



多角化理論の発展に関する考察

坂口, 穂波
三品, 和広

(Citation)

國民經濟雜誌, 220(6):45-54

(Issue Date)

2019-12-10

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(JaLCD01)

<https://doi.org/10.24546/E0041927>

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/E0041927>



多角化理論の発展に関する考察

坂 口 穂 波
三 品 和 広

国民経済雑誌 第 220 卷 第 6 号 抜刷

2019 年 12 月

多角化理論の発展に関する考察

坂 口 穂 波^a
三 品 和 広^b

本稿の目的は、企業がどのような事業ポートフォリオを組むべきであるのかという点についての研究の歴史を辿り、将来の展望について議論することにある。第二次世界大戦後、アメリカで盛んになった多角化は、経営者による意思決定の複雑さを増大させた。このような背景から、企業戦略論の基礎となる研究が発展し、事業ポートフォリオの形成に関する関心は学界でも実業界においても高まった。1970年代半ばに確立された関連性による事業ポートフォリオのタイプ分けとそれぞれのタイプと業績の関係を検証する研究は多角化戦略論の主流となったが、初期から指摘されてきた根本的な問題が解決しないまま放置されている。その中でも本稿では、事業間の距離を測るメトリックの開発、事業の定義についての考察、横断的な分析から経時的な分析への移行の3つを今後の事業ポートフォリオ論の発展の方向性として位置付けた。

キーワード 多角化戦略，事業ポートフォリオ，企業戦略論

1 は じ め に

1997年の独占禁止法改正により、日本でも純粹持株会社化が解禁された。経済産業省の「平成27年純粹持株会社実態調査」によると、平成27年度末時点で純粹持株会社は485社に上る。日本でも純粹持株会社化が浸透し、事業ポートフォリオの再構成を行いやすい環境が整いつつあると言って良いだろう。このような背景から、何事業と何事業を一つの親会社の下に束ねるべきか、また、何を一つのカンパニーとして独立させるべきであるのかという点について再考する機会が訪れている。今後はますます事業ポートフォリオの形成への関心は増大することが予測される。本稿の目的は、過去にどのように事業ポートフォリオを形成するべきかという問題について扱った研究を振り返り、今後の展望について議論することにある。

どのような事業ポートフォリオを組むことが望ましいかという議論は1970年前後のアメリ

a 神戸大学大学院経営学研究科, sakaguchi0925@gmail.com（責任著者）

b 神戸大学大学院経営学研究科, mishina@kobe-u.ac.jp

カで盛んになった。事業ポートフォリオの良し悪しに関する理論は大きく二つに分かれる。一つ目が企業成長論から派生した多角戦略論である。事業ポートフォリオを事業同士の関連性によって特徴付け、業績との関係性を検証する研究が主流となっている。二つ目が、BCG（ボストンコンサルティンググループ）が開発したPPM（プロダクト・ポートフォリオ・マトリクス）理論である。1960年代末になるとアメリカの経済成長は停滞期に入り、多角化を推進した企業の中には業績が悪化し、事業の取捨選択を行なわねばならない企業が現れ始めた。PPM理論はこのような実務的なニーズの発生に伴い発生した理論である。双方ともに、影響力が大きい理論であるが、事業の組み合わせと業績の関係についての知見は未だに十分であるとは言い難い状態である。特に多角化戦略論は、テクニカルな点については改良を重ねられてきたが、多角化が戦略論の分野で議論されるようになった頃から指摘されてきた根本的な課題を残したままである。

本稿は、最初にこの二つの理論の成り立ちと、現在に至るまでに得られた事業の組み合わせと収益性の関係に関する知見を整理し、これらの研究において未解決の課題を挙げ、将来の事業ポートフォリオについての研究の方向性について議論するものである。

2 事業ポートフォリオに関する理論構築の発展

2.1 事業ポートフォリオへの関心が高まった背景

多角化戦略論は企業成長論から派生した理論である。まずは、企業成長に関する主要な理論が多角化をどのように捉えたのかという視点で先行研究を整理する。1970年代以前に多角化について扱った研究は、必ずしも事業の組み合わせに注目した研究ばかりではないが、それらが後の研究に与えた影響は大きい。したがって、事業ポートフォリオの良し悪しを議論することを中心に据えた多角化戦略論が出来上がるまでに、どのようにして事業ポートフォリオについて議論する素地が整ったのかという点について明らかにする必要がある。

事業ポートフォリオを扱う企業戦略論に大きな影響を与えた最初の研究は、1959年に出版されたPenroseの“The Theory of the Growth of the Firm”である。企業は経営資源の束であり、企業活動の中で発生した余剰資源を転用するために多角化するということが頻繁に引用されるが、この文献では、それ以外にも多角化について重要な分析をしている。

一つ目の特徴が多角化を成長の過程で起こる結果であると位置付けている点である。Penrose (1959) で用いられる「成長」という言葉は必ずしも量的な増大ではなく、企業が時間をかけて活動を継続する中で企業自身の変容していくことを意味している。

また、多角化を単なる製品の数の多さで評価してきた従来の分析とは異なる視点を導入していることが特徴的である。従来の研究は、政府による産業統計の分類に従って製品の点数

を数え多角化の程度を比較するというものであった。Penrose はこうした製品の量よりも、既存の製品と異なる製品に多角化したかどうかに着目すべきであると主張している。企業には生産 (production base) と市場 (market base) という二つの足場がある。Penrose は、この足場を「専門化領域 (areas of specialization)」と呼び、多角化には企業がすでに保有している専門化領域内で展開されるものと生産・市場の片方あるいは両方の専門化領域から逸脱しなければならないようなものがあると述べている。Penrose (1959) の多角化への関心の中核は、なぜ企業は既存の専門化領域内で蓄積してきた経験による経済性を捨てて、既存領域から外れた新しい領域へ投資するのかというメカニズムについて分析することに置かれている。事業の組み合わせが業績に与える影響についてはあまり触れられなかったものの、事業ポートフォリオの形成過程と、それを構成する事業の特徴について焦点を当てたという点で、多角化戦略にとって重要な研究であると言える。

1960年代はアメリカの経済成長期である。第二次世界大戦による被害が少なかったアメリカは世界の工場と呼ばれるまでになった。企業の規模の急速な拡大は、一人の経営者がいかに組織を管理し、戦略を執行するのかという問題を引き起こした。企業の意思決定の分権化が進み、戦略計画を練る企業が増えたことがこの時代の企業経営の特徴である。

Chandler (1962) は企業の意思決定の分権化に焦点を当てた研究である。事業部制の導入は、企業活動の地理的拡大や製品の多角化によって、経営者の下すべき判断が多岐にわたり、複雑さを増したことが要因であると明らかにした。この研究は事業ポートフォリオを分析することを目的としていないものの、事業部制の導入が事業ポートフォリオの再編成を可能にする素地となったという経緯を詳細な資料を元に記したという点で事業ポートフォリオ論にとって重要な研究であると言える。異なる事業をある程度の独立性を持った組織としてまとめることで、事業ポートフォリオの再編を部単位で行うことが可能になったのである。実際に当時、事業部制を導入した企業の中には、導入後に積極的に地理的な多角化や製品ラインの多角化に取り組むようになったことが指摘されている。

一方で、巨大化した組織をどのように動かすかという点に注目した研究が Ansoff の“Corporate Strategy”である。Ansoff (1965) は、どのように各部署から情報を集め、戦略を構想し、実行部隊に実行させるのかという組織の運動論としての企業戦略論を展開した。その戦略の内容として、成長のための方向性を示すマトリクスと事業の組み合わせによって生じる相乗効果であるシナジーについて述べている。

最も有名なマトリクスは、企業が成長する方向性が製品 (product) と市場 (mission) の2点についてそれぞれが既存のものか新しいものかという4つの方向性があることを示した図である。Penrose (1959) での生産ベースの専門化領域は、Ansoff (1965) の製品よりも広義であることから、微妙に異なる区分を用いている。また、Penrose (1959) が大小様々な

多様化を多角化と呼んだという点に対して、Ansoff (1965) は製品とミッションのいずれかが既存のものであるような拡大は多角化とは別のものとして区別している点が特徴である。

Ansoff (1965) の事業ポートフォリオ研究への貢献は、事業ポートフォリオの優劣を判断する基準となる用語を開発したことである。Ansoff (1965) によると、企業はシナジー効果を生むような事業を組み合わせるべきであるとされている。複数の事業を持つことで売上高または収益に対して $1+1=3$ となるような効果を持つ事業の組み合わせが存在するという仮説は、事業の組み合わせには良し悪しがあり、既存事業のポートフォリオに新しく事業を追加する際は、この効果を生むような事業を選ぶべきであるという示唆を含んでいる。事業の組み合わせ方次第でシナジー効果が発生する。したがって、企業戦略とは事業の組み合わせを構想することであるという指摘は、戦略論において事業ポートフォリオについて議論する必要性とそのための用語を開発したという点で、後の研究に大きな影響を与えたと言える。

しかし、Ansoff (1965) は組織を動かすためには戦略計画が必要であるということに重点を置き、多角化は企業成長の一つの戦略としてあげられているに過ぎず、事業ポートフォリオの差について分析しようとしたものではない。事業の組み合わせ方が業績にどのような影響を及ぼすかということについての検証が始まるのは、1970年代に入ってからのことである。

2.2 事業ポートフォリオに関する理論の発展

1960年代末から70年代半ばのアメリカには第三次の M&A ブームが到来していた。第二次世界大戦以前は水平統合、垂直統合を目指した M&A であったが、この時期の M&A は異業種への参入を試みる目的のものであった。一方で、1970年代に入るとコングロマリットは急激に衰退する。このことは、一部の企業で事業部が増えすぎて経営陣が全社をマネジメントできなくなり、やむなく撤退売却を迫られた企業が増えたということの意味している。

このような事業ポートフォリオ再編に関する知識へのニーズに応えたのがコンサルティングファームである。どのようなポートフォリオを構築するべきかという問いに対して BCG が開発した PPM 理論が出した答えは「ライフサイクル上のフェーズが異なる事業同士を組み合わせる」というものである (Henderson, 1979)。PPM 理論は、事業を市場の成長率と自社の相対的占有率の二軸で四象限にマッピングし、成長率が低く、占有率は高い、すなわち、他社に占有率を逆転される恐れがない「金の生る木」に当たる事業で得た収益を、まだ市場の秩序が固定化されていない「スター」や「問題児」に投資することを推奨している。PPM 理論は資金繰りの面で企業が持つ事業ポートフォリオのバランスをみることができるツールとして多くの企業で取り入れられた。

しかし、PPM 理論だけでは、どのように事業ポートフォリオを組むべきかという問いに

対して、十分な答えを出せているとはいいがたい。PPM 理論の問題は、四象限のマッピングだけでは、事業の取捨選択の指針としては大雑把すぎるという点である。このことが特に問題となるのは、次の世代の収益の柱となる事業として投資する事業、すなわち、「問題児」を探さねばならないという場合である。どの事業を既存のポートフォリオに加えるか、という視点で PPM を使おうとすると、問題児の候補となるものが、大量に存在することになる。当然、市場の成長率が高ければ、なんでも事業として成功するわけではない。その中でも、ある企業にとっては成功しやすい事業もあれば、成功しにくい事業もあることは明白である。

事業の組み合わせ方が業績に影響するのではないかという仮説のもと、事業ポートフォリオをタイプ分けし、それぞれと業績の関係性を実証した最初の研究が Rumelt (1974) である。Rumelt (1974) は売上高構成比の集中度により専業・本業・多角化に分類し、その中で本業中心型企业と多角化企業は関連がある事業の売上構成比によって関連型と非関連型へと分類した。関連型であると判断された場合はさらに、関連の仕方によって、一つの共通性が核となりその周辺に様々な事業が展開される集約型、核となる共通性がなく、ある事業への多角化が他の事業への多角化へと繋がっているような拡散型に分けられている。また、垂直統合型の企業をこれらと区別して分類している。その中で、本業集約型の多角化の優位性を実証した。

Rumelt (1974) 以降、関連性の有無に基づいた事業ポートフォリオの差が業績にどのような影響をもたらすのかについて、サンプルや手法、コントロール変数を追加する等の環境を変えながら実証研究が複数実施された。1980年代初頭までは Rumelt (1974) が産業構造について考慮していなかったため、その結論の妥当性の検証が行われた。(Christensen and Montgomery, 1981; Bettis, 1981; Bettis and Hall, 1982; Montgomery, 1982; Rumelt, 1982) Rumelt (1974) の結論は戦略の差ではなく産業構造による要因が強いという結論が得られたものの (Bettis and Hall, 1982)、産業構造、競争要因のコントロール変数を導入してもなお関連型多角化が収益率に正の影響を与えるという結果が導き出された (Bettis, 1981; Rumelt, 1982)。その後も収益性に関しては、非関連型多角化よりも関連型多角化の優位性が実証された。(Palepu, 1985; Varadarajan, 1986) 非関連型多角化の優位性を支持した研究も存在するが、その多くは非説明変数をシェアホルダーバリューやマーケットバリューなど、企業の会計的な業績ではなく、マーケット的な業績を用いている (Michel and Shaked, 1984; Chatterjee, 1986)。82件の定量研究をメタ分析した Palich et al. (2000) では事業の関連度(専業—関連型多角化—非関連型多角化)と会計上の業績の関係は逆 U 字を描くことが実証された。このことから、収益をあげることにに関しては関連型多角化が非関連型多角化よりも有効な策であるという結論が一般的には受け入れられていると言える。

収益性に関して関連型多角化の優位性が広く受け入れられるようになるとともに、何に関

連性がある事業ポートフォリオがより良い業績をもたらすのかという研究も始まった。Markides and Williamson (1994) は関連型多角化の優位性において、市場の関連性よりも、戦略的な関連性が有力な変数であるとした。しかし、何についての関連性が戦略上重要であるのかという研究はまだ少ない。

また、2000年代に入ると、それまでは区別されていなかった産業間多角化と産業内多角化を分離して考えるべきであるという議論が現れ始めた (Li and Greenwood, 2004)。産業内多角化の研究は事業ポートフォリオの差を分析する研究は少ないが、将来的に従来よりも小さい視点でのポートフォリオ論の展開につながる可能性のある分野である。産業間多角化の多角化度と業績の関係が逆U字であることが実証されている (Palepu, 1985) が、産業内多角化では範囲の経済と負の移転効果から多角化度と業績の関係はU字型になることが実証されている (Zahavi and Lavie, 2013)。何を分析の単位とするかによって、ポートフォリオがもたらす結果が異なることが実証されたことで、産業内多角化が業績に対してどのような影響を及ぼすかという新しい知見の開拓が行われている。

3 今後の研究の展望

前章では、既存研究が事業ポートフォリオの形成に関して蓄積してきた知見について整理した。しかし、これらは関連性の有無に基づく事業ポートフォリオの分類に潜在的に存在する根本的な課題の解決に至っていない。本章では、3つの課題について、それぞれがなぜ重要であるかについて論じる。

3.1 事業間の関連度を測るメトリックの開発

関連・非関連に基づいた議論の最大の問題点は、様々な実証研究が行われているにもかかわらず、事業同士が関連しているか否かの判断基準が普遍性に欠けるという点にある。

事業同士が関連しているか否かの判断方法は産業統計の標準産業分類を用いるか、Rumelt (1974) が採用したように実質的な関連性の有無を戦略的な意思決定をするという観点で研究者が判断するかの2通りである。標準産業分類を用いて区別する方法は、桁数を指定し、その範囲内の事業は関連性があるとみなすというものである。この方法は具体的で再現可能である点という長所もあるが、産業によって1つの区分に含まれる製品ラインの広さが異なり、さらに時代によって区分が変わるという短所がある。特に新しい産業は分類の準備が整っておらず、他の産業の同等の桁数の分類と比較して、性質が異なる事業がまとめられている事例が多い。一方でRumeltの方法は、関連か非関連か基準が研究者の主観的判断に委ねられてしまう。関連の有無は必ずしも企業の外にいる研究者から見える情報だけで判断できるとは限らない。したがって、情報の非対称性による判断ミスを防ぐことができない。

また、改めて考えなければならないのが、関連性の強さを測るメトリックの必要性である。関連・非関連の判断基準について述べたが、関連性・非関連性が必ずしも非連続的に存在しているわけではない。既存研究のほとんどは関連性のある事業の総売上高が企業の総売上高に対して何パーセントかという関連事業の集中度を関連度と呼んでいる。しかし、どのような事業に進出するべきかという実務的な問題について考えたとき、関連性がある事業をどれだけ保有しているかよりも、無数に存在する事業のうち何事業と何事業がより関連度が高いか、すなわち、事業間の距離を測ることの方が重要である。事業間の距離を測るメトリックの開発は、こうした実務的な問題に具体的なガイドラインを与えるだけでなく、今までに明かされていなかった参入障壁についての知見を深めることにもつながると予測される

業績に正の影響を与えるとされる関連型多角化タイプの事業ポートフォリオを持つ企業でも、実際に業績が良い企業とそうでない企業がある。こうした問題意識から、どこに関連性があることが好業績の要因となっているのかという研究もなされてきた。しかし、個別に存在しているだけで、あらゆる産業の分析に使えるほど汎用性の高い尺度を作るには、今後も知見を深めるべき分野である。

3.2 事業の定義についての考察

事業は入れ子構造になっている。自動車メーカーは多くの場合、専業とみなされる。しかし、トヨタを例に挙げてみると、四輪車の中には商用車と乗用車が含まれ、トヨタはその双方を営んでいる。さらに乗用車の中にはレクサスのようなラグジュアリー車と、カローラのような大衆車が含まれる。さらに、クラウンとレクサスでは良く見てみると客層のセグメントが異なる。このように事業は様々なレベルで定義することができる。

このうちのどのレベルで議論を展開するのかということは戦略の分析においても、戦略を執行する実務の現場においても重要な課題である。Penrose (1959) は、製品点数を多角化の程度とみなして分析する産業組織論の手法を批判した理由が、そこに事業の定義に一貫性を求める難しさがある。しかし、1970年代以降の多角化戦略論においてはどのレベルで多角化を論じるべきであるかという点は長らく放置されてきた。2000年代に入ってから産業内多角化は産業間多角化と区別されるようになってきたのも、事業の定義に一貫性のない過去の研究への問題意識からであると言える。問題は産業間と産業内の区分が曖昧であるということである。産業内多角化一つをとっても、何を一製品とみなしてカウントするのかということに関してコンセンサスが取れていない。Rumelt (1974) は一事業を戦略にとって重要な意思決定が行われても他の事業へ影響が出ないような範囲を単位事業として捉えるべきとしたが、その判断は研究者の判断に委ねることになる。PPM もこの問題を抱えている。横軸が市場占有率であるが、自社事業の市場を何と定義するかでシェアが変わってくるのである。

実務の世界でも、事業部間で事業内容が移動することが多々起こる。このことは独立した組織の元で何を一緒に営むべきかという事業の線引きの難しさを端的に表していると言えるだろう。戦略論の発展において、事業の定義はより深い考察を必要とする。

3.3 経時的観点の不足

既存の研究で最も不足しているのは経時的観点からの分析である。Penrose の言うように、ある時点での事業ポートフォリオは、それ以前の成長過程で偶然表出している「状態」にすぎない。事業ポートフォリオは必ずしも、企業戦略を反映しているわけではないということである。企業戦略論にとって最も重要な関心は、経営者がどのような戦略を打ち、それは実行できたのか、狙った結果を出すことができたのかと言う点である。断面的に事業と事業の関係性を見るだけでは、企業がどこに向かって成長しているのか、それは経営者が意図した方向なのかと言う点が検証できない。

また、既存研究の多くが、事業が追加された順番について考慮していない。事業同士の関連性について述べるならば、企業がもともと保有していた何が次の事業に必要な何へとつながったのかを明らかにする必要がある。Penrose の専門化領域の考え方や Ansoff の成長マトリクスにも表れているように、既存事業の何をベースにして参入した多角化なのかという観点は非常に重要である。事業ポートフォリオを組み替える環境が整ってきたといえど、経営者の思いつきで参入事業を決める訳にはいかない。ある企業にとって参入が容易な事業が他社にとっては容易ではないというケースもあるはずである。何から何へという多角化の方向性を知ることができれば、新規参入を何にするべきかという問いに対して、より具体的な研究結果を提示することができるであろう。

4 結 論

本稿の目的は、企業がどのような事業ポートフォリオを組むべきであるのかということについての研究の歴史を辿り、将来の展望について議論することである。

多角化は企業の成長過程でほとんどの場合避けては通れないものである (Penrose, 1959)。また、1960年代末以降、事業部制の導入や M & A の制度が整い、事業部の増減によって事業ポートフォリオの再編が容易になり、多角化を推進する企業が増えた。一方で、事業数を増やしすぎ、管理コストが増大や意思決定のプロセスが煩雑化しすぎた結果、不採算事業からの撤退を余儀なくされた企業も多い。このような背景から、事業の取捨選択の必要性について関心が高まり、良い事業ポートフォリオとはいかなるものかという議論が盛んになった。その過程で生まれた PPM は既存のポートフォリオのバランスをチェックするという点では優れているが、バランスが取れていない場合のガイドラインがないという欠点がある。一方

で、学術の世界では企業戦略論において、事業と事業の関連性によって事業ポートフォリオを特徴付ける研究が盛んに行われるようになった。分析手法に関する改良を重ねながら、関連型多角化が収益性に正の影響を与え、非関連型多角化は関連型多角化に比べて収益性への影響は小さいか、負の影響を与えることが実証されてきた。しかし、多角化研究の初期段階から指摘されてきた根本的な問題は解決しないまま放置されてきた。その中でも本稿では、事業間の距離を測るメトリックの開発、事業の定義についての考察、横断的な分析から経時的な分析への移行の3つを今後の事業ポートフォリオ論の発展の方向性として位置付けた。

参 考 文 献

- Ansoff, H. I. 1965. *Corporate Strategy: an analytic approach to business policy for growth and expansion*, New York: McGraw-Hill.
- Bettis, R. A. 1981. "Performance differences in related and unrelated diversified firms." *Strategic Management Journal*, 2(4), 379-393.
- Bettis, R. A., & Hall, W. K. 1982. "Diversification strategy, accounting determined risk, and accounting determined return." *Academy of Management Journal*, 25(2), 254-264.
- Chandler, A. D. 1962. *Strategy and Structure: chapters in the history of the industrial enterprise*, Cambridge: M.I.T. Press.
- Chatterjee, S. 1986. "Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms." *Strategic Management Journal*, 7(2), 119-139.
- Christensen, H. K., & Montgomery, C. A. 1981. "Corporate economic performance: Diversification strategy versus market structure." *Strategic Management Journal*, 2(4), 327-343.
- Henderson, B. D. 1979. *Henderson on Corporate Strategy*, Cambridge: Abt Books.
- Li, S. X., & Greenwood, R. 2004. "The effect of within - industry diversification on firm performance: synergy creation, multi - market contact and market structuration." *Strategic Management Journal*, 25(12), 1131-1153.
- Markides, C. C., & Williamson, P. J. 1994. "Related diversification, core competences and corporate performance." *Strategic Management Journal*, 15(S2), 149-165.
- Michel, A., & Shaked, I. 1984. "Does business diversification affect performance?." *Financial Management*, 18-25.
- Montgomery, C. A. 1982. "The measurement of firm diversification: Some new empirical evidence." *Academy of Management Journal*, 25(2), 299-307.
- Palepu, K. 1985. "Diversification strategy, profit performance and the entropy measure." *Strategic Management Journal*, 6(3), 239-255.
- Palich, L. E., Cardinal, L. B., and Miller, C. C. 2000. "Curvilinearity in the diversification-performance linkage: an examination of over three decades of research." *Strategic Management Journal*, 21, 155-174.
- Penrose, E. T. 1959. *The Theory of the Growth of the Firm*, London: Basil Blackwell.

- Rumelt, R. P. 1974, *Strategy, structure, and economic performance*, Cambridge: Harvard University Press.
- Rumelt, R. P. 1982. "Diversification strategy and profitability." *Strategic Management Journal*, 3(4), 359-369.
- Varadarajan, P. R. 1986. "Product diversity and firm performance: An empirical investigation." *Journal of Marketing*, 50(3), 43-57.
- Zahavi, T., & Lavie, D. 2013. "Intra - industry diversification and firm performance." *Strategic Management Journal*, 34(8), 978-998.