

日本企業における多角化の推移

青木英孝

目次

1. はじめに
2. 分析方法
3. 事業分野数からのアプローチ
4. 多角化指数からのアプローチ
5. まとめと今後の課題

1. はじめに

近年の日本企業では、不採算事業を縮小あるいは整理すると同時に、競争優位の発揮できる事業分野に経営資源を集中するという、いわゆる「選択と集中」が進められてきた。そして、このような企業の積極的な事業戦略の見直しは、2000年代前半からの景気回復の背後にあったとみられている。もし、事業ポートフォリオ再編の動きが本物だったとすれば、それは日本企業の多角化にどのような影響を与えていたのだろうか。果たして「選択と集中」は事実であり、日本企業全般で専門化の進展が確認されるのだろうか。あるいは、事業の絞り込みは特定の業種において確認される特徴だったのだろうか。これらが本研究の基本的な問題意識である。

日本企業の多角化戦略の特徴に関しては、吉原他 [1981] の先駆的業績によって、海外企業と比べた場合に日本企業の多角化の程度が低いこと、そして、多角化のタイプでみると関連事業分野への展開、すなわち関連多角化のケースが多いことなどが報告されている。その後も、小田切 [1992] などによって、日本企業の事業展開に関するほぼ同様の特徴が確認されている。ただし、これらの先行研究では主に、1980年代までの日本企業の多角化戦略の実態が明らかにされているものの、その後、バブル経済が崩壊し、事業戦略の見直しが必要になったと目される1990年代以降の多角化の実態に関しては、いまだ研究の蓄積も少なく、現在のところ包括的な事実の共有にも至っていないのが現状である。

1990年代は「失われた10年」とも表現される長期の不況下にあり、97年の金融危機や2000年のITバブルの崩壊など、日本企業を取り巻く経済環境は極めて厳しい状況にあった。このような状況下で日本企業は、競争優位を発揮するために、コア事業の再確認、あるいはグループ経営の強化や他社との戦略的提携など、包括的な経営戦略の見直しのもとで事業ポートフォリオの再編を進めたものと推察される。表1は、日経四紙に掲載された「選択と集中」の記事件数の推移を整理したものである。「選択と集中」の記事件数は、1997年度の48件、98年度の118件、99年度の252件と90年代の後半に大きく増加し、2001年度以降は安定的に200件超となっている。つまり、日本企業の事業ポートフォリオ再編に

表1 「選択と集中」の記事件数

年 度	日本経済 新聞朝刊	日経産業 新聞	日経流通 新聞MJ	日経金融 新聞	四紙合計
1990	0	0	0	0	0
1991	1	0	0	0	1
1992	0	2	0	0	2
1993	6	7	0	1	14
1994	3	0	0	0	3
1995	1	7	0	1	9
1996	6	3	0	2	11
1997	14	25	0	9	48
1998	35	54	3	26	118
1999	88	93	17	54	252
2000	46	75	3	45	169
2001	81	85	15	41	222
2002	72	94	12	51	229
2003	79	111	6	36	232
2004	70	92	11	30	203
2005	80	97	7	30	214
2006	90	76	19	22	207

【出所】「日経テレコン21」の記事検索より作成。

(注) 各年度とも期間は4/1から翌年3/31まで。

関連してしばしば用いられる「選択と集中」は、90年代の後半から一般化したことがわかる。

そこで本研究では、バブル経済が崩壊し事業戦略見直しの必要性が高まったとみられる1990年代の前半、金融危機やITバブル崩壊のもと「選択と集中」が経営戦略のキーワードとして注目を集めるようになった1990年代の後半から2000年代初頭、および「いざなぎ超え」とも呼ばれる長期の回復期となった2000年代半ばまでの日本企業の多角化戦略の実態を明らかにする。具体的には、「選択と集中」はどのような特徴をもっていたのか、すなわち、事業の絞り込みはどのような業種でいつごろ顕著な傾向を示していたのか、あるいは多角化はどのような業種で進展していたのかなど、業種や時期による傾向の差異を検証する。なお、本研究は、日本企業の多角化戦略の特徴や推移に関する事実発見に重点を置き、今後の研究課題を探るものである。

2. 分析の概要

2-1. 多角化をみるための指標

本研究では、1990年代以降の日本企業の多角化の推移に関して、以下の2つの方法からアプローチする。

第一は、各企業が事業展開している分野の数から多角化を把握する方法である。多角化の程度を測る最も直接的かつ基本的な情報は、その企業がいくつの事業を手掛けているの

かという事業分野の数である。そこで本稿では、企業の事業分野数をカウントするという方法で多角化の問題にアプローチする。もちろん、事業分野数が1の場合が専業企業であり、事業分野数が多いほど多角化の程度が高いと判断する。

第二は、各企業の多角化のレベルを、エントロピー指数とよばれる多角化指数を用いて把握する方法である⁽¹⁾。エントロピー指数とは、企業の総売上高に占める各事業部門の売上高構成比を基に算出されるものであり、1からnまでの事業分野をもつ企業の第i番目の事業分野の売上高構成比をPiとした場合に、

$$\sum_{i=1}^n p_i \cdot \ln \frac{1}{P_i}$$

で与えられる。したがって、事業分野数が1の場合、すなわち専業企業の場合、このエントロピー指数は0であり、数値が大きくなるほど多角化の進展を表すことになる。第一の方法である事業分野数は、企業が事業展開している分野の数自体を教えるはくれないもの、複数の事業を抱える場合に、各事業分野のウェイトに関しては何の情報も与えてはくれない。例えば、X社とY社がともに3つの事業分野をもっている場合でも、各事業分野の売上高構成比はX社が8：1：1であるのに対して、Y社が4：3：3であるような場合、両社の多角化の程度は異なるであろう。このような場合、事業分野数は同一であっても、本業中心のX社よりも複数のコア事業を抱えるY社のほうが多角化の程度は高いと判断できよう⁽²⁾。なお、具体的な企業の事業構成とエントロピー指数の数値例を例示しておけば表2のようになる。

以上のように本研究では、事業分野数とエントロピー指数の2つの指標から日本企業における多角化の推移を把握するが、いずれの指標の場合にも重要になるのが、事業分野の特定である。各企業の事業内容はセグメント情報から得られるものの、その事業構成はあくまでも企業側の公表した主観的な事業分類に基づくものである。したがって、大サンプルを用いて日本企業の多角化の平均像を明らかにするためには、客観的な基準に基づいて各企業の事業内容を再分類する必要がある。そこで本研究では、総務省の日本標準産業分類(2002年版)の3桁分類(小分類)および2桁分類(中分類)を利用して、各社の事業

表2 エントロピー指数の例

企業名	年度	事業分野 (売上高構成比)	エントロピー指数
武田薬品工業	2004	化学 (0.86), その他 (0.14)	0.4
東レ	2002	化学 (0.66), 電子部品・デバイス (0.14), 総合工事 (0.14), 窯業・土石 (0.06)	1.0
日立製作所	2005	情報通信機器 (0.21), 一般機械 (0.36), 電気機器 (0.12), 非鉄金属 (0.15), 機械器具卸売 (0.11), 貸金等 (0.05)	1.6

(1) 多角化の程度を測る代表的な指標としては、エントロピー指数の他にハーフィンダル指数がある。ハーフィンダル指数は各事業分野の売上高構成比をPiとした場合に、 $\sum (P_i)^2$ で表わされる。多角化指標の詳細に関しては、Jacquemin and Berry [1979]などを参照のこと。

(2) 実際にエントロピー指数を計算すると、X社が0.64、Y社が1.09となる。

分野を特定した⁽³⁾。

さらに本研究では、企業規模を考慮したエントロピー指数も作成した。具体的には、各年度の総売上高（全サンプル企業の売上高合計）に占める各社の売上高の比率でウェイトしたエントロピー指数を作成した。また、業種別の動向をみる場合には、各年度の業種総売上高に占める各社の売上高比率でウェイトしたエントロピー指数を用いた。したがって、これらの売上高規模でウェイトしたエントロピー指数には、規模の大きい企業の結果がより強く反映されるため、大企業を中心とした多角化の動向を確認するという意義がある。

2-2. サンプルと時期区分

本研究のサンプルは、1991年度から2005年度までの金融保険部門を除く東証一部上場企業全般である。サンプルサイズは年度ごとに異なるが、平均879.1社（標準偏差155.9社）である。なお、各社の事業構成に関する情報は日経 NEEDS のセグメント情報から取得し、連結決算ベースのデータを利用した。

本研究の分析対象期間は1991年度から2005年度までであるが、この15年を以下の3つの時期に区分し、それぞれの時期の特徴を把握する。時期区分は、第Ⅰ期がバブル経済崩壊後の局面である1991-1996年度、第Ⅱ期が金融危機とITバブル崩壊の局面を含む1997-2001年度、第Ⅲ期が景気回復局面である2002-2005年度である。

3. 事業分野数からのアプローチ

3-1. 平均事業分野数

本節では、各社の事業分野数から多角化の推移にアプローチする。図1パネルaは、日本標準産業分類の3桁・2桁分類基準でみた場合の平均事業分野数の推移を示している。これをみると、3桁分類基準でみた平均事業分野数は1991年度の2.80から2001年度の3.13まで、2桁分類基準でみた平均事業分野数は同2.49から同2.81まで一貫して増加している。このように、日本企業の平均事業分野数は3桁・2桁分類基準ともに、2001年度まで一貫して増加しており、1990年代を通じて多角化が進展していたことが確認できる。

2002年度以降をみると、この多角化方向への動きは一段落し、平均事業分野数は安定的に推移した。厳密にみれば、3桁分類基準では事業分野数に微増の傾向が確認できるのに対して、2桁分類基準の事業分野数はおよそ2.80で横ばいとなっている。したがって、2002年度以降は、同一の2桁分類（中分類）の中で3桁分類（小分類）の事業数が増えるといった比較的関連性の高い事業分野への展開が多角化の中心であり、2桁分類の枠を超えて事業分野を拡大するといった非関連型の多角化は一服した可能性が示唆される。

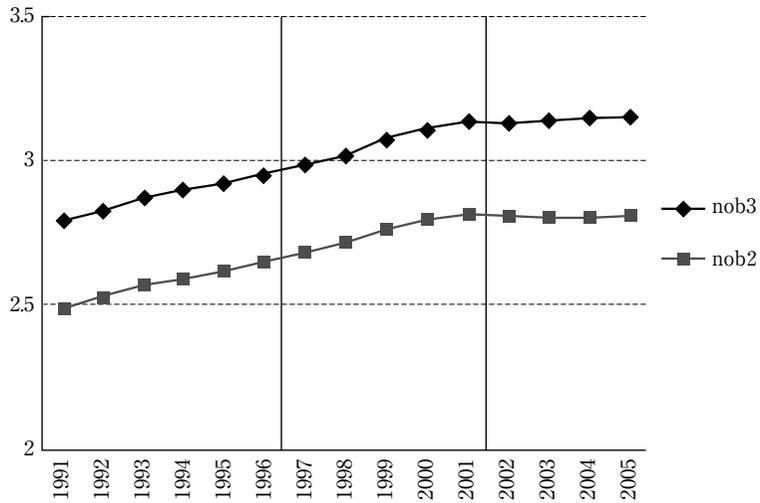
この平均事業分野数の推移を製造業・非製造業別に整理したものが図1パネルbである⁽⁴⁾。これをみると第一に、製造業を本業とする企業よりも、非製造業を本業とする企業

(3) 本稿で以下、単に3桁分類・2桁分類と表記する場合は、日本標準産業分類の3桁分類・2桁分類を表すものとする。なお、事業分野数とエントロピー指数の作成過程では、各社のセグメント情報から得られる各事業部門に3桁・2桁コードを割り当てたうえで、同一のコードが振られた事業部門は同一の事業分野とみなして売上高を合算している。

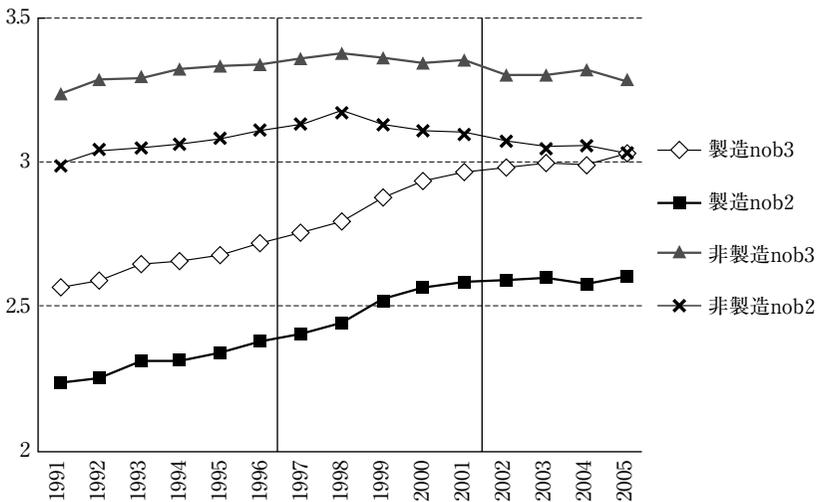
(4) 製造業・非製造業の区分は、本業（最大の売上高をもつ事業分野）の2桁業種コードで識別している。

図1 平均事業分野数の推移

パネルa 全体



パネルb 製造業・非製造業別



(注) nob3：日本標準産業分類の3桁分類に基づく事業分野数。
 nob2：日本標準産業分類の2桁分類に基づく事業分野数。

のほうが平均事業分野数が多いことがわかる。第二に、平均事業分野数の推移は製造業と非製造業で明らかに異なる特徴をもっていた。全体サンプルでみられた特徴、すなわち2001年度まで平均事業分野数が一貫して増加するという傾向は、主に製造業企業に該当する。製造業企業の平均事業分野数は、3桁分類基準では91年度の2.57から01年度の2.96まで、2桁分類基準では同2.24から同2.58まで一貫して増加していた。

一方、非製造業企業の平均事業分野数をみると、3桁分類・2桁分類基準ともに91年度

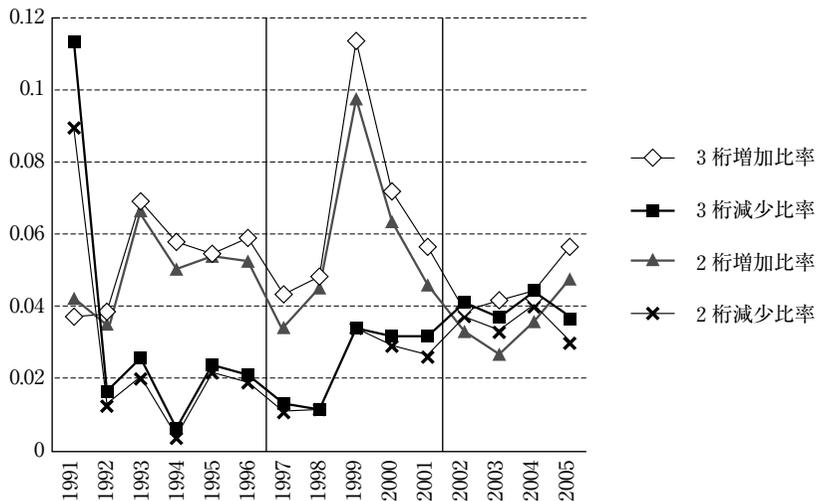
から98年度までは緩やかな増加傾向にあるが、その後は減少傾向に転じている。具体的には、3桁分類基準では91年度の3.24から98年度の3.38まで増加し、その後2005年度の3.29まで減少した。同様に、2桁分類基準でも、91年度の2.98から98年度の3.17まで上昇した後は、05年度の3.03まで減少している。したがって、製造業企業がほぼ一貫して平均事業分野数を増加させたのに対して、非製造業企業にみられる顕著な特徴は、平均事業分野数が98年度をピークに増加から減少方向へと転換していることである。

3-2. 事業分野数が増加・減少したケース

次に、各企業の事業分野数が対前年度比で増加・減少したケースをカウントした。多角化の全体的な傾向は、事業分野数を増加させる企業と減少させる企業のどちらが多いかによっても特徴づけられるからである。また、全体の多角化の変化が安定的であったとしても、それは事業数を増加させる企業と減少させる企業の数が拮抗しており、多角化と専門化それぞれの方向への変化が相殺されているという可能性もある。したがって、単純に事業数を増加・減少させたケースを把握しておくことも重要になる。なお、ここではある企業が同一年度内に既存事業からの撤退と新規事業への進出を行った場合には、事業分野数の増減には反映されず、変化がなかったものとして扱われることには一定の注意が必要である。つまり、事業ポートフォリオの質的構成の変化に関する情報は捕捉できておらず、単純に事業分野数の増減があった場合のみをカウントしている。

図2は、前年度末に比べて事業分野数を増加・減少させた企業の割合の推移を示している⁽⁵⁾。これをみると、3桁分類・2桁分類基準ともに、1992年度から2001年度までは一貫

図2 事業分野数増加企業・減少企業比率の推移



(注) 3桁(2桁)増加(減少)比率：日本標準産業分類の3桁(2桁)分類基準でみた場合、事業数が対前年度比で増加(減少)した企業の数/全サンプル企業数

(5) 事業分野数を増加・減少させた企業数ではなく、サンプルに占める割合で示したのは、年度ごとにサンプルサイズが異なるからである。

して事業分野数を増加させた企業の割合が、事業分野数を減少させた企業の割合を上回っていることがわかる。そして、2002年度以降は、事業分野数を増加させた企業の割合と減少させた企業の割合がほぼ拮抗した状態になっている。特に、事業分野数を減少させた企業の割合は、バブル崩壊直後である91年度の例外はあるものの、98年度まではおよそ1～2%程度と低調であったが、99年度以降は3～4%程度まで上昇し、事業分野数を増加させた企業の割合に追いついている。

3-3. 小括：事業分野数の推移

本節では、1990年代以降の日本企業の多角化に対して、企業が抱える事業分野数、および事業分野数が対前年度比で増加・減少したケースを把握するという方法からアプローチした。その結果、以下の点が確認された。

第一に、1990年代を通じて事業の多角化が進展していた。東証一部上場企業の平均事業分野数は2001年度まで一貫して増加の傾向を示し、事業分野数を増加・減少させた企業の割合でみた場合も、2001年度までは事業分野数を増加させた企業の割合が減少させた企業の割合を一貫して上回っていた。ただし第二に、1990年代における事業の多角化は、単純に全ての分野で進展していたわけではない。製造業と非製造業を区別してみると、製造業では平均事業分野数が一貫して増加しており多角化が進展していたが、非製造業では98年度を多角化のピークにして、専門化方向への転換が確認できる。また、対前年度比で事業分野数を減少させた企業の割合も、99年度に一段の上昇が確認できた。したがって、97年頃から事業の「選択と集中」という用語が一般的に用いられるようになったものの、さまざま事業数の絞り込みが行われたという事実が一般的であったという証拠は確認できない。むしろ製造業では、平均事業分野数は明確な増加の傾向を示していたのである。90年代後半の「選択と集中」は、主に非製造業企業を中心に行われていた可能性が高い。第三に、2002年度以降の局面では、平均事業分野数の推移は安定的となった。ただし、このことは事業分野数を増加させる企業の割合と減少させる企業の割合が拮抗していた結果であり、必ずしも事業ポートフォリオの再編が一段落し、低調であったことを意味しない。事業分野数を増加させた企業の割合は、3桁分類基準でみた場合、91-96年度平均で5.26%、97-01年度平均で6.64%、02-05年度平均で4.51%であり、2桁分類基準でみた場合、同5.06%、同5.79%、同3.64%と、2002年度以降は90年代の前半・後半の時期に比べて低下している。一方、事業分野数を減少させた企業の割合は、3桁分類基準でみた場合、91-96年度平均で3.44%、97-01年度平均で2.44%、02-05年度平均で3.99%であり、2桁分類基準でみた場合、同2.81%、同2.25%、同3.53%と、2002年度以降は90年代の前半・後半の時期に比べて上昇している。したがって、2002年度以降の景気回復期には、事業数減少が事業数増加のペースにほぼ追いつき、その結果見かけ上の平均事業分野数は安定的に推移したものと推察される⁽⁶⁾。

(6) この点に関連して、森川 [1998]、菊谷・伊藤・林田 [2005]、菊谷・齋藤 [2006]、Kikutani, Itoh and Hayashida [2007] の一連の研究では、日本企業はネットで観察されるよりもクロスでみるとはるかに多くの進出と撤退を行ってきたこと、進出が多い企業では撤退も多いことなどが明らかにされている。

4. 多角化指数からのアプローチ

4-1. エントロピー指数の推移

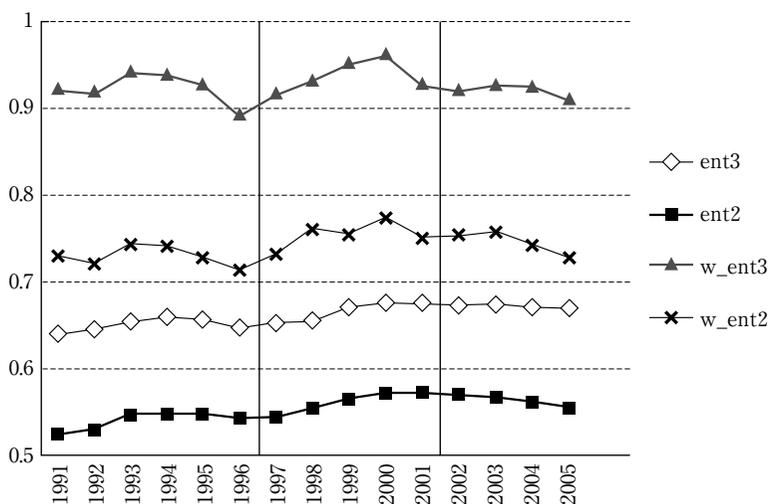
本節では、多角化の程度を表す代表的な指標の1つであるエントロピー指数を用いて、日本企業の多角化の実態にアプローチする。図3パネルaは、日本標準産業分類の3桁・2桁分類基準でみた場合のエントロピー指数、およびサンプル全体の総売上高に占める各企業の売上高比率でウェイトしたエントロピー指数の推移を示している。これをみると、3桁分類基準および2桁分類基準でみたエントロピー指数はともに94年度くらいまで緩やかに上昇した後、96年度にかけてやや低下の傾向を示した。その後97年度から2001年度まで再び上昇し、2002年度以降はほぼ横ばい、2桁分類基準ではやや低下の傾向を示している。ただし、全体としては、エントロピー指数の動き自体は極めて安定的に推移していた。

これに対して、企業規模を考慮し、売上高比率でウェイトしたエントロピー指数を用いて多角化の推移をみると、以下の特徴が確認できる。第一に、3桁分類・2桁分類基準ともに、通常のエントロピー指数よりも売上高比率でウェイトしたエントロピー指数のほうが絶対的な値が高くなっている。したがって、予想された結果であるが、一般的には経営資源の蓄積が厚い大規模企業ほど多角化が進展しているという事実が確認された。第二に、3桁分類・2桁分類基準ともに、第Ⅰ期(91-96年度)、第Ⅱ期(97-01年度)、第Ⅲ期(02-05年度)でそれぞれ異なる傾向が確認できる。第Ⅰ期では、90年代前半はやや多角化の方向に向かうものの、93年度をピークにして96年度までは専門化の方向に向かう。バブル崩壊後、企業業績が急速に悪化する中で、多角化戦略の見直しが行われた可能性が示唆される。第Ⅱ期では、一転して多角化の方向に向かう動きが顕著である。97年の金融危機以降2000年頃までは、3桁分類とともに2桁分類基準でも多角化が進展しており、大企業を中心に非関連型の多角化が進められたものとみられる。ただし、ITバブル崩壊後の2001年度にはエントロピー指数は減少に転じ、多角化の修正が図られた可能性が示唆される。第Ⅲ期では、景気回復局面にあったにもかかわらず事業の多角化は進展せず、むしろ専門化の傾向が確認できる。特に2003年度から2005年度にかけての専門化方向への変化は2桁分類基準でより顕著であり、不採算事業の圧縮を中心として非関連型の多角化が修正された可能性が示唆されよう。したがって、「選択と集中」という言葉も定着したこの時期には、競争優位が活かせる事業を中心とした事業ポートフォリオの再編が本格化したものとみられる。

次に、エントロピー指数の推移を、製造業と非製造業に分けて示したのが図3パネルbである。第一に、91年度から93年度にかけての多角化方向への変化は製造業・非製造業に共通する動きであるが、94年度から96年度にかけての専門化方向への変化は、主に非製造業で発生していたことがわかる。製造業では93年度から96年度までエントロピー指数はほぼ横ばいとなるが、非製造業では94年度をピークにエントロピー指数は明確な減少傾向に転じている。この時期、非製造業の平均事業分野数が微増傾向であったことと併せて考えれば、事業数は増加させつつも、いわゆる本業のウェイトを高める方向で事業展開が図られていたものと推察される。第二に、97年度から2001年度にかけての多角化方向への変化は、主に製造業で顕著である。この時期、製造業のエントロピー指数は、3桁分類基準で97年度の0.63から01年度の0.68まで、2桁分類基準で同0.49から同0.54まで上昇した。一方、

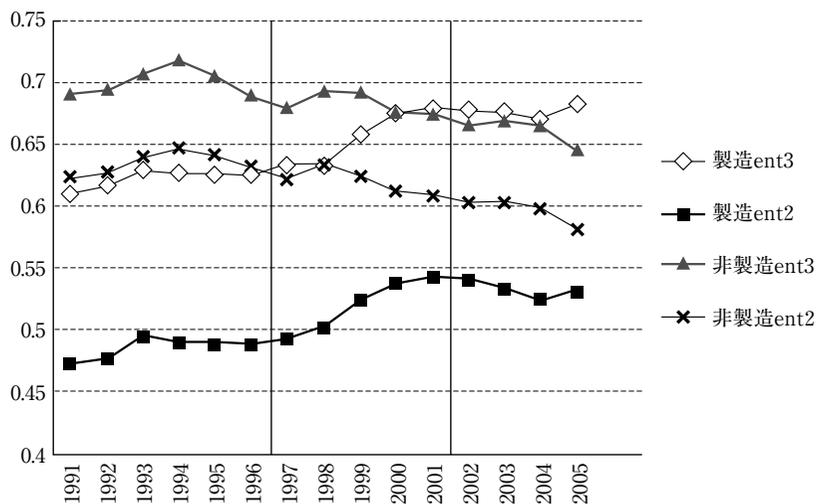
図3 エントロピー指数の推移

パネルa 全体



(注) ent3：日本標準産業分類の3桁分類に基づくエントロピー指数。
 ent2：日本標準産業分類の2桁分類に基づくエントロピー指数。
 w_ent3：日本標準産業分類の3桁分類に基づくエントロピー指数。
 売上高比率でウェイト済み。
 w_ent2：日本標準産業分類の2桁分類に基づくエントロピー指数。
 売上高比率でウェイト済み。

パネルb 製造業・非製造業別



(注) 製造ent3：日本標準産業分類の3桁分類に基づくエントロピー指数の製造業平均。
 製造ent2：日本標準産業分類の2桁分類に基づくエントロピー指数の製造業平均。
 非製造ent3：日本標準産業分類の3桁分類に基づくエントロピー指数の非製造業平均。
 非製造ent2：日本標準産業分類の2桁分類に基づくエントロピー指数の非製造業平均。

非製造業をみると、3桁分類基準では99年度を、2桁分類基準では98年度を境にして、専門化の傾向がより明確に確認できるようになる。第三に、2002年度以降の時期をみると、2005年度に製造業でやや多角化方向へ、非製造業で専門化方向への変化が確認されるものの、全体的なエントロピー指数の推移は安定的であった。

4-2. 業種別の動向

図4の左側の各グラフは、業種別に日本標準産業分類の3桁・2桁分類基準でみた場合のエントロピー指数、および業種総売上高に占める各企業の売上高比率でウェイトしたエントロピー指数の推移を示している。一方、右側の各グラフは、日本標準産業分類の3桁・2桁分類基準でみた場合の平均事業分野数の推移を業種別に示している。

はじめに、図4パネルaによって製造業部門における多角化の推移を確認しておこう。バブル崩壊後の時期である1990年代の前半は、製造業全体のエントロピー指数でみると、3桁・2桁分類基準ともに93年度まで多角化が進展し、その後96年度までは安定的に推移していた(図3パネルb)。ただし、平均事業分野数は、3桁・2桁分類基準ともに一貫して増加の傾向を示していた(図1パネルb)。実際、エントロピー指数で個別業種の動向を確認すると、90年代前半に専門化方向への変化を示していたのは窯業・土石のみである⁽⁷⁾。他方、多角化方向への変化が明確に確認できる業種も、食品、紙・パルプ、鉄鋼、輸送用機器のみと多くはなく、必ずしも製造業全般で多角化が進展していたわけではなかった。ただし、注意が必要なのは、業種総売上高に占める各企業の売上高比率でウェイトしたエントロピー指数をみると、食品、紙・パルプ、鉄鋼、金属・非鉄金属、電気機器⁽⁸⁾、情報通信機器(3桁分類)、電子部品・デバイス、精密機械(3桁分類)で上昇傾向が確認でき、中核的な大企業を中心に多角化が進展した業種が多かったといえる。したがって、90年代前半の製造業部門では、大企業を中心に多角化が進展していたものの、全体としては大きな変化がない業種も多く、結果として緩やかな多角化傾向を示していたと判断できる。なお、医薬品は他業種と異なる動きを示しており、93年度までは多角化が進展したが、その後は一転して2000年代前半まで専門化の傾向が明確である。

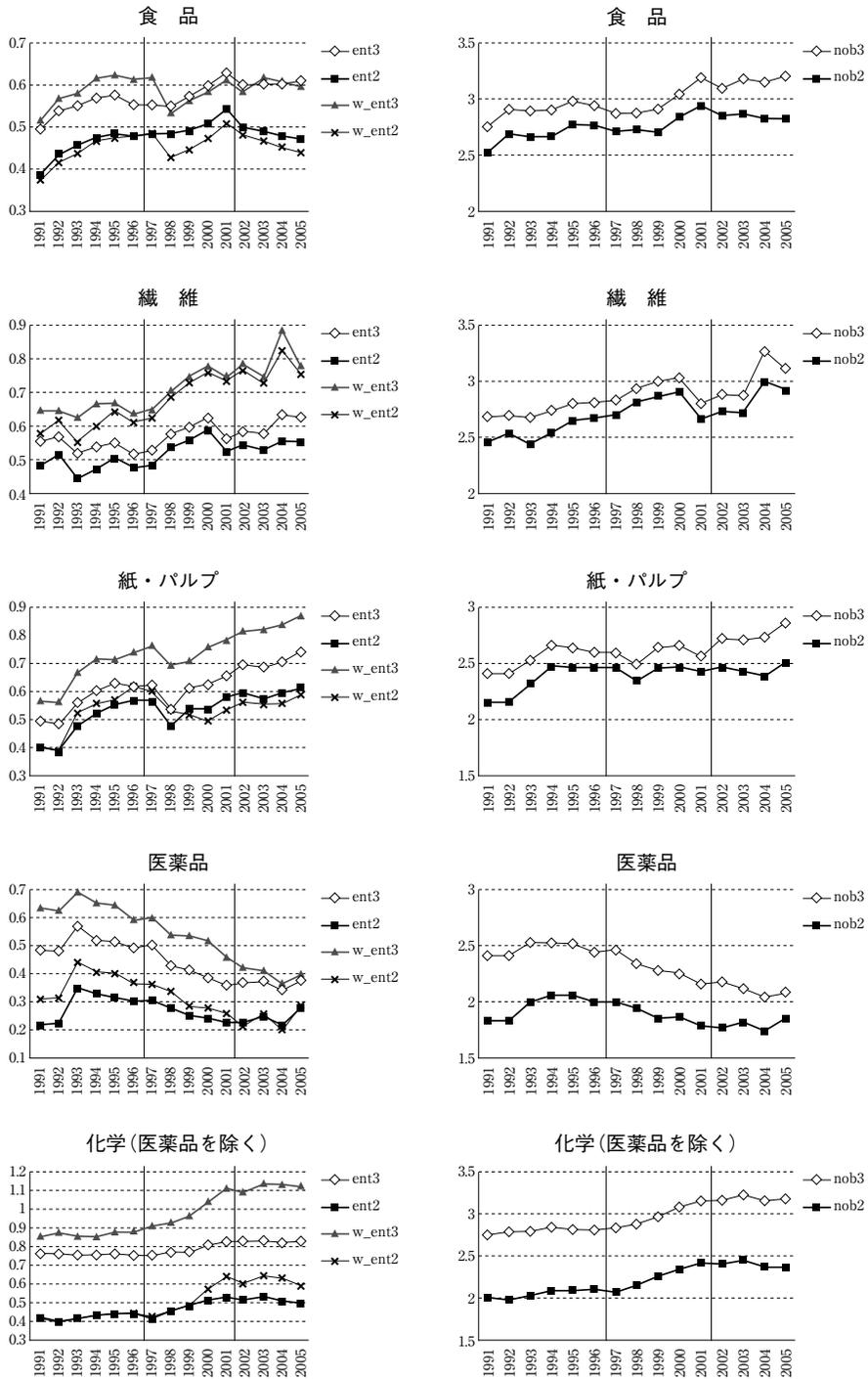
1997年の金融危機からITバブル崩壊後の2001年度までの局面では、製造業全体のエントロピー指数は3桁・2桁分類基準ともに多角化の傾向を一層強めた(図3パネルb)。また、平均事業分野数も90年代前半から引き続き一貫して増加の傾向を示していた(図1パネルb)。業種別にみると、明らかに専門化方向への変化をみせていたのは医薬品のみであり、食品、化学(医薬品を除く)、窯業・土石、輸送用機器などでは多角化が進展していた。また、各企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数でみると、繊維、化学(医薬品を除く)、一般機械⁽⁹⁾、電気機器、電子部品・デバイス、精密機械などで多角化方向への変化が確認できる。

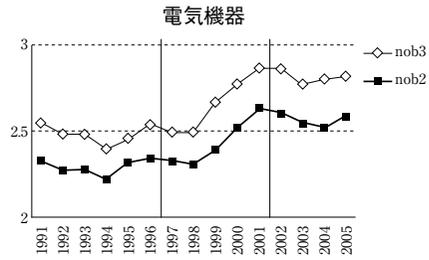
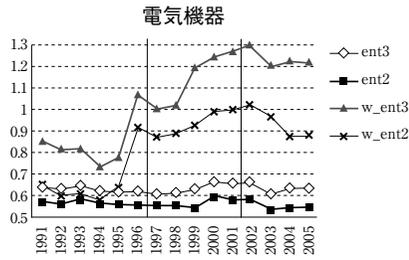
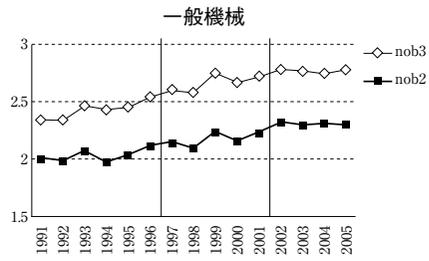
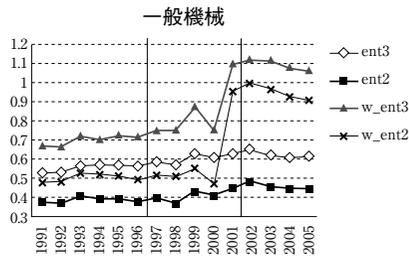
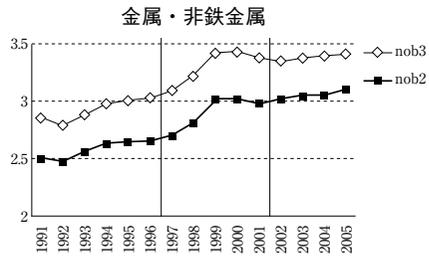
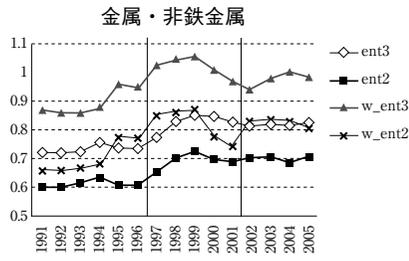
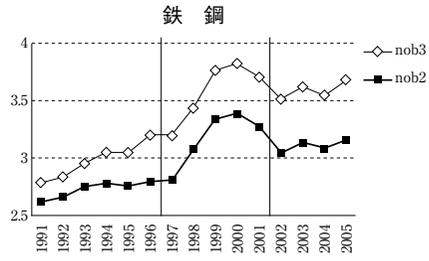
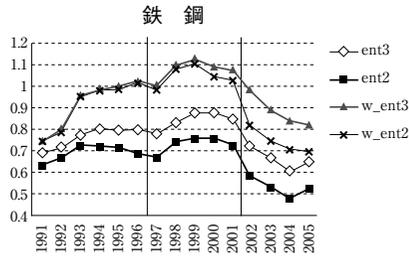
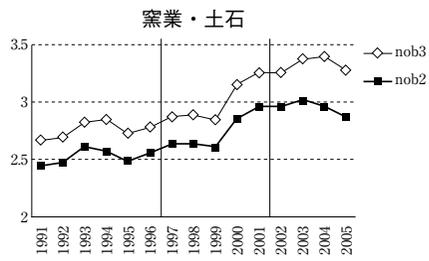
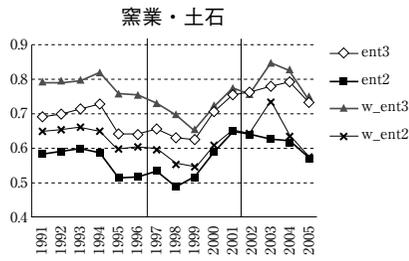
(7) ただし、窯業・土石の90年代前半の平均事業数の推移をみると、必ずしも減少傾向が明確なわけではない。

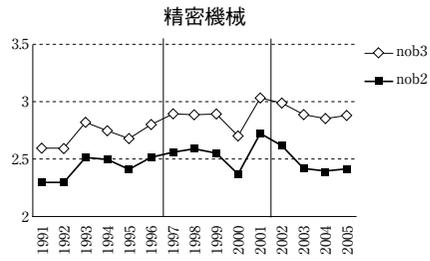
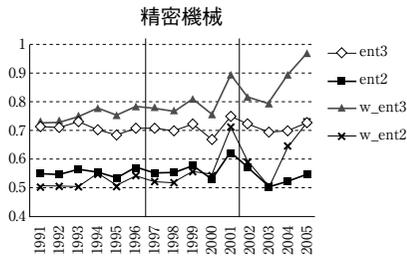
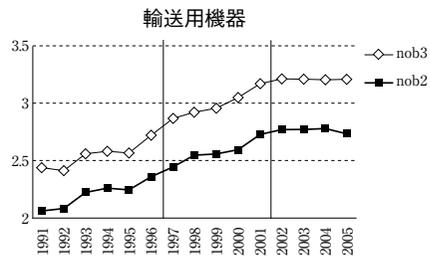
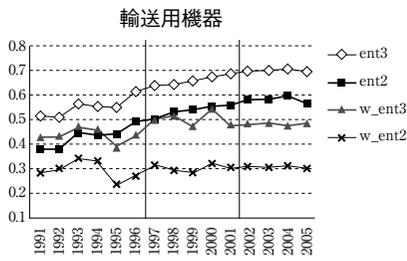
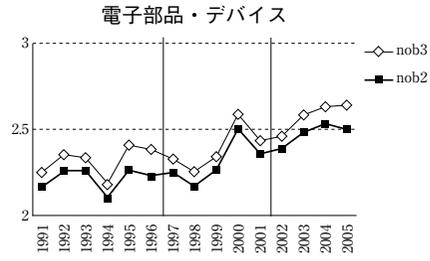
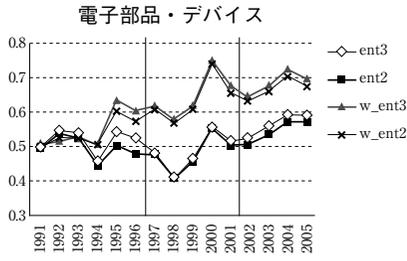
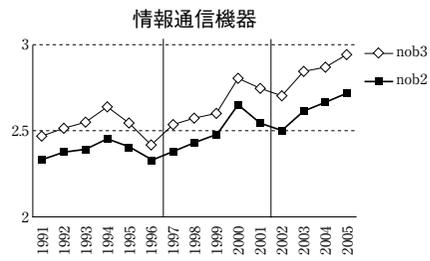
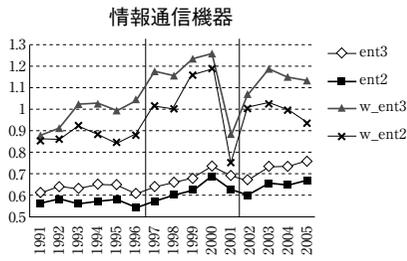
(8) 電気機器では1996年度に企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数が急激に上昇しているが、これはもともと情報通信機器を本業としていた松下電器産業(1996年度のエントロピー指数は3桁・2桁分類基準とも1.08)と東芝(1996年度のエントロピー指数は3桁分類基準で1.50、2桁分類基準で1.23)という多角化が進んだ企業の本業が電気機器に変更になった影響である。なお、東芝の本業は翌97年度には再び情報通信機械に変更となっている。

図4 業種別エントロピー指数・平均事業分野数の推移

パネルa 製造業

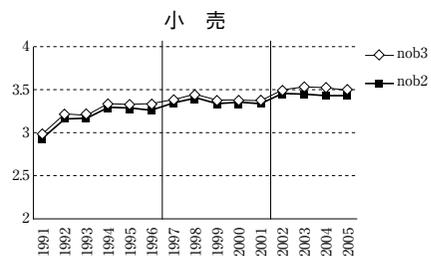
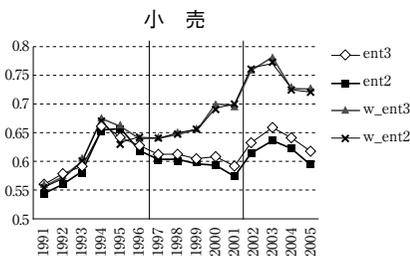
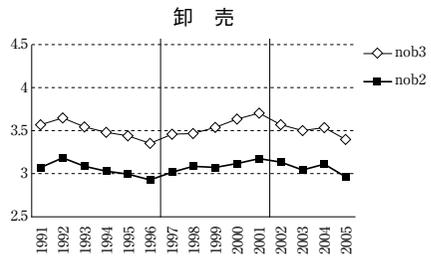
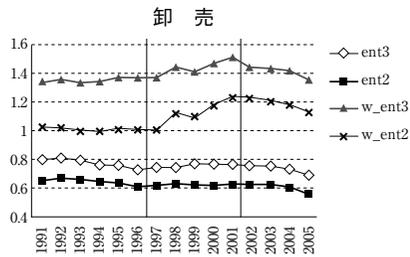
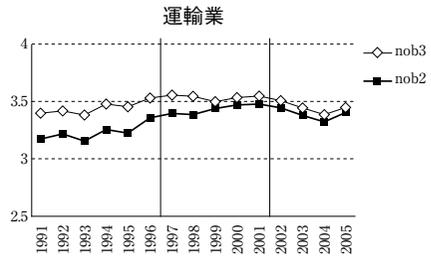
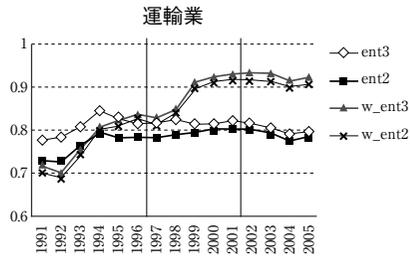
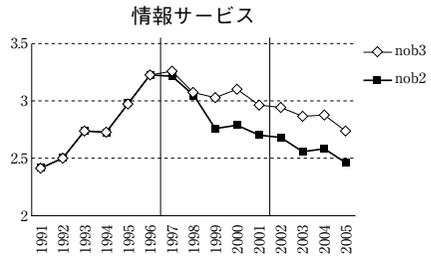
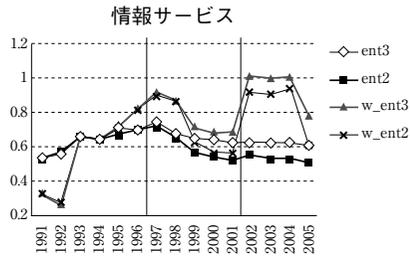
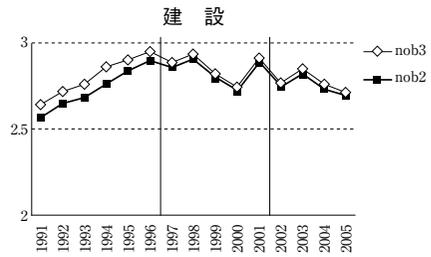
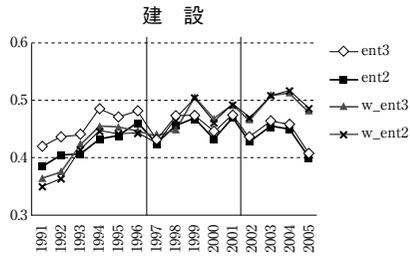


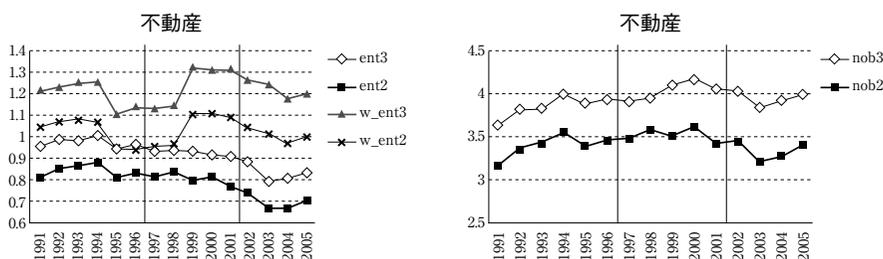




(9) 一般機械では2001年度に企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数が急激に上昇しているが、これはもともと情報通信機器を本業としていた日立製作所（2001年度のエントロピー指数は3桁・2桁分類基準とも1.63）と電気機器を本業としていた富士フィルムホールディングス（2001年度のエントロピー指数は3桁・2桁分類基準とも1.09）という多角化が進んだ企業の本業が一般機械に変更になった影響である。

パネルb 非製造業





- (注) ent3：日本標準産業分類の3桁分類に基づくエントロピー指数。
 ent2：日本標準産業分類の2桁分類に基づくエントロピー指数。
 w_ent3：日本標準産業分類の3桁分類に基づくエントロピー指数。
 売上高比率でウェイト済み。
 w_ent2：日本標準産業分類の2桁分類に基づくエントロピー指数。
 売上高比率でウェイト済み。
 (注) nob3：日本標準産業分類の3桁分類に基づく事業分野数。
 nob2：日本標準産業分類の2桁分類に基づく事業分野数。

この時期の注目すべき特徴は、多角化から専門化へ、あるいは専門化から多角化へと、事業戦略の転換が確認できる業種が多いことである。例えば、鉄鋼と金属・非鉄金属では、1999年度を多角化のピークとして専門化方向への転換が確認できる。また、情報通信機器⁽¹⁰⁾と電子部品・デバイスでは、ITバブルの絶頂期である2000年度を多角化のピークとして専門化方向への転換が確認できる⁽¹¹⁾。さらに、食品も2001年度を多角化のピークとして専門化方向への転換をみせ、電気機器も大企業を中心として2002年度に多角化のピークを迎えている。逆に、窯業・土石では1999年度をボトムとして、専門化から多角化への方向転換が確認できる⁽¹²⁾。ところで、この1990年代の後半から2000年代の初頭にかけての時期は、事業の「選択と集中」という用語が経営戦略のキーワードとして頻繁に用いられ始めた時期でもある。したがって、この時期は、多くの企業が従来の経営戦略を見直し、事業ポートフォリオの再編を大きく進めた時期であったと推察される。すなわち、日本企業における多角化戦略の転換期であったとみることができる。

2002年度以降の景気回復期においては、製造業全体のエントロピー指数は3桁・2桁分類基準ともほぼ横ばいである(図3パネルb)。また、平均事業数をみても、大きな変

(10) 情報通信機器では2001年度に企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数が急激に落ち込んでいるが、これは NEC の事業区分変更の影響である。NEC の事業構成は、2000年度は NEC ソリューションズ・NEC ネットワークス・NEC エレクトロニクスデバイス・その他であったが、2001年度にはエレクトロニクス事業とリース事業に集約された。その後2002年度には再び IT ソリューション事業・ネットワークソリューション事業・エレクトロニクスデバイス事業・リース事業・その他に細分化された。この結果、エントロピー指数は3桁・2桁分類基準とも2000年度の1.31から2001年度には0.07に下落し、その後2002年度には再び1.33まで上昇している。また、多角化の進んだ日立製作所(2001年度のエントロピー指数は3桁・2桁分類基準とも1.63)の本業が情報通信機器から一般機械へと変更になったことも影響している。ただし、日立製作所の本業は2001年度から2005年度までは一般機械であり、2001年度のみ急激な落ち込みは NEC の事業区分変更の影響が大きい。

(11) ただし、電子部品・デバイスは2002年度以降の景気回復期には再び多角化方向への転換を示している。

(12) 2桁分類基準でみた場合のエントロピー指数のボトムは1998年度である。

化は確認できない（図1 パネルb）。業種別にみると、紙・パルプ（3桁分類）、繊維（3桁分類）、情報通信機器、電子部品・デバイスでは多角化が進展している。また、企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数の推移をみると、紙・パルプ（3桁分類）と精密機械で多角化の進展が確認できる。一方、専門化方向への変化が確認できるのは、食品（2桁分類）と鉄鋼のみである⁽¹³⁾。また、企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数をみると、窯業・土石、鉄鋼、電気機器などで専門化方向への変化が確認できる。

非製造業部門の個別業種の多角化の推移は、図4 パネルbに整理されている。1990年代の前半は、建設、情報サービス、運輸、小売で多角化が進展していた。特に情報サービスでは、企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数がおよそ0.3から0.8へと大きく上昇しており、大企業を中心に多角化が進められたと判断できる⁽¹⁴⁾。この大企業中心の事業ポートフォリオ再編の動きは、97年度以降さらに活発化したとみられる。この時期には、運輸⁽¹⁵⁾、卸売、小売、不動産⁽¹⁶⁾において、企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数がそれぞれ大きな上昇をみせており、大企業を中心として多角化が進展した。ただし、大企業中心の多角化が進展する反面、小売と不動産では、業種平均のエントロピー指数が逆に低下傾向を示していることには注意が必要である。また、情報サービスでも97年度を多角化のピークとして専門化方向への明確な動きが確認できる⁽¹⁷⁾。情報サービスの平均事業分野数は91年度のおよそ2.4から97年度のおよそ3.2まで増加した後、2005年度のおよそ2.7（3桁分類）、2.5（2桁分類）まで減少している。したがって、1990年代後半の非製造業部門では、大企業は多角化の方向へ、それ以外は逆に専門化の方向へ向かう傾向が確認でき、企業規模による多角化戦略の差異が顕在化した可能性が示唆される。そして、2002年度以降の景気回復の局面では、建設、卸売、小売、不動産などで専門化方向への動きが確認でき、これらの業種を中心として事業の「選択と集中」が進められたものと推察される。

4-3. 小括：エントロピー指数の推移

本節では、1990年代以降の日本企業の多角化に対して、エントロピー指数および企業の

(13) ただし、食品、鉄鋼とも、平均事業分野数は必ずしも減少しているわけではない。

(14) 情報サービスでは企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数が1993年度に急上昇しているが、これはもともと情報サービスを本業としていたNEC（92年度のエントロピー指数は3桁・2桁分類基準とも0.20と低かった）の本業が情報通信機器となり、情報サービスのサンプルから抜け落ちたことが原因である。

(15) 運輸業では企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数が1999年度に急上昇しているが、これは全日空が98年度まで航空関連事業として公表していた事業内容を、旅行事業・ホテル事業・その他（各種商品卸売）に細分化したため、エントロピー指数が3桁・2桁分類基準とも98年度の0.44から99年度には0.89に上昇した影響である。また、JR東日本のその他事業（旅館・ホテル）の売上高構成比が6%から12%に上昇し、エントロピー指数が3桁・2桁分類基準とも98年度の0.86から99年度の0.98に上昇したことも影響している。

(16) 不動産では企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数が1999年度に急上昇しているが、これは三井不動産が98年度までその他（不動産代理仲介）として公表していた事業内容を、仲介販売・管理委託・住宅部材等販売・施設営業・その他（貸金業）に細分化したため、エントロピー指数が3桁分類基準で1.38から1.75に、2桁分類基準で1.05から1.47に上昇した影響である。

(17) 情報サービスでは企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数が2002-2004年度に高くなっている。これは、もともと情報通信機器製造が本業だった富士通（エントロピー指数は3桁分類基準で1.35、2桁分類基準で1.20程度と多角化度が高い）の本業が情報サービスになり、情報サービスのサンプルに含まれるようになった影響である。

売上高でウェイトしたエントロピー指数を用いてアプローチした。その結果、以下の点が確認された。

第一に、1991年度から1996年度の時期には、製造業では食品、紙・パルプ、鉄鋼などで、非製造業では建設、情報サービス、小売などで多角化が進展した。特に製造業では、鉄鋼、金属・非鉄金属など、企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数でみると多角化方向への変化が顕著である業種が多く、大企業を中心とした多角化の進展が確認できる。

第二に、1997年度から2001年度の時期には、繊維、紙・パルプ、化学（医薬品を除く）、窯業・土石、電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイスなど製造業では全般的に多角化が進展した。また、非製造業では、運輸、卸売、小売、不動産などで、大企業を中心に多角化が進展していた。他方、この時期に明確な専門化方向への変化を示していたのは医薬品のみであった。なお、この時期の大きな特徴は、2000年前後を境にして多角化から専門化へ、あるいは専門化から多角化へと戦略の転換が確認できる業種が多かったことである。

第三に、2002年度から2005年度の時期には、建設、卸売、小売、不動産など非製造業を中心に専門化が進められた。製造業では鉄鋼と食品（2桁分類）が専門化方向への変化を示している。一方、繊維、紙・パルプと情報通信機器、電子部品・デバイスでは依然として多角化が進展していた。

5. まとめと今後の課題

本稿では、これまで十分に理解されているとは言い難かった1990年代以降の日本企業の多角化の実態に対して、企業の抱える事業分野数と多角化の代表的指標であるエントロピー指数を用いて接近を試みた。特に、1990年代の後半からは、事業の「選択と集中」、すなわち不採算事業を縮小し、自社のコア・コンピタンスが十分に発揮できるような事業分野に経営資源を投入することが重要な戦略的課題として認識されるようになり、事業ポートフォリオの再編が進められてきたとみられる。そこで本研究では、「選択と集中」をその戦略的要素の一つとして含む近年の日本企業の事業戦略の実態に接近する一つの方法として、企業の多角化の推移に注目した。そして、製造業と非製造業、あるいは業種ごとに多角化の推移は異なっていたのか、また、事業展開に時期的な差異や特徴は確認できるのかなどを検討してきた。本稿で発見された事実を時期区分に即して再度整理すれば以下の通りである。

第一に、バブル崩壊後の1990年代前半の特徴は、大企業と非製造業を中心とした本業強化と多角化の同時進行にあった。この時期、企業の抱える事業分野数は一貫して増加の傾向を示していた。これは日本標準産業分類の3桁分類基準でも2桁分類基準でも、そして製造業・非製造業でも共通する傾向である。他方、エントロピー指数でみた場合、93年度までは多角化が進展するものの、その後96年度までは大企業と非製造業部門を中心に専門化の傾向が確認できた。つまり、事業分野数は増えつつも多角化度は低下していた。したがって、本業のウェイトを高めつつ、新たな収益機会も模索するという事業戦略がとられていた可能性が示唆される。

第二に、金融危機とITバブルの崩壊を含む1990年代後半から2000年代初頭の特徴は、製造業大企業を中心とした多角化の本格的進展、非製造業における事業の絞り込み開始、

そして多角化戦略の転換期である。この時期、製造業では事業分野数の増加とエントロピー指数の上昇傾向が明確であった。特に、日本標準産業分類の2桁分類（中分類）基準でも多角化が進んでおり、非関連型の多角化も進展していたものと推察される。他方、非製造業では、98年頃を境にして事業分野数の絞り込みが始まり、これと並行して多角化度も減少に転じた。なお、この時期の最大の特徴は、2000年前後を境にして多角化戦略の方向転換が確認できる業種が多かったことである。「選択と集中」という言葉が使われ始めたのはこの時期であるが、本研究の分析結果から浮かび上がる姿は、非製造業部門における事業の絞り込みと、製造業の多くの部門で一般化した多角化戦略の見直しである。

なお、この時期に平均事業分野数とエントロピー指数に変化がみられる要因の一つとして、1999年度（本研究のサンプルの多くが2000年3月期決算）から連結決算ベースでの情報開示制度に移行した影響があろう。したがって、98年度以前に連結決算ベースでセグメント情報が入手できるサンプル企業の多くは、もともと多角化が進展していた企業である可能性が高いというバイアスには一定の注意が必要である⁽¹⁸⁾。

第三に、景気回復の局面である2002年度以降の特徴は、非製造業および大企業を中心とした事業集約化と、見かけ上安定的な多角化度の推移にあった。この時期、非製造業部門のエントロピー指数は2005年度に明確な減少を示しており、専門化の傾向が確認できる。また、企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数をみると、2003年度から2005年度にかけての専門化方向への変化は日本標準産業分類の2桁分類基準でより顕著であり、大企業を中心として非関連型の多角化が修正された可能性が示唆される。なお、「選択と集中」という用語も定着したこの局面では、平均事業分野数とエントロピー指数でみる限り、企業の多角化度は安定的に推移していた。しかし、このことは必ずしも日本企業における事業ポートフォリオの再編が下火になったことを意味しない。実際には、事業分野数を増加させるケースと減少させるケースが拮抗した結果、あるいは多角化方向へ変化した業種と専門化方向へ変化した業種とが相殺して、表面的には多角化度が安定的に推移していたと解釈するほうが妥当である。業種別にみると、繊維、紙・パルプ、情報通信機器、電子部品・デバイスでは多角化が進展していた。他方、専門化方向への変化を示していたのは、主に建設、卸売、小売、不動産などの非製造業部門であった。したがって、2002年度以降の景気回復の局面では、建設・流通・不動産などの過剰債務が問題視された不振業種において事業リストラクチャリングが進展した可能性が示唆される。また、海外メーカーとの競争に晒され、規模の経済の追求や活発なM&Aの渦中にあった医薬品や鉄鋼でも専門化方向への動きが確認された。いずれにしても、「選択と集中」が一般化した2002年度以降の局面においては、事業ポートフォリオ再編の主役は主に非製造業企業であった。

最後に、今後検討すべき課題を整理しておく。第一に、多角化の決定要因の分析が必要であろう。繊維や紙・パルプのように本業の成長性が鈍化した成熟産業で多角化が進展しているという本稿の事実発見は、企業成長を追求する手段としての多角化が依然として重要な戦略オプションである可能性を示唆する。また、情報通信機器や電子部品・デバイスなどIT革命の進展と関連が深く、潜在的な市場成長性の高い業種で多角化が進展している事実は、多角化のメリットとして関連事業分野への展開からシナジー効果を得ることや

(18) つまり、1999年度以降は、もともと多角化度の低かった企業も新たにサンプルに含まれるようになったため、全体の多角化度が低下した可能性がある。

リスク分散が重要である可能性を示唆する。したがって、本業の成長性の鈍化や事業リスクの上昇といった多角化の伝統的な要因が、現在でも有効な説明力をもち得るのかは十分に検討されるべきであろう。他方、多角化が企業価値のディスカウントをもたらすことは、Berger and Montgomely [1988], Lang and Stulz [1994], Berger and Ofek [1995] など、多くの実証研究によって明らかにされている⁽¹⁹⁾。したがって、多角化のデメリットを効率性の低下と捉えるのであれば、経営パフォーマンスの低下は多角化（特に非関連多角化）を解消させる方向に作用するかもしれない。このように、多角化の決定要因を分析することによって、近年の日本企業の多角化戦略のロジックを解明することが期待される。

第二に、事業ポートフォリオの質的構成の変化を把握することも必要であろう。本研究では、企業の抱える事業分野数と各セグメントの売上高構成比を基に算出されるエントロピー指数を用いて分析を進めてきたが、これらの方法では各企業の事業内容を十分に把握することができない。したがって、事業間のシナジー効果を検討する場合などには、各事業分野の特性を理解することが求められる。また本研究では、通常のエントロピー指数に加えて企業の売上高規模を考慮して重みづけしたエントロピー指数も用いて、業種別に多角化の推移を確認してきた。企業の売上高でウェイトしたエントロピー指数には、大企業の多角化戦略の傾向がより強く反映されるため、各業種の中核的企業の多角化の動向を推察するためには有効であった。その反面、大企業で本業が変更されてしまうと、本業変更前後の業種別グラフにイレギュラーが発生してしまうという問題点も残った。したがって、本業が変更されたケースの取り扱いも今後の課題となろう。

最後に、本研究では連結決算ベースのセグメント情報をもとに多角化の分析を進めてきたが、今後は単独決算ベースでも同様の分析を行い、本研究の結果と比較することが必要であろう。連結決算ベースでみた場合、1990年代を通して多角化が進展していたが、単独決算ベースでみた場合には、専門化方向への変化が進展していた可能性もある。つまり、親会社本体の経営体質を筋肉質にしたうえで、すなわち、コア事業に自社の経営資源を集中したうえで、他社との戦略的アライアンスやグループ経営の強化を進めていた可能性である。したがって、連結決算ベースでみた本研究の分析結果に、単独決算ベースでみた場合の分析結果を補完し、グループとしての多角化戦略という視点から日本企業の実態に接近することが必要である。

参考文献

小田切宏之 [1992], 『日本の企業戦略と組織—成長と競争のメカニズム—』, 東洋経済新報社.

菊谷達弥・齋藤隆志 [2006], 「事業ガバナンスとしての撤退と進出—どのような事業から撤退し、どのような事業に進出するか—」, 『組織科学』, 40, pp.15-26.

(19) 日本企業を対象とした分析では、Lins and Servaes [1999] や平本 [2002] が多角化ディスカウントの存在を確認している。また、関連多角化と非関連多角化に関しては、Wernerfelt and Montgomery [1988] や Markides and Williamson [1994] が関連多角化の優位性を指摘している。他にも、Morck, Shleifer and Vishny [1990] は、関連多角化が株主価値にプラスであるのに対して、非関連多角化はマイナスの影響を与えることを確認している。

- 菊谷達弥・伊藤秀史・林田修 [2005], 「事業進出と撤退：1990年代日本企業の事業再編」, 伊丹敬之監修・一橋大学日本企業研究センター編『日本企業研究のフロンティア第1号』, 有斐閣.
- 平元達也 [2002], 「事業の多角化と企業価値」, 『現代ファイナンス』, 12, pp.31-55.
- 森川正之 [1998], 「新規事業への進出と既存事業からの撤退—日本企業の実証分析—」, 通商産業研究所ディスカッション・ペーパー #98-DOJ-87.
- 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—経営資源アプローチ—』, 日本経済新聞社.
- Berger, P. and E. Ofek [1995] “Diversification’s effect on firm value,” *Journal of Financial Economics*, 37, pp. 39-65.
- Berger, W. and C. Montgomely [1988] “Tobin’s q and the structure performance relationship,” *American Economic Review*, 78, pp. 246-250.
- Jacquemin, A. P. and C. H. Berry [1979], “Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth”, *Journal of Industrial Economics*, 27, pp. 359-369.
- Kikutani, T., H. Itoh and O. Hayashida [2007] “Business Portfolio Restructuring of Japanese Firms in the 1990s: Entry and Exit Analysis,” Aoki, M., G. Jackson and H. Miyajima, eds., *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford University Press.
- Lang, L. and R. Stulz [1994] “Tobin’s q, Corporate Diversification and Firm Performance,” *Journal of Political Economics*, 102, pp. 1248-1291.
- Lins, K. and H. Servaes [1999] “International Evidence on the Value of Corporate Diversification,” *Journal of Finance*, 45, pp. 31-48.
- Markides, C. and P. Williamson [1994] “Related Diversification, Core Competences, and Corporate Performance,” *Strategic Management Journal*, 15, pp. 149-165.
- Morck, R., A. Shleifer and R. Vishny [1990] “Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions?,” *Journal of Finance*, 45, pp. 31-48.
- Wernerfelt, B. and C. Montgomery [1988] “Tobin’s q and the Importance of Focus in Firm Performance,” *American Economic Review*, 78, pp. 246-250.

この論文は、平成19年度派遣研究員として研究した成果の一部である。

研究期間 平成19年 9月1日～平成20年 2月29日

研究課題 コーポレート・ガバナンスと企業変革のメカニズム

研究先 University of Florida

[抄 録]

近年の日本企業の多角化の実態に関しては、現在のところ包括的な事実の共有にも至っていないのが現状である。そこで本稿では、東証一部上場企業の連結決算ベースのセグメント情報を利用して、企業の平均事業分野数とエントロピー指数を作成し、1990年代初頭から2000年代半ばまでの日本企業の多角化の実態把握を試みた。その結果、以下の点が確認された。

バブル崩壊後の90年代前半は、大企業と非製造業を中心に本業強化と多角化が同時進行していた。97年の金融危機から2000年のITバブル崩壊後までの時期は、多角化戦略の転換期であった。この時期、製造業では大企業を中心に多角化が本格的に進展し、非製造業では事業の絞り込みが開始された。また、「選択と集中」が事業再編のキーワードとなったこの時期は、2000年前後を境に多角化戦略の転換が確認できる業種が多かったことが最大の特徴である。景気回復期となった2002年度以降は、非製造業と大企業を中心に非関連多角化の修正を伴う事業集約化がみられた。特に、建設・流通・不動産などの過剰債務が問題視された不振業種において事業リストラクチャリングが進展した可能性が示唆された。