慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	ゼネコンにおいて社長の意思決定および行動を妨げる要因と業績の関連
Sub Title	
Author	吾妻, 邦彦(Azuma, Kunihiko) 小幡, 績(Obata, Seki)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2020
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 2020年度経営学 第3682号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002020-3682

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程

学位論文（　　2020　年度）

論文題名

ゼネコンにおいて社長の意思決定および行動を妨げる要因と業績の関連

主　査	小幡 績 准教授
副　査	岡田 正大 教授
副　査	高橋 大志 教授

氏　名	吾妻 邦彦

論 文 要 旨

所属ゼミ	小幡績ゼミ	氏名	吾妻　邦彦

（論文題名）

ゼネコンにおいて社長の意思決定および行動を妨げる要因と業績の関連

（内容の要旨）

本研究では、ゼネコンにおいて社長の意思決定及び行動を妨げる要因を調査し、業績との関連について分析した。日本のゼネコンにおいて、企業の意思決定者である社長の意思決定や行動が阻害されている可能性があり、そのような場合、企業の業績に悪影響がでていると考えたためである。

対象となる企業として、日経 needs において大手建設、中堅建設に分類され、東証一部上場または過去に上場していた企業 50 社を選定した。これらの企業について、Eol に収録されている有価証券報告書の情報を基に、その企業の社長と経歴を調査した。

パフォーマンスである被説明変数には、イベントスタディにより算出される社長退任報道時の累積異常収益を採用した。これは、パフォーマンスの悪かった社長ほど、市場から退任が好材料として判断され、異常収益が発生すると考えたからである。

説明変数には、就任期間、利害関係者との対立の有無、生え抜きかどうか、前任社長が退任後に代表取締役会長に就任しているか、社長就任前に海外事業を経験しているかを採用し、重回帰分析を行った。

残念ながら、重回帰分析によって、統計的に優位な結果を得ることができなかった。

目次

1. はじめに.....4

2. 日本におけるゼネコンの歴史と社長の意思決定および行動を妨げた事例.....8

2.1. 戦後～高度成長期.....10

2.2. 建設業冬の時代～バブル崩壊.....11

2.3. 低成長時代～現在.....12

3. 分析方法.....15

3.1. サンプルの抽出.....15

3.2. 測定尺度.....16

3.3. データ概要.....19

4. 分析結果.....23

5. まとめ.....25

6. 研究の限界.....26

謝辞.....27

参考文献.....28

1. はじめに

トップマネジメントによる意思決定は、企業の競争力や業績に大きな影響を与える。トヨタやソフトバンク、ユニクロなど、成長を続ける日本企業のトップは強い決断力と行動力を発揮しているようにみえる。しかし、日本では、ワンマン社長という言葉に象徴されるように、特定の人物に権力が集中することに対して、ネガティブなイメージが強い。そして、日本企業はコンセンサスを重視し、労働者も社員の声をよく聴く社長が経営している企業に対して好印象をもつことが多い。一方で、合意や調整に時間を要するため、日本企業の意思決定の遅さはたびたび問題として考えられている。

日本企業において会社のトップは代表取締役社長であることが多いが、Barney(2003)は著書の中でトップ経営者の役割について、以下のように説明している。

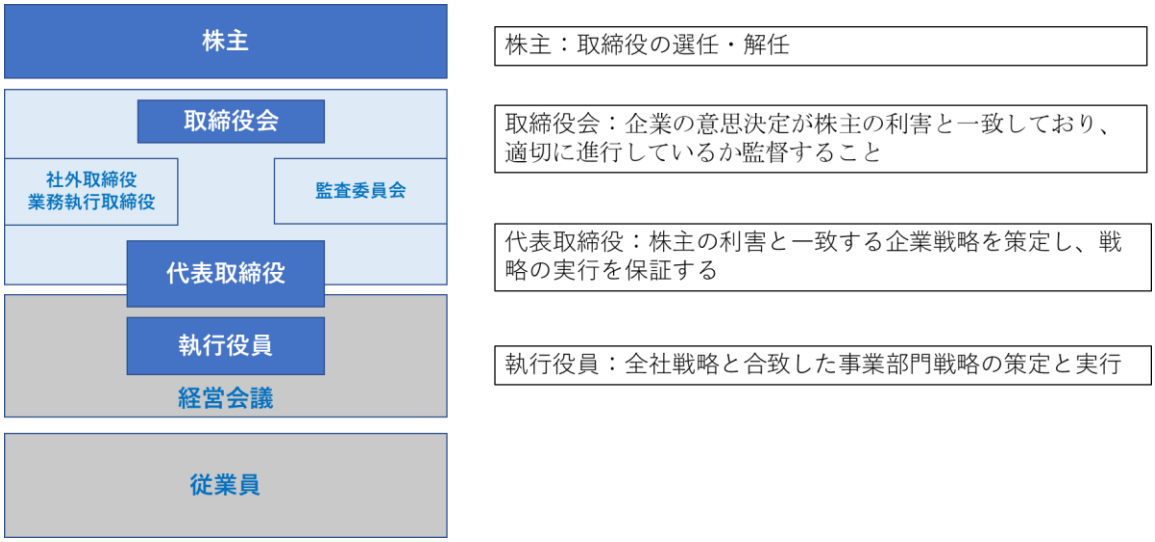
【図表 1.1　トップ経営者の役割[1]　】

トップ経営者	株主の利害と一致する企業戦略を策定（ボンディング）し、戦略の実行を保証（モニタリング）することである。 戦略策定とは： ・その企業が遂行すべき事業の決定 ・それらの事業において企業がとるべき競争方法を決定 ・多角化企業が追求する範囲の経済を特定 戦略実行とは： ・範囲の経済を活用するために事業部横断的協力を促し、 ・各事業部門のパフォーマンスを評価し、 ・各事業部門に資本を配分すること

次に、一般的な企業のコーポレートガバナンス機能は表 1.2 のように整理することができる。株主は、取締役の選任・解任を行う。取締役会は、代表取締役の選任・解任を行う。また、企業の意思決定が株主の利害と一致しており、適切に進行しているか監督することである。さらに前述のとおり、代表取締役は、株主の利害と一致する企業戦略を策定し、戦略の実行を保証する。そして執行役員が、全社戦略と合致した事業部門戦略の策定と実行を行う。また、有効なガバナンスは、社長が株主の意向に反する行動を抑制する効果を持ち、社長の暴走を防ぐ抑止力となる。

[1] ジェイ・B・バーニー、岡田正大訳、「企業戦略論 下 全社戦略編」、ダイヤモンド社、2003 年、P131 より抜粋

【図表 1.2　コーポレートガバナンス機能】



企業の意思決定において、トップマネジメントの果たす役割は大きく、代表取締役は企業に大きな影響を与える。このような企業の意思決定について欧米では古くから企業の CEO（Chief Executive Officer）の特性や、TMT（Top Management Team）が業績に与える影響ついての関心が深く、豊富な先行研究が存在する。

一方で、日本では社長やトップマネジメントと業績の関連について研究している論文は多くない。

日本の経営史を振り返ると、戦後は、パワフルな経営者が存在する企業が多くあった。企業は資本家（オーナー）企業と専門経営者企業に大別することができるが、戦後は両者において成長志向の意思決定が行われた。特に、日本の経済成長の過程で、一部の資本家経営者による革新的な経営が行われ、著しい成長を遂げた。[2]　建設業界においても鹿島建設や大林組も戦前に財閥を形成していなかったが、戦後に代表的な建設会社へと発展した。

しかし、経済成長が進むと、企業の意思決定に変化が起こる。経済成長が進むにつれ、徐々に同質化政策がとられ、業界間での大きな差はなくなった。延岡、田中（2001）によれば、日本企業の強さは、トップの意思決定よりも、オペレーションの強化や業務執行をいかに改善するかといった点にあったと考えられている。[3]　ポーターと竹内の共著においても、日本企業は改善に終始し、戦略がないという同様の指摘がされている。[4]　そのため、中内（2010）は、日本では社長が重要な意思決定をする場面が限定され、トップマネジメントが行う意思決定が業績に与える主な要素ではなかった

[2] 宮本又郎、阿部武司、宇田川勝、沢井実、橘川武郎（1995）「日本経営史」有斐閣、p297-393
[3] 延岡健太郎、田中一弘（2001）「戦略的意思決定能力の決定要因　トップマネジメント改革の陥穽」
[4] マイケル・E・ポーター、竹内弘高（2004）「日本の競争戦略」、ダイヤモンド社

のではないかと主張している。[5]　確かに、1980 年代に日本的経営の優れた点について多くの研究がされたが、意思決定機能を評価するものは見当たらない。

その後、９０年代になると、日本的経営は機能不全となった。日本的経営が問題視され、株主重視の経営が導入され資本と経営の分離が進められた。この過程で、日本企業の問題点は注目を集めたが、企業統治という観点からは、企業は誰のものかといった議論が多かった。一部では、日本企業の長所であった長期的な経営戦略が失われたとされ、企業の意思決定能力を疑問視されるようになった。三品（2004）は、日本企業の業績低迷の原因が社長にあるとし、在任期間の短期化や経営職と管理職が混合されていることを問題として指摘している。[6]　網倉、岡田、内田（2008）は、日本企業の長期低迷の原因を意思決定の質に求め、意思決定プロセスについて研究している。この中で、取締役会の形骸化している可能性が指摘されており、トップマネジメントの構成が 50 代から 60 代、社内の生え抜き、男性に偏っていることを述べている。[7]日本企業の意思決定に注目が集まったにも関わらず、業績との関連についての分析が少ないのは、このようにトップマネジメントの構成に差がなく、外部情報から違いを推定することが難しいことも研究が少なかった理由の一つと考えられる。

近年は、社外取締役の活用や、ダイバーシティなどトップマネジメントの多様性が増し、トップマネジメントの多様性に関連する研究がみられる。多様性に関する議論では、情報量の増加が企業の意思決定にプラスの影響をもたらすと考えられている。谷川（2017）は、ダイバーシティと企業業績との関連を研究している。[8]　上杉（2016）は、コーポレートガバナンスにおける意思決定の機能の問題点として、取締役が内部昇進の結果として選任されることが多く、取締役会で自由な議論が行われていないことを挙げている。また、このような社内人材を中心とした経営では、急激に変化する外部環境に対応できないため、社外取締役のような外部人材を取り入れ、既存事業領域にとらわれない戦略的意思決定を行う必要があると述べている。[9]

確かに、経営者が多様な意見や現場の状況を知ったうえで判断することが重要だということに異論はない。社長の暴走を防ぐために、社内の政治と関係のない社外取締役を採用し、社長の方針を監視することは必要である。しかし、最終的に決定をするのは、経営トップの役目であり、その能力や資質はより重要なはずである。どんなに優秀な社外取締役を採用したとしても、自社の情報がもっとも集まるのは経営トップであり、自社の能力やリソース、事業への理解度は社外取締役よりも、経営トップの

---

[5] 中内基博（2010）「日本企業におけるトップマネジメント・チームの構成と戦略的意思決定およびパフォーマンスの関係性」

[6] 三品和弘（2004）「戦略不全の論理」東洋経済新報社

[7] 網倉久永、岡田正大、内田恭彦（2008）「日本企業のトップマネジメント・チームーデモグラフィー・コミュニケーション・意思決定―」

[8] 谷川智彦（2017）　ＴＭＴダイバーシティと企業業績との関係性

[9] 上杉利次、「取締役会機能の再定義によるコーポレートガバナンス改革」日本総研、（2016 年 4 月 22 日）https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=28329

ほうが高いはずである。それにも関わらず、経営トップに関する議論はさらに少ない。日本企業では、社長は株主以外にも多くの利害関係者に気を使う必要がある。特に、生え抜き社長が多い日本企業では、社内の競争や、従業員への配慮も要求される。社内権力の対立は、創業家と非創業家や、世代交代、社内の事業部門間などでしばしば発生する。加えて、日本企業においては、依然として従業員の権利も強く、社長は、従業員に対しても配慮した施策をとる必要がある。これは、長期雇用を前提した日本の労働条件や、解雇が難しい日本の労働環境に起因する。また、従業員から昇進した結果として社長のポストに就任することが多いため、より社長が社員に近いことも関係していると思われる。これらの状況から、社長は、株主、社内の部門、従業員など、多方面に考慮した施策をとる必要があると推測される。また、社長が戦略を決定し、方針を社内に指示しても、部門長や暗黙的に反する行動をとる内部のエージェンシー問題が発生している可能性がある。こうした要因により社長の行動が阻害され、会社のパフォーマンスに影響を与えたのではないか。また、意思決定者に権力が集中していなかった結果、身動きがとれなかったのではないかと推測している。具体的には、在任期間が短い、前任の社長が退任後に代表取締役会長に就任し、意思決定者が複数になっていた、また内部昇進による社長の場合、自らの経験のある事業以外は、社内対立を避けるために、事業部門のトップに強い指示ができない等である。この場合、部門のトップが実質的な権限をもっていることになり、全体最適でなく、部分最適になっていたのではないかと考えられる。

このような、社長の力が弱い、権力が分散している企業は、調整に労力を費やすことになる。つまり、社長が思い通りに意思決定・行動できない企業は、競争力が弱いことが想定される。行動が限定された社長と限定されていない社長にパフォーマンスに差があったのではないだろうか。

本論文では、東証一部上場（過去に上場していた企業も含む）のゼネコンにおける社長の役割に注目した。ゼネコンは歴史が古い企業が多く、歴代の社長人数も十分いることから、それらの社長の経歴と思い通りに経営ができたかを調査した。

2.　日本におけるゼネコンの歴史と社長の意思決定および行動を妨げた事例

本章では、日本におけるゼネコンの歴史を考察し、時代ごとの特徴と、社長の意思決定および行動を妨げた事例について言及していていく。事例を検討するにあたり、対象企業は日経 needs で大手建設、中堅建設の分類に属し、東京京証券取引所第 1 部上場または過去に同市場に上場していた企業とした。社長の経歴については eol に掲載されている有価証券報告書から取得した。図表 2.1 は 1961 年から現在までに東証一部に上場した会社おける歴代社長数と就任期間である。企業数は 50 社、社長数は 311 人、平均在任期間 10.9 年となっている。平均任期が長い企業は新日本建設、錢高組　多田建設であり、資本家型の企業となっている。新日本建設の社長数は二人で創業者とその次女の配偶者である。錢高組は歴代社長の 3 人が創業家一族である。一方で就任期間が短い企業は、日産建設、みらい建設グループ、小田急建設であり、親会社や関連会社から人材が派遣され社長に就任している。また、一定期間で入れ替わっていることから、平均期間が短くなっている。全企業の中で、最長の就任期間は大林組の 45.6 年であり、約半世紀の間、大林芳郎氏が経営をしている。最短は北野建設であり、一か月で社長が交代している。

【図表 2.1　戦後から現代までゼネコンと社長数及び任期の一覧[10]】

企業名	平均 / 任期 (年)	最長 / 任期 (年)	最短 / 任期 (年)	社長数
新日本建設	26.1	44.3	7.8	2
銭高組	25.1	35.9	4.8	3
多田建設	24.9	32.2	17.6	2
ソネック	18.3	27.8	8.8	2
松井建設	18.1	37.1	1.0	4
佐藤工業	17.6	42.6	1.3	3
浅沼組	16.8	37.6	2.8	5
真柄建設	16.5	40.5	1.0	4
前田建設工業	14.9	38.3	5.0	5
奥村組	14.5	27.0	4.0	4
戸田建設	14.2	26.6	4.0	6
古久根建設	14.1	34.3	1.0	4

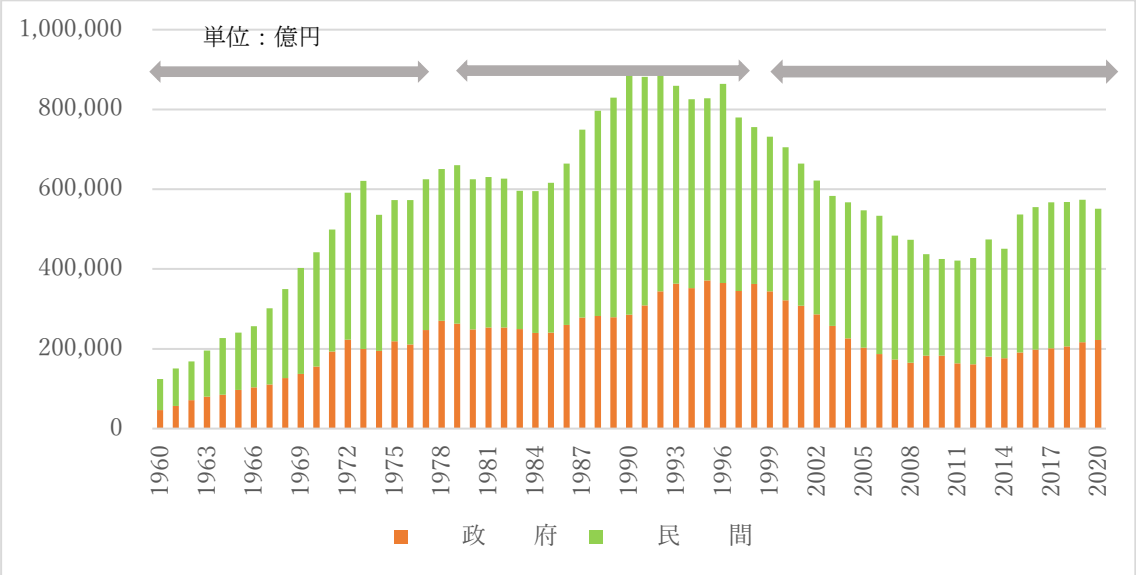
[10] 日経 needs の会社分類、Eol に掲載されている有価証券報告書から情報を取得し筆者作成

青木建設	13.6	25.6	5.8	4
佐田建設	13.3	26.6	2.8	5
新井組	13.1	32.3	4.3	4
大林組	12.9	45.6	2.0	6
大日本土木	12.6	31.7	3.8	4
東海興業	12.3	32.0	2.3	4
北野建設	11.6	35.3	0.1	5
福田組	11.3	38.0	2.1	6
長谷工コーポレーション	10.7	29.8	1.0	7
ＫＣ	10.5	18.3	1.0	3
大末建設	10.5	35.6	1.0	7
冨士工	10.4	30.8	1.0	5
清水建設	9.9	25.8	4.0	8
ナカノフドー建設	9.8	29.5	2.0	8
熊谷組	9.8	29.0	3.0	9
ヤマウラ	9.7	31.9	1.0	5
不動テトラ	9.5	35.8	2.8	7
ＴＣプロパティーズ（旧東急建設）	9.5	34.5	0.8	7
大木建設	8.8	16.5	3.1	3
西松建設	8.2	24.4	0.4	9
鹿島建設	8.0	11.8	5.8	8
巴コーポレーション	7.9	24.6	2.2	7
大東建託	7.8	29.8	1.0	6
住友建設	7.8	25.2	1.0	7
飛島建設	7.5	27.1	2.8	10
鉄建建設	7.3	17.4	2.0	9
イチケン	6.9	27.8	1.9	10
大豊建設	6.7	15.1	2.2	9
安藤建設	6.4	12.0	2.0	8
大成建設	5.8	10.1	0.8	11
三井住友建設	5.3	15.0	1.0	12
ピーエス三菱	4.5	8.0	1.0	10
東急建設	4.5	9.2	1.8	4
富士ピー・エス	4.5	7.5	2.0	7

安藤・間	4.4	7.0	3.0	4
大和小田急建設	4.3	16.0	1.0	13
みらい建設グループ	4.1	16.8	0.8	6
日産建設	3.8	5.8	2.0	10

次に、これらの企業において、社長の意思決定や行動を妨げた事例について調査した。図表 2.2 は建設投資見通しの推移である。事例説明にあたり、建設業の時代背景を踏まえ、３区別に分類した。時代の区分は①戦後～高度経済成長期である 1960 年～1980 年、②建設業冬の時代～バブル・バブル崩壊となる 1981 年～2000 年、③低成長時代～現在までの 2001 年～2020 年とした。

【図表 2.2　建設投資見通し推移[11]】



2.1. 戦後～高度成長期

戦後復興、高度経済成長により、建設需要は右肩あがりに増えていった。1964 年の東京オリンピックによる工事もあり、黄金の 1960 年代と言われている。1970 年代に入ると、田中内閣による「日本列島改造論」により、全国的に不動産ブームが起こった。しかし、1974 年の石油危機が発生する。石油危機発生前から建設コストの増大が始まっており、労働者の不足、建設資材の高騰、労務賃金の上昇が見られたが、石油危機勃発によって一層拍車がかかった。[12]　受注面においても、公共工事・民間

[11] 出所　国土交通省　建設投資見通しより筆者作成

[12] 大林組社史編集委員会編（1993 年）「大林組百年史」

工事ともに減少し、建設需要の冷え込みは深刻であった。1974 年以降は民間設備投資が持ち直し、業績を回復する企業も増えてきた。この時期に上場するゼネコンが多く、創業家が大株主として企業を所有しつつ、社長に就任して、経営も行っていた。また、社長の意思決定が妨げられたという事例は、参考となる日経新聞の記事が少ないこともあるが、見当たらなかった。

2.2. 建設業冬の時代～バブル崩壊

1970 年代の後半から景気が回復しつつあったが、1982 年から再び建設投資が減少する。1982 年から 1986 年は「建設業の冬の時代」とも呼ばれ、建設各社は、縮小した建設需要をめぐって激しい受注競争を繰り広げた。[13]　また、1981 年には、入札談合に対する最初の独占禁止法違反の審決事件として社会的に注目を浴びた静岡事件が起こり、公共工事をめぐる談合体質が明らかになった。[14]　1987 年になると、建設需要は急拡大を見せた。加えて、建設業の冬の時代を経験した各社は、建設以外の収益源を求めるようになった。これらの背景から、バブル経済に乗って、メインバンクからの多額の借入を元に、不動産業や開発事業に投資をする企業が増えた。しかし、バブルが崩壊と共に不動産価格が下落し、経営危機に瀕する中堅ゼネコンが多く現れた。銀行の債務免除により、危機を脱した企業もあったが、経営破綻する企業もあった。この時期、経営者を創業家から非創業家へ移行する企業がでてくる。また、銀行や大手ゼネコンから人材が派遣され、取締役に就任する中堅ゼネコンもあった。

この時代において、代表的な事例を二つ挙げる。1 例目は鹿島建設である。鹿島建設はゼネコンの中でも、創業家の力が強いとされている。宮崎明氏は 1990 年～1995 年に同族以外で初めて代表取締役社長を務めた。しかし、前社長の鹿島昭一氏は宮崎明氏に社長職を譲った後に代表取締役副会長に就任している。さらに、鹿島昭一氏の前の社長であった石川六郎氏は代表取締役会長を務めており、代表取締役会長、代表取締役副会長、代表取締役社長の３名で、経営が行われた。意思決定の場は月一回の取締役会と毎週火曜日に開く重役会であった。取締役会は石川会長が、重役会は宮崎社長がそれぞれ議長役を務めていたとされている[15]。しかし、日経産業新聞には、『「1991 年の 2 月に行われた長期計画発表の席上鹿島昭一副会長が計画の概要についてひとりしゃべっていた。宮崎社長は記者の質問に促されなければ、コメントさえしないで終わるところだった。ある業界関係者は「昨年、鹿島さんが社長を譲ったのは、業界のパーティーや起工式、完工式への出席といった、わずらわしい雑務から解放され、長期計画や海外戦略作りに専念したかったためでは」と解説する。社長の座

---

[13] 大林組社史編集委員会編（1993 年）「大林組百年史」

[14] 山崎広明編集代表・経営史学会編、(2004)「日本経営史の基礎知識」、有斐閣ブックス

[15] 1991/03/18 日本経済新聞

は譲っても、経営の中枢は自分というわけだ。」』[16]という記事が掲載されており、宮崎社長の発言力が弱かったことが窺える。

二例目は大成建設である。大成建設は大手ゼネコンでは数少ない非同族会社である。旧大倉土木が前身だが、戦後の財閥解体の混乱期に社員が社長を決める「社長公選」を実施したこともある。里見泰男氏は 1985 年～1892 年に代表取締役社長を務めた。日経新聞によれば、前任の佐古一氏（1979 年～1984 年）が社長定年内規の七十歳に達したため、里見泰男を後継として指名した。佐古一氏は社長退任後に代表取締役会長に就任し、社内での発言権の維持を試みたが、その後両者の意見が対立した。特に里美氏の次の社長人事について、里美氏と佐古氏の推薦する人物が別れ対立が激化したといわれている。最終的には、佐古氏がゼネコン汚職に対する経営責任の取り方が不十分だと里美氏ら経営陣を相手に株主代表訴訟の準備をするまで、関係が悪化したとされている。[17]

これらの事例から、前任の社長が会長などの取締役に就任し、現社長との業務の住み分けが不明瞭な場合、前任の社長の社内における発言権が維持され、現社長が思い通りに行動できなくなる。清水建設の今村社長（1997 年当時）は日経産業新聞において『「名誉職が対外的に活動するのはよいが、会社の中で頭でっかちになると、社内の運営はやりにくくなる。どのような形をとっても、関係者が協力してリーダーシップが社長にあることを明確にすることが重要である」』[18]と述べている。

2.3. 低成長時代～現在

バブル崩壊以降、日本の建設業は、長らく低迷していた。1992 年に約 84 兆円あった建設投資は、2010 年には約 41 兆円まで減少した。その影響から企業同士の統合や資本提携がより進んだ。市場の縮小による企業間競争の激化に伴いダンピングが横行し、社員を遊ばせておくより良いといった考えのもと赤字受注も発生した。また、談合との決別も進んだ 2005 年 12 月に大手 4 社で『談合行為は一切行わない』と談合決別宣言している。さらに、収益基盤の拡大を目的に、海外事業の大型土木プロジェクトに挑戦したが、失敗が相次いだ。しかし、2011 年の日本大震災に伴う復興需要や、オリンピック関連の建設工事、民間投資の回復により 2018 年には約 57 兆円まで市場規模が回復した。それと同時に、事業環境も大きく変化した。近年は、生産能力以上に需要があり、どのプロジェクトを受注するか選択できるようになっている。利益額の低い工事は、無理に受注しないといった強気の交渉が可能となり、大手や準大手企業においては過去最高益の達成が相次いでいる。大手ゼネコンの一社である株

---

16 日経産業新聞 1991/06/05
17 日本経済新聞 1994/07/19
18 日経産業新聞 1997/05/22

式会社大林組も増収増益が続き、2018 年には過去最高業績を達成している。ただし、長期的には、人口減少による国内市場の縮小、建設業者・建設労働者の減少、新規建設労働者の不足による労働者の高齢化、ダンピング再発の懸念など多くの問題を抱えており、先行きは不透明である。

この時代の事例としては三井住友建設がある。2003 年に三井建設と住友建設が合併したが、土木は三井、建築は住友と社内派閥があった。当初、取締役数１４人に対し、三井建設７人、住友建設７人と出身企業別にバランスがとられていた。日経新聞にはこのような記事が掲載されている。『「旧三井建設の話題は社内ではタブーなんです」。三井住友建設の営業部門に勤める三井出身の吉田泰男さん（仮名、３６）は言葉少なめだ。』[19]　三井建設と住友建設が合併したのは 2003 年 4 月だったが、三井出身の新社長はわずか半年で降板した。旧三井の赤字を巡る対立が原因とされている。

次の事例は、大林組である。脇村典夫氏は 2005 年～2006 年に代表取締役社長を務めた。社長就任後、制裁が強化された改正独占禁止法が施行される直前の 2005 年 12 月に大手 4 社で『談合行為は一切行わない』と談合決別宣言している。しかし、2004 年 11 月和歌山県発注のトンネル工事 3 件と下水道工事 1 件の計 3 件の談合が決別宣言後に発覚した。日本経済新聞の記事によると、『「今年の年頭訓辞でも談合決別を宣言し、いくつかの施策を順番に実行してきた。その一環として営業担当者の配置転換も進めていた。逮捕された副支店長は支店の中で営業業務から全然関係のない工事現場の安全管理を担当する部署に配属し、目的を果たしたつもりでいた」。「部長職以上の役職員からいっさい（談合・調整行為を）やらない、させないという誓約書も出させた。部下が違反行為を行った場合は上司も厳罰に処分する」』[20] と従業員の意識を変革しようとしていた様子が窺える。しかし、その後、相次いで談合が発覚する。東京防衛施設局が 2004 年発注した工事（06 年 5 月発覚）、名古屋市が 2006 年の 2 月と 6 月に入札した名古屋市営地下鉄工事（07 年 2 月発覚）、大阪府枚方市が 2005 年 11 月に発注した清掃工場建設工事（07 年 6 月発覚）などである。その結果、脇村典夫氏は談合問題で引責辞任をする結果となった。

このほかの事例として日産建設があげられる。藤田毅氏は 1996 年～2001 年に代表取締役社長を務めた。日経産業新聞の記事によると、この時期、日産建設の業績は悪化しており、計画目標の達成責任を明確にするため、今期から全国十支店に経常利益の目標をした。また、支店や現場レベルにまで経営者感覚を浸透させ、従業員の士気を高めよう試みた。1998 年に、業績不振に陥った日立造船が資金ねん出のために日産建の株式をマイカルに売却した。しかし、「従業員には旧日産コンツェルンの流れをくむ「日産懇話会」のメンバーとしての意識は根強く残っており、破たん直前まで、日産建社員が自社の説明のために、93 年作成の懇話会パンフレットを持ち出す姿が

19　日本経済新聞　2003/10/31
20　日本経済新聞　2006/12/28

見られた。資本関係が薄らいだ後も懇話会メンバー企業との取引は続き、受注額全体の一割程度を維持していた。マイカル破たん後も生き残りのために受注活動を続ける社内に向け、経営トップが統一した方針を示すことはなかった。営業部門は採算性を度外視して受注量の確保に動き、その大半が赤字工事に化けたとされている。[21]

最後に、株式会社ヤマウラでは、実兄の山浦義人氏（1998～2003 年）の社長退任後、弟の山浦速夫氏が社長に就任した。山浦速夫氏は 2004～2005 年に代表取締役社長を務めた。しかし、交代から 2 年後に筆頭株主である信州エンタープライズの大株主であった兄の義人氏が、速夫氏の解任を要求し、速夫氏は社長職を解任された。[22]その後、速夫氏が信州エンタープライの株主比率を逆転させ、筆頭株主の実権を握り、2008 年に社長に復帰し、以後 2018 年まで社長職を務めた。

2010 年以降、建設需要が回復基調になると、企業内の対立に関する記事はなくなっている。

これらの事例のように、社長が思い通りに経営ができなかった企業と業績の関係はどうだったかについて次章から検証する。

21　日経産業新聞　2002/07/09

22　日本経済新聞　2008/01/18

3. 分析方法

3.1. サンプルの抽出

本研究で分析の対象となるのは、日経 needs の分類で大手建設、中堅建設に属し、東京証券取引所第 1 部上場または過去に同市場に上場していた企業である。歴代の社長名と経歴は Eol に掲載されている有価証券報告書から取得した。これらの社長のうち、社長の退任時の株価取得が可能な 1985 年から現在までに退任した社長が分析の対象となる。なお、現任の社長、債務免除や金融支援の合意を発表した社長、合併や経営破綻を発表した社長は、対象から除外した。その結果，サンプルの総数は 156 人となった。

3.2. 測定尺度

本研究では，a）被説明変数である社長のパフォーマンスを表す指標は、社長の退任報道があった時の株式市場の反応である異常収益とした。また、b）説明変数として、社長と関係者の対立関係の有無、就任期間、生え抜きかどうか、前社長が退任後に代表取締役会長に就任しているか、海外事業の経験の有無、企業の規模が含まれている。以下，それらの変数について具体的な測定尺度を示す。

a）　被説明変数

被説明変数に社長退任報道時の株式市場の反応を選択した。これは、社長の行動や意思決定を妨げる要因が多いほど、企業の業績は悪化し、そのような社長が退任した場合に、市場では好材料と判断され、株価が上昇すると考えたからである。反対に、能力のある社長が退任した場合は、企業の評価が下がり、株価が下落すると予想した。測定においては、社長の退任報道があった時の株式市場の反応を確認するためにイベントスタディを用いた分析を行った。イベントスタディは、企業に関連したイベントの発表に対して、その企業の株価に与えた影響を測定するための手法である。株価そのものではなくて，異常収益（abnormal return）とよばれる尺度によって測定する。なお、測定方法は、坂野（1990）の手法に習った。[23]

まず、個別銘柄の投資収益率（R_{it}）は以下の式により算出した。個別企業の株価は、権利落調整済終値を使用した。

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

R_{it}　：t 日における i 社の投資収益率
P_{it}　：t 日における i 社の株価
P_{it-1}　：t-1 日における i 社の株価

市場全体の投資収益率（R_{mt}）も同様に算出した。なお，市場全体の投資収益率としては，TOPIX を用いた。

次に，各証券の通常の投資収益率R_{it}を，次のような市場モデルによって推定した。

[23] 坂野友昭（1990）経営者交代に対する株式市場の反応

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$$

R_{it}　:取引日 t における i 社の投資収益率
R_{mt}　:取引日 t における市場全体の投資収益率

社長の退任報道は，日本経済新聞に発表された日とし、その日をゼロ日とした。α_iとβ_iの推定は，t＝－170 から t＝－20 までの 150 日間のデータを用いた。

最小 2 乗法によって市場モデルを推定した後，各取引日における各サンプル企業の異常収益（AR_{it}）を次のようにして得た。

$$AR_{it} = R_{it} - (a_i + b_i R_{mt})$$

AR_{it}　：t 日における i 社の異常収益率
R_{it}　：t 日における i 社の投資収益率
$a_i + b_i R_{mt}$　：t 日における i 社の正常な投資収益率

ただし，ai と bi は αi と βi の OLS 推定値である。異常収益は，t=一 20 から t＝20 までの 41 日間について算出した。

さらに，次の式によって取引日 T_1 から T_2 までの累積異常収益（CAR）を求めた

$$CAR_{T1*T2} = \sum_{t=T_1}^{T_2} AR_t$$

b）説明変数
b-1）社長と対立関係が確認されている企業
日経テレコン、ダイヤモンド、東洋経済で社長名を検索した。社長に関連する記事を読み、利害関係者との対立関係について調査した。回帰分析においては、利害関係者との対立関係があった場合は１、対立関係がない場合は０とした。

b-2）就任期間が短い

社長として影響力を行使するためには、一定期間の就任期間が必要と考え、変数に採用した。就任期間は、有価証券報告書と日経新聞で確認した。なお、退任日は、次期社長が就任した日の前日とした。

b-3）生え抜きで、社長職に就任している

生え抜きであるほど、社内での調整に時間を要する可能性が高いと想定した。社長の経歴に関しては、新入社員から他社の経験がなく社長に就任したものを「生え抜き」とし、他社経験や創業者を「非生え抜き」とした。回帰分析においては、「生え抜き」のものを１、「非生え抜き」の者を０とした。

b-4）前社長が社長を退任後に代表取締役会長に就任している

前任の社長が退任後に代表取締役会長に就任することで、会社の決定に影響力を残していると考えられ、社長の意思決定の自由度が下がる可能性が高いため、変数として採用した。前任の社長が退任後に代表取締役会長に留まったかどうかは有価証券報告書で確認した。回帰分析においては、前任の社長が退任後も代表取締役会長に留まった場合は１、前任の社長が退任後に代表取締役会長に就任していない場合は０とした。なお、退任後の代表取締役に就任した期間が一年だけのケースもあったが、これは引継ぎを目的、または病気による辞任であるため、０とした。

b-5）海外担当の有無

日本のゼネコンにおいて、主力事業である国内建設事業の権限が強い。社長になる人物が海外事業を経験している場合、国内部門と海外部門での対立が生じる可能性が高まるため、変数として採用した。回帰分析においては、有価証券報告書において、社長が海外事業を経験している場合は１とし、海外事業の経験がない場合は０とした。

b-6）企業の規模

企業の規模は、社長交代の報道の直近の会計年度の自己資本の対数値でもって測定した。また、本研究では、分析の対象を東証一部上場企業に限定することで、企業の規模をコントロールしている。

これらの項目に該当する社長ほど、社長の意思決定や行動が妨げられている可能性が高いと仮定し、パフォーマンスが低かったのではないかと想定する。そのため、社長退任時には累積異常収益が発生すると考える。なお、企業の規模は、コントロール変数として回帰分析に加えている。

3.3. データ概要

【図表 3.1　対立のあった社長と理由の一覧】

企業名	社長名	就任年月日	退任年月日	理由
大成建設	里見 泰男	1985年6月	1993年6月	前社長が退任後に代表取締役会長に就任し、影響力を行使
鹿島	宮崎 明	1990年6月	1996年6月	前社長が退任後に代表取締役会長に就任し、影響力を行使
三井住友建設	友保 宏	2003年10月	2005年6月	合併後に出身企業ごとの派閥争い
みらい建設グループ	太田 正巳	2002年4月	2005年6月	合併後に出身企業ごとの派閥争い
三井住友建設	宮田 博之	2005年6月	2006年6月	合併後に出身企業ごとの派閥争い
ヤマウラ	山浦 速夫	2004年12月	2006年12月	創業一族兄弟間の対立
大林組	脇村 典夫	2005年6月	2007年6月	談合排除の施策をとるが、一部の従業員が従わなかった
北野建設	北野 次登	2002年6月	2007年6月	創業一族間の対立
ヤマウラ	沢田 英明	2006年12月	2007年12月	創業一族兄弟間の対立
真柄建設	真柄 宏司	2005年6月	2008年6月	適正会計の指示に一部の従業員が従わなかった

図表 3.1 は対立のあった社長の一覧である。

【図表 3.2　年代ごとの生え抜き社長の割合】

	社長数	生え抜き	日生え抜き	生え抜き割合
1985	1	0	1	0%
1986-1990	14	7	7	50%
1991-1995	18	11	7	61%
1996-2000	16	10	6	63%
2001-2005	34	17	17	50%
2006-2010	32	19	13	59%
2011-2015	20	14	6	70%
2016-2020	21	19	2	90%
合計	156	97	59	62%

図表 3.2 は、年代ごとの生え抜き社長の割合である。この表からゼネコンにおいては、半数以上が生え抜き社長であることがわかる。また、近年である 2011 年から 2020 年までのほうが生え抜き社長の割合は高まっている。

【図表 3.3　年代ごとの前社長が代表取締役会長にいる割合】

	社長数	会長あり	会長なし	会長あり 割合
1985	1	1	0	100%
1986-1990	14	8	6	57%
1991-1995	18	9	9	50%
1996-2000	16	11	5	69%
2001-2005	34	20	14	59%
2006-2010	32	16	16	50%
2011-2015	20	10	10	50%
2016-2020	21	10	11	48%
合計	156	85	71	54%

図表 3.3 は、前社長が退任後に代表取締役会長に就任したかどうかを年代別にまとめた表である。全体の平均は 54%となっているが、近年は減少傾向にある。また、2016 年～2020 年は退任後に代表取締役会長に就任しなかったケースが、就任したケースを上回っている。

【図表 3.4　年代ごとの社長の海外事業の経験割合】

	社長数	海外あり	海外なし	海外あり 割合
1985	1	0	1	0%
1986-1990	14	1	13	7%
1991-1995	18	0	18	0%
1996-2000	16	2	14	13%
2001-2005	34	1	33	3%
2006-2010	32	2	30	6%
2011-2015	20	1	19	5%
2016-2020	21	1	20	5%
合計	156	8	148	5%

図表 3.4 は、有価証券報告書の経歴を基に海外事業を経験している社長の割合を示したものである。社長就任前に海外事業の執行役員に就任しているケースなどが当てはまるが、前年代を通じて非常に少ない割合であった。

【図表 3.5　就任期間別の社長数と割合】

年数	社長数	割合	累計割合
1 年以内	3	1.9%	1.9%
2 年以内	9	5.8%	7.7%
3 年以内	11	7.1%	14.7%
4 年以内	13	8.3%	23.1%
5 年以内	21	13.5%	36.5%
6 年以内	22	14.1%	50.6%
7 年以内	17	10.9%	61.5%
8 年以内	7	4.5%	66.0%
9 年以内	14	9.0%	75.0%
10 年以内	8	5.1%	80.1%
11－15 年以内	11	7.1%	87.2%
16－20 年以内	5	3.2%	90.4%
21－25 年以内	2	1.3%	91.7%
26－30 年以内	3	1.9%	93.6%
31－35 年以内	1	0.6%	94.2%
36－40 年以内	6	3.8%	98.1%
41－45 年以内	2	1.3%	99.4%
45 年以上	1	0.6%	100.0%
合計	156	100.0%	

図表 3.5 は就任期間別の社長数と割合である。23.1%が 4 年以内、50%が 6 年以内、80%が 10 年以内で退任している。一方で、31 年以上、社長に就任していた社長も 5.8%ほどおり、長期的に一人の社長に経営されていた企業も少なくないことがわかる。

【図表 3.6　計測期間別累積異常収益】

	平均	最大値	最小値	中央値	標準偏差
累積異常収益 -5,+5	-0.34%	38.45%	-21.86%	-0.60%	0.074
累積異常収益 -20,＋20	-0.29%	35.15%	-29.25%	-1.17%	0.126
累積異常収益 0. +5	-0.47%	30.24%	-23.70%	-0.56%	0.056
累積異常収益 0. ＋20	-0.64%	36.35%	-29.79%	-0.81%	0.095

図表 3.6 は　－5 日から＋5 日まで、－20 日から＋20 日まで、0 日から＋15 日まで、および 0 日から＋15 日までの 4 つの累積異常収益についてまとめた表である。最長期間である－20 日から＋20 までの累積異常収益が最もばらつきが多くなる。しかし、最大値、最小値については大きな差がないことから、イベント日の近くで、株価に大きな影響があったことが推測される。

4. 分析結果

【図表 4.1 重回帰分析の結果　CAR-5,+5　CAR-20,+20】

	CAR(-5 ,+5)			CAR(-20,+20)		
	Beta	Standard Errors	P-Value	Beta	Standard Errors	P-Value
切片	0.0119	0.0459	0.7952	0.1465	0.0764	0.0572*
総資本	-0.0022	0.0047	0.6454	-0.0163	0.0078	0.0388**
任期	-0.0004	0.0007	0.5508	-0.0007	0.0011	0.5548
対立	0.0033	0.0245	0.8929	0.0126	0.0408	0.7569
生え抜き	0.0074	0.0133	0.5791	0.0138	0.0221	0.5322
会長	0.0106	0.0127	0.4059	0.0283	0.0212	0.1844
海外	0.0037	0.0281	0.8950	0.0210	0.0467	0.6529
observations	156			156		
R2	0.0097			0.0375		
Adjusted R2	-0.0302			-0.0013		

**,*はそれぞれ 5%、10%水準で優位であることを示している

被説明変数に－5 日から＋５日までの CAR と－２０日から＋２０日までの CAR を用いた場合、自由度調整済み決定係数がマイナスとなり、近似式の適合度が極端に悪いという結果になってしまった。－5 日から＋20 日まではいずれの説明変数も優位ではなく、総資本、任期、対立の有無、生え抜き、元社長が代表取締役会長に就任したか、海外経験有無のいずれにおいても、優位な反応は引き起こされなかった。また、－２０日から＋２０日までの CAR を用いた場合、コントロール変数である資本のみがマイナスに優位な反応を示した。つまり、企業の規模が小さいほど、プラスの異常収益がでていたことになる。

【図表 4.2 重回帰分析の結果　CAR 0,+5　CAR 0,+20】

	CAR(0,+5)			CAR(0,+20)		
	Beta	Standard Errors	P-Value	Beta	Standard Errors	P-Value
切片	-0.0020	0.0344	0.9528	0.0237	0.0578	0.6817
総資本	-0.0010	0.0035	0.7737	-0.0030	0.0059	0.6079
任期	0.0000	0.0005	0.9810	-0.0014	0.0008	0.1095
対立	-0.0143	0.0184	0.4379	0.0229	0.0308	0.4569
生え抜き	0.0067	0.0099	0.5031	0.0160	0.0167	0.3386
会長	0.0100	0.0096	0.2960	0.0058	0.0160	0.7189
海外	-0.0121	0.0211	0.5667	-0.0211	0.0353	0.5517
observations	156			156		
R2	0.0324			0.0178		
Adjusted R2	-0.0065			-0.0217		

次に被説明変数に０日から＋５日、０日から２０日までの CAR を用いた場合で計測をしたが、こちらも自由度調整済み決定係数がマイナスとなり、近似式の適合度が極端に悪いという結果となってしまった。

本論において、社長の行動や意思決定を妨げる要因が多いほど、企業の業績は悪化し、そのような社長が退任した場合、市場から歓迎され累積異常収益が計測されるという考えのもと、回帰分析を行った。しかしながら、有効な結果を得ることはできなかった。

5. まとめ

本研究の目的は、社長の意思決定や行動が妨げられ、思い通りに経営ができないほど、その社長の経営する企業のパフォーマンスが低くなるということを証明することであった。対象は、日経 needs において、大手建設、中堅建設に分類され、東証一部に上場したことのある企業の社長である。

パフォーマンスである被説明変数には、イベントスタディにより算出される社長退任時の累積異常収益を採用した。これは、パフォーマンスの悪かった社長ほど、市場から退任が好材料として判断され、異常収益が発生すると考えたからである。

説明変数には、就任期間、利害関係者との対立の有無、生え抜きかどうか、前任社長が退任後に代表取締役社長に就任しているか、海外事業の経験の有無を採用し、重回帰分析を行った。

残念ながら、各分析の結果は近似式の適合度が極端に低く、統計上有効な結果を得ることができなかった。よって、変数とパフォーマンスの間に明確な関係を発見することはできなかった。

6. 研究の限界

論文の作成において感じた研究の限界についてまとめる。

まず、被説明変数である累積異常収益についてである。合併や倒産、病気による退任はサンプルから除外した。しかし、社長退任時と同時に他の悪材料がでることもあり、累積異常収益だけで社長のパフォーマンスを評価することは難しいと感じた。

また、本研究では 1985 年から 2020 年と長期間において比較を試みている。しかし、時代における影響は考慮していないため、経済情勢によって株価の変動幅に影響が出ていた可能性もある。

次に説明変数についてである。利害関係者との対立の有無については、新聞や雑誌の記事による検索であり、非常に主観的なものとなってしまっている。社長が自由に経営できているのかどうか説明可能な尺度となるように苦心したが、難しかった。

任期についても、短い、長いだけでは、対立があったかどうかの指標としては弱い。何かしらの不自由なことがあっても、波風を起こさなければ、任期を満了することが可能だからである。

社長が生え抜きかどうかは、社内調整に時間を要する時間と関係があると考えたが、他社経験があれば思い通りにしやすくなるとは言い切れない。社長として複数社で優れた実績をもつ人材であればより利害関係者の賛同を得やすいと考えるが、日本のゼネコンにおいては、そういった人材が社長に就任するケースはなかった。

前任の社長が退任後に代表取締役会長に就任しているかどうかについては、事例上は、最も社長の経営自由度を妨げている可能性が高かったように思う。しかし、会長と社長の役割分担が明確なこともあり、この場合は社長が最終意思決定者となっていない可能性がある。また、元社長が、相談役などの取締役に居座るケースや、取締役の人数や構成に影響を与えた可能性があるが、全情報を処理するのは困難を極める。

海外事業の経験の有無についても、有価証券報告書の経歴ベースになってしまっている。有価証券報告書の経歴は、役員就任直前の職務から記載されることが多く、その前に海外事業を経験している場合、見落としている可能性がある。長期間に海外事業を経験したものが、海外事業役員にならないことは少ないという判断のものと、本論においては採用した。調査することはできなかったが、海外駐在の期間など、本流である国内事業から離れた期間を調べることができれば、より正確な指標となる可能性がある。

謝辞

本論文の作成にあたり、主査の小幡績先生、副査の岡田正大先生、高橋大志先生にご助言をいただいたことに感謝の意を表します。

特に主査の小幡績先生からは、問題意識や仮説の設定に際し、熱心なご指導をいただいたことに心より御礼申し上げます。

また、小幡ゼミのゼミ生や、Ｍ４２期の同級生、会社の同僚からも、アドバイスや協力をいただきました。非常に多くの方に支えられ、論文を完成することができました。

最後に、温かい励ましをくれた家族に感謝いたします。

本当にありがとうございました。

参考文献

〈論文〉

［1］網倉久永、岡田正大、内田恭彦（2008）「日本企業のトップマネジメント・チームーデモグラフィー・コミュニケーション・意思決定―」

［2］坂野友昭（1990）経営者交代に対する株式市場の反応

［3］谷川智彦（2017）　ＴＭＴダイバーシティと企業業績との関係性

［4］中内基博（2010）「日本企業におけるトップマネジメント・チームの構成と戦略的意思決定およびパフォーマンスの関係性」

［5］延岡健太郎、田中一弘（2001）「戦略的意思決定能力の決定要因　トップマネジメント改革の陥穽」

〈書籍〉

［6］ジェイ・B・バーニー、岡田正大訳、「企業戦略論 下 全社戦略編」、ダイヤモンド社、2003 年、P131

［7］マイケル・E・ポーター、竹内弘高　「日本の競争戦略」、ダイヤモンド社、2004 年

［8］三品和弘、「戦略不全の論理」東洋経済新報社、2004 年

［9］宮本又郎、阿部武司、宇田川勝、沢井実、橘川武郎「日本経営史」有斐閣、1995 年、p297-393

［10］山崎広明編集代表・経営史学会編、「日本経営史の基礎知識」、有斐閣ブックス、2004 年

〈ホームページ〉

［11］上杉利次、「取締役会機能の再定義によるコーポレートガバナンス改革」日本総研、（2016 年 4 月 22 日）https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=28329

［12］大林組社史編集委員会編（1993 年）「大林組百年史」
https://www.obayashi.co.jp/chronicle/100yrs/t0.html