



創業経営者が戦略暴走するとき

三品, 和広
日野, 恵美子

(Citation)

国民経済雑誌, 205(2):23-33

(Issue Date)

2012-02

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(JaLCD0I)

<https://doi.org/10.24546/81008387>

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/81008387>



創業経営者が戦略暴走するとき

三 品 和 広
日 野 恵 美 子

国民経済雑誌 第 205 卷 第 2 号 抜刷

平成 24 年 2 月

創業経営者が戦略暴走するとき

三 品 和 広
日 野 恵 美 子

企業のトップ層に関する従来の研究は、経営成果との対応関係を十分に確立できておらず、強い結論を導くには至っていない。本稿は、単年度分の営業利益を上回る規模の特別損失を計上した「戦略暴走」企業（三品，2010）に着目し、なかでも創業経営者自身が暴走に至る決断を下したケースに的を絞って、彼らの株式所有比率と、彼らを取り巻く役員構成を吟味している。経営成果との対応関係という視点に立てば、ここまで明瞭なリサーチの枠組は他に類を見ない。そうした枠組内での分析は、自ら創業した企業に愛着を持つのみならず、株式を大量保有することで経済的な利害関係をも有する創業経営者が、一見したところ自己の利益に矛盾する経営判断を下してきた事実を浮き彫りにする。これは、インセンティブを重視する単純な議論に警鐘を鳴らす結果と言えよう。同様に、社外取締役万能論にも警戒が必要である。

キーワード 戦略暴走、役員体制、株式所有、インセンティブ、ガバナンス

1 は じ め に

経営者の任期が10年を超えることが、企業が高収益を達成するための必要条件である（三品，2004；三品，2005；三品，2007）。歴代すべての経営者が長任期である必要はないものの、任期の短い経営者ばかりが続いた企業は低収益に陥っている。そこから得られる教訓は明確で、長い在任が期待できるように、若い人を社長に据えるほうが有利であるというものである。実際に社長の若返りは進んでおり、たとえば2011年には、オムロンの山田義人（就任時49歳）、森ビルの辻慎吾（同50歳）、資生堂の末川久幸（同52歳）、日揮の川名浩一（同53歳）、アステラス製薬の畑中好彦（同54歳）らが50代前半までに社長に就任した。

注意すべきは、長任期は高収益を実現するための必要条件ではあっても、十分条件ではないということである。社長の任期が長ければ自ずと高収益が約束されるわけではない。短任期社長の連続は低収益を不可避とするが、社長任期が長くても業績が低迷している企業は少なくない。低迷に留まらず、長期政権の弊害に苦しむ企業もある。一般に、任期が長くなるほど権力が増し、それが望ましい方向に発揮される場合は良いが、逆の方向に発揮された場

合の影響も大きいと想像できる。

任期が長いほど、人選を誤ると悲惨である。社長の若返りが進んでいるという現実があるならばなおさら、経営者の育成や人選に関する研究を進めなければならない。

経営者に関する研究は米国を中心に厚く蓄積されているが、本研究が主に依拠するのは日野（2009）と三品（2010）である。日野（2009）は、経営者の資質を間接的に測定するために役員人事に着目したが、対象経営者の選択に課題を残している。そこで、本稿では、三品（2010）の成果に基づいて対象経営者を選び直し、それに伴って変数を修正した。本稿の対象経営者は「戦略暴走した創業経営者」である。本稿は、役員体制に加えて、株式所有比率を調査することによって、インセンティブの問題も俎上に載せる。

第二節では、先行研究の成果と限界を整理し、第三節でリサーチの設計について説明する。第四節が結果、第五節が結論と今後の課題である。

2 先行研究

企業のトップ層に関する研究（以下、単に「トップ研究」と表す）には、常に方法上の問題が付きまといっている。その一つがサンプル選択の問題であり、もう一つが測定の問題である。実証研究で主に用いられる説明変数については、測定の問題が深刻である。「本当に知りたいこと」と「実際に測れるもの」とが乖離しているという問題である。

また、トップ研究の中では、トップ層に関する変数を説明変数、業績や戦略に関する変数を被説明変数として因果関係を検証する研究が一定の割合を占めるが、ここにも方法上の問題がある。さらに、*Do top executives matter?* という根本的な問いに対する答えも、サンプル選択や測定の方法次第で変わりうる。

2.1 トップの重要性

トップ研究に臨むならば、*Do top executives matter?* と問う先行研究を避けては通れない。トップの影響について懐疑的な研究もあるが、たとえばその代表例の一つの Lieberman and O'Connor (1972) には方法上の問題があることが Finkelstein, Hambrick and Cannella (2009) によって指摘されている。少なくとも、「トップは業績に影響を及ぼす」か「及ぼさない」かの二者択一であれば、「及ぼす」という認識は広く共有されていると言ってよいであろう。

もっとも、どの程度の影響を及ぼすのかということになると、合意は見られない。合意の欠如は、方法次第で結果が変わることを意味しているが、結果が異なること自体は問題視する必要はない。そもそも、トップの業績への影響を「平均X%」のように算出することに価値はほとんどないからである。仮に多くの実証研究で類似の値を得られたとしても、平均は平均でしかない。すべての経営者が業績にX%の影響を及ぼしているのではなく、大幅に業

績を伸ばした経営者、その逆の経営者、どちらでもない経営者が必ずいる。その差異を消し去って経営者の平均像を描いたところで、得られるものは少ない。良い影響を与えた経営者、悪い影響を与えた経営者、どちらもでない経営者の違いを解明することこそが重要であろう。

2.2 説明変数

トップ研究で主に用いられる変数は、心理変数と経験変数に大別できる。心理変数には、たとえば柔軟性や達成欲求などがあり、経験変数には、たとえば出身校や勤続年数、職能分野などがある。心理変数は本当に知りたいことを変数にしようと試みてはいるものの、データの信頼性に問題が残る。経験変数はデータの信頼性は高いものの、本当に知りたいことの代理変数としてどれほど適切であるかという疑問が残る。ここに、「本当に知りたいこと」と「実際に測れるもの」との乖離の問題がある。

ただし、先行研究で用いられてきた経験変数では経営者の内面を捉えるのに不十分であるからと言って、経験そのものに意味がないと結論づけるのは早急である。一般に、経験変数はせいぜい最終学歴までしか遡らないし、入社当初の職歴は拾われないことも珍しくない。しかし、当人の内面を捉えようとするにあたり、その形成過程である幼少期から20代にかけての時期を無視するのは大きな妥協である。そこで、経営者の生まれ育ちまで遡り、どのような経験をしてきたのかを丁寧に吟味することにした。

この着想は、少なくとも三品（2005）のような定性調査においては有効であったが、定量調査となると、やはり方法上の限界に直面する。経営者によって得られる情報の量に差があるためである。あらゆる情報源を利用すれば、情報量は増えるものの、複数の経営者を比較するために調査項目を設計する段になって不都合が生じる。情報量の多い経営者に合わせて多くの項目を見ようとする、一部の経営者については「不明」を連発することになり、かと言って項目を絞ると、先行研究と大差ないという羽目になる。書物などの狙いや分量に違いがあるため、「書かれていないということは、そのような経験はしていないか、していても当人にとって重要ではなかった」という推測も成り立たない。統一フォーマットの情報源であれば、この問題がやや緩和されると仮定し、日本経済新聞に連載された「私の履歴書」のみを情報源としたこともあるが、対象者数が減ってしまうという限界がある。

2.3 被説明変数

トップ層に関する変数（以下、トップ変数）を説明変数とする場合の被説明変数として、戦略に関する変数（以下、戦略変数）と、業績に関する変数（以下、業績変数）を取り上げる。他の変数を用いた研究や、トップ変数を被説明変数とする研究もあるが、本稿との関連性が低いため省略する。

三つの変数の間には、トップ→戦略→業績という関係が本来は存在するはずである。ゆえに、戦略変数を用いればトップとの結びつきがより直接的となる。だが、多くの実証研究は、Miles and Snow (1978) による戦略の分類やそれに類似したものをを用いての戦略のタイプ分けに留まっており、その成果は問うていない。望ましい結果を出した経営者とそうでない経営者とを区別しないのであれば、現実の経営者の人選や育成に対する示唆を得ることは期待できない。

業績変数は、結果を問うてはいるものの、トップ変数から業績変数までの因果関係は、長くて複雑である。そもそも、様々な業績変数のうち、何を選べばいいのかも自明ではない。さらに、帰属問題——いつの業績をどの経営者に帰するのか——を免れるのは極めて困難である。²⁾ 帰属問題には、直接的なものと間接的なものがある。前者は、それぞれの経営者の施策がいつの業績に反映されるのか、すなわち業績の運動性という意味での帰属問題である。後者は、それぞれの経営者の施策が過去の経営者の施策——正の遺産の場合もあれば、負の遺産の場合もある——の制約下にあるという意味での帰属問題である。³⁾

2.4 役員人事と営業利益成長

以上を踏まえて、日野 (2009) は、役員人事を通して経営者の資質を間接的に測定しようと試みた。「社長が、自身に対する役員の拮抗力が働きやすい（働きにくい）人事を行っている企業は、高業績（低業績）である」という仮説を検証した。対象企業は、三品 (2007) によって不全群（低営業利益成長企業）もしくは対照群（高営業利益成長企業）と認定された企業である。⁴⁾ ある程度は仮説を支持する結果を得られたものの、例外も珍しくなかった。

曖昧な結果に終わった要因はいくつか挙げられるが、いずれも対象経営者の選択の問題であると言える。まず、経営者と業績の関係を分析するにあたって、適切でない経営者が含まれていた。仮説に著しく反する「例外中の例外」という企業について追加調査をしたところ、「経営者の裁量権が小さく、能力が業績に及ぼす影響が小さい可能性が高い」という共通点が明らかになった。具体的には、コモディティを売っている企業と外国資本の親会社が支配している企業である。そもそも仮説を検証するのにふさわしくない企業を含めていたわけである。

経営者が采配を振る余地が十分にあったとしても、まだ問題が残る。不全群と対照群の二つの群を比較したが、それぞれの群の企業には、営業利益成長という結果に関する共通点はなく、営業利益成長の要因は問うていない。不全群の経営者には、積極的に営業利益を悪化させるような意思決定を下した経営者と、無為無策でやり過ごした経営者との、少なくとも二種類の経営者が含まれていた。「自律性」という切り口で分析するにあたっては無視してはならない違いのはずであるが、その区別はしていない。対照群の経営者に関しても、そ

の高収益の基盤となる事業を自ら築いた経営者と、いったん築かれた基盤の上で肅々と管理に勤しんだ経営者とが同一分類というのも、改善を要する点である。

3 リサーチの設計

3.1 対象経営者

先行研究の限界を踏まえて、本稿では三品（2010）の成果に基づき、対象経営者を確定した。三品（2010）は、『戦略暴走』という書名のとおり、暴走事例を抽出、調査、分析したものである。そのうち創業経営者が主役となったケースを以下では分析の対象とする。

3.1.1 暴走経営者の抽出

同書は、一部上場企業を業績基準——単年度分の営業利益を上回る規模の特別損失を出したか——で絞り込み、定性調査を経て179の暴走事例を抽出し、追加の調査によって暴走を主導した人物を特定している。戦略と業績の両方を見ており、経営者と戦略、業績の関係が、これ以上ないほどに明確になっている。ゆえに、業績の遅効性という意味での帰属問題は生じない。

なお、同書の事例の多くは、「何かが盲点に入って見えていない状態で、よかれと考えた経営陣が策を打ち、その結果として企業が惨劇に突き進んだ」事例である。事例によって違いはあるが、基本的には「よかれ」と思っていることである点が、暴走という語の一般的なイメージとは合致しないかもしれない。ここで言う「暴走」は、結果としての「暴走」である点に注意されたい。

179の暴走事例は、「多角化」、「国際化」、「不動産」の三種に大別されている。「多角化」や「国際化」の事例には、見抜くことの困難な盲点があった例も含まれているが、「不動産」の事例には、モラルハザードを匂わせるような安易な判断があったと思われる例も多い。

3.1.2 創業経営者への限定

創業経営者に限定することの利点は三つある。一つ目は、帰属問題が、過去の経営者の施策がもたらす制約という意味でも解消されることである。二つ目は、日野（2009）のように「経営者の裁量権が小さい」という例が自ずと除外されることにある。一般に、創業経営者はその企業において特別な存在である。さらに、大量の株式を所有していればその意味でも影響力は大きいだろう。中には、過半を占める株主がおり、かつ、創業経営者の影響力が小さくなっている例もあるかもしれないが、株を手放したのは本人の判断であるがゆえ、その状況も含めて本人の招いた結果であると言える。

三つ目は、インセンティブに関する議論が可能になることである。アカデミアにおける報

酬と業績の関係に関する研究や、実務の世界でのストック・オプションの導入などに見られるように、サラリーマン経営者のインセンティブを問題視し、インセンティブを見直せば望ましい結果が得られると考える人たちは少なくない。しかし現に、創業経営者でも巨額の損失を伴う暴走をしており、インセンティブですべてを説明することに疑問が生じる。もちろん、創業経営者であっても既に株を手放しているという反論もありうるので、本稿では株式所有も分析の対象とした。対象経営者数が小さいため強い結論を得ることはできないが、議論の出発点にはなるだろう。

では、創業経営者の分析から得られた結果や教訓には、どれほどの普遍性があるのだろうか。我々は、本稿の結果や教訓は、創業経営者以外——同族経営者や非同族経営者（いわゆるサラリーマン経営者）——にも応用可能であると考えている。創業期に固有の事象が分析対象であれば、普遍性は低いかもしれない。しかし、本稿が探求するのは「暴走した」創業経営者の特性である。暴走の有無という篩にかけており、暴走は創業期に固有の事象ではない。そもそも、創業期に暴走していたら上場も果たせず本稿の対象に漏れていた可能性が高い。上場企業においては、暴走は創業期よりもむしろ創業期を脱した後の企業に起きやすい現象かもしれない。よって、「暴走した」という修飾語を添えるならば、創業経営者の研究も一定の普遍性を備えると考えられる。

もちろん、創業経営者と非創業経営者との違いはある。暴走しようとする創業経営者を止めるのは、暴走しようとする非創業経営者を止めるよりも困難かもしれない。しかし、もしそうであれば、役員体制の違いがより強く効いてくる可能性もあり、研究の意義はむしろ高まるであろう。

3.1.3 暴走した創業経営者

179の暴走事例のうち、18の事例が創業経営者によるものであった。18例のうち2例は同一人物が主役であるが、本稿では人数ではなくのべ人数を用い、同一人物でも事例ごとに区別する。役員体制も株式所有も不変ではなく、本稿では暴走着手時のデータを用いるため、自ずと区別が必要になる。

18人の創業経営者のうち14人は、暴走着手時には社長であり、残る4人は会長であった。

3.2 変数

3.2.1 役員体制

「暴走を止めうる人はいなかったのか」に焦点を当てる。具体的には、暴走着手時の古参取締役と外部取締役について調査した。⁵⁾古参取締役に注目するのは、創業経営者の身近に長くいるがゆえに、牽制役となりうるかもしれないという想定に基づいており、外部取締役に

注目するのは、部外者に近いゆえに冷静な判断が可能になるかもしれないという想定に基づいている。

- ・古参取締役の調査 有価証券報告書の「役員の状況」の略歴欄から、すべての取締役について、当該企業に関与し始めた年を調べ、その年が暴走創業経営者のそれと同じである取締役の有無により、暴走創業経営者を分類した。⁶⁾
- ・外部取締役の調査 有価証券報告書の「役員の状況」の略歴欄に基づき、まず、外部組織に現役で所属している取締役を抽出した。次に、残る取締役のうち、暴走着手時から過去5年以内に取締役として移ってきた外部組織の出身者を抽出した。⁷⁾サラリーマン経営者の時代であれば、5年という制約は不要かもしれない。だが、創業経営者の時代の場合、入社を経ずに取締役に就任し、創業経営者に次ぐほど長く在任する人もおり、そうした人たちを「外部」の人材と見ることは不適切である。よって、5年という期間を条件に加えた。「外部現役」の取締役がいる暴走創業経営者、「外部出身」の取締役がいる暴走創業経営者、「外部取締役なし」の暴走創業経営者の三つに分類した。

3.2.2 株式所有

暴走創業経営者の株式所有比率を、「1) 当人のみ」、「2) 当人と親族、資産管理会社など」、「3) 当人と親族、すべての関連組織」の三段階で算出した。当人の株式を見るだけでは、家族が所有していたり、資産管理会社に移していたりするものを拾えない。親会社の株式所有を通して間接的に所有している分も拾えない。もっとも、親会社の株を100%所有しているわけであれば、単純に合算するのも不適切である。そこで、三段階の値を算出したわけである。創業者の名を冠していて自宅の近辺にある会社や財団など、創業者や創業家が完全に所有している可能性が高いと推測される組織は2)に含め、上場企業など創業者や創業家が完全に所有している可能性は低いと推測される組織は3)に含めている。情報源は有価証券報告書の「大株主」と「役員の状況」である。

- ・暴走創業経営者の株式所有比率の順位 1) から3) のそれぞれについて、「大株主」と照らし、暴走創業経営者の順位を確定した。1位を「筆頭」、2位以下を「筆頭以外」、大株主の欄で最下位に位置する株主よりも株式所有比率が小さい場合を「非大株主」として、三つに分類した。
- ・暴走創業経営者の株式所有比率 1) から3) のそれぞれについて、算出した。「20%以上」、「10%台」、「5～9%台」、「1～4%台」、「1%未満」の五段階に分類した。

4 結 果

4.1 役員体制

4.1.1 古参取締役

表1は、古参取締役の有無の調査結果である。18人中8人が暴走した際には、創業期からの古参取締役がいたということである。暴走しなかった創業経営者との比較はしていないため、この値が大きい小さいかは判断できないが、古参の取締役がいたところで暴走を完全に食い止めることはできないとは言えるであろう。

興味深いのは、古参取締役がいた場合が、不動産の暴走事例に偏っていることである。先述の通り、国際化や多角化の暴走事例には、「良かれと思ってやったが盲点があった」というような例もあるが、不動産には安易な判断を匂わせる例が多い。不動産への暴走ならば、止める人がいれば避けられそうなものであるが、事実は逆の傾向を示唆している。

なぜだろうか。対象経営者数が少ないため、偶然に過ぎないという可能性もあるだろうが、敢えて推測してみたい。『戦略暴走』の179事例のうち、不動産関連は58事例であるが、その着手年代には偏りがある。1980年代の後半に急に増えたが、その10年後以降は一例もない。不動産関連の事例は、「リゾート」、「ゴルフ」、「収入を見込んだ不動産開発事業」の三つに集約されるが、いずれもバンドワゴン現象が起きていたと見なせる。今になって振り返ると安直に見える意思決定も、当時はそれを望ましいとする人が相当数に上っていたということである。自社ばかりでなく他社も、メディアもそれを良しとするような風潮の中では、古参の取締役がいたところで、それを止める術がないどころか、むしろ後押ししていた可能性さえ疑われる。

表1 古参取締役

暴走の区分	有	無	計
国際化	0	3	3
多角化	2	5	7
不動産	6	2	8
計	8	10	18

表2 外部取締役

暴走の区分	外部現役	外部出身	外部なし	計
国際化	1	1	1	3
多角化	2	4	1	7
不動産	2	5	1	8
計	5	10	3	18

4.1.2 外部取締役

外部取締役に関する分類を表2にまとめた。最も多いのが外部出身者のいる例で、半数強に達する。外部組織で現役で取締役を務めている例も約3割を占める。当該企業に長く勤めた取締役ばかりというのは、少数である。

どうも、外部取締役の存在も、暴走の歯止めにはなっていないようである。他に職のある

5例でさえも歯止めになっていない。「外部現役かつ多角化」の2例のうちの1例と、「外部現役かつ不動産」の2例のうちの1例は、筆頭株主の企業の現役取締役であり、創業経営者に対してでも臆する必要はないはずである。「外部出身かつ不動産」の4例のうちの1例は、公社出身者が社長を務め、入社を経て取締役に就任した人も含めれば、公社出身者が最大勢力である。やはり創業経営者に臆する必要はないと思われる。歯止めになりそうな立場の人材がいても、暴走する経営者はするのである。

4.2 株式所有

表3は、株式所有比率の順位で暴走創業経営者を二つに、所有比率そのもので五つに分類した結果である。確かに、当人が所有している株式のみを見ると、創業者と言えども既に所有者ではなくなっている場合が大半であるという認識が適切であろう。インセンティブと関連づけたくなるのも分からなくはない。

しかし、当人と親族、そして個人名では把握できない資産管理会社などを加えると、様変わりする。身内で資産を奪い合うような例も皆無ではなからうが、妻や子供が株式を所有していることは、通常は十分なインセンティブとなるはずである。すべての関連組織まで加えると高めに見積もり過ぎとなるため、実態は2)と3)の間にあると考えられるが、暴走創業経営者の過半数が10%以上の株式を直接、間接に所有し、その一部は20%をも超えることになる。インセンティブの問題として片付けるには無理がある。

役員体制と異なり、暴走の区分の間の違いは見られない。十分なインセンティブがあっても暴走するし、バンドワゴンにも乗るということである。

表3 株式所有

暴走の区分	1) 当 人								2) 当人と親族、資産管理会社など								3) 当人と親族、すべての関連組織							
	順 位			所有比率					順 位			所有比率					順 位			所有比率				
	筆頭	筆頭以外	非大株主	20% 台	10% 台	5% 台	1% 台	1%未満	筆頭	筆頭以外	非大株主	20% 台	10% 台	5% 台	1% 台	1%未満	筆頭	筆頭以外	非大株主	20% 台	10% 台	5% 台	1% 台	1%未満
国際化	2	1	0	0	2	1	0	0	3	0	0	1	2	0	0	0	3	0	0	2	1	0	0	0
多角化	3	4	0	1	0	1	5	0	5	2	0	1	2	3	1	0	5	2	0	1	2	3	1	0
不動産	3	3	2	0	2	2	4	0	5	2	1	1	2	2	1	2	7	0	1	2	3	2	1	0
計	8	8	2	1	4	4	9	0	13	4	1	3	6	5	2	2	15	2	1	5	6	5	2	0

5 結論と今後の課題

本稿の調査結果から得られたのは、「手綱も餌も経営者の暴走を止められない」という仮説である。対象経営者数が少ないため強い主張はできないが、様々な監視制度の強化や報酬

制度の工夫も、経営者の暴走を止めることに対しては無力である可能性が浮上してきた。

もっとも、本稿は暴走創業経営者の研究の第一歩である。たとえば、古参取締役の経歴や、暴走案件に着手する以前の役員体制は分析していない。古参取締役の年齢や職歴も調査することにより、仮説は強固になりうる。また、18例中10例は、古参取締役が不在であったが、そこに至るまでの経緯を紐解くことによって、役員体制の変化が暴走に影響を及ぼしうるのかも検証できるだろう。外部取締役の登用については、一部については筆頭株主の意向を色濃く反映したものかもしれないが、一部については所詮、暴走した創業経営者当人の発意によるものであるだろう。となると、仮に暴走創業経営者に対して忌憚なく意見を言える立場や間柄であったとしても、そもそも発想や価値観の近い人物が選ばれており暴走創業経営者の決定に対して疑問を抱かなかったということもありうる。こちらも職歴や登用の経緯などを探る必要があるだろう。さらに、古参取締役、外部取締役、株式所有のいずれについても、暴走しなかった経営者との比較が必要である。暴走しなかった経営者と顕著な違いがないことが明らかになれば、1932年の Berle and Means 以来のエージェンシー理論に疑義を投げかけ、インセンティブやガバナンスの議論に大きな見直しを迫ることになるだろう。

ただし、いくら詳細な調査をしたところで、株式所有比率が100%でない限り、インセンティブの問題が皆無とはい切り切れない。1割や2割の株式を所有していれば、企業の長期利益を高めるよう動機づけるという意味でのインセンティブは十分かもしれない。しかし、その手段に歪みをもたらしている可能性は残る。100%を所有せずにリスクの高い案件に投資することは、他人の資金で賭けに出るようなものである。モラルハザードの疑いは拭えない。その場合も、従来のインセンティブの議論に疑義を投げかけることになる。20%、いや50%の株式を所有していても、この問題は解決しないからである。

モラルハザードは可能性の一つであり、三品（2010）の定性調査や本稿の調査結果から、やはり「やる気に満ちた経営者がよかれと思ってやったことが結果として暴走した」可能性も窺える。周囲が疑問を呈するような案件へと反対を押し切って突き進んだ例もあれば、周囲と同調しながら安易な判断に流れた例もあるだろうが、いずれにせよ、インセンティブやガバナンスではなく当人のコンピテンシーの問題である。経営者の人選が実に難しいことを改めて認識せざるを得ない。「無思慮な経営者を監視する」、「やる気のない経営者にやる気を出させる」、あるいは「そのような経営者をそもそも排除する」ということ以上に、「『やる気に満ちた経営者が良かれと思ってやったことが結果としては暴走する』のを防ぐ」ことは、難題である。この難題に挑むためには、暴走した経営者だけを対象とした研究ではなく、望ましい結果を出した経営者との比較——役員体制や株主構成に限定しない比較——が、必要である。

注

- 1) 三品（2005）ほか。
- 2) 帰属問題を軽減させる手段の一つとして、時価総額を用いることが考えられる。三品，日野（2004）において、時価総額を用いた変数を提案し、経営者を定量的に評価しようと試みた。その外的な変数ではなかったものの、株価が効率的市場仮説に反する値をとる場合にはこの変数の信頼性は低下するため、精緻な評価や分析には不十分である。
- 3) 正の遺産については、三品，日野（2004）と三品（2005）でキヤノンの例，三品（2005）で米国ゼネラル・エレクトリックの例を取り上げ、一人一人の経営者の優秀さもさることながら、三代にわたって優れた経営者が続いたからこそ成し得たこともあることを説明している。
- 4) 正確には、各群に認定された企業のうち製造業に絞る、さらに複数の条件を満たした企業を最終的な対象とした。
- 5) 本稿では、監査役と相談役は対象としてしない。
- 6) 「関与し始めた年」というのは、当該企業に入社したか、当該企業の取締役役に就任した年のうち、古い方の年を指す。当該企業の監査役や相談役に就任した年は「関与し始めた年」とは見なさない。
- 7) 入社後や顧問就任後、間もなく取締役役に就任した場合も、外部出身者に分類している。

参 考 文 献

- Berle, A. A. and G. C. Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- Finkelstein, S., D. C. Hambrick and A. A. Cannella, Jr. (2009), *Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards*. New York: Oxford University Press.
- Lieberson, S. and J. F. O'Connor (1972), "Leadership and Organizational Performance: A Study of Large Corporations," *American Sociological Review*, Vol. 37, No. 2, pp. 117-130.
- Miles, R. E. and C. C. Snow (1978), *Organization Strategy, Structure and Process*. New York: McGraw-Hill.
- 日野恵美子（2009）「経営者の自律性 役員人事の分析」神戸大学学位論文。
- 三品和広（2004）『戦略不全の論理』東洋経済新報社。
- 三品和広（2007）『戦略不全の因果』東洋経済新報社。
- 三品和広（2010）『戦略暴走』東洋経済新報社。
- 三品和広編著（2005）『経営は十年にして成らず』東洋経済新報社。
- 三品和広，日野恵美子（2004）「経営者の定量評価に向けて：時価総額倍率法」、『国民経済雑誌』第190巻第3号，73-87頁。