al.* [1994] は、事業部制組織の導入による業績の悪化とその回復の関係を明らかにしようとした。この研究での基本的な仮説は、①事業部制組織を短期間に迅速に導入する企業は、時間をかけて段階的に導入する企業と比較して、移行期間中に経験する業績悪化の程度は低いというものと、②事業部制組織を短期間に導入する企業は、段階的に導入する企業と比較して、導入後により短い時間で業績を回復させるというものである⁸⁾。サンプル企業は、Harris [1983], Hoskisson [1987], Hoskisson *et al.* [1991] から援用され、計76社から構成される。パフォーマンス指標は、各企業の年度ごとの ROA を、当該企業が属する主要な産業の ROA で除して算出される。パフォーマンス指標の変化を説明する変数として、職能別組織から事業部制組織へ完全に移行するのに要した年数が導入される。

分析の結果、①の仮説は支持された。すなわち、徐々に組織構造を改革することは、移行中のパフォーマンスのより大きな減少と関係することが明らかとなった。一方、②の仮説は指示されず、むしろ徐々にM型構造を採用する企業の方が、業績がより早く回復するという結果が得られた。

3.2.2 資本市場で測定される指標を用いた研究結果

Harris [1983] の研究

すでに取り上げた Harris [1983] は、会計的指標だけでなく、資本市場で測定される CAPM に基づいた指標も利用して事業部制仮説の検証を試みている。事業部制組織へ移行する年度と、移行から5年後の株価の期待収益率の残差をノンパラメトリック検定によって比較するという形で、事業部制組織への移行が資本市場でどのように評価されたかが分析される。分

析の結果、サンプル企業の約半数でポジティブな残差が観察されたが、残りの企業ではネガティブな残差が観察され、会計的指標を用いた場合と同様にサンプル全体では事業部制仮説を支持する証拠は得られなかった。

Buhner & Moller [1985] の研究

Buhner & Moller [1985] は、事業部制組織の導入という一般の人々に入手可能な情報を株価が完全に反映するという、セミ・ストロング型の効率的市場を前提として、事業部制組織導入企業の株価の変化を調査する形で事業部制仮説の検証を試みている。この研究のサンプル企業は、1967年から1973年の間に事業部制組織を導入し、それをアニュアルレポートで発表したドイツ企業24社である。パフォーマンス指標として、事業部制組織導入を発表した企業の株式のベータ値の変化と異常収益率が利用される。

分析の結果、事業部制組織を導入するという情報を含むアニュアルレポートが公表された当日に、当該企業の株価に異常収益が観察された。また、事業部制組織の導入後に当該企業のシステマティック・リスクが統計上有意に低下することも観察された。この結果から、事業部制組織の導入は、資本市場でもポジティブに評価されるという結論が下されている。

Hoskisson *et al.* [1991] の研究

Hoskisson *et al.* [1991] は、1958年から1974年の間に事業部制組織への移行を発表した22社をサンプルとして、事業部制組織の導入が株価を通じてどのように評価されるかを分析した。この研究での基本的な仮説は、事業部制組織への移行が、将来のキャッシュフローを増大させるか、リスクを減少させるものとして市場参加者に信じられているなら、事業部制組織を導入するという発表は、発表がなかった場合と比較して株主に対するリターンを増加させるというものである。したがって、パフォーマンス指標としては、市場モデルを利用した株式の期待収益率から、実際の収益を差し引いた日次の異常収益率が用いられる。この仮説に対して実証分析を行った結果、事業部制組織導入を発表した当日に、統計上有意かつポジティブな異常収益が発生していることが判明した。この結果から、事業部制組織の導入は、資本市場で好意的に評価されると Hoskisson らは結論づけている。

さらに、多角化戦略をコントロールする目的で、垂直統合企業と非関連多角化企業のグループ合計11社と、関連多角化企業のグループ11社にサンプルを分割し、それぞれのグループについて異常収益の発生が分析されている。この結果、垂直統合企業と非関連多角化企業のグループでは、発表当日に統計上有意な異常収益率が観察されたが、関連多角化企業のグループでは異常収益の発生は観察されなかった。関連多角化企業の事業部制組織への移行の発表は、株式市場では好意的な反応を得られなかった点について、関連多角化企業の長期的なパフォーマンスは、組織形態からではなく、戦略そのものの優劣に依存しているためかもしれないと説明している。

Karpik & Rishi-Belkaoui [1994] の研究

Karpik & Rishi-Belkaoui [1994] は、①多角化企業の事業部制組織への移行が市場価値やシステムティック・リスクに影響を与えるかどうか、②企業が事業部制組織への移行を発表した時点での多角化戦略のタイプに市場の反応（リスクの変化あるいは異常収益）が依存しているかどうかという研究課題を設定して、事業部制組織が資本市場でどのように評価されるかを検証しようとしている。サンプル企業は、Armour & Teece [1978], Teece [1981], Harris [1983] から援用され、事業部制組織への移行を発表し多角化を行っている44社から構成される。市場モデルによる異常収益率の測定と、システムティック・リスクを利用した事業部制組織導入の発表前と発表後のベータ値の比較を通じて、上記の研究課題に対して分析が試みられる。

異常収益の分析の結果、サンプル全体では、事業部制組織への移行は、投資家にネガティブに受け止められていたことが判明した。多角化戦略のタイプ別の分析では、次のことが判明した。すなわち、非関連多角化企業による事業部制組織への移行の発表は、異常収益と統計上有意な関係を持たない。関連多角化企業による事業部制組織への移行の発表は、異常収益と統計上有意かつネガティブな関係がある。垂直統合企業による事業部制組織への移行の発表は、異常収益とポジティブな関係がある。

サンプル全体でのベータ値の分析では、発表の1年前から6年前のベータ値と1年後から6年後のベータ値の平均値の比較では、発表後にベータ値の平均値が有意に下がっている。これに対して、 $-230 \sim -30$ 日と $+30 \sim +230$ 日のベータ値の平均値の比較では有意な変化は観察されない。これは、事業部制の導入という組織改革は企業のリスクに長期的な影響を与えるためであると解釈される。多角化戦略のタイプ別にベータ値の変化を見ると、非関連多角化がベータ値の減少がもっとも大きく、関連の多角化がそれに続いており、いずれも統計上有意である。この一方、垂直統合では統計上有意な関係は発見されなかった。

4 先行研究のリサーチ・デザインに対する考察

前節で取り上げた各研究を、①サンプルおよび利用された財務データの時期、②パフォーマンス指標とその分析方法、③研究結果の観点から要約すると表1のようになる。

③の研究結果だけに注目すると、会計的指標を用いた事業部制組織の導入成果に関する実証研究の結果は概ね一致しているが、資本的市場で測定される指標を用いた研究結果は一貫してない。そこで、この第4節では、まず、内部組織と資本市場の資源配分能力に関する最近の研究結果から、この不一致に対して解釈を加える。サンプルのほとんどは1970年代以前のものである。最近の研究では、この時期には、資本市場の資源配分能力が組織内部の資源配分能力より相対的に劣っていた可能性が指摘されている。そこで、本節では、組織内部と

表1 事業部制仮説の検証を試みた実証研究

研究	サンプルおよび利用された財務データの時期	パフォーマンス指標および分析方法	結果
会計的指標を利用した研究			
Armour & Teece[1978]	米国の石油産業に属する28社 1955-73年	ROE 回帰分析	○
Steer & Cable [1978]	英国企業82社 1968-71年	ROS, ROE, ROA 回帰分析	○
Teece[1981]	米国の15の産業で事業部制導入企業と非導入企業のペア 1920-70年代	企業ペア毎に, ROE と ROA を Wilcoxon の順位和検定によって比較。	○
Harris[1983]	米国の27社 1954-67年	事業部制導入企業の ROE と産業の平均 ROE の残差を, 事業部制導入前と導入後の観点から, Wilcoxon の順位和検定によって比較。	×
Hoskisson & Galbraith[1985]	米国の6社 20世紀初頭	ROA 時系列分析	○
Hoskisson [1987]	Armour & Teece[1978], Teece[1981], Harris[1983]らが用いたサンプル	ROA とリスクの尺度としての ROA の分散 分散分析	△
資本市場で測定される指標を利用した研究			
Harris[1983]	米国の27社 1954-67年	事業部制組織移行年度と, 移行から5年後の株式の期待収益率の残差 Wilcoxon の順位和検定	×
Buhner & Moller[1985]	1967-73年に事業部制組織への移行を発表したドイツ企業24社	ベータ値 事業部制組織導入の発表当日の株式の異常収益率 t 検定	○
Hoskisson <i>et al.</i> [1991]	1958-74年に事業部制組織への移行を発表した米国企業22社	事業部制組織導入の発表当日の株式の異常収益率 t 検定	○
Karpik & Rishi-Belkaoui [1994]	Armour & Teece[1978], Teece[1981], Harris[1983]らが用いたサンプル	事業部制組織導入の発表当日の株式の異常収益率 短期・長期のシステムティック・リスクの変化 t 検定	×

○：事業部制仮説を支持

△：事業部制仮説を部分的に支持

×：事業部制仮説を支持せず

資本市場の資源配分能力の差が研究結果に与える可能性を考察する。

続いて、事業部制仮説の実証におけるサンプル企業の選択基準が、実証結果に与える可能性を明らかにする。

最後に、パフォーマンス指標とその分析方法について考察を加える。ここでの焦点は、会計的指標とその分析方法に当てられる。表1を見ると、資本市場で測定される指標とその分析方法は概ね一貫している一方で、会計的指標とその分析方法にはかなりの多様性が見られ

10) ためである。これは次のような問題を提起する。すなわち、様々なパフォーマンス指標と分析方法の組み合わせを用いても、概ね一貫した研究結果が得られていることを、事業部制仮説の妥当性を支持する証拠とみなすか、あるいは組織改革の成果を分析するための方法自体が十分に確立されておらず、偶然の一致とみなすかという問題である。この問題は個々の研究の仮説検証において決定的に重要であるだけでなく、レビューを通じて一連の先行研究の結果をどのように理解するかにも関連する。そこで、本稿では、批判的に先行研究の分析方法を検討することによって、事業部制組織の導入効果を測定するための方法上の問題点を探っていく。

4.1 組織内部の資源配分能力と資本市場の資源配分能力

会計的な指標を用いた研究では、Harris [1983] を除いて、事業部制仮説を支持しないし部分的に支持する実証結果が得られている一方で、資本市場で測定される指標を用いた研究では、分析結果は一致していないといえる。つまり、過去の会計期間に行われた経営活動の結果を意味する会計的な指標には、事業部制組織の導入効果があらわれる一方で、投資家の期待が反映される資本市場では、事業部制組織の導入は投資家から必ずしも好意的な評価を得ていなかったといえよう。

この点については、研究対象となった事業部制組織の導入時期に注目して考える必要がある。例えば、中野・蜂谷 [2003, p. 131-132] は、ここ20~30年で、外部資本市場の情報効率が大幅に改善したことが、組織内部で行われる資源配分の相対的な重要性を低下させた旨指摘している。すなわち、外部資本市場に十分な情報が伝わっていない状態では、外部資本市場自体が十分に機能せず、組織内部の資源配分メカニズムの役割は大きい、大量の情報が外部資本市場に供給されるようになると、外部資本市場も適切に投資機会を評価できるようになると考えられるからである。

この点に関連した実証的証拠も近年提供されつつある。例えば、Berger & Ofek [1995] は、米国企業を対象にした1986-91年の調査期間において、多角化した企業内部の各セグメントが、仮に独立した企業として運営されていた場合の価値を算出し、各セグメントの価値の合計を当該企業の株式時価総額と比較する方法を通じて、多角化した企業が資本市場でどのように評価されているかを調査している。この結果として、多角化企業の企業価値は、個々のセグメントが独立した企業として運営されていた場合の企業価値の合計と比較して、13-15%程度低下することが発見されている。また、営業利益および ROA という会計上の収益性の面でも、多角化企業を構成する一部のセグメントとして経営されるよりも、そのセグメントが属する業種において単一事業を営んでいる専業企業の方が高いこともあわせて発見され、これらの原因は、多角化企業における過剰投資にあることを見出している。

この研究結果からは、1980年代以降の資本市場の相対的な資源配分機能の向上、あるいは、組織内部の資源配分機能の相対的な低下が示唆される。レビューしてきた文献が分析対象としていたデータは、1970年代以前のものが多数を占める。この時期、内部組織を通じての資源配分が外部資本市場よりも有効に機能していたとすると、事業部制組織の導入は、組織内部の効果的な資源配分にとってより一層有利に働くはずである。事業部制組織の導入後に、会計的指標で概ねポジティブな変化が観察され、資本市場で測定される指標では一貫した結果が得られなかったのは、研究対象となった時期において、資本市場の投資機会を評価する能力が、組織内部の投資機会を評価する能力よりも劣っていたためかもしれない。

4.2 サンプル企業の選択

Williamson [1975] は、理念型としての事業部制組織を、その組織図上の構造だけではなく、本社による戦略的な資源配分、ROI を通じた事業部の評価とコントロールなどを兼ね備えた組織として理解している。この観点からは、事業部制仮説を検証する際の主要な問題の1つは、組織図上の形式的な構造に注目する一方で、その内部的な意思決定やコントロール・システムのデザインに関係なく事業部制組織として分類すると、不当に多数の企業を事業部制組織として分類してしまう危険性があることである [Williamson, 1975, 邦訳 p. 224]。

これは、企業の公表をもって、事業部制組織の導入を行った企業としてサンプルに組み込む研究にとって重要な意味をもっている。すなわち、Williamson の意味する事業部制組織への組織改革は、組織図上の変革にとどまらず、各事業部に対する資源配分のルールとコントロール・メカニズムの変更を伴ってはいなくてはならないが、企業の発表時点では、実態を伴った事業部制が運営されようとしているかどうかは明らかではない。したがって、企業発表に基づいて事業部制組織導入企業として分類すると、意思決定や管理システムのあり方が実質的には変わっていない企業までサンプルに組み込んでいる可能性を否定できない。さらに、サンプル全体の分析では、事業部制組織の導入効果を（仮にそれがあるとすれば）過小評価している可能性がある¹²⁾。この可能性を考えると、例えば、Harris [1983] の研究では、会計的指標と資本市場で測定される指標の分析の両方で、事業部制仮説を支持しない結果が示されているが、これはサンプルの中に不当に多数の企業が事業部制組織導入企業として入り込んでいるためかもしれない。

こうした問題を回避するためには、Hoskisson & Galbraith [1985] が行ったように、社史をはじめとする様々なデータソースから事業部制への実質的な移行を確認し、サンプル企業を選択することが必要である。しかし、その結果、サンプル数は6社と非常に限定されたものになっており、事業部制組織の有効性を広く一般的に主張できるかどうかについては疑問が残る。

このように、サンプル企業の選択にはジレンマが伴う。実証結果の信頼性を高めようと思えば、個々の企業の管理システムや意思決定の仕組みまで確認した上で、サンプルを選定する必要があるが、このことによって、分析されるサンプル数が減少し、研究結果の一般性確保が困難となる。また、サンプル数を確保する目的で、企業の発表に基づいてサンプルに組み込むと、不当に多くの企業がサンプルに入り込み、事業部制組織の導入効果を過小評価してしまう可能性を否定できない。

4.3 会計的指標とその分析方法

会計的指標については、指標そのものの選択とその分析方法の2つの問題がある。Williamsonの仮説の観点から、これらROS, ROA, ROEなどの指標が事業部制組織導入の効果を測定する指標として適切かどうか、さらに、分子・分母の組み合わせをどのように決定するかという問題がある¹³⁾。分析方法においては、会計的指標の比較をする際、その平均値を用いることには強い批判がある。会計的指標は、多くの場合、平均値の回りに非対称に分布するために、分析においては平均値ではなく中央値を使うべきだという主張である[例えば、Loughran & Ritter, 1997]。さらに、採用すべき統計的手法についても、正規母集団からサンプリングされたという仮定を必要とするパラメトリックな統計手法の利用に対して強い批判がなされ、ノンパラメトリックな統計方法を用いるべきだと考えられている[Barber & Lyon, 1996]。

紙幅の関係上、ここでは会計的指標をめぐる全般的な問題を議論することを避ける。むしろ、このような問題があることを念頭に置きつつ、レビューしてきた文献の範囲内の問題として、会計的指標の比較期間の問題についてのみ言及することにしたい。

事業部制導入後の会計的指標の変化を比較する研究においては、その比較期間が研究結果に影響を与えている可能性がある。例えば、Teece [1981] は事業部制導入の効果を測定する上で、事業部制組織へ移行した会計年度を除いた移行前3年間、移行後3年間のROAとROEの平均値の変化を用いて分析を行っている。これに対して、Hoskisson [1987] は事業部制組織へ移行した会計年度を除いて、移行前10年間、移行後10間のROAの平均値の変化を用いて分析を行っている。

比較期間の問題として、ここでは長期的なパフォーマンスの変化を比較する場合と、短期的なそれを比較する場合について言及しておきたい。まず、事業部制導入後に組織が拡大すると、再び組織内部の諸活動の調整問題や戦略的意思決定とオペレーション上の意思決定の混乱が生じる可能性があり、組織のパフォーマンスはやがて低下するかもしれない。実証面においても、組織改革は継続的にパフォーマンスに影響を与えるという仮説は支持されていない[Hoskisson & Galbraith, 1985]。組織改革によってパフォーマンスが改善したとして

も、やがてパフォーマンスは低下するのである。したがって、組織改革の前後の長期間にわたるパフォーマンスを平均し分析に利用することは、組織改革の成果を適切にとらえることができないと考えられる。

また、組織改革の成果が発現するまでにタイム・ラグが存在すること、さらに組織改革の成果があらわれるまでに一時的な業績の悪化が見られること、タイム・ラグおよび一時的な業績悪化には組織改革を部分的にインクリメンタルに進めていくか、あるいは大規模に一気に進むかが関係している可能性が指摘されている [Harris, 1983; Hoskisson & Galbraith, 1985; Lamont *et al.*, 1994]。したがって、短期的なパフォーマンスの変化を平均し分析に利用すると、一時的な業績の悪化のみが測定されたり、一時的な業績の悪化とその後の回復が相殺されてしまう可能性がある。

どの程度の比較期間を用いて分析すべきかも難しい問題である。そもそも事業部制組織の導入効果が、どの程度のタイム・ラグを伴って発現するかということ自体が、すぐれて実証的な問題であると同時に、個々の研究にとっては、データの入手可能性の点で、長期のデータを利用した分析はできないかもしれないからである。しかしながら、比較期間が研究の結論を誤導する可能性を常に意識すべきであろう。

5 カンパニー制・持株会社制研究に向けて

本稿では、近年の日本企業に見られるカンパニー制や持株会社制への組織改革の動向を、Williamson [1975] のいう理念型としての事業部制組織により一層近づく動きとして理解し、この組織改革の成果を実証するための準備作業として、Williamson の事業部制仮説の検証を目的とした一連の実証研究をレビューしてきた。第3節でのレビューの結果から言うと、職能別組織から連邦的に分権化された事業部制組織への移行という組織改革がパフォーマンスの改善につながるという仮説は、会計的指標をパフォーマンス指標とした場合には概ね支持されている一方で、株価に代表される資本市場で測定される指標をパフォーマンス指標とした場合には、この仮説を支持するに足る十分な実証的証拠は得られていないといえよう。

しかしながら、第4節で検討したように、組織改革に関する一連の実証研究の結果が一致しないのは、リサーチ・デザインの違いに起因する可能性がある。したがって、カンパニー制や持株会社制の研究においても、少なくともこれまで検討してきたようなリサーチ・デザインの問題点に十分留意しながら、研究および結果の解釈を進めていかなければならない。さもないと、カンパニー制や持株会社制の導入効果について、誤った評価や結論を下してしまう危険性がある。以下では、カンパニー制および持株会社制導入の成果を研究する上でのいくつかの留意点および研究課題を指摘し、結びにかえたい。

第1に、カンパニー制や持株会社制の導入は、日本企業に見られる比較的最近の経営現象

であり、組織内部の資源配分機能が、外部資本市場と比較して、相対的に低下していることに対する反応とも理解できる。

これに関連する実証的証拠として、すでに取り上げた Berger & Ofek [1995] と同様の方法を用いて日本企業を分析した中野ほか [2002] では、1999年から2002年の調査期間において、非関連事業に多角化している企業では、個々の事業が専門企業として経営されていた場合に推定される企業価値の合計値と比較して、5%程度企業価値が低下することが判明している。¹⁴⁾ また、別の調査では、非関連の多角化戦略をとっている企業の ROA は、専門および関連多角化企業と比較して低下することが報告されている。¹⁵⁾

この2つの調査結果が示唆するのは、過度の多角化を進めた企業の価値が資本市場で低く評価されているのは、組織内部の資源配分が効果的に行われていないことを反映した結果だということである。また、欧米企業との比較では、わが国企業には、非関連多角化のノウハウが不足しているためかもしれない。

組織面におけるカンパニー制導入の動きは、戦略面における「選択と集中」という動きと同時期に起こったが、これは、戦略面で多角化を抑制しつつ、組織面では各カンパニーを投資対象として位置づけ、各投資対象の成果に基づきながら本社による資源配分をより効果的に行うための試みとも解釈できる。

こう考えると、カンパニー制導入の財務面での目的は、各カンパニーの使用資本に対する収益責任を強化することを通じた企業全体の収益性の改善だけでなく [浅田, 1999; 小倉, 1999], 各カンパニーを投資対象と位置づけることによる全社的な資源配分機能の改善あるいは回復も指摘しておく必要がある。事実、カンパニー制の特徴としてしばしば指摘されているように、経営活動に必要な職能の多くを内包する自己完結的な事業単位の設計は、各カンパニーに投下された資本が生み出した成果を測定する上で不可欠の要素である。

こうした点で、戦略や管理システムの設計も含めて、どのような改革が全社的な資源配分機能の改善に貢献するかを研究することは、実務の観点からも非常に大きな意味があるといえる。

第2に、サンプル企業やデータ収集に関して、ある調査によれば、2002年2月現在におけるカンパニー制導入企業は電気・ガス、金融を除く東証一部上場企業の17.1%にのぼるが、この中には、従来の事業部制をカンパニー制と呼びかえた、単なる名称変更にとどまるものも含まれていることが指摘されている。¹⁶⁾ 企業から発表される情報を基にしてカンパニー制導入企業を特定すると、実質的な変化が起こっていない企業をカンパニー制導入企業というカテゴリーに含めることになりかねない。

この問題を克服するには、カンパニー制や持株会社制における組織内部の権限と責任構造や管理システムの変化に注目する必要があるだろう。カンパニー制や持株会社制への移行を、

Williamson がいう事業部制組織へより一層近づき動きとして理解すれば、この組織改革は、これまでレビューした先行研究が対象としてきた職能別組織から事業部制組織への移行ではない。むしろ、組織図上、連邦的に分権化された組織構造自体は依然として維持されることになる。したがって、カンパニー制や持株会社制の研究においては、組織構造の変化ではなく、むしろ組織内部の権限と責任の構造の変化や、それを支える業績測定システムやインセンティブ・システムの設計に注目する必要がある、こうした点における実質的な変化を問題にしなければならない。

最後に、カンパニー制や持株会社制の効果を分析する上で、パフォーマンス指標の選択とその分析方法の問題について検討する必要がある。紙幅の関係上、本稿では十分に取り上げることができなかったが、事業部制組織導入の効果を測定するためのパフォーマンス指標の選択とその分析方法が、事業部制仮説の検証結果に影響を与えている可能性がある。カンパニー制や持株会社制の研究においても、パフォーマンス指標とその分析方法によって研究結果が左右される可能性があり、この問題は引き続き慎重な検討を要する。以下では、特に、カンパニー制や持株会社制の研究におけるパフォーマンス指標の選択に関する留意点を指摘するとともに、パフォーマンス指標とその分析方法全般にわたる問題については、残された検討課題として別の機会に論ずることにしたい。

パフォーマンス指標の選択に際して、組織改革の成果として、理論的にどのようなパフォーマンス指標が適切かという観点からだけでなく、現実にはどのようなパフォーマンス指標が経営目標として重視されているかという観点からも選択を行う必要がある。仮に、売上高や市場シェアの拡大を経営目標に置いた企業のカンパニー制と、投下資本に対する利益率の向上を目標とする企業のカンパニー制があるとすれば、根本的なところでカンパニー制に期待されている効果は異なるであろう。したがって、理論的に適切とされる指標であっても、それが現実に重視されている指標と大きく乖離しては、カンパニー制の導入効果を分析したとはいえないであろう。

この点に関連する調査によると、組織改革と並行して、日本企業が重視するパフォーマンス指標にも変化があらわれはじめている。1988年の時点では、投下資本に対する利益率を重視する企業は少数派であったが、最近の調査では、多数の企業が ROE、ROA といった投下資本に対する利益率を最重要指標として位置づけはじめている。¹⁷⁾

この調査結果から、カンパニー制導入企業で重視される指標が、投下資本利益率であると直ちに結論づけることはできないが、このような現実を無視して研究を進めることはできないことだけは明らかである。

注

- 1) もっとも、カンパニー制・持株会社制といっても様々な形態があり、分類が試みられている。また、その背後にある戦略意図も多様であることが指摘されている [小林 (啓) ほか, 2002]。
- 2) 日本経済新聞 1999年6月25日。1999年の時点で上場企業の約7%が執行役員制を採用し、その大半の企業で社内分社制を取り入れ、社内分社トップに執行役員を起用しているという。また、別の調査 (生命保険協会『株式価値向上に向けた取り組み状況等について』) では、執行役員制度の導入状況は1999年度が19.9%、2000年度が28.5%、2001年度が38.1%と年々増加傾向にあることが報告されている。なお、この調査の母集団は上場・店頭企業時価総額上位1200社であり、回答数は1999年度が538社、2000年度が561社、2001年度が567社となっている。
- 3) 例えば、カンパニー制を最初に導入したソニーでは、これ以外にも、①中核ビジネスの一層の強化と新規事業の育成、②製販一体となった市場要請への対応、③外部変化に対する迅速な対応、④階層の少ないシンプルな組織の実現、⑤企業家精神の高揚と、将来に向けたマネジメントの育成が導入目的として挙げられている [高橋, 2000; 田中, 2000]。
- 4) 最適な事業部制組織は次の要件を満たさなければならないという。すなわち、①企業内の分離可能な経済活動を識別すること、②おのおの (通常、プロフィット・センターの性格をもつ) 準自律的な地位を与えること、③各事業部の効率性の面で成果を監視すること、④各事業部に目標達成に向けたインセンティブを与えること、⑤収益性の高い用途にキャッシュフローを配分すること、⑥その他の面で戦略的計画 (多角化, 買収, およびこれに関連する活動) の立案を行うことである。
- 5) 本稿の文献レビューで取り上げた文献の概要をまとめた付表は、<http://kato.powerweb.ne.jp> に格納されているので、あわせて参照されたい。
- 6) 事業部制組織導入に限らず、多角化戦略の研究なども含めた戦略的マネジメントの実証研究においても同様の見解が見られる [例えば, Bettis & Mahajan, 1985]。
- 7) パフォーマンス指標としては、ROA だけでなく、ROA の分散で測定されるリスク (accounting determined risk) も利用された。この結果については、<http://kato.powerweb.ne.jp> に格納されている付表を参照されたい。
- 8) この他にも仮説が設定されている。その仮説と検証の結果については、<http://kato.powerweb.ne.jp> に格納されている付表を参照されたい。
- 9) この仮説の背後には、組織改革の速度について対立的な学説がある。すなわち、①短期間で行われる迅速な組織改革は、組織改革に対する抵抗を短期間に封じ込めたり、戦略、組織、管理システムの mismatches の期間が短いことから、徐々に組織改革を行う企業よりもパフォーマンスが迅速に回復するとする説と、②短期間で組織改革を行うと、組織メンバーの参加意識やコミットメントを十分に引き出すことができなかつたり、組織改革を慎重に計画・調整することができないので、時間をかけて徐々にを行う方が、組織がスムーズに機能する条件を十分に整備することが可能になり、結果的にパフォーマンスも迅速に回復するという説である。
- 10) もっとも、会計的指標に注目することは、資本市場で測定される指標に問題がないことを意味するのではない。例えば、Teece [1981, pp. 176-177] は、組織変革という情報に関して効率的市場を想定せず、事業部制組織の導入効果を株価を用いて分析することの問題点について次のように述べている。すなわち、投資家がこの組織改革の経済的意味を十分に評価できるかどうか疑問

であり、投資家が経営者ほどこの問題について情報を持たない場合、改善される収益性が株価に組み込まれるには組織改革が行われてからタイム・ラグがあるはずである。(第3節で取り上げたように、事業部制組織導入企業のベータ値は短期的に変化しなかったという証拠がある [Karpik & Rishi-Belkaoui, 1994].) したがって、事業部制が導入された時期の周辺の株式の異常収益率が適切に事業部制導入のパフォーマンスを示しているとは考えられないと述べている。また、実証研究を行う上での技術的な問題として、決算発表とは異なり、事業部制導入が公表される日を特定することは困難だという理由で、株価の変化を利用したイベント・スタディーを採用しない研究もある [Hoskisson, 1987, p. 633].

- 11) この方法は、3つの段階から構成される。第1段階として、多角化した企業内部の事業セグメントの価値を算出する。具体的には、1)多角化した企業内部の個別事業セグメントの売上高、営業利益、資産額を連結財務諸表から明らかにし、2)当該事業セグメントが属する業種において専業企業として事業を行っている企業の株価/営業利益倍率 (PER), 株価/資産倍率 (PAR), 株価/売上高倍率 (PSR) の平均値を算出し、3)評価を行おうとしている多角化した企業内部の事業セグメントの売上高、営業利益、資産額を2)で求めた各指標の平均値に乘じることで、事業セグメントの価値を算出する。これを多角化した企業内部の事業セグメントのすべてについて繰り返す。第2段階として、算出された事業セグメントの価値を合計することで、多角化した企業の理論価値を算出する。第3段階として、多角化した企業の理論価値と株式時価総額の比率を求め、当該企業の価値が資本市場でディスカウントされているかプレミアムを含んでいるかを判断する。
- 12) 事業部制組織といっても、現実には、地域別事業部制、地域/製品別事業部制のミックス、製品別事業部制などが存在する。Hill & Pickering [1986] は、これに持株会社を加えた4つ組織形態の間で、ROS と ROE の差が観察されるかどうかを1978-1980年のデータを用いて分析している。分析の結果、ROS については統計上有意な差が観察されたが、ROE については観察されなかった。これが示唆するのは、ROE をパフォーマンス指標とした場合、事業部制組織をさらに分類することは、1978-1980年の時期ではそれほど意味がないということである。この研究の概要は、<http://kato.powerweb.ne.jp> に格納されている付表を参照されたい。
- 13) Armour & Teece [1978, p. 109] が利用した指標は、after-tax profit divided by shareholders' equity である。Teece [1981] は、期首期末の総資産の平均値を分母にし、分子である利益に特別項目控除前の利益を用いて ROA を計算している。Hoskisson & Galbraith [1985] では、ROA の算出における利益として、何を利用したかは明らかにされていない。
- 14) この分析方法については、脚注11を参照されたい。
- 15) 財務省 財務総合政策研究所 研究報告書「日本企業の多様化と企業統治」の概要——事業戦略・グループ経営・分権化組織の分析——<http://www.mof.go.jp/jouhou/soken/kenkyu/zk065a.htm>
- 16) 脚注15を参照されたい。
- 17) Sakurai [1990] が行った製造業573社に対する1988年の質問表調査では、213社の回答企業のうち期間損益を重視する企業は102社 (47.9%)、投下資本利益率を重視する企業は37社 (17.4%)、売上高利益率を重視する企業は74社 (34.7%) となっている。これに対して、生命保険協会が行っている上場公開企業の時価総額上位1200社に対する質問表調査では、1999年 (回答企業567社)、2000年 (回答企業561社)、2001年 (回答企業538社) とともに、約70社で ROE が最も重視されており、ROE は重視されている指標の一位となっている。

参 考 文 献

- Armour, H. O. and Teece, D. J., "Organizational Structure and Economic Performance: A Test of the Multidivisional Hypothesis", *The Bell Journal of Economics*, Vol. 9, No. 1, 1978, pp. 106-122.
- Barber, B. M. and Lyon, J. D., "Detecting Abnormal Operating Performance: The Empirical Power and Specification of Test-statistics", *Journal of Financial Economics*, Vol. 41, 1996, pp. 359-399.
- Berger, P. G. and Ofek, E., "Diversification's Effect on Firm Value", *Journal of Financial Economics*, Vol. 37, No. 1, 1995, pp. 39-65.
- Bettis, R. A. and Hall, W. K., "Diversification Strategy, Accounting Determined Risk, and Accounting Determined Return", *Academy of Management Journal*, Vol. 25, No. 2, pp. 254-264, 1982.
- Bettis, R. A. and Mahajan, V., "Risk/Return Performance of Diversified Firms", *Management Science*, Vol. 31, No. 7, 1985, pp. 785-799.
- Buhner, R. and Moller, P., "The Information Content of Corporate Disclosures of Divisionalization Decisions", *Journal of Management Studies*, Vol. 22, No. 3, 1985, pp. 309-326.
- Chandler, A., *Strategy and Structure*, New York, Doubleday, 1962.
- Harris, B. C., *Organization: The Effect on Large Corporation*, Ann Arbor, Michigan: UMI Research Press, 1983.
- Hill, C. W. L. and Pickering, J. F., "Divisionalization, Decentralization and Performance of Large United Kingdom Companies", *Journal of Management Studies*, Vol. 23, No. 1, 1986, pp. 26-50.
- Hoskisson, R. E., "Multidivisional Structure and Performance: The Contingency of Diversification Strategy", *Academy of Management Journal*, Vol. 30, No. 4, 1987, pp. 625-644.
- Hoskisson, R. E. and Galbraith, C. S., "The Effect of Quantum Versus Incremental M-form Reorganization on Performance: A Time-Series Exploration of Intervention Dynamics", *Journal of Management*, Vol. 11, No. 3, 1985, pp. 55-70.
- Hoskisson, R. E., Harrison, J. S. and Dubofsky, D. A., "Capital Market Evaluation of M-form Implementation and Diversification Strategy", *Strategic Management Journal*, Vol. 12, No. 4, 1991, pp. 271-279.
- Karpik, P. and Rishi-Belkaoui, A., "The Effect of the Implementation of the Multidivisional Structure on Shareholder's wealth: The contingency of Diversification Strategy", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 21, No. 3, 1994, pp. 349-365.
- Lamont, B. T., Williams, R. J. and Hoffman, J. J., "Performance during 'M-form' Reorganization and Recovery Time: The Effects of Prior Strategy and Implementation Speed", *Academy of Management Journal*, Vol. 37, No. 1, 1994, pp. 153-166.
- Loughran, T. and Ritter, J. R., "The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned Equity Offerings", *The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 5, 1997, pp. 1823-1850.
- Mahajan, V., Sharma, S. and Bettis, R. A., "The Adoption of the M-form Organizational

- Structure: A Test of Imitation Hypothesis”, *Management Science*, Vol. 34, No. 10, 1988, pp. 1188-1201.
- Mahajan, V. and Wind, J., “Integrating Financial Portfolio Analysis with Product Portfolio Models”, in Thomas, H. and Gardner, D. (eds), *Strategic Marketing and Management*, John Wiley & Sons Ltd, 1985, pp. 193-212.
- McGahan, A. M. and Porter, M. E., “What Do We Know About Variance in Accounting Profitability?”, *Management Science*, Vol. 48, No. 7, 2002, pp. 834-851.
- Riahi-Belkaoui, A., “Multidivisional Structure and Productivity: The Contingency of Diversification Strategy”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 25, No. 5, 1997, pp. 615-627.
- Sakurai, M., “The Influence of Factory Automation on Management Accounting Practices: A Survey of Japanese Companies”, in Kaplan, R. S. (ed), *Measures for Manufacturing Excellence*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts, 1990, Chap. 2, pp. 39-62.
- Steer, P. and Cable, J., “Internal Organization and Profit: An Empirical Analysis of Large U. K. Companies”, *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 27, No. 1, 1978, pp. 13-30.
- Teece, D. J., “Internal Organization and Economic Performance: An Empirical Analysis of the Profitability of Principal Firms”, *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 30, No. 2, 1981, pp. 173-199.
- Williamson, O. E., *Markets and Hierarchies*, The Free Press, New York, 1975. (O. E. ウイリアムソン著/浅沼萬里・岩崎 章訳『市場と企業組織』日本評論社, 1980年.)
- 浅田孝幸「業績測定多元化・国際化の課題」『企業会計』第51巻第4号, 1999年, 18-23頁.
- 伊丹敬之・加護野忠男『ゼミナール経営学入門 [第2版]』日本経済新聞社, 1993年.
- 市村 巧「カンパニー制における社内貸借対照表」『企業会計』第52巻第8号, 2000年, 72-76頁.
- 大坪 稔「日本企業における純粋持株会社形態の採用と株式市場の評価——カンパニー制との比較における純粋持株会社形態の経済的機能——」『日本経営学会誌』第7号, 2001年, 48-58頁.
- 小倉 昇「持株会社とカンパニー制の管理会計システム」『企業会計』第51巻第9号, 1999年, 37-46頁.
- 加護野忠男「職能別事業部制と内部市場」『国民経済雑誌』第167巻第2号, 1993年, 35-52頁.
- 木村幾也・市村 巧・高橋邦丸「社内カンパニー制の経営組織と経営情報」『旬刊経理情報』, 2000年, 2000年6月10日号 (No. 920), 50-54頁, 2000年6月20日号 (No. 921), 49-53頁, 2000年7月1日号 (No. 922), 52-55頁, 2000年7月10日号 (No. 923), 39-43頁, 2000年7月20日号 (No. 924), 42-45頁.
- 小林啓孝・尾畑 裕・崎 彰浩・園田智昭・西村優子・松尾貴巳・山本達司 (日本会計研究学会スタディー・グループ)『事業再編支援の管理会計の研究』平成14年度中間報告, 2002年.
- 高橋邦丸「カンパニー制組織の業績評価システム」『青山経営論集』第35巻第3号, 2000年, 94-107頁.
- 田中隆雄「持株会社の管理と会計」『企業会計』第51巻第9号, 1999年, 18-28頁.
- 田中隆雄「企業価値経営の戦略と組織——ソニーにおけるカンパニー制・執行役員制と業績管理——」『経済学 (東北大学経済学部研究年報)』第62巻第1号, 2000年, 1-28頁.

- 中野 誠・久保直也・吉村行充「多角化企業の財務構造とバリュエーション」『証券アナリストジャーナル』第40巻第12号, 2002年, 76-91頁.
- 中野 誠・蜂谷豊彦「戦略ファイナンスへの招待:ファイナンスから見た多角化経営 第1回」『一橋ビジネスレビュー』第50巻第4号, 2003年, 120-131頁.
- 西澤 修『分社経営の管理会計:カンパニー等と持株会社の経営指針』中央経済社, 1997年.
- 延岡健太郎「日本企業の戦略的意思決定能力と競争力」『一橋ビジネスレビュー』第50巻第1号, 2002年, 24-38頁.
- 延岡健太郎・田中一弘「戦略的意思決定能力の決定要因:トップマネジメント改革の陥穽」『国民経済雑誌』第183巻第6号, 2001年, 15-31頁.
- 門田安弘『管理会計:戦略的ファイナンスと分権的組織管理』税務経理協会, 2001年.
- 頼 誠「日本企業のカンパニー戦略」(林 昇一・浅田孝幸編『グループ経営戦略』東京経済情報出版, 2001年所収, 第4章, 85-102頁.)
- 渡辺康夫「経営戦略を支援する資本管理と資本コスト——マネジメントの多様化に伴って——」『企業会計』第53巻第5号, 2001年, 48-53頁.