

# コーポレート・ガバナンスと多角化行動 －日本企業に関する実証分析－

日本政策投資銀行設備投資研究所 花崎正晴

日本政策投資銀行設備投資研究所 松下佳菜子

## 報告要旨

企業による事業活動の多角化 (corporate diversification) は、企業が存続していくうえで必要な成長、発展プロセスを実現するための有力な手段となりうる。多角化という手段によって、企業は成長分野や将来有望な分野に進出し、新たな収益源を確保することが可能となり、旧事業と新事業を兼業することによって従来とは違った顧客層を取り込むなどの相乗効果も期待できる。

もっとも、多角化は必ずしもプラス面の効果ばかりを生み出すとは限らない。一般的に、多角的な経営を進めている企業は、そうでない企業に比べて **empire building** や **overinvestment** といった資源配分上のロスを生じさせることが多いことがアメリカなどの先行研究によって指摘されている。また、多角化企業は組織形態が複雑であり、外部投資家にとっては実態把握が難しい。換言すれば、外部投資家と企業経営者との間の情報の非対称性の問題は深刻であり、それだけ経営者が自己の利得 (**private benefit**) を増進させるための経営に陥りやすい。

本稿では、日本の過去 20 年間の上場企業データに基づき、子会社形態による多角化の実態を明らかにし、また実証分析ではコーポレート・ガバナンスと多角化の問題に焦点を当て、所有構造などのコーポレート・ガバナンスの企業別特徴が、多角化の程度にどのような影響を及ぼしているのか、また多角化が企業のパフォーマンスにどのような影響を及ぼしているのかを考察している。

その結果、日本企業の多角化は、連単倍率という量的な指標からみると、必ずしも高い水準にあるとはいえないこと、そして実証分析からはコーポレート・ガバナンスの問題に起因するような多角化が企業収益に及ぼすマイナスの効果が、必ずしも顕著に表れているというわけではないことが明らかとなった。その背景としては、日本企業の多角化は、現状では全体としてみると未だそれほど進んでいるとはいえず、いわゆる経営者による **empire building** や **overinvestment** 的な要素が顕著であるとはいえないという事情があげられる。