私企業のモデルと評価指標を取り巻く実態と展望

伊藤　裕康

1．はじめに

いまなぜ企業モデルと評価指標に注目しなければならないのだろうか？　日本企業は未曾有の構造的変化に直面している．すなわち，バブルの崩壊による財務体質の悪化，そして，1ドル＝100～110円という急激な円高によって輸出コストが大幅にあがったことに加えて，配当性向の引き上げ圧力や持ち合い株式の放出，就業価値観の変化などのために日本企業の経営には新しいパラダイムが必要になっている．そこで，この小論では，従来の日本企業そして米国企業の基本的行動原理を概説するとともに，日本企業に起こっている構造変化の実態を概観し，バランスのとれた企業評価指標について今後の展望をまとめたい．

2．企業行動モデルについて －日本企業と米国企業－

日本企業と米国企業の行動の大きな違いは，企業を構成するプレイヤ達（企業経営者，従業員，株主）の利害関係の調整のしくみに依存している．そして，昨今の国際化時代には，日本と外国との貿易収支や市場開放状況に応じて，各国の企業行動が大きく影響されるようになってきた．企業とは「生産力決定企業モデル」に代表されるように利潤の極大化を前提としているが，なによりも生産技術に依存した行動をとると考えられてきた．しかし，生産技術の進歩や社会経済の高度化によって，企業利益を最大にするという考えは現実の企業行動を理論化するうえで無力であることが知られている．なぜなら，「労働者管理企業モデル」のように利潤の一定比率を株主と社員に分配することを前提に社員所得の最大化を計るという調整のしくみが，特に，「企業は社員のもの」という日本企業の行動の原理ではないかとも考えられるからである．

これは，日本型経営の特徴としてしばしば例示される，(1)終身雇用，(2)年功序列，(3)企業内組合，(4)賞与・退職金制度，(5)企業系列取引，(6)銀行系列による株の持ち合い，などと矛盾する原理ではない．

別の仮説としては，「現在価値最大化企業モデル」というものがある．これは，成長費用を控除した純利益の流列を割り引いた現在価値を最大化するという企業の行動原理は，企業経営者，従業員，株主の間の利害調整より，企業自体を売り物と考え，「事業価値」を大胆なリストラの起爆的指標にすえるものでもある．これは，「企業は株主のもの」という米国企業の行動原理ともいえよう．詳細は，コープランド他 [1] を参照されたい．もちろん，企業行動は日本や米国の企業行動のみで代表できるものではなく，ドイツ企業をはじめとする欧州企業の行動原理である「労資同権のもとでの共同決定」も見落とすべきではない．

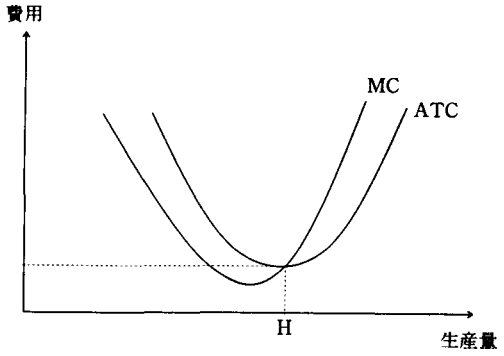
しかし，この小論では，数多い企業行動モデルに関する学説を網羅することは類書にまかせ，次の3つのモデルを概観してみよう．

2.1　生産力決定モデル

企業行動を説明し，その行動計画策定の目的のために経営学は学問として存在するが，古典的な企業理論モデルは，生産力決定モデルと呼ばれ，企業は利潤極大化を目的として，限界収益と限界費用が一致する点で生産量の価格，および投資決定を行なうと仮定している．すなわち，生産量の増大とともに固定費はより多い生産量単位に配分されるから平均費用は逓減する．一定点（H）以上に生産量が増大すると残業時間手当の増加，機械の過度の消耗，非能率などによって変動費が増加し，平均費用は逓増する．そこで，平均費用はUカーブをなす．図1は生産量決定モデルにおける均衡点を示している．

いとう　ひろやす　㈱富士通研究所
〒211 川崎市中原区上小田中1015

© 日本オペレーションズ・リサーチ学会．無断複写・複製・転載を禁ず．



ATC：平均費用曲線
MC ：限界費用曲線

図1 生産量決定モデルにおける均衡点

2.2 労働者管理モデル

日本の大企業の場合には前出の単純な利潤最大化仮説は，若干修正を要すると考えられる．すなわち，日本の経営者は従業員の集団の代表者という性格が強く株主の意向を忠実に代表する代理人という性格はうすい．そのために，株主の企業に対する発言権影響力は強くはない．

ここでは，青山学院大小宮教授の労働者管理モデルを引用する[2]．日本の典型的な大企業の行動原理に関する仮説として，経営者は利潤に一定比率を乗じた部分を株主に分配し，その残りの部分と賃金相当分を「社員」（正規の従業員）に分配するという方式にもとづいて，「社員」1人当たりの所得が最大になるように，生産物の産出量，資本・労働の投入量を決定すると想定するのが妥当であろう．これを定式化すると以下のようになる．

$$X=F(L,\ K)$$
$$W=B(pX-wL-rK)+wL$$
$$R=(1-B)(pX-wL-rK)+rK$$

ここで X：ある企業の産出量
L：労働の投入量，K：資本の投入量
F：企業ごとに異なり，かつ，1次同次ではない生産関数
p：生産物の価格，W：労働市場で成立する賃金率
r：資本市場で成立する資産のレンタルプライス（利子率あるいは株式の収益率）
B：$(1-B)$ という一定比率で労働者（従業員）と資本家（株主）に費用を越える利潤を分配すると仮定する
W：労働者たちが企業から受け取る所得の総額
R：資本家たちが企業から受け取る所得の総額

以上のようにモデル化される労働者管理企業の行動については単純な静学理論で説明される．すなわち，**図2**において横軸は労働投入量（労働者の数），縦軸は労働の生産性を表わす．曲線AAは他の生産要素の投入量を一定としたときの労働の平均生産性，曲線MMは同じく労働の限界生産性を表す．この企業にとってもっとも有利な構成員の数は，AA曲線とMM曲線とが交わるQ点に対応する労働者数L_1である．この点で1人当たりの所得（労働の平均「純」生産性に等しい）が最大になるからである．この点の右側でも左側でも1人当たりの所得は低くなり労働者たちにとって不利である．

同じ制約条件のもとで，資本所有者にとっての利益（あるいは収益率）を最大化する企業は，外部の労働市場で成立している賃金率wと労働の限界生産が等しくなるR点に対応するL_2に等しく雇用量を決定するであろう．

もしこの労働者管理企業が，外部労働市場での賃金率に等しい賃金率を受け取るだけで，利潤の分配にはあずからない労働者を雇用することができるのであれば，この労働者管理企業はそのような労働者をL_1L_2だけ雇うであろう．

L_1L_2だけの雇用によって企業構成員に分配しうる所得総額は斜線QRSだけ増加する．つまり構成員が非構成員の労働者を「搾取」するわけである．これは，日本の企業が臨時工，パートタイマー等を雇用する際の行動原理，次に第1次石油危機以後，日本の企業が

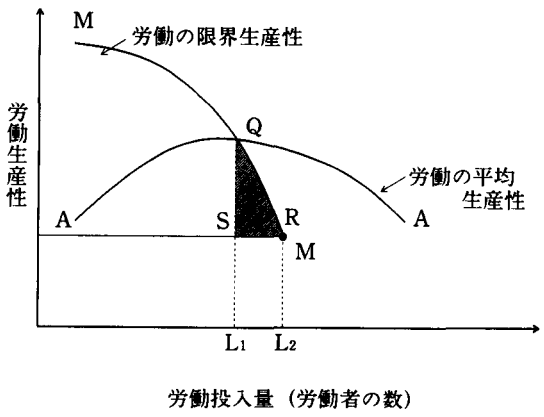


図2 労働者管理モデルにおける均衡点

© 日本オペレーションズ・リサーチ学会．無断複写・複製・転載を禁ず．

いわゆる「減量経営」の方針によって従来正規の従業員が行なっていた仕事をパートタイマーや社外工によって置き換えていった行動パターンを説明できよう．

2.3 現在価格最大化モデル

このモデルは企業利潤の成長のためには，研究開発・市場開拓等，「成長費用」が必要であると考え，この費用の投下とそれにもとづく企業の売上高の成長との間に一定の関係があると仮定するものである．そして，企業の所有者（株主）あるいは所有者を代表する経営者は，企業の毎期毎期の粗利潤からこの成長費用を控除した純利益あるいは純所得「流列」を適当な割引率で割り引いた現在価値，すなわち，株式時価総額を最大にするように行動すると考えられる．小宮教授は，この理論モデルを以下のように定式化している．

$M(t)=mR(t)$

$R(t)$：t 期の粗利潤

$M(t)$：成長費用(粗利潤の一定比率mを企業成長のために支出)

企業利潤の成長率gはmに依存すると仮定すると $g=g(m)$．

企業の粗利潤から成長費用を控除した純利純の流列は

$(1-m)R(0)$，$(1-m)R(1)$，…，$(1-m)R(t)$，…で表わされる．この流列を割引率dで割り引いた流列は

$$(1-m)R(0),(1-m)R(0)\frac{1+g}{1+d},\ \cdots,\ (1-m)R(0)\frac{(1+g)^t}{(1+d)^t}$$ であり

これを集計した値が企業の現在価値Vに等しい．

すなわち，$V=R(0)(1-m)\sum_{t=0}^{\infty}\frac{1+g^t}{1+d^t}$

各企業経営者は上式の現在価値が最大になるように成長費用の支出比率mを決めると考えられる．ただし，この理論は企業の成長費用がすべて粗利潤の中から支出されるという前提にもとづいており，株式資本の増資や借入金の可能性は考慮されていない．

3．日本企業における構造的変化とその実態

日本企業の伝統的な特徴は，終身雇用，年功序列，企業内組合，賞与・退職金制度，企業系列内取引，銀行系列による株の持ち合いなどに集約される日本的経営である．(文献[3]参照) そもそも，この小論でいう「私企業」とは，商法に定められている株式会社を示しているが，基本的には，(1)営利を目的として設立されるものであり，(2)対外的企業活動で得た利益を構成員に分配する行動特性をもつ法人である．企業活動での構成員を株主，経営管理者，および，従業員に限定すると，それぞれの立場での価値観を端的に表わす評価指標が存在する．株主の「企業」または「経営者」に対する評価指標は，株主資本利益率または株価収益率である．「経営者」の意思決定により経営管理者が利益を内部留保したり，事業拡大または構成員へ利益配分したりする能力は，経常利益率という評価指標がキーになるのが通常である．さらに，従業員が「企業」を評価する指標としては，賃金や労働条件，会社活力や社風，および，社会貢献や評判などというかなり定性的な指標も含まれてくる．従業員というのは同時に消費者でもあるので，雇用満足度とともに顧客満足度という指標も合わせもっている．さらに，政府は株主，企業，消費者から税金を徴収し，法制や規制により，公正な社会経済環境や円滑な「共生環境」を提供する役割を演じている．しかしながら，総じて，日本的な共生関係というのは，「信頼関係を経済的価値に変換するプロセス」であり，その構造は日本においては不変であろう．すなわち，「日本的経済原則」は「アングローサクソン系の経済原則」とは相いれないということを念頭におくべきで，日本企業の構造変化は米国企業でおこった大規模な企業買収・合併のような現象を伴わない緩やかなものとしかならないであろう．

日本的経営は「日本的経済原則」にもとづいた企業行動の結果として生まれたわけであるが，経済および経営環境が現在激しく変化している．まず，(1)自分の生活中心とする就業価値観の変化，(2)産業成長至上主義から国民生活のゆとりと豊かさ志向への転換，(3)輸出中心から海外生産も行なう多国籍企業へ，さらに，研究や商品開発も海外で行なうグローバル企業への脱皮，(4)米国からの黒字解消と市場開放度指標を求める圧力と円高基調，が同時進行している．すなわち，日本企業を構成する人間の年齢構成の変化に従って平均的な従業員像が変わってきたという内部要因とグローバル化をせざるを得ないという外部要因が「日本的経済原則」の変質を加速している．特に，昨今のマスコミの注目の的は，「終身雇用」「年功序列」の終わりや人員抑制・配転策の構造化などの雇用構造の変化である．日本社会でも，雇用安定が崩れると「信頼関係が経済的価値に変換される」ことなど霧消してしまうかもしれない．しかも，コストの安い海外生産と移転に

© 日本オペレーションズ・リサーチ学会．無断複写・複製・転載を禁ず．

よって産業空洞化が進むにつれて，人減らしが加速し，企業経営者と従業員の信頼関係が失われてしまう．ところが，株主は，高い経常利益率と株価収益率を当然のこととして求めるので，企業経営者は従業員と株主の板挟みになりながらも，どちらかに妥協を飲ます行動をとるのは必定であろう．さらに，現在の円高のもとでの日本市場開放とは企業系列内取引に風穴をあけ，オープンビジネス化傾向を加速するものとなろう．このように経営環境が激変している状況では，企業という「宇宙船」のレーダーともなる評価指標の選択が重要になってこよう．すなわち，株主，従業員，顧客の着目する評価指標にランクづけし，経営環境の「乱気流状況」（文献[4]参照）をモニターし，競合企業を迎撃・追撃するポジショニングを明確にする必要性が生じている．次に，新しいバランスのとれた経営評価指標の展望についてまとめよう．

4．バランスのとれた企業評価指標への展望

経営評価指標とは企業行動の構造的要因を分析する際に用いられる視座または視点を与える測度指標である．財務指標を用いた経営分析手法は，分析の目的によって企業体質の分類や優劣，危険度の判別などの用途に使われている．企業価値の指標としては，1株当たりの利益が多用されているが，この株価収益率（PER）は企業の長期的健康（全）性を反映できないという難点がある．そこで，長期的な価値創造に適した指標として，割引キャッシュフロー（DCF）分析を用いるべきであるとウォールストリートジャーナル（1974年10月1日）は論説している．

また，ノーラン＝ノートン社のデビット・ノートン氏とハーバードビジネススクールのカプラン教授は1992年1～2月号のハーバードビジネスレビュー誌で，伝統的な財務指標である株主資本利益率や株価収益率は，それに伴う向上や革新の誤ったシグナルであると述べている．そこで，総体的な経営評価のためには次の4つの領域をみわたす方法論，特に，非財務指標ベースの分析法が必要であると考えられる．

①財務の視点：株主がその企業の価値をどうみるか？

②顧客の視点：顧客がその企業の価値をどうみるか？

③企業内のビジネス環境の視点：その製品・サービスでどう競争するか？

④革新的および習熟度の視点：進歩し続けられるか，そして，企業価値を創り出していけるか？

ここで重要な点は，企業価値が数多くの財務指標の中で経営指標として最適だという点である．これは日本企業（28社）の時価総額と将来キャッシュフローの現在価値に強い相関があることが示されているからである．株価収益率(PER)が企業に投資する人々によって企業価値を示すものと考えられているが，それと，1株当たりの利益の伸び率は相関が低く，経営指標としては現実に則してないということがわかってきた．

経営評価指標として財務指標のみが妥当であるという主張に対し，非財務指標も含めた“バランスのとれたスコアカード”が必要であるという議論が盛り上がっている．その方法論は戦略経営に密接に結びついており，トップ経営者に迅速で，包括的な経営の全体像を与えることになる．各企業ごとに，また，各ステークホールダーごとにその個々の戦略と目標に従って独自のあるいは既存の指標を組み合わせた複合指標が創り出されなければならない．次に新しい企業評価指標の具体例を挙げる．

(1)財務指標

目　標	指　標
生き残り	キャッシュフロー
成　功	4半期ごとの売上増加率および事業ごとの経常収支
繁　栄	市場占有率の増加率と株式資本利益率

(2)顧客満足度指標

目　標	指　標
新製品	新製品の売上に占める割合 独自製品の売上に占める割合
早急な供給	納入遅延度（顧客の指定による）
望ましい供給者	重要顧客の売上に占める割合 重要顧客によるランクづけ
顧客とのパートナーシップ	顧客への設計／生産支援度

(3)生産力／技術力指標

目　標	指　標
技術力	製造能力の構成と競争力
製造能力	サイクルタイム，ユニットコスト，歩留まり
設計生産性	シリコンチップの使用効果度，設計効率
新製品の導入	導入スケジュールと計画達成度

(4)革新性指標

目　標	指　標
技術リーダーシップ性	次世代製品を開発する時間
製造における習熟性	習熟するまでに要する時間
製品のターゲット性	80%の市場シェアを占める製品の割合
タイムマーケット性	新製品導入と競争力

© 日本オペレーションズ・リサーチ学会．無断複写・複製・転載を禁ず．

このような非財務指標にもとづいた企業評価が最近重要視されはじめている．日経リサーチが発表した多角的企業評価システム「PRISM」はその試みのひとつである．これは財務指標を中心とした従来の指標に加えて，新たに環境問題への取り組みや従業員・株主の処遇，社風，社会的な公正さなどを取り入れた新しい企業評価手法である．

従来の企業評価システムで有名なものに「TOCCATA」（東洋経済の企業データとサンワ・等松青木監査法人の開発したZ値と呼ばれる企業活力総合分析システム）というものがあり，企業の各種の財務指標データを用いて多変量解析した結果求められた判別関数をZ値として，プラスなら「安全」，マイナスなら「警戒」と読む合成手法である．

PRISMは企業の活力・開発力や環境・公正などの因子を加味したステークホールダー（株主，従業員，消費者，債権者，地域住民など）のため評価システムであり，TOCCATAは投資家サイドに向いているといえよう．

東証上場およびそれに準じる非上場企業1696社を対象に，44項目のアンケート調査を実施し，定性的な基礎データとしてこれらをPRISMでランキングづけした結果が発表されている．それによると，トップ3社は，富士写真フイルム，イトーヨーカ堂，花王であった．「財務・収益力」の第1位は富士写真フイルム，「環境・公正」では松下電器，「活力・開発力」ではソニーが首位を占めた．富士写真フイルムの場合は，国内カラーフイルム市場で70％強という独占的シェアを誇り，バブルに踊らずスリムな財務体質を維持したこと，松下はグループを挙げて環境監査を2年に1度実施し，リサイクル率を95年度までに92年度比30％向上させるなどの具体的目標を設定していること，ソニーは売上に占める新製品の比率が50％以上を越え，課長，部長への昇格年齢や役員の平均年齢も他社と比べて速いことも加味されている．このように，かつての成長企業であったエクセレントカンパニーはランキングから姿を消し，特に，伝統的な大企業や規制業種の企業はほとんどない．

5．まとめ

企業活動での構成員（株主，企業管理者，従業員）はそれぞれの立場での価値観を表わす評価指標をもつ．日米企業の行動の違いは，企業を従業員のものと考えるか，株主のものと考えるかという点に帰着するのではないか．そして，企業という「宇宙船」の乗組員がそれぞれのもち場でそれぞれの目的関数を最大にしようとして行動することを前提にすると，「宇宙船」のレーダーともなる評価指標の選定いかんによって，従来の常識が変わってみえるということに結論はつきる．PRISMを使った企業ランキングデータから，エクセレントカンパニーについてのステークホールダーの認識が変わっているのがわかった．日本企業が目標とすべき新エクセレントカンパニーとは，無理に米国や欧州企業の模範とするべきではなく，日本企業の構成員の価値観から割り出すべきではないかという点を強調してこの小論の結論に代えたい．

さらに，残された課題と検討の方向について述べると，PRISMの分析視点には，顧客満足度や雇用満足度といった，「消費者・従業員にとってよい会社」という観点が反映されていないようにみえる．早期退職・転進制度や目標管理・年俸制度などが雇用構造の新たな変化をもたらしつつあり，それがすべての年齢層の従業員（彼らは同時に消費者）の企業観を変えていくのは必定である．今後は，雇用満足度も含めた企業評価指標を割り出し，企業と各ステークホルダーの「共生度」を計算する企業評価システムが求められよう．

〔謝辞〕本稿を書く機会を与えてくださった東工大森雅夫先生，そして，富士通研究所企画調査室三浦室長および中島部長，さらに，富士通システム総研山田社長，関口研究理事，ならびに，本稿草案について適切な助言を下さった住田友文氏（元日本開発銀行，現電気通信大学教授）および兼光秀郎教授（上智大学）に感謝したい．

参考文献

[1] コープランド，コラー，ミュリン著，伊藤邦夫訳，“企業評価と戦略経営－キャッシュフロー経営への転換”，日本経済新聞社，1990.

[2] 伊藤，加護野，伊丹著，“日本の企業システム”，第1巻，－企業とはなにか－，有斐閣，1993.

[3] 村上輝康，“リストラクチャリングと次世代日本型経営”，経営情報学会誌，Vol. 1，No. 3，March 1993，pp. 1－22.

[4] 矢島茂，“競争戦略の研究”，産能大学.

[5] 日経新聞，1994年2月21日，“成熟時代迎え新基準”.

[6] 東洋経済，1993年10月23日，“「Z値」でみる企業生命力，検討・危ない会社”.

© 日本オペレーションズ・リサーチ学会．無断複写・複製・転載を禁ず．