

企業の事業集中に関する若干の考察 アメリカに おける理論的研究のレビュー

著者	馬場 大治
雑誌名	甲南経営研究
巻	40
号	3・4
ページ	237-266
発行年	2000-03-10
URL	http://doi.org/10.14990/00004342

企業の事業集中に関する若干の考察

——アメリカにおける理論的研究のレビュー——

馬 場 大 治

1. はしがき：本稿の問題意識

近年、バブル崩壊以降のいわゆる平成大不況の中、わが国企業の多くは、事業構造の見直しを図っているといわれている。特に、マスコミの報じるところでは、広げすぎた事業ポートフォリオを精算し、従来の本業に回帰したり、得意分野に集中化する動きが顕著になっているようである。本稿の目的は、このような企業の事業集中や本業回帰に関して、わが国企業の近年の状況を考察するための基礎作業として、アメリカにおけるこの種の問題に関する理論的な研究をレビューすることにある。その際、著者の動機付けとなっていることは、以下の二点である。

第一には、経営戦略論や経営管理論のテキストブックの多くは、企業の多角化について、そのメリットに関する記述は十分にあるのに対して、デメリットに関する記述については、「管理の不経済」等の簡単でそっけないものに終わっているケースが多く、今日的な状況を説明するにあたっては、いささか不十分なものになっていることである。従来のテキストブックにおける多角化に関する記述は、どちらかというところ、多角化がより進むとの前提、ないしは、ニュアンスでの議論が中心であったのに対して、今日のように多角化がより縮小する傾向が一般的な状況においては、逆のこともあり得ること

企業の事業集中に関する若干の考察（馬場大治）

[表1 1980年代のアメリカ企業の多角化の程度の趨勢]

年次	企業数	1セグメントの企業の比率	報告されているセグメント数	割り当てられている4桁のSICコード数	資産ベースでのハーフィンダール指数	収入ベースでのハーフィンダール指数
1978*	1703	36.2	2.59	4.17	0.684	0.683
1979	2008	38.1	2.53	4.09	0.698	0.696
1980	2000	38.8	2.50	4.08	0.703	0.701
1981	1991	40.2	2.45	4.03	0.709	0.707
1982	1959	40.9	2.42	3.98	0.713	0.715
1983	1963	41.8	2.38	3.91	0.716	0.721
1984	1964	43.4	2.30	3.78	0.730	0.731
1985	1917	46.0	2.20	3.63	0.745	0.748
1986	1938	50.3	2.08	3.46	0.768	0.769
1987	2038	53.6	2.00	3.32	0.786	0.788
1988	2085	55.7	1.94	3.23	0.797	0.800
1989*	557	63.9	1.72	2.95	0.832	0.840

*1978年と1999年に関しては、全てのデータが揃っていないため全上場企業を含んでいない。

(出典: Comment & Jarrel (1995) p. 71, Table7a)

が強調された記述になる必要があると思われる。つまり、多角化のメリットだけではなく、デメリットに関しても、十分な考察を行い、多角化とは逆の、集中化、本業回帰に関する議論を整理し、テキスト風に体系化することに意義があると思われたのである。⁽¹⁾

第二には、アメリカにおいては、わが国がバブル経済に浮かれていた1980年代に、今日のわが国企業と同様に、事業集中、本業回帰への企業行動が極めて顕著であったようであり、このことは近年のアメリカ企業の興隆の原因の一つであるといわれている。[表1]は Comment & Jarrel (1995) が

(1) 例えば、Mueller (1987) は、「多角化を行ったM型の企業組織に関して扱った諸文献において、規模の不経済性が存在するかどうかや、企業規模に限界が存在するかどうかといった問題に関してはほとんど触れていない。」と指摘している。
(Mueller (1987) p.26)

1978年から1989年の間のアメリカにおける上場企業の多角化の程度の趨勢を、各種の簡単な指標で示したものである。どの指標を見ても、この間、アメリカ企業は、多角化から集中化へと進んできたことが明らかであろう。⁽²⁾このような状況を受け、1980年代の半ばから、企業の事業集中に対する理論的、実証的研究が数多く現れてきている。したがって、10年前にまさにわが国の現在と同様の状況にあったアメリカにおける先行研究は、わが国企業の現在の状況やその将来のあり方を考察するために有用であり、それをレビューし、整理することに大きな意義があると考えたのである。

本稿で取り上げる「事業集中」によく似た概念として、「リストラクチャリング」という概念があるが、本稿の趣旨を明確にするため、ここで若干、これらの用語法について整理しておく必要があるであろう。よく知られているように、近年、わが国企業の多くは「リストラ」ないしは、「リストラクチャリング」の名のもとに、事業の再構築や雇用調整を進めているが、欧米の文献における restructuring とは、わが国で用いられているよりも、より広い意味を持った概念であるようである。例えば、Singh (1993) は、アカデミズムに受け入れられた厳密な定義はまだないとしながら、restructuring とは、「企業の資産、資本構成、そして、組織構造の重大かつ急激な変化」を含んだ、実務家によく用いられる比較的新しい言葉であるとしている。⁽³⁾そしてこれを、①ポートフォリオ・リストラクチャリング (portfolio restructuring)、②財務リストラクチャリング (financial restructuring)、③組織リストラクチャリング (organizational restructuring) の3つに分類している。ここで日本語の一般的な用語法との関連で注目すべきは、資本構成の変

(2) Markiedes (1996) においても、多角化の程度の趨勢についての調査結果を示し、Comment & Jarrel (1995) 同様に、事業集中の傾向があることを報告している。ただしそこでは、多角化の程度に関して、多角化の関連性をも含めた複雑な指標を用いて分析を行なっている。

(3) Sighn (1993) p.147.

企業の事業集中に関する若干の考察（馬場大治）

更や自社株取得といった財務政策に関わる財務リストラクチャリングも restructuring という概念に含まれていることである。一方、わが国における一般的な用語法に該当する「リストラクチャリング」は、「合併や事業売却を通じての事業構成の重大な変更⁽⁴⁾」と定義されるポートフォリオ・リストラクチャリングと「組織構造の変更を通じて、マネジメント・チームの効率を高めることを意図した⁽⁵⁾」ものであるとされる組織リストラクチャリングである。

本稿で焦点を当てる「事業集中」とは、あまり一般的に用いられる用語ではないが、欧米の文献における refocusing, ないしは, de-diversification を意図している。これは、「コア事業への集中のために事業活動の範囲を狭める、すなわち、多角化を減らす企業の意思決定⁽⁶⁾」を意味する概念である。したがって、本稿のテーマを restructuring との関連で述べると、その中のポートフォリオ・リストラクチャリングと呼ばれるタイプの、しかも、事業領域の範囲を縮小する方向でのそれに関して、諸文献をレビューすることにより、考察を加えることにあるといえることができる。

以上の問題意識のもと、本稿では次の順番で議論を展開していく。まず2節では、事業集中をめぐる理論的な考察を行うための基礎作業として、多角化の程度と収益性の関係を再検討する。具体的には、多角化のメリットであると一般的に主張されている諸要因を検討し（2. 1）、続いて、逆に多角化によって生じると主張されている、いくつかのデメリットを整理する（2. 2）。3節では、1980年代のアメリカで、なぜ事業集中の動きが顕著になったのかについての、理論的な考察を行う。所有構造やコーポレートガ

(4) Bowman & Sigh (1993) p.8.

(5) Bowman & Sigh (1993) p.6. Bowman & Sigh (1993) の restructuring 概念の整理に関しては、村松・宮本 (1999) に詳しい。

(6) Markiedes (1997) p.2.

バランスの変化に注目した議論(3. 1)と多角化のメリットとデメリットの変化に注目した議論(3. 2)が整理され、考察される。そして最後に、以上のアメリカの理論的な諸議論の検討を踏まえて、わが国企業の現状や今後の研究方向について簡単に言及して、結びに代えられる(4節)。

2 多角化と収益性の関係

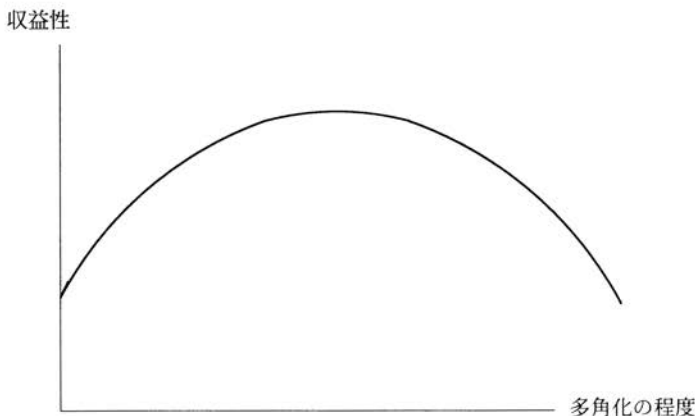
[表1]に示されたような1980年代のアメリカ企業の事業集中への動きに対する解釈として、アメリカの文献における最も通説的な議論は、「進みすぎた多角化を縮小することにより企業価値を高めるための試み⁽⁷⁾」であるとするものである。本稿も基本的にはこの見解に立って論を進めるが、この議論を詳しく論証するためには、その前提となっている、「企業の多角化には限界があり、その最適点を越えると企業の収益力は悪化する」ことについて検討を行う必要がある。

多角化の程度と収益性の関係に関しては、多くの実証的な研究が行われて⁽⁸⁾いる。具体的な実証作業においては、多角化の程度や収益性の尺度に関して、色々と議論があるようではあるが、この両者の関係については、一般的には、⁽⁹⁾[図1]のようになっているとされる。つまり、多角化が進展するにしたがい、その程度が低い間は収益性はより高くなるが、一定の水準以上に多角化が進展すると、今度は序々に悪化し始める。すなわち、どこかに多角化の最適点が存在し、それを越えた多角化は収益性に悪影響をもたらすとするのが、多くの実証研究の結果をふまえた通説的な見解である。それでは、多角化の

(7) Markiedes (1997) p.12.他にも、Hoskisson & Turk (1990) p.469, Bhide (1990) p.70, Bhagat, Schleifer & Vishny (1990) p.55.

(8) 例えばこの種の研究としては、Rumelt (1974), Grant, Jammie & Thomas (1988), 吉原・佐久間・伊丹・加護野 (1986), 上野 (1997) があげられよう。

(9) この図は、多角化戦略について扱った、経営戦略論や経営管理論のテキストブックに掲載されているなじみ深い図であろう。例えば、石井・奥村・加護野・野中 (1996), 青木・伊丹 (1985), 伊丹・加護野 (1993) を参照されたい。



〔図1 多角化の程度と収益性の関係〕

程度と収益性に関して，〔図1〕で示されるような関係が生じているのことは，どのように説明されるのであろうか。以下ではこの点に関して，多角化にともなうメリットに関する諸議論を再検討し，続いて，多角化にともなうコストについての諸議論を整理し，明らかにしていく。

2. 1 多角化のメリットの再検討

2. 1. 1 未利用資源，多重利用可能資源の利用

多角化を行うことのメリットとしてまずあげられるのは，複数の事業を1つの企業が保有することによって生じる，範囲の経済 (economies of scope) として知られる現象であろう。⁽¹⁰⁾ 範囲の経済とは，複数事業を1つの企業が運営した場合，それぞれを単独で運営した場合よりも，コストがより割安になることを指している。つまり，製品1と製品2の生産量をそれぞれ x_1 , x_2

(10) 範囲の経済の概念を用いて，企業の多角化に関して厳密な形で論じている文献として Teece (1980) があげられよう。ただし，以下の記述は，青木・伊丹 (1985) による。

とあらわし、その費用関数を $C(x_1, x_2)$ とした場合、

$$C(x_1, x_2) < C(x_1, 0_2) + C(0, x_2)$$

の関係が生じている場合、範囲の経済が存在するという。

このような範囲の経済の発生理由は、新分野で利用可能な経営資源が、未利用のまま残されていることである。そしてその未利用資源を新分野で使うことにより、対価を支払わなければならない資源をより低コストで利用でき、その部分が専業企業と比べた場合のコストの低下となる。このような未利用の経営資源は、経済環境の変動等の何らかの理由で偶然保有することになったようなケースにおいてのみではなく、合理的な企業行動に基づいても発生する可能性がある。例えば、最新技術の導入のために大型機械を導入した結果、既存の事業分野での現在の生産水準では使いきれないほどの過剰資源を持つことが、既存の事業分野においても最適であるケースもあろう。また、結合生産によって、従来は無価値であった経営資源が、新分野に進出することによって範囲の経済を生み出す可能性もある。さらに情報資源のように、同時に多重利用可能な経営資源も、それを用いて新事業に進出することによって、範囲の経済を生み出すことになる。

さて、このような範囲の経済は、新分野が既存の分野に近く、関連性がより強ければ強いほどより大きな効果が期待できることは自明であろう。したがって、企業はより関連性の強い分野に多角化することにより範囲の経済性を享受して、より高い収益率を実現できるが、多角化が進展するにしたがって、範囲の経済の効果をあまり期待できない分野に進出せざるを得なくなり、この効果は収益性には寄与しなくなっていく。⁽¹¹⁾

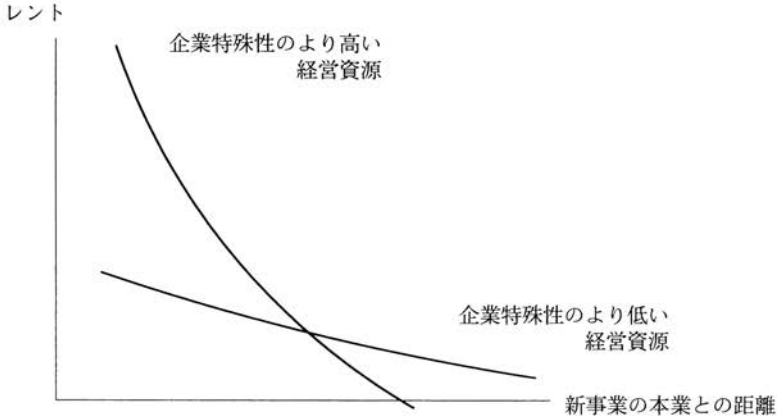
(11) 範囲の経済とよく似た概念にシナジー効果がある。これは、範囲の経済が未利用資源の利用による費用の削減にのみ注目した概念であるのに対して、複数の事業を保有することにより、売上高そのものも増加することを含んだ、より広い概念である。範囲の経済と比較しながらシナジー効果に関して論じた文献として、篠原(1992)、上野(1997)があげられる。

未利用資源の利用に関連して、多角化の進展にともなう範囲の経済性の喪失とよく似た議論を Montgomery & Wernfelt (1988) は展開している。それによると、企業がそれぞれの事業から利益をあげられることは、一種の経済レント⁽¹²⁾を得ていると考えられるとしている。つまり、それぞれの企業は、ある事業を行うにあたって、さまざまな経営資源を利用しているが、その中に他企業が簡単に保有できないようなユニークな経営資源が存在し、そのことに対して発生するレントの形で企業は利益をあげているとしている。このようなレントを生み出す経営資源としては、特許を含む特殊な技術や有名ブランドを保有していることやその事業の運営に熟達した経営陣や従業員の存在などが考えられよう。そして、ある企業に、何らかの理由で未利用資源や多重利用可能資源が発生した状況を想定し、生産要素の市場は不完全で、その資源を自由に売却することはできないとすると、企業はこれを利用して多角化⁽¹³⁾を始めることになる。その際、行われる多角化は、その資源を用いてより大きなレントが得られるような方向に向かってであり、レントが無くなるまで多角化が進むことになる。

さて、このような未利用資源によって生じるレントは、それがユニークであり、企業特殊性を有していればいるほど大きくなるが、それが利用できる幅は狭く、本業とより関連した分野にしか利用できないであろう。反対に、企業特殊性の低い経営資源は、より広い分野に利用できるけれども、そこから得られるレントはより小さいものになることになろう（[図2]）。かくて、以上の前提では、より企業特殊性の高い未利用資源を利用して多角化を図るタイプの企業は、企業規模の割により大きなレントを獲得でき、高い収益性

(12) Montgomery & Wernfelt (1988) では、「リカード流のレント (Ricardian rent)」と呼んでいる。

(13) この時もし、未利用資源を保有することに機会費用が発生すると、これを避けるため、企業は必然的に成長せざるを得ないことになる。これが Penrose (1959) によって主張された、有名な企業成長のメカニズムである。



(出典：Montgomery & Wernfelt (1988), p. 626, Fig. 1)

〔図2 多角化に際しての新事業と本業との距離と生じるレントとの関係〕

を実現できるのに対し、より企業特殊性の低い未利用資源を利用して多角化するタイプの企業は、より広く多角化するが、企業規模の拡大の割に得られるレントは小さく、より収益性は低くなることになる。⁽¹⁴⁾

2. 1. 2 資本市場の内部化

企業が多角化することの第二のメリットとして、Williamson (1975) によって主張された、資本市場の内部化があげられよう。つまり、専門企業では、資本を調達し、経営者に対する統制を行うのが外部の資本市場、ないしは、会社支配の市場 (market for corporate control) であるに対して、多角化企業においては、各事業に対する資金配分や統制は、各事業単位の上に存在する本社が行うことになる。外部資本市場に対する本社機構の有利性の源泉として、情報に関する優位性と階層組織の存在があげられる。

(14) 近年注目を集めているコア・コンピタンス概念 (Praharad & Hamel (1994)) との関連でこの節の議論を言い換えると、レントを生み出すような経営資源こそが、コア・コンピタンスであるということができよう。

企業の事業集中に関する若干の考察（馬場大治）

多角化企業における本社スタッフは、専門企業が直面する外部資本市場と比べてより多くの情報を持っていることは自明であろう。例えば、何らかのまずい情報を隠蔽するにあたっては、各事業単位のマネージャーが本社スタッフに対して行う方が、専門企業の経営者が外部株主に対して行うよりもはるかに困難になろう。外部資本市場に対して出される情報は、法的な規定に基づいて作成された財務諸表等の一方的なものだけであるのに対して、本社は必要な情報があるならば、命令によって満足いくまでそれを得ることができる。また、本社スタッフは、他社にまだ知られたくない秘密の事業計画のような外部に出せない情報も手に入れることができるであろうし、逆に、ある情報に対する理解力に関しても、それぞれの事業に精通しているため、外部資本市場より優れている。

また、内部資本市場における単位事業のマネージャーに対する統制は、階層組織によるものであり、外部資本市場からの統制よりも優れている。例えば、問題のあるマネージャーを更迭するにあたって、内部資本市場であるならば、本社からの命令の形で、ごく簡単にそれを行うことが可能である。ところが、外部市場が同様のことを行おうするならば、株主が結束して株主総会等で議決が行われるか、買収や乗っ取りといった大がかりな手段が必要となる。

Bhide (1996) は、このような内部資本市場の情報の有利性と階層組織の存在により、多角化企業における各事業単位の運営は、専門企業がそれを行った場合と比べて、以下の点でより効率的になるとしている。

- ①秘密の新製品開発のような外部に知られたくない情報の漏洩を気遣うことなく資本調達が可能になる。
- ②各事業単位のマネージャーが無駄な投資を行うことの監視が容易である。
- ③より少ない情報と理解力しかもっていない外部株主の意思決定への介入が起こらない。

- ④事業の状況が悪化した場合、本社は外部株主よりも、より早く、より詳しく状況を把握でき、それに対する対応策を立てられる。
- ⑤各事業間で余剰資金を融通しあえる。さらに、その際、外部資本市場よりも本社の方がそれぞれの事業に精通しているため、より効率的な資源配分が可能になる。

さて、内部資本市場の有利性の源泉である情報の優位性は、多角化が進むにしたがってより希薄になっていくことは明らかであろう。事業部門が少数の間は、本社スタッフはそれぞれの事業の特徴を熟知し、それに基づいて意思決定することが可能であるが、より多くの事業部門を抱えるようになるとそのようなことを行うことは困難になり、それぞれの事業単位を、その業績を示す財務数値を用いて評価せざるをえなくなるだろう。つまり、本社スタッフが各事業部門を評価するにあたって、外部資本市場が専業企業を評価するのと大差がない状況に陥ることになる。

2. 1. 3 リスクの分散

多角化のメリットとして、通説的に主張されるもう一つの点は、リスクの分散⁽¹⁵⁾であろう。これは、証券投資におけるポートフォリオの考え方をそのまま応用したものであるが、簡単に説明すると、複数事業を営むことにより、ある事業が不調になっても、複数事業を行っていれば、他の事業でカバーすることができるというものである。この効果は、株式投資において、無作為にマーケット・ポートフォリオを組む方が単一銘柄よりもリスクが小さくなるのと同様、無作為に複数事業を組み合わせているだけでも、もちろん期待できる。しかし特に、既存の事業の業績とは逆に動く可能性が大きい新事業に進出することにより、企業の業績の変動と不確実性はより大きく削減され

(15) 例えば、青木・伊丹 (1985) や伊丹・加護野 (1993) を参照されたい。

る。

リスクが削減され、業績が安定することそのものも多角化のメリットとして一般に主張されるところであるが、ここで焦点を当てている収益性に対しても、メリットをもたらさう可能性がある。業績が安定し、リスクが小さいことは、リスクの分散がしにくく、企業特殊性が高いタイプの経営資源の所有者との契約を容易にし、より低コストでそれらの資源の供給を受けることを可能にする。⁽¹⁶⁾企業が生産のために必要とする経営資源の中で、企業特殊性を有しながら、リスクの分散の難しいものとして、人的資源が代表的であろう。つまり、ある企業において有益な知識の中には、他では同様の有効性を発揮しないタイプの知識がある。例えば、ある企業における営業のやり方に精通しても、企業文化やシステムが違う他企業では、同様の成果をあげることは難しいことがあるだろう。そして、この種の企業特殊性の高い知識を手に入れるためには、長期間の当該企業にコミットする必要、すなわち、投資を行う必要があり、さらに、株式の分散投資のように、複数企業にコミットして、リスクの分散を行うことができない。したがって、企業の業績のリスクが大きく、現在その企業に対して投資して、知識を得たことに対する将来の報酬がリスクーなものであるならば、それに対するプレミアムが要求され、より高賃金が要求されることになろう。むしろ、実際には、そのようなプレミアムを要求するような優秀な人的資源を獲得することは出来ない形で企業にコストが発生することになるかもしれない。したがって、業績のリスクがより小さい企業では、より低コストで、よりよい人的資源を確保できる可能性が高くなる。

2. 2 多角化によって生じるコスト

(16) 以下の議論は、Bhide (1996) p.71による。

前小節では、多角化のメリットとして主張される諸要因を再検討し、その中で未利用資源の利用や内部資本市場といったものは、多角化の程度が進むにしたがって逓減していくことを論じた。しかしながら、それだけでは [図 1] に示されているように、一定以上多角化が進展すると、それ以降は収益性が悪化していくことの説明をしたことにはならないだろう。多角化の進展にともなってそのメリットが逓減することのみならず、何らかのコストが発生していることが示される必要がある。もちろん、多角化によって事業部制が採用されたならば、それぞれの事業部門の上に本社機構という管理組織が新たに生じるため、その分コストが生じることにはなる。ところが、このコストは、いわば固定費的性格のものであり、多角化の進展にともなって逓減するはずである。したがって、ここでは多角化の進展にともない逓増すると考えられるコストについて考察する必要がある⁽¹⁷⁾。

2. 2. 1 経営資源としてのトップマネジメント

企業が事業活動を行うにあたって投入される各種の生産要素の中で、トップマネジメントの経営管理能力は、市場から簡単に調達することができない経営資源の一つであるといえよう。この点に注目して、企業成長を制約する要因として、経営資源としてのトップマネジメントの特異性に注目した、「ペンローズ効果 (Penrose effect)」と呼ばれる古典的な議論がある。

Penrose (1959) によると、企業成長にともなって、必要なトップマネジメントの人員を増員することは、以下の理由で時間がかかり、企業規模の拡張の制約となるとしている。通常、トップマネジメントは単独の個人を指すのではなく、チームとして、いわば、「経営陣」として存在している。した

(17) 多角化のコストに関して、Porter (1987) も「事業単位に割り当てられる全社的な間接費のような明白なコストは、隠れたコストや制約ほど重要でも微妙でもないだろう (p.46)」と述べている。

企業の事業集中に関する若干の考察（馬場大治）

がって、その中のある一人のマネージャーが個人で行う意思決定も、他のマネージャーの過去の意思決定や、同時に組織のどこかで行われる別の意思決定、将来行われる可能性のある意思決定の影響を受けて行われる。また、互いに関連したプロジェクトが一斉に行われているような状況下では、それらが全体を通じて矛盾がないような状態にするためには、経営陣はチームとして調和的に機能する必要がある。したがって、チーム内での協働のあり方は、その企業が直面している状況に応じて、それぞれ独特のものとなるだろう。その結果、企業規模の増大にともない新たにいかに優秀なマネージャーが増員されたとしても、当分の間は、彼は非日常的な意思決定者として、完全にその能力を発揮することはありえない。彼がチームのやり方を理解し、その一員として有機的に機能できるようになるためには、かなりの期間の訓練とチーム内での協働が必要となろう。したがって、多角化により急激な成長が行われ、そのスピードがそのために必要なマネージャーの増員が行われる以上のものであった場合、新たなマネージャーがその企業の経営陣独特の協働のルールを身につけるまでは、経営の非効率という形でコストが発生することになる。

トップマネジメントの経営管理能力に注目し、多角化により直接関連した形で、その量的な側面より、質的な側面を強調して、多角化の制約要因を論じた議論として、Pralhalad & Betit (1986) の議論があげられる。彼らはトップマネジメントの意思決定の背後にある「支配的な論理 (dominant logic)」に注目する。この支配的な論理とは、トップマネジメントの企業経営についての考え方、ある種の世界観であり、「事業を概念化し、重要な資源配分を行う方法⁽¹⁸⁾」と定義される。つまり、トップマネジメントは、ある事業を行うにあたって、それをどう認識し、成功させるためにいかにすべき

(18) Prahalad & Betit (1986) p.490.

かについての、信念や定理、命題の体系を持っている。そして、事業を行う上で発生する数々の不確実で不明瞭な問題を、これらを用いて分析することにより、より効率的に処理していくことができる。もちろん、この支配的な論理は一朝一夕に形成されるものではなく、経営者の過去の経験を通じて、時間をかけて形成され、さらにそれに基づいて成功経験を積み重ねるにしたがって、より強化されることになることとされる。

多角化企業において、通常、この支配的な論理は、事業規模が最大で、歴史的にも成功体験の蓄積が最も多い、コア事業の影響を最も強く受けることになるだろう。したがって、多角化の成否は、新しい進出先で、コア事業での成功に基づく支配的な論理が通用するかどうかにかかっていることになる。コア事業と戦略的同質性が高い事業に関しては、同じ支配的な論理が通用することになり、トップマネジメントの経営管理スキルという点に関して、上述の範囲の経済効果や経済レントが発生する可能性が高いだろう。一方、戦略的に極めて異質な事業に関しては、従来の支配的な論理が通用せず、新たな支配的な論理の構築までに多くの時間とコストが必要となるだろう。場合によっては、従来の支配的な論理が通用しないことに気付かないまま事業を運営し、大きな損失が生じることもあるかもしれない。このように、多角化の程度が高まり、より戦略的な関連性の低い分野への多角化が進むと、支配的な論理の不適合がおこり、それによりコストが生じることになる。

2. 2. 2 情報処理の限界により生じるコスト

多角化により生じるコストとして、多角化の進展にともない発生する情報処理の限界に注目した議論がある。この種の議論の中でよく引き合いに出される古典的なものとして、⁽¹⁹⁾情報の伝達のロスに注目したWilliamson (1967)

(19) 例えば、Mueller (1987) p.26や Markides (1996) p.25。

企業の事業集中に関する若干の考察（馬場大治）

の議論がある。それによると、ある情報をより上の階層に伝えようとした時、それを完全に伝達することは不可能であり、伝達のロスが発生することは避けられない。例えば、伝えなければならない情報の中で α ($1 \geq \alpha \geq 0$) だけの部分しか伝えられず、企業内の階層の数が n だけあるとすると、最下層の階層が得た情報の内、トップにまで伝わる間に、 $1 - \alpha^{(n-1)}$ だけの情報が失われることになる。さらに、トップはこれらの情報をもとに意思決定を行い、それが下の階層に伝達されることになるから、最下層からの情報に基づいてトップが意思決定したことが、再び最下層に伝達される際には、実に $1 - \alpha^{(2n-2)}$ の情報が失われる。したがって、このような情報伝達のゆがみによって生じるコストが組織の階層増とともに増加し、企業規模を制約することになる。

ここでのテーマである多角化のコストという観点からいうと、この議論は多角化の進展にともない、組織の縦の階層が増えることもありうるので、⁽²⁰⁾ 関連性はあるといえなくもないが、直接的な関連性はやや希薄であろう。自社の事業の幅の増加という多角化固有の問題と直接関連付けた形では、本社の情報処理能力の観点から、多角化が収益性を悪化せしめるメカニズムが存在することを、Baysinger & Hoskisson (1989) や Hoskisson & Hitt (1988)、Wright & Thompson (1987) は主張している。上述のように、多角化のメリットであった内部資本市場の有利性は、多角化の進展とともに希薄化していくものであったが、場合によっては、メリットが無くなるどころか、デメリットも生じうることを以下の形で示している。

多角化が進展するにしたがって、各事業単位をコントロールするために必要な本社の情報量は増加していくが、それに対応する形で各事業単位に対するコントロールの方法は変化していくことになる。このような状況を、

(20) 例えば、多角化の進展にともない、事業部の上に事業本部が設置されることなどがこのケースに該当するだろう。

Baisinger & Hoskisson (1989) は、本社の各事業単位に対する統制のあり方に関して、「戦略的コントロール (strategic control)」と「財務的コントロール (financial control)」の2つの概念を用いて説明している。戦略的コントロールとは、本社が各事業の特徴や内情を十分に把握し、それに基づいて統制し、管理するものである。上述の内部資本市場の有利性は、本社が各事業単位をこのような形で管理できることが前提となっている。また、そればかりではなく2. 1. 1で述べた、範囲の経済やシナジー効果といった各事業間の相乗効果の実現も、本社が各事業間の関係について熟知していること、すなわち、戦略的コントロールが行われていることが前提となろう⁽²¹⁾。ところが多角化が進み、より多くの、しかも、より関連の薄い事業分野を多く抱えるようになると、本社はそれらの全てを熟知することは不可能となってくる。もしそうであるのに無理に本社がそれぞれの事業のあり方に介入するようなことがあると、上述の支配的な論理の不適合の問題が生じることになろう。その結果、これを避けながら各事業部門を本社が統制する方法として、ROI (return on investment: 投資収益率) を中心とする財務的な数値に頼って、各事業部間の調整を行う財務コントロールを行う企業が多くなるだろう。

Hoskison & Hitt (1988) は、このような財務的コントロールが行われる結果、それぞれの事業のマネージャーの視野が短期的になり、さらに、必要以上にリスク嫌悪的になるとして、それに至る次のようなシナリオを想定している⁽²²⁾。非常に多くの、そして関連性の薄い事業分野に多角化しており、それぞれの事業単位に対して厳密な財務的コントロールを行っている企業を想定する。この企業は、各事業部の管理にROIを用いており、業績評価や

(21) 事業単位の管理方式とシナジー効果の関係に関しては、Hill & Hoskisson (1987) に詳しい。

(22) Hoskisson & Hitt (1989) p.608.

企業の事業集中に関する若干の考察（馬場大治）

インセンティブシステムは全てこれに基づいたものになっているとする。つまり、各事業単位に対して、本社は挑戦的なROIの目標を設定するが、それぞれの事業のマネージャーの収入や昇進は、この目標にどれだけ近づけたかに依存するとする。さて、このような状況において、各事業のマネージャーは、出来る限りのことを行い、このROIの目標を達成しようとすることになるだろう。特に、自分の任期の間には成果が出ず、現在の収益を圧迫するような投資を行うことは、後任者の利益になるだけで自らの評価には関係しないので、切り捨てられることになるかもしれない。さらに、一定のROIを達成するかどうかという形での成果の評価にあたっては、リスク要因は考慮されないから、不確実性の高い投資を行うことは、彼らの所得と将来のキャリアの不確実性を高くすることを意味している。そのため、そのような不確実性の高い投資を避け、確実な投資を好む傾向が生じることになるだろう。その結果、短期的な収益には直接関係ないが、長期的な企業の効率性の達成のためには必須の不確実性の高い支出、例えば、研究開発や新しい資本投資といったものを減らすことになるかもしれない。かくて、イノベーションの発現率や生産性の生長率は減少し、究極的には、企業全体の競争力の減退が生じることになり、長期的には収益性は圧迫されることになる。

2. 2. 3 各事業単位のモラルハザードの問題

多角化にともなって発生するコストの第三番目の要因として、各事業部門のモラルハザードの問題があげられる。階層組織において、上司が部下のモニタリングを完全に行うことができず、その結果、コストが生じることは、組織において一般的に生じる問題である。⁽²³⁾しかしながら、特に多角化した企業の個別の事業のマネージャーには、それ固有のモラルハザードへのインセ

(23) 例えば、Alchian & Demsetz (1972) .

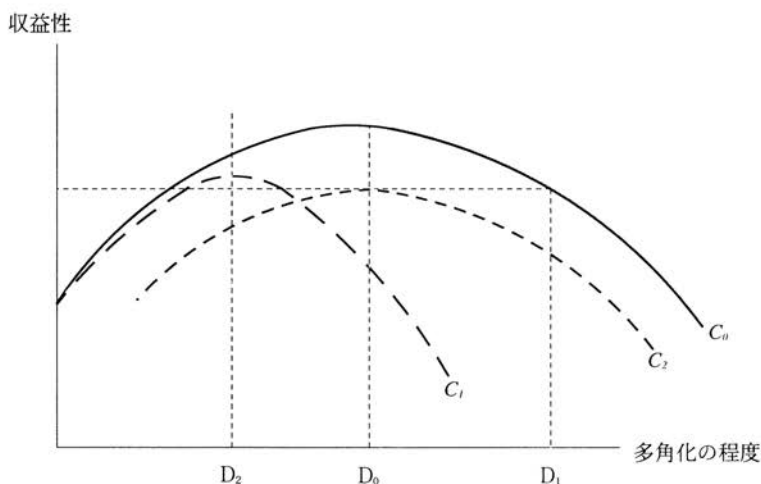
ンティブが生じることを、Bhide (1990) は以下のように示している。

多角化し、2つの事業部門を有している企業を想定する。その中で、1つの事業は、非常に優良な事業（以下G事業と呼ぶ）であり、黒字を続けているのに対して、もう一つの事業（B事業）は長年赤字をを続けているとしよう。そして、B事業の欠損がG事業からの収益で相殺され、全体としては黒字になっているとしよう。この時、それぞれの事業のマネージャーは、独立の専業企業の経営者であった場合と比べて、効率的経営を行うインセンティブが低くなる。まず、B事業のマネージャーは、もし専業企業であるならば企業の存続のため即座に収益性の改善をはかるための改革に着手するであろう。ところが、多角化企業の場合は、このような痛みをともなう改革は、全体として黒字が続いている限り、なかなか実行されにくいだろう。一方、G事業のマネージャーは、せっかく自分たちが稼いだ収益も、B事業の欠損を埋めるために使われるだけであるので、収益をあげることにに対する貢献意欲はより低いものとなろう。例えば、利益をあげてそれを本社に吸収されるよりも、組織スラックを増やしたり、あまり収益が期待できない投資を行ったりして、利益をプールしようとするかもしれない。このように、多角化し、複数の事業が行われている場合、それぞれの事業の成績が、それぞれの事業のマネージャーや従業員に直接還元されにくいことにより、モラルハザードに対する誘因が生じるのである。

3. 事業集中の理由をめぐる諸議論

前節では、多角化の程度と収益性の関係に関する諸議論を、整理し、再検討してきた。続いてここでは、そこでの議論に基づいて、1980年代のアメリカで、企業の事業集中傾向が顕著であった理由についての諸議論を考察する。

事業集中を理論付ける方法として、前節で検討した、多角化の程度と収益性の間の逆U字型の関係を前提とすると、以下の2つの可能性が考えられよ



〔図3 多角化の程度と収益性の変化と集中化〕

う。

- ①従来、収益性の最適点を越えて多角化が進んでいたのが、最適点にまで修正された。
- ②各種の環境変化によって、従来の多角化の程度が収益性の最適点ではなくなった。

それぞれの議論を図を用いて説明すると以下のような（〔図3〕）。①の議論は、多角化の程度と収益性の関係を示す曲線 C_0 上において、従来は収益性の最適点を越える D_1 まで多角化を進めていたのに、最適点 D_0 に近づく形で集中化が進んだと考えることを意味している。これに対して、②の議論は、従来、曲線 C_0 を前提として、 D_0 だけの多角化を行っていたのが、何らかの理由でこの曲線が左側にシフトし（図では C_0 から C_1 へ）、その結果、最適点の移動に反応する形で、多角化の程度が D_0 から D_2 へと変化したとするものである。以下では、それぞれの方針に基づく、事業集中の理論的な説明に関して、考察していく。

3. 1 最適点を越えて行われていた多角化の修正

3. 1. 1 経営者の「思い上がり」

事業集中という現象を、最適点以上に多角化していた企業が、最適点へと向かって多角化の程度を下げたと解釈するためには、まずなぜ企業が最適点を越えてまで多角化を進めていたかを考えなければならない。

この問題に対する最も単純な答として、多角化を進めるにあたって、経営者があまりにも楽観的過ぎた可能性があげられよう。これは、Roll (1986) により、「思い上がり仮説 (hubris hypothesis)」と呼ばれている議論である。⁽²⁴⁾つまり、経営者が多角化にあたり、自らの管理能力を過大に評価する傾向があるとすると、 D_1 における収益力を誤って過大に評価し、その結果多角化を進め過ぎることになる。Markiedes (1996) は、この議論は1960年代の企業の多角化行動をうまく説明している可能性があるとして、以下のよう⁽²⁵⁾に論じている。1960年代においては、多角化そのものがまだ比較的新しい現象であり、かつ、「黄金の60年代」といわれるように、アメリカ企業の多くは自信に満ちあふれた時期であった。また、この時期にはコンサルティング会社によって、各種のポートフォリオ管理の技法が開発された時期でもあり、アメリカ企業の経営者の多くは、広範囲に多角化した企業の管理運営を、それらの最新の技法を用いることにより、簡単に行えると過信するようになっていた。つまり、この時代には、経営者が「思い上がる」ための条件が整っていたとするのである。かくて、企業は過度な多角化へと走るようになったが、その後時間がたつにつれ、自らのミスに気付き、それを修正するために事業集中が起こることになる。ただし、1960年代のミスに1980年代に気付いて、この時期に事業集中の傾向が起こったとするのは、いささか思い上がり

(24) Roll (1986) においてこの議論は、M&Aに焦点を当てた形で、数理的に展開されている。

(25) Markiedes (1996) p.20.

企業の事業集中に関する若干の考察（馬場大治）

に気付くのに時間がかかり過ぎであるとの観もあるが、特に1960年代にミスがなされたと限定しないならば、この種の理由による事業集中もかなりの数が存在すると考えられるかもしれない。

3. 1. 2 経営者のモラルハザード

経営者が過度な多角化を進めるもう一つの理由として、エージェンシー理論においてよく主張される、経営者のモラルハザードの可能性があげられる。⁽²⁶⁾ エージェンシー理論では、経営者は株主の利益を損ねても自らの効用を極大化する誘因を持っており、その結果、利益の最大化から逸脱した行動をとる可能性があると考えられる。例えば、企業規模がより大きくなればなるほど、経営者は金銭的利益のみならず、権力欲がより多く満たされたり、より大きな名声や各種のフリンジベネフィットを得ることで効用を高めることができるであろう。したがって、経営者は、たとえ収益性が犠牲になっても、無理な投資を行い企業規模を拡大する誘因を持っていることになる。また、多角化との関連では、2. 1. 3で述べた、多角化のリスクの削減効果も経営者に不必要な多角化をする誘因をもたらすとされる。つまり、経営者はその人的資源のほとんどを当該企業に投資しており、分散投資によりリスクを削減することはできない。そのため、自らの投資のリスクの削減を図ろうとすると、当該企業のリスクそのものが削減されねばならない。その結果、必要以上に企業のリスクを削減しようとし、収益性を犠牲にしてまで多角化を進める誘因を持つこととなる。⁽²⁷⁾

エージェンシー理論では、このような経営者の裁量的行動を抑制する機能

(26) エージェンシー理論に関しては、馬場（1995）に詳しい。

(27) 経営者と株主のエージェンシー問題に注目して企業の過度な多角化について議論している文献は数多くある。例えば、Amihud & Lev (1981), Hoskison & Turk (1990), Bhidé (1990) を参照されたい。

を各種の市場が持っている」と主張されているが、この文脈で1980年代の事業集中の傾向を説明することも可能であろう。まず、製品市場による圧力に関しては、1980年代、アメリカ企業は日本企業を中心とする外国企業の圧力にさらされた時期であり、従来以上の激しい競争に見舞われた時代であるといえよう。その結果、企業の収益性は悪化し、[図3]の曲線 C_0 から曲線 C_2 へのシフトのような変化が発生したと考えられる。そして、最適点を越える D_1 だけの多角化を行っていた企業が、従来と同様の収益性を確保するためには、多角化の程度を D_0 まで下げる必要にせまられることになる。また、会社支配の市場の圧力に関しても、この時期に強まったとする議論が多い。Jensen (1989) は、この時期に「行動的な投資家の再生 (rebirth of active investor)⁽²⁸⁾」が起り、経営者がM&Aに対する脅威をより強く感じる状況が生じたと主張している。つまり、各種の規制緩和が行われたり、M&Aの技法の開発がなされたのがこの時期であり、その結果、有名なLBO企業や買収により急成長する企業が数多く出現してきたのである。

また、経営者の裁量的行動を押さえる株主からの直接的な圧力も、この時期に強まったとする議論もある。Bhide (1990) は、この時期に、機関投資家を中心とする株式所有の集中化が起り、その結果、株主からの収益性を要求する直接的な圧力が強まり、それを改善するための事業集中が進んだとしている。つまり、従来、アメリカ企業の株式所有構造に関しては、群小の個人株主の持株比率が相対的に高いとされてきたが、1980年代には年金基金や投資信託といった機関投資家の持ち株比率が上昇している。Bhide (1990) によると、アメリカの非金融業の100大企業に関して、機関投資家の持ち株比率が1970年には31%に過ぎなかったのに、1986年には53%に達しているとしている。

(28) Jensen (1989) p.65.

3. 2 多角化のメリット，デメリットの変化

3. 2. 1 外部資本市場の発展

経営者のミスや裁量的な行動に基づかず、企業を取り巻く環境の変化によって、集中化の傾向を説明する議論として、[図3]の曲線 C_0 から曲線 C_1 へのシフトのような環境の変化が起こったとする議論がある。このようなシフトが起こったということは、前節で検討した多角化にともなうメリットが減少したか、コストが増加したことを意味している。

まず、多角化にともなうメリットの減少に関しては、内部資本市場の有利性に関して、近年それが希薄化しているとの議論がある。2. 1. 2 で述べているように、内部資本市場の有利性は、多角化した企業の経営者が、それぞれの事業に対して、より詳しい情報を持っており、外部資本市場によって各事業単位が管理されるよりも、より効率的な管理が行われることにあった。Bhide (1990) は、1970年代から、外部資本市場が発展することにより、情報に関する内部資本市場の優位性が喪失したことについて、以下のような理由によると指摘している。まず、金融業の規制緩和により、激しい競争が起こり、その結果、各種の革新や進歩がもたらされた。例えば、投資銀行がそれぞれ専門の調査機関を持つようになったのもこの時期であり、そこではビジネス・スクールを卒業した優秀な人材がそれぞれ専門とする企業の経営分析を徹底して行うようになった。また同時に、企業のディスクロージャーに対する要求も高まり、企業から発信される情報の量も質も飛躍的に向上したとしている。

一方、このような外部資本市場の発達は、株主の企業の多角化に対する態度も変化させる可能性があることを Markides (1996) は主張している。そもそも自由にポートフォリオを組み替えることができ、リスクの分散が比較的容易な株主にとって、企業の多角化によるリスクの削減は、メリットとなるものではないことは通説的に主張されるところである。⁽²⁹⁾ しかしながら、

株主が最適なポートフォリオを組むことができるのは、十分な情報が得られることが前提となっており、そのような状況は、近年の資本市場の発展の結果であるとするのである。つまり、従来の状況では、株主がポートフォリオを組むよりも、企業が事業ポートフォリオを組んだ方が、適切な情報に基づいての意思決定が行われるため、株主にとっても多角化によるリスク削減の利益が生じていたのに対して、資本市場の発展により、多角化は株主にとってリスク削減のメリットを生み出さなくなり、そのような企業行動は支持されなくなったと考えられる。

3. 2. 2 外部環境の複雑性と不確実性の増大

1980年代に多角化にともなうコストを増加させた要因として、Markides (1996) や Mueller (1987) は、技術的、経済的、そして、政治的な変化を原因とする、外部環境の複雑性と不確実性の増大を指摘している。例えば、Mueller (1987) は、外部環境の複雑性と不確実性の増大が多角化企業の管理問題を困難にすることを、以下のように述べている：「急速に変化する環境下においては、または、革新の導入のような、変化がその業務の本来の属性であるような領域においては、集められるべき適切な情報や、成果をモニターする際の基準はあまりにも大きく変化するため、情報とコントロールのロスが巨大なものになるに違いない。」⁽³⁰⁾

外部環境の複雑性と不確実性が大きい状況においては、2. 2. 2で述べた、多角化企業における財務的コントロールの問題点がより大きくなる可能性が高くなるだろう。そもそも財務的コントロールは、本社がそれぞれの事業の具体的な状況を把握することなしに、各種の財務数値を用いて、各事業単位を評価し、管理するものであった。その際もちろん何らかの基準が用い

(29) 例えば、Amihud & Lev (1981) を参照されたい。

(30) Mueller (1987) p.29.

企業の事業集中に関する若干の考察（馬場大治）

られることになるが、この種の基準は、過去の経験に基づいて設定されるため、環境が安定している場合には、適切なものである可能性が高いが、環境の変化が激しい状況においては、有効性を持たない場合が多くなるだろう。また、2. 2. 1で述べた、支配的な論理の不適合の問題も、外部環境の複雑性と不確実性が大きい状況では、より先鋭化することになる。つまり、外部環境の変化が激しい状況においては、従来の支配的な論理が通用していた事業分野においても、それが通用しにくい状況が発生するだろう。先述のように、支配的な論理の修正は簡単にはできないのであるから、その不適合によるミスマネジメントの形で大きなコストを生むことになる。

さらに Hill & Hoskisson (1987) は、外部環境の不確実性の増大は、多角化によるコストを増大させるだけでなく、2. 1. 1で述べた範囲の経済やシナジー効果を減少させる効果もあると主張している。外部環境の不確実性が増大した場合、それに対する対抗策として、各事業部門の自律性が強められ、身軽に環境変化に対応できるようにする必要がある。ところが、範囲の経済効果は、そもそも各事業単位の間には密接な関係があり、お互いに連携して事業が行われていることが前提となって生じるものである。したがって、外部環境の不確実性の増大により、各事業単位をより自律的に運営しようとすることは、各事業間の範囲の経済効果をより希薄にする傾向を生み出すことになる。

4. 結びに代えて

以上、本稿では事業集中に関する理論的な諸議論を、整理して考察してきた。1節でも述べたように、このようなレビューを行ったことの基本的な問題意識は、以下の2点であった。

- ①従来あまりテキスト的に整理されてこなかった、多角化の進展とともに収益性を圧迫する諸要因を整理すること。

②近年、事業集中を進めつつあるといわれるわが国企業の状況を考察するための基礎的作業を行うこと。

①の点に関しては、拙いながらも本稿の執筆によって、その目的のなにかは達成されたことになるので、最後にここでは、②の点と関連して、本稿での議論をもとに、わが国企業の状況を若干考察し、今後の課題を述べて、結びに代えることとする。

3節で整理した、1980年代のアメリカ企業の事業集中傾向を説明する諸議論をもとに、わが国企業とそれを取り巻く外部環境の現在の状況に思いをはせると、驚くほどよく似た状況になっていることに気付くであろう。3節では、アメリカ企業の集中化傾向をもたらした要因として、経営者の思い上がりの修正(3.1.1)、経営者の裁量的行動を押さえる製品市場や会社支配の市場の圧力の高まり(3.1.2)、外部資本市場の発達(3.2.1)、外部環境の複雑化、不確実化(3.2.2)の4点があげられた。このそれぞれをわが国企業の現在の状況に照らすと、まず、経営者の思い上がりに関しては、1980年代のいわゆるバブル時代、日本企業は活況を呈し、極めて強気な投資戦略をとっていたことはよく知られているところであり、1990年代には、まさにその思い上がりが露呈し、その修正が行われている状況になっていると考えられよう。企業を取り巻く各種の市場は、1990年代に入って長く続く不況により、製品市場での競争は激しいものになっているであろうし、株式持ち合いの解消や外国人株主の台頭等により、株主から企業に対する圧力も高まってきている。さらに、格付け制度の定着や各種の会計制度の変革は、資本市場をより効率的なものにするであろう。最後に、企業の外部環境の複雑化や不確実化に関しても、わが国経済は、情報通信技術の発達や各種の規制緩和といった、従来にはなかった劇的な変化の時代を迎えており、企業経営のあり方もそれに対する対応を迫られている。

ただし、このような議論はあくまでも、マスコミの報道等に基づく直観的

企業の事業集中に関する若干の考察（馬場大治）

な印象による議論に過ぎないことに注意する必要があるだろう。紙幅の関係で本稿では全く触れられなかったが、アメリカにおいては1980年代の企業の事業集中をめぐる実証研究が数多く行われており、本稿でレビューした諸議論の多くは、それらにおいて支持されているものである。一方、わが国に関しては、そもそもわが国企業が1990年代にどの程度事業集中を行っているのかについて、きちんとした統計的な検証作業すら行われていない。上で述べているように、直観的には、1980年代のアメリカの状況と現在のわが国企業の状況は非常に似通っており、今後、アメリカにおける実証研究を参考にしながら、わが国企業の近年の事業集中に関する、実証作業を行うことは、非常に興味深い研究課題になると考えられる。特に、事業集中固有の問題のみではなく、それを通じて、多角化戦略論全般や、コーポレート・ガバナンス論に対しても含意を持ちうる結果が得られる可能性も含んでいよう。したがって、本稿でレビューされた議論に基づき、わが国のデータを用いた実証作業を行うことは、非常に有望な研究戦略であるといえよう。

参 考 文 献

- Alchian, Armen A. and Harold Demsetz, 1972, Production, information costs, and economic organization, *American Economic Review*, Vol.62, pp. 777-795.
- Amihud, Yakov and Baruch Lev, 1981, Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers, *Bell Journal of Economics*, Vol.12, pp.605-617.
- 青木昌彦・伊丹敬之, 1985, 『企業の経済学』, 岩波書店。
- 馬場大治, 1995, 「資本調達論の新潮流」, 赤石雅弘, 小嶋博, 濱村章編『コーポレートファイナンスの最前線』, 中央経済社, pp.97-114.
- Baysinger, B.D. and Robert E. Hoskisson, 1989, Diversification strategy and R&D intensity in multiproduct firms, *Academy of Management Journal*, Vol. 32, pp.310-332.
- Bhagat, Sanjai, Andrei Schleifer and Robert W. Vishny, 1990, Hostile takeovers in the 1980s : The return to corporate specialization, *Brooking papers on Economic Activity:Microeconomics*, pp.1-80.
- Bhide, Amar, 1990, Reversing corporate diversification, *Journal of Applied*

- Corporate Finance, Vol.3, pp.70-81.
- Bowman, Edward, H. and Harbir Singh, 1993, Corporate restructuring: Reconfiguring the firm, *Strategic Management Journal*, Vol.14, pp.5-14.
- Comment, Robert and Gregg A. Jarrell, 1995, Corporate focus and stock returns, *Journal of Financial Economics*, Vol.37, pp.67-87.
- Grant, M. Robert, Azar P. Jammine and Howard Thomas, 1988, Diversity, diversification, and profitability among British manufacturing companies: 1972-84, *Academy of Management Journal*, Vol.31, pp.771-801.
- Hill, Charles W.L. and Robert E. Hoskisson, 1987, Strategy and structure in the multiproduct firm, *Academy of Management Review*, Vol.12, pp.331-341.
- Hoskisson, Robert E. and Michel A. Hitt, 1988, Strategic control and relative R&D investment in large multiproduct firms, *Strategic Management Journal*, Vol.9, pp.605-621.
- Hoskisson, Robert E., Richard A. Johnson and Douglas D. Moesel, 1994, Corporate divestiture in restructuring firms: Effects of governance, strategy, and performance, *Academy of Management Journal*, 1994, Vol.37, pp.1207-51.
- Hoskisson, Robert E. and Thomas A. Turk, 1990, Corporate restructuring: Governance and control limits of the internal capital market, *Academy of Management Review*, Vol.15, pp.459-77.
- 石井淳蔵・奥村昭博・加護野忠男・野中郁次郎, 1996, 『経営戦略論(新版)』, 有斐閣。
- 伊丹敬之・加護野忠男, 1993, 『ゼミナール: 経営学入門(第2版)』, 日本経済新聞社。
- 小林喜一郎, 1999, 『経営戦略の理論と応用』, 白桃書房。
- Jensen, Michael C., 1989, Eclipse of the public corporation, *Harvard Business Review*, Vol.67, September-October, pp.61-75.
- Markides, Constantinos C., 1996, *Diversification, refocusing and economic performance*, The MIT Press.
- Mueller, Dennis C., 1987, *The Corporation: Growth, diversification and mergers*, Hawood Academic Publisher.
- 村松司叙・宮本順二郎, 1999, 『企業リストラクチャリングとM&A』, 同文館。
- Montgomery, Cythia and Birger Wernfelt, 1988, Diversification, Ricardian rents, and Tobin's q, *RAND Journal of Economics*, Vol.19, pp.623-632.
- Penrose, E., 1959, *The theory of the growth of the firm*, Basil Blackwell. (末松玄六訳, 『会社成長の理論』, ダイヤモンド社, 1980年)
- Porter, Michael E., 1987, From competitive advantage to corporate strategy, *Harvard Business Review*, Vol.65, May-June, pp.43-59.
- Prahalad, C.K. and Richard A. Bettis, 1986, The dominant logic: a new linkage between diversity and performance, *Strategic Management Journal*, Vol.7, pp.485-501.

企業の事業集中に関する若干の考察（馬場大治）

- Prahalad, C.K. and Gary Hamel, 1994, *Competing for the future*, Harvard Business School Press, (一条和生訳『コア・コンピタンス経営』, 日本経済新聞社, 1995年)
- Roll, Richard, 1986, The hubris hypothesis of corporate takeovers, *Journal of Business*, Vol.59, pp.197-216.
- Rumelt, Richard P., 1974, *Strategy, structure, and economic performance*, Harvard University Press. (鳥羽欽一郎・山田正喜子・川辺信雄・熊沢孝訳『多角化戦略と経済成果』, 東洋経済新報社, 1977年)
- Singh, Harbir, 1993, Challenges in researching corporate restructuring, *Journal of Management Studies*, Vol.30, pp.147-172.
- 篠原光伸, 1992, 『範囲の経済とシナジー効果』, 山口操, 藤森三男編, 『企業成長の理論』千倉書房, pp.17-41.
- Teece, David J., 1980, Economies of scope and the scope of the enterprise, *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol.1, pp.223-247.
- 上野恭裕, 1997, 『多角化企業の競争優位性の研究』, 大阪府立大学研究叢書。
- Williamson, Oliver E., 1967, Hierarchical control and optimum firm size, *Journal of Political Economy*, pp.123-38.
- Williamson, Oliver E., 1975, *Markets and hierarchy: Analysis and antitrust implication*, Free Press. (浅沼万里, 岩崎晃訳, 『市場と企業組織』, 日本評論社, 1980年)
- Wright Mike and Steve Thompson, 1987, Divestment and the control of divisionalised firms, *Accounting and Business Reserch*, Vol.17, pp.259-267.