

純粋持株会社における経営管理上の課題

齋藤 正章¹⁾

Management challenges in the pure holding company

Saito MASAOKI

要旨

純粋持株会社は、究極の分権的な組織管理形態として認識することができる。そこでは意思決定権限の配分とコントロールシステムという2つの問題が存在する。この問題はプリンシパル=エージェントの枠組みから整理することが可能である。さらに、純粋持株会社における大きな課題として親会社による子会社の業績評価の問題がある。企業価値に連動した業績指標としてEVA（経済付加価値）がある。このEVAの長所と短所を明らかにし、短所については相対便益アプローチによる解決策を提示する。

ABSTRACT

The pure holding company increases in Japan. It is extremely decentralized collections of entirely separate firms under common ownership. This paper considers two problems: allocation of decision making rights and organization of control systems. And we argue that EVA (economic value added) is the unique (linear) performance measure that achieves goal congruence i.e. the manager accepts all positive NPV project.

I. 組織形態の選択

企業規模の拡大や業務の多角化に伴い、集権的組織が露呈したさまざまな欠点¹⁾を解決するために、今日の企業では事業部制とよばれる分権的組織が支配的な組織形態となっている。そこでは業務遂行に関する意思決定権限が大幅に事業部²⁾(divisionないしsubunit)に委譲されて、権限委譲の対象とならない最小限の決定事項だけが本部あるいは本社の所管に残される。各事業部はこの権限委譲を通じてあたかも独立した組織単位として行動する自治能力(autonomy)を得る。

事業部制はさらに、グループ・企業内組織と変化して、カンパニー制、事業持株会社、純粋持株会社へと進化する。

ここで、純粋持株会社とは、法律上の定義はないが、一般に、「自らは事業を行わず、グループ各社の株式を所有することにより、それらの会社の事業活動を統括することを目的としている持株会社」と定義される。

純粋持株会社の主なメリットとしては次のような点が挙げられる。

- ・グループ全体として最適な戦略立案・意思決定・投資が可能になる。
- ・持株会社、各子会社とも役割が明確化し、事業責任が徹底される。
- ・グループ企業に権限が移譲されることで、意思決定のスピード化を図ることができる。
- ・事業の買収や売却、再編などM&Aが容易になる。
- ・各子会社の業種や業務の特性に応じた人事制度の運用ができる。

しかし、本稿の主題はこの子会社自治の長所を論ずるのが目的ではなく、自治の許容によって親会社に必然的に課される経営管理上の固有の課題を議論することにある。すなわち、自由裁量の余地が増えるにしたがって各子会社には利己的な行動選択を行う余地が増大する。その結果、往々にして、組織全体の利益を犠牲にして子会社の利益追求を優先させようという気運が醸成されるのである。このような事態は分権化のエイジェンシー・コストを発生させる。いうまでもな

¹⁾ 放送大学准教授（「社会と産業」コース）

く、エイジェンシー・コストの発生は親会社にとって好ましくない。したがって、子会社自治を認めながらも、こうしたセクショナリズムを排除して、各子会社に対して組織全体の共通利益に合致する行動をとらせることが親会社の経営管理上の課題となる。言い換えれば、組織全体の効率性と、構成要素間の整合性（首尾一貫性）が確保されるように各子会社の行動を調整（coordination）し、統制（control）することが本部の課題となるのである。

この経営管理機能の遂行（エイジェンシー・コストの低減）にあたって、親会社は2つの意思決定権限を留保する。1つは、各子会社が使用する資金、人材、サービスといった共通資源の配分に関する決定権であり、もう1つは子会社管理者の業績を評価するルールの決定権である。

Ⅱ. 意思決定権限の配分

組織論的には、より良い決定をさせるには意思決定者と情報を結びつけなければならないという含意が得られる。「決定権のある者が意思決定者である」と定義するならば³⁾、決定権と情報（知識）を併置（collocate）させるには2つのアプローチがある。1つは、決定権のある者に情報を移転させる方法であり、もう1つは、情報をもっている者に決定権を移す方法である。前者は、情報の伝達システムをどのように設計するかという問題を提起し、後者は組織のなかで決定権をどのように配分するかという問題を提起する。知識（情報）を移転するコストが、いずれのアプローチが有効であるかを左右する⁴⁾。当然ながら、移転コストが高い場合は、後者のアプローチが選択される。

移転コストは知識の内容に依存する。数量や価格などの「一般的な知識」は容易に移転することができ、殆どコスト負担なく意思決定者に伝達することができるので、前者のアプローチが有効になる。会計情報がその典型例である。あらゆる管理階層の意思決定者に会計情報を提供することが意思決定会計の役割である。企業が追求する具体的な目的が何であり、各子会社がそのためにどのような貢献をなすべきかについての情報がそれぞれの意思決定者に伝達されなければ、目的に適合する意思決定はできないであろう。

それに対して、企業を取巻く環境や市場の状況（顧客の嗜好、ライバル企業やサプライヤーの動向など）、技術・生産設備・人的資源・人間関係などに関する「特定の知識」は移転コストが大きいので、情報をもっている者に決定権を移すアプローチが有効になる⁵⁾。環境に近い立場にある子会社だけが予測情報を保有しており、親会社にこれを伝達するのが困難であるとすれば、この意思決定を子会社に任せた方がよいことになる。情報の所在地に決定権を移すことによって、移転コストを節約できると同時に、不十分な情報による決定によって生じる機会損失を減少できるからである⁶⁾。また、下部への権限委譲によって、上位者

の仕事量を軽減できるであろう。

経営に関わるすべての意思決定権限は、本来、株主から経営を委託された取締役会と最高経営責任者（CEO）に帰属する。しかし、組織の規模が拡大し、情報の移転コストが高まるにつれ、業務執行に関わる権限が執行役員以下の下部組織に委譲され、集権的組織から分権的組織に移行していく経緯がこのように説明できるのである⁷⁾。

しかし、決定権の委譲にはマイナス面のあることにも留意しなければならない。権限委譲によって意思決定者は最もよい情報をもつ立場に置かれるとしても、その者が企業目的に忠実にその決定権を行使するインセンティブをもっているという保証はないからである⁸⁾。経営者自身が企業目的に忠実な意思決定を行うならばエイジェンシー・コストは発生しない。しかし、下部への権限委譲が進むほど、意思決定者の目的と企業目的との乖離が大きくなるとすれば、意思決定者の利益のために権限行使が歪められ、エイジェンシー・コストが増大するであろう。図1は、権限委譲のプラス効果とマイナス効果のトレードオフの結果として分権化の最適水準が定まることを示している。縦軸はコスト、横軸は経営階層における意思決定者のCEOからの距離を表している。原点はCEOのオフィスを示している。「不十分な情報が発生させるコスト」には、情報を取得するコスト（移転コストを含む）と、すべての関連情報を入手するにはコストが過大になるため、不十分な情報で結論を出すことから生じる機会損失が含まれる。決定権が特定の知識のあるところに近づくにつれて、このコスト曲線は減少し、決定権と特定知識が併置されたところで、すなわち、B点で最小になる。一方、原点から右上がりの曲線は、意思決定者の追求する目的が企業目的から乖離することから生じるエイジェンシー・コストを表している。ここでは、株主とCEOの間にエイジェンシー問題は存在しないと仮定して、この曲線は原点を通っている。CEOからの距離が大きくなるほど目標不一致（goal incongruence）が拡大し、エイジェンシー・コストが増大する。2つのコストの合計が組織の総コスト

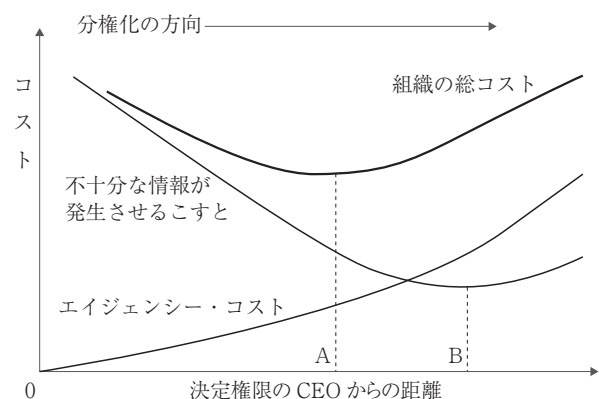


図1 分権化の最適レベル

出所: Jensen and Meckling [1992] p.269

トである。それを最小にするA点が分権化の最適水準になる。

組織の規模が大きくなると、意思決定に特定の知識は組織のあらゆるレベルに拡散する。したがって、B点が横軸上のどこに位置するかは問題の内容によって多様に異なるであろう。企業全体に影響が及ぶような戦略計画に関わる情報は経営のトップ階層に集中しているから、それらの決定権はトップ・マネジメントに留保される。それによってエイジェンシー・コストも最小化される。一方、子会社に固有の情報は子会社内に集中しているから、子会社活動に関わる決定権は子会社の管理者に与えられる。

図1は、エイジェンシー・コストの存在が分権化の最適水準をB点よりも上位にシフトさせることを示している。たとえば、子会社が顧客や市場の動向を最もよく知っている立場にあるとすれば、販売量を伸ばすという観点からは、価格などに関わる販売条件の決定権は彼らに与えるのが最適であるかも知れない。しかし、顧客との結託といった形でこの権利が濫用されるおそれがあるとすれば、決定権をより上位に留保しておくのが賢明な判断となる。エイジェンシー・コストの節約額が、意思決定の最適化を犠牲にするコストを上回るからである。

エイジェンシー・コストはエイジェントの利己的な行動をコントロールするコストと残余損失から構成される。残余損失の節約額の方がコントロール・コストよりも大きいはずであるから、適切なコントロール・システムが存在していなければ、図1のエイジェンシー・コストはもっと大きくなっていくはずである。このコスト曲線の上昇は分権化の最適水準を左方（上位階層）にシフトさせる。ゆえに、コントロール・システムを十分に機能させることが権限委譲を促進する前提条件となる。コントロールを伴わない分権化はあり得ないのである。

Ⅲ. コントロール・システム

それでは、コントロール・システムはどのようなメカニズムによって利己的な行動を抑制するのであろうか。業績測定と業績を褒賞する仕組みがそれである。企業目的に適合する行動を動機づけるには、まず第1に、個々の組織成員が目標に向かって努力した結果、どのような業績が実現したかを測定しなければならない。そうでなければ、その者が良い仕事をしたのか悪い仕事をしたのかを識別できない。それを判別できなければ、結果のよし悪しに関わらず同じ扱いをせざるを得なくなり、それでは努力の甲斐がなくなるからである。業績測定にあたっては、いかなる業績指標を用いるかが重要となる。企業価値や株主価値に関連のない業績指標によっては企業目的に適合する行動を動機づけられないことは明らかである。計量的な尺度によって業績を測定し、評価することが業績管理会計の役割であるが、計量的尺度だけでなく、品質、顧客満

足、従業員満足などのような定性的な業績指標も重要となる。どの職務も多次元の要素から構成されており、計量化が容易な業績指標のみを重視する場合には、定性的な要因を無視する行動を誘発するからである。また、このような非財務指標は、将来の財務指標の良しあしを決める先行指標となる場合が多いので、その点からもこれを重視する経営が望まれるのである。

第2に、業績の良しあしを評価して、ボーナス・昇給などの金銭的報酬や昇進・昇格などの非金銭的な報酬に結びつけることが必要である。業績評価の結果が報酬（組織の処遇）に結びつくというインセンティブがなければ、目的意識の異なる組織成員を共通目標に向けて動機づけるのは困難である。インセンティブによって組織目的と個人の「利益」の一体化が図られるのである⁹⁾。

以上の論点は次のように要約される。組織全体の意思決定を改善し、組織成員を企業目的の達成に向けて動機づけるには、

- (1) 決定権をどのように配置し、
- (2) どのような尺度で業績を測定し、
- (3) 業績評価の結果をどのように報酬に結びつけるか、

が重要となる。(1) 決定権の配分と、(2) (3) からなるコントロール・システムは、相互依存の関係にある。権限が十分に委譲されなければ業績責任を問うことはできないし、明確な責任体制が確立されなければ権限委譲は促進されないからである。(1)～(3) は、

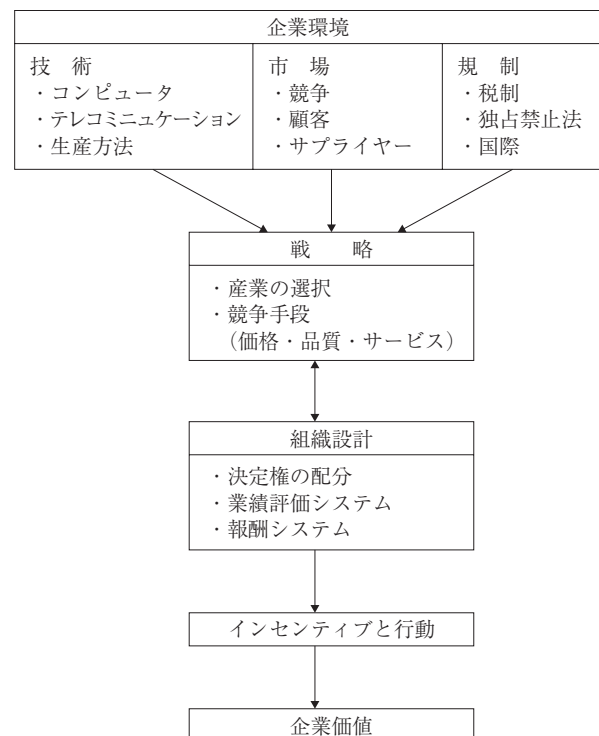


図2 企業戦略、組織設計、企業価値の決定要因出所。Brickley, Smith and Zimmerman [1995] p.268

それによって組織成員が準拠すべき「ゲームのルール」が定まるという意味において、組織の基本的な枠組みを決定づけると言ってもよい。Brickley, et al. [1995]はこの3点セットを「組織設計 (organizational architecture)」と呼んでいる。設計思想の良し悪しは組織成員の意欲と行動を変化させ、企業価値に影響を与える。その重要性のゆえに、組織設計の決定権はトップ・マネジメントのもとに置かれる¹⁰⁾。

それでは、いかなる要因がそれに影響を与えるであろうか。「組織は戦略に従う」と言われるように、組織設計のコンセプトは、どのような戦略を採用するか——いかなる市場で、いかなる競争優位を求め、そのためにいかなる資源を投入するか——によって定まる。一方、戦略は外部環境に適応する手段を具体化したものに他ならないから、組織は企業を取巻く環境(市場、技術、規制など)に応じて変化する。Brickley, et al. [1995] はこれらの関係を図2のように描いている。市場競争の激化、規制緩和、ITに裏付けられたコントロール技術の革新などは、組織の分権化を促進する要因となろう。組織をとりまく環境の変化は、ときに分権化を促進する要因となり、ときに集権化を促進する要因となる。

IV. 純粋持株会社における業績指標

企業の市場価値 (market value) の理論値は、株主と債権者に分配できる将来フリーキャッシュフローの割引現在価値と定義される。したがって、企業価値を高める経営を行うには、それに適合する業績指標が必要となる。

株主にとっては、企業への投資が「得べかりし正常な利益」を上回ったかどうか、あるいは上回るかが重要な判断基準となるから、企業業績の測定にあたってはそれを明らかにする業績指標が要求されよう。それが、コンサルタント会社であるスターン・スチュアート社が提唱するEVA® (economic value added: 経済付加価値) という業績指標である。

$$\begin{aligned} \text{EVA} &\equiv \text{NOPAT (税引後営業利益)} \\ &\quad - \text{投下資本簿価} \times \text{資本コスト} \end{aligned}$$

すべての資本費用を控除した後の利益は、従来、残余利益 (residual income) と呼ばれてきた。1950年代にゼネラル・エレクトリック社が提唱した事業部の業績尺度がそれである。これを精緻化した利益概念が、EVAである。

NOPATはnet operating profit after tax の略語である。投下資本簿価と資本コストの積を資本費用という。EVAは、会計利益に対して経済利益とも呼ばれる。経済学では、機会原価である資本コストを含むすべてのコストを控除した残余が「利益」であると認識し、市場に参加するすべての企業の経済的利益がゼロになることをもって完全競争の均衡条件としている。

プラスの経済的利益は、投資家 (債権者と株主) に配分できる利益 (NOPAT) が市場の平均利益を上回って、超過利益 (rent) が生じたことを表すから、投資が成功したシグナルとなる。一方、マイナスは、価値の喪失を意味するから、資金を他に振り向けた方が良かったと判断するシグナルとなるのである。

EVAは、投資が発生させる毎期のコスト (減価償却費と資本費用) を各期のキャッシュフローに負担させるという計算方式がとられるので、企業価値に対する貢献度を年度ごとに明らかにすることができる。また、投資額が年度によって大きく異なる場合でもEVAではコストが期間配分されるので、影響が平均化され、年度間の変動性が小さくなる。これらは業績指標として重要な属性である。

EVAはキャッシュフローから毎期の投資コストを控除した残余であるから、これを業績指標にする場合には、投資業務と日常業務の2つの管理権限を一体化しておかなければならない。そうしないと管理不能コストに対しても責任を問うことになるからである。そのため、キャッシュフローの管理者に投資権限を委譲することが必要になる。ゆえに、EVAは純粋持株会社に適合した業績指標となる¹¹⁾。

それでは、EVAには問題点はないであろうか。否である。重大な欠陥は投下資本の大きさによってその絶対額が変わる点にある。投下資本簿価の大小が、資本費用を変化させてEVAに影響を与えるのである。この点を数値例で確認してみよう。

子会社が、500万円の投資をすると、それから得られる各期のキャッシュフローが表1のように5期間にわたって発生すると見積もられるとする。この投資に対しては耐用年数5年、残存価額をゼロとする定額法償却を行う。税率は40%であるとしよう。

資本コスト (割引率: k) を10%とすると、その現在価値合計は、514.2万円になる。それから500万円の投資額を控除すると、NPVは14.2万円になる。したがって、資本コストが10%のとき、この投資案は採択されるべきである。表1のEVA計算は内部管理目的にも定額法を採用する時の結果を示している。

ここで、各期 (t) のEVA _{t} にインセンティブ係数 α (>0) を乗じた金額 (αEVA_t) をこの投資決定に責任を負う管理者に対する t 期の業績連動報酬としよう。

資本コストが10%の場合、1、2期目のEVAがマイナスになるので、採用すべき投資案にも関わらず、子会社の管理者は報酬の低下を嫌い、この投資案を棄却してしまうであろう。また、4、5期目のNOPATが同額にも関わらず、5期目の方がEVAが大きい。EVAの定義式にあるように、NOPATとEVAは比例関係にあるのがのぞましいが、そのような結果にならないのである。これらの原因はいずれもEVAの欠点というよりは、減価償却方法の影響のためである。

さらに、子会社管理者の資本コスト (割引率) を r とすると、この投資から得られる報酬の現在価値総額

表1 定額法償却の場合の投資案の評価

(単位：万円)

期間	0	1	2	3	4	5
税引前キャッシュフロー		50	100	200	250	250
減価償却費（定額法）		100	100	100	100	100
税引前利益		-50	0	100	150	150
税金（40%）		-20	0	40	60	60
税引後営業利益（NOPAT）		-30	0	60	90	90
税引後キャッシュフロー		70	100	160	190	190
現在価値（資本コスト10%）		63.6	82.6	120.2	129.8	118.0
同上累計		63.6	146.3	266.5	396.3	514.2
投下資本						500
正味現在価値（NPV）						14.2
投下資本簿価	500	400	300	200	100	0
資本費用（資本コスト10%）		50	40	30	20	10
EVA		-80	-40	30	70	80
EVAの現在価値（k=10%）		-72.7	-33.1	22.5	47.8	49.7
同上累計		-72.7	-105.8	-83.2	-35.4	14.2
EVAの現在価値（r=15%）		-69.6	-30.2	19.7	40.0	39.8
同上累計		-69.6	-99.8	-80.1	-40.1	-0.3

は $\alpha \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+r)^t}$ となる。問題は割引率rの大きさである。

一般投資家には無限の分散投資が可能であるのに対して、管理者にはその可能性に大きな制約があること、管理者のタイムホライズンは企業よりも短いことを考慮すると、一般的には、 $r > k$ となることが予想される。表1は、 EVA_t を $r=15\%$ で割引いたときに、現在価値合計がマイナス0.3万円になることを示している。子会社の管理者は、プロジェクトが完了するまでに在職するとしても、企業にとって望ましいこの投資案を実行することは報酬の引下げをもたらすから、これを棄却するであろう。これは、前述のように1、2期目におけるマイナスのEVAがこの結果を招いている。

こうした問題を解決する具体的な方法として、Rogerson [1997] やReichelstein [1997] によって提唱された相対便益（relative benefit）アプローチを適用しよう¹²⁾。

税引後キャッシュフローを $C_t > 0$ ($t=1, 2, \dots, n$)、投資額（投下資本簿価）をBとすると、t期のEVAは次のように表わされる。

$$EVA \equiv C_t - a_t B$$

ここで、 a_t は投資が発生させるコスト（減価償却費+資本費用）のt期配賦率である。したがって、 $a_t B$ は投資コストのt期負担額となる。税引後キャッシュフローの総額を C ($= \sum_{t=1}^n C_t$)、Cに対する C_t の割合を x_t ($= C_t / C$) とすると、配賦率 a_t は次式によって求められる。

$$a_t = \frac{x_t}{\sum_{t=1}^n \frac{x_t}{(1+k)^t}}$$

kは資本コストである。 $\sum_{t=1}^n x_t > 1$ であるから、 $k=0$ であれば $a_t = x_t$ となるが、 $k > 0$ である限り、 $a_t > x_t$ 、 $\sum_{t=1}^n a_t > 1$ となる。 d_t をt期の減価償却率とすると、

$$d_t = a_t - k(1 - \sum_{t=1}^{t-1} d_t)$$

となる。ゆえに、 $d_t B$ がt期の減価償却費となる ($\sum_{t=1}^n d_t B = B$)。上式右辺第2項は、資本費用のt期負担率になる。

表2は相対便益アプローチを採用した結果を示している。年度が進むほど減価償却率が通増するため、減価償却費は年を追うごとに増加していく。すべての年度のEVAがプラスになっているから、これをkで割引くかrで割引くかに関係なく、その現在価値合計はプラスになる。したがって、親会社と子会社の管理者の間の投資決定を巡る上述のような衝突を回避することができる。

相対便益アプローチによって、意思決定目的にも業績評価目的にも有用な業績指標が入手されることが、次の2つの式で確認できる。 $C_t = x_t C$ であるから、投資案の正味現在価値は、

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+k)^t} - B = C \sum_{t=1}^n \frac{x_t}{(1+k)^t} - B$$

と表わされる。一方、t期のEVAは上式を用いると、

表2 相対便益アプローチによる投資案の評価

(単位：万円)

期間	0	1	2	3	4	5
税引後キャッシュフロー		70	100	160	190	190
減価償却費		18.1	49.0	112.3	152.7	167.9
税引後営業利益 (NOPAT)		51.9	51.0	47.7	37.3	22.1
投下資本簿価	500	481.9	432.9	320.6	167.9	0
資本費用 (資本コスト10%)		50.0	48.2	43.3	32.1	16.8
EVA		1.9	2.8	4.4	5.3	5.3
EVAの現在価値 (k=10%)		1.8	2.3	3.3	3.6	3.3
同上累計		1.8	4.1	7.4	11.0	14.2
EVAの現在価値 (r=15%)		1.7	2.1	2.9	3.0	2.6
同上累計		1.7	3.8	6.7	9.7	12.3

次のように展開される。

$$\begin{aligned}
 \text{EVA} &= x_t C - a_t B = x_t C - \frac{x_t}{\sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+k)^t}} B \\
 &= \sum_{t=1}^n \frac{x_t}{(1+k)^t} \left(C \sum_{t=1}^n \frac{x_t}{(1+k)^t} - B \right) = a_t \text{NPV}
 \end{aligned}$$

この式は、各年度のEVAがNPVの線型関数になることを示している。したがって、NPVがプラスになる投資案を選択すれば、投資期間のすべての年度の業績指標 (EVA_t) の期待値がプラスになり、NPVがマイナスの投資案の場合はその逆となる。ゆえに、現在価値法による投資決定ルールを遵守することが、業績指標ひいては業績の改善に結びつくことがわかる。換言すれば、EVAによる業績評価が目的適合性によって裏付けられるのである。

前述の子会社管理者の報酬の現在価値総額 $\alpha \sum_{t=1}^n \frac{\text{EVA}_t}{(1+r)^t}$ に上式を代入すると、報酬の現在価値は次式になる。

$$\alpha \sum_{t=1}^n \frac{\text{EVA}_t}{(1+r)^t} = \alpha \text{NPV} \sum_{t=1}^n \frac{a_t}{(1+r)^t}$$

この式は、相対便益アプローチのもとでは、rとkの大小関係は投資決定に影響を与えないことを示している。ゆえに、親会社は子会社管理者のrの特定値を知らなくても、投資の決定権限を子会社管理者に委譲することが可能になるのである。

参考文献

- 出井伸之『迷いと決断—ソニーと格闘した10年の記録』新潮新書、2006年。
 佐藤絃光・飯泉清・齋藤正章『株主価値を高めるEVA経営 (第2版)』中央経済社、2008年。
 佐藤絃光・齋藤正章『管理会計 (改訂新版)』放送大学教育振興会、2006年。
 下谷政弘『持株会社と日本経済』岩波書店、2009年。
 下谷政弘『持株会社の時代：日本の企業結合』有斐閣、

2006年。

社団法人日本監査役協会ケーススタディ委員会「純粹持株会社の監査のあり方」『月間監査役』2004年11月号。
 武藤泰明『持株会社経営の実際 (第2版)』日本経済新聞出版社、2007年。

Brickley, J., C. Smith, and J. Zimmerman, "Transfer Pricing and the Control of Internal Corporate Transactions," *Journal of Applied Corporate Finance*, pp.60-67, 1995.

Jensen, M., and W. Meckling, "Specific Knowledge and Divisional Performance Measurement," *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.21, Issue 2, pp.49-57, Spring, 2009.

Jensen, M., and W. Meckling, "Specific and General Knowledge, and Organizational Structure," *Contract Economics*, L. Werin and H. Wijkander eds. (Blackwell) pp.251-254, 1992.

Stewart, B. *Quest for value* (HarperCollins) 1991. 日興リサーチセンター訳『EVA創造の経営』東洋経済新報社、1998年。

Milgrom, P. and J. Roberts, *Economics, Organization and Management* (Prentice-Hall) 1992. 奥野正寛他訳『組織の経済学』NTT出版、1997年。

注

- 1) 例えば、現場の情報をすべて本部に吸い上げようとするため、そのために時間がかかり意思決定が遅れてしまう (反スピード化)。また、情報の集約化のために硬直的な意思決定しかできなくなってしまう (反弾力化) といった点を指摘することができる。
- 2) 職能別組織を採用している企業では、購買、製造、流通、販売、財務、人事といった部門から編成される。
- 3) 現実には、決定権のない者に意思決定の実権が移っているケースもあるから、現実がこの定義どおりになっているわけではない。
- 4) 知識 (情報) の移転コストには、伝達に要するコストだけでなく、内容を正しく習得して意思決定に結びつけるまでに要するさまざまなコストが含まれる。Cf. Jensen and Meckling [1992] p.256
- 5) 研究開発プロジェクトの担当者はプロジェクトの将来性を、機械のオペレーターは機械のクセを、誰よりもよく知っているであろう。
- 6) 権限が委譲されていない場合には、すべての問題についてトップの決裁を仰がなければならないから、環境

の変化にタイムリーに対応できず、収益機会を逸するケースが多くなる。

- 7) 職務記述書は、各職務の担当者にどのような決定権が配分されるかを公式化した文書である。職能ごとに分散化された専門的な知識を集約するために、商品企画、設計、製造、マーケティングなどの機能横断的な専門家集団（プロジェクト・チーム）に決定権が配分されるケースもある。マトリックス組織はその例である。
- 8) 研究プロジェクトの技術者は、個人的な関心を満足させるために、企業の利益に何ら貢献しないプロジェクトを推進しようとするかも知れない。機械のオペレーターは、機械を能率よく動かす方法を知っているが、それが自分の利益に繋がらないとすれば、その知識を活用しようとはしないであろう。
- 9) わが国では、従来、年功序列型の賃金体系が支配的であったことにより、業績と報酬の結びつきは必ずしも明確でなかった。しかし、経済成長がストップし、終身雇用の維持が困難になった環境のもとで組織成員の貢献意欲を引き出すには、能力や業績の達成度に応じて報酬を支払う賃金体系への移行が不可避となる。目標管理制度を前提とする年俸制の導入はその典型例である。
- 10) 「市場」においては、資源配分は価格メカニズムに基づいて行われる。すなわち、資源に対する決定権（支配権）は最も高い購入価格を提示した者に配分される。一方、「組織」においては、資源配分は、誰がそ

れを最も効率的に使用できるかについてのトップ・マネジメントの判断（決定権）に基づいて行われる。また、「市場」では、資源の所有者に譲渡権（alienability）、つまり、第三者にそれを売却し、売却収入を取得する権利が保証されているので、資源の所有者には譲渡価値をできるだけ高めようとするインセンティブが働く。そうしなければ、競争に負け、取引機会を失うからである（市場の規律）。しかし、「組織」における資源の管理者には、そのような譲渡権が与えられていないので、資源を効率的に活用して価値を高めようとするインセンティブが生まれる余地がない。業績評価や報酬による動機づけが必要となるのはそのためである。cf. Jensen and Meckling [1992]

- 11) 純粋持株会社のケースではないが、ソニー株式会社の前CEOの出井は、EVAを以下のように評している。「ソニーのように、全く性質の異なる事業をいくつも抱えている企業にとっては、それぞれの事業を出来るだけ公平に評価するための「共通の尺度」が求められます。そこで私は、EVA（経済付加価値）という指標の導入を試みました。EVAはアメリカ生まれのコンセプトですが、ソニーのような複合企業には大変適した尺度です。」（出井 [2006], p.185）
- 12) 課税所得の計算は、当然、税法が許容する減価償却方法に従わなくてはならないから、制度会計では定額法を採用し、それにもとづいて税引後キャッシュフローが算出されているものとする。

（平成22年11月16日受理）