

Title	清水建設 (株) における成長戦略の可能性について
Sub Title	
Author	奥村, 晃史(Okumura, Koji) 岡田, 正大(Okada, Masahiro)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2021
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 2021年度経営学 第3825号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002021-3825

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 (2021 年度)

論文題名

清水建設(株)における成長戦略の可能性について

指導教員	岡田 正大 教授
副指導教員	清水 勝彦 教授
副指導教員	高橋 大志 教授
副指導教員	

氏 名	奥村 晃史
-----	-------

論文要旨

所属ゼミ	岡田 研究会	氏名	奥村 晃史
(論文題名)			
清水建設(株)における成長戦略の可能性について			
(内容の要旨)			
【研究背景、目的】			
<p>高度経済成長期以降、国内の建設投資額は増加を続けていたが、国内景気の悪化に伴い、1992年をピークに減少傾向にある。近年は、東日本大震災からの復興や、東京 2020 オリンピックといった需要増により好景気を享受しているものの、国内市場規模はピーク時の 84 兆円から 50 兆円程度まで大きく減少している。</p> <p>さらに、今後、人口減による住宅需要の減少や、新型コロナウイルスの流行による景気減退、企業の設備投資額の減少、リモートワーク普及によるオフィス需要の低減等、国内建設市場は停滞、もしくは通減していくことが予想される。</p> <p>国内市場の通減予想を受け、ゼネコン（総合建設会社）と呼ばれる建設大手各社は、事業の多角化や、海外進出への道を模索しているものの、その戦略は同質的である。持続的成長を遂げるための戦略として、差別化戦略を採ることができず、コストリーダーシップ戦略を採用し、安価な入札合戦を繰り返して、各社収益性が悪化する、という悪循環に陥りがちである。</p> <p>本論文では、そのような建設市場に身を置く清水建設(株)が、今後、持続的成長を遂げ、競合他社よりも卓越した業績を達成するためには、どのような企業戦略を採用すべきかについて検討することを目的とする。</p>			
【仮説と検証】			
<p>国内外の建設会社に着目し、世界の建設会社の内、売上高上位 30 社を対象に、売上高、営業利益率といった財務指標を被説明変数とし、事業の関連多角化や、本業である建設業の国際化を説明変数、従業員のダイバーシティや、取締役会構成メンバーの多様性、環境負荷低減への取組、コーポレント・ガバナンスといった非財務指標をコントロール変数として、重回帰分析を行い、どのような要素が影響を及ぼすのか検証を行った。</p>			

<目次>

第1章	イントロダクション	…3
第2章	本研究の目的と意義	…6
	2-1 本論文の目的	
	2-2 本論文の意義	
第3章	本論文の領域	…7
	3-1 分析対象となる業界	
	3-2 分析対象となる企業	
第4章	背景となる理論	…9
	4-1 プロダクト・ポートフォリオ・マネジメント (PPM)	
	4-2 企業特殊性に基づく持続的競争優位	
	4-3 アンゾフの成長マトリクス	
	4-4 企業の多角化に関する研究	
	4-5 合併買収 (M&A) 戦略	
	4-6 取引費用理論	
	4-7 5Forces 理論	
	4-8 OLIパラダイム	
	4-9 バックキャストイング法	
第5章	先行研究	…18
	5-1 M&Aの戦略と実行：組織的能力の向上を目指す戦略的取組	
	5-2 企業の革新と合併および買収	
	5-3 国境を越えたM&Aとイノベーションの進化戦略	
	5-4 企業買収の成果に関する研究	
	5-5 ダイバーシティと企業パフォーマンス	
	5-6 取締役会における女性役員と企業パフォーマンスの関係	
第6章	仮説の導出	…21
第7章	メソドロジー	…24

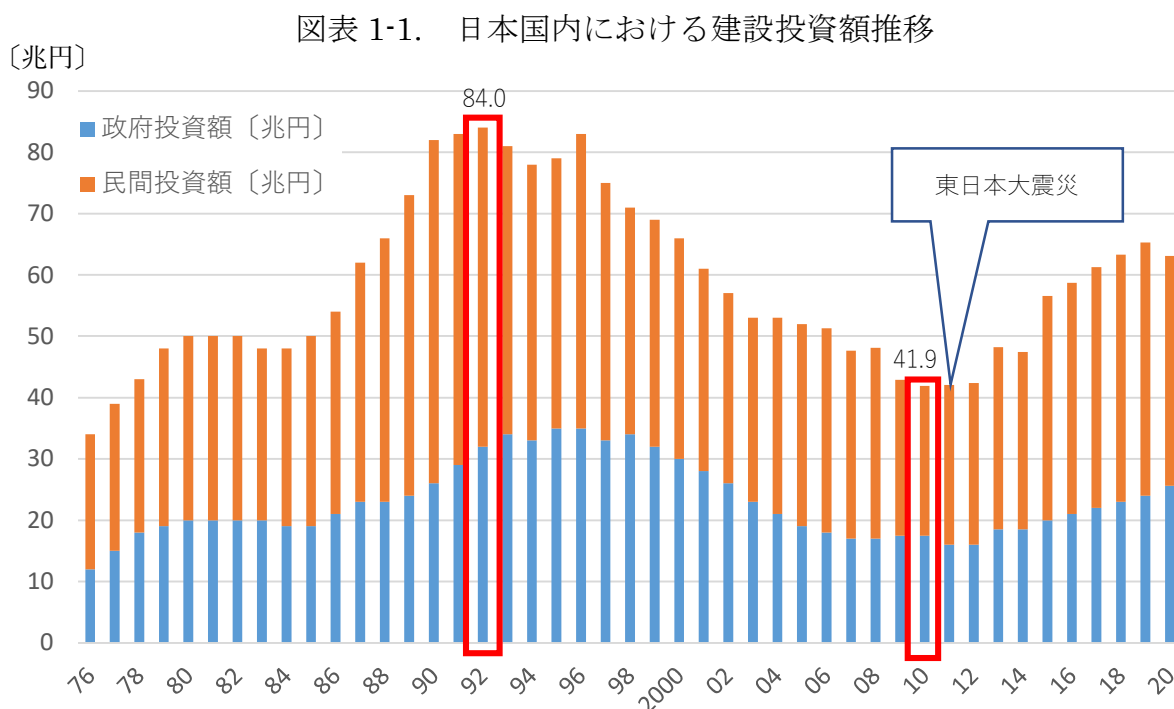
第8章	分析対象企業概要	…29
第9章	検証結果	…46
第10章	結論と今後への提言	…50
	10-1 結論	
	10-2 研究の限界	
参考文献		…52

第1章 イントロダクション

日本国内における建設投資額の推移を図表 1-1 に示す。

高度経済成長期以降、国内の建設投資額は増加を続けるが、1992 年度の 84 兆円をピークに減少傾向にあり、2010 年度には 41.9 兆円にまで減少している。

近年は、東日本大震災からの復興や、東京 2020 オリンピックといった需要増による好景気を享受し、市場規模は 60 兆円程度で推移しているが、今後は、国内人口減少による需要減や、少子高齢化による就業者減少、新型コロナウイルス (COVID-19) の流行による国内企業の建設投資額の減少、訪日観光客の減少によるホテル需要の減退や、リモートワークの普及によるオフィス需要の低減など、先行きが明るいとは言い難い。

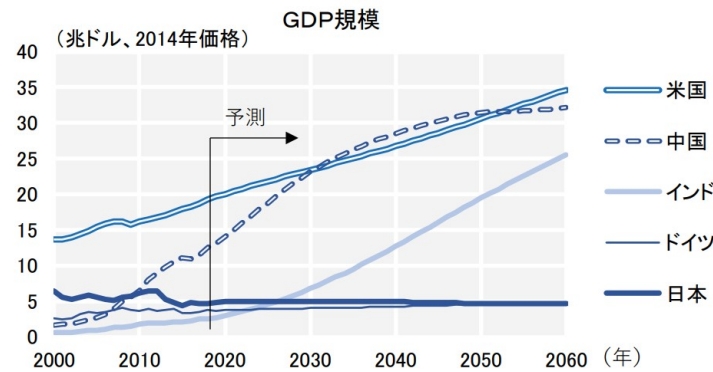


図表 1-2 に、主要国の GDP 推移予測を示す。

日本経済研究センター、ワシントン大学、PwC 社など、様々な研究機関が長期的な予測を発表しているが、日本は現状の 5 兆ドル程度の規模を維持するに留まる、との共通認識を示している。

建設業界、特に、私の所属するゼネコンは、国内外の企業を顧客とする、BtoB ビジネスであるため、経済動向 (≒GDP) による影響が大きい。今後、国内 GDP の成長が見込めないことから、国内における建設投資額も大きな成長は期待できないと予想される。

図表 1-2. GDP 推移予測



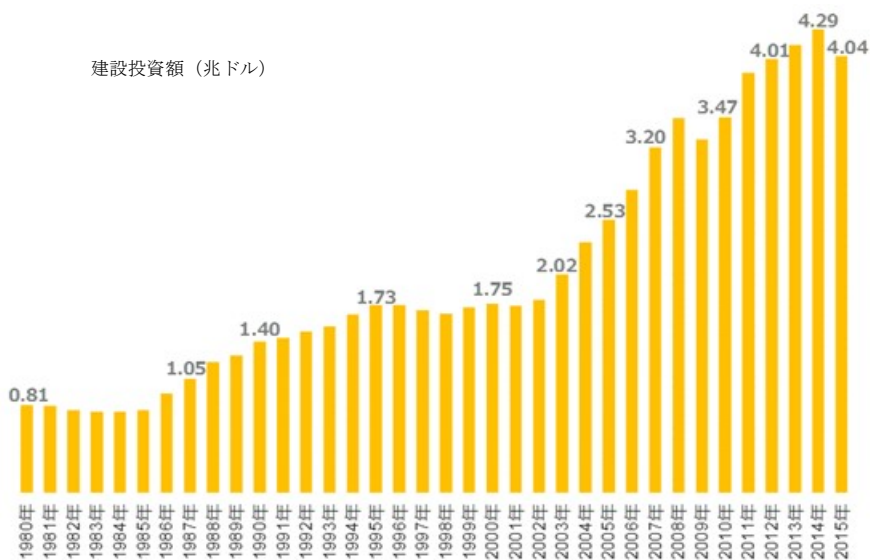
(注) 各国の名目ドル建てGDPを、米国のGDPデフレーター(2014年=100)で実質化した値。
 (資料) 日本経済研究センター2060年長期予測

順位	ワシントン大学		PwC	研究センター	ワシントン大学
	2017年	2050年	2050年	2060年	2100年
1	アメリカ	中国	中国	アメリカ	アメリカ
2	中国	アメリカ	アメリカ	中国	中国
3	日本	インド	インド	インド	インド
4	ドイツ	日本	ブラジル	ドイツ	日本
5	フランス	ドイツ	日本	日本	ドイツ
6	イギリス	イギリス	ロシア	イギリス	フランス
7	インド	フランス	メキシコ	インドネシア	イギリス
8	ブラジル	ブラジル	インドネシア	フランス	オーストラリア
9	イタリア	トルコ	ドイツ	カナダ	ナイジェリア
10	ロシア	カナダ	フランス	オーストラリア	カナダ
11	カナダ	オーストラリア	イギリス	メキシコ	トルコ
12	オーストラリア	インドネシア	トルコ	ナイジェリア	インドネシア
13	スペイン	ロシア	ナイジェリア	ブラジル	ブラジル
14	韓国	メキシコ	イタリア	ロシア	ロシア
15	メキシコ	韓国	スペイン	フィリピン	メキシコ
16	インドネシア	イタリア	カナダ	韓国	イスラエル
17	トルコ	ナイジェリア	韓国	トルコ	スウェーデン
18	オランダ	スペイン	サウジアラビア	イタリア	フィリピン
19	サウジアラビア	オランダ	ベトナム	エジプト	オランダ
20	スイス	サウジアラビア	アルゼンチン	スペイン	韓国

一方、図 1-3 に示すように、世界における建設市場規模は拡大を続けており、1985年からの 30 年間で 5 倍になっている。

さらに、今後は中国やアメリカ、インドだけでなく、インドネシアをはじめとした東南アジア諸国、ナイジェリアといったアフリカ地域の国々では、長期的には GDP が高まり、それに比例する形で建設投資額も増加していくことが期待される。

図表 1-3. 世界における建設投資額推移



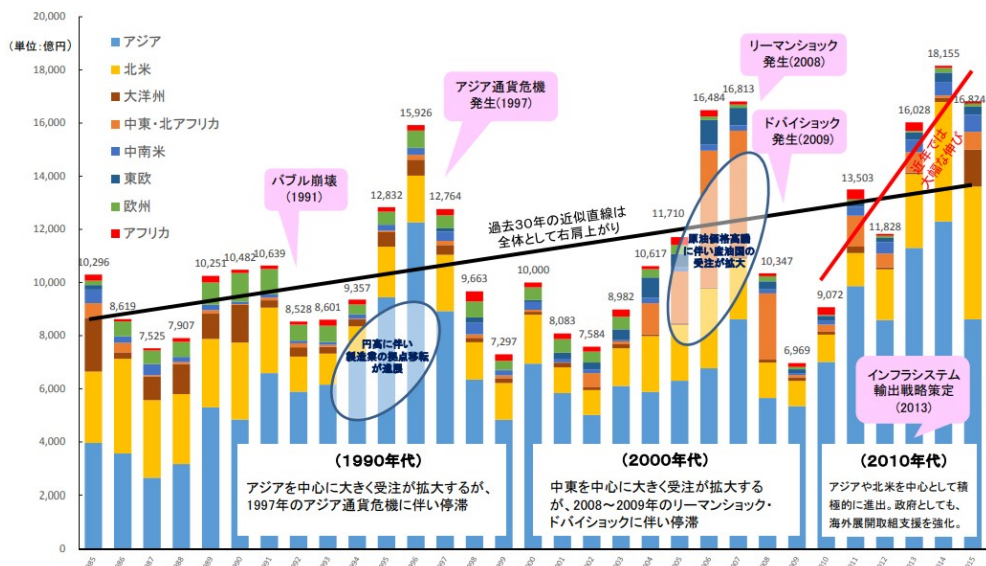
国内建設企業による海外受注額の推移を図表 1-4 に示す。

年度による振れ幅は大きいものの、過去 30 年間の平均的な傾向としては、右肩上がりの増加傾向（年平均 1.5%程度）を示している。2010 年以降は特に顕著な成長を見せており（年平均 12%程度）、中国を始めとしたアジア地域、北米地域での増加が著しい。

しかし、世界の建設市場規模が 30 年間で 5 倍にまで拡大しているのに対し、日本企業の海外建設受注額は 30 年間で 1.6 倍程度にしか拡大しておらず、世界の建設市場拡大ペースに比べ、国内建設企業の海外進出のスピードは鈍いと言わざるを得ない状況である。

停滞する国内市場と、成長を続ける海外市場の中で、新たな成長分野、地域に進出していかないと、競争力を維持することが難しくなっていくことが懸念される。

図表 1-4. 国内建設企業による海外受注額推移



建設業界は、不動産開発等を手掛けるデベロッパー、住宅建設を手掛けるハウスメーカー、商業施設やオフィスビルといった規模の大きい建築を手掛けるゼネコン、建材メーカー、専門工事業者等、多岐に渡る。

これまでは、ハウスメーカー、デベロッパー、ゼネコンといった、それぞれの業種は、互いの事業領域が明確に分かれていた。しかし、近年、大和ハウス工業(株)を始めとした、大手ハウスメーカーの中には、ゼネコンを始めとした関連業種を買収・合併することで、急成長を遂げている企業もある。

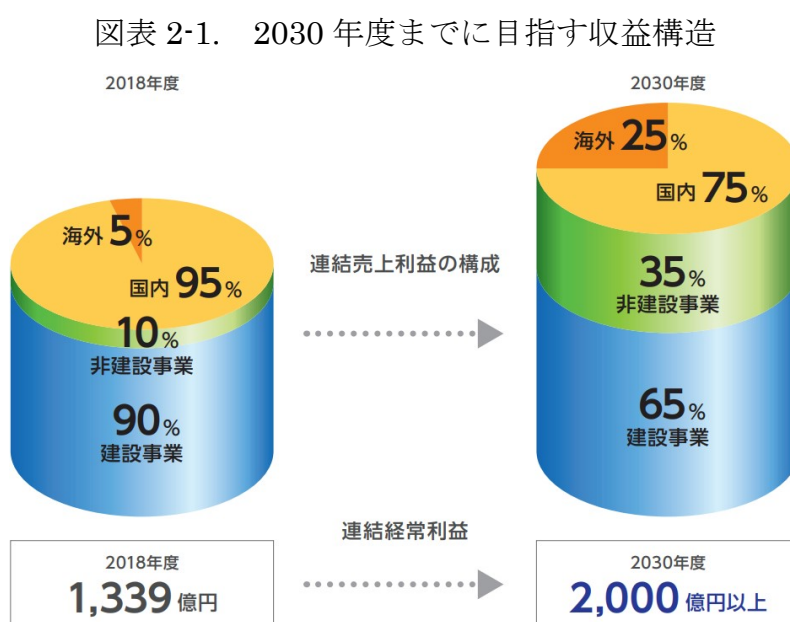
業界構造が変わりつつある中で、どのような企業戦略を採用し、持続的成長を遂げるのかは、企業にとっての極めて重要な命題であると言える。

第2章 本論文の目的と意義

2-1 本論文の目的

清水建設(株)は、「SHIMIZU VISION 2030 (長期経営計画)」として、図表 2-1 に示すような収益構造の転換を目指している。

本論文では、更なる長期的視点に立ち、清水建設(株)が持続的成長を遂げ、競合他社よりも卓越した業績を達成するためには、どのような企業戦略を採用すべきかについて検討することを目的とする。



2-2 本論文の意義

本論文には、実務的側面と学術的側面の二つの面で意義があると考えられる。

実務的側面としては、今後、国内市場の逡減が予測され、競合各社による海外展開、事業の多角化が活発化する中で、清水建設(株)の競争優位を実現する方法を明らかにできることである。

学術的側面としては、成熟が進む建設業界において、競争優位を獲得する上で、多角化戦略の有効性を検討することであると考える。

第3章 本論文の領域

3-1 分析対象となる業界

本論文では、国内外の建設業界に焦点を合わせ、それ以外の業界は対象としない。また、建設業は、不動産開発、販売を行う「デベロッパー」、戸建住宅の建築、販売を行う「ハウスメーカー」、オフィスビルや商業施設の建設を行う「ゼネコン」、建設に関わる専門工事（建設業の許可上、29業種）を行う「専門工事業者」、建築材料の生産、販売を行う「建材メーカー」など、業種は多岐に渡る。

だが、近年、業界の再編が進み始めたことで、先に述べたような業種の区分けは曖昧なものとなりつつある。

本論文では、ゼネコンからの視点を中心としつつ、関連業種を含めて、業種の垣根を超えた成長戦略について考察を進めるものとする。

その理由としては2点挙げられる。1点目としては、私は清水建設(株)（ゼネコン）からの企業派遣として、KBSで経営学を学んでおり、自社の視点に立って考察を行いたいと考えているためである。

2点目としては、先に述べたように、一言に建設業界と言っても、その業種は多岐に渡る。建設業界全体を検討対象としてしまうと、業種の違いによる差異が考察の妨げになる恐れがある。そのため、ゼネコン視点からの検討を行うこととする。

3-2 分析対象となる企業

本論文では、図表3-1に示す、世界の建設業界における売上高上位30社のうち、株式を公開している企業を対象に調査を行うものとする。

その理由としては2点挙げられる。

1点目は、有価証券報告書などのデータ取得が容易なことである。2点目は、清水建設は、売上高1兆円を超える「スーパーゼネコン」と呼ばれており、売上げ規模が同等か、それ以上の企業を調査対象とすることで、事業内容や、企業戦略の差異についての比較、検討がしやすいためである。

さらに、近年成長が著しく、これまでゼネコンの領域であった商業施設、物流施設などにも参入してきている、大和ハウス工業も分析対象企業に追加する。

図表 3-1. 世界の建設業界における売上上位 30 社一覧 (2018 年度)

2018年	2004年	企業名(国名)	2018年 総売上高	うち海外 売上高
1	17	CHINA STATE CONST. ENG' G CORP. LTD. (中)	170,435	12,812
2	11	CHINA RAILWAY GROUP LTD. (中)	140,090	6,181
3	15	CHINA RAILWAY CONST. CORP. LTD. (中)	111,656	6,695
4	—	CHINA COMMUNICATIONS CONST. GRP. LTD. (中)	83,278	22,727
5	—	POWER CONSTRUCTION CORP. OF CHINA (中)	52,982	13,775
6	1	VINCI (仏)	52,139	22,207
7	4	ACS (西)	44,188	38,041
8	27	CHINA METALLURGICAL GROUP CORP. (中)	37,238	2,858
9	40	SHANGHAI CONSTRUCTION GROUP (中)	34,247	674
10	2	BOUYGUES (仏)	32,023	15,582
11	3	HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT (独)	29,121	27,797
12	—	CHINA ENERGY ENG' G CORP. LTD. (中)	26,868	5,020
13	20	STRABAG SE (オーストリア)	18,689	15,779
14	—	LARSEN & TOUBRO LTD. (インド)	17,630	4,875
15	10	大林組 (日)	17,529	4,213
16	6	SKANSKA AB (スウェーデン)	17,124	13,583
17	5	BECHTEL (米)	16,837	7,260
18	—	EIFFAGE (仏)	16,040	4,812
19	8	鹿島建設 (日)	15,986	3,734
20	33	HYUNDAI ENG'G & CONST. CO. LTD. (韓)	15,731	6,638
21	24	FLUOR CORP. (米)	15,593	8,844
22	—	JIANGSU NANTONG SANJIAN CONSTR.GROUP CO. (中)	15,447	477
23	18	FERROVIAL (西)	15,288	11,892
24	—	CHAANXI CONST. ENG' G CO. LTD. (中)	15,203	0
25	7	大成建設 (日)	13,756	350
26	9	清水建設 (日)	13,503	1,033
27	—	CHINA NATIONAL CHEMICAL ENG'G GROUP CORP. LTD. (中)	13,377	4,279
28	73	ZHEJIANG CONSTR. INVESTMENT GRP. CO. LTD. (中)	12,958	961
29	29	CIMIC GROUP LTD. (豪)	12,130	3,254
30	—	BEIJING URBAN CONSTRUCTION GROUP CO. (中)	12,110	358

第4章 背景となる理論

4-1 プロダクト・ポートフォリオ・マネジメント (PPM)

ボストン・コンサルティング・グループ (BCG) が 1970 年代に提唱し、経営資源を最適に配分することを目的とした戦略フレームワークである。

一般的な方法としては、縦軸を市場成長率、横軸をマーケットシェアとし、現在の自社における事業や商品・サービスが図のどこに位置するかを分析し、その結果をもとに事業特性を明確にするとともに事業構成の分析を行なう。

PPM では、図表 4-1-1 に示すように、2つの軸によって4つの象限にわけて経営資源の増減の判断を行う。

「花形 (Star)」は、市場の成長性が高く、市場シェアも高い事業である。市場での競合も多く市場競争が激しいため、この事業には積極的な経営資源の投資が欠かせない。

「金のなる木 (Cash Cow)」は、市場の成長性は低いものの、高い市場シェアを獲得している事業である。この市場は成長性が低く、「花形」に比べると市場競争も激しくないため、積極的な投資を必要としない。

また、この事業は高い市場シェアを獲得しているため、スケールメリットの観点から、事業コストが低く利益を出しやすい構造となっている。

「問題児 (Problem Child)」は、市場の成長性が高く魅力的ではあるものの、市場シェアが低いため、コストがかかっている事業である。

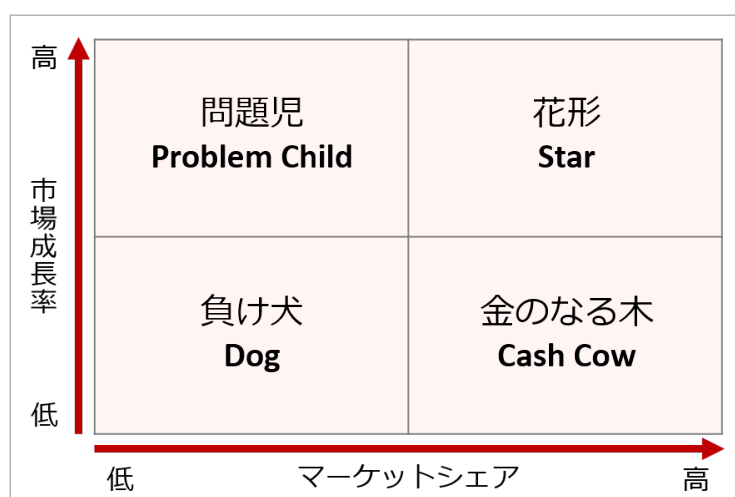
将来の成長性には期待できるため積極的な投資をすべき事業であるものの、社内の他の事業から得られた利益を、積極的に「問題児」に投資する必要があるが、市場シェアが小さいため費用が大きくなり利益を創出しにくい状態にある。

「負け犬 (Dog)」は、成長性が低い上にコストがかかり利益の創出が難しい分野である。事業を整理して、「負け犬」にかけていた経営資源を他の事業に分配する検討をすべき領域となる。

各事業は、市場の成長や成熟度、プロダクトライフサイクル、市場シェアによって、時間を経て、各象限を移動することとなる。

事業立ち上げ時は「問題児」から始まり、経営資源の投下により、マーケットシェアを獲得することで、花形に移行、市場が成熟すると「カネのなる木」になり、最終的には「負け犬」となり事業撤退を検討することとなる。

図表 4-1-1. PPM の4つの象限



4-2 企業特殊性に基づく持続的競争優位

競争優位とは、一般的には「その企業が得意だと自負すること」を指すが、マイケル・ポーターは、「競合他社を卓越した業績」を持続している企業、つまり、競合他社と比べて相対的に高い価格を要求できるか、事業を相対的に低いコストで運営できるか、あるいはその両方を満たしている企業こそが、競争優位を持つ企業である、と定義している。

ある企業の保有する経営資源やケイパビリティが、市場において強みなのか、弱みなのかを判断するための分析手法として VRIO フレームワークが用いられる。

このフレームワークは、企業が従事する活動に関して発すべき4つの問いによって構成されている。

- ① 経済価値 (value) に関する問い
- ② 希少性 (rarity) に関する問い
- ③ 模倣困難性 (inimitability) に関する問い
- ④ 組織 (organization) に関する問い

これらの問いに対する答えによって、ある企業の経営資源やケイパビリティが強みなのか弱みなのかを判断することができる。

VRIO フレームワークを用いることで、経営資源という観点から自社の強みと弱みが浮き彫りになる。さらに、表 4-2-1 に示すように、自社の競争優位性や、経済的なパフォーマンスが明らかになるとともに、どのような弱みを克服し、強化すべきかについても把握することができる。

図表 4-2-1. VRIO フレームワーク

その経営資源やケイパビリティは

価値があるか	稀少か	模倣コストは大きい	組織体制は適切か	競争優位の意味合い	経済的なパフォーマンス
No	—	—	No	競争劣位	標準を下回る
Yes	Yes	—		競争均衡	標準
Yes	Yes	Yes		一時的競争優位	標準を上回る
Yes	Yes	Yes	Yes	持続的競争優位	標準を上回る

4-3 アンゾフの成長マトリクス

イゴール・アンゾフ（1965）によって提唱されたフレームワークであり、製品と市場の関係をマトリクスで分析し、それぞれに対して戦略を考えていくというものである。図 4-3-1 に示すように、製品と市場をそれぞれ既存製品・既存市場・新製品・新市場の 4 つのマトリクスに分け、それぞれに伴った 4 つの戦略概念を提唱した。

- ① 市場浸透 : 既存の市場×既存の製品
- ② 新市場開拓 : 新規の市場×既存の製品
- ③ 新製品開発 : 既存の市場×新規の製品
- ④ 多角化 : 新規の市場×新規の製品

図表 4-3-1. アンゾフの成長マトリクス

		製品	
		既存	新規
市場	既存	<p>市場浸透</p> <p>既存の市場×既存の製品</p> <p>購買数・購入金額・リピート率を高める(既存製品の売上拡大)</p>	<p>新商品開発</p> <p>既存の市場×新規の製品</p> <p>関連商品や機能追加商品を販売(既存顧客に新しい製品を売る)</p>
	新規	<p>新市場開拓</p> <p>新規の市場×既存の製品</p> <p>海外進出や、顧客ターゲットの変更を行う(新規顧客に既存製品を売る)</p>	<p>多角化</p> <p>新規の市場×新規の製品</p> <p>新たな収益機会を得る(新規顧客に新しい製品を売る)</p>

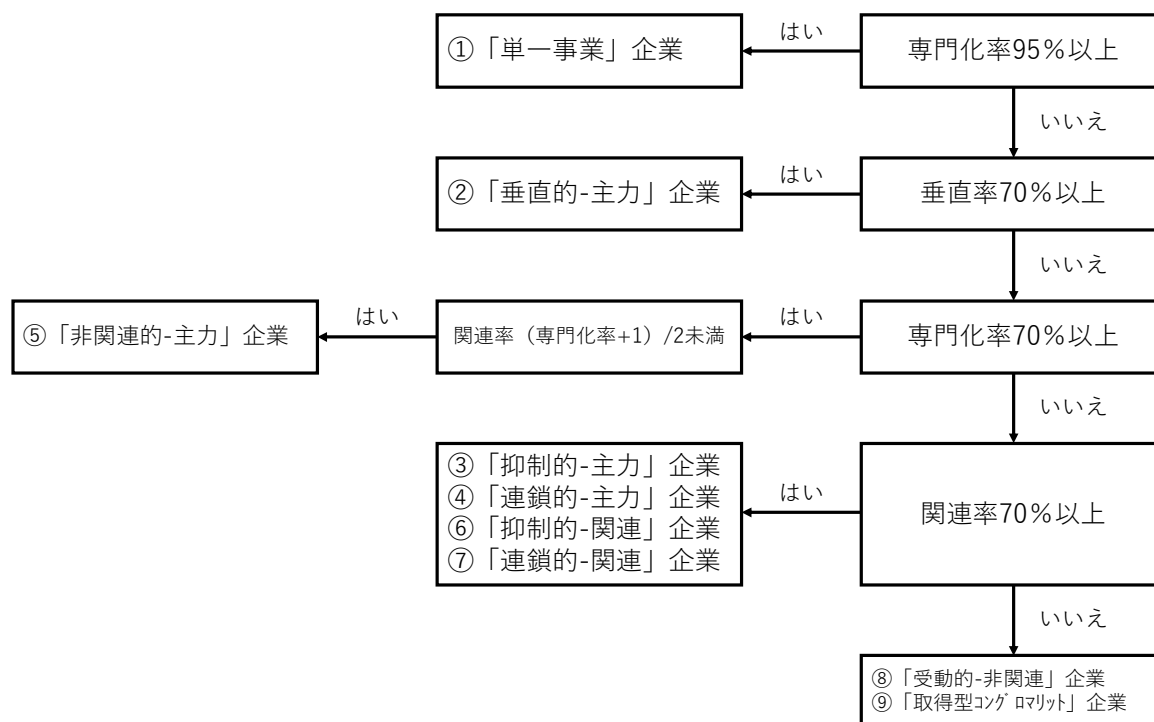
4-4 企業の多角化に関する研究

事業の組み合わせをどの程度多角化させるかは、企業によって異なる。ルメルトは多角化した企業を累計する上で「専門化率」「関連率」「垂直率」等の指標を設け、その指標を基に9つの多様化戦略に企業を分類している。また、それらに付随し企業の組織構造を5つにカテゴライズし、その趨勢についても言及している。

この先行研究において、9つの多様化戦略それぞれの業績結果には傾向が見られた。なお、組織構造については顕著に「製品別事業部制組織」を採用する企業が増加する結果となった。

このことから、戦略本先行研究は多様化戦略において、成功を収めるための戦略と、採用すべき組織構造について1つの示唆を提示している。

図表 4-4-1. 多角化カテゴリー別区分図



図表 4-4-2. 多角化戦略別業績イメージ

業績		
高い	中間	低い
③抑制的-主力 ⑥抑制的-関連	⑦連鎖的-関連 ①単一 ⑨取得型コングロメイト	②垂直的-主力 ⑧受動的-非関連

4-5 合併買収 (M&A)

M&A によって、企業は多角化戦略を実現することができる。戦略的関連性の無い企業同士による M&A からは、買収企業、被買収企業ともに、標準的な利益しか得られない。

M&A から経済的利益を得たり、競争優位を獲得するには、その戦略が「価値があり、稀少で、かつ人に知られていない」か、「価値があり、稀少で、複製コストが多大」でなければならない。

M&A は業界内での集中度を高める（あるいは低める）効果を持つ。アメリカ公正取引委員会 (FTC) が作成した分類によると、M&A は5つのカテゴリーに分類される。

- | | |
|---------------|---------------------------|
| ① 垂直型合併 | 供給者や顧客を買収 |
| ② 水平型合併 | 競合企業を買収 |
| ③ 製品拡大型合併 | M&A によって既存製品を補完する製品ラインを獲得 |
| ④ 市場拡大型合併 | M&A によって新たな市場を獲得 |
| ⑤ コングロマリッド型合併 | 買収企業、被買収企業間に戦略的関連性なし |
| ⑥ | |

4-6 取引費用理論

取引費用理論は、1930年代、ロナルド・コースによって初めて提唱され、その後、オリバー・ウィリアムソンらによって、統治選択の包括的モデルへと発展した。

この理論における基本的主張は、「ある経済取引が潜在的に価値を持つと見なされる時、統治メカニズム（市場、企業）の目的は、その取引において、取引主体が不公平に搾取される脅威（機会主義の脅威）を、可能な限り低いコストで最小化することである」というものである。

一般に、統治メカニズムが精巧であればあるほど、より広範囲の潜在的な機会主義的行動を察知できる。「機会主義の脅威の最小化」だけを目的とするのであれば、より精巧な統治メカニズムを選択すればよいが、取引主体が考慮すべき問題はこれだけではない。同時に、機会主義を管理する「コスト」も考慮せねばならない。

合理的な経済行為主体は、経済取引において、機会主義の脅威を最小化するために必要な、最低限度の統治レベル（コスト）を選択することになる。

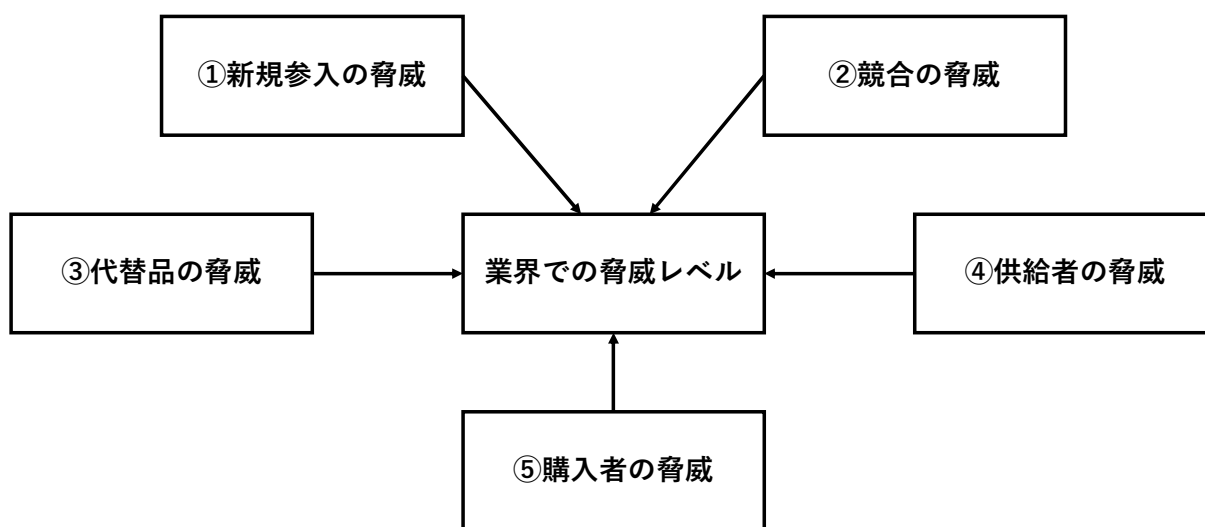
4-7 5 Forces 分析

経営の外部環境に存在する脅威（＝業界の競争レベルを上昇させ、企業のパフォーマンスレベルを標準レベルに押し下げようとする力）をモデル化するため、マイケル・ポーターによって開発されたフレームワークである。

企業が標準を上回る利益を維持したり、創出したりする能力は、業界の5つの属性によって脅威に晒される。これら5つの競争要因とは、下記の5つとなる。

- ① 新規参入の脅威
- ② 競合の脅威
- ③ 代替品の脅威
- ④ 供給者の脅威
- ⑤ 購入者の脅威

図 4-7-1. 5つの競争要因モデル



国内建設業界において、ゼネコン各社の置かれている現状を分析する。

① 新規参入の脅威：中程度

材料や作業員の確保のため、協力業者のネットワーク構築が必要。

オフィスビルや商業施設を受注するためには、会社としての実績≒信頼が必要。完全な新規企業立ち上げ、他業種からの参入は困難。

一方、近年は大和ハウス工業を始めとした、ハウスメーカーが、これまでゼネコンの領域であったオフィスビル、商業建築等に参入しつつある。

② 競合の脅威：高い

建設業は成熟産業。一般に、スーパーゼネコンの技術力は拮抗している、と認識されており、差別化が困難。

③ 代替品の脅威：高い

COVID-19 の流行により、リモートワークがより一層推進される等、オフィスの在り方に変化が生じつつある。従来のオフィスビル需要の減少。

人口減少、都市部への人口集中等により、住宅は過剰供給気味となっており、新築住宅需要が減る。一方、リフォーム・リノベーション需要は増加傾向。

④ 供給者の脅威：高い

景気動向に影響を大きく受ける。現状は、震災復興、オリンピック需要により建設需要が多く、作業員は不足している。

⑤ 購入者の脅威：高い

他社との差別化が困難であり、スイッチングコストは低いため、購入者の脅威は高い。

上記分析により、国内建設業界における脅威のレベルは全体として高く、パフォーマンスのレベルは低いと言える。

4-8 OLI パラダイム

John H. Dunning が提唱した理論。

企業が自ら他国市場に参入するかを判断する要素として、以下の3要素を挙げる。

① Ownership-specific advantage (所有の優位) :

企業が内部に母国に持つ知識、技能、能力、物理的な資産、関係性がもたらす競争優位の程度

② Location-specific advantage (立地の優位) :

参入する国や地域が保持する、生産国または消費国としての相対的な優位性。
(その国の天然資源、人的資源、市場の魅力度など)

③ Internalization-specific advantage (内部化の優位) :

海外の生産設備、販売物流網、その他の付加価値創造プロセスを、外部から組織の内部に取り込むことで得られる優位性

図 4-8-1. OLI パラダイムと企業の海外進出パターン

		O 優位性	I 優位性	L 優位性
海外市場への 供給方式	海外直接投資	○	○	○
	輸出	○	○	×
	契約による資源の移転	○	×	×

弊社に当てはめてみると

① 所有の優位：○

設計、管理における技術、経験の蓄積等は海外市場でも競争優位を確保できる可能性高い。

② 立地の優位：○

インドや東南アジア、アフリカ諸国は、今後数十年に渡り GDP の成長が期待でき、それに伴い、建設投資額の増大が期待でき、成長が大いに期待できる。

③ 内部化の優位：○

弊社の技術や経験を活かすことを考えると、現地企業に委託するのではなく、直接管理することが望ましい。

弊社をはじめとした日本のゼネコン各社は、実際に工事を行う作業員を自社で抱えてはいない。また、建物によっては数百、数千人の作業員が関わるため、その全てを日本から連れてくるのは現実的ではない。

そのため、現地の協力会社（下請）とのネットワークを構築しつつ、自社のコントロールを強める必要がある。

以上のことを踏まえると、弊社の海外進出の際には、「海外直接投資」の形態が望ましいと言える。

4-9 バックキャストイング法

バックキャストイング法とは、解決したい問題に対して望ましい未来を描き、その未来を起点として、現在までの軌道を遡るように逆算して考えていき、現在からの行動を決定する方法である。持続可能性、気候変動問題やエネルギー分野の課題等について使用されることが多い。また、期間の設定は 30 年以上先といったように超長期的となる。

過去の統計や、現状の分析から未来を描いていくフォアキャストイングとは逆の考え方である。

具体的なステップとしては、下記の通りである。

- ① 自社の事業領域、または業界にとって重大な意味を持つと考えられる未来トレンドを抽出する。
- ② 抽出したトレンドを前提に、「望ましい未来」を描く。（自社がどのようにしたいか、という主体的な考え方）
- ③ その未来を実現させるために、遡って必要となるステップ、要素について思考する。
- ④ 実現可能性のある戦略案を創出する。今現在、具体的にどのような取り組みを行

うのか、また、その戦略案においては自社の経営資源をどう活かすことができるかを考える。

第5章 先行研究

5-1 M&Aの戦略と実行：組織的能力の向上を目指す戦略的取組

渡邊裕介（2011、KBS 修士論文）は、企業が国際競争を勝ち抜くためには、一般論として、M&Aを積極的に経営に取り入れていく必要がある、とされているのに対し、日本企業では、件数・金額ともに伸びず、さらには成功率も低迷している原因について、調査・分析を行った。

その主たる原因を、日本企業における「M&Aに対する組織的能力の低さ」にあると想定し、その組織的能力を高めるため、以下の3つの仮説を立てた。

1-1 多くのM&Aを実行し、経験値を高めること

1-2 特に実施すべき案件は Middle Size（買収金額 50～200 億円、または資産規模比 1～10%）の案件であること

2 M&Aの専門チームを内部化すること

検証の結果、仮説 1-1、1-2 は支持されたが、2 の事実は検出されなかった。

このことから、基本的に M&A 戦略を積極的に展開すべきではあるが、Big Deal（買収金額 200 億円越え、資産比率 10%越え）だけでなく、Middle Size の案件を積極的に実施していくべきであることが示唆された。

また、M&A の専門チームの内部化については、設置する場合にも、ただ設置するだけでは意味がなく、組織形態や機能について適切な設計をする必要があることが示唆された。

5-2 企業の革新と合併および買収

JAN BENA と KAI LI（2014）は、医薬品開発業界における M&A 事例に着目し、企業合併による相乗効果の源泉、つまり企業のイノベーション活動が、合併の結果にどのような影響をもたらすのか、統計的手法（保有する特許数など）を用いて検討を行った。

合併企業間で、技術的な重複が多い場合、互いに、その分野の技術に精通しているため、情報の非対称性が緩和される。合併により、イノベーションの規模と範囲が拡大されるため、収益性と売上高の伸びに関連が高くなっている。

また、合併企業間の製品の類似性があることも合併の可能性を高める。ただし、製品類似性が高すぎると、独占禁止法に抵触する恐れから、合併の可能性を下げる。

特許ポートフォリオが大きく、研究開発費の低い企業が買収側となる可能性が高く、研究開発集約型の企業で、成長が遅いと被買収側となる可能性が高くなる。

企業のイノベーション活動は M&A の重要な推進力となる。相乗効果主導の買収により、合併後のイノベーションの成果が向上することを示した。

5-3 国境を越えた M&A とイノベーションの進化戦略

Guoqing Lyu、Ingo Liefner、Daniel Schiller (2019) は、中国の建設機械業界に属する多国籍企業を対象に、国境を越えた合併時の統合プロセスについて、文献調査や、インタビューを実施した。

買収企業を検索する際には、補完や関連性を高めるなど、マーケティングやネットワークの拡大、主要技術と特許を目標とする。

合併は、取得→初期段階→融合段階→成熟段階と段階を踏む。

初期段階では、被買収企業のブランドや製品、経営陣は変えず、独立した自律性を維持する。融合段階では、合併会社を設立し、技術や管理を移転する。成熟段階では、地元の大学や研究機関といったイノベーションパートナー、市場や顧客、サプライヤーを共有する、としている。

5-4 企業買収の成果に関する研究

Zollo、Singh (2004) は、米国の銀行業における 228 件の企業買収事例をサンプルとして、分析、検討を行った。

企業買収後の成果は、買い手企業の買収に関するケイパビリティが影響すると主張し、ナレッジやノウハウを暗黙知から形式知化することが企業買収に正の影響を与えることを示した。

5-5 ダイバーシティと企業パフォーマンス

伊東 (2018、大和総研) は、日本における上場企業を対象に、ダイバーシティの状況と、管理職・執行役員への女性・外国人登用の有無による財務パフォーマンスの関係について分析、検討を行った。

管理職や役員に女性や外国人が占める比率を経時的に見ると、これら比率自体は緩やかながらも上昇傾向を示し、女性や外国人の登用が進んできていることがわかった。しかし、その比率は低い水準にとどまっており、日本企業におけるダイバーシティは、まだまだこれからといった状況にある。

管理職、部長職、役員、執行役員各役職を対象に、女性の登用ありと登用なしで

グループ分けすると、女性の登用なしよりも登用ありの方が ROE や ROA の水準が高い。また、ROE の上昇幅はほとんどのケースで女性の登用ありの方が大きく、ROA の上昇幅は管理職と部長職で女性の登用ありの方が大きい。

女性登用の有無による ROE や ROA の差についての検定を行うと、ROE の水準の差は、統計的に有意な結果が得られたケースが多かった。ROA の水準の差も、部長職では分析対象のすべての年度で統計的に有意であり、管理職についても統計的に有意となった。

管理職、部長職、役員、執行役員各役職を対象に、外国人の登用ありと登用なしでグループ分けすると、外国人の登用なしよりも登用ありの方が ROE や ROA の水準が高い。また、ROE の上昇幅も外国人の登用ありの方が大きく、ROA の上昇幅についてもほとんどのケースで外国人の登用ありの方が大きい。

外国人登用の有無による ROE の水準の差について検定すると、管理職や部長職で統計的に有意である。ROA の水準の差についても、統計的に有意となった。

5-6 取締役会における女性役員と企業パフォーマンスの関係

新倉、瀬古（2017）は、日本における女性役員の登用が、企業業績に与える効果について、2つの分析を行った。

1つ目は、パネルデータによって、国内企業を対象に役員の性別多様性と業績の関係を分析するものである。2つ目は、クロスセクションデータによって、役員の専門性の多様化を指標化し、業績に与える効果を性別による多様性と比較するものである。

分析の結果、女性役員の増加が業績を向上させる効果があることが一部認められた。さらに、社外役員の専門性の多様化を示す指標は、一定の値以降業績を向上させる効果があることが示唆された。

第6章 仮説の導出

清水建設が持続的成長を遂げるためには、自社の持つ経営資源や、市場機会を活用し、売上高の拡大、利益率の向上を図らなければならない。

先行研究より、企業が多角化をする際、非関連多角化よりも、限定的多角化、関連多角化の方が、より高いパフォーマンスを生み出すことが示されている。一方、別の先行研究では、収益性と成長性の両方で最高のパフォーマンスとなる多角化戦略は存在せず、限定的多角化が収益性に優れている反面、積極的な多角化が高い売上高成長をもたらす、収益性と成長性はトレードオフの関係にあると、事業の多角化度指数を用いて検証している。

第1章でも述べたが、国内建設市場が停滞する中、世界の建設市場は成長し続けている。一方、国内建設企業の海外売上高の成長は、世界市場の成長よりも鈍い。

建設市場規模は、その国の経済成長にある程度比例するため、今後、経済成長が見込める国、地域へと先んじて進出できれば、売上高の拡大が期待できる。

建設業はどの国でも古くから存在する産業のため、海外進出を進めれば、他国企業との競合は避けられないが、日本企業の技術力への評価は高く、技術力等で他国企業との差別化ができれば利益率向上にも期待できる。

以上のことから、事業の関連多角化度指数を高めることや、海外売上高比率を高め、縮小する国内建設市場への依存から脱却することで、売上高の拡大や、利益率の向上を果たし、企業価値の持続的成長に繋がると考えられる。

よって、説明変数としては、「事業の関連多角化度指数」「海外売上高比率」の2つを採用する。

また、主な2つの説明変数以外に、売上高・営業利益率に影響を与えるコントロール変数として「環境負荷指標（CO2 排出量）」「取締役会構成・ガバナンス体制」「従業員・管理職の女性比率」の3つを採用する。

近年、世界的に脱炭素への取組は加速しており、日本をはじめとした先進国では、2050年までには、カーボンニュートラルを達成することを政府指針として掲げている。

今後、世界で活躍する企業にとって環境負荷低減は命題であり、企業には、サプライチェーン全体におけるCO2削減が求められている。

サプライチェーン全体におけるCO2排出量の算出には、国際機関「GHGプロトコルイニシアチブ」が策定した世界共通の基準である「Scope」が用いられている。（図6-1参照）

特に、欧州諸国では、日本以上に環境負荷低減に対す取組が進んでおり、顧客企業の関心も高い。どれだけ良い製品を提供していたとしても、環境への配慮がなされて

いないような企業は淘汰される可能性が高く、逆に、他社よりも先んじて環境負荷低減に取り組んでいる企業は、差別化により、売上高・利益率を向上させるチャンスとなる。

CO2 排出量を低減し、環境負荷低減への取組を強化することは、企業価値を向上させる一助となる可能性が高い。

図表 6-1. Scope の概要



日本でも社外取締役の選任が義務付けられる等、世界的にもコーポレートガバナンスの強化が求められている。

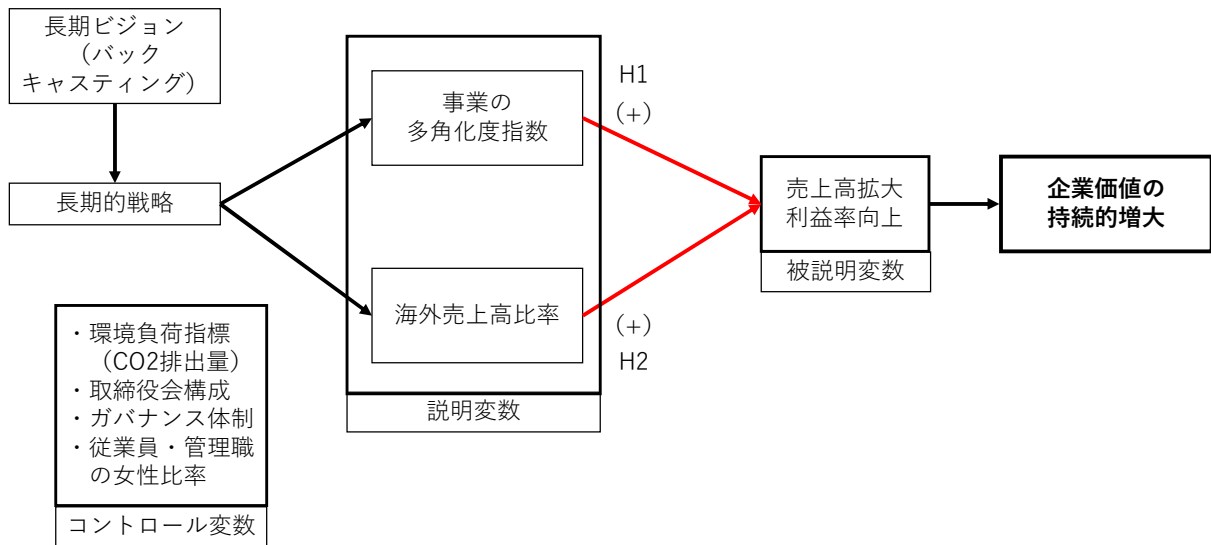
先行研究より、取締役の経営者経験や社外経験が多いほど企業価値向上に相関が見られることや、取締役会メンバーが社内出身者のみで構成されている場合よりも、社外取締役のいる企業では企業価値向上しているとの見解が示されている。

「取締役会メンバーの経歴の多様性」及び「企業のガバナンス体制」をコントロール変数として採用した。

近年、日本国内においても、女性の活躍が推進されており、女性比率が低い企業は評価されず、企業価値を下げる可能性があることから、「従業員・管理職の女性比率」をコントロール変数として採用した。

図表 6-2 に仮説の全体像を図示する。

図表 6-2. 仮説の全体像



【仮説①】

- ・ 仮説①：事業の多角化度指数が高まるほど、売上高拡大・利益率は向上する

【仮説②】

- ・ 仮説②：海外売上高比率が高まるほど、売上高拡大・利益率は向上する

第7章 メソドロジー

国内外のゼネコン、建設系企業における定量的データ（財務諸表等）を基に事例研究を行い、各企業における事業戦略、及び、その成果を明らかにする。

分析対象企業としては、私の所属する清水建設の他、いわゆるスーパーゼネコン（ゼネコンの内、売上高1兆円越えの5社を一般に指す）と呼ばれる、鹿島建設、大成建設、大林組、竹中工務店、そして、ハウスメーカー最大手であり、近年、ゼネコンの事業領域にも進出してきている大和ハウス工業を国内企業から選出した。

また、海外競合企業として、図表 7-1 に示す、世界の建設業界における売上高 30 社の内、上位に挙げられている、VINCI、ACS、BOUYGUES、そして、近年成長が著しい EIFFAGE を選出し、計 10 社を対象とした。

分析手法として、統計解析ソフト、SPSS を用いてステップワイズ法による重回帰分析を実行し、売上高や営業利益率に対し、統計的に優位な変数を絞り込むこととした。

図表 7-1. 世界の建設業界における売上高上位 30 社一覧（2018 年度）

2018年	2004年	企業名(国名)	2018年 総売上高	うち海外 売上高
1	17	CHINA STATE CONST. ENG' G CORP. LTD. (中)	170,435	12,812
2	11	CHINA RAILWAY GROUP LTD. (中)	140,090	6,181
3	15	CHINA RAILWAY CONST. CORP. LTD. (中)	111,656	6,695
4	—	CHINA COMMUNICATIONS CONST. GRP. LTD. (中)	83,278	22,727
5	—	POWER CONSTRUCTION CORP. OF CHINA (中)	52,982	13,775
6	1	VINCI (仏)	52,139	22,207
7	4	ACS (西)	44,188	38,041
8	27	CHINA METALLURGICAL GROUP CORP. (中)	37,238	2,858
9	40	SHANGHAI CONSTRUCTION GROUP (中)	34,247	674
10	2	BOUYGUES (仏)	32,023	15,582
11	3	HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT (独)	29,121	27,797
12	—	CHINA ENERGY ENG' G CORP. LTD. (中)	26,868	5,020
13	20	STRABAG SE (オーストリア)	18,689	15,779
14	—	LARSEN & TOUBRO LTD. (インド)	17,630	4,875
15	10	大林組 (日)	17,529	4,213
16	6	SKANSKA AB (スウェーデン)	17,124	13,583
17	5	BECHTEL (米)	16,837	7,260
18	—	EIFFAGE (仏)	16,040	4,812
19	8	鹿島建設 (日)	15,986	3,734
20	33	HYUNDAI ENG'G & CONST. CO. LTD. (韓)	15,731	6,638
21	24	FLUOR CORP. (米)	15,593	8,844
22	—	JIANGSU NANTONG SANJIAN CONSTR.GROUP CO. (中)	15,447	477
23	18	FERROVIAL (西)	15,288	11,892
24	—	CHAANXI CONST. ENG' G CO. LTD. (中)	15,203	0
25	7	大成建設 (日)	13,756	350
26	9	清水建設 (日)	13,503	1,033
27	—	CHINA NATIONAL CHEMICAL ENG'G GROUP CORP. LTD. (中)	13,377	4,279
28	73	ZHEJIANG CONSTR. INVESTMENT GRP. CO. LTD. (中)	12,958	961
29	29	CIMIC GROUP LTD. (豪)	12,130	3,254
30	—	BEIJING URBAN CONSTRUCTION GROUP CO. (中)	12,110	358

7-1 分析に用いる変数の算出

・多角化度指数

各社の有価証券報告書より、事業セグメントごとの売上高比率を参照し、(1)式を用いて、各社の多角化度指数を算出した。売上高、営業利益率、多角化度等と併せて、算出結果を図表7-2に示す。

$$\text{多角化度指数} = (1 - \sqrt{\sum_{i=1}^n p_i^2}) \times 100 \quad (1)$$

図表7-2. 各社財務指標、多角化度等比較

会社名	国	売上高〔兆円〕	多角化度	営業利益率	海外比率	建設比率
中国建筑	中国	19.79	17.89	6.0%	7.5%	80.3%
中国国家鉄路集団	中国	14.01	12.57	3.0%	4.4%	87.1%
中国鉄建	中国	13.70	14.69	2.4%	6.0%	84.9%
中国交通建設	中国	9.12	18.14	6.2%	27.3%	81.2%
中国電力建設	中国	5.75	15.11	4.5%	26.0%	84.2%
VINCI	フランス	6.25	17.12	5.8%	42.6%	80.9%
ACS	スペイン	5.08	19.09	8.1%	86.1%	78.9%
中国冶金科工	中国	5.59	42.78	4.0%	7.7%	47.2%
上海建設	中国	3.39	18.66	2.5%	2.0%	81.0%
Bouygues	フランス	4.93	22.40	4.4%	48.7%	75.5%
HOCHTIEF AKTIENGESELLSCHAFT	ドイツ	3.36	30.70	4.3%	95.5%	-
中国能源建設	中国	4.08	23.53	13.1%	18.7%	75.0%
STRABAG SE	オーストリア	2.04	39.30	7.1%	84.4%	-
LARSEN&TOUBRO	インド	2.12	45.50	6.3%	27.7%	51.0%
大林組	日本	2.07	4.67	7.4%	24.0%	95.3%
SKANSKA AB	スウェーデン	2.04	36.93	4.3%	79.3%	48.0%
EIFFAGE	フランス	2.36	48.15	11.1%	30.0%	23.5%
鹿島建設	日本	2.01	37.83	6.6%	23.4%	54.3%
現代建設	韓国	1.73	40.58	5.0%	42.2%	47.8%
FLUOR CORP	アメリカ	1.58	43.58	-8.9%	56.7%	9.6%
FERROVIAL	スペイン	2.09	41.70	5.0%	77.8%	33.6%
陝西建工	中国	1.33	6.76	3.7%	0.5%	93.1%
大成建設	日本	1.75	8.87	9.6%	2.5%	90.7%
清水建設	日本	1.70	23.30	7.9%	7.7%	72.6%
中国科学工程	中国	1.71	21.39	3.0%	32.0%	15.0%
浙江省建設投資集団	中国	1.25	8.65	1.1%	7.4%	91.2%
CIMIC GROUP LTD	オーストラリア	1.10	37.71	8.4%	26.8%	51.2%
北京城建集団	中国	1.21	3.47	12.7%	3.0%	96.5%
竹中工務店	日本	1.35	7.10	3.2%	12.8%	92.6%
大和ハウス	日本	4.38	11.09	8.7%	6.2%	88.1%

・海外売上高比率

各社、2019年度有価証券報告書より抜粋した。

・環境負荷指標

各社、2019年度有価証券報告書、環境レポート等から、CO2排出量（Scope1～3合計）を参照。企業規模の大きな会社ほど、当然排出量も多くなるため、売上高で除して、売上高あたりのCO2排出量で比較することとした。

本論文では、便宜上、Scope1～3合計値を売上高で除した数値を「環境負荷指標」と呼称する。

算出結果を図表7-3に示す。

図表7-3. 各社環境負荷指標算出結果

	Scope1	Scope2	Scope3	{t-CO ₂ } 合計	{兆円} 売上高	{%} 営業利益率	{t-CO ₂ /兆円} Scope合計/売上高
清水建設	191,440	69,622	6,629,545	6,890,607	1.70	7.9%	4,058,072
鹿島建設	170,000	70,000	4,131,000	4,371,000	2.01	6.6%	2,174,627
大成建設	172,000	57,000	2,500,000	2,729,000	1.75	9.6%	1,559,429
大林組	113,840	56,581	2,568,917	2,739,338	2.07	7.4%	1,323,352
竹中工務店	56,946	27,641	4,549,694	4,634,281	1.35	3.2%	3,432,801
大和ハウス	80,000	35,000	10,697,000	10,812,000	4.38	8.7%	2,468,493
VINCI	2,200,000		40,000,000	42,200,000	6.25	5.8%	6,752,000
Bouygues	-	-	-	24,100,000	4.93	4.4%	4,888,438
ACS	3,002,654	279,435	2,700,413	5,982,502	5.08	8.1%	1,177,658
EIFFAGE	85,377		3,600,000	3,685,377	2.36	11.1%	1,561,600

・取締役会メンバーの多様性

各社有価証券報告書等より、取締役会メンバーの属性、経歴を参照し、分類、その構成比率を算出した。（2019年度）

図表7-4. 各社取締役会構成詳細

	総数	女性		社外		国外		建築土木系		他社経営経験		省庁出身		コンサル・財務出身		海外経験		創業家	
		人数	比率	人数	比率	人数	比率	人数	比率	人数	比率	人数	比率	人数	比率	人数	比率	人数	比率
清水建設	12	2	17%	2	17%	0	0%	4	33%	3	25%	1	8%	2	17%	1	8%	1	8%
鹿島建設	12	1	8%	4	33%	0	0%	4	33%	2	17%	1	8%	1	8%	2	17%	2	17%
大成建設	12	1	8%	4	33%	0	0%	6	50%	3	25%	1	8%	1	8%	2	17%	0	0%
大林組	12	2	17%	4	33%	0	0%	4	33%	5	42%	0	0%	2	17%	1	8%	1	8%
竹中工務店	11	0	0%	0	0%	0	0%	6	55%	0	0%	0	0%	1	9%	0	0%	3	27%
大和ハウス	14	2	14%	5	36%	0	0%	4	29%	4	29%	0	0%	2	14%	3	21%	0	0%
VINCI	15	7	47%	9	60%	6	40%	1	7%	7	47%	3	20%	7	47%	3	20%	0	0%
Bouygues	14	7	50%	6	43%	-	-	0	0%	2	14%	3	21%	4	29%	1	7%	4	29%
ACS	15	3	20%	12	80%	1	7%	5	33%	5	33%	7	47%	3	20%	1	7%	0	0%
EIFFAGE	11	5	45%	5	45%	3	27%	3	27%	4	36%	5	45%	3	27%	3	27%	0	0%

・企業のガバナンス体制

上場企業は、会社法上の機関設計ルールとして、

1. 監査役設置会社
2. 監査等委員会設置会社
3. 指名委員会等設置会社

いずれかのコーポレートガバナンス体制を採用する。

一般的に、指名委員会等設置会社>監査等委員会設置会社>監査役設置会社の順にガバナンスは強力であるとされている

各社のガバナンス体制に応じて、下記数値に置き換えて分析を行う。

1. 指名委員会等設置会社 = 2
2. 監査等委員会設置会社 = 1
3. 監査役設置会社 = 0

図表 7-5. 各社ガバナンス体制

	ガバナンス構成	変数
清水建設	監査役設置会社	0
鹿島建設	監査役設置会社	0
大成建設	監査役設置会社	0
大林組	監査役設置会社	0
竹中工務店	監査役設置会社	0
大和ハウス	監査役設置会社	0
VINCI	指名委員会等設置会社	2
Bouygues	指名委員会等設置会社	2
ACS	指名委員会等設置会社	2
EIFFAGE	指名委員会等設置会社	2

・従業員・管理職の女性比率

各社有価証券報告書等より、従業員の女性比率、管理職における女性比率を参照し、分析に用いた。(2019年度)

図表 7-6. 各社従業員・管理職における女性比率

会社	従業員		
	総数	女性比率	女性管理職比率
清水建設	15,616	14.8%	2.0%
鹿島建設	18,756	20.4%	1.8%
大成建設	14,620	17.9%	3.4%
大林組	15,267	15.4%	8.0%
竹中工務店	13,042	17.8%	3.2%
大和ハウス	48,807	20.8%	4.5%
VINCI	222,397	16.0%	20.3%
Bouygues	115,055	18.7%	19.5%
ACS	179,539	42.3%	19.1%
EIFFAGE	70,893	14.1%	19.1%

第8章 分析対象企業概要

8-1 清水建設(株)

◆会社概要

スーパーゼネコンの1角。東証1部上場企業。

創業は1804年。越中富山の大工であった初代清水喜助が江戸・神田鍛冶町で開業したことに始まる。

民間の建築工事に強みがあり、大手他社と異なり採算度外視の大型工事をさけ、中小の物件の受注にも積極的である。得意分野は、建築では医療機関、土木ではLNGタンクの施工であると言われている。また、伝統的な神社建築、寺院建築にも豊富な実績を有している

「建設事業」を柱に、「開発事業」「その他事業（エンジニアリング事業、LCV事業他）」を手掛ける。

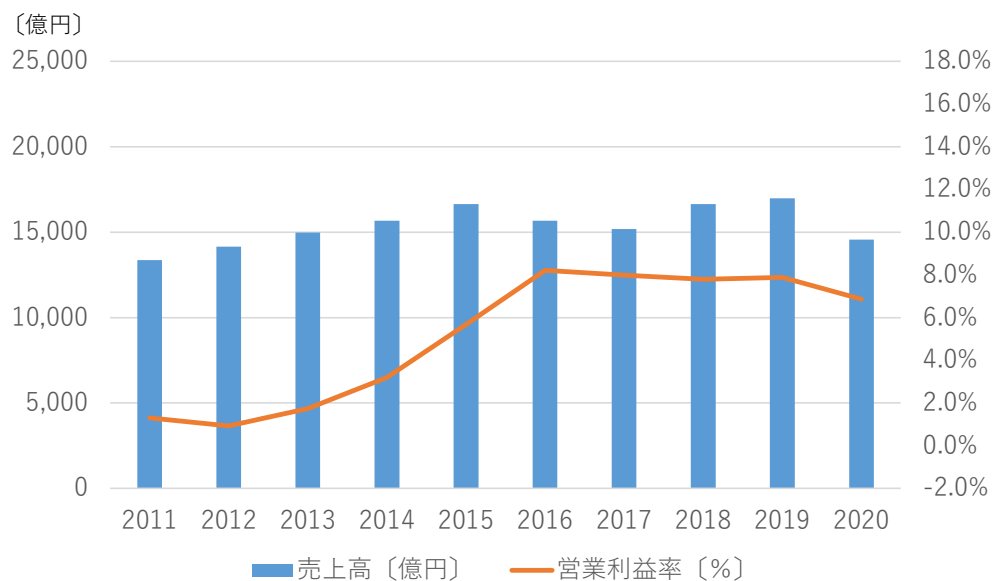
コーポレート・メッセージは「子どもたちに誇れる仕事を。」

◆業績

売上高、営業利益率の推移を図表8-1-1に示す。

国内建設投資額の推移と同様に、2011年以降、売上高・営業利益率は向上し、近年は、売上高1.5兆円規模、営業利益率8%前後で推移している。

図表8-1-1. 清水建設 売上高・営業利益率推移



8-2 鹿島建設(株)

◆会社概要

スーパーゼネコンの一角。東証1部上場企業。

創業は1840年。鹿島岩吉が、大工の修行後棟梁株を入手し、江戸中橋正木町に店を構えたことに始まる。

超高層建築、ダムや上下水道、トンネルなどの土木に強みを持つ。海外展開にも積極的である。

「土木事業」「建築事業」を柱に、「開発事業等」「国内関係会社」「海外関係会社」を手掛ける。

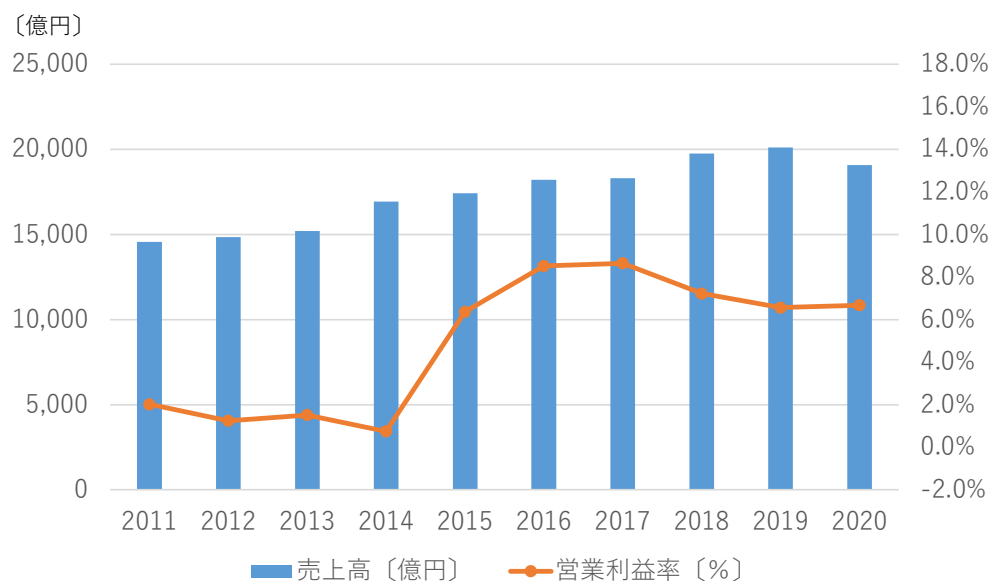
コーポレート・スローガンは「100年をつくる会社」

◆業績

売上高、営業利益率の推移を図表8-2-1に示す。

国内建設投資額の推移と同様に、2011年以降、売上高・営業利益率は向上し、近年は、売上高2兆円弱、営業利益率7%前後で推移している。

図表8-2-1. 鹿島建設 売上高・営業利益率推移



8-3 大成建設(株)

◆会社概要

スーパーゼネコンの一角。東証1部上場企業。

創業は1873年。大倉喜八郎が大倉組商会を創立し、機械などの直輸入貿易をおこすとともに諸建造物の造営などに当たったのが起源となっている。戦前の大倉財閥の流れを汲むが、スーパーゼネコンでは唯一の非同族会社となっている。

市街地再開発事業、超高層ビル、スタジアム、ダム、橋、トンネル、地下鉄などの大規模な建築土木工事を得意とし、住宅事業にも進出している。

「土木事業」「建築事業」を柱に、「開発事業」「その他事業」を手掛ける。

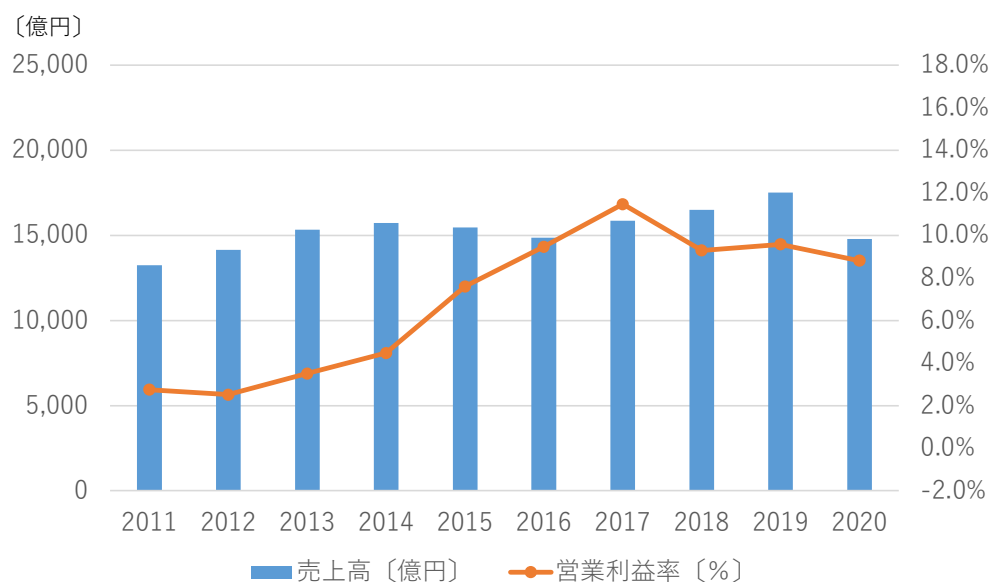
グループ・スローガンは「For a Lively World」、また、1992年から、広告やテレビコマーシャルで「地図に残る仕事」のキャッチコピーを使用している。

◆業績

売上高、営業利益率の推移を図表8-3-1に示す。

国内建設投資額の推移と同様に、2011年以降、売上高・営業利益率は向上し、近年は、売上高1.5兆円弱、営業利益率9%前後で推移している。

図表8-3-1. 大成建設 売上高・営業利益率推移



8-4 大林組(株)

◆会社概要

スーパーゼネコンの一角。東証1部上場企業。

創業は1892年。大林芳五郎が、大阪市西区靱南通において土木建築請負業「大林店」創業したことに始まる。

都市開発事業、再生可能エネルギー事業やPFI事業に強みを持つと言われる。

「建築事業」「土木事業」を柱に、「不動産事業」「その他事業」を手掛ける。

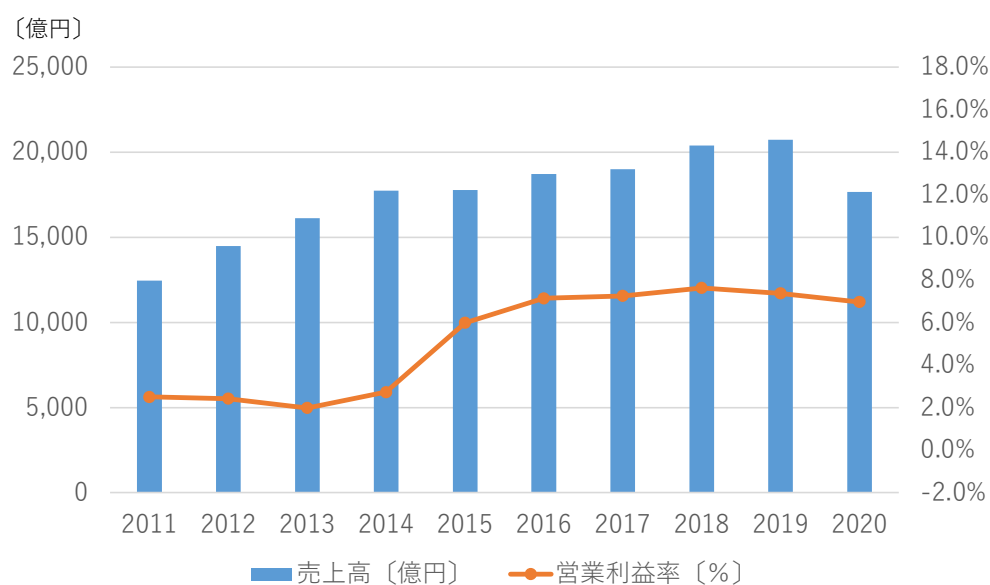
ブランドビジョンは「MAKE BEYOND つくるを拓く」

◆業績

売上高、営業利益率の推移を図表8-4-1に示す。

国内建設投資額の推移と同様に、2011年以降、売上高・営業利益率は向上し、近年は、売上高2兆円規模、営業利益率7%前後で推移している。

図表8-4-1. 大林組 売上高・営業利益率推移



8-5 竹中工務店(株)

◆会社概要

スーパーゼネコンの一角。スーパーゼネコンの中で、唯一の非上場企業。

創業は1610年。初代竹中藤兵衛正高が尾張国名古屋にて創業したことに始まる。

建築専門のゼネコンであり（売上高の9割以上を建設事業が占める）、設計部門は大手の設計事務所と肩を並べるほどの実力と言われる。

「建設事業」を柱に、「開発事業」「その他事業」を手掛ける。

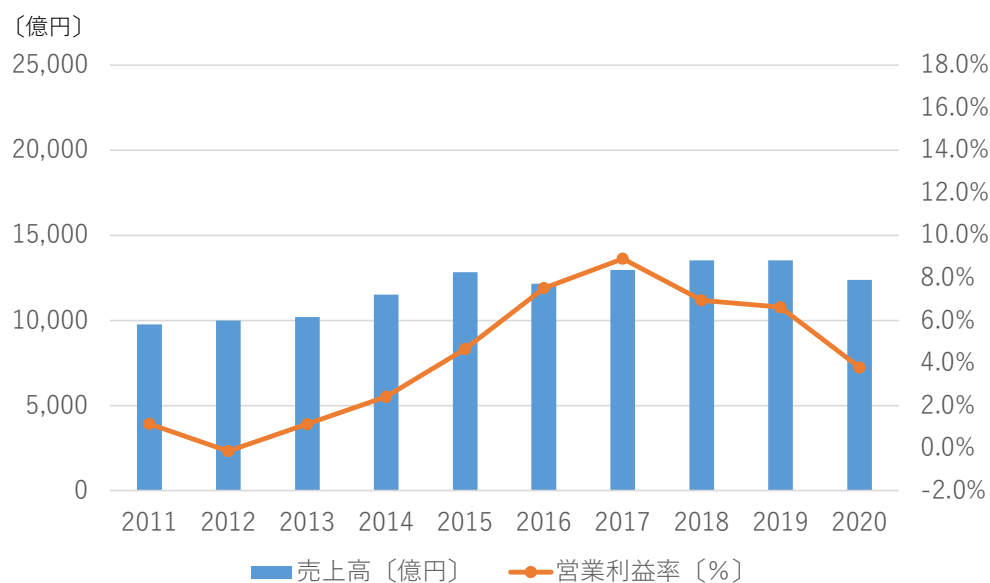
グループメッセージは「想いをかたちに 未来へつなぐ」

◆業績

売上高、営業利益率の推移を図表 8-5-1 に示す。

国内建設投資額の推移と同様に、2011年以降、売上高・営業利益率は向上し、近年は、売上高 1.3 兆円規模、営業利益率 6%前後で推移している

図表 8-5-1. 竹中工務店 売上高・営業利益率推移



8-6 大和ハウス工業(株)

◆会社概要

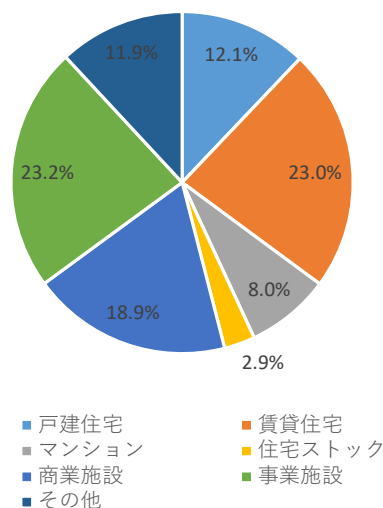
国内最大手のハウスメーカー。東証1部上場企業。

創業は1955年。「建築の工業化」を目指し、石橋信夫が奈良県で創業。プレハブ住宅を日本で初めて世に送り出した。

「戸建住宅事業」を柱に、「賃貸住宅事業」「マンション事業」「住宅ストック事業」「商業施設事業」「事業施設事業」「その他事業」を手掛ける。

事業セグメントごとの売上高比率を図表8-6-1に示す。

図表 8-6-1. 事業セグメントごとの売上高比率



日本国内における新設住宅着工戸数の推移と将来予測を図表8-6-2に示す。

人口減少や、都市部への人口集中などにより、新築戸建住宅需要は逡減することが予測される。一方、全国の空き家率は年々上昇しており、中古住宅の成約件数は増加傾向にある。

そのため、大和ハウス工業を始めとした、ハウスメーカー大手の一部では、これまでゼネコンの領域であった、集合住宅や、商業施設、物流施設等へと事業領域を拡大しつつある。

大和ハウス工業は、2013年に、準大手ゼネコン（売上高3,000億円越）の(株)フジタを買収、完全子会社化し、2015年には、大和小田急建設(株)を吸収合併している。経営ビジョンは「心を、つなごう」

図表 8-6-2. 国内新設住宅着工戸数の推移、将来予測

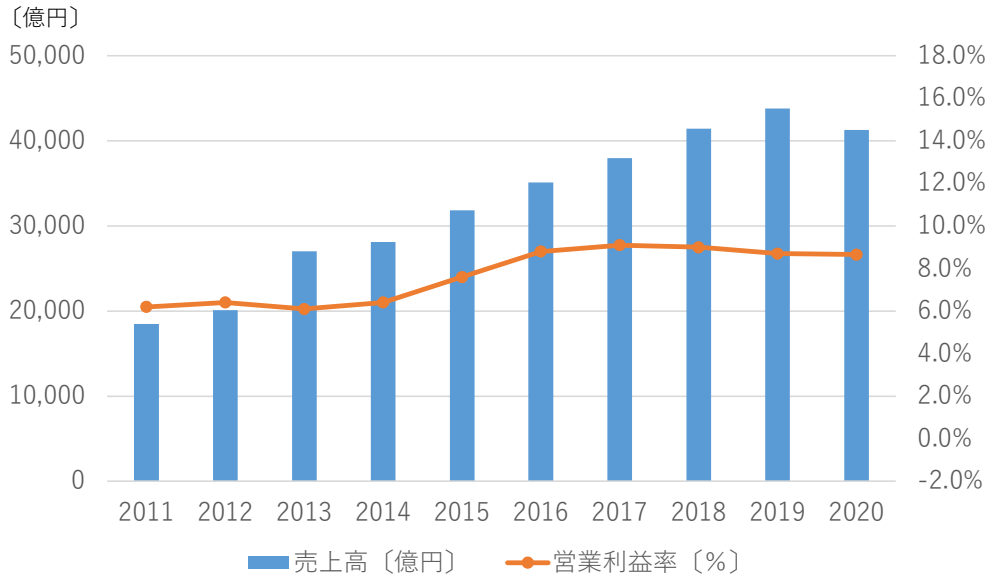


◆業績

売上高、営業利益率の推移を図表 8-6-2 に示す。

2011 年以降、売上高は大幅に向上し、10 年間で 2 倍以上となっている。近年は、売上高 4 兆円規模、営業利益率 8 %前後で推移している。

図表 8-6-2. 大和ハウス工業 売上高・営業利益率推移



8-7 VINCI S.A. (ヴァンシ)

◆会社概要

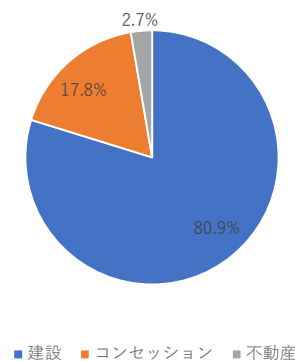
フランスの総合建設会社。売上高は世界6位。ユーロネクスト・パリ上場企業。

1899年、Société Générale d'Entreprise S.A.として設立され、2000年に、Grands Travaux de Marseille と合併し、現在の社名となる。

「建設事業」「コンセッション（インフラ運営）事業」を事業の柱とし、世界17カ国、57カ所で空港や道路、スタジアムなどを運営する。

図表 8-7-1 に、事業セグメントごとの売上高比率を示す。

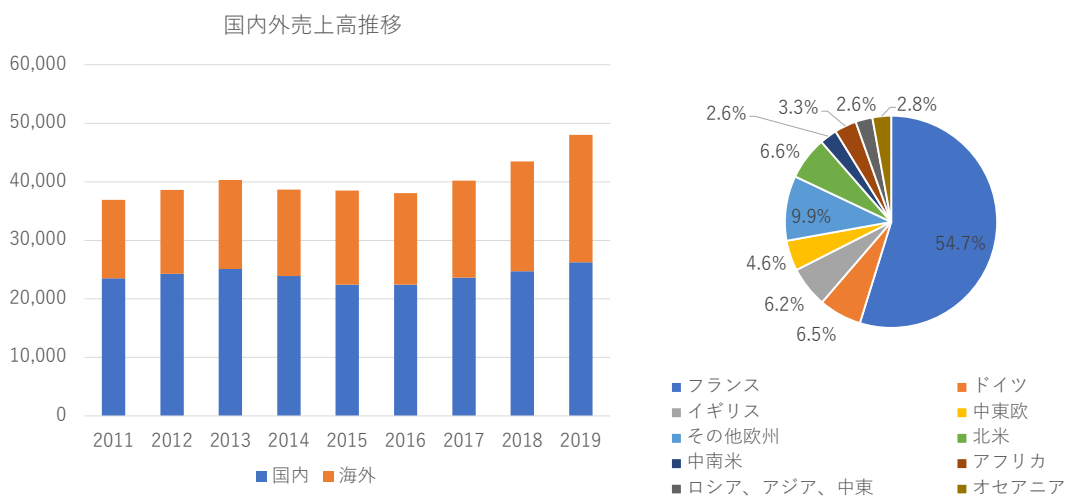
図表 8-7-1. 事業セグメントごとの売上高比率



図表 8-7-2 に、国内外売上高の推移、地域割合を示す。

国外比率は年々増加し、2019年度には、売上高の45.3%を国外が占める。EU加盟国だけでなく、アジア、北米、南米、アフリカなど、多岐に渡る。

図表 8-7-2. 国内外売上高推移、地域割合

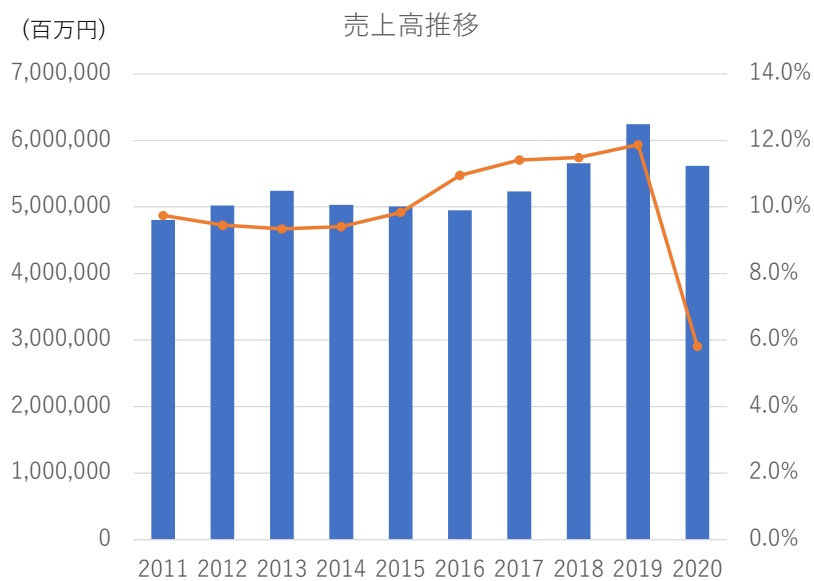


◆業績

売上高、営業利益率の推移を図表 8-7-3 に示す。

売上高は、日本円で5兆円規模、営業利益率は10%前後となっている。なお、2020年度は新型コロナウイルスの影響により、インフラ運営の収益性が大幅に悪化し、営業利益率が極端に下がっている。

図表 8-7-3. VINCI 売上高・営業利益率推移



8-8 Bouygues S.A. (ブイグ)

◆会社概要

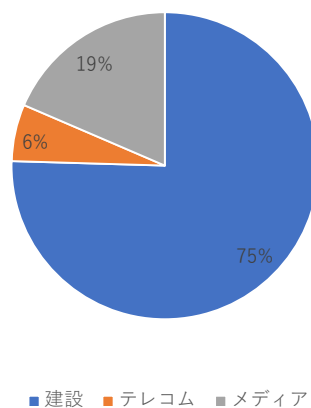
フランスの大手建設会社。売上高は世界 10 位。ユーロネクスト・パリ上場企業。

1952 年にフランソワ・ブイグにより創業。

1986 年には道路建設を手がける Colas グループを傘下に収める。1987 年にはフランスのテレビ局、TF1 の経営権を取得、1994 年には携帯電話事業者としてブイグテレコムを設立するなど、メディア・通信事業にも進出している。

図表 8-8-1 に、事業セグメントごとの売上高比率を示す。

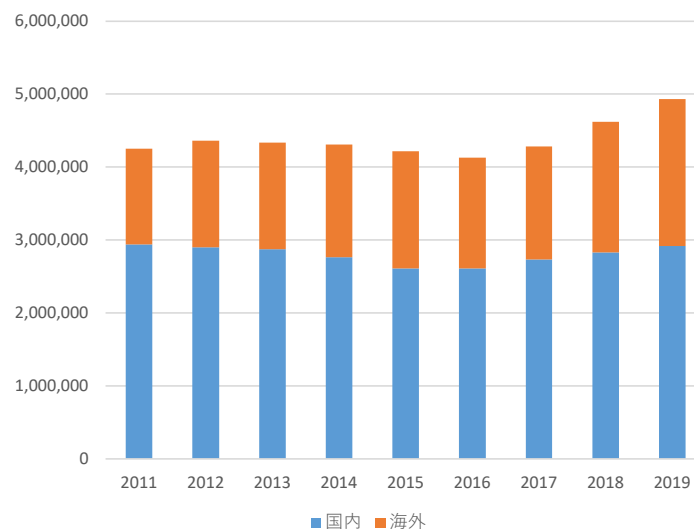
図表 8-8-1. 事業セグメントごとの売上高比率



図表 8-8-2 に、国内外売上高の推移、地域割合を示す。

国外比率は年々増加し、2019 年度には、売上高の 40% を国外が占める。

図表 8-8-2. 国内外売上高推移

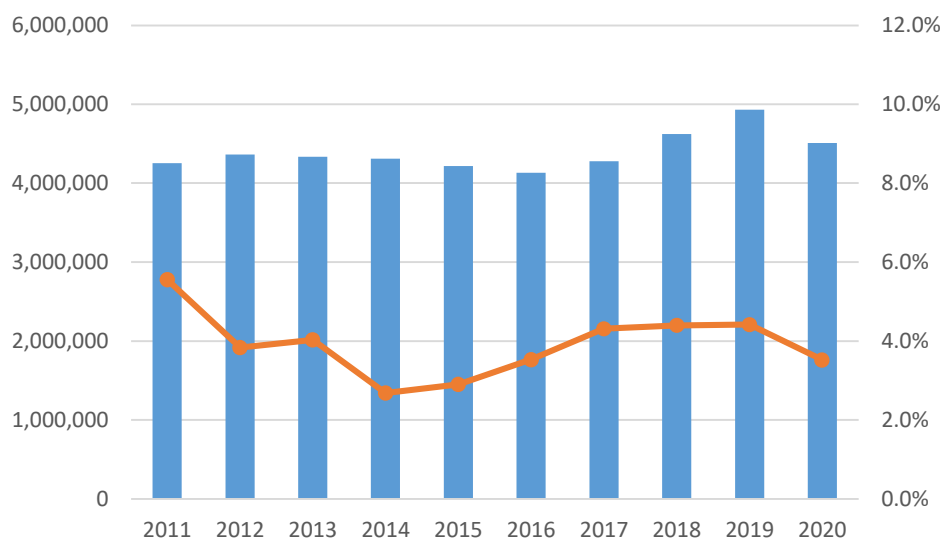


◆業績

売上高、営業利益率の推移を図表 8-8-3 に示す。

売上高は 4.5 兆円規模、営業利益率は 4 %前後となっている。

図表 8-8-3. Bouygues 売上高・営業利益率推移



8-9 EIFFAGE (エファージュ)

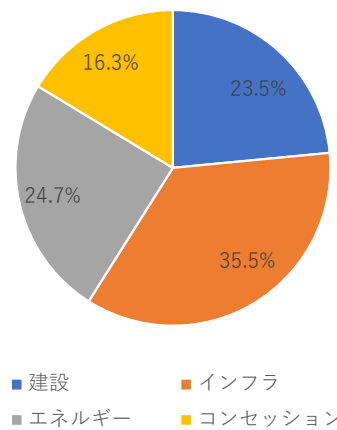
◆会社概要

フランスの大手建設会社。売上高は世界 18 位。ユーロネクスト・パリ上場企業。
1844 年設立の Fougierolle と、1924 年設立の SAE が 1993 年に合併して設立された。

「建設事業」「インフラ事業」「エネルギー事業」「コンセッション（インフラ運営）事業」を手掛ける。

図表 8-9-1 に、事業セグメントごとの売上高比率を示す。

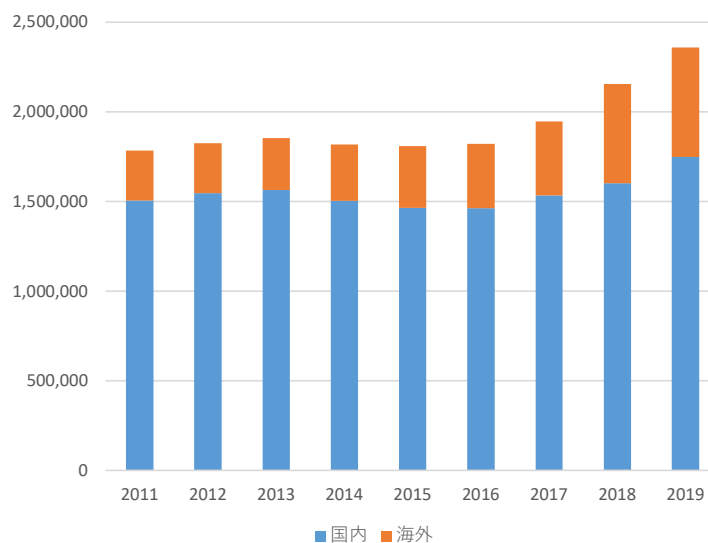
図表 8-9-1. 事業セグメントごとの売上高比率



図表 8-9-2 に、国内外売上高の推移、地域割合を示す。

国外比率は年々増加し、2019 年度には、売上高の 25% を国外が占める。

図表 8-9-2. 国内外売上高推移

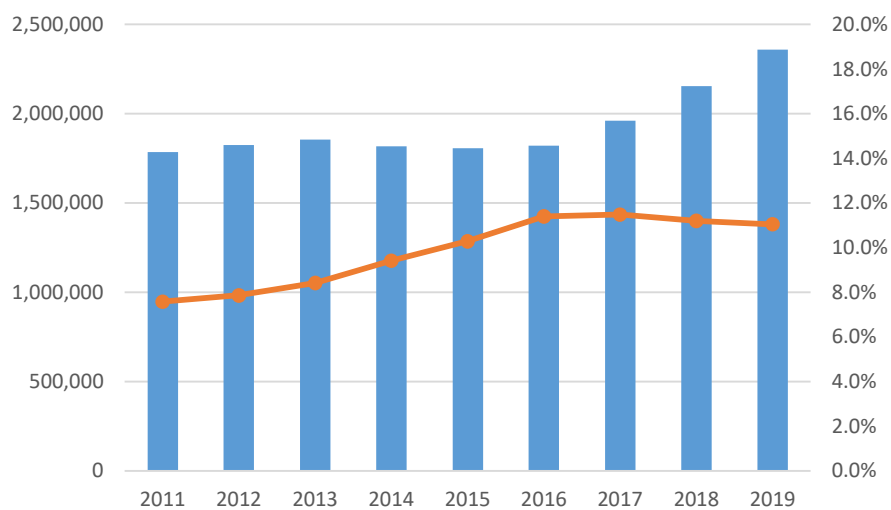


◆業績

売上高、営業利益率の推移を図表 8-9-3 に示す。

売上高は 2.5 兆円規模、営業利益率は 10%前後となっている。

図表 8-9-3. 売上高、営業利益率推移

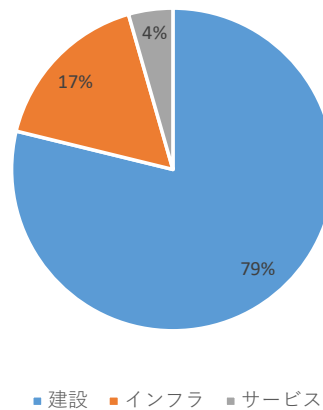


8-10 ACS (Actividades de Construcción y Servicios S.A.)

◆会社概要

スペインの総合建設会社。売上高は世界7位。マドリード証券取引所上場企業。
 1997年に、建設会社 OCP Construcciones S.A.が、建設会社 Ginés Navarro Construcciones S.A.を買収、合併することにより設立される。
 CEO のフロレンティーノ・ペレスは、サッカーのレアルマドリード会長を務める。
 「建設事業」「インフラ事業」「サービス事業」を手掛ける。
 図表 8-10-1 に、事業セグメントごとの売上高比率を示す。

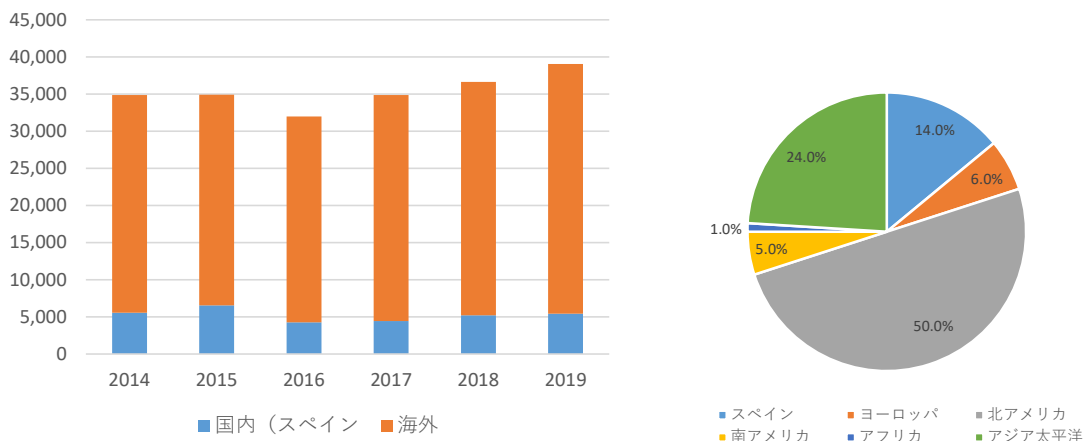
図表 8-10-1. 事業セグメントごとの売上高比率



図表 8-10-2 に、国内外売上高の推移、地域割合を示す。

国外比率が非常に高く、売上高の80%以上を国外が占める。また、地域ごとの比率を見ると、ヨーロッパよりも北アメリカの比率が高く、約50%を占める。

図表 8-10-2. 国内外売上高推移、地域割合

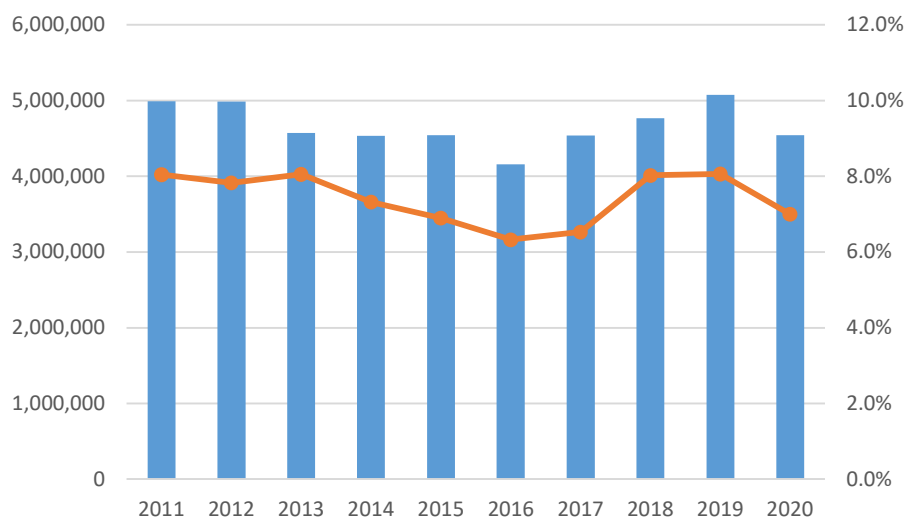


◆業績

売上高、営業利益率の推移を図表 8-9-3 に示す。

売上高は 4.5 兆円規模、営業利益率は 7 % 前後となっている。

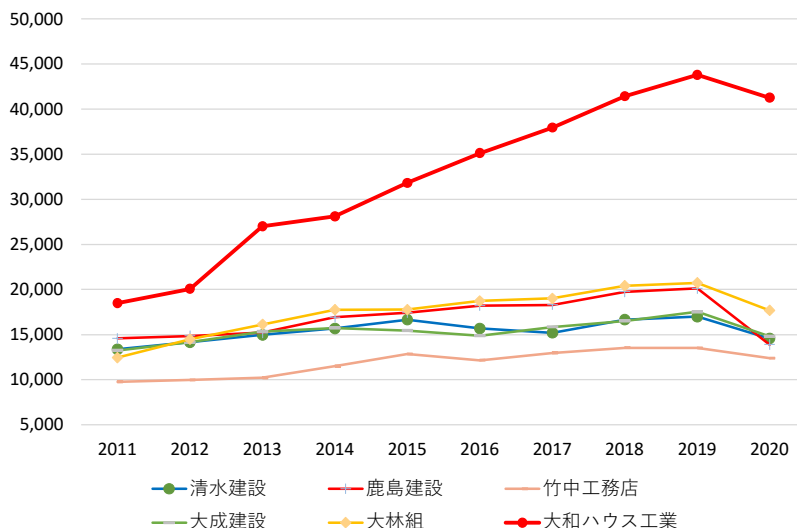
図表 8-10-3. 売上高、営業利益率推移



8-11 国内競合各社比較

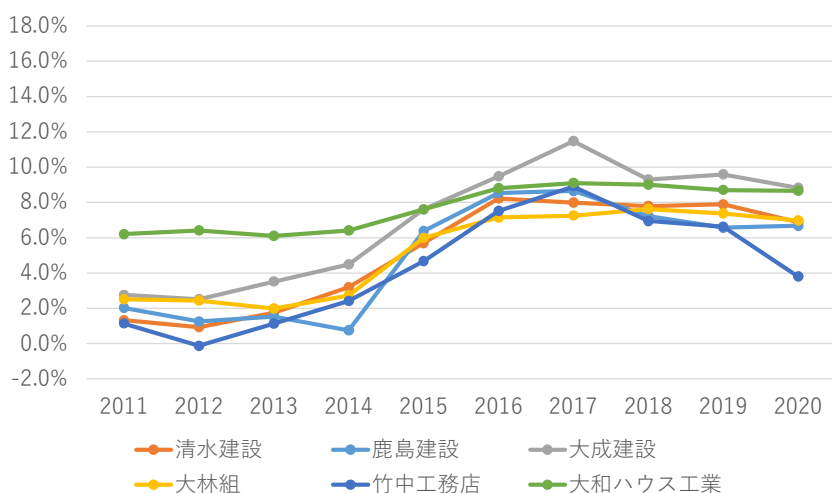
図表 8-11-1 に、国内各社の売上高推移を比較したグラフを示す。スーパーゼネコン5社は、概ね同じような規模、推移を示しているが、大和ハウス工業は大きく売上高を伸ばしている。

図表 8-11-1. 国内各社 売上高推移



図表 8-11-2 に、国内各社の営業利益率推移を比較したグラフを示す。大和ハウス工業は6%越えで安定しているものの、他5社は同様の値、推移を示している。

図表 8-11-2. 国内各社 営業利益率推移



図表 8-11-3 に、国内各社の海外比率推移を比較したグラフを示す。ここでは大きな違いが見られた。

鹿島建設、大林組は年々海外比率を高め、20%を超えているのに対し、清水建設、大成建設、大和ハウス工業は10%以下で推移、竹中工務店は2013年以降下がり続けている。

各社の経営計画を見ると、国内建設市場の縮小を見据え、海外事業強化を挙げているが、実際の取組状況には大きな差異が見られた。

なお、鹿島建設、大林組は、近年海外企業のM&Aを積極的に行っている。

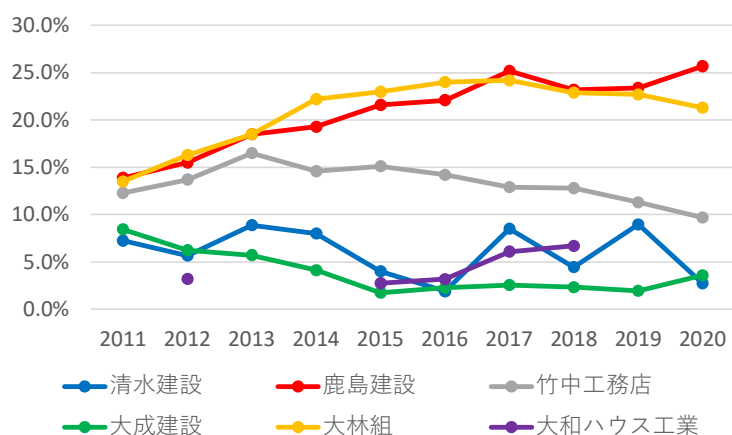
鹿島建設の近年の買収実績としては、下記の通りである。

- ・ 2017：オーストラリアの建設準大手 Cockram 社を子会社化
賃貸集合住宅の開発・建設・運営を手がけるアメリカ、フラワノイ社を完全子会社化
- ・ 2018：シンガポールの設備設計会社 International Facility Engineering
過半数の株式を取得
- ・ 2019：オーストラリア準大手建設・開発会社 ICON 社株を買収して子会社化
ポーランドの学生寮開発・運営最大手 Student Depot を子会社化

大林組の近年の買収実績としては、下記の通りである。

- ・ 2007：アメリカの建設会社ウェブコー社を買収
- ・ 2014：アメリカの建設会社クレマー社を買収
- ・ 2011：カナダの建設会社ケナイダン社の出資持分の51%を取得

図表 8-11-3. 国内各社 海外比率推移



※大和ハウス工業、データが抜けている年は海外比率が低い（10%以下）ため、有価証券報告書への詳細データ記載無し

第9章 検証結果

【仮説①】

多角化度指数と、売上高・営業利益率について回帰分析を行い、結果を図表 9-1、9-2 に示す。

図表 9-1 より、R2 乗=0.049、分散分析を見ると、有意確率=0.242 となっており、単純な回帰式において、多角化度指数による売上高への関連性は低いと言える。

図表 9-2 より、R2 乗=0.016、分散分析を見ると、有意確率=0.508 となっており、単純な回帰式において、多角化度指数による営業利益率への関連性は低いと言える。

図表 9-1. 回帰分析結果（売上高-多角化度）

モデルの要約							
モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推定値の標準誤差			
1	.221 ^a	.049	.015	4.403			

a. 予測値: (定数)、[%1]; 多角化度:

係数 ^a								
モデル		非標準化係数		標準化係数	t 値	有意確率	B の 95.0% 信頼区間	
		B	標準誤差	ベータ			下限	上限
1	(定数)	5.971	1.615		3.698	<.001	2.664	9.279
	多角化度	-.070	.058	-.221	-1.197	.242	-.190	.050

a. 従属変数 売上高

図表 9-2. 回帰分析結果（営業利益率-多角化度）

モデルの要約							
モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推定値の標準誤差			
1	.126 ^a	.016	-.019	4.073			

a. 予測値: (定数)、多角化度。

係数 ^a								
モデル		非標準化係数		標準化係数	t 値	有意確率	B の 95.0% 信頼区間	
		B	標準誤差	ベータ			下限	上限
1	(定数)	6.419	1.494		4.298	<.001	3.359	9.478
	多角化度	-.036	.054	-.126	-.671	.508	-.147	.074

a. 従属変数 営業利益率

【仮説②】

売上高に占める海外比率と、売上高・営業利益率について回帰分析を行い、結果を図表 9-3、9-4 に示す。

図表 9-3 より R² 乗=0.048、分散分析を見ると、有意確率=0.244、となっており、単純な回帰式において、海外比率による売上高への関連性は低いと言える。

図表 9-4 より、R² 乗=0.018、分散分析を見ると、有意確率=0.475 となっており、単純な回帰式において、海外比率による売上高への関連性は低いと言える。

図表 9-3. 回帰分析結果（売上高-海外比率）

モデルの要約

モデル	R	R ² 乗	調整済み R ² 乗	推定値の標準誤差
1	.220 ^a	.048	.014	4.404

a. 予測値: (定数)、海外比率。

係数^a

モデル		非標準化係数		標準化係数	t 値	有意確率	B の 95.0% 信頼区間	
		B	標準誤差	ベータ			下限	上限
1	(定数)	5.331	1.184		4.502	<.001	2.906	7.757
	海外比率	-.034	.028	-.220	-1.191	.244	-.092	.024

a. 従属変数 売上高

図表 9-4. 回帰分析結果（営業利益率-海外比率）

モデルの要約

モデル	R	R ² 乗	調整済み R ² 乗	推定値の標準誤差
1	.135 ^a	.018	-.017	4.068

a. 予測値: (定数)、海外比率。

係数^a

モデル		非標準化係数		標準化係数	t 値	有意確率	B の 95.0% 信頼区間	
		B	標準誤差	ベータ			下限	上限
1	(定数)	6.131	1.094		5.605	<.001	3.891	8.372
	海外比率	-.019	.026	-.135	-.724	.475	-.073	.035

a. 従属変数 営業利益率

仮説①、②ともに、単純な形での回帰式では関係性をうまく表せていない為、説明変数に、コントロール変数を加えて重回帰分析を行い、ステップワイズに統計的に確からしくない独立変数を排除していき、最も説明力の高いモデルを導き出すこととする。

なお、多重共線性 (VIF) の確認を行い、相関の高い項目は除外して分析を行った。

・売上高に対する分析結果

売上高に対し、説明変数・コントロール変数を用いた重回帰分析を行い、結果を図表 9-5 に示す。

図表 9-5 より、モデル 2 において、調整済み R2 乗=0.816 と、重回帰式の適合度が高いと示されており、売上高に与える影響度の 81.6%は「取締役会における国外取締役比率」と「環境負荷指標」にて説明可能となっている。また、モデル 2 における分散分析の有意確率をみると、0.1%であり、この重回帰式は有意であると言える。

図表 9-5. 売上高に対する重回帰分析結果

投入済み変数または除去された変数				モデルの要約					
モデル	投入済み変数	除去された変数		モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推	
1	国外取締役割合		ステップ法 入す率<: 除去 確率 100)	1	.766 ^a	.586	.535		
2	環境負荷指標			2	.926 ^b	.857	.816		
				a. 予測値: (定数)、国外取締役割合。					
				分散分析 ^a					
				モデル	平方和	自由度	平均平方	F 値	有意確率
				1	回帰 16.648	1	16.648	11.338	.010 ^b
					残差 11.746	8	1.468		
					合計 28.394	9			
				2	回帰 24.335	2	12.168	20.984	.001 ^c
					残差 4.059	7	.580		
					合計 28.394	9			

a. 従属変数 売上高
b. 予測値: (定数)、[%1.; 国外取締役割合:
c. 予測値: (定数)、[%1.; 国外取締役割合:

		非標準化係数		標準化係数	t 値	有意確率	共線性の統計量	
モデル		B	標準誤差	ベータ			許容度	VIF
1	(定数)	.820	.801		1.023	.336		
	国外取締役割合	.062	.019	.766	3.367	.010	1.000	1.000
2	(定数)	-.722	.658		-1.097	.309		
	国外取締役割合	.064	.012	.784	5.482	<.001	.999	1.001
	環境負荷指標	5.052E-7	.000	.521	3.641	.008	.999	1.001

a. 従属変数 売上高

・営業利益率に対する分析結果

営業利益率に対し、説明変数・コントロール変数を用いた重回帰分析を行い、結果を図表 9-63 に示す。

図表 9-6 より、調整済み R2 乗 = 0.613 と、重回帰式の適合度が高いと示されており、売上高に与える影響度の 61.3% は「取締役会における創業家比率」にて説明可能となっている。また、分散分析の有意確率をみると、0.4% であり、この重回帰式は有意であると言える。

図表 9-6. 営業利益率に対する重回帰分析結果

投入済み変数または除去された変数 ^a				モデルの要約				
モデル	投入済み変数	除去された変数	方法	モデル	R	R2 乗	調整済み R2 乗	推定
1	創業家割合		ステップワイズ法 (基準: 投入する F の確率 ≤ .050、除去する F の確率 ≥ .100)。	1	.810 ^a	.656	.613	

分散分析 ^a						
モデル		平方和	自由度	平均平方	F 値	有意確率
1	回帰	33.248	1	33.248	15.280	.004 ^b
	残差	17.408	8	2.176		
	合計	50.656	9			

a. 従属変数 営業利益率

b. 予測値: (定数)、[%]: 創業家割合

係数 ^a								
モデル		非標準化係数		標準化係数 ベータ	t 値	有意確率	共線性の統計量	
		B	標準誤差				許容度	VIF
1	(定数)	8.765	.602		14.570	<.001		
	創業家割合	-.167	.043	-.810	-3.909	.004	1.000	1.000

a. 従属変数 営業利益率

第10章 結論と今後への提言

10-1 結論

本論文では、国内外の建設会社を対象に、持続的成長を遂げるため、どのような要素が売上高や、営業利益率に寄与するのかを明らかにし、企業戦略へと役立てることを目的に検討を行った。

その結果、限定的な分析ではあるが、社外取締役比率やCO₂排出量（Scope1～3）といった環境負荷要因が売上高に影響を強く及ぼし、取締役会メンバーの創業家の有無といった多様性が営業利益率に影響を与えることを示した。

一方、多角化度指数を高めることや、海外売上高比率を高めることと、売上高・営業利益率といった企業のパフォーマンスとの関連性は、重回帰分析上では満たれなかった。

多角化度指数と売上高・利益率は単純に比例するのではなく、最適な数値があり、収益性の向上のためには、多角化を一定範囲に留める「選択と集中」が求められることを示唆しているのではないかと考えられる。

本研究では、清水建設が今後、持続的成長・競争優位を獲得するための要素について、統計的解析手法を用いて絞り込めたとはいえない結果であった。しかしながら、「事業の関連多角化の推進」「海外事業展開の強化」は競合各社も進めており、競争劣位とならない為にも対抗していく必要がある。

また、海外事業展開を進める上で、環境負荷低減への取組、ダイバーシティの推進、コーポレートガバナンスの強化への取組を進めることは必須である。

欧州企業と比べると、上記のような取組は国内各社、大きな遅れをとっており、清水建設が率先することで、新たなブランドイメージを獲得し、企業価値向上、持続的成長、ひいては競争優位の獲得へと繋がる可能性があるのではないかと考えられる。

10-2 研究の限界

本研究では、主に国内外の建設会社10社に絞った分析のため、対象を拡大することで、異なる結果となる可能性がある。

また、分析に用いた指標は、有価証券報告書等、各社が公に公開している情報を用いたが、事業セグメントの分類の仕方等、必ずしも完全に一致した指標を用いることができおらず、指標の採り方によっては結果に差異が生じる可能性もある。

分析では有意な値として現れてはいないが、世界的にコーポレートガバナンスの強

化（≡取締役会構成の多様化）が推進されている。日本の多くの企業では「監査役会設置会社」となっているが、欧米企業では、よりガバナンスの強い「指名委員会等設置会社」が一般的である。

今後、グローバル化を進めるのであれば、国内競合他社より先んじてガバナンス構造を変更することで、コーポレートガバナンスが強化されるだけでなく、海外市場からガバナンス体制についての理解が得られやすく、資金調達や、企業イメージアップの面で優位に立つことができる可能性がある。

また、国内市場の停滞が予想されることから、海外進出の強化も欠かすことができない要因であると考えられる。現状では、東南アジア地域への進出が主となっているが、日系企業だけでなく欧米企業も進出しておりレッドオーシャンとなっている。

建設投資額は、GDP 成長に大きく影響を受けるため、長期的な GDP 推移予測を鑑みると、ナイジェリアを筆頭としたアフリカ地域、インド等への積極的な進出が欠かすことのできない要素となると考えられる。

日本企業と、欧州企業では、海外比率、従業員・管理職の女性比率、取締役会の多様性といった面で大きな差が見られた。

先行研究より、女性や外国人を管理職、取締役に登用することで財務パフォーマンスが向上する可能性が示されており、ダイバーシティを他社よりも先行する形で推進することが望ましいと考えられる。

参考文献

Jay B. Barney、岡田正大（2003）「企業戦略論」

Joan Magretta、櫻井祐子（2012）「マイケル・ポーターの競争戦略」

Dunning, John H.（2010）「New Challenges for International Business Research : Back to the Future」

JAN BENA, KAI LI（2014）「Corporate Innovations and Mergers and Acquisitions」
The Journal of Finance, OCTOBER 2014, Vol. 69, No. 5 (OCTOBER 2014), pp.
1923-1960

Guoqing Lyu, Ingo Liefner and Daniel Schiller（2019）「THE EVOLUTION OF
CROSS-BORDER M&As AND INNOVATION STRATEGIES」

Erdkunde, July — September 2019, Bd. 73, H. 3 (July — September 2019), pp.
211-224

清水建設株式会社 「コーポレートレポート 2020」

各社有価証券報告書

国土交通省 「建設業の現状と課題（2017）」

経済産業省（2018）「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」

経済産業省（2020）「2050年カーボンニュートラルの実現に向けた検討」

一般社団法人日本建設業連合会 「建設業ハンドブック 2020」

エンディス・ペンローズ、日高千景（2010） 「企業成長の理論」

吉原英樹、佐久間昭光、伊丹敬之、加護野忠男（1981）「日本企業の多角化戦略」

Bain&Company (2016)「日本企業の社外取締役とガバナンス」

野嶋 哲 (2007)「企業の多角化戦略と経営成果及び株価リターンの実証分析」

石光裕、藤原雅俊 (2013)「多角化企業のパフォーマンス分析」

新倉博明、瀬古美喜 (2017)「取締役会における女性役員と企業パフォーマンスの関係」

細沼大介、村上裕太郎 (2019)「女性執行役員登用による業績影響の考察」