

J-54

**企業グループの視点からみた事業構造の再編**

90年代末～2000年代初めのグループ戦略

菊谷達弥

京都大学大学院経済学研究科

齋藤隆志

京都大学経済研究所先端政策分析研究センター

2006年10月

# 企業グループの視点からみた事業構造の再編

90年代末～2000年代初めのグループ戦略

## 1. はじめに

本研究のテーマは、90年代末から2000年代初めにかけて行われた事業構造の再編 - 事業の再構築、多角化（あるいは集約化）、雇用調整 - を、子会社を含めた企業グループの視点から分析することである。この時期（98年～2002年）は、一方でいわゆる山一ショックを含む金融危機から日本経済が徐々に回復し、他方で独禁法、会社法、連結会計制度などが改められグループ経営の再編が活発化した期間に当たる。このような環境下において、企業はグループとして事業の再構築、事業構造の再編をどのように進めたのであろうか。親会社と子会社との間でそのあり方はどのように違うのであろうか。このようなテーマにおいて重要な点は、分析の視点を企業グループにおくこと、事業構造の再編に着目することである。これには以下の理由がある。

まず、「企業グループ」の視点から事業再編を捉えることの重要性は以下の点である。たとえば親会社が「選択と集中」に従い事業を集約化しても、子会社も同時に集約化するとは限らない。選択されなかった事業は、子会社に譲渡されるだけかもしれない。逆に、子会社の行う事業のうち有力なものは、親会社に再吸収されるかもしれない。このような事業再編は、親会社だけを観察しても、その特徴を捉えることはできない。またこのような再編は、親会社と子会社（もしくは子会社群）のペアを分析の単位としなくてはならない。子会社は親会社とは別の産業に属する場合も多く、単に産業別・規模別に集計してもこうした点について知ることはできない。

つぎに、「事業構造の再編」について分析することの重要性は以下の理由にある。これまで、事業再編の研究テーマとしては、多角化は果たして企業価値を損なうか、もしそうであるとすれば事業の集約化は企業価値の向上をもたらすかといった点が中心であった。しかし事業構造の再編に焦点を当てるとき、多角化か集約化かという問いだけでは十分ではない。仮に、ある事業から撤退し、同額の売上をもつ別の事業に参入した場合、多角化度はなにも変わらないが、事業構造の転換という意味では大きな再編が行われている。実際、後の節にみるように、撤退と参入が同時に行われる割合は大きい。また、親会社から子会社へ事業の移譲が行われるとき、それが子会社にとっての新規事業であれば、これは親会社の撤退と子会社の参入とが組み合わさっている例である。このように、事業構造の再編では、参入と撤退の両方を考慮することが必要である。他方、多角化の程度を事業の数（ただし製造に限定）で測るとすれば、事業の多角化とは、参入数が撤退数よりも多い場合であり、事業の集約化とは、逆に撤退数が参入数よりも多い場合である。すなわち多角化あるいは集約化は、参入と撤退の「差」に比例すると考えられるのに対し、事業再編の大きさは、参入と撤退の「和」に比例すると考えられる。このように、事業の再構築と

という目的に向けた企業の戦略を考えると、多角化が集約化かという問いに加えて、参入と撤退という視点を加えることが重要である。先に述べたように、この視点は、企業グループとしての事業再編を分析する際にも有効である。

事業の再構築について考えるとき、企業の雇用調整について触れないでいることはできないであろう。この時期に雇用削減が進められたことは周知の事実だが、上で述べたのと同様に、親会社で雇用削減が行われたからといって、子会社においても雇用削減がなされたかどうかはわからない。したがって企業グループとしての雇用調整のあり方が問題となる。また、親会社の雇用削減は、間接部門を中心とするものか、現業部門を主とするものかといった点も興味深い。

本研究では以上の諸点について述べた後、次のような統計的分析を行った。まず雇用調整関数を用い、親会社と子会社グループで雇用調整がどのように異なるのか、多角化の程度は雇用調整にどのような影響を与えるかを推計した。その結果、子会社グループの方が調整速度が速いこと、親会社の多角化度は調整速度を速めるが、子会社グループでは逆に遅くすることが判明した。

多角化と企業パフォーマンスの関係については、内外を問わず、多角化は企業価値を損ねるといふ研究結果が多い。そこで、多角化の増大が企業パフォーマンスを低めるかについて分析する。そして仮に低めるものだとしても、企業は組織上の工夫をしてそれを抑制しているはずである。よく知られているのは事業部制の採用による分権化であるが、ここでは、分権化をさらに進めた組織形態である分社化に着目する。すなわち子会社グループを形成し、一部の事業をそれに委譲することによって、企業は多角化の弊害を抑制できると考える。推計の結果によれば、多角化と分社化は補完的に機能して、親会社利益のみならず企業グループとしての利益をも改善することが確かめられる。ではこうした補完性はどのように生じるのだろうか。多角化によって非効率性が増大する理由の1つとして、多角化事業のあいだを調整する管理コストの増加、すなわち間接部門の肥大化が考えられる。得られた推計結果によれば、たしかに親会社の多角化の増大は間接部門の比率を増大させる効果をもつ。しかし分社化は、この間接部門の比率を減少させる効果があることが判明した。

## 2. データ・セット

以上のような問題に答えるためには、親会社と子会社とのペアについてデータを得なければならない。これが可能なデータとして、経済産業省が行う公式統計「企業活動基本調査」がある。同調査は従業員数50人以上かつ資本金3千万円以上のすべての企業（ただし金融、不動産など一部のサービス業を除く）を対象としている。したがって、中小企業が多いと思われる子会社も、調査対象に含まれている。また他の多くの統計が「事業所」単位であるのに対し、「企業」単位であることが大きな特徴である。そのうえ、標準化された産業分類に基づいて、事業業種ごとの売上高が報告されているから、各企業の事業構成を

知ることができる。そこで、次のようにしてデータセットを構成する。

企業活動基本調査においては、株式の 50%超を保有する親会社が存在する場合は、親会社の証券コードを答えているので、これを用いて親会社と子会社をペアリングして企業グループのデータを作成する。以下では、このデータを「接続した子会社グループ」(あるいは「接続子会社グループ」と呼ぶことにする。ここで子会社グループとは、企業グループのうちで親会社を除いた子会社群をさす。

まず、このようにしてつくったデータセットでは、親会社は上場企業に限られることに注意すべきである。また、この方法によってある親会社に接続された子会社の集合が、実際の子会社の集合に対してどれくらいカバーされているか、という問題がある。そこで、財務諸表にもとづくデータセット「日経 NEEDS」データを用いて、連結従業員数から親会社従業員数を引いた子会社グループの従業員数を求め、これと比較して、98 年から 2002 年の各年において一度でもカバー率が 50%を超えた子会社グループだけを分析に用いた。このようにして、接続されたグループ数約 600 のうち、約 400 が残った。

企業グループにおいては、親会社は原則 1 社であるのに対し、子会社グループは通常複数の会社からなっているが、分析のためには、個々の子会社をグループとして 1 つにまとめる必要がある。そこで、個々の子会社の業種別売上を、各業種ごとにグループで合計したものを子会社グループとしての業種別売上とする。すなわち、子会社の集合を、あたかも 1 つの企業であるかのように扱うのである。さらにこれに親会社の売上を業種別に加えたものを企業グループ(あるいは親+子会社グループ)の業種別売上とする。また子会社グループの産業格付けは、親会社のそれをもってする。

### 3 . 親会社と子会社の規模と多角化

親会社と子会社がどのように異なるかを考察しよう。この違いが小さなものであれば、両者を分けて分析する必要は小さくなるからである。またこの比較で取り上げた結果は、次節以降の分析に役立てられる。

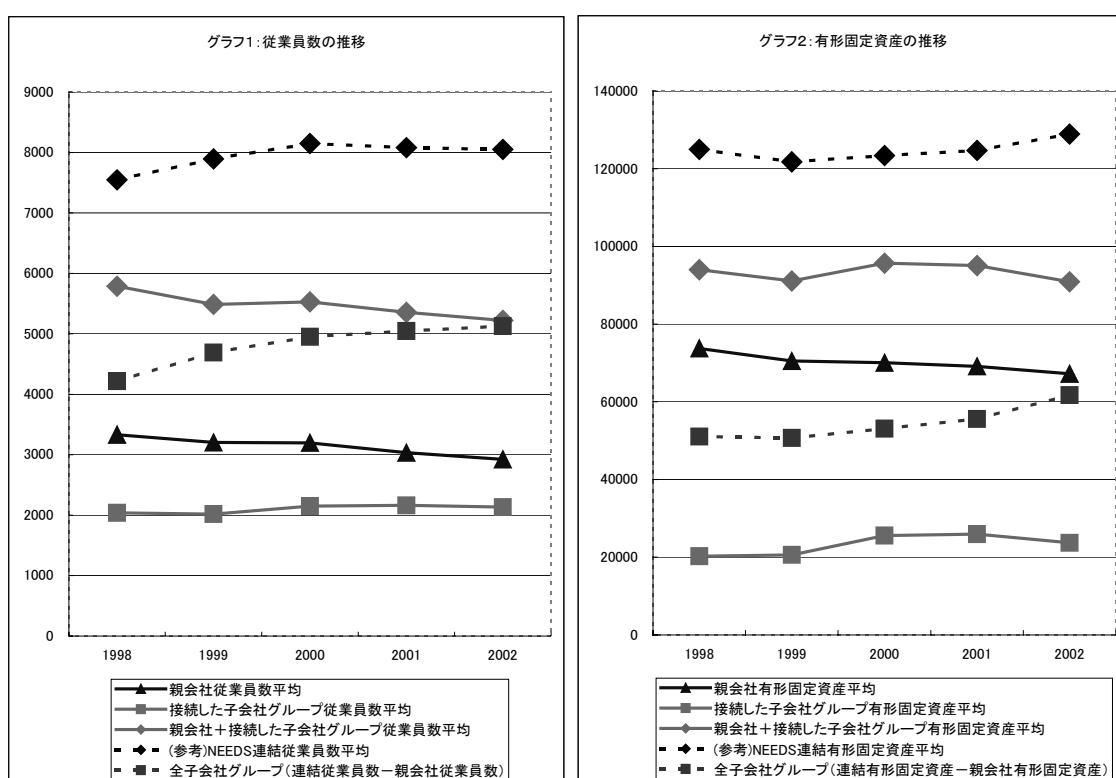
#### 3-1 規模の比較

最初に親会社と子会社グループの相対的な規模とその変化を比較する。規模変数としては従業員数と有形固定資産の 2 つを考える。また規模を比較する場合は、子会社をできるだけ広くカバーすることが望ましいので、接続した子会社だけでなく、財務諸表にもとづく数値も併用する。すなわち日経 NEEDS データを用い、連結数値から親会社数値を引いたものを子会社グループの数値として用いる。これを「全」子会社グループのデータと呼ぼう。ただしこの場合、親会社の持ち株比率が 50%を下回る関連会社も持分法適用会社として含まれていることに留意する必要がある。

【従業員数】従業員数を比較すると、グラフ 1 によれば、全子会社グループは親会社を上回っている。そして注目すべきことは、親会社ではこの時期に行われたいわゆるリストラを反映して従業員数が継続的に減少しているのに対し、全子会社グループでは逆に増加し

ていることである。またこの点は、接続した子会社グループのデータでも変わらない。全子会社グループにおける従業員数の増加の程度は、2000年までは親会社における減少を補って余りあるほど大きい。同年以降緩やかになることを反映して、親会社と全子会社グループを合わせた連結従業員数は2000年をピークに減少している。

【有形固定資産】これに対して、グラフ2から、有形固定資産については、逆に全子会社グループよりも親会社の方が大きいことがわかる。ただし、親会社ではこれが減少しているのに対して、子会社グループでは増加している点は、従業員数の場合と同様である。この増加の程度は徐々に大きくなっているために、連結した有形固定資産は1999年を底として増加している。



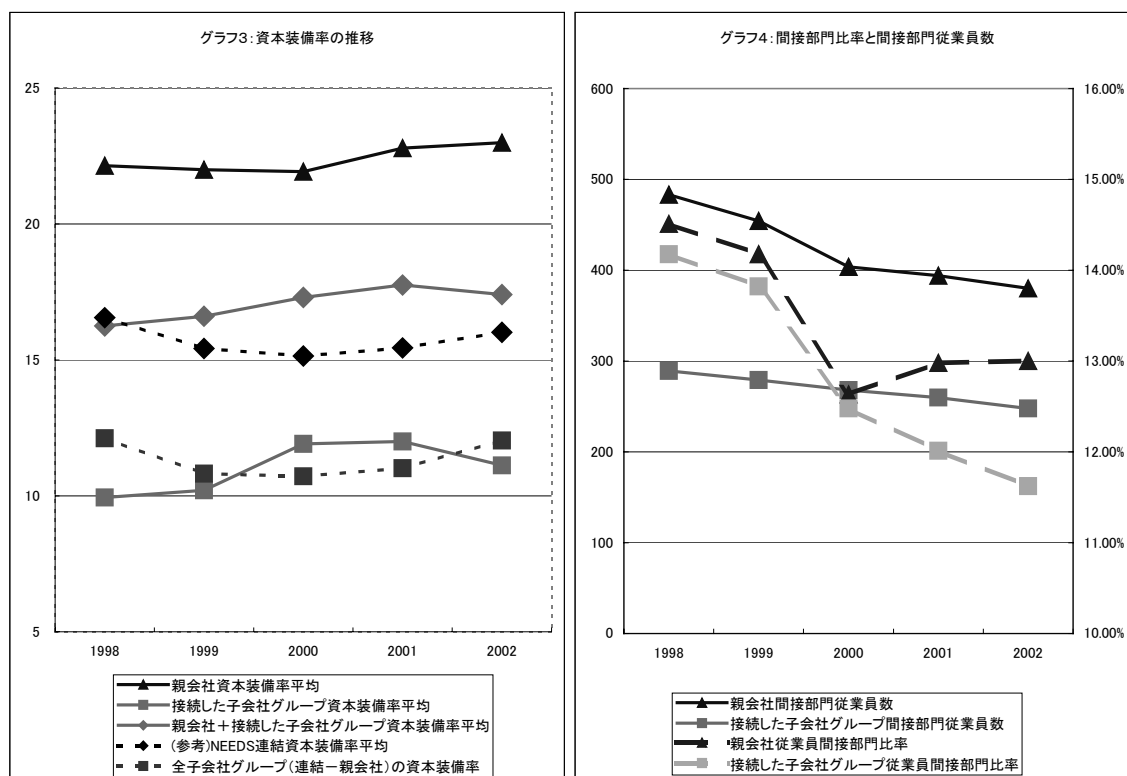
【資本装備率】グラフ1と2から明らかであるが、グラフ3が示すように、有形固定資産を従業員数で割った資本装備率については、親会社は子会社グループよりはるかに大きく、2倍程度である。親会社の方が高度な設備であるというだけでなく、比較的設備を要しないサービス業に従事する割合が子会社の方が高いことも理由として考えられる。実際、売上に占めるサービス部門の売上は親会社が35.85%（98年）、31.88%（02年）であるのに対し、接続した子会社グループでは43.02%（98年）、41.72%（02年）である。

親会社社の資本装備率はゆるやかに減少したあと、2000年以降親会社における従業員の減少率が高まったことを反映して上昇に転じている。全子会社グループの値と、接続した子会社グループの値の大きさ自体はあまり変わらないが、変化の傾向は異なっている。

【間接部門従業員比率】最近の大企業における従業員削減は間接部門を中心としたもので

あるといわれるが、グラフ1でみた親会社の従業員数の減少は、間接部門と現業部門のどちらの比重が大きいものなのだろうか。グラフ4によれば、親会社では2000年まで確かに間接部門の従業員比率が減少するが、その後わずかに増加している点が注目される。すなわち2000年以降はむしろ現業部門の削減の方が大きい。ただし間接部門の従業員数は一貫して減少している。

接続した子会社グループでは、グラフ1に示されているように、傾向的に従業員数は増大しているが、逆に間接部門の従業員数は2002年まで一貫して減少しているため、その比率も減少している。



【規模の相関性】親会社規模が大きくなると子会社グループの規模も大きくなるのが現実には多く観察される。実際、表1によれば従業員数、有形固定資産のいずれについても、親会社と子会社グループの規模の相関係数はきわめて高い。このことは、親会社と子会社グループを合わせた全体の事業の規模が固定的で、それを親会社と子会社に切り分けているのではなく、親会社の事業の拡大に合わせて子会社グループの事業も拡大すること、あるいは両者が相互に拡大していくことを意味する。それでは子会社グループの大きさは単純に親会社の大きさに比例して大きくなるのだろうか。

同じく表2によれば、規模の連単倍率(=連結規模/親会社規模)と親会社規模の相関係数はいずれも正で有意である。これは、子会社グループは、親会社の規模に比例する以上に(非線形的に)拡大することを示している。このことはつぎのような推測を可能にするだろう。すなわち親会社の事業拡大に伴ってスケール・ディスエコノミーが働くが、そ

れに応じて事業の一部を子会社グループに委譲することによって、こうしたディスエコノミーを抑えられるのではないかということである。なぜなら、スケール・ディスエコノミーが生じる原因は、主に諸事業を管理・調整する本社スタッフ部門におけるコストの逡増によると考えられるが、この問題は、子会社の数を増やし、事業の分担を進めるだけでなく、それぞれのスタッフ部門に権限の委譲を進めることによって緩和されうるからである。

表1:親会社の規模と子会社グループの規模の相関係数

	従業員数	有形固定資産
	親会社	親会社
接続した子会社グループ	0.8488*	0.6135*
NEEDSの子会社グループ	0.8478*	0.6916*

注:\*は相関係数が1%水準で有意であることを示す

表2:親会社の規模と規模連単倍率の相関係数

	従業員数	有形固定資産
	親会社	親会社
連単倍率(接続した子会社グループ)	0.0936*	0.0956*
連単倍率(NEEDSの子会社グループ)	0.1687*	0.1435*

注:\*は相関係数が1%水準で有意であることを示す

### 3-2 多角化度の比較

つぎに親会社と子会社グループの多角化についてみよう。日本の製造企業では、多くの事業部をもつ場合、事業部は製造の職能に限定し、販売の職能を分離統合して販社として独立させる例も多い。この場合に、販売部門すなわち卸小売事業を独立した事業部門としてカウントすると、生産品目は何も変わらないのに、グループとしては多角化度が増加していることになる。こうした理由で、多角化および事業再編に関する以下の分析では、製造事業に限定する。また以下で子会社グループというときは、すべて「接続した」子会社グループである。また以下で、産業レベルで細かく検討するときには、2桁分類の諸産業から、主要と思われる8産業を選んだ。

【**専門比率**】まず表3によって、1つの事業にのみ従事する専門企業の比率（専門比率）をみよう。企業活動基本調査全体では専門比率は6割程度であるが、上場企業のうちで子会社グループのカヴァー率が50%以上である場合に限定した表3では、親会社の専門比率は約32%である。全サンプルの場合の半分程度であるのは、ここでのサンプルは大企業に限定しており、専門企業が少ないためであると考えられる。電子部品・デバイス製造業は、部品産業であるという性格上、特に専門比率が高く、逆に鉄鋼、情報通信機械器具では低い。2時点間では鉄鋼、情報通信、輸送用機械の各産業で専門企業の割合が増大している。しかし全産業では通時的な変化はほとんどみられない。

接続した子会社グループは多くの企業の集合体であるから、グループとしての専門比率は親会社より小さく、半分程度である。また98年と比べて2002年には若干増加している。繊維、化学、一般機械では親会社の専門比率は低下しているのに対し、子会社グループの専門比率は増加している。また鉄鋼はその逆のパターンである。

グループを構成する個々の子会社についてみれば専門比率は全産業平均で6割前後とな

り、全サンプルの場合に近くなる。繊維、化学、一般機械で專業比率は増大しており、産業全体でも増加している。

表3: 專業企業の比率

	親会社專業比率		子会社グループ專業比率		個別子会社專業比率	
	1998年	2002年	1998年	2002年	1998年	2002年
110 繊維工業	28.57%	21.43%	0.00%	7.14%	56.00%	72.00%
170 化学工業	28.81%	25.42%	3.39%	6.78%	38.30%	46.81%
230 鉄鋼業	18.75%	25.00%	18.75%	12.50%	44.12%	44.12%
260 一般機械器具製造業	34.04%	29.79%	10.64%	14.89%	49.57%	53.04%
270 電気機械器具製造業	25.00%	25.00%	18.75%	12.50%	48.60%	46.73%
280 情報通信機械器具製造業	19.05%	23.81%	9.52%	9.52%	45.00%	47.50%
290 電子部品・デバイス製造業	50.00%	50.00%	40.00%	40.00%	71.56%	71.56%
300 輸送用機械器具製造業	25.00%	26.79%	19.64%	19.64%	50.83%	54.17%
上記産業平均	27.84%	27.06%	12.94%	13.73%	51.40%	54.35%
全産業平均	32.35%	30.98%	13.49%	13.77%	58.34%	60.12%

【多角化指数】集中度を表すハーフィンダール指数を 1 から引いて得られる指標を、多角化の程度を表す「多角化指数」と呼ぶことにする。親会社が「專業」企業であっても、子会社グループは多角化していることもある。そこで親会社が「專業」の場合と「非專業」の場合とに分けて、親会社および子会社グループの多角化指数を求めたのが表 4 である。

まず表 4 によって親会社が非專業の場合についてみると、親会社では、繊維、電気機械、電子部品で多角化度が増し、化学、鉄鋼、情報通信機械、輸送用機械では逆に減少している。集約化した産業数と多角化した産業数とはほぼ半々であるため、産業全体ではほとんど変化がみられない。

親会社が非專業であるとき、子会社グループでは、8 産業のうち、鉄鋼を除くすべての産業で多角化度が増加しており、これら 8 産業平均でも増加しているが、全産業平均ではあまり変化はみられない。親会社 + 子会社グループについてみると、全産業平均では逆に減少している。

親会社が專業である場合に限定すると、非專業のときと比べて、その子会社グループの多角化度は産業平均ではかなり小さくなっている。ただし鉄鋼では逆に、98 年と 02 年の両時点で大きい。また電気機械、電子部品は 98 年のみ、親会社が非專業のときより多角化指数は大きい。また一般機械以下 5 産業では、非專業の親会社のときは多角化指数が増大しているのに対し、專業の親会社のときは逆に減少しており、変化の方向が逆である。これは、産業間の違いよりも、親会社が專業か非專業かの違いの方が重要である可能性を示唆している。

【業種数】次に、多角化の程度を単純に企業の生産する品目数 (= 業種数) で測ってみよう。まず親会社を非專業に限定した場合をみる。表 5 によれば、上のハーフィンダール多角化指数の場合と異なって、全産業平均では、親会社、子会社グループ、親会社 + 子会社グループのすべての場合において業種数は減少しており、明確に集約化の傾向が認められる。ただし産業別にみれば、親会社の場合では電気機械、情報通信機械では業種数が増大しており、子会社グループの場合はこれに一般機械、電子部品が加わる。

また多角化度をハーフィンダール多角化指数で測る場合と、業種数で測る場合を比較す



ると、親会社では繊維、情報通信、子会社グループでは化学、輸送用機械の場合に変化の方向が逆転しているが、概ね両者は多角化を測る尺度としては一致した傾向を示している。

親会社が専業の場合に限定すると、子会社グループの事業数は、非専業のときと比べると、98年の電気産業を例外として、少ない。これはハーフィンダール多角化指数の場合と同様である。

【多角化度の相関】親会社が多角化しているほど子会社グループの多角化度も大きいだろうか。表6によれば、ハーフィンダール多角化指数、事業数のいずれにおいても、親会社と子会社グループの多角化度の相関係数は高い。これは、親会社の多角化した事業と何らかの関わりをもつ事業を子会社が担うために、親会社が多角化するほど子会社もグループとして多角化するという可能性、さらにいえば、親会社における各事業の一定部分（あるいはその一部の職能）を子会社が補完的に担うという関係が存在する可能性を示唆している。親会社の多角化と分社化の関係については、あとの第6節で分析する。

表4: 製造業のハーフィンダール多角化指数

	親会社非専業								親会社専業	
	親会社ハーフィンダール多角化指数(単純平均)		子会社グループハーフィンダール多角化指数(単純平均)		親会社+子会社グループハーフィンダール多角化指数(単純平均)		子会社グループハーフィンダール多角化指数(単純平均)			
	1998年	2002年	1998年	2002年	1998年	2002年	1998年	2002年	1998年	2002年
110 繊維工業	0.550	0.615	0.579	0.625	0.651	0.684	0.386	0.523		
170 化学工業	0.459	0.416	0.493	0.513	0.545	0.511	0.305	0.405		
230 鉄鋼業	0.293	0.260	0.454	0.374	0.440	0.380	0.487	0.480		
260 一般機械器具製造業	0.466	0.444	0.405	0.438	0.533	0.522	0.294	0.278		
270 電気機械器具製造業	0.414	0.496	0.409	0.433	0.513	0.584	0.411	0.276		
280 情報通信機械器具製造業	0.512	0.497	0.455	0.493	0.555	0.560	0.269	0.080		
290 電子部品・デバイス製造業	0.290	0.354	0.147	0.230	0.278	0.373	0.156	0.077		
300 輸送用機械器具製造業	0.302	0.292	0.249	0.268	0.311	0.314	0.213	0.195		
上記産業平均	0.412	0.411	0.398	0.421	0.477	0.481	0.298	0.281		
全産業平均	0.401	0.402	0.395	0.399	0.463	0.453	0.250	0.244		

表5: 製造業の業種数

	親会社非専業						親会社専業	
	親会社業種数(単純平均)		子会社グループ業種数(単純平均)		親会社+子会社グループ業種数(単純平均)		子会社グループ業種数(単純平均)	
	1998年	2002年	1998年	2002年	1998年	2002年	1998年	2002年
110 繊維工業	5.200	5.000	4.900	4.909	8.100	8.091	2.750	2.333
170 化学工業	3.762	3.568	6.214	5.636	8.000	7.227	3.529	3.267
230 鉄鋼業	3.000	2.750	6.923	5.167	8.231	6.417	3.667	6.000
260 一般機械器具製造業	3.581	3.485	4.065	4.242	5.968	6.212	2.688	2.500
270 電気機械器具製造業	3.250	3.500	4.208	4.792	5.750	6.417	4.625	3.250
280 情報通信機械器具製造業	3.824	3.875	7.000	7.375	8.235	8.688	3.500	1.000
290 電子部品・デバイス製造業	3.200	3.200	2.400	3.000	4.400	4.800	1.400	1.400
300 輸送用機械器具製造業	3.048	2.854	3.738	3.488	5.000	4.537	2.786	3.333
上記産業平均	3.516	3.435	4.973	4.812	6.625	6.409	3.127	2.942
全産業平均	3.384	3.244	4.673	4.464	6.257	5.966	2.672	2.667

表6: 親会社の多角化度と子会社グループの多角化度

	ハーフィンダール多角化指数	事業数
	親会社	親会社
子会社グループ(製造業品目のみ)	0.4392*	0.3822*
子会社グループ(全品目)	0.4181*	0.2724*

注: \*は相関係数が1%水準で有意であることを示す

#### 4. 事業構造の再編：参入と撤退

90年代から00年代初頭に行われた企業の事業構造の再編がどのようなものであったかを考えるとき、多角化か、集約化かという設問の仕方は必ずしも適切ではない。なぜなら、以下で論じるように、企業の多くは一方的な多角化あるいは集約化を行ったわけではないからである（詳しくはKikutani, Itoh and Hayashida(2005)を参照）。

##### 4-1 参入と撤退

ここでは、多角化か集約化かという見方に代えて、それよりもより基本的と考えられる二つの行動、すなわち、参入と撤退という視点から、企業グループの事業の再構築を考察しよう。ここで参入と撤退を次のように定義する。

参入：98年においては既存事業にはなかった業種（生産品目）が、02年の時点であらたに加わっている場合

撤退：98年においては既存事業に存在していた業種（生産品目）が、02年の時点では存在しない場合

企業の多角化の程度を、それが営む業種の数によって測るとすれば、この意味での多角化の進展とは「参入数が撤退数よりも多い」場合であり、逆に、集約化が進む場合とは「参入数よりも撤退数の方が多い」場合である。したがって多角化あるいは集約化とは、参入と撤退のネットの効果に過ぎない。

実際、表7によれば、平均では、親会社、子会社グループ、親会社+子会社グループのすべてについて、参入数よりも撤退数の方が多く集約化の傾向がみられるが（親会社の例では事業数は0.039の減少）、それよりも遥かに多くの参入と撤退が両者で行われていることがわかる（例えば8産業平均の親会社の参入数、撤退数は0.498、0.537、子会社グループは1.157、1.310）。繊維、一般機械器具、電気機械器具の3産業ではそれぞれ事業数が増加しているが、この場合でも、参入数、撤退数とも多い。また親会社よりも子会社グループの方が参入、撤退とも多い。子会社グループを全体としてみると、親会社よりも事業再編が活発であるといえる。

親会社+子会社グループでは、その参入数は、親会社と子会社グループの参入数の合計よりも少ないが、この主たる理由は、親会社（子会社グループ）には新規事業であっても子会社グループ（親会社）には既にある事業である場合が多いためである。また撤退数についても同様である。

ここで注目すべきは、表4、5では、親会社、子会社グループ、親会社+子会社グループの3つを通じた産業別の特徴が明確ではなかったが、表7では、親会社において多角化（あるいは集約化）が行われた産業では、子会社グループにおいても多角化（あるいは集約化）が行われていることが明瞭に示されている。また繊維では親会社、子会社グループとも参入数が多く、鉄鋼では親会社、子会社グループとも撤退数が多い。子会社グループの産業は必ずしも親会社のそれと一致するわけではないにもかかわらず、こうした傾向が見られることは、子会社の事業再編は親会社のそれと強く連動していることを示している。

【参入と撤退の組み合わせ】参入数と撤退数は大きくは違わないとすれば、これは、参入のみを行う企業数と撤退のみを行う企業数が拮抗しているためなのなのだろうか。それとも、同一の企業が参入と同時に撤退を行うためなのだろうか。表8によれば、親会社では、参入も撤退も行っていない場合が最も多いものの、撤退と参入を同時に行ったケースがこれに次いで多い。単に撤退あるいは参入のみを行うのではなく、これらを同時に行う企業が多いことは注目に値する。撤退しながら参入を行うことについては、以下の点が指摘できる。まず、こうした行動は、近年掲げられることの多い「選択と集中」という戦略に対する単純な解釈とは相容れないという点である。一方的な撤退戦略ではなく、参入というより積極的な行動が組み合わさった戦略なのである。ただし資源の「集中」が、コアとなる事業を定めた上でそれに関連した諸事業へ進出することをも意味するならば、ここで観察された事実と両立するだろう。次に、撤退と参入が組み合わされて実行されるとは、事業の入れ替え、あるいは事業構造の「転換」が行われていることに他ならないという点である。最後に、参入だけでなく撤退も同時に行われるということは、事業数の増大に伴う管理コストの上昇を抑制できるというメリットがある点である（注 参入と撤退のあいだの補完性についての詳しい分析は Kikutani, Itoh and Hayashida(2006)を参照のこと）

次に注目すべきなのは、参入のみを行った企業の割合と撤退のみを行った企業の割合はともに少ないが、両者の値は、親会社、子会社グループ、親会社+子会社グループのいずれにおいても大きくは違わないという点である。このことが、集計レベルで、多角化（あるいは集約化）の水準を低くした大きな要因であると考えられる。

また、子会社グループにおいては、親会社の場合と異なり、「参入・撤退ともない」場合は少なく、「参入・撤退ともある」場合が最も多い。これは、子会社グループの場合は、その中の1社でも参入か撤退かを行っていれば、「参入・撤退ともない」ケースには含まれないために、むしろ当然な結果といえよう。むしろ驚くべきことは、このような場合においても、「参入のみ」「撤退のみ」を行った割合が比較的高く、親会社のそれを上回ることである。

表7.グロスの平均参入数と平均撤退数(製造業)

	※	親会社				子会社グループ				親会社+子会社グループ				
		サンプル数	A+C+G		E+D+I		B+D+H		F+C+J		A+B-X		E+F-Y	
			1998年事業数	参入数	撤退数	参入数-撤退数	1998年事業数	参入数	撤退数	参入数-撤退数	1998年事業数	参入数	撤退数	参入数-撤退数
110 繊維工業	14	4.000	0.714	0.571	0.143	4.286	1.643	1.571	0.071	6.643	1.500	1.214	0.286	
170 化学工業	59	2.966	0.559	0.610	-0.051	5.441	1.203	1.610	-0.407	6.797	1.085	1.576	-0.492	
230 鉄鋼業	16	2.625	0.438	0.750	-0.313	6.313	1.188	2.125	-0.938	7.500	1.063	2.188	-1.125	
260 一般機械器具製造業	47	2.702	0.404	0.362	0.043	3.596	1.213	1.085	0.128	4.979	1.255	1.043	0.213	
270 電気機械器具製造業	32	2.688	0.594	0.406	0.188	4.313	1.125	1.031	0.094	5.469	1.375	1.156	0.219	
280 情報通信機械器具製造業	21	3.286	0.524	0.619	-0.095	6.333	0.952	1.429	-0.476	7.381	1.143	1.524	-0.381	
290 電子部品・デバイス製造業	10	2.100	0.600	0.600	0.000	1.900	0.900	0.600	0.300	2.900	1.100	0.900	0.200	
300 輸送用機械器具製造業	56	2.536	0.393	0.571	-0.179	3.500	1.071	1.125	-0.054	4.500	1.018	1.268	-0.250	
上記産業平均	255	2.816	0.498	0.537	-0.039	4.459	1.157	1.310	-0.153	5.722	1.165	1.345	-0.180	
全産業平均	415	2.631	0.441	0.494	-0.053	4.041	1.082	1.200	-0.118	5.202	1.096	1.234	-0.137	

※ この欄の行の記号(A, C, Gなど)は4. 2節を参照せよ。

表8:参入と撤退の組み合わせ(製造業)

	サンプル数	親会社				子会社グループ				親会社+子会社グループ			
		参入 あり	参入のみ	撤退のみ	参入 撤退 なし	参入 あり	参入のみ	撤退のみ	参入 撤退 なし	参入 あり	参入のみ	撤退のみ	参入 撤退 なし
110 繊維工業	14	21.4%	21.4%	14.3%	42.9%	57.1%	21.4%	7.1%	14.3%	57.1%	21.4%	0.0%	21.4%
170 化学工業	59	22.0%	18.6%	16.9%	42.4%	42.4%	20.3%	27.1%	10.2%	42.4%	20.3%	30.5%	6.8%
230 鉄鋼業	16	37.5%	6.3%	18.8%	37.5%	50.0%	6.3%	12.5%	31.3%	56.3%	6.3%	12.5%	25.0%
260 一般機械器具製造業	47	17.0%	17.0%	10.6%	55.3%	42.6%	17.0%	8.5%	31.9%	42.6%	19.1%	14.9%	23.4%
270 電気機械器具製造業	32	21.9%	18.8%	12.5%	46.9%	31.3%	31.3%	12.5%	25.0%	50.0%	28.1%	9.4%	12.5%
280 情報通信機械器具製造業	21	28.6%	9.5%	14.3%	47.6%	38.1%	23.8%	14.3%	23.8%	47.6%	19.0%	19.0%	14.3%
290 電子部品・デバイス製造業	10	30.0%	10.0%	20.0%	40.0%	40.0%	10.0%	10.0%	40.0%	40.0%	20.0%	20.0%	20.0%
300 輸送用機械器具製造業	56	21.4%	10.7%	16.1%	51.8%	33.9%	21.4%	23.2%	21.4%	44.6%	14.3%	25.0%	16.1%
上記産業平均	255	22.7%	14.9%	14.9%	47.5%	40.0%	20.4%	17.3%	22.4%	45.9%	18.8%	19.6%	15.7%
全産業平均	415	19.3%	14.0%	16.9%	49.9%	38.6%	17.6%	16.4%	27.5%	43.9%	17.6%	18.1%	20.5%

表9:事業構造変化指数と多角化度の相関係数(製造業)

	多角化度			多角化度の差分		
	親	子グループ	親+子グループ	親	子グループ	親+子グループ
	110 繊維工業	0.3234	0.4771	-0.0076	0.6103	0.2529
170 化学工業	-0.0254	-0.4548*	-0.3859*	-0.1505	-0.0767	-0.1277
230 鉄鋼業	0.0521	0.0923	0.1610	-0.2843	-0.0684	0.0359
260 一般機械器具製造業	-0.0429	0.1931	-0.0002	0.1736	0.1551	0.1629
270 電気機械器具製造業	0.1756	-0.1277	-0.2239	0.3086	0.1739	0.0184
280 情報通信機械器具製造業	0.0706	-0.3295	-0.0310	-0.2569	-0.2607	-0.3659
290 電子部品・デバイス製造業	0.7349	0.7702*	0.4294	0.6998	0.0963	0.4343
300 輸送用機械器具製造業	0.1731	0.1479	-0.1305	0.0654	-0.0071	0.0818
上記産業平均	0.0645	-0.0296	-0.1394	0.0826	0.0136	0.0470
全産業平均	0.0833	0.0228	-0.0732	0.1053	0.0078	0.0196

\*: 1%以下の有意水準で「相関なし」を棄却

【参入・撤退と多角化度の関係】以上でみたように、参入と撤退は組み合わせて行われることが多いが、参入・撤退が活発であることと多角化とはどのような関係があるのだろうか。本節の冒頭で、事業構造の再構築を考えると、多角化か、集約化かという見方よりも、参入・撤退という基本要素の方が重要であると述べたが、両者のあいだに一定の関係はないのだろうか。これを確認するために、参入と撤退の両方を考慮した、次のような指数を考えよう。

$$\text{構造変化指数} = (\text{参入数} + \text{撤退数}) / (\text{期初の事業数} + \text{期末の事業数})$$

同指数は、事業構造の転換の大きさを表すと考えられる。この指数とハーフィンダール多角化指数との相関係数を求めたものが表9の左側に示されている。確かに電子部品では両者がプラスに有意に相関しているケースもあるが、しかし他の多くの産業では有意な相関が存在しないばかりか、化学ではマイナスに相関している。このように構造変化の大きさと多角化の程度とは無関係である場合が多く、たとえ関係がある場合でも、その相関がプラスの産業もあればマイナスの産業もある。多角化度の増分とハーフィンダール多角化指数との相関係数を求めたものは表9の右側に示されているが、この場合は有意な相関がある産業はない。事業構造を捉える変数として多角化の程度が用いられることが多いが、これはミスリーディングになる可能性があることを示している。

#### 4-2 参入と撤退の分解

上で述べた参入数と撤退数は、各主体(親会社、子会社グループ、親会社+子会社グループ)におけるトータルの数であるが、企業活動基本調査のデータを活用すれば、既存事業との関係によって、これをさらに次のように分解することができる。これらの場合分けにおいて、図1-1、1-2を参照するのが便利である。これらの図中にあるA~Jの記号は、以下の場合分けごとに付けられた記号A~Jに対応している。

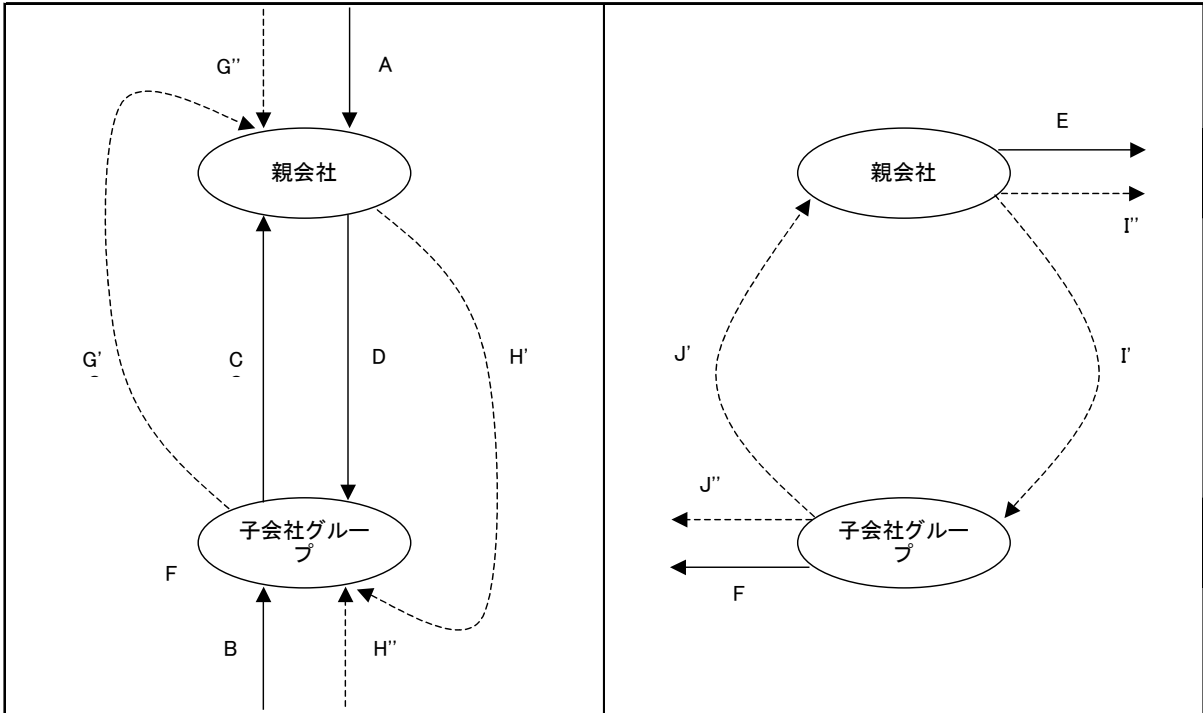


図1-1:親会社と子会社グループにおける参入の関係

図1-2:親会社と子会社グループにおける撤退の関係

表10:詳しく分解した平均参入数と平均撤退数(製造業)

	サンプル数	親会社						子会社グループ					
		参入数			撤退数			参入数			撤退数		
		A	C	G	E	D	I	B	D	H	F	C	J
		親会社参入業種数(子会社にはない事業)	子から親への事業移譲	親会社参入業種数(子会社にはある事業)	親会社撤退業種数(子会社にはない事業)	親から子への事業移譲	親会社撤退業種数(子会社にはある事業)	子会社参入業種数(親会社にはない事業)	親から子への事業移譲	子会社参入業種数(親会社にはある事業)	子会社撤退業種数(親会社にはない事業)	子から親への事業移譲	子会社撤退業種数(親会社にはある事業)
110 繊維工業	14	0.357	0.214	0.143	0.286	0.000	0.286	1.357	0.000	0.286	1.000	0.214	0.357
170 化学工業	59	0.288	0.051	0.220	0.254	0.136	0.220	0.814	0.136	0.254	1.339	0.051	0.220
230 鉄鋼業	16	0.188	0.063	0.188	0.313	0.063	0.375	1.000	0.063	0.125	2.000	0.063	0.063
260 一般機械器具製造業	47	0.277	0.064	0.064	0.234	0.021	0.106	0.979	0.021	0.213	0.851	0.064	0.170
270 電気機械器具製造業	32	0.500	0.000	0.094	0.344	0.031	0.031	0.906	0.031	0.188	0.813	0.000	0.219
280 情報通信機械器具製造業	21	0.238	0.143	0.143	0.333	0.000	0.286	0.905	0.000	0.048	1.190	0.143	0.095
290 電子部品・デバイス製造業	10	0.500	0.100	0.000	0.500	0.000	0.100	0.800	0.000	0.100	0.500	0.100	0.000
300 輸送用機械器具製造業	56	0.196	0.036	0.161	0.375	0.018	0.179	0.839	0.018	0.214	0.946	0.036	0.143
上記産業平均	255	0.294	0.063	0.141	0.310	0.047	0.180	0.910	0.047	0.200	1.075	0.063	0.173
全産業平均	415	0.289	0.043	0.108	0.292	0.048	0.154	0.843	0.048	0.190	0.995	0.043	0.161

表11:親会社と子会社グループの同時参入数と同時撤退数(製造業)

	サンプル数	X 親子同時参入業種数	Y 親子同時撤退業種数
110 繊維工業	14	0.214	0.071
170 化学工業	59	0.017	0.017
230 鉄鋼業	16	0.125	0.125
260 一般機械器具製造業	47	0.000	0.043
270 電気機械器具製造業	32	0.031	0.000
280 情報通信機械器具製造業	21	0.000	0.000
290 電子部品・デバイス製造業	10	0.200	0.100
300 輸送用機械器具製造業	56	0.018	0.054
上記産業平均	255	0.039	0.039
全産業平均	415	0.036	0.053

#### 親会社における参入

- ・子会社も行っていなかった、グループとして全く新規の業種：A
- ・子会社から移譲された新規の業種（子会社には残らない）：C
- ・子会社が既にその業種を営んでおり、子会社の事業の一部が移譲されたか（G'）そうでないか（G''）が判断できない新規の業種：G（= G' + G''）

#### 親会社における撤退

- ・子会社にも移譲せず、グループとして完全に撤退する業種：E
- ・子会社に完全に移譲する撤退業種（親会社には残らない）：D
- ・子会社が継続してその業種を営んでおり、子会社に移譲したか（I'）そうでないか（I''）が判断できない撤退業種：I（= I' + I''）

#### 子会社グループにおける参入

- ・親会社も行っていなかった、グループとして全く新規の業種：B
- ・親会社から移譲された新規の業種（親会社には残らない）：D
- ・親会社が既にその業種を営んでおり、親会社の事業の一部が移譲されたか（H'）そうでないか（H''）が判断できない新規の業種：H（= H' + H''）

#### 子会社グループにおける撤退

- ・親会社にも移譲せず、グループとして完全に撤退する業種：F
- ・親会社に完全に移譲する撤退業種（子会社には残らない）：C
- ・親会社が継続してその業種を営んでおり、親会社に移譲したか（J'）そうでないか（J''）が判断できない撤退業種：J（= J' + J''）

上記において、「子会社グループにおける撤退」の中の「親会社に完全に移譲する撤退業種（子会社には残らない）：C」とは、「子会社が撤退した業種に、親会社が新規に参入した」場合をそれとみなしたものであり、実際に移譲が行われたか否かは確定できない。また「親会社における撤退」の中の「子会社に完全に移譲する撤退業種（親会社には残らない）：D」も同様である。上の各ケースの産業別平均事業数が表10に示されている。

また、AとBの間、EとFの間には同一の業種が存在する可能性がある。すなわち、次のケースを求めることができる。

- ・親会社と子会社グループが同時に参入する業種：X
- ・親会社と子会社グループが同時に撤退する業種：Y

これらの平均業種数は表11に示されている。またことから、次の関係を容易に導くことができる。実は、表7における「親会社+子会社グループにおける参入・撤退」件数は、この関係から求めている。

親会社 + 子会社グループにおける参入：A + B - X

親会社 + 子会社グループにおける撤退：E + F - Y

まず表 10 をみよう。親会社については、子会社にはある業種に参入する場合 G より、ない業種に参入する場合 A の方が多い。この傾向は特に電気機械、電子部品産業で顕著である。逆に、繊維、化学、鉄鋼などの成熟産業ではそれほど違わない。撤退の場合は、子会社にはある業種から撤退する場合 I よりも、ない業種から撤退する場合 E の方が多い。これも同じく電気機械、電子部品産業で顕著である。逆に、鉄鋼では I の場合の方が多。

子会社についても、親会社には存在する業種に参入する場合 H より、ない業種に参入する場合 B の方が多い。特に情報通信機械ではそれが強い。撤退についても同様のことがいえ、特に鉄鋼でその傾向が強い。このように親会社でも子会社グループでも、グループとしての新規の参入や、グループとしての完全な撤退の方が盛んである。

子会社から親会社への事業移譲のケース C と、親会社から子会社への事業移譲のケース D を比べると、多くの産業で前者の方が多くなっている。後者の方が上回るのは、化学、電気機械だけである。これは分権化よりも集権化の動きの方が強い最近の傾向に合致している。

表 11 よれば、親会社と子会社グループが同時に同一の業種に参入する場合も少数ながら存在する。なかでは繊維、電子部品が他産業より多い。同時に同一の業種から撤退する場合も、同じように少数存在する。情報通信機械の場合は、親子の同時参入も同時撤退もない。繊維では、同時撤退よりも同時参入の方が大きく上回っている。

## 5 . 多角化と雇用調整速度

先のグラフ 1 で見たように、98 年から 2002 年にかけて大幅な雇用調整が行われている。親会社と子会社グループでは雇用調整の速度も異なっている。そしてこのような雇用調整は、それぞれの内部構造とりわけ多角化の程度によって変わってくると考えられる。そこで本節ではこうした雇用調整を対象とし、多角化が雇用調整速度にどのように影響するかについて分析する。

第  $t$  期の従業員数を  $L_t$ 、第  $t$  期における望ましい従業員数を  $L_t^*$  として、次のような一般的な雇用調整モデルを考える。

$$L_t - L_{t-1} = \alpha (L_t^* - L_{t-1})$$
$$L_t = (1 - \alpha)L_{t-1} + \alpha L_t^*$$

すなわち今期の雇用調整量は、前期雇用量と、望ましい雇用量とのギャップの大きさに比例すると考えるのである。ここで比例定数  $\alpha$  は雇用調整速度であるが、この速度が多角化度  $DIV_t$  によってどのような影響を受けるかを検証するために、 $\alpha$  と  $DIV_t$  に次のような線形関係を仮定する。

$$\alpha = \alpha_0 + \alpha_1 DIV_t$$

また望ましい雇用量（の対数値） $L_t^*$ は、今期の生産量と賃金率（の対数値） $WAGE_t$ によって決定されると考えられる。生産量の代理変数として売上（の対数値） $SALES_t$ をとり、これらの間に線形の関係性を想定する。

$$L_t^* = \alpha_0 + \alpha_1 SALES_t + \alpha_2 WAGE_t$$

そして および  $L_t^*$ をもとの式に代入して得られる次式を推定する。

$$L_t = \beta_0 + \beta_1 L_{t-1} + \beta_2 DIV_t \cdot L_{t-1} + \beta_3 SALES_t + \beta_4 WAGE_t + \beta_5 DIV_t \cdot SALES_t + \beta_6 DIV_t \cdot WAGE_t + U_t$$

ただし、

$L_t$  : 第  $t$  期の親会社または子会社グループの従業員数対数値

$DIV_t$  : 第  $t$  期の親会社または子会社グループのハーフィンダール多角指数対数値

$SALES_t$  : 第  $t$  期の親会社または子会社グループの売上高対数値

$WAGE_t$  : 第  $t$  期の親会社または子会社グループの平均給与対数値

$U_t$  : 誤差項

ここで、多角化度がゼロのとき雇用調整速度は  $1 - b_1$ 、プラスのときは  $1 - b_1 - b_2 \times DIV_t$  として求められる（ただし、 $b_1$ 、 $b_2$ はそれぞれ  $\alpha_1$ 、 $\alpha_2$ の推定値である）。

OLS による推計結果が表 12 にまとめられている。親会社、子会社グループとも、推定された従業員数、売上高、平均給与の係数値は、理論的に想定される符号条件を満たしている。ただしこれらの変数と多角化度の交差項の間には多重共線性が強いいため、売上高、平均給与と多角化度の交差項を除いた推定も行った（(2)と(4)）。

雇用調整速度については以下のことがわかる。まず多角化の影響を考えないとき、親会社よりも子会社グループの方が調整速度が速い。すなわち調整コストは親会社の方が大きい。これは一般的に考えられる傾向と一致している。次に、親会社では多角化度が大きいほど調整速度は速くなるが、子会社グループでは逆に遅くなる。親会社では多角化しているほど調整コストは小さくなる理由の 1 つとして、多角化企業の方が余剰人員が多い可能性があることを指摘できよう。多角化企業は余剰人員を他の部門で吸収するなど、事業部門間での移動が可能のために、雇用調整速度は遅くなる可能性もあるが、本稿での推計結果では、この効果よりも、多角化企業全体での余剰感の方が大きいと推測できる。

子会社グループについては多角化度が大きいほど調整速度が遅い。ただしこの場合の多角化度は、グループ全体としての多角化であることに注意しなければならない。子会社のなかには、製造だけでなく、サービス事業を行う企業も多いために多角化の範囲が広く、景気の影響を受けにくい企業も含まれていると推測されよう。ただしこの点はさらなる分析が必要である。

最後に、前節で述べたように、企業の事業構造の再編と雇用調整の関係を分析しよう。その際には、参入と撤退の両方の程度を測る構造変化指数を用いる方が適切である。そこで構造変化が雇用調整に与える効果をみるために、雇用調整モデルにおいて、多角化度の代わりに構造変化指数を用いて推計する。表 13 に示されているように、98年従業員数



と構造変化指数の交差項係数の推計値は、多角化度の場合よりも推計結果が良好である。そして親会社、子会社グループを問わず、構造変化指数が大きいほど雇用調整速度は速くなることわかる。事業構造の変化が大きいほど雇用調整も速まるのであり、これは90年代末から00年代初頭にみられた雇用調整のあり方とよく一致している。

表12:雇用調整モデル(多角化度との関係)

	親		子グループ	
	(1) 02年対数 従業員数	(2) 02年対数 従業員数	(3) 02年対数 従業員数	(4) 02年対数 従業員数
98年対数従業員数(親)	0.862 (19.77)***	0.830 (23.78)***		
98年対数従業員数(親)×多角指数(親)	-0.154 (1.40)	-0.011 (1.89)*		
98年対数従業員数(子グループ)			0.314 (6.45)***	0.296 (7.87)***
98年対数従業員数(子グループ)×多角化指数(子グループ)			-0.038 (0.28)	0.024 (2.30)**
対数売上高(親)	0.142 (4.07)***	0.174 (6.00)***		
対数平均給与(親)	-0.164 (2.30)**	-0.242 (4.44)***		
対数売上高(親)×多角化指数(親)	0.143 (1.59)			
対数平均給与(親)×多角化指数(親)	-0.279 (1.63)			
対数売上高(子グループ)			0.587 (15.23)***	0.601 (20.12)***
対数平均給与(子グループ)			-0.760 (7.86)***	-0.773 (10.08)***
対数売上高(子グループ)×多角化指数(子グループ)			0.051 (0.46)	
対数平均給与(子グループ)×多角化指数(子グループ)			-0.066 (0.29)	
定数項	-0.414 (3.48)***	-0.387 (3.25)***	-0.194 (1.39)	-0.195 (1.39)
Observations	397	397	388	388
R-squared	0.96	0.96	0.94	0.94

Robust t statistics in parentheses

\* significant at 10%; \*\* significant at 5%; \*\*\* significant at 1%

表13:雇用調整モデル(事業構造変化指数との関係)

	親		子グループ	
	(1) 02年対数 従業員数	(2) 02年対数 従業員数	(3) 02年対数 従業員数	(4) 02年対数 従業員数
98年対数従業員数(親)	0.847 (21.27)***	0.806 (22.49)***		
98年対数従業員数(子)			0.499 (10.38)***	0.324 (8.60)***
98年対数従業員数(親)×事業構造変化指数(親)	-0.260 (2.49)**	-0.021 (2.20)**		
98年対数従業員数(子)×事業構造変化指数(子)			-0.374 (4.56)***	-0.032 (2.43)**
対数売上高(親)	0.159 (4.64)***	0.192 (6.28)***		
対数平均給与(親)	-0.213 (2.81)***	-0.258 (4.33)***		
対数売上高(親)×事業構造変化指数(親)	0.185 (2.23)**			
対数平均給与(親)×事業構造変化指数(親)	-0.157 (0.65)			
対数売上高(子)			0.445 (11.49)***	0.604 (19.59)***
対数平均給与(子)			-0.530 (5.76)***	-0.779 (9.76)***
対数売上高(子)×事業構造変化指数(子)			0.314 (5.08)***	
対数平均給与(子)×事業構造変化指数(子)			-0.557 (2.77)***	
定数項	-0.406 (3.35)***	-0.378 (3.07)***	-0.232 (1.90)*	-0.281 (2.09)**
Observations	404	404	396	396
R-squared	0.96	0.96	0.95	0.94

Robust t statistics in parentheses

\* significant at 10%; \*\* significant at 5%; \*\*\* significant at 1%

## 6. 多角化、分社化と企業パフォーマンス

多角化および雇用調整が企業パフォーマンスにどのような影響を与えたかを考察しよう。まず、一般的にいわれるような、多角化は企業パフォーマンスに負の効果をもたらすという多角化ディスカウントがわれわれのデータでみとめられるか否かが確かめられなければならない。そしてもし、多角化が組織に非効率性をもたらすならば、企業はそれに対する何らかの工夫を同時に行うはずである。ここでは、その工夫として、事業の子会社への委譲を意味する分社化行動を考えよう。

### 6-1 多角化と分社化の補完性

多角化が非効率性をもたらし企業価値を下げる可能性はよく知られている。この理由としては、内部資本市場の非効率性や、多数の事業を調整する管理コストの増大などが指摘される。後者については、事業部制を採用することによってこうしたコストを抑制できよう。しかし、多角化がさらに進めば、事業部制による分権化の効果も逡減的であるために、やはり管理上の非効率性は高まる。このとき分社化によって分権化を一層徹底すれば、そうした非効率性を緩和できる効果が大きいであろう。以上のような問題意識にもとづいて、本節では、多角化は企業パフォーマンスを低下させるか、このとき分社化によってその低下を抑制できるか、すなわち多角化の程度と分社化の程度が補完的に機能するか、といった点を検証する。また、これと並んで、前節で分析した雇用調整の進展が企業パフォーマンスを改善するかを確かめることも重要である。ここでは以上の点を考慮して、次のような式を OLS 推計する。

$$\text{PROFIT}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{DIV}_{t-1} + \beta_2 \text{AFF}_{t-1} + \beta_3 \text{DIV}_{t-1} \cdot \text{AFF}_{t-1} + \beta_4 L_{t-1} + \beta_5 L_t + U_t$$

ただし、

PROFIT <sub>t</sub>	: t-1 期 (98 年) から t 期 (02 年) のあいだの営業利益の増分
DIV <sub>t</sub>	: 第 t 期のハーフィンダール多角化指数
AFF <sub>t-1</sub>	: 分社化度 (従業員数連単倍率)
L <sub>t-1</sub>	: t-1 期の従業員数
L <sub>t</sub>	: t-1 期から t 期のあいだの従業員数の増分
U <sub>t</sub>	: 誤差項

結果は表 11 に示されている。最初に親会社についてみよう。まず、分社化度がゼロのとき、多角化度が大きい企業ほど、営業利益の増大は小さいことが確かめられる。この意味で確かに多角化ディスカウントが働いているといえる。しかし、多角化度と分社化度の交差項の係数は正であるから、多角化と分社化は補完的にパフォーマンスの向上に寄与していることがわかる。すなわち分社化は、親会社の多角化ディスカウントを緩和する効果をもっているのである。

分社化と考慮した多角化の効果をみるために、営業利益の増分を多角化で偏微分すると、

$$\text{PROFIT}_t / \text{DIV}_{t-1} = 82660 + 106745\text{DIV}_{t-1}$$

である。したがって分社化度  $\text{DIV}_{t-1}$  が  $0.774 (= 8266/106746)$  以上であれば、多角化度の増大は営業利益の増大にプラスの効果を与える。分社化度はここでは連単倍率として与えられているから 1 以上であり、この条件は満たされる。

ただし、分社化度の係数は負であるから、分社化度単独では営業利益の改善にマイナスの効果を与えることに注意しなければならない。ここで、上と同様に、多角化度を考慮すれば、

$$\text{PROFIT}_t / \text{AFF}_{t-1} = 51007 + 106745\text{DIV}_{t-1}$$

である。したがって親会社の多角化度が  $0.478 (= 51007/106746)$  以上であれば、分社化の増大は営業利益の増大を強めることがわかる。表 4（非専門の企業）を利用するなら、産業別では繊維と情報通信機械産業で、平均的に分社化が利益の増大に寄与していることがわかる。

また雇用調整の効果については、従業者数を増やした（減らした）企業ほど、営業利益の増大は大きい（小さい）ことがわかる。

次に、子会社グループについてみれば、親会社の場合とほぼ同様の結果がなりたっていることが示される。ただし、分社化度の係数、分社化度と多角化度の交差項の係数が有意ではない。分社化は、親会社の方により強い効果を与えることがわかる。

最後に、親会社と子会社会社の利益を連結した、企業グループとしての営業利益について検討する。日経 NEEDS データベースの連結営業利益の数値を用いて推計すると、親会社の多角化度、子会社の多角化度とも、連結利益の増大にマイナスの効果をもつが、これらの効果は、分社化の拡大によって緩和されることが、上と同様に確認される。これは、分社化が単に親会社に利益となるだけでなく、グループ全体にとっても利益となることを意味する。

また、親会社の従業員数の増大、子会社の従業員数の減少は、連結利益の増大をもたらすことが示されている。先のグラフ 1 に表されるように、実際には逆に、産業全体の平均でみて、親会社の従業員数は減少し、子会社グループの従業員数は増大している。このことは、むしろ、因果関係が反対であり、業績の悪化しつつある親会社が自己の従業員数を絞り込み、逆に子会社の従業員数を増やしているのではないかと推測される。

表14: 営業利益の増分モデル(多角化度・分社化度との関係)

	(1)親会社 営業利益増分	(2)子会社 営業利益増分	(3)連結決算 営業利益増分
親会社多角化指数(98年)	-82,660.216 (3.46)***		-130,248.157 (2.92)***
子会社多角化指数(98年)		-5,856.363 (1.71)*	-96,792.505 (2.59)**
分社化度	-51,007.247 (2.93)***	-3,211.157 (1.26)	-133,512.096 (4.25)***
親会社多角化指数×分社化度	106,745.797 (2.63)***		171,951.256 (2.26)**
子会社グループ多角化指数×分社化度		8,370.760 (1.46)	132,407.204 (2.12)**
親会社従業員数	2.470 (12.38)***		1.951 (2.98)***
親会社従業員数増分	2.417 (3.08)***		9.537 (6.46)***
子会社グループ従業員数		0.858 (22.58)***	-0.378 (0.44)
子会社従業員数増分		1.229 (10.74)***	-4.796 (3.81)***
定数項	34,042.581 (3.12)***	2,011.006 (1.18)	99,466.890 (4.97)***
Observations	247	234	234
R-squared	0.43	0.78	0.35

注:分社化度=従業員数連単倍率

## 6-2 多角化、分社化と間接部門比率の関係

上の推計により、多角化と分社化は相互補完的に企業利益の増大を強めることが確認されたが、この効果はどのようにしてもたらされるのであろうか。

先に述べたように、多角化の増大は管理コストすなわち間接部門のコストを逡増させると考えられる。このコストの増大は、直接的には、間接部門の肥大化となって現れるだろう。したがって分社化は、逆に、こうした間接部門の肥大化を抑制する効果をもつのではないかと推測される。したがって以下のような関係式を推計しよう。

$$\text{OVERHC}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{DIV}_t + \alpha_2 L_t + \alpha_3 \text{AFF}_t + U_t$$

ただし、

OVERHC：親会社の間接部門比率（= 間接部門従業員数 / 全従業員数）

DIV：ハーフィンダール多角化指数

AFF：分社化度（従業員数連単倍率）

L：企業規模（従業員数）

U：誤差項

2 期間（98 年と 02 年）のパネル推定の結果が表 15 に示されている。まず多角化指数の増大は、確かに間接部門比率を増大させる。多角化が進むほど、全体の規模以上に間接部門は増大するのである。これはスコープ・ディスエコノミーの可能性を示唆する。同じく規模が増大するほど、逡増的に間接部門が拡大することも確認される。これはスケール・ディスエコノミーの一因となる。しかし推計結果から、このような状況において分社化の拡大は間接部門比率を抑える効果をもつことがわかる。このことが多角化と分社化が補完的に機能することの 1 つの、だが有力な理由と考えられる。

表15:間接部門比率のモデル

	間接部門比率
製造業多角化指数	0.088 (1.91)*
従業員数	3.75e-06 (1.72)*
分社化度	-0.100 (2.86)***
定数項	0.145 (5.71)***
Observations	522
Number of tcode	298
R-squared	0.06

注:ハウスマン検定の統計量=20.01より、固定効果モデルを採択。

## 7. おわりに

本稿では、企業を単体としてではなく、親会社と子会社からなる企業グループとして分析することを縦軸とし、多角化、参入・撤退、雇用調整などを横軸として、90年代末から00年代初頭の事業再編を分析した。とりわけ多角化と分社化のあいだに補完的關係が存在することを見出した点が重要である。しかし残された問題は多い。今後の課題として考えられるのは以下の通りである。

まず、参入と撤退による事業構造の再編に関する分析、すなわちこうした再編のあり方を決める要因は何か、その結果何がもたらされたかを分析することである。また、参入する新規事業と既存事業の關係、撤退する事業と残る事業の關係、既存事業とのシナジーが高い事業への参入か、存続事業との関連性の低い事業からの撤退かなどを分析することも必要である。

次に、雇用調整関数の推計については基本的な分析のみを行っている。本研究では、雇用調整速度に影響を与える要素として多角化度を考えたが、これ以外の様々な要因、構造変化の程度、分社化の程度などを考慮したモデルを工夫する必要がある。とくに事業構造の再編と雇用調整の關係を分析することは、重要な課題である。

そして最後に、98年以前の期間について同様の分析を行うことも必要である。これによって、平成不況と言われる期間において、事業構造はどのように変化したか、雇用調整速度はどのように変化したのかなど、興味深い点に答えることができる。

## 参考文献

- 平元達也(2002)「事業の多角化と企業価値」『現代ファイナンス』No. 12.  
 船岡史雄(2003)「企業行動の多角化の実体とその成果 - 事業所・企業・企業グループについての実証分析」松田芳郎・清水雅彦・船岡史雄編『企業行動の変容 - ミクロデータによる接近 (講座ミクロ統計分析第4巻)』日本評論社。

- 伊藤邦雄(1999)『グループ連結経営』日本経済新聞社。
- 伊藤秀史・林田修(1997)「分社化と権限委譲 - 不完備契約アプローチ」日本経済研究センター『日本経済研究』No.34、pp.89-117。
- 伊藤秀史・菊谷達弥・林田修(1997)「日本企業の分社化戦略と権限委譲 - アンケート調査による分析」『通商研究レビュー』第10号。
- 伊藤秀史・菊谷達弥・林田修(2002)「子会社のガバナンス構造とパフォーマンス - 権限・責任・モニタリング」伊藤秀史編『日本企業 変革期の選択』第8章、東洋経済新報社。
- 宮島英昭・蟻川靖浩・齊藤直(2001)「日本型企业統治と過剰投資 - 過剰流動性期とバブル期の比較分析」『フィナンシャル・レビュー』Vol.60。
- 宮島英昭・稲垣健一(2003)「日本企業の多様化と企業統治 - 事業戦略・グループ経営・分権化組織の経済分析」財務省財務総合研究所。
- 森川正之(1998a)「新規事業への進出と既存事業からの撤退」通商産業研究所ディスカッションペーパー #98-DOJ-87。
- 森川正之(1998b)「親会社の事業展開と子会社の事業展開 - 日本企業の多角化・集中化の要因と効果に関する実証分析」『通商研究レビュー』第11号。
- 小田切宏之(1992)『日本の企業組織と戦略』東洋経済新報社。
- 下谷政弘(1998)『松下グループの歴史と構造：分権・統合の変遷史』有斐閣。
- 下谷政弘(2006)『持株会社の時代』有斐閣。
- 飛田 努(2005)「アナウンスメントによる株価変動」『月刊 資本市場』2005年10月号。
- 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, Philip G., and Eli Ofek(1995), "Diversification's Effect on Firm Value," *Journal of Financial Economics* 37: 39-65.
- Berger, Philip G., and Eli Ofek(1999), "Causes and Effects of Corporate Refocusing Programs," *Review of Financial Studies* 12(2): 311-45
- Campa, Jose Manuel, and Simi Kedia(2002), "Explaining the Diversification Discount," *Journal of Finance*, LVII(4): 1731-62.
- Comment, R. and G. A. Jarrell(1995), "Corporate Focus and Stock Returns," *Journal of Financial Economics* 37: 67-87.
- Daley, Lane, Vikas Mehrotra, and Ranjini Sivakumar(1997), "Corporate Focus and Value Creation: Evidence from Spinoffs," *Journal of Financial Economics* 45: 257-81
- Denis, David J., Diane K. Denis, and Atulya Sarin(1997), "Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification," *Journal of Finance*, LII(1): 135-160.
- Fan P. H. J. and L., H. P. Lang (2000)"The Measurement of Relatedness: An Application to Corporate Diversification," *The Journal of Business*, Vol.73, No.4 629-660.
- Graham, John R., Michael L. Lemmon, and Jack G. Wolf(2002), "Does Corporate

- Diversification Destroy Value *Journal of Finance*, LVII(2) : 695 – 720.
- Itoh, Hideshi (2003), “Corporate Restructuring in Japan Part I: Can M-Form Organization Manage Diverse Businesses’ *Japanese Economic Review* 54: 49–73.
- Khanna, N. and S. Tice(2001),”The Bright Side of Internal Capital Markets” , *Journal of Finance*, 56, pp.1489-1531.
- Kikutani, T., H. Itoh, and O. Hayashida(2006)”Business Portfolio Restructuring of Japanese Firms in the 1990s : Entry and Exit Analysis,” in M. Aoki, G. Jackson, and H. Miyajima, eds *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*, forthcoming from Oxford University Press.
- Lang, Larry H. P., and Rene M. Stulz(1994), “Tobin’s  $q$  , Corporate Diversification and Firm Performance,” *Journal of Political Economy* 102: 1248–80.
- Lang, Larry H. P., Eli Ofek, and Rene M. Stulz(1996), “Leverage, Investment and Firm Growth,” *Journal of Financial Economics* 40, 1996: 3–29.
- Mansi, Sattar A., and David M. Reeb(2002), “Corporate Diversification: What Gets Discounted’ *Journal of Finance*, LVII(5): 2167–2183.
- Rajan, R. H. Servaes and L. Zingales (2000) ”The Cost of Diversity : Diversification Discount and Inefficient Investment, ” *Journal of Finance*, 55, pp.35-80.
- Sharfstein, D. and J. Stein (2000) ”The Dark Side of Internal Capital Market, Divisional Rent-Seeking and Inefficient Investment”, *Journal of Finance*, 55(6), 2537-64.
- Wernerfelt, Birger, and Cynthia A. Montgomery (1988), “Tobin’s  $q$  and the Importance of Focus in Firm Performance,” *American Economic Review* 78: 246–50.