

## 要旨

多角化とは、企業が複数事業を同時に営みシェアや利益の拡大を目指す企業戦略である。多角化は日本におけるバブル全盛期の時代である 1970 年代から 1980 年代前半にかけて企業の成長戦略のひとつとして注目を集めたが、バブル崩壊後の 1990 年代後半以降は多くの事業に手を広げるのではなく、コアとなる事業や技術に資本を投資するべきだという「選択と集中」戦略にとってかわられた。しかし、テクノロジーの急速な発達や人口減少などによって既存事業の不確実性が高まる現代において、多角化は再び注目を集めている。実際に本論文において、2009 年～2018 年の日本企業の事業セグメント数をカウントするという形で近年の日本企業における多角化の推移を調査したところ、各年の事業セグメント数の平均値は 2013 年に大きく低下したものの 2014 年以降は徐々にではあるが上昇していた。このことから、現代においては緩やかに多角化が進展していることが明らかになった。

多角化のメリットのひとつに業績推移が異なる事業を組み合わせることで、企業全体のキャッシュフローの変動が小さくなるという効果であるリスク分散効果がある。実際に産業ごとの業績推移を見ると、変動のバランスが大きく異なる。そのため、ひとつの産業に属する事業だけを営んでいては企業全体の業績変動が大きくなるが、複数事業を同時に営むことで企業の業績変動は安定すると考えられる。

本論文では、多角化が再び注目されている現代の日本企業を対象として多角化のメリットのひとつであるリスク分散効果に焦点を当てて実証分析を行っていく。多角化とリスク分散効果の関係性を探るために三つの重回帰分析を行った。一つ目の分析では主分析として「多角化を進めるほどリスク分散効果が発揮され、業績のブレが小さくなる」という仮説を立てて、多角化度合いを事業セグメント数、リスク分散効果の程度を 2014 年～2018 年の 5 年間の ROA の標準偏差で測り分析を行った。その結果、事業セグメント数が大きくなるほど ROA の標準偏差が小さくなる、つまり多角化度合いが高まるほどリスク分散効果が発揮されて業績のブレが小さくなるということが明らかになり、仮説が正しいと検証された。また、追加検証として企業のリターンを先ほどと同期間の 5 年間の ROA の平均値で測り、多角化度合いと企業リターンの関係性についての分析を行ったところ有意な結果は出なかった。そのため、以上のふたつの分析の結果から、多角化によりリスク分散効果が発揮されリスク水準は低下するが、リターンは不変であるため、多角化によって経営の効率性が向上することが示された。

さらにもうひとつの追加検証として、多角化している企業における事業間の関連度合いとリスク分散効果の関係性についての分析も行った。対象企業を事業セグメント数が 2 以上の企業に絞り、事業間の関連度合いはレバレッジ倍率で測った。結果として、この追加検証では有意な結果は得ることはできなかった。これは事業間の関連度合いによってリスク分散効果に差があるとはいえないということを示している。

これまで日本企業を対象とした多角化に関する研究は数多く行われてきたが、多角化に

よるリスク分散効果に焦点を当てた研究はほとんどないように思われる。これはリスク分散効果が多角化から享受できる当然のメリットだと考えられているからだろう。単一事業のみを展開してはリスク分散が果たせないことや市場の規模が限られていることから、企業が多角化によって複数事業の展開をしていくことは企業が継続的に成長していくためにどのような時代においても必要不可欠であると考え。そのため、これまで当然と考えられてきた多角化によるリスク分散効果の程度について改めて具体的なデータとして示すことは意義のあることであるだろう。