

組織経営の古典的著作を読む（Ⅳ）

～エディス・ペンローズ『企業成長の理論』～

財政金融委員会調査室 小野 伸一

（全体の構成）

- I チェスター・I・バーナード（第113号）
- II ハーバート・A・サイモン（第115号）
- III アルフレッド・D・チャンドラー（第117号）
- IV エディス・ペンローズ（本号）
- V マイケル・E・ポーター（次号以降に掲載予定）

- 1. はじめに
- 2. 企業の定義と目標
 - （1）企業の定義
 - （2）企業の目標
- 3. 企業は如何に成長するか、成長に限界はあるか
 - （1）経営者サービスへのフォーカス、サービスと資源の違い
 - （2）経営者サービスがもたらす成長の制約、成長の経済
 - （3）企業者サービス
 - （4）環境についての考え方
- 4. 多角化とM&A、合併の意義
 - （1）多角化と経営者サービス
 - （2）M&Aの意義
- 5. ペンローズの成長曲線と小企業
 - （1）ペンローズ曲線
 - （2）間隙を生きる小企業
- 6. おわりに

1. はじめに

エディス・ペンローズ（1914～1996）は、アメリカ生まれのイギリス人で、UCバークレーで経済学を学び、ジョンズ・ホプキンス大学で博士号（同）をとり、LSE（ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス）やフランスのビジネススクールであるINSEADなどで教鞭をとった。石油産業や中東経済、多国籍企業などに造詣が深く、代表作である『企業成長の理論』（以下本書）も、

様々な企業のケーススタディを踏まえ、1959年に出版されている。

ペンローズは（女性）経済学者ではあるが、新古典派経済学のように企業を需給関数上の「点」とみなすのではなく、その内側に注目し、人材を含む経営資源が企業の成長を規定すると考えた。また、資源を動学的にとらえ、学習、知識、経験、継承など、時間軸をもって理解される概念を重視した。今日、資源を重視する戦略論はR B V（Resource Based View、リソース・ベースト・ビュー）といわれ、戦略論の有力なスクールの一つとなっているが、ペンローズは、このようなR B Vの基となる考え方を提唱したという意味でも歴史に名を刻むこととなった。

後述するように、ペンローズは、経営資源の中でも、特に経営者資源（正確には経営者資源が生み出すサービス）に注目し、これにより企業の成長や成長の制約、多角化、M&Aなどを説明していく。その手法にはオリジナリティがあり、またロジックとして一貫しており（残念ながら均衡論的、静学的な新古典派経済学サイドからの評価は必ずしも高くなかったが）、ケーススタディから原理を抽出する帰納的手法と、そこからロジックを展開する演繹的手法の見事な融合ともいえるであろう。今日では、ペンローズは経済学者というよりは経営学者として高く評価されており、日本でも支持者が多い。

本書の邦訳は1962年に出版されたが（『会社成長の理論』）、2010年に新訳が出て（『企業成長の理論』）、読みやすくなった。

2. 企業の定義と目標

（1）企業の定義

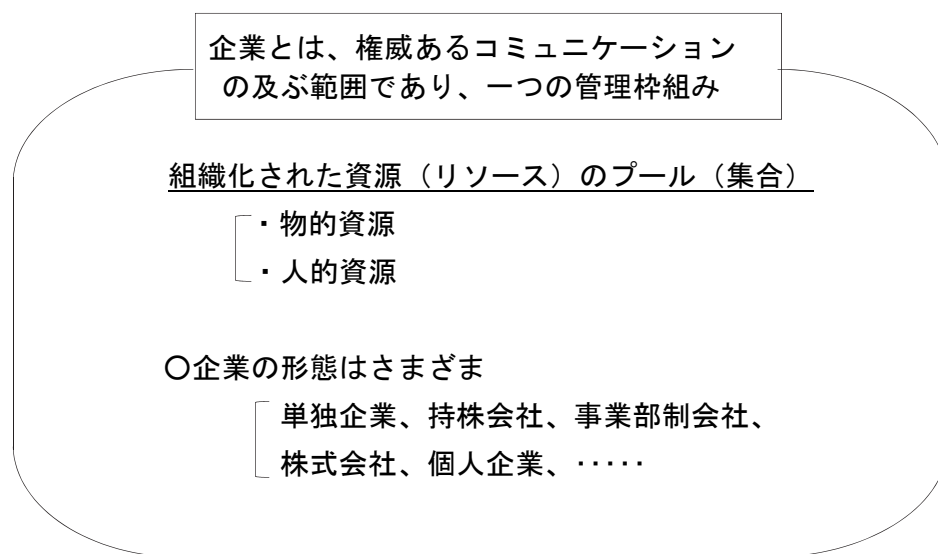
ペンローズによれば、企業（事業会社）とは、「一つの管理の枠組みの中に集められた生産資源（物的資源、人的資源）の集合体¹」あるいは「その利用が一つの管理枠組みの中で組織化された資源のプール」である。そして、企業の内外を画する境界は、「管理上の調整の範囲」あるいは「権威あるコミュニケーションの及ぶ範囲」によって決まるとされている（図表1）。「管理」はアドミニストレーションの訳であり、「権威あるコミュニケーション」というのは、ペンローズ自身が指摘しているように、前著（I）で取り上げたバーナードによる表現が使われている。

そして、ペンローズによれば、企業がどのような形態か、例えば単独企業が持株会社か、事業部制をとっているかなどは、企業の定義とは直接関係しない。企業の輪郭はもともと確定的なものではなく、企業の内か外か（企業か市場か）

¹ ペンローズは生産資源として物的資源と人的資源を挙げているが、知的財産などの無形資源も含まれる（人的資源については、今日では、無形資源に包含されるものと位置付けられることも多いように思われる）。

は、一つの管理組織の内か外かということによって決まる、というのがペンローズの考え方である。例えば、19世紀末～20世紀前半に多くみられたような、「帝国建設」的に規模を拡大した企業（の一部）について、ペンローズは、一つの管理枠組みの中で組織化されているとはいえず、自らの定義に照らせば企業とはいえない（個々の企業の寄せ集めにすぎない）と指摘している。したがって、一つの事業会社としての体をなしていない持ち株会社などは、ペンローズのいう企業には該当しないこととなる²。

図表 1 企業とは



(出所) 筆者作成

ただし、帝国建設的につくられた企業で、初期の段階では事業会社とみなせないような場合であっても、何らか統合がなされ、一体的な組織管理と事業経営が行われるようになれば、ペンローズのいう企業に含まれることとなる。例えば、ユニリーバは、帝国建設的につくられたが、事業経営に基礎をおいており、ペンローズのいう企業に含まれるものであり、デュポンも同様である。また、GMやU・S・スチールについては、(今日ではペンローズのいう企業であるが) その初期の段階では、一つの管理組織、あるいは事業会社といえるものではなく、定義上、企業とはいえないものであったとペンローズは指摘している。

(2) 企業の目標

ペンローズが対象としているのは、成長する企業、端的には製造業である。

² 持株会社であっても、一つの管理枠組みの中で組織化されていれば、(一つの) 企業であるとペンローズは認めている。

そして本書の基本テーマは、企業の成長は何によってもたらされるかということの追求である。ペンローズは、世の中の企業は成長する企業ばかりではないこと、むしろ成長しない企業が多いことは承知の上で、成長する企業に焦点を絞り、成長の所以を解き明かそうとしている。

そしてペンローズは、企業の目標は、できる限り利益をつくりだすことであるとしている。すなわち、ペンローズは、企業（経営者）は利益最大化行動をとると仮定しており、これは企業行動の経済学的な定式化である。ただし、ペンローズは、本書出版から25年後の1984年にスウェーデンで行った講演（「25年後の企業成長の理論」）において、経営者の行動は、必ずしも合理的に利益最大化を目指すのではなく、満足化³基準により行動するのではないかとの批判があることに触れた上で、満足化行動は、先行きの不確実性を減らすためには費用を伴うということの説明できる（費用がかかりすぎれば、経営者は情報収集を断念し、不確実性が減らないこととなる）ので、自らにとって満足化と利益最大化の区別は重要ではないと述べている。すなわち、満足化は、利益最大化と（そのためにかかる）費用の組み合わせで説明できるというのがペンローズの考え方であるが、これは、経営学者というよりは経済学者としての考え方に近いように思われる。ちなみに、ペンローズのこのような（満足化理論を最大化理論を用いて説明できないかという）問題意識は、今日では、サーチ（探索）理論という経済学の一大分野を生むこととなっており、ノーベル賞受賞者も輩出されるようになっている。

3. 企業は如何に成長するか、成長に限界はあるか

（1）経営者サービスへのフォーカス、サービスと資源の違い

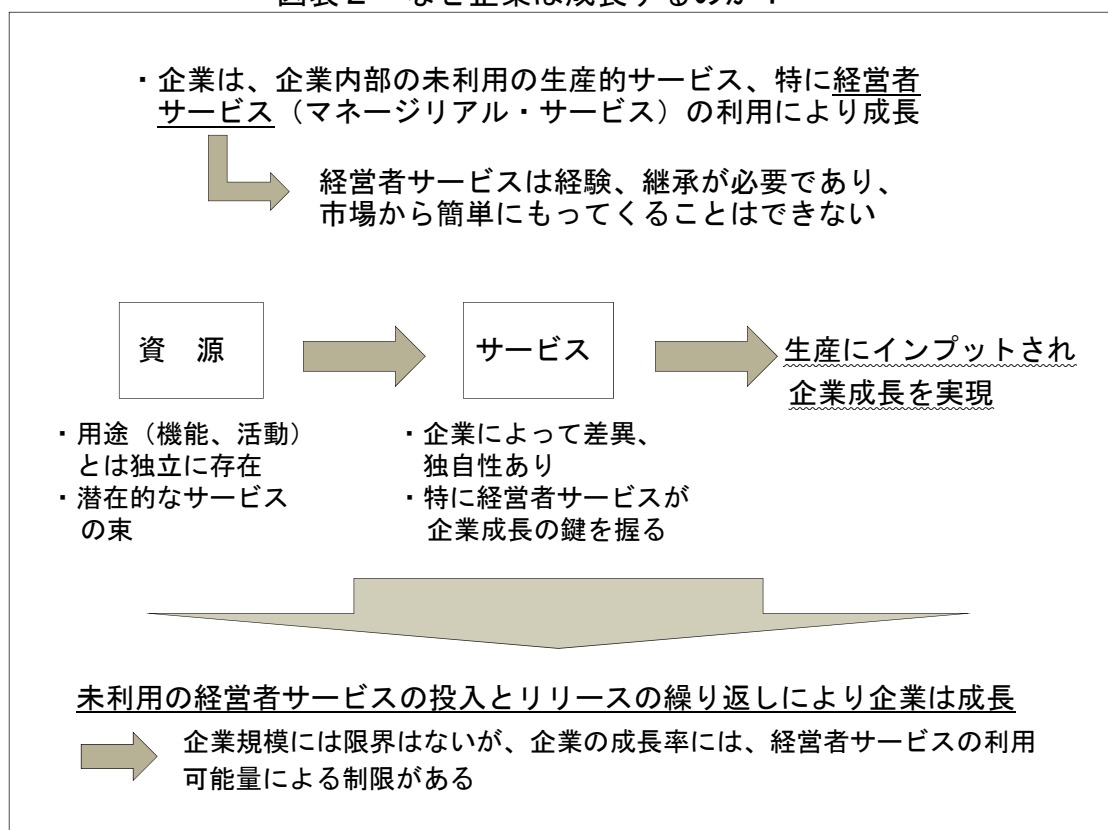
ここから、いよいよペンローズの議論の核心に迫っていくこととなる。まず、ペンローズの主張を一言でいえば、企業の成長は、内部の未利用の生産的サービス、特に、経営者が業務を遂行したり監督したりする「経営者サービス」（managerial service、マネージャリアル・サービス）の利用の結果として生ずるのだ、ということになる（図表2）。経営者サービスには、いわゆる経営者のみならず、広く管理者により提供されるサービスが含まれる。多少経済学的に言えば、企業の成長は、未利用の生産的サービス、経営者サービスが生産プロセスへのインプットとして投入される結果として生ずるということになる。

ここで、ペンローズの説明を理解する上で重要と思われる、サービスと資源の違いについて触れておきたい。サービスは資源から生み出されるのであるが、資源とは異なった特徴を有している。すなわち、生産的サービスや経営者サー

³ この満足化は、(II) で説明したサイモンの満足化と同じ意味である。『経済のプリズム』第115号、pp. 14-15 参照。

ビスは（後述（3.（3）参照）する企業者サービスもそうであるが）、個々の企業に固有の特徴を有し、異質性を有するものとされている。サービスは資源から生み出されるのであるが、同じタイプの資源から異なるサービスが生み出されるというのがペンローズの考え方である。

図表2 なぜ企業は成長するのか？



（出所）筆者作成

ペンローズといえば資源（リソース）重視派というのが一般的な認識であろうが、生産にインプットされるのは、単純な資源ではなく、資源から生み出されるサービスなのだと考えているところは押さえておくべき重要なポイントである。ペンローズによれば、一般に資源は用途（機能、活動）とは独立に存在しており、それでは企業間の差異、独自性を説明できない。資源が具体的な機能、活動⁴（すなわちサービス）の形をとって生産にインプットされてはじめて企業の成長が実現する。

ペンローズはまた、「資源は潜在的なサービスの束（バンドル）である」、あるいは「一つの資源は、実現可能性のあるサービスの束とみなすことができる」

⁴ 活動は原著の「アクティビティ」の訳語である。ちなみに、(V)で取り上げるポーターも活動（アクティビティ）という用語を使用しており、筆者は、両者の活動の概念には重なる部分があるように感じている。この点については改めて（V）で言及することとしたい。

とも述べている。資源というのは潜在力であり、そのままでは差別化されたインプットにはならない、差別化されたインプットとなるのはサービスであるというのがペンローズの考え方である。このような意味では、ペンローズが重視している知識、学習、経験、継承なども、それがインプットとなるとすれば、本来的に差別化された、個々の企業に固有のものと考えなければならないであろう。この点については、改めて（V）（ポーター）で取り上げることとしたいが、いずれにせよここでは、ペンローズは単純な資源重視派というよりは、個々の企業の特徴を形づくり、成長を実現する差別化された生産的サービス重視派ともいうべき存在であると考えられることを指摘しておきたい。

（２）経営者サービスがもたらす成長の制約、成長の経済

既に触れたように、経営者サービスは幅広いものであり、必ずしも狭義の経営者（役員など）が提供するサービスに限られるものではないが、いずれにせよ、経験から生み出された独特の価値を持つサービスであり、市場から簡単にもってこられるようなものではない。したがって、企業の成長率は、このような、経験豊かな、継承された経営者サービスがどの程度利用可能かということによって制限されることとなる。現在は過去によって規定され、将来は現在によって規定されるといってもよい。このような限界を超えて企業成長を追い求めようとしても、効率性が損なわれ、実現は難しい。ただし、ペンローズは、現代の（本書が書かれた時代の）企業における意思決定はチームで行われることが多いから、外部で経験を積んだ、外部の人材がリーダーになってうまくいくことがあるとも述べている。

他方で、企業はひとたび拡張（変化）すれば、そこに向けられていた経営者サービスはリリース（解放）され、さらなる拡張のために利用することができるようになる。したがって、経営者サービスに制約がなければ、企業がどこまで成長するかには実質的な限界はないこととなる。要は、企業の絶対的な大きさと、大きくなる速さを混同してはならず、企業の大きさに限界はないが、大きくなる速さには制限があるというのがペンローズの主張である。そしてそれは経営者サービスの利用可能量によって規定されるのである。

ちなみにペンローズは、このような経営者サービスを生む知識や経験について、伝達が難しい知識を経験と呼び、そうでない知識の方を「客観的」知識と呼んでいる。このようなペンローズの考え方には、ハンガリーの物理化学者・哲学者であるマイケル・ポランニー（1891～1976）が提唱した暗黙知（言葉にならない知）の理論を想起させるものがある。ポランニーがこのような概念に初めて言及したのは『個人的知識』（原著 1958）においてであり、タイミング

的にみれば、ペンローズがポランニーを参照している可能性もあるかもしれないが（引用文献には挙げられていない）、いずれにせよこのような知識の分類を経営分野で初めて適用したのはペンローズであるといってもよいのではないかと思われる⁵。

ところで、以上のような成長のロジックについて、ペンローズは、「成長の経済」という表現を用いて説明している。すなわち、ペンローズは、経済学でいう「規模の経済」や「規模の不経済」、あるいは「最適規模」の議論には与しないのであるが、未利用の生産的サービス、経営者サービスがつくりだす優位な成長の可能性については、成長の経済という表現で重視している。そして、このような成長の経済は、規模の経済を伴う場合（大企業の方が有利な場合）と、伴わない場合（大企業だから有利というわけではない場合）があり、伴わない場合には、小企業であっても享受することができるとしている。小企業には大企業からスピアウトした企業も含まれる。規模の経済は大企業の有利性を説明するものであるが、このような規模の経済と、必ずしも大企業が有利とは限らず、どのような規模の企業にも存在し得る成長の経済とは区別して考えなければならないというのがペンローズの主張である。規模よりも成長を重視するペンローズらしい発想といえるであろう。

（3）企業者サービス

ペンローズが経営者サービスとともに重視しているのが「企業者サービス」（entrepreneurial services、アントレプレナリアル・サービス）である。ペンローズによれば、企業者サービスとは「企業の利益に資するための製品、立地、技術上の重要な変化などに関する新しいアイデアの導入と承認、新しい経営管理者の獲得、企業の管理組織の根本的な再編、資本調達、拡張の方法の選択も含む拡張の計画の立案等に関連する企業の業務に果たす貢献」のことであり、端的にいえば、イノベーションや企業の拡張を提案し、決定するサービスであるといえる。これは、企業者的なアイデア、提案を遂行し、既存の業務を監督する経営者サービスとは対照をなすものである。

例えば、成長のための事業機会（プロダクティブ・オポチュニティ）を探することは企業者サービスであり、成長をもたらすには企業者サービスが必要である。具体的には、可変性の高い才能（想像力、センス、直感）、資金調達の才能、製品・技術への野心などが挙げられる。事業機会が限定されれば成長も限定さ

⁵ 前著（I）で取り上げたバーナードも、経営における非論理的プロセス、すなわち言葉や推論では表現できないプロセスであって、判断、決定、あるいは行動によってのみ知るところとなるものの重要性を指摘しており、（知識ではなくプロセスが論じられているが）暗黙知の考え方と共通するものも感ぜられる。

れてしまうので、ペンローズは、事業機会の探索を重要なサービス（インプット）と位置付けているのである。さらに、ペンローズによれば、事業機会を探すという意思決定は、企業者精神（エンタープライズ）に富んだ意思決定である。成長している企業には企業者精神が備わっているのであり、企業者精神が欠けていると、成長が妨げられたり、著しく遅らせられたりすることになってしまう。

また、ペンローズは、企業者精神に富んだ企業者（アントレプレナー）は、往々にして、需要というものを所与とみなさず、企業者が働きかけることができるものだととらえていると指摘している。需要というものは、自社の既存資源から示唆を受けた企業者がつくっていくものだというのがペンローズの発想である。これはまさに今日、生き残りをかけて戦っている多くの企業が実践している戦略であるともいえるであろう。ちなみに、このようなペンローズの考え方は、本書（原著第4版）の冒頭で解説を書いているケンブリッジ大学のクリストス・ピテリス博士によれば、「なぜ企業が成立するか」ということの一つの説明にもなっている。すなわち、企業の成立については、前著（Ⅲ）（チャンドラー）でも触れたように、ロナルド・コース流の取引コストによる説明（市場取引コストより組織内取引コストが小さいときに企業が成立するという説明）が一般的であるが、ペンローズのような、企業家的なアイデアを実現するために企業が成立するという考え方も成り立つ。なぜなら、このようなアイデアは、暗黙知のようなもの（tacit）であり、市場に伝達することが難しく、また、伝達すればアイデアをとられてしまう恐れもあるので、一つの管理下にある企業を必要とすることになるからである。

さらに、ペンローズは、イノベーションについても、既存資源から示唆を受けた企業者が実現していくものであり、決して不連続なもの、既存資源と無関係のものではないと述べ、一例として、アルミ大手のアルコア（ALCOA）が、なかなか受け入れられず浸透しなかったアルミニウム製品の需要を苦労しながら創造していったことを挙げている。いずれにせよ、外部環境・需要と内部資源・企業者とのインタラクティブなやりとりの重要性に注目しているところはペンローズの特徴の一つであり、今日でも通用する新しさを感じるところである。

（4）環境についての考え方

他方で、ペンローズの議論に関していえば、外部環境そのものについても、企業内部に鋭く向ける分析眼で、もう少し分析を加えてもよかったのではない

か、という見方もあり得るかもしれない。実は筆者も率直に言って、当初、そのような印象を全く持たなかったわけではない。

この点について、ペンローズは興味深い説明をしている。すなわち、現実には同じ環境であっても、企業によって対応は異なっているのであり、「客観的な環境」とか、「環境そのもの」などというものは存在せず、ある企業にとっての環境しかないのだ、というのである。要は、環境というのは、企業者の心に映った「イメージ」であり、企業が外界に何を「見る」かは、企業が有する経験や知識などによって決定づけられる、というのがペンローズの見方である。だからこそペンローズは内部資源に目を向けた。環境が企業ごとに異なったものになるのはなぜかを説明するためには、内部資源に目を向ける資源アプローチが必要不可欠と考えたのである。

したがって、ペンローズは環境を重視していないという見方がもしあるとすれば、それは必ずしも適切とはいえないであろう。むしろ企業成長において環境が果たす役割の重要性をわかっていたからこそ、どうすれば環境を企業の成長につなげられるかの解明に心血を注いだ。その結果、企業の内部資源から目をそらすわけにはいかず、優位な資源を持つことにより、自ずと環境をとらえ、また環境に働きかけ、企業の成長に結びつけることができるようになるのだという理解に達したのである。要は、環境というものはそれを認識する「認識眼」があって初めて認識可能になるのだということであるが、そのことを指摘したペンローズに「コロンブスの卵」のような才知を感じるのは筆者だけではないであろう⁶。

4. 多角化とM&A、合併の意義

(1) 多角化と経営者サービス

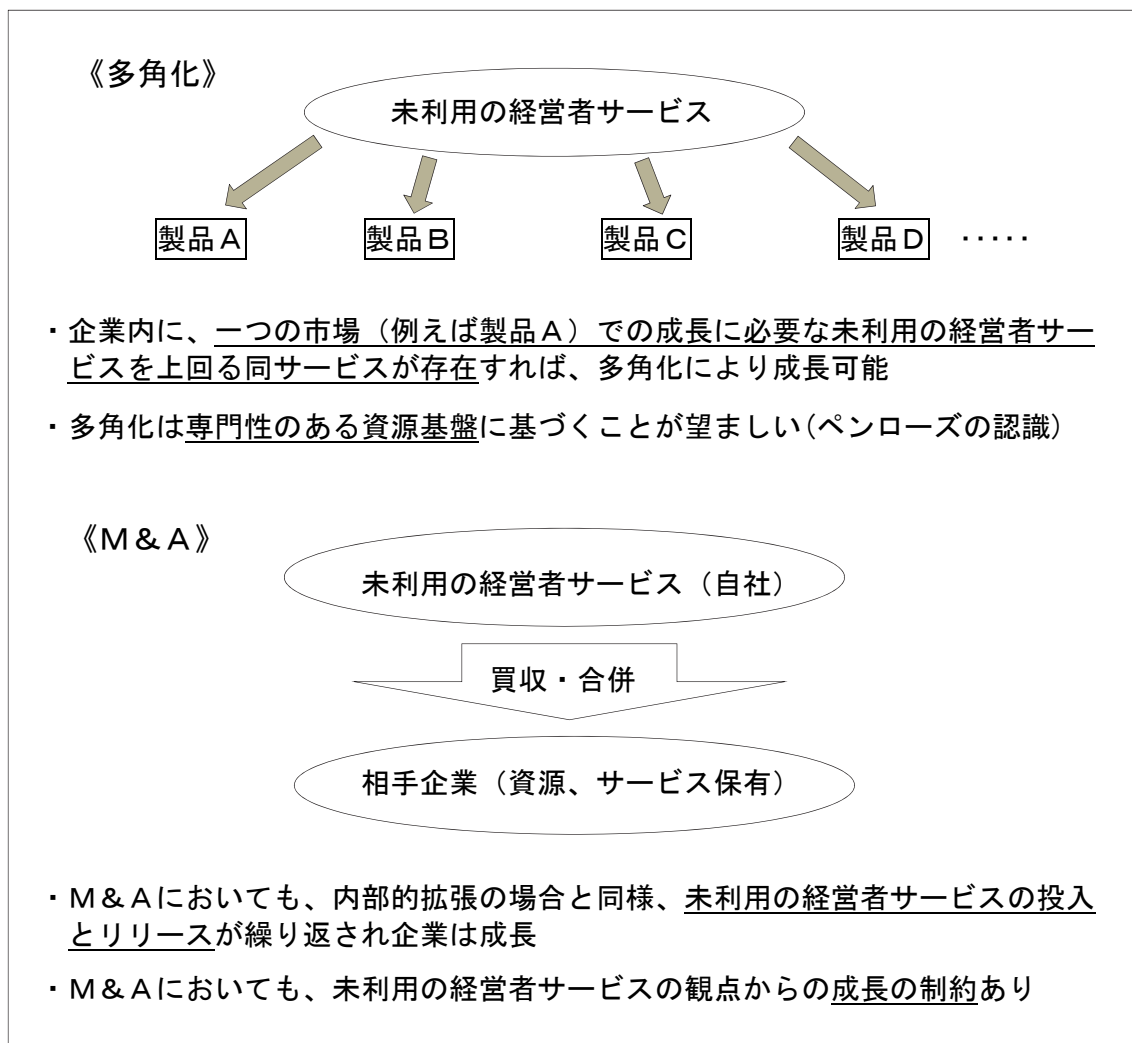
ペンローズによれば、成長する企業は自ずと多角化していく。あるいは多角化することにより企業は成長していく。すなわち、企業は、一つの市場、特定の製品だけを対象としていては、成長が当該市場の成長に縛られ、自ずと成長に限界が生ずることとなる。企業として、一つの市場、特定の製品のみに拘泥する理由はなく、拘泥しないからこそ成長が生まれる。

ここで鍵を握るのは、やはり企業の生産的サービス、特に未利用の経営者サービスである。すなわち、企業は、一つの市場での成長に必要な未利用の経営者サービスを上回る未利用の経営者サービスが存在するなら、これを多角化に利用することにより成長することができる。あるいは、多角化は、このような

⁶ 前著(Ⅱ)で取り上げたサイモンも、個々人の合理性には制約があることから、知覚も選択的となり、外部の刺激それ自体ではなく、主観的に知覚したいものを知覚するようになる傾向があると指摘している。

未利用サービスが存在するときに促されるともいえる（図表3）。ちなみにこのようなペンローズの考え方は、前著（Ⅲ）で触れたチャンドラーの多角化の説明ロジックとよく似たものである。

図表3 多角化とM&A



（出所）筆者作成

また、ペンローズは、様々な企業のケーススタディを踏まえ、多角化の方向性は、大部分、企業の既存資源によって決定されるのであり、現に有する専門性や技術などを基礎として行われると述べている。例えば、アメリカのGMは、大量生産のためのエンジニアリングという専門性を基礎に、家電、航空機、ラジオ、ディーゼル（エンジン、機関車）など多様な製品や産業に多角化していった。また、食品大手のゼネラル・ミルズは、もともと小麦粉、飼料、関連穀物製品の企業であったが、伝統的に研究開発を重視しており、既存の専門化領域を踏まえ、栄養食品、ビタミン製品、さらに機械部門、油やポリアミド樹脂

へと展開していった。

以上のような多角化は専門性に基づく多角化ということが出来るが、ペンローズはこれを肯定的に評価している。すなわちペンローズは、経営資源に限りがある中では、外部競争に勝つためには専門性が必要であり、これは多角化する場合でも同様であること、実際にも、多角化しても専門性を有する企業が多いことなどを指摘している。そして企業は、多角化する場合でも、簡単に打ち崩されることのない、専門性のある基盤（ベース）、基本的な地位（ベーシック・ポジション）を確立することが必要であると述べている。企業は単なる種々雑多な資源の集合になってしまってはダメであるというのがペンローズの指摘である。

付言すれば、ペンローズは、リスクや不確実性のヘッジのために多角化が行われるという考え方についても理解を示している。しかし、何よりも多角化は、上述のように、既存の市場が、企業が利用しうる生産的サービス、経営者サービスを完全に使うほど十分に早く成長しないことにより誘発される、というのがペンローズの基本認識である。

（２）M&Aの意義

ペンローズの企業成長についての説明ロジックは、M&A（買収や合併）により成長する場合においても基本的に変わるところはない。ペンローズによれば、一般に買収が行われるかどうかについては、税制や、株式が過小評価されているかどうかなども影響を与えるが、鍵を握るものといえばやはり利用可能な経営者サービスである（図表3）。

買収はなぜ生ずるのであろうか。これは、ペンローズの意を汲めば、以下のように説明できるであろう。小企業が成長していけば、経営者サービスの面から見て、もともとの経営陣の手に余る（経営者サービスが量的、質的に不足する）状況になることも起こり得るし、そうなれば売却したくなるかもしれない。一方、別の企業は、大規模な拡張を行いたいがため、また、現に有する資源とは異なった資源を獲得したいがために、他の企業（事業）の買収を望むかもしれない。このような場合には、双方の利害が一致すれば、お互いに有利な買収も起こり得るであろう。これは、いわゆるシナジー狙いのM&Aということもできる（ペンローズはシナジーという言葉を使っていないが）。

M&Aが行われる場合には、相手企業から様々な資源やサービスがもたらされるから、自社サイドではこれらは不要であるかのように思われがちであるが、実際にはそうではない。確かに、自社のみで拡張する場合よりは少なくて済むであろうが、それでも、自社サイドで、M&Aの実施のためには、未利用の経

営者サービスが必要になるのである。そしてこれは、M&Aが終了すればリリースされるであろう。結局、M&Aによる場合であっても、やはり経営者サービスの観点から成長の制約があることになる。内部的拡張による場合と同様、最終的な限界は、やはり経営者の能力によって課されるのである。

なお、ペンローズの説明は、つきつめれば、未利用の経営者サービスの投入とリリースが繰り返されることで企業の成長が実現するということであるから、その成長は自ずと段階的なものとなる。ペンローズによれば、自力で拡張する場合には、小刻みな変動の成長になり、M&Aによる場合には、もっと大きな踊り場のある成長となるとされている。

以上のようなペンローズの説明は、企業は如何に成長するかに主眼が置かれており、成長の手段が自社拡張か、あるいはM&Aによるのかという点については、余りこだわりのないように思われる。特に、企業全体ではなく一部（事業）が売買されるM&Aについて、ペンローズは、多様化が進めば、新たな、また不慣れな専門化領域への進出などで失敗も増えるので、さらに、大企業でますます一般的になりつつある分権型組織の採用により事業ベースの売買もしやすくなるので、限られた企業資源（経営者サービス）の有効利用を考えれば、自然な流れとして不断に起こっていくものであると述べている。そしてこれにより、事業のM&Aの市場ができ、このような市場のおかげで失敗の修正がしやすくなり、M&Aが促進され、資源の効率的活用が促されることとなると指摘している。ペンローズのこのようなM&Aの捉え方については筆者も共感を覚えるが、いずれにせよ、ペンローズの資源重視論が、内部資源か外部資源かにはこだわらないオープンな資源重視論であることは押さえておくべき重要な論点であるように思われる⁷。

またペンローズは、M&Aにおける管理的統合（administrative integration、アドミニストラティブ・インテグレーション）の重要性も指摘しているが、これはまさに今日でいうところのポスト・マージャー・インテグレーション（PMI）の重要性である。ペンローズは、自らの企業の定義において一つの管理枠組みということを強調しているので、M&Aにおいても管理的統合を重視することは、ペンローズにしてみれば当然のことだったのかもしれないが、今日では、増大するM&Aにおける最大の課題はPMIであるともいわれており、ペンローズの説明ロジックはますます重要性を増している状況にある。まさに「古典は新しい」のである。

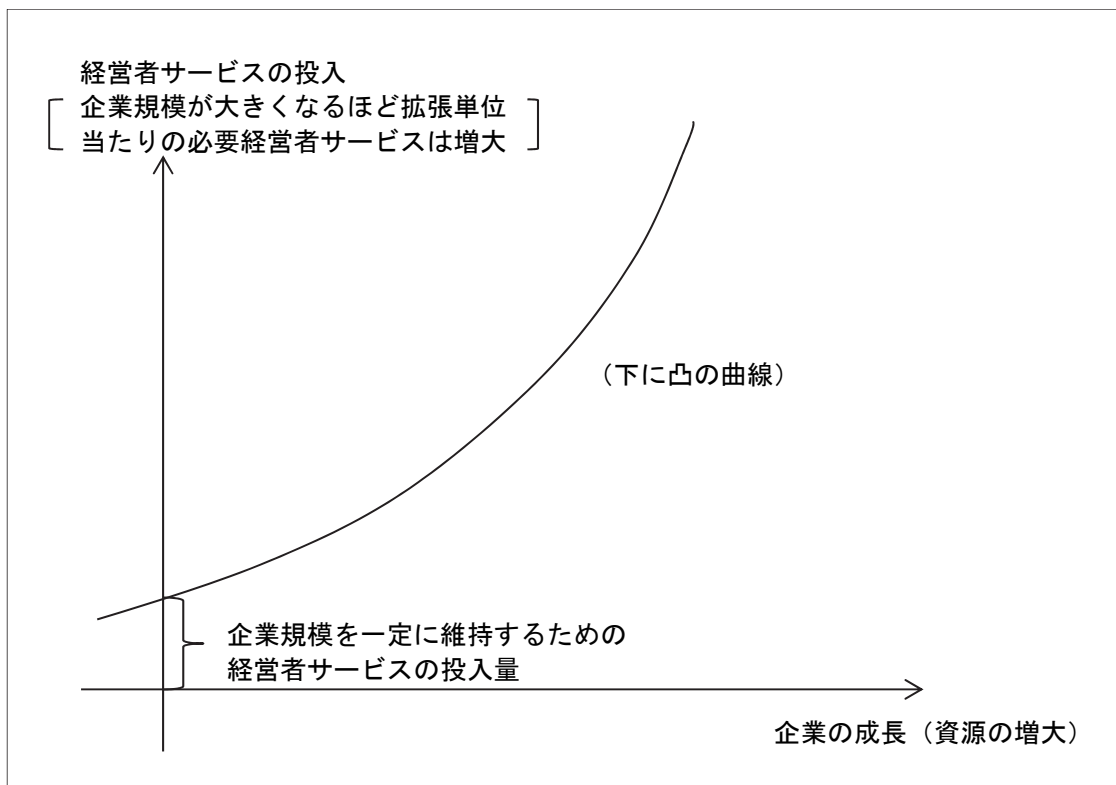
⁷ ペンローズは、内部資源であっても、外部資源であっても、企業の既存資源であることには変わりはないと考えているように思われる。

5. ペンローズの成長曲線と小企業

(1) ペンローズ曲線

企業の規模が相当大きくなり、多角化も行われるようになれば、管理業務や調整に要する人の数が増え、現行業務を維持するために必要な経営者サービスの割合が増大し始め、拡張に利用できる経営者サービスの割合は減少していくこととなる。一方、企業は、規模が大きくなればなるほど、同じ率だけ成長するための拡張の絶対量もより大きくなり、より大きな量の経営者サービスが必要になる。また、拡張は、大規模であればあるほど複雑になり、拡張単位当たりの必要経営者サービスも増大すると考えられる。

図表4 ペンローズ曲線



(出所) 筆者作成。なお、創業期～成長期には、企業成長率は次第に上昇すると考えられるが、上図では当該部分は省略されている。ちなみに、拙稿「我が国M&Aの現状と課題」(2010)のペンローズ曲線は、宇沢弘文東京大学名誉教授の説明に基づき、縦軸に企業投資をとっているが、投資規模と経営者サービスの投入は比例関係にあるので、同じ形の曲線となる。

以上のことは、企業がM&Aで成長する場合も基本的に同じである。企業規模が大きくなればなるほど、成長率を維持するためにはM&Aの絶対量も増やす必要があるが、このためには、より多くの経営者サービスが必要になる。ま

た、既にM&Aや多角化を実践している企業がさらにM&Aで成長を図ろうとすれば、案件がなかなか見つからず買取が困難になったり、専門外の分野への多角化になったりして、一定量の拡張を行うための経営者サービスのインプットが上昇していくと考えられる。

したがって、拡張単位当たりが必要となる経営者サービスは、自社拡張による場合でも、M&Aによる場合でも、ある時点を超えると増大し始める。これにより、相当程度大きな企業になると、最大成長率が落ちてくることとなる。一般的には、企業の成長率は（あくまで成長する企業についていえば）、創業間もないような小企業では低く、次第に上昇し、中堅企業や大企業では高くなり、その後落ちてくると考えられる。これがペンローズの想定する、規模の増大に伴う成長率の変化（成長曲線）であり、ペンローズ曲線といわれるものである（図表4）。

なお、企業の規模が相当大きくなり、成長率が落ちることとなっても、プラスである限り企業の絶対規模は拡大していくこととなるが、一つの事業会社を構成するかどうかという管理にかかわる基準によって、規模的な面で限界が生ずることもあり得る。企業は、管理面からみれば、その規模に限界がないとはいえないのである。

（2）間隙を生きる小企業

ペンローズは、企業、特に大企業では一定期間に可能な拡張量に限界があること、すなわち企業には成長率の限界があることが、（経済が成長していれば）経済に間隙（interstices、インターステイス）を生み、これが小企業の存在の余地を生むことになると指摘している。具体的に考えてみると、まず、経済成長率が高ければ、大企業は自社の既存事業の拡張で手一杯になり、余り小企業を買収しようとはしなくなるかもしれない。また、市場（製品）によっては、大企業が参入しにくい市場があるかもしれない。例えば、ある製品について、大企業ならではの研究開発などのコストやマージンをオンした価格で販売できないとすれば、大企業は扱わないかもしれない。したがって、（経済が成長していれば）小企業の存在はむしろ必然ということになり、淘汰される存在ではなくなるのである。現実の世界を見ても、小企業は常に存在しているので、ペンローズの説明が正鵠を得ている可能性は高いといえるであろう。

そして、ペンローズの説明を前提に考えれば、小企業が生き、成長していくためには、何よりも経済の成長が大切であるといえる。経済が成長すればするほど間隙は大きくなると考えられるからである。ペンローズによれば、成長し

ている経済においては、産業集中（少数企業への集中）が低下しているというデータもあり、これは、ペンローズが説明する、大企業になるほど企業成長率が低下し、間隙が生まれるということと整合的なデータであるといえる。一方、大企業が、小企業の間隙への拡張に「人為的」な制限を課すようなことをすれば、成長の経済の活用も妨げられ、経済効率が低下してしまうので望ましくないことである。

なお、以上のようなペンローズの説明は、今日の競争政策や中小企業政策に対しても一定の示唆を与えるものであるように思われる。筆者なりに解釈すれば、競争政策や中小企業政策は成長の視点を第一義的に重視すべきであるということではないであろうか。もちろん成長により全ての問題が解決されるわけではないが、成長が多くの問題の解決の助けとなることは間違いないであろう。また、以上のペンローズの議論は、個々の企業というより経済全体を対象とするものとなっており、ここでも、前述の最大化理論についての説明と同様、ペンローズの目が経営学者というより経済学者の目になっているのは興味深いことである。

6. おわりに

ペンローズは、一貫して経営者サービスに焦点を当て、企業成長の要因を解き明かした。本来、経済学者であるペンローズが今日、経営学者から高い評価を得ている所以である。このような、企業成長における経営者の役割を強調するペンローズの主張は、企業は経営者により支配されているという考え方を基礎とするものといえ、基本的に経営者資本主義、あるいは企業家資本主義的な発想であるということが出来る。これは前著（Ⅲ）で取り上げたチャンドラーもそうであった。

このような考え方の対極にあるのが、企業の所有者としての株主の役割を重視する株主資本主義であるが、ペンローズは株主資本主義には与せず、本書では、企業は所有者（株主）とは切り離して考えるべきであり、株主の役割は単に資本供給であると指摘されている。ただし、この点についてペンローズは、前述の1984年の講演（「25年後の企業成長の理論」）において、成長の観点からは、株主と資本市場をもっと重視すべきであったと認めており、考え方が若干修正されたようにも見受けられる。確かに株主は、投資家（資本供給者）としての役割を果たすとともに、企業の成長やM&Aなどの面においても、合併や会社分割、株式交換、一部の事業譲渡を始め、多くの重要な意思決定を行う役割を担っている（日本の会社法上）のであり、株式市場の整備も進んでいる今日、より多面的な検討が求められる存在であることは間違いないであろう。

【参考文献】

Edith Penrose, “*The Theory of the Growth of the Firm*”, Fourth Edition, Oxford University Press, 2009

Alfred D. Chandler, Jr., “*Strategy and Structure*” (アルフレッド・D・チャンドラー・ジュニア『経営戦略と組織』三菱経済研究所訳、実業之日本社、1967年)

Edith Penrose, “*The Theory of the Growth of the Firm*” (エディス・ペンローズ『会社成長の理論』第2版、末松玄六訳、ダイヤモンド社、1962年、同『企業成長の理論』第3版、日高千景訳、ダイヤモンド社、2010年)

Edith Penrose, “The Theory of the Growth of the Firm Twenty-Five Years After” (エディス・ペンローズ「25年後の“会社成長の理論”」、上野喬訳、東洋大学 (http://www.toyo.ac.jp/fba/keieironshu/pdf39/g199303_07.pdf))

Michael Polanyi, “*Personal Knowledge*” (マイケル・ポラニー『個人的知識』長尾史郎訳、ハーベスト社、1985)

小野伸一「我が国M&Aの現状と課題」経済のプリズム No.76、2010.2

(内線 75180)