

## 〔論 説〕

# 事業ガバナンスが組織パフォーマンスに与える影響

青 木 英 孝

### 1. はじめに

近年、日本企業のパフォーマンスの低迷が著しい。特に、総合電機など多くの事業部門を抱える多角化企業の苦戦が目立っている<sup>(1)</sup>。事業構造が複雑化したことに、従来の経営システムが遅れをとっているようにもみえる。日本企業の事業構造の複雑化のプロセスを概観すると、1980年代の後半以降、事業の多角化が徐々に進展した。その後、1997年の銀行危機以降は、事業の「選択と集中」をスローガンにした事業再構築が活発化するが、実際に多角化による拡大路線が落ち着くのは2002年以降であった。また、特に1990年代以降は、円高を背景にした生産拠点の海外シフトなどの影響もあり、事業構造のグローバル化も大きく進展した。多角化に伴う事業内容の拡大とグローバル化に伴う事業範囲の拡大の結果、日本企業の事業ポートフォリオ構造は以前に比べると大幅に複雑化したのである。これらの事業構造の変化に対応して、企業組織の変革も実施された。その特徴は、分権化経営にあった。社内カンパニー制や社内分社組織が導入され、従来の事業部よりも分権度を高める取り組みがなされた。さらに、1990年代の後半には分社が、2000年代以降になるとM&Aが活発に行われるようになり、その結果、連結子会社数が増加した。企業のグループ組織が巨大化したのである<sup>(2)</sup>。これらの戦略展開の結果、統括本部と事業ユニット（事業部や社内カンパニーなど）間、あるいは親会社と子会社間の情報の非対称性問題が深刻化した。これは、企業統治の視点からみれば、日本企業は株主と経営者との間の伝統的なエージェンシー問題に加えて、経営者と事業部門長、あるいは親会社（の経営者）と子会社（の経営者）との間のエージェンシー問題、すなわち二層のエージェンシー問題に直面することになったことを意味する<sup>(3)</sup>。その結果、統括本部・親会社がいかにして傘下の事業ユニット・子会社をコントロールするかという問題の戦略的重要性が飛躍的に上昇したのである。すなわち、事業ガバナンス、あるいは子会社ガバナンスのあり方が、組織パフォーマンスを左右する大きな要因として浮上したのである。

この事業ガバナンス問題、特に子会社ガバナンスのあり方とパフォーマンスの問題に対

- (1) これまで多角化が経営の非効率を招くことを示した実証研究は多い。例えば、Lang and Stulz (1994)、Berger and Ofek (1995) など。日本企業を対象とした分析では、Lins and Servaes (1999) や平本 (2002) などを参照。また、菊谷・齋藤 (2006) は、本業として事業運営を行う方が、多角化先の事業として事業運営を行うよりも平均的にパフォーマンスが高いことを示し、「餅は餅屋」効果があることを指摘している。
- (2) 分社に関しては、Aoki (1984)、伊藤・菊谷・林田 (1997, 2003)、大坪 (2004)、下谷 (2006) などを参照。M&Aに関しては宮島 (2007)、蟻川・宮島 (2007) などを参照。また、この間の日本企業の事業構造の変化に関する事実の様式化に関しては、青木・宮島 (2011) が詳しい。
- (3) 二層のエージェンシー問題に関しては、Bolton and Scharfstein (1998) を参照。

して、権限・責任・モニタリングの観点からアプローチした伊藤・菊谷・林田（2002）は、子会社の権限・責任の増大が、モニタリングの強化を伴うときに、パフォーマンスが高まることを実証した。つまり、権限と責任が補完関係にあること、そしてモニタリングも権限・責任と補完的な関係にあることを示した<sup>(4)</sup>。また、青木・宮島（2011）は、分権度とモニタリングの観点から事業ガバナンスの問題を分析し、以下の事実を発見した。第一は、事業部や社内カンパニーといった親会社の内部組織と完全子会社とを比較した場合、子会社の分権度が内部組織よりも有意に高いことである<sup>(5)</sup>。第二は、事業構造の多角化が、事業ユニットへの分権化を促進する要因であったことである<sup>(6)</sup>。そして第三は、親会社の内部組織に関しては分権度が高いほどモニタリングも強いという関係が確認できるが、内部組織よりも分権度の高い子会社に関してはこの関係が確認できなかった。この事実から、子会社ガバナンスにおいては、分権化に応じたモニタリングの整備が遅れている可能性を指摘している。そこで本稿では、これらの先行研究の延長線上に立ち、事業ガバナンスや子会社ガバナンスの在り方が組織パフォーマンスに与えた影響を計量的に分析する。事業単位への分権化やモニタリングの強化は組織パフォーマンスを高める効果をもったのか否か、という問いに答えることが本稿の課題である。

## 2. 分析の戦略：分権度とモニタリング強度の測定

本研究では、事業ユニットに対する分権度とモニタリングの強さをアンケート調査の結果から数値化し、これを各企業の財務データと結合することによって、事業ガバナンスと組織パフォーマンスの関係を分析する。

まず、事業ガバナンスのあり方に関しては、経済産業研究所（RIETI）が2007年4月に東京証券取引所一部上場企業（金融・保険業を除く）を対象に実施したアンケート調査（企業の多様化と統治に関する調査）の回答企業251社のデータを用いる<sup>(7)</sup>。親会社内部の事業単位に対する分権度は以下の手順で変数化した。アンケート調査では、事業部制か社内カンパニー制を採用している企業（回答企業154社中92社）に対して、代表的な事業単位における下記の14項目の意思決定がどのようになされているかを質問している。そして、回答選択肢の「本部が決定」に1点、「本部の意向を多く反映」に2点、「事業単位の意向を多く反映」に3点、「事業単位が決定」に4点を付与した。意思決定項目のうち、①中長期計画の決定、②年度予算・事業計画の決定、③新規事業への進出決定、④既存事業から

(4) なお、伊藤・菊谷・林田（2003）は、親子会社間の各種取引関係と子会社ガバナンスとの関係に着目し、親会社との取引関係が大きいほど、親会社によるモニタリングも強いという関係を確認している。

(5) この結果は、伊藤・菊谷・林田（1997）と同様である。なお、米国では親会社の内部組織である事業部と別の法人格をもつ子会社との間に実質的な差異はないと理解されているが、Itoh and Shishido（2001）は両者間に差があることを指摘し、法人格の付与が子会社への権限移譲を保証する効果を議論している。

(6) この結果は、企業の事業構造が多角化するにつれて、分権的な組織形態である事業部制（いわゆるM-Form）の採用が進展することを示したChandler（1962）と整合的である。

(7) アンケート調査の概要は、経済産業研究所「企業統治分析のフロンティア」<http://www.rieti.go.jp/jp/projects/cgp/enquete.html>を参照。なお、アンケートの回答企業数は251社であるが、すべての企業がすべての質問項目に回答しているわけではないため、個別の変数作成のもとになる企業数は総回答企業数と異なる。

の撤退決定, ⑤新製品・新技術の開発決定, ⑥他社との事業提携や M&A の決定, ⑦子会社の新規設立の決定, ⑧重要な組織変更の決定, ⑨外部からの資金調達決定, の9項目に対する回答の平均値を「戦略的意思決定の分権度」, ⑩正規従業員（パートタイムを除く）の採用決定, ⑪人事制度（給与・昇進・異動など）の設計や運用の決定, ⑫部門長（事業部長・カンパニー長）の決定, の3項目に対する回答の平均値を「人事的意思決定の分権度」, ⑬購入・調達先の決定, ⑭納品・販売先の決定, の2項目に対する回答の平均値を「業務的意思決定の分権度」と定義した。したがって, それぞれ値が大きいほど事業単位に対する意思決定の分権度が高いことを意味する。

子会社に対する分権度も, 親会社内部の事業単位と同様, それぞれの意思決定がどのように行われているのかに基づいて変数化した。相違点は, 回答の選択肢にある「本部」が「親会社」に, 「事業単位」が「子会社」に変更されて質問されている点, および「人事的意思決定の分権度」を構成する質問項目である⑫の部門長（事業部長・カンパニー長）の決定が, （子会社）社長の決定に変更されている点である。なお, 下谷（2006）は, 日本企業の子会社の多さは, 事業部だけでなく非自律的な事業単位も積極的に分社してきたことに起因すると指摘している。これらの非自律的な事業単位が分社して誕生した子会社の戦略的意思決定の分権度は当然低いと考えられる。そこでアンケート調査では, 事業会社に対しては代表的な完全子会社を, 純粋持株会社に対しては代表的な傘下子会社を念頭に置いて回答するように依頼している。したがって, 基本的には, 事業部・社内カンパニー管理の子会社ではなく, 本社管理の完全子会社が分析の対象である。また, 親会社内部の事業単位に対する分権度は, 事業部制か社内カンパニー制を採用している企業が対象であったが, 子会社に対する分権度は, 親会社の組織形態に関係なく全ての企業について変数化した。

次に, 親会社内部の事業単位に対するモニタリング強度は次のように計測した。第一は, 「制度に基づくモニタリング強度」であり, 具体的には, ①社内資本金制度, ②事業単位の資金に対する極額の設定, ③部門別剰余金制度, ④社内倒産制度, の4つに関してそれぞれ制度が存在する場合を1とし, その合計点である。第二は, 「利益指標に基づくモニタリング強度」であり, 具体的には, ①BS・PLともに月次管理, ②ROA・ROE等の資産や資本の効率性を示す指標を重視, ③キャッシュフロー指標の重視, ④EVA・MVA等の経済的付加価値・資本コストを示す指標を重視, の4項目についてそれぞれ該当する場合を1とし, その合計点である<sup>(8)</sup>。したがって, これらの数値が大きいほど, 内部資本市場の制度的基盤が充実しており, 利益指標というアウトプットに基づくモニタリングが厳格であることを意味する。

子会社に対するモニタリング強度は, 以下の手順で変数化した。まず, アンケートにおける子会社ガバナンス関連の8項目, すなわち①BSを月次で管理, ②PLを月次で管理, ③売上・利益等の規模重視, ④資産・資本の効率性重視, ⑤キャッシュフロー重視, ⑥経済付加価値・資本コスト重視, ⑦定期的なグループ経営会議の開催, ⑧関係会社役員・従業員への親会社ストック・オプションの付与, に対して因子分析を行った<sup>(9)</sup>。因子分析の

(8) ②～④の指標の「重視」は, アンケートの回答において「非常に重視」と「重視」を選択した企業の合計である。

(9) それぞれ該当する場合に1をとるダミー変数である。

結果得られた第一因子は、PL 月次管理と BS 月次管理の因子負荷量がそれぞれ0.96, 0.61と大きかったため、この第一因子の得点を子会社に対する「財務コントロールの頻度」と定義した。そして、第二因子は、資産・資本の効率性重視とキャッシュフロー重視の因子負荷量がそれぞれ0.82, 0.48と大きかったため、この第二因子の得点を子会社に対する「財務コントロールの強度」と定義した<sup>(10)</sup>。したがって、これらの数値が大きいほど、子会社に対する財務諸表のチェック頻度が高く、利益指標に基づく事後的なモニタリングが厳格であることを意味する。

表1は、親会社内部の事業単位および代表的な子会社の意思決定の分権度とモニタリング強度の基礎統計量を整理したものである。第一に、戦略的意思決定および人事の意思決定の分権度は、親会社内部の事業単位よりも子会社の方が高くなっており、且つこの差は1%水準で統計的に有意であった（パネルA）。したがって、子会社の経営者は親会社内部の事業部門トップに比べて、戦略および人事面での自由裁量が大きい。第二に、親会社内部の事業単位に対する制度に基づくモニタリング強度をみると、4つの制度はすべて導入済みが半数に満たない（パネルB-a）。社内資本金制度と極度額の設定はおよそ25%の企業で導入されているが、部門別剰余金制度と社内倒産制度はいまだ10%台である。したがって、内部資本市場に関する諸制度の導入状況は概ね30%未満であり、それほど整備が進んでいるとはいえない。第三に、利益指標に基づくモニタリング強度をみると、ROAやROEなどの資産・資本効率やキャッシュフローを重視する企業は過半数に達するものの、EVAなどの経済的付加価値を重視する企業はおよそ25%である（パネルB-b）。内部資本市場に関する諸制度の整備状況と併せて考えると、事業単位を評価する厳格な仕組みは、いまだ十分に確立されているとはいえない。

表1 分権度とモニタリング強度

パネルA 親会社内部の事業単位と代表的な子会社の分権度

	親会社内部の事業単位			代表的な子会社			平均値の 差の検定
	サンプル数	平均	標準偏差	サンプル数	平均	標準偏差	t 値
戦略的意思決定の分権度	84	2.00	0.56	85	2.32	0.63	-3.46 ***
人事の意思決定の分権度	88	1.71	0.65	91	2.58	0.55	-9.58 ***
業務的意思決定の分権度	88	3.35	0.61	90	3.41	0.70	-0.66

注) \*\*\*: 1%, \*\*: 5%, \*: 10%水準で有意。親会社内部の事業単位に関しては、本部が決定 = 1, 本部の意向を多く反映 = 2, 事業単位の意向を多く反映 = 3, 事業単位が決定 = 4である。子会社に関しては、本社が決定 = 1, 本社の意向を多く反映 = 2, 子会社の意向を多く反映 = 3, 子会社が決定 = 4である。

(10) 因子分析の結果の詳細については青木・宮島(2011)を参照のこと。

## パネル B 親会社内部の事業単位のモニタリング強度

### a) 制度に基づくモニタリング強度

	導入	非導入
社内資本金制度	27	64
極度額の設定	25	66
部門別剰余金制度	16	73
社内倒産制度	12	79

注) 合計点 (企業ごとに各項目の導入を加算した数値) は、0点49社、1点17社、2点11社、3点7社、4点5社である。クロンバックの信頼係数  $\alpha$  は0.72である。

### b) 利益指標に基づくモニタリング強度

	該当	非該当
BS・PLともに月次管理	35	51
ROA・ROE等の資産や資本の効率性を示す指標を重視	53	37
キャッシュフロー指標の重視	50	40
EVA・MVA等の経済的付加価値・資本コストを示す指標を重視	24	66

注) 合計点 (企業ごとに各項目の該当を加算した数値) は、0点12社、1点25社、2点21社、3点18社、4点9社である。クロンバックの信頼係数  $\alpha$  は0.50である。なお、子会社のモニタリング強度に関しては、それぞれ因子分析の結果得られた因子得点のため表記していない。

## 3. 事業ガバナンスの実態とパフォーマンス—分権度とモニタリングの観点から—

意思決定の分権度とモニタリング強度という視点から事業組織のガバナンスを概観した場合、分権度とモニタリング強度の関係にはどのような特徴がみられるのだろうか。また、分権度とモニタリング強度の組み合わせ方と組織パフォーマンスとの間にはどのような関係があるのだろうか。そこで本節では、分権度を「高い」・「低い」、モニタリング強度を「強い」・「弱い」でそれぞれ二分し、実際の企業の分布と組織パフォーマンスを確認する。

### 3-1. 内部組織

#### 分権度・モニタリング強度とパフォーマンス

はじめに、親会社内部の事業単位のガバナンスの実態から確認しよう。事業単位の分権度に関しては、「戦略的意思決定の分権度」、「人事的意思決定の分権度」、「業務的意思決定の分権度」それぞれについて、2.5以上 (未満) の場合を分権度が高い (低い) と定義した。既述のように、アンケート調査の回答選択肢は、「本部が決定」を1点、「本部の意向を多く反映」を2点、「事業単位の意向を多く反映」を3点、「事業単位が決定」を4点と得点化しているため、理論的中央値である2.5以上であれば、各意思決定は事業単位主

導で決定されていると判断できるからである。

次に、事業単位に対するモニタリングの強度に関しては、「制度に基づくモニタリング強度」と「利益指標に基づくモニタリング強度」それぞれ2以上の場合を、事業単位に対するモニタリングが強いと判断した。すなわち、「制度に基づくモニタリング強度」は、①社内資本金制度、②事業単位の資金に対する極度額の設定、③部門別剰余金制度、④社内倒産制度、の4つの制度の導入状況から構成されていたが、このうち2つ以上の制度が存在する場合をモニタリングが強いに区分した<sup>(11)</sup>。また、「利益指標に基づくモニタリング強度」は、①BS・PLともに月次管理、②ROA・ROE等の資産や資本の効率性を示す指標を重視、③キャッシュフロー指標の重視、④EVA・MVA等の経済的付加価値・資本コストを示す指標を重視、の4項目から構成されていたが、同様に2つ以上に該当する場合を強いと識別した<sup>(12)</sup>。そして、分権度3種類とモニタリング強度2種類を用いて、合計6つのマトリクスを作成した。

次に、企業のパフォーマンスとしては、売上高営業利益率（単独決算）を採用した。理由は以下の通りである。事業ガバナンスの実態に関するアンケート調査の結果によると、社内資本金制度がない企業は回答企業全体の約7割超存在していた（71.7%、76/106ケース）。さらに、事業単位を評価する際の経営指標の重視度として、「売上高・経常利益等の規模を示す指標」を重視する割合が91.5%（97/106）であるのに対して、「ROA・ROE等の資産や資本の効率性を示す指標」を重視する割合は60.0%（63/105）にとどまっていた。また、BSとPLの管理頻度をみると、PLを月次管理する企業が82.5%（85/103）と大多数を占めるのに対して、BSを月次管理する企業は42.4%（42/99）と低位であった。なお、PLを月次管理する企業の割合は、事業部制組織の81.8%（63/77）と社内カンパニー制組織の83.3%（10/12）で大きな差はないが、BSを月次管理する企業の割合は、事業部制組織が37.3%（28/75）であるのに対して、社内カンパニー制組織では66.7%（8/12）と高くなっていた。これらの結果は、一般に言われる事実、すなわち、事業部はPLの管理責任を負うが、より独立性の高い社内カンパニーはPLに加えてBSの管理責任も負うという事実を反映している。ただし、社内カンパニーではBSの管理も要求されるものの、本研究の分析サンプルでは社内カンパニー制採用企業はわずか12社であり、事業部制採用企業の80社に比べて圧倒的に少ない。したがって、これらのアンケート結果からは、親会社内部の事業単位の分析に当たっては、自部門のBSに基づくストックベースの効率性よりも、PLに示されるフローベースのパフォーマンス指標を用いるほうが妥当であることが示唆される。これが親会社内部の事業ガバナンスの成果として、売上高営業利益率を採用する理由である。なお、パフォーマンス変数の作成にあたっては日経NEEDSの企業財務データを利用した。

(11) 制度が2つ以上存在するモニタリングが「強い」が23ケース、「弱い」が66ケースである。内訳は表1パネルB-aの注を参照。

(12) 2つ以上に該当するモニタリングが「強い」が48ケース、「弱い」が37ケースである。内訳は表1パネルB-bの注を参照。なお、以下では、分権度、モニタリングに関して「高い」・「強い」場合をH、低い・弱い場合をLと表記する場合がある。

表2 分権度とモニタリング強度のマトリクス：企業数とパフォーマンス

パネル A 親会社内部の事業単位：パフォーマンス＝売上高営業利益率（単独決算，2007年度）

		制度モニタリング				利益指標モニタリング			
		弱い (L)		強い (H)		弱い (L)		強い (H)	
戦略的意思決定 の分権度	企業数	10	企業数	7	企業数	5	企業数	11	
	平均	0.036	平均	0.083	平均	0.070	平均	0.051	
	標準偏差	0.051	標準偏差	0.079	標準偏差	0.053	標準偏差	0.075	
人事の意思決定 の分権度	企業数	52	企業数	13	企業数	30	企業数	33	
	平均	0.026	平均	0.076	平均	0.029	平均	0.042	
	標準偏差	0.052	標準偏差	0.119	標準偏差	0.031	標準偏差	0.096	
		制度モニタリング				利益指標モニタリング			
		弱い (L)		強い (H)		弱い (L)		強い (H)	
業務的意思決定 の分権度	企業数	8	企業数	3	企業数	4	企業数	5	
	平均	0.095	平均	0.131	平均	0.098	平均	0.136	
	標準偏差	0.100	標準偏差	0.102	標準偏差	0.027	標準偏差	0.140	
業務的意思決定 の分権度	企業数	57	企業数	18	企業数	33	企業数	41	
	平均	0.024	平均	0.065	平均	0.028	平均	0.039	
	標準偏差	0.051	標準偏差	0.103	標準偏差	0.031	標準偏差	0.088	
		制度モニタリング				利益指標モニタリング			
		弱い (L)		強い (H)		弱い (L)		強い (H)	
業務的意思決定 の分権度	企業数	61	企業数	21	企業数	33	企業数	46	
	平均	0.033	平均	0.075	平均	0.035	平均	0.049	
	標準偏差	0.065	標準偏差	0.103	標準偏差	0.038	標準偏差	0.098	
業務的意思決定 の分権度	企業数	3	企業数	1	企業数	3	企業数	1	
	平均	0.027	平均	0.040	平均	0.025	平均	0.048	
	標準偏差	0.019	標準偏差	-	標準偏差	0.015	標準偏差	-	

パネル B 子会社：パフオーマンス＝総資産営業利益率（子会社平均，2007年度）

		財務コンントロール頻度				財務コンントロール強度			
		弱い (L)		強い (H)		弱い (L)		強い (H)	
戦略的意思決定 の分権度	企業数	29	企業数	24	企業数	27	企業数	26	
	平均	0.108	平均	0.137	平均	0.125	平均	0.117	
	標準偏差	0.092	標準偏差	0.105	標準偏差	0.103	標準偏差	0.094	
	高い (H)			高い (H)			高い (H)		
	低い (L)			低い (L)			低い (L)		
		47	企業数	47	企業数	37	企業数	57	
	平均	0.111	平均	0.265	平均	0.106	平均	0.241	
	標準偏差	0.114	標準偏差	0.968	標準偏差	0.092	標準偏差	0.882	
		財務コンントロール頻度				財務コンントロール強度			
		弱い (L)		強い (H)		弱い (L)		強い (H)	
人事的意思決定 の分権度	企業数	45	企業数	37	企業数	35	企業数	47	
	平均	0.099	平均	0.115	平均	0.105	平均	0.107	
	標準偏差	0.102	標準偏差	0.071	標準偏差	0.097	標準偏差	0.084	
	高い (H)			高い (H)			高い (H)		
	低い (L)			低い (L)			低い (L)		
		34	企業数	36	企業数	29	企業数	41	
	平均	0.124	平均	0.321	平均	0.119	平均	0.301	
	標準偏差	0.105	標準偏差	1.105	標準偏差	0.097	標準偏差	1.036	
		財務コンントロール頻度				財務コンントロール強度			
		弱い (L)		強い (H)		弱い (L)		強い (H)	
業務的意思決定 の分権度	企業数	72	企業数	63	企業数	57	企業数	78	
	平均	0.112	平均	0.225	平均	0.110	平均	0.205	
	標準偏差	0.106	標準偏差	0.838	標準偏差	0.096	標準偏差	0.756	
	高い (H)			高い (H)			高い (H)		
	低い (L)			低い (L)			低い (L)		
		6	企業数	10	企業数	7	企業数	9	
	平均	0.099	平均	0.180	平均	0.146	平均	0.153	
	標準偏差	0.084	標準偏差	0.102	標準偏差	0.099	標準偏差	0.108	



## マトリクス分析

表2パネルAは、親会社内部の事業単位に対する分権度の高低、およびモニタリングの強弱という2つの評価軸でマトリクスを作成し、それぞれのグループにおける企業数と平均パフォーマンスを整理したものである。はじめに企業の分布に着目しよう。第一に、戦略的意思決定と人事的意思決定に関しては、分権度が低い区分に企業が偏る傾向がみられ、分権化が進んだといっても依然として本部の意向が強く反映される企業が多いという実態が明らかになった。これに対して、業務的意思決定に関しては、分権度が高い区分の企業が圧倒的に多い。したがって、業務的な意思決定は、事業単位によって主導的に行われるのが一般的であり、この種の意思決定を分権化していない企業はほとんど存在しない。第二に、戦略的意思決定の分権度とモニタリングは、H分権度・HモニタリングあるいはL分権度・Lモニタリングという補完的な組み合わせに分布が偏っているわけではない。確かに、戦略的意思決定の分権度と制度的モニタリングに関しては、L分権度・Lモニタリングに偏り(52社)がみられるが、戦略的意思決定の分権度と利益指標に基づくモニタリングに関しては、L分権度・Lモニタリング(30社)よりもL分権度・Hモニタリング(33社)の方が企業数が多い。そして、この傾向は人事的意思決定の分権度とモニタリングの組み合わせでも同様である。

次に、パフォーマンスに着目しよう。第一に、注目すべきは、戦略的意思決定の分権度に関して、L分権度・Lモニタリング(制度・利益指標)という補完的な組み合わせの売上高営業利益率が、4つの区分の中で最も低いことである。この傾向は、人事的意思決定の分権度でみた場合もまったく同様である。したがって、分権度(戦略・人事)とモニタリング(制度・利益指標)が補完的な場合にパフォーマンスが高いというわけではなく、むしろ両者は代替的な関係にある可能性が示唆される<sup>(13)</sup>。第二に、業務的意思決定の場合、分権度の低い企業数が極端に少ないため分権度が高い場合に限定すると、制度に基づくモニタリング、利益指標に基づくモニタリングいずれの場合も、モニタリングが強い方が平均パフォーマンスが高い。したがって、業務的意思決定の分権度とモニタリングは補完的な関係にある可能性が示唆される。

### 3-2. 子会社

#### 分権度・モニタリング強度とパフォーマンス

子会社の分権度に関しては、内部組織と同様、「戦略的意思決定の分権度」、「人事的意思決定の分権度」、「業務的意思決定の分権度」それぞれについて、2.5以上(未満)の場合を分権度が高い(低い)と定義した。また、子会社に対するモニタリング強度に関しては、「財務コントロールの頻度」と「財務コントロールの強度」がそれぞれ中央値以上(未満)の場合を子会社に対するモニタリングが強い(弱い)と判断した。そして、親会社内部の事業単位の場合と同様に、分権度3種類とモニタリング強度2種類を用いて、合計6つのマトリクスを作成した。

次に、子会社のパフォーマンスとしては、総資産営業利益率(子会社平均)を採用した。これは、 $\frac{\text{子会社平均営業利益}((\text{連結営業利益}-\text{単独営業利益})/\text{子会社数})}{\text{子会社平均}}$

(13) H分権度(戦略的意思決定・人事的意思決定)・Hモニタリング(制度・利益指標)のパフォーマンスは高いものの、サンプル数が少ないことに注意が必要である。

総資産（（連結総資産－単独総資産）／子会社数）で除して求めた。本来、子会社ガバナンスの影響を確認するパフォーマンス変数としては、アンケート回答企業のすべての連結子会社それぞれの財務諸表から計算して求めるのがベストであるが、連結対象となる子会社は未上場の場合がほとんどであり、財務資料の入手が困難である。そこで次善の策として、連結決算から親会社の単独決算の値を控除した数値を用いて子会社のパフォーマンスを計算した。なお、事業部などの内部組織とは異なり、法人格を有する子会社の場合は自身のバランスシートをもつことから、パフォーマンス変数として資産効率を利用する。

## マトリクス分析

表2パネルBは、子会社に対する分権度の高低、およびモニタリングの強弱という2つの評価軸でマトリクスを作成し、それぞれの企業数と平均パフォーマンスを整理したものである。

まず、企業の分布から検討しよう。戦略的意思決定の分権度の場合、分権度が低い企業数がやや多いものの、内部組織の場合と同様に、必ずしも補完的な区分（HHまたはLL）への分布の偏りはみられない。戦略的意思決定の分権度が低い場合をみると、財務コントロールの頻度は高い（H）と低い（L）で企業数はともに47社と等しく、財務コントロールの強度でみた場合は、補完的な組合せであるLモニタリング（37社）よりも代替的な組み合わせであるHモニタリング（57社）の方が企業数が多い。人事的意思決定の分権度の場合も、補完的なH分権度・HモニタリングまたはL分権度・Lモニタリングに企業の偏りは確認できず、サンプル企業は概ね各区分に均等に分布している。実際、財務コントロールの強度でみた場合は、補完的なH分権度・Hモニタリングの47社が最多となっているものの、財務コントロールの頻度でみた場合は、代替的なH分権度・Lモニタリングの45社が最多である。業務的意思決定の分権度の場合、内部組織の場合と同様、圧倒的に分権度が高い企業が多い。したがって、業務的意思決定は予想通り子会社主導で行われている。ただし重要なのは、財務コントロールの頻度・強度ともに、高い（H）場合と低い（L）場合それぞれに一定数の企業が存在することである。つまり、H分権度・Hモニタリングという補完的な組み合わせへの偏りは確認できない。

次に、パフォーマンスに注目しよう。戦略的意思決定の分権度とモニタリング強度の関係で興味深いのは、分権度が低くモニタリングが強いという代替的な組み合わせ（LH）のパフォーマンスが最も高いことである。戦略的意思決定の分権度が低く（L）、財務コントロールの頻度が高い（H）場合の総資産営業利益率（子会社平均）は26.50%、同じく財務コントロールの強度が高い（H）場合は同24.09%であり、それぞれ他の区分に比べておよそ2倍高い。同様の傾向、すなわちL分権度・Hモニタリングの業績が良いことは、人事的意思決定の分権度とモニタリング強度の組み合わせでも確認できる。人事的意思決定の分権度が低く（L）、財務コントロールの頻度が高い（H）場合の32.09%、財務コントロールの強度が強い（H）場合の30.09%は、それぞれ他の区分に比べて約3倍程度もパフォーマンスが良い。したがって、分権度（戦略的意思決定・人事的意思決定）とモニタリング強度の組み合わせでみると、H分権度・HモニタリングあるいはL分権度・Lモニタリングという補完的な組み合わせのパフォーマンスが良好なわけではなく、分権度とモニタリング強度の間には代替的な関係がある可能性が示唆される。つまり、子会社ガバナ

スにおいては、戦略・人事の集権化とモニタリング強化という組み合わせがパフォーマンス向上に寄与する可能性が高いといえよう。次に、業務的意思決定の分権度とモニタリング強度の関係を検討しよう。ここでは、業務的意思決定の分権度が低い企業は少ないため、分権度が高い（H）場合に限定してモニタリングが強い場合と弱い場合を比較する。注目すべきは、財務コントロールの頻度・強度どちらでみても、モニタリングが強い（H）場合のパフォーマンスが圧倒的に良いことである。財務コントロールの頻度が高い企業の総資産営業利益率（子会社平均）は22.51%、財務コントロールの強度が強い企業の総資産営業利益率（子会社平均）は20.48%であり、それぞれモニタリング強度が低い企業群の約2倍である。したがって、業務的意思決定の分権度とモニタリング強度は補完的な関係にあることが示唆される。

### 3-3. 小括

以上、親会社内部の事業単位と子会社に対する事業ガバナンスの実態を、意思決定の分権度とモニタリング強度の視点から整理し、パフォーマンスとの関係を概観した。その結果、重要な事実として次の二点を指摘できる。

第一に、企業の分布をみると、内部組織・子会社ともに、分権度とモニタリング強度が論理的にコヒアレントなH分権度・HモニタリングあるいはL分権度・Lモニタリングに必ずしも多くの企業が偏って分布しているわけではない。第二に、分権度とモニタリング強度が補完的な関係にある事業ガバナンスの在り方が、必ずしも高いパフォーマンスを達成しているわけではない。特に、戦略的意思決定の分権度と人事的意思決定の分権度に関しては、これらがモニタリング強度と代替的な関係にある可能性が示唆された。つまり、内部組織ではL分権度・Lモニタリングという補完的な組み合わせのパフォーマンスが最も低く、子会社ではL分権度・Hモニタリングという代替的な組み合わせのパフォーマンスが最も高かった。対照的に、業務的意思決定の分権度は、内部組織・子会社ともモニタリング強度と補完的な関係にある可能性が示された。

もっとも、ここでの結果は、組織パフォーマンスに対する事業単位の規模や業種の違いなどの影響を考慮していないため、パフォーマンスの差はこれらの要因の影響を受けている可能性がある。そこで以下では、重回帰分析を用いて、事業単位の規模や業種の影響をコントロールした上で、意思決定の分権度とモニタリング強度が組織パフォーマンスに与える影響を検証していく。

## 4. 内部組織のガバナンスとパフォーマンス

### 4-1 推計モデルと変数

まず、親会社内部の事業単位に対するガバナンスの在り方とパフォーマンスとの関係の分析から始めよう。ここでは、事業部制か社内カンパニー制を採用している企業をサンプルとして、分権度とモニタリング強度が企業パフォーマンスに与えた影響を検証するために、下記のOLSモデルを推計する。

$$PEF_{UNIT} = f [DEC_{UNIT}, CV] \dots\dots (1)$$

$$PEF_{UNIT} = f' [MON_{UNIT}, CV] \dots\dots\dots (2)$$

ここで、被説明変数である  $PEF_{UNIT}$  は、企業パフォーマンスを表す変数であり、2007年度末の売上高営業利益率を採用した<sup>(14)</sup>。ここでの関心は、親会社内部の事業単位に対するガバナンスの在り方が組織成果に与える影響にあるため、親会社の単独決算ベースの数値を採用している。

次に説明変数であるが、(1)式の  $DEC_{UNIT}$  は、事業単位に対する分権度を示す変数であり、「戦略的意思決定の分権度」、「人事的意思決定の分権度」、「業務的意思決定の分権度」の3つを採用した。(2)式の  $MON_{UNIT}$  は、事業単位に対するモニタリングの強度を表す変数であり、「制度に基づくモニタリング強度」と「利益指標に基づくモニタリング強度」の2つを採用した。

CVはコントロール変数であり、具体的には以下の変数を採用した。まず、事前のパフォーマンス水準の影響をコントロールするために、前期の売上高営業利益率(2006年度末)を採用する。次に、事業構造の複雑性の影響をコントロールするために、多角化度の代表的な指標であるエントロピー指数を導入した。これは、企業の独自基準で公表されるセグメント情報を、客観的基準である日本標準産業分類の中分類(2桁)にしたがって再整理して作成した。次に、ガバナンスされる対象である事業ユニットのパワーや交渉力の影響をコントロールするために、事業単位の平均規模(総資産/事業数、の自然対数)を採用した。なお、事業単位の平均規模は、厳密に言えば、各事業単位が事業部や社内カンパニーなどの意思決定単位と同一であり、その平均規模を用いることができれば望ましいが、事業単位の規模を企業ごとに把握することは困難であるため、次善の策として、企業の総資産を日本標準産業分類の中分類(2桁)基準に基づく事業分野数で除した値で代替した。最後に、企業の属する産業固有の影響をコントロールするために、日経業種分類(中分類基準)に基づく業種ダミーを採用した。なお、既述のように、アンケート調査の実施は2007年の4月時点であり、そこで確認された事業ガバナンスの在り方が、前年度末(2007年3月期決算)のパフォーマンス水準等をコントロールした上で、約1年後の2007年度末(2008年3月期決算)のパフォーマンスに与えた影響を検証するモデルとなっており、因果関係を推定する際の時間的整合性は確保されている。

## 4-2 推計結果

推計結果は表3に示されている。第一に、事業単位に対する分権度は、戦略的意思決定・人事的意思決定・業務的意思決定の全てにおいて統計的に有意な結果を示さない(モデル1~3, 6)。したがって、事業単位への権限移譲がパフォーマンス向上に寄与するという明確な証拠は得られなかった。宮島・稲垣(2003)は、2002年の2月末から3月中旬に実施されたアンケート調査の結果に基づく分析で、事業単位への分権度が高い企業ほどパ

(14) アンケート調査の実施時期が2007年4月であるため、その時点における事業ガバナンスの在り方が、同年度末(通常2008年3月期決算)のパフォーマンスに与えた影響を検証する。なお、パフォーマンス変数として採用した売上高営業利益率は、子会社のガバナンス問題を扱った伊藤・菊谷・林田(2002)でも採用されている。

表3 内部事業組織のガバナンスとパフォーマンス

モデル	1	2	3	4	5	6
戦略分権度	-0.01 (-0.87)					-0.02 (-1.11)
人事分権度		-0.00 (-0.54)				-0.00 (-0.07)
業務分権度			-0.00 (-0.08)			0.00 (0.03)
制度モニタリング				0.01 (1.38)		0.01 * (1.90)
利益指標モニタリング					-0.00 (-0.44)	-0.00 (-0.81)
前期売上高営業利益率	1.10 *** (12.63)	1.09 *** (14.05)	1.09 *** (13.94)	1.09 *** (10.76)	1.13 *** (10.78)	1.08 *** (7.91)
エントロピー指数	0.01 (0.70)	0.01 (0.59)	0.01 (0.52)	0.00 (0.25)	0.01 (0.57)	0.00 (0.19)
平均事業部門規模	-0.00 (-0.16)	-0.00 (-0.26)	-0.00 (-0.36)	-0.00 (-0.70)	-0.00 (-0.24)	0.00 (0.14)
業種ダミー	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	98	102	102	89	85	78
Adj R-squared	0.738	0.775	0.773	0.744	0.731	0.677

注) 被説明変数は売上高営業利益率(2007年度)。( )内はt値。\*\*\*は1%水準,\*\*は5%水準,\*は10%水準で有意。エントロピー指数は日本標準産業分類の2桁基準。

パフォーマンスが良いことを報告している<sup>(15)</sup>。しかし、2007年4月のアンケート調査に基づく本研究の分析結果からは、事業単位への分権化がパフォーマンスを向上させるという効果は確認できなかった。事業単位に対する分権度の有意な決定要因であった多角化は、2001年までは進展したものの、2002年以降は安定的に推移し、大きな進展をみせていない<sup>(16)</sup>。ただし重要な事実、多角化が一段落した後、実は戦略的意思決定の分権化がさらに進展していたということである。宮島・稲垣(2003)の2002年アンケートと本研究の

(15) 権限委譲度がアンケート回答企業の平均値以上のダミー(説明変数)が、トービンのQ(被説明変数)に対して有意にプラスであった。ただし、宮島・稲垣(2003)の分析では、98-2000年度の平均トービンのQ(企業パフォーマンス)を2002年2・3月のアンケートで得られた権限委譲度に回帰するという推計を行っているため、厳密に言えば逆の因果関係、つまり高業績の企業が権限委譲を進めたという可能性も指摘できる。

(16) 厳密には、宮島・稲垣(2003)のアンケート調査の2002年2-3月に最も近い2001年度末(2002年3月期)と2005年度末(2006年3月期)の多角化の程度を比較した場合である。エントロピー指数は2001年度の東証一部平均0.68(総資産上位200社の平均0.89)から2005年度には同0.67(同0.89)に、事業分野数は2001年度の東証一部平均3.13(同3.90)から2005年度には同3.15(同3.96)となっており、多角化は2002年以降安定化していることがわかる。

2007年アンケートでは回答企業が同一ではないため、比較には一定の注意が必要であるが、同一の質問項目で分権度を比較すると、例えば、戦略的意思決定を構成する項目の「中長期計画の決定」の分権度は、2002年アンケートでは、事業部で1.99、社内分社組織で2.32であるのに対して、2007年アンケートでは、事業部で2.27、社内カンパニーで2.42であった。また、「年度予算・事業計画の決定」の分権度は、2002年アンケートでは、事業部で2.31、社内分社組織で2.60であるのに対して、2007年アンケートでは、事業部で2.66、社内カンパニーで2.67であった<sup>(17)</sup>。つまり、宮島・稲垣（2003）のアンケートが実施された2002年から本研究のアンケート調査が実施された2007年までの5年間、多角化の進展はすでに一段落していたものの、分権化の流れは依然として継続していたのである。したがって、多角化が進展していた2000年代の初頭までは、多角化に伴って必要となる分権化が適度に実施され、事業部門トップのインセンティブを引き上げるなどしてパフォーマンスを向上させた可能性があるが、多角化が一段落した後のさらなる分権化に関しては、そのパフォーマンス向上効果は逡減ないし消滅していたといえる。

第二に、分権化の結果と同様、事業単位に対するモニタリングもパフォーマンスを向上させる明確な効果をもたなかった（モデル4・5）。ただし、分権度とモニタリング変数をすべて導入したモデル6では、制度に基づくモニタリングが10%水準ながら統計的に有意な正の感応を示した。したがって、親会社内部の事業組織のガバナンスでは、内部資本市場に関する制度の充実がパフォーマンス向上に寄与する可能性が示唆される<sup>(18)</sup>。ただし全体としてみれば、事業単位に対するモニタリングの厳格化が明確なパフォーマンス向上効果をもつとはいえず、内部組織のガバナンスにおいては、意思決定の分権化もモニタリング強化も、組織パフォーマンスの向上に寄与するという明確な証拠は得られなかった。

## 5. 子会社ガバナンスとパフォーマンス

### 5-1 推計モデルと変数

次に、子会社に対するガバナンスの在り方とパフォーマンスとの関係を検証する。推計は、親会社の内部事業単位に対するガバナンスのあり方とパフォーマンスとの関係を検証した前節での分析と同様に、子会社に対する分権度やモニタリング強度を説明変数、子会社パフォーマンスを被説明変数とする下記のOLSモデルである。

- (17) 戦略的意思決定のその他の項目の分権度の変化は次の通りである。「既存事業からの撤退決定」の分権度は、2002年アンケートでは事業部で1.74（社内分社組織で2.00）であるのに対して、2007年アンケートでは事業部で1.82（社内カンパニーで2.42）である。「新製品・新技術の開発決定」の分権度は、2002年アンケートでは同2.55（同2.92）であるのに対して、2007年アンケートでは同2.74（同2.75）である。「他社との事業提携やM&Aの決定」の分権度は、2002年アンケートでは同1.57（同1.90）であるのに対して、2007年アンケートでは同1.81（同2.50）である。「外部からの資金調達決定」の分権度は、2002年アンケートでは同1.09（同1.21）であるのに対して、2007年アンケートでは同1.12（同1.17）である。したがって、事業部に対する分権化の進展が確認できる。ただし、「重要な組織変更の決定」の分権度は、2002年アンケートでは同1.73（同2.24）であるのに対して、2007年アンケートでは同1.48（同1.83）であり、集権化の方向への変化が確認できた。
- (18) なお、前期パフォーマンスをコントロールしない場合は、制度に基づくモニタリング強度は安定的に有意な正の感応を示しており、内部資本市場に関する制度の充実と高いパフォーマンスとの間には関連があることが示唆される。

$$PEF_{SUB} = g [DEC_{SUB}, CV] \dots\dots\dots (3)$$

$$PEF_{SUB} = g' [MON_{SUB}, CV] \dots\dots\dots (4)$$

ここで、被説明変数である  $PEF_{SUB}$  は子会社のパフォーマンスを示す変数であり、総資産営業利益率（子会社平均）を用いた。これは、子会社平均営業利益（（連結営業利益－単独営業利益）／子会社数）を子会社平均総資産（（連結総資産－単独総資産）／子会社数）で除した値である。なお、親会社の内部組織のガバナンスの場合と同様に、パフォーマンス変数は2007年度決算の数値を採用している。

次に、(3) 式の説明変数の  $DEC_{sub}$  は、子会社に対する分権度を示す変数であり、「戦略的意思決定の分権度」、「人事的意思決定の分権度」、「業務的意思決定の分権度」の3つを採用した。(4) 式の  $MON_{sub}$  は、子会社に対するモニタリングの強度を表す変数であり、「財務コントロールの頻度」と「財務コントロールの強度」の2つを採用した。なお、 $CV$  はコントロール変数であり、具体的には以下の変数を採用した。まず、前期のパフォーマンス水準をコントロールするために、2006年度決算の総資産利益率（子会社平均）を用いた。次に、事業ポートフォリオ構造の複雑性やグループ組織の規模が子会社パフォーマンスに与える影響をコントロールするために、日本標準産業分類の中分類（2桁）に基づくエントロピー指数と、連結子会社数を推計式に含めた。また、子会社パフォーマンスは、親会社と子会社それぞれの相対的な交渉力の影響を受けると考えられるため、親会社の規模（総資産（単独決算）の自然対数）および子会社の平均規模（（連結総資産－単独総資産）／子会社数、の自然対数）を採用した。さらに、企業の所属する産業固有の影響をコントロールするために、日経業種分類（中分類基準）に基づく業種ダミーも推計式に加えた。したがって、上記の推計式は、アンケート調査時点（2007年4月）の子会社ガバナンスのあり方が、直前の2007年3月期決算のパフォーマンス等の諸要因をコントロールした上で、翌年（2008年3月期決算）の子会社パフォーマンスに与えた影響を検証するモデルとなっており、因果関係を推定する際の時間的整合性は確保されている。

## 5-2 推計結果

推計結果は表4に示されている。第一に、戦略的意思決定の分権度の係数は10%水準ながら統計的に有意に負であった（モデル1）。また、人事的意思決定の分権度も、子会社パフォーマンスに対して10%水準ながら統計的に有意に負であった（モデル2）。これらの結果は、子会社に対する戦略的意思決定および人事的意思決定の分権度が高い企業ほど、子会社の平均パフォーマンスが低いことを意味する。これらは当初の予想に反する結果である。表5は、青木・宮島（2011）で示された、内部事業単位と完全子会社のメリット比較に関するアンケート調査の結果である。これによると、子会社利用のモチベーションは、親会社とは異なる人事・賃金制度の適用（フレキシブルな雇用・賃金体系）、経営責任の明確化による子会社経営陣のインセンティブ向上、迅速な意思決定と市場対応などの点に求められる。そして実際、親会社内部の事業単位と子会社とを比較した場合、戦略的意思決定の分権度は子会社の方が有意に高く、また、人事的意思決定の分権度に関して

表4 子会社ガバナンスとパフォーマンス

モデル	1	2	3	4	5	6
戦略分権度	-0.02 *					0.01
	(-1.69)					(0.32)
人事分権度		-0.02 *				-0.02
		(-1.94)				(-1.51)
業務分権度			-0.00			0.00
			(-0.34)			(0.22)
財務コントロール頻度				0.02 **		0.02 *
				(2.09)		(1.78)
財務コントロール強度					0.02 ***	0.02 **
					(2.66)	(2.43)
前期総資産利益率	0.13 ***	0.13 ***	0.13 ***	0.11 **	0.11 **	0.11 **
	(3.07)	(3.17)	(3.01)	(2.28)	(2.29)	(2.27)
エントロピー指数	0.02	0.02	0.01	0.01	0.00	-0.00
	(1.00)	(0.83)	(0.64)	(0.50)	(0.24)	(-0.19)
子会社数	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00 *	-0.00 *	-0.00
	(-1.49)	(-1.31)	(-1.60)	(-1.80)	(-1.85)	(-1.60)
親会社規模	0.03 ***	0.02 **	0.02 ***	0.02 **	0.02 ***	0.02 ***
	(2.89)	(2.59)	(2.83)	(2.51)	(2.76)	(2.67)
平均子会社規模	-0.04 ***	-0.04 ***	-0.04 ***	-0.04 ***	-0.04 ***	-0.04 ***
	(-4.80)	(-4.55)	(-4.77)	(-4.09)	(-4.59)	(-4.17)
業種ダミー	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	155	162	160	150	150	142
Adj R-squared	0.278	0.281	0.265	0.247	0.263	0.275

注) 被説明変数は子会社平均総資産営業利益率(2007年度)。( )内はt値。\*\*\*は1%水準, \*\*は5%水準, \*は10%水準で有意。エントロピー指数は日本標準産業分類の2桁基準。

も、子会社トップの決定以外は子会社の方が有意に高かった<sup>(19)</sup>。つまり、子会社を利用するメリットとして認識されている諸点に関しては、子会社ガバナンスの実態面でも子会社への権限委譲が進んでいるという事実が確認できた。したがって、子会社に対する戦略的意思決定や人事の意思決定に関する分権度が高いほど子会社パフォーマンスが高いという関係が想定された。しかし、実証分析の結果はこの可能性を支持しない。むしろ戦略的意思決定と人事の意思決定に関しては、分権化がパフォーマンスに対してマイナスの効果をもつことが示された。これは、子会社に対する分権化のコストが徐々に顕在化してきた可能性を示唆する。つまり、分権化の進展によって各子会社の戦略的自由度が高まった結果、事業の重複が発生したり、グループとしての統一戦略の浸透を図ることが困難になるな

(19) 表1パネルA参照。なお、戦略的意思決定、人事の意思決定、業務的意思決定を構成する個別の意思決定の分権度に関しては青木・宮島(2011)を参照のこと。



表5 内部事業単位と完全子会社のメリット比較

	内部組織に利点			子会社に利点	
	N	企業数	比率	企業数	比率
賃金体系の弾力的な運用	167	12	7.2%	107	64.1%
組織間の人事異動の容易さ	169	80	47.3%	29	17.2%
組織間の調整	168	82	48.8%	25	14.9%
顧客市場への対応速度	169	21	12.4%	70	41.4%
生産設備の有効活用	166	43	25.9%	21	12.7%
事業再編の容易さ（設置のコストや時間）	169	55	32.5%	47	27.8%
トップへのインセンティブ機能（責任の明確さ、 監督・管理コスト）	169	23	13.6%	71	42.0%
基本戦略との統一性	169	90	53.3%	14	8.3%
意思決定のスピード	169	36	21.3%	71	42.0%
事業間の相乗（シナジー）効果	169	56	33.1%	12	7.1%
資金配分の効率性	169	43	25.4%	18	10.7%

【出所】青木・宮島（2011），267ページ。

ど、親子会社間あるいは子会社間における調整コストが高まり、分権化自体が組織的非効率を発生させる一因になったという可能性である。したがって、ここで重要なのは、内部組織のガバナンスと同様、子会社ガバナンスにおいても、分権化がパフォーマンス向上に寄与する明確な証拠は得られなかったという事実である。そしてこの分権化のコストは、親会社内部の事業単位である事業部や社内カンパニーなどに比べて、親会社とは別の法人格を有する子会社のガバナンスにおいてより深刻であった。この結果は、近年の日本企業が戦略的に重要性の高い子会社を本体に吸収合併したり、完全子会社化するなどして、本社によるガバナンス機能の強化を図るというグループ戦略を展開している事実と整合的である。

第二に、分権度の結果とは対照的に、子会社に対するモニタリングはパフォーマンスを向上させる明確な効果をもった。まず、財務コントロールの頻度の係数は、5%水準で統計的に有意にプラスであった（モデル4）。この結果は、親会社が子会社の財務諸表を月次ベースで管理する、すなわち期中のモニタリングが厳格であることが子会社の平均パフォーマンスを上昇させる規律づけ効果をもつことを示唆する。また、財務コントロールの強度の係数も1%水準で統計的に有意にプラスであった（モデル5）。この結果は、利益指標に基づく成果を重視するという親会社の姿勢、すなわち事後的モニタリングが厳格であることが子会社の経営に対する規律づけとして有効に機能していることを示唆する。この財務コントロールの頻度と強度が子会社パフォーマンスに与えるプラスの効果は安定的であり、分権度の各変数を同時に推計式に導入したモデル6でも、それぞれ10%水準、5%水準で統計的な有意性が維持されている。したがって、財務コントロールに基づくモニタリングが子会社パフォーマンスの向上に寄与するとう関係が明確であり、子会社ガバナンスにおいては、親会社による厳格なモニタリングが経営の規律づけとして有効に機

能しているという重要な事実が確認された。

## 6. まとめ

本研究では、事業ポートフォリオ構造の複雑化とグループ組織の巨大化によって、近年重要性が増大している事業ガバナンスの在り方に関して、事業ユニットに対する分権度とモニタリング強度が組織パフォーマンスに与える影響を検証してきた。はじめに、事業組織に対する分権度の高低とモニタリング強度の強弱という2×2のマトリクスを用いてサンプル企業の分布を確認した。その結果、第一に、分権度とモニタリング強度が論理的にコヒアラントなH分権度・HモニタリングあるいはL分権度・Lモニタリングに、必ずしも多くの企業が偏って分布しているわけではないことが確認された。そして第二に、分権度とモニタリング強度が補完的な関係にある事業ガバナンスの在り方が、必ずしも高いパフォーマンスを達成しているわけではないことも確認された。

そこで、親会社内部の事業単位と子会社別に、分権度とモニタリング強度が組織パフォーマンスに与える影響を分析した。注目すべきは、第一に、内部組織・子会社とも、分権化（戦略的意思決定・人事的意思決定・業務的意思決定）がパフォーマンス向上に寄与するという明確な証拠が得られなかったという事実である。そして、子会社ではむしろ戦略的意思決定や人事的意思決定の分権化がパフォーマンスに対して負の効果をもたらす可能性が示された。子会社利用のモチベーションは、親会社とは異なるフレキシブルな雇用・賃金体系や、経営責任の明確化、迅速な意思決定などの点に求められ、実際、親会社内部の事業単位と比較した場合、戦略的意思決定や人事的意思決定に関しては、子会社の分権度が有意に高かった。したがって、子会社に対する戦略的意思決定や人事的意思決定の分権度が高いほど子会社の平均パフォーマンスが高いことが期待された。しかし、実証分析の結果からはこの可能性は支持されなかった。むしろ、各子会社の戦略的自由度が高まった結果、事業の重複による非効率や、グループ戦略の浸透を図ることの困難さ、組織間の調整コストの増大など、分権化自体が子会社の組織的非効率の一因になった可能性が浮き彫りになった。そしてこの分権化のコストが、親会社の内部組織のガバナンスよりも子会社ガバナンスにおいて顕著であったという事実は、近年の日本企業によるグループ経営の強化、すなわち、戦略的に重要性の高い子会社の本体への吸収合併や完全子会社化などの施策を説明する根拠となろう。

第二に、分権化の結果とは対照的に、事業単位に対するモニタリングはパフォーマンスを向上させる効果をもった。このモニタリングの効果は、内部組織のガバナンスにおいてはそれほど明瞭ではなかったものの、特に子会社のガバナンスにおいては、財務コントロールの頻度と強度が子会社パフォーマンスの向上に寄与するという関係が安定して確認できた。この結果は、期中と事後のモニタリング、すなわち子会社の財務諸表のチェックや、利益指標に基づく成果を重視するという親会社の姿勢が子会社に対する規律づけ機能を果たしており、子会社ガバナンスにとって親会社による厳格なモニタリングが重要であることを示している。

青木・宮島（2011）は、日本企業が新たに直面することになった二層のエージェンシー関係を分析し、資本市場からの圧力が強い企業や、取締役会の改革に積極的な企業ほど事

業組織に対するモニタリングも強いことを示している。したがって、特に子会社ガバナンスにおいては、親会社に対するガバナンス圧力が強いほど子会社に対するモニタリングも強く、その結果として高いパフォーマンスが達成されるという関係が示唆される。事業ガバナンスの在り方と組織パフォーマンスとの関係では、分権化とモニタリングの相互作用に関して、両者が補完的な関係にあるのか、あるいは代替的な関係にあるのかをより詳しく分析することが今後の課題であるが、現段階では、全社戦略における統一性の低下や組織間調整コストの上昇など、意思決定の分権化に伴うコストを再認識する必要があることが示された。事業組織に対するモニタリング体制の整備を進め、本社のガバナンス機能を強化することが求められているといえよう。

### 【参考文献】

- Aoki, M. (1984) "Aspects of the Japanese Firm", in Aoki, M. (Ed.), *The Economic Analysis of the Japanese Firm*, North-Holland, Amsterdam, pp.3-43.
- Berger, P. and E. Ofek (1995) "Diversification's effect on firm value," *Journal of Financial Economics*, 37, pp.39-65.
- Bolton, P. and D. S. Scharfstein (1998) "Corporate finance, the theory of the firm and organizations", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.12 Issue4, pp.95-114.
- Chandler, A. D., Jr. (1962) *Strategy and Structure*, MIT Press, Cambridge.
- Itoh, H. and Z. Shishido (2001), "The Firm as a Legal Entity: What Distinguishes Wholly Owned Subsidiaries from Internal Divisions in Japan?", Working Paper.
- Lang, L. and R. Stulz (1994) "Tobin's q, Corporate Diversification and Firm Performance," *Journal of Political Economics*, 102, pp.1248-1291.
- Lins, K. and H. Servaes (1999) "International Evidence on the Value of Corporate Diversification," *Journal of Finance*, 45, pp.31-48.
- 青木英孝・宮島英昭 (2011) 「多角化・グローバル化・グループ化の進展と事業組織のガバナンス」宮島英昭編『日本の企業統治 その再設計と競争力の回復に向けて』東洋経済新報社.
- 蟻川靖浩・宮島英昭 (2007) 「M&A はなぜ増加したのか」宮島英昭編『日本の M&A : 企業統治・組織効率・企業価値へのインパクト』, 東洋経済新報社.
- 伊藤秀史・菊谷達弥・林田修 (1997) 「日本企業の分社化戦略と権限委譲—アンケート調査による分析—」『通産研究レビュー』, 10.
- 伊藤秀史・菊谷達弥・林田修 (2002) 「子会社のガバナンス構造とパフォーマンス: 権限・責任・モニタリング」伊藤秀史編『日本企業 変革期の選択』, 東洋経済新報社.
- 伊藤秀史・菊谷達弥・林田修 (2003) 「親子会社間の多面的関係と子会社ガバナンス」花崎正晴・寺西重郎編『コーポレート・ガバナンスの経済分析』東京大学出版会.
- 大坪稔 (2004) 「日本企業における分社化に関する実証研究」, 『証券経済研究』, 第47号, pp.83-96.
- 菊谷達弥・齋藤隆志 (2006) 「事業ガバナンスとしての撤退と進出—どのような事業から撤退し, どのような事業に進出するか—」, 『組織科学』, 40, pp.15-26.

下谷政弘（2006）『持株会社の時代 日本の企業結合』，有斐閣。

平元達也（2002）「事業の多角化と企業価値」『現代ファイナンス』12， pp.31-55.

宮島英昭・稲垣健一（2003）『日本企業の多様化と企業統治—事業戦略・グループ経営・分権化組織の分析—』，財務省財務総合政策研究所。

宮島英昭（2007）「増加する M&A をいかに読み解くか」，宮島英昭編『日本の M&A：企業統治・組織効率・企業価値へのインパクト』，東洋経済新報社。

本稿は、平成24年度の短期公募在外研究員（研究課題：事業ガバナンスと企業パフォーマンス，研究期間：平成24年4月10日～平成24年7月8日，研究先：University of London, School of Oriental and African Studies）として研究した成果である。また、本研究は日本学術振興会・科学研究費（基盤研究（A）22243029）の助成も受けている。

## 〔抄 録〕

本稿では、事業ポートフォリオ構造の複雑化とグループ組織の巨大化によって近年重要性が増大している事業ガバナンスの在り方に関して、事業ユニットに対する分権度とモニタリング強度が組織パフォーマンスに与える影響を検証した。

分析の結果、親会社内部の事業単位・子会社とも、分権化（戦略的意思決定・人事の意思決定・業務的意思決定）がパフォーマンス向上に寄与するという明確な証拠が得られず、子会社ガバナンスではむしろ、戦略的意思決定や人事の意思決定の分権化がパフォーマンスに対して負の影響を与える可能性が示された。これは、子会社の戦略的自由度が高まった結果、事業の重複やグループ戦略の浸透、組織間の調整コストの増大など、分権化自体が子会社の組織的非効率の一因になった可能性を示唆する。

対照的に、事業単位に対するモニタリングはパフォーマンス向上効果をもった。モニタリングの効果は、特に子会社ガバナンスにおいて明確であった。親会社による期中と事後のモニタリング、すなわち財務諸表のチェックや利益指標に基づく成果の重視が子会社に対する規律づけ機能を果たしており、親会社による厳格なモニタリングが重要であることが示された。