

グループ経営における経営理念とガバナンスが業績に与える影響についての考察

所属 経営学研究科 経営学専攻
企業家養成コース

氏名 齋藤正淑

論文要旨

近年の日本では、グループとして経営を行う企業が増えていると思われる。経済産業省(2012~2022)が発表した「企業活動基本調査(確報)」によると、持ち株会社はリーマンショック時に比べて毎年増加している。1997年の持株会社解禁を機に純粋持株会社も大きく増えており(リーマンショック時の約2.5倍)、新規事業への取り組みやM&Aによる事業ポートフォリオの最適化など、子会社や関連会社を含めた企業グループとして経営を行う企業が増えていることが伺える。しかし、これら新規事業へ取り組みやM&Aによるグループ化について成果がでていないことは十分に確認されていない。

グループ経営とは、グループとしての理念やミッション、ビジョンの実現に向けて、グループに属する企業が持てる価値を発揮し、企業グループとして存在価値を発揮する経営スタイルである。本論文では、グループという企業集団への動機付け機能であるグループの経営理念(ソフトな統制機能)と、グループの役員構成や株主構成といったグループガバナンス(ハードな統制機能)の強弱により、グループ経営のスタイルを4象限(戦略一体型、ビジョン追求型、機能一体型、放任型)で分けた。そのグループ経営のスタイルにより、業績にどのような違いが生まれるかを検証し、解明することが本論文の目的である。

先行研究からグループ経営の業績には4つの要素が大きな影響を与えることがわかった。

1つ目は、多角化のパターンである。Rumelt(1974)は、多角化戦略のタイプと業績の関係性を明らかにし、最も業績が高かった戦略は「本業集約型」、「関連集約型」であり、「関連拡散型」企業の業績は平均レベル、そして最も業績が悪かった戦略は「非関連受動型」戦略であったとしている。吉原ほか(1981)は、分権化は成長性に優れており、集権化は収益性に優れているとし、多角化の分類体系を確立した。

2つ目は、シナジー効果である。本業集約型、関連集約型が多角化企業の業績を最も高くするとRumelt(1974)が主張した一方、上野(1994)は脱成熟化のための多角化には、新分野への取り組みにつながる視点が必要となると主張した。

3つ目は、マネジメントとガバナンスである。Goold and Campbell(1987)によれば、分権型のマネジメントは業績に良い影響を与える。自立性の低い子会社は、収益性が低下するとしているのである。福嶋ほか(2013)は、経営計画が企業業績に良い影響を与えるとも論じる。さらに青木(2014)は、いわゆる「もの言う株主」(外国人、機関投資家)は、経営の規律付システムとして重要な役割を果たすという。ただし、大規模な取締役会や株式の

持ち合いは、既存戦略の固定化を助長するという。

4つ目は、経営理念・組織文化である。檜崎（2010）は、経営理念が業績に影響を与えることを主張する。特に、より大きく業績に影響を与えるのは「戦略系理念」であり、その内「事業範囲・方向性」であるとしている。飛田（2010）も、組織文化・理念の業績への影響を主張している。官僚文化の企業群は、マーケット文化やイノベーション文化の企業群よりも業績が低い。また、従業員よりも株主を重視する企業群が、他の企業群よりも業績が低いことを明らかにした。

これらの先行研究を踏まえ、まず企業グループの業績を被説明変数（目的変数）に「ROS改善率」と「株主価値成長率」の2つのケースで検討することにした¹。ソフト面でのグループ統制機能（集団への動機付け）と、ハード面でのグループ統制機能（役員構成や株主構成）を説明変数として、グループ業績との関係性の解明を試みた。

研究対象は、過去10年間のデータを明確に取得するため、設立後10年以上経過し、かつ、株式市場へ上場している「純粋持株会社²」とした。調査の結果、純粋持株会社である上場企業は541社（2023年6月25日現在）あり、条件を満たす純粋持株会社が122社あった。そのうち金融機関（銀行、証券会社、保険会社）22社を除き、100社を研究対象とした。これらの企業に対して、目的変数をROS改善率と株主価値成長率の2つとし、重回帰分析を行うこととした。説明変数の1つ、ソフト面でのグループ統制機能として経営理念の3要素（価値観、目的・存在意義、事業範囲・方向性）をとりあげた。2つ目の説明変数、ハード面でのグループ統制機能を、内部ガバナンス（取締役の数、執行役員制度の有無、外部取締役比率）と外部ガバナンス（外国人株主比率、機関投資家比率、株式持ち合い比率）とした。さらに4つのコントロール変数（事業規模、業種、子会社の数、社歴）で統制して分析を行った。

実証分析の結果、次の結論を得た。第1に、事業範囲・方向性を明確にしている戦略系理念を持つ企業が良い業績を残していた。第2に、収益性の向上は戦略系理念に加えてガバナンスの強化が必要であることがわかった。第3に、株主価値の向上には戦略系理念が必要だが、より重要なのは取締役の人数であることがわかった。

本研究の意義は、理論的意義と実務的意義の二つの点からまとめられる。まず理論的な意義である。ソフトなグループ統制機能として経営理念において事業範囲・方向性を明示することが重要であった。近年では中期経営計画の公表が事業範囲・方向性を明確にする役割を担うとされ、既存研究を補完する観点として貢献できたと考えられる。また、収益面・株主

¹ ROSは、Return On Salesの略称である。売上高に対する利益の割合を示すものであり、今回の研究においてはグループ連結の営業利益を売上高で割ることで算定している。株主価値は、時価総額のことであり、株価に発行済み株式数を掛け合わせて算定している。

² 純粋持株会社の判断は、定款の目的に持株会社としての業務を主たる目的とするような記載がある場合、及び、定款の記載だけで判断ができない場合は単独損益計算書の注記「関係会社への売上高」が当該企業（単独）の売上高の99%以上を占める場合に純粋持株会社としている。

価値のいずれにおいても、適切なガバナンスが必要であることは言うまでもないが、特に株主価値の向上には取締役会の構成（知識、経験のバランスや多様性など）が重要であると考えられた。

次に、実務面での意義である。本研究の結果からすれば、好業績には、事業範囲・方向性を示すための中期経営計画の策定と公表が必要である。組織系理念を持つ機能一体型及び放任型のグループ経営スタイルの企業群は戦略系理念を持つ一方、中期経営計画の公表を行うべきであると考えられる。経営者がその時々に応じて適切なビジョンを公表することが、中期経営計画を代替するとしばしば言われることからすれば興味深い。さらに上場企業においては、取締役会の構成といった各国証券取引所が推進するコーポレートガバナンスコードへの対応を進めるべきであると思われた。

最後に、本研究の限界と課題である。本研究は、2013年1月から2022年12月までの10年間について、株式市場へ上場する純粋持株会社100社を対象に仮説を検討した。しかし、データセットのサイズや、業績についての判断、変数の操作化などの面で限界を持つと考えられる。今後、こうした限界を緩和し、より精緻な主張を導けることを課題として考えていきたい。