

目指すべき多角化戦略とは何だったのか?: Rumelt 研究再考*

経営学輪講 Rumelt (1974, 1982)

Rumelt, R. P. (1974). *Strategy, structure and economic performance*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Rumelt, R. P. (1982). Diversification strategy and profitability. *Strategic Management Journal*, 3(4), 359–369.

大木 清弘[†]

1. はじめに

多角化戦略は全社戦略の要諦である。1970年代に PPM がブームになったように、どのような事業をどのような構成で持つかに関する意思決定は、全社戦略の中心であった。多角化のやり方が企業の利益にどのような影響を与えるのかは、経営者であれば誰もが興味を持つトピックであろう。

この多角化戦略について、大学生・大学院生レベルで間違いなく教えられるのが Rumelt である。Rumelt は 1974 年に出版したその著書 *Strategy, Structure, and Economic Performance* において、多角化戦略を分類し、それを元に各戦略と企業のパフォーマンスの関係を、米国企業 246 社のデータから明らかにした。その分析結果は、その後の多くの研究に影響を与えた。少なくとも、大学の経営学の授業で教えられるようになるくらいのインパクトはあったのである。

* この経営学輪講は Rumelt (1974, 1982) の解説と評論を大木が行ったものです。当該論文の忠実な要約ではありませんのでご注意ください。したがって、本稿を引用される場合には、「大木 (2010) によれば、Rumelt (1974, 1982) は...」あるいは「Rumelt (1974, 1982) は (大木, 2010)」のように明記されることを推奨いたします。

[†] 東京大学大学院経済学研究科 kiyoteruo@hotmail.com

ただし授業やテキストなどでエッセンスだけを教えられるがゆえに、Rumelt が出した結論が独り歩きしているようにも思える。おそらく、一般的に思われている Rumelt が出したと言われる結論は以下の通りであろう。

分析の結果、最も業績が高かった戦略は「本業集約型 (DC)」、¹「関連集約型 (RC)」であった。

一方で「関連拡散型 (RL)」企業の業績は平均レベルであった。そして最も業績が悪かった戦略は「非関連受動型 (UP)」戦略であった。

以上から、技術的に関連の薄い分野や関連のない分野に進出する多角化よりも、本業に近いところで、企業のコアが活かせるようなところに進出する多角化が良いことが明らかになった。

以上のような結論は非常に納得性が高い。関連のない分野に多角化するよりも、関連のある分野に多角化する方が良いというのは、直観的に正しい。この結論について筆者も異論をはさむつもりはない。

ただし問題は、このような結論を出すにいたった手法的な問題点にある。それは Rumelt 自身も認識し、その後の研究でも認識され続けた問題点であった。しかし、エッセンスだけが取り上げられるにつれ、この問題への認識が薄れているように見受けられる。

そこで本輪講では、Rumelt (1974) の多角化戦略に関する部分を再考し、¹ 問題点を明らかにしたうえで、考察を加えたい。

2. Rumelt (1974) の概要

Rumelt の研究は、多角化戦略を分類し、戦略の変化と、戦略と業績の関連を米国 246 社のデータから明らかにしたものである。以下では、分類方法、戦略と業績の分析結果について紹介する。

(1)分類方法

Rumelt は、Wrigley が 1970 年に提出した博士論文 (Rumelt, 1974 の引用より) で用いた

¹ Rumelt (1974) では、多角化戦略だけでなく、事業部制などの組織構造に関する研究も含まれている。しかし、本輪講ではこの部分は議論しない。

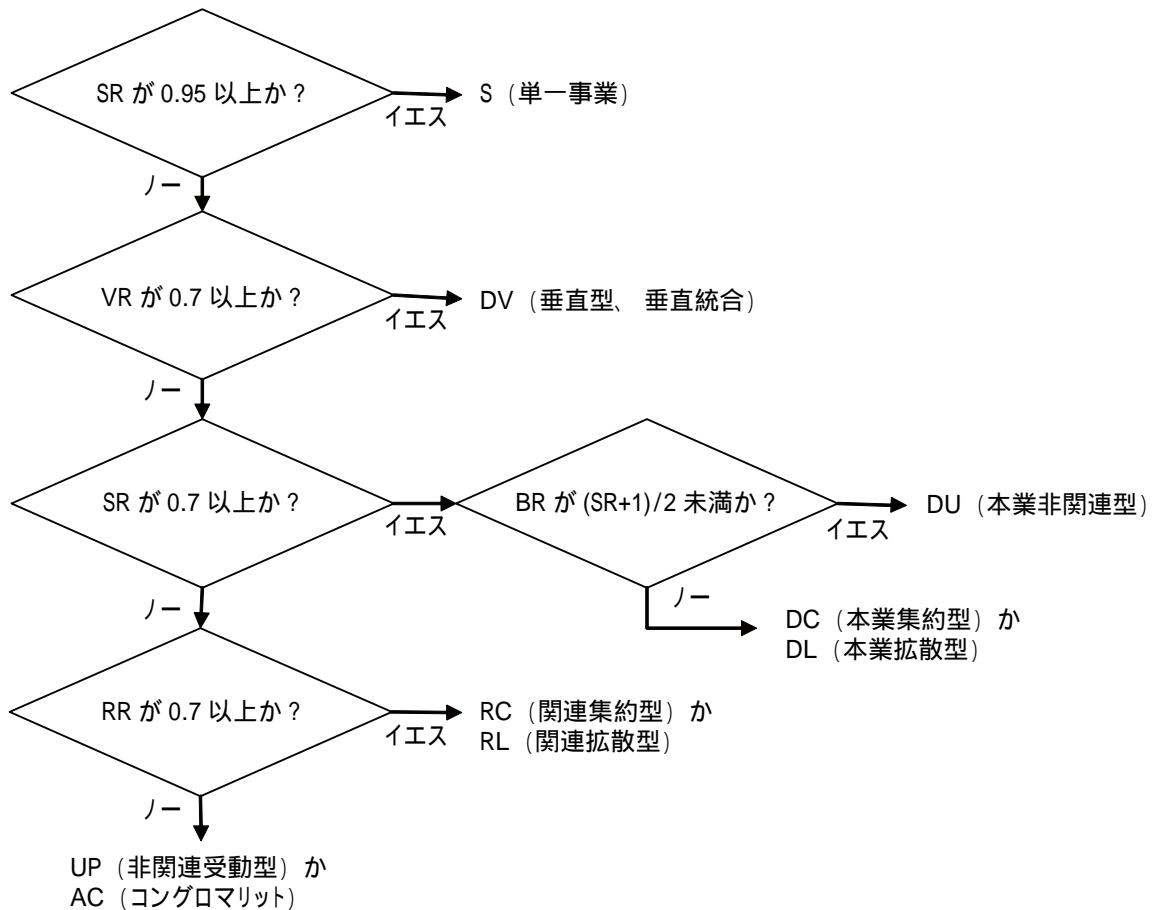
方法を修正し、独自の多角化戦略の分類方法を構築した。

このような方法を用いたことに関する理由については、Rumelt (1974) とほぼ同じ分類方法を用いた Rumelt (1982) に詳しく書かれている。Rumelt (1982) によると、それまでの多角化の分類方法は、主に SIC (標準産業分類) による製品区分に依存してきたという。この方法は具体的で再現可能性があるといっても、SIC の区分ごとにそこに含まれる製品ラインの広さが変わることや、SIC で区分される産業の異質性がどの産業間でも同じであるという仮定があることなど、欠点も多かった。そこで、既存の方法ではなく、独自の方法を用いるようになったのである。

では、具体的にどのような分類方法だったのか？ ここで重要なのは、専門化率 (特化率) SR、関連率 RR、直比率 VR という三つの比率である。SR とは、ひとつの企業の中で最大の売上規模を持つ単位事業が全売上高に占める構成比のことである (Rumelt, 1974, p. 29)。RR とは、技術や市場で何らかの形でつながっている単位事業のグループがある時、最大の売上規模を持つ関連事業グループが全売上高に占める構成比と定義される (Rumelt, 1974, p. 29)。VR とは垂直的に統合された連鎖的な製造活動から生じる副産物、中間産物、最終産物の売上が、企業の全売上高に占める構成比である (Rumelt, 1974, p. 29)。

以上のような事業の売上比率による分類に、多角化の仕方による分類も加える。専門でない場合、複数の事業に少なくとも進出していることになる。その際、「比較的従来からの事業に近似した事業への進出にとどまっている場合」と「従来からの事業に関連した分野に新事業を追加した上で、その新事業を軸に、従来からの事業とは異なった事業分野に進出する場合」に分類できる。前者が集約型であり、後者が拡散型と呼ばれるものである。両者の違いは定義上では曖昧になっているが、Rumelt は以下のような二つの質問から両者を分類すると主張している。ひとつ目は「その企業の事業を一つ取り上げた場合、その事業は他の事業全体と実質的に関連性があるのか」という質問であり、二つ目の質問は「もしないのであれば、ある事業が追加された時点で、その事業と他の事業部門との間に論理的な関連性が存在したか」である (Rumelt, 1974, p. 19)。どちらかの質問に YES となるのであれば集約型、どちらの質問にも「NO」となるものが拡散型になる。具体的には、ある事業から関連する新しい事業 A が生まれ、その事業 A 特有の技術を元に新しい事業 B ができ、さらにその事業 B から事業 C が...というような多角化展開をしている企業は、拡散型になる。

図1 Rumelt (1974) の分類方法



出所) Rumelt (1974), p. 30, Figure 1.5 を元に筆者作成

以上を元に、多角化戦略の分類方法が確立された。それをまとめたものが図1である。ここでは、SR が 0.95 以上か、VR が 0.7 以上か、SR が 0.7 以上か...というふうに、各比率を尋ね、それに基づいて分類しながら、最後に「集約型か拡散型か」の質問を行って分類を終えている。もっとも、最後のコングロマリットか非関連多角化かに関しては、また別の指標から分析しているので、これについては後述する。なお、この比率の数字に関しては、Wrigley 自身の経験的なものが大きいという。²

ただし、この分類に関して、1 点注釈が必要である。それは、VR 0.7 による分類が

² また、分類の際には、ある程度主観に基づいて分類しなければならない部分もある。そのような分類上の主観については、ある程度許容されるということが、日本企業を対象に同種の研究を行った吉原・佐久間・伊丹・加護野 (1981) で指摘されている (吉原他, 1981, pp. 18-19)。

SR 0.7 よりも先に分類されていることである。高橋 (2006) によれば、この分類には論理的誤謬が存在しているという。彼は、SR 0.7 を VR 0.7 よりも先におくべきであると、上記の分類方法を修正している。その理由として彼は「VR SR」であるためと述べている。

高橋 (2006) にはこの記述しかないため、ある程度推測でしかないが、高橋 (2006) が問題視したのは、VR の算出方法に関する問題であろう。論理的に VR を考えれば、VR の中に SR が適用される最大事業が含まれるので、VR SR となる。そうなると問題となるのは、例えばメインの事業が SR = 0.8 で、他はそれと全く関係ないような事業構成にある企業 A のケースである。この場合、VR = SR となるため、Rumelt の分類では DV に入れられてしまう。しかし、この企業は明らかに垂直統合企業ではないため、この分類は不適切ということになる。このような問題を前提に、高橋 (2006) は SR 0.7 を VR 0.7 よりも先におくという修正を行なったのだと思われる。

しかし高橋 (2006) の分類にも問題はある。例えば総合石油企業で、「原油採掘 (全体の売上を 1 とした時に 0.8)」、「原油精製 (同 0.1)」、「石油製品 (同 0.1)」の三つの事業を抱える企業 B を想定しよう。この企業は明らかに垂直統合企業である。しかし高橋 (2006) の分類では、SR 0.7 に従って、DC か DL、DU に分類されてしまう。高橋 (2006) の分類も完全に Rumelt の問題点を修正したとは言えないのである。

では、何が問題だったのか。これは Rumelt 自身が VR の算出方法をしっかりと明記していないことに問題がある。単純に考えれば高橋の言うとおり VR SR となる。しかし、Rumelt 自身が意識したのは「垂直な事業構造をしているときのみ VR を算出し、それ以外は VR = 0 とする」という前提であったように見受けられる。つまり、最大の事業に関係なく、垂直的な関係のあるグループを特定し、二つ以上の事業で垂直関係にあるときのみ、VR は 0 でない数値を取るのである。また、垂直的なグループが複数ある場合は、おそらく最大の垂直グループの比率を VR とするのである。この前提に基づけば企業 A は VR = 0 となるため、当初の Rumelt の分類で問題なく DV、DC・DL・DU に分類することができる。

このような前提はおそらく間違っていない。なぜならば Rumelt (1974) では、SR と RR の説明の後に VR の説明が来ている。SR と RR は Wrigley が用いた指標であり、VR は Rumelt が新しく付け加えた指標である。何故 VR を付け加えたかということ、SR と RR では垂直統合企業の事業構造を説明できないためである。本文中にも「調査を始めるに先

だって...(中略)...垂直的統合企業を分類するための特別な規定は設けなかった。しかしながら垂直的統合企業の多くは設定されたカテゴリーのいずれにも属さないことが分かった (Rumelt, 1974, pp. 19–20)」という記述がある。つまり、垂直的統合企業を分類するために改めて VR という指標を作ったと書かれているのである。そこから、VR とは垂直的な事業構造を持つ企業である企業に対してのみ適用される数値であり、それ以外の企業では 0 とされる数値である可能性が高いと考えられるのである。³ このように定義すると、当初の Rumelt の分類方法でも問題がないことになる。必要なのは VR の算出方法に関する注釈である。この点が、Rumelt (1974) には明記されていなかったため、様々な問題が生まれたのであろう

この分類から生まれた戦略パターンの具体的な説明は、以下のとおりである (Rumelt, 1974, pp. 29–32)。

S (単一事業) : 基本的に単一の事業だけに関与している企業。ただし、垂直的な事業構成を持つ企業でも、単一の事業の売上比率が 95% を超えるのであれば、ここに入る。

DV (垂直型) : 垂直的な事業構成を持つが、単一事業の売上比率が 95% を超えない企業。

本業集約型 (DC) : 大きな主力事業に加え、それに関連した技術などに基づいて進出された事業によって構成される、非垂直型企业。

本業拡散型 (DL) : 大きな主力事業に加え、いくつかの異なった企業上の強み、技術、資源に基づいて、あるいは進出先の事業で新たに獲得した強み、技術、資源に基づいて進出された事業によって構成される、非垂直的企業。多角化した事業の多くは主力事業と直接の関連はないが、それぞれの事業はいずれかの事業と何らかの関連を持っている。

本業非関連型 (DU) : 大きな主力事業に加え、それと全く関連しない技術などに基づいて進出された事業によって構成される、非垂直的企業。

関連集約型 (RC) : 大きな事業グループに加え、それに関連した技術などに基づいて進出された事業によって構成される企業

³ Grant and Jammine (1985) でも「vertically integrated firms are classified into a separate *dominant-vertical* category」と述べられており、VR は垂直的な事業構造を持つ企業においてのみ適応される特殊な分類であるという認識のようである。

関連拡散型 (RL) : 大きな事業グループに加え、既に企業が所有している何らかの強みや技術との関連付けから進出した事業によって構成される企業。いくつかの方向に拡大したり、進出先の事業で新たに獲得した新技術を利用したりすることで、広く異なる事業分野で活動している。

非関連受動型 (UP) : コングロマリットに含まれない非関連事業企業

コングロマリット (AC) : 大きな事業グループもない企業の中で、過去 5 年間ににおいて、「1 株当たり利益の平均年成長率が少なくとも 10% である」、「少なくとも 5 件の吸収を行い、そのうち少なくとも 3 件はそれまでのその企業の活動と関係のないものであること」、「新株式を発行し、しかもその発行時点での市場価格による総価格が少なくとも同一機関に支払われた株式配当金の総額と同じ大きさであること」である企業。

以上が、Rumelt による多角化戦略の分類方法である。この分類方法が、Rumelt の重要な貢献のひとつである。

(2) 多角化戦略と業績

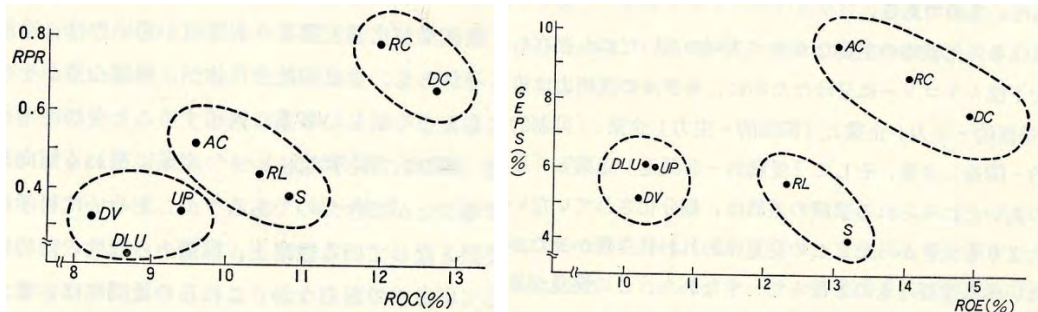
このような多角化戦略のやり方と業績にどのような関係があるのかを議論したのが Rumelt (1974) の第 4 章である。ここでは、以下のような方法論から多角化戦略と業績の関係を明らかにした。

まず、米国企業 246 社に関する、1949 年、1959 年、1969 年の各年度の多角化戦略の分類に関するデータを用意する。このデータは 3 章の分析でも使われている。

のデータを元に、1949-59 年、1959-1969 年の 2 期間において、一定して同じ戦略を取っていた企業のデータを集める。すなわち、49 年では A 戦略だが、59 年には B 戦略という企業はデータから外す。ただし、AC 戦略を用いた企業のみ、10 年間の終わりの年 (59 年、または 69 年) に AC 戦略であればそのようにカウントする。こうして各企業の 2 期間の戦略を、S 戦略から AC 戦略で分類する。⁴

⁴ 吉原他 (1981) は、Rumelt 研究の日本版として扱われることが多いが、実はその分析手法は異なっている。彼らの「多角化戦略の経営成果」の分析では、10 年間一定して同じ戦略を取った企業ではなく、ある時点 (昭和 48 年) での戦略と 10 年間の経営成果を対比させている。そのため、Rumelt (1974) と彼らの結果を比較することが、厳密な日米比較になっているかは疑問である。

図 2 Rumelt (1974) の分析結果



出所) Rumelt (1974) p. 124 の Figure 3.5、および p. 125 の Figure 3.6

の戦略分類のデータを元に、業績の関係を定量分析から明らかにする。業績としては各企業の「売上高年間成長率 (GSALES)」、「純利益年間成長率 (GERN)」、「1株当たりの利益成長率 (GEPS)」、「ROC」、「ROE」、「1株当たりの利益に関するリスク-プレミアム比率 (RPR)」など、10項目が使われ、それぞれが戦略分類とどのような関係にあるのかが明らかにされた。

具体的な分析方法としては、各企業のその期間での業績を被説明変数にし、各企業の各戦略をダミー変数にした説明変数と、年代ダミーのコントロール変数による回帰分析を行った。また、戦略ごとのパフォーマンスの平均値なども計算した。

以上の分析結果を最も端的に表したのが図2であろう。ここから見ても分かる通り、様々な業績からみても、DCとRCが最高の成果を上げていることが発見された。そして非関連型の多角化戦略であるUPやDUを取った企業が、低い成果を示していることが明らかになった。

これらの分析を受け、RumeltはDCやRCといった戦略が高業績と何らかの関係を持っている可能性を指摘し、UPといった非関連多角化が低業績につながりうる可能性を指摘した。その理由として、コアとなる技術や資源から外れた分野に進出することによる組織的な混乱が考えられるというふうに議論した。

以上がRumelt (1974)の非常に簡単な紹介である。以下では、本文でこれまで説明しなかったRumelt (1974)の留意点について詳しく議論したい。

3. 本当に DC、RC は優れた戦略なのか？

(1) 産業の効果の存在

Rumelt の研究からは DC や RC といった戦略が高業績と何らかの関係を持っている可能性が指摘され、非関連多角化が低業績に結び付く可能性が議論された。この分析結果は様々な企業の栄枯盛衰の中で経験的にも支持されるものであるし、その後ドミナントロジックといった議論 (Hamel & Praharad, 1994) が加わることで、納得性の高いものとして受け入れられているようである。日本企業でも、Rumelt と同種の研究を行った吉原他 (1981) によって、DC 戦略は利益率の高い戦略として認識されることになった。

ただし、一連の研究の中で関連多角化が常に優れた戦略であるとは必ずしも言えないという主張をしている研究も存在する。例えば戦略論のテキストである Barney (2002) では、多角化に関する研究を表にまとめている (Barney, 2002, pp. 432-433, Table 12.5)。その中では総じて関連多角化と非関連多角化では関連多角化が良いパフォーマンスをあげるとされているが、中には両者の間のパフォーマンスに違いがないと指摘するものも含まれている。それぞれ様々な理由から異なる結果が出ているのであるが、ここでは分析結果の違いに影響を与えうるひとつの有力な要因を説明する。その要因とは産業の効果である。

産業の効果とはどういうことか。つまり、DC や RC といった高い業績を修める関連多角化を行っている企業が、その戦略自体が優れているから高業績なのではなく、ただ業界全体としてパフォーマンスの高い産業に属しているから高業績なのではないかということである。構造的に利益を出しやすい業界において DC や RC といった戦略が良くとられるために、DC や RC といった戦略を取る企業の利益が高くなるのではないかという説である。

このような産業の効果を実早くから指摘した研究として Christensen and Montgomery (1981) があげられる。この研究では、Rumelt (1974) のデータにいくつかのデータを加えた上で分析を行い、関連多角化は非関連多角化のパフォーマンスを上回るも、そのパフォーマンスの差の多くは、研究開発、リスク、資本集中度という市場の特性がもたらす要素から説明されることを明らかにした。つまり、戦略と業績が直接結びつくのではなく、戦略と産業、産業と業績がそれぞれ結びついていて、その結果、特定の戦略と業績の間にあるみかけの関連が明らかになったのではないかと議論したのである。

このような戦略と産業の関係は吉原他 (1981) で詳しく明らかにされている。彼らによ

る日本企業の分析では、戦略と産業特性に何らかの関係があることが明らかにされていた。いくつかの戦略は、産業の成長率が高いか低いか、扱っているのは消費財か生産財か、産業において科学技術が重要か否か、などによって偏りがあることが明らかにされていた。

もちろん、Rumelt 自身もこのような点に関してはかなり考慮していたようである。そこで彼は 1974 年の研究の中で二つの補正を考えた。

ひとつ目は 3 桁の SIC コードで分類した産業ごとに平均の収益率を出し、それと企業の収益率の差を「パフォーマンス」の数値として扱った分析である。このような分析を行った結果、多角化戦略とパフォーマンスの間に有意な関係はなかったという。ただしいくつかの産業では、サンプルとして選んだ企業のサンプルバイアスがあり、サンプル全体の平均収益率が産業の平均収益率を上回っているケースがあった。そのため、この分析自体は厳密でない可能性が指摘されている。

二つ目の補正として、2 桁の SIC コードで分類し、各産業をダミー変数として業績分析に加えようとした。しかし、そうすると多重共線性が大きくなってしまい、分析ができなかったという。結局、産業と多角化の効果は分離することができなかったのである。

以上のようなことを踏まえて Rumelt (1974) は、「産業と多角化の効果は切り離せない」と述べ、「例えば RC 企業が DV 企業よりも良いパフォーマンスを得ていると言っても、DV 企業が RC 戦略を取るべきであるとは言えない」と述べている。さらに結論のところでは「関連事業の企業は科学に基づく産業に携わる傾向があるので優れた業績を上げることができたのか、それとも科学に基づく産業は企業の構成要因となっている戦略上、構造上の属性のためにその健全性を維持しているのか、その問いにはまだ答えることはできない (Rumelt, 1974, p. 123; 邦訳, p. 159)」と主張している。Rumelt 自身もその分析結果が産業の効果を孕んだものであることを十分に把握していたのである。

(2) 産業の効果は存在したのか Rumelt (1974) 再考

以上のように産業の効果というのが Rumelt (1974) において悩ましい問題であったことが分かる。そこでこの問題が、本研究の中に存在していたのかどうかを改めて吟味してみる。幸い、Rumelt (1974) にはサンプルとした企業のデータがすべてそろっているため、改めてデータを入力し、検証してみたい。

そもそも Rumelt 自身、SIC コード 2 桁に基づいて、産業と戦略をまとめた表を作って

表1 産業別多角化戦略の頻度 (1949)

	S	DV	DC/DU/DL	RC	RL	UP
鉱業金属	2	1				
食品	15	8	9	3		
タバコ	3		1			
繊維	1		2	1		
衣料	3					
木材・木製品		3				
家具備品			2			
製紙・容器	7	5	1			
印刷出版	1		5			
化学製品	2		2	10	8	1
医薬品石鹸化粧品			2	9		
石油	8	2		2		
ゴムプラスチック		4		1		
皮革・靴	2					
石、粘土ガラス	2		2	2		
粗金属	7	10				
加工金属	2			3		
機械	7		6	12	2	3
電機機器	2		5	1	5	
輸送機器	10		5	4	1	1
航空・宇宙	4		4	1		
機器	2		1			1
雑貨	1					
複数産業						

出所) Rumelt (1974), p. 98, Table 3-5

いる。それが次の表1と2である (Rumelt, 1974, pp. 98-97, Table 3-4 及び 3-5)。この表では、1969年と1949年のデータを元に産業別に多角化戦略の頻度がまとめられている。Rumeltはこれに対していくつかの考察を加えているのであるが、注意すべきは、このデータはRumeltが集めた全データに基づく表であり、実際に成果分析に使ったサンプルではないことである。この点は、本文中の表の欄外にも書かれている (Rumelt, 1974, pp. 98-99)。その証拠に表2 (Rumelt, 1974, p. 98, Table 3-4)の合計企業数は191社である。しかし筆者のカウントによると、1959-1969年までで一定の戦略だったか、もしくは1969年にACだった企業、すなわち分析に用いられた企業数は129社しかない。1949年に関しても同様で、Rumeltのカウントでは232社もあるが、実際の分析で使った企業数は158社となる。よって、この表1と2は、実際の分析結果が産業の効果を受けたものであるか

表2 産業別多角化戦略の頻度 (1969年)

	S	DV	DC/DU/DL	RC	RL	UP
鉱業金属		1				
食品	6	4	3	8	4	2
タバコ			1			
繊維				2		
衣料				1	1	
木材・木製品		1				1
家具備品			1			
製紙・容器	1	6	1	1	1	
印刷出版	1		1		3	
化学製品			1	4	7	5
医薬品石鹸化粧品			1	9	3	
石油		7		2		
ゴムプラスチック		4		1		
皮革・靴			1			
石、粘土ガラス	1		1	1	4	
粗金属	1	7			1	
加工金属			2	1	1	1
機械			7	8	4	4
電機機器	1			2	8	3
輸送機器	1		4	2	5	6
航空・宇宙			2	1		6
機器				1		2
雑貨					1	
複数産業					1	5

出所) Rumelt (1974), 本文 p. 99, Table 3-4

を判断するには不十分なものなのである。

そこで本輪講では、改めて産業別多角化戦略の頻度のデータを作成した。ただし、SICコードに関しては、当時の分類コードが分からないという問題があった。そこで、分類コードは現在使われているものを用いることにした。⁵ また、分類コードがあっても、分類コードに書かれた産業の分類の曖昧性や、末尾のデータの情報からはどこに所属する企業かが明らかでないものも2期間分で45社あった。⁶ これらに関しては、ある程度筆者の

⁵ <http://www.dnbtsr.com/database/images/SIC.pdf> を参照。

⁶ これらの中で特に今回の分析に影響を与えそうなのは、電機機械器具産業か一般機器器具産業かの区別である。なぜならば、この後の記述では、DL・RL戦略における電機機械器具産業の多さを指摘するからである。実際に主観で産業を定義したサンプルのうち、電機機械器具産業に定義したが一般機械器具産業の可能性もある企業は両年度合計で5社あり、そのうちRC戦略を取っ

表 3-1 筆者整理による産業別多角化戦略の頻度 (1949 年)

SIC 産業 (コード番号)	S	DV	DC	DU	DL	RC	RL	AC	UP	合計
金属鉱業	10		1							1
石炭	12							1		1
食品	20	12	5	6		4	1			28
タバコ	21	2			1					3
繊維工業	22	1				1	1			3
衣服及び関連製品製造業	23	2								2
木材、木製品製造業	24		3			1				4
パルプ、紙、紙加工品製造業	26	4	5							9
印刷出版	27	1		2						3
化学	28			1		8	3	1		13
医薬品	283					8				8
石鹸化粧品	284			2						2
石油製品、石炭製品製造業	29					2	1			3
原油・ガス鉱業	13	6	2							8
ゴム製品、プラスチック製品製造業	30		4			1				5
皮革、皮革製品製造業	31	2								2
窯業、土石製品製造業	32	1		1	1	3	1			7
鉄鋼、非鉄金属製造業	33		7							7
金属加工	334	3	4			1				8
一般機械器具製造業	35	2		3		8	2		2	17
電機機械器具製造業	36	1		1		2	5			9
輸送用機械器具製造業	37	1			1	2	1		2	7
航空・宇宙	372	1		3		1			1	6
精密機械器具製造業	38					1				1
その他製造	39					1				1
合計	39	30	20	2	1	44	15	2	5	158

出所) 筆者作成

主観をもとに分類を行った。さらに本文の表では、DC、DL、DU の三つと、AC と UP の二つがそれぞれ一緒にされていたので、これらを分けることにした。

その分析結果が表 3 であり、さらに各年度の数値を合計して、実際に分析に用いた企業データの合計を表したものが表 4 である。

ここからわかるのは、RC 戦略に関しては、食品、化学、医薬品、一般機械などの偏り

ていたのが 2 社、RL 戦略を取っていたのは 3 社であった。この後の分析で明らかにされるように、DL・RL 戦略を取った電機機械器具産業企業は 13 社も存在するため、たとえこの 3 社が電機機械器具産業に定義されなくても、産業の偏りは示唆される。よって主観に基づいた産業定義を行っても、本輪講の趣旨はぶれないと言えるだろう。

表 3-2 筆者整理による産業別多角化戦略の頻度 (1969 年)

SIC 産業 (コード番号)	S	DV	DC	DU	DL	RC	RL	AC	UP	合計	
金属鉱業	10									0	
石炭	12							2		2	
食品	20	6	4	3		5		2		20	
タバコ	21			1				1		2	
繊維工業	22				1	1	1			3	
衣服及び関連製品製造業	23									0	
木材、木製品製造業	24		2							2	
パルプ、紙、紙加工品製造業	26	2	4			1				7	
印刷出版	27	1								1	
化学	28					4	1	2	1	8	
医薬品	283					6				6	
石鹸化粧品	284			1						1	
石油製品、石炭製品製造業	29					1	1			2	
原油・ガス鉱業	13		3							3	
ゴム製品、プラスチック製品製造業	30		4			1				5	
皮革、皮革製品製造業	31	1								1	
窯業、土石製品製造業	32				1	2	1			4	
鉄鋼、非鉄金属製造業	33		6			1				7	
金属加工	334	2	3	1						6	
一般機械器具製造業	35	1		3	1	6	2	1	1	15	
電機機械器具製造業	36	1			1	2	7	4		15	
輸送用機械器具製造業	37			1			3		3	7	
航空・宇宙	372			2		3	1	1	2	9	
精密機械器具製造業	38									0	
その他製造	39					2		1		3	
合計		14	26	11	1	4	35	17	14	7	129

出所) 筆者作成

があるということである。また、DC 戦略に関しても、食品、一般機械、航空宇宙などが大きいことが分かる。また、RL 戦略に関しては、電機機械器具製造業が大きいということが分かる。

これらの差をより分かりやすくするために「C 戦略」を取っているものと「L 戦略」を取っているものにサンプルを分けてみた。ただし、C 戦略と L 戦略にはサンプル数に違いがあるので、サンプル数を L とそろえた C 戦略のサンプル数も求めた。これが表 5 と図 3 である。

ここから、業績が L 戦略よりも比較的良いとされた C 戦略では、食品や医薬品、航空宇宙といった産業に含まれる企業が L 戦略よりもかなり多いという傾向がみてとれる。

表 4 筆者整理による産業別多角化戦略の頻度 (1949 年、1969 年合計)

SIC 産業 (コード番号)	S	DV	DC	DU	DL	RC	RL	AC	UP	合計	
金属鉱業	10	0	0	1	0	0	0	0	0	1	
石炭	12	0	0	0	0	0	0	0	3	3	
食品	20	18	9	9	0	0	9	1	2	48	
タバコ	21	2	0	0	2	0	0	0	1	5	
繊維工業	22	1	0	0	0	1	2	2	0	6	
衣服及び関連製品製造業	23	2	0	0	0	0	0	0	0	2	
木材、木製品製造業	24	0	5	0	0	0	1	0	0	6	
パルプ、紙、紙加工品製造業	26	6	9	0	0	0	1	0	0	16	
印刷出版	27	2	0	2	0	0	0	0	0	4	
化学	28	0	0	1	0	0	12	4	3	21	
医薬品	283	0	0	0	0	0	14	0	0	14	
石鹸化粧品	284	0	0	3	0	0	0	0	0	3	
石油製品、石炭製品製造業	29	0	0	0	0	0	3	2	0	5	
原油・ガス鉱業	13	6	5	0	0	0	0	0	0	11	
ゴム製品、プラスチック製品製造業	30	0	8	0	0	0	2	0	0	10	
皮革、皮革製品製造業	31	3	0	0	0	0	0	0	0	3	
窯業、土石製品製造業	32	1	0	1	0	2	5	2	0	11	
鉄鋼、非鉄金属製造業	33	0	13	0	0	0	1	0	0	14	
金属加工	334	5	7	1	0	0	1	0	0	14	
一般機械器具製造業	35	3	0	6	0	1	14	4	1	32	
電機機械器具製造業	36	2	0	1	0	1	4	12	4	24	
輸送用機械器具製造業	37	1	0	1	1	0	2	4	0	14	
航空・宇宙	372	1	0	5	0	0	4	1	1	15	
精密機械器具製造業	38	0	0	0	0	0	1	0	0	1	
その他製造	39	0	0	0	0	0	3	0	1	4	
合計		53	56	31	3	5	79	32	16	12	287

対して L 戦略の多くは電機機械器具製造業の企業であり、この点が C 戦略との大きな違いであることが分かる。分析対象に選ばれたサンプルの中でも、かなり産業の偏りがあることがここから見てとれるだろう。

この偏りが実際にどれくらいの差を生んでいるかは定かではないが、注目すべきは医薬品産業かもしれない。現在、医薬品産業は比較的利益率の高い産業として知られている。当時の日本企業のデータを見てみると、当時からある程度利益率の高い産業であった可能性が示唆される。例えば、1969 年の日本企業の製薬会社 10 社 (武田薬品、山之内、三共、塩野義、田辺、藤沢薬品、エーザイ、萬有、第一製薬、大日本製薬) の経常利益率の平均値は 15% である。一方、L 戦略に多く所属する、電機機械器具産業の大企業 (松

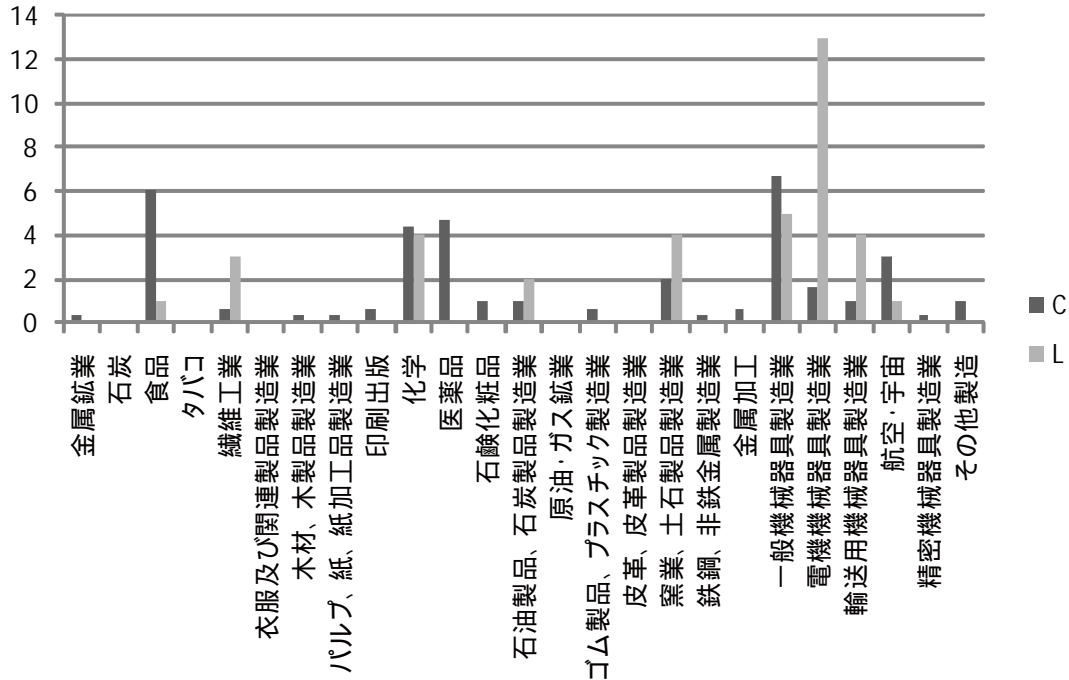
表5 産業別のC戦略とL戦略の頻度

SIC 産業 (コード番号)	C	L	C (サンプル数コントロール)	
金属鉱業	10	1	0	0.34
石炭	12	0	0	0
食品	20	18	1	6.05
タバコ	21	0	0	0
繊維工業	22	2	3	0.67
衣服及び関連製品製造業	23	0	0	0
木材、木製品製造業	24	1	0	0.34
パルプ、紙、紙加工品製造業	26	1	0	0.34
印刷出版	27	2	0	0.67
化学	28	13	4	4.37
医薬品	283	14	0	4.71
石鹸化粧品	284	3	0	1.01
石油製品、石炭製品製造業	29	3	2	1.01
原油・ガス鉱業	13	0	0	0
ゴム製品、プラスチック製品製造業	30	2	0	0.67
皮革、皮革製品製造業	31	0	0	0
窯業、土石製品製造業	32	6	4	2.02
鉄鋼、非鉄金属製造業	33	1	0	0.34
金属加工	334	2	0	0.67
一般機械器具製造業	35	20	5	6.73
電機機械器具製造業	36	5	13	1.68
輸送用機械器具製造業	37	3	4	1.01
航空・宇宙	372	9	1	3.03
精密機械器具製造業	38	1	0	0.34
その他製造	39	3	0	1.01
合計	110	37		37

下、日立、東芝、三菱、三洋、日本電機、シャープ、富士通、ソニー、富士電機)の経常利益率の平均は9%であり、医薬品業界の経常利益率の方が相対的に高いようである。特に医薬品では、利益率の高い企業の経常利益率は15%を超えるが(武田薬品、大日本製薬、藤沢薬品、山之内製薬など)、電機機械器具では富士通の14%が最高であった。このように、医薬品産業は業界的に高い利益率を持つ可能性があるのだが、そのような産業に含まれる企業が全てRC戦略に含まれている。

もちろん、これらは米国企業のデータではないし、1969年以前の利益率のトレンドは明らかにしていないため、傍証でしかない。しかし、医薬品の開発に要求される高い技術力や特許の存在を考えると、当時から比較的産業障壁が高く、利益率の高い産業であった

図3 産業別のC戦略とL戦略の頻度（標準化済み）



と考えられるだろう。また、医薬品はあくまでも一例であり、他の産業でも業界構造が利益率の高低に影響を与えているケースが存在するだろう。いずれにせよ、産業の偏りが、分析結果に影響を与えている可能性が示唆されるのである⁷。

このような RC 戦略における産業の効果については Rumelt 自身も認めている。Rumelt (1982) では、新たに 1974 年のデータを加えて、同様の分析を行った。その結果、RC 戦略が高いパフォーマンスと関係があることが明らかになり、DC 戦略は有意ではないことが判明した。その上で、産業の効果を含めて多角化の効果进行分析すると、RC 戦略のパフォーマンスの高さは、主に産業の効果からきていることが明らかになったのである。

この Rumelt (1982) と Rumelt (1974) を合わせてみると、ある意味ではショッキングな事実が明らかになる。Rumelt (1974) では、DC と RC が高い業績に関連しているようであるということが明らかになった。次の Rumelt (1982) では DC に関しては有意な関係が存在せず、やはり RC が良いパフォーマンスに関連があるということになった。しかしそ

⁷ 日本企業の分析をした吉原他 (1981) では、RC 戦略は有意な戦略とは認識されなかった。この原因には日本とアメリカ企業の違い、回帰分析に入れた説明変数の違い、先述した分析方法の違いがあげられるが、製薬会社が 3 社しか含まれておらず、そのうちの 2 社が S 戦略であったことにも起因しているかもしれない。

の RC 戦略のパフォーマンスの高さは、主に産業の効果からきていることも同時に明らかになってしまったのである。すなわち、Rumelt (1982) の研究結果からは、Rumelt (1974) の研究結果の多くが否定されてしまうのである。

しかし非関連多角化が低い業績に関連しているようだという事は、どうやら継続して言えそうである。Rumelt (1974)、Rumelt (1982) のどちらも、非関連多角化は低業績と関連があることを明らかにした。ただし、Rumelt (1974) の研究結果については注意が必要である。なぜならば、Rumelt (1974) で低い業績を示した非関連多角化は「非関連受動型」であり、「非関連多角化の中からコングロマリットを除くもの」と定義されているからである。そのコングロマリットの定義の中には、「1 株当たり利益の平均年成長率が少なくとも 10% であること」と、パフォーマンスに関する定義が入っている。よって、UP と分類された企業が低い業績であるのは、Rumelt (1974) においては当然の帰結であろう。ただし、Rumelt (1982) では、コングロマリットという分類を作らず、全て非関連多角化として扱った上で、低業績と関連があるという結果が出ているので、非関連多角化が他の戦略よりも優れていないということは、言えそうである。

4. 目指すべき多角化戦略は存在しないのか？

以上 Rumelt (1974) を中心に、Rumelt の多角化研究をおってきた。本輪講では、彼の研究において優れた業績と関連があると言われていた RC 戦略が、実は産業の効果によるものであることを、Rumelt (1974) の再検証と Rumelt (1982) の分析結果から改めて強調した。もちろん、このような産業の効果について指摘した研究は本輪講が初めてではなく、古くは Christensen and Montgomery (1981) などがある。本輪講は、これらの主張を Rumelt (1974) という多角化研究の代表的な研究を再度検証しながら強調することで、その本旨に関する詳細な議論を行ってきた。

よって、Rumelt の一連の研究とは「非関連多角化はさけるべき」ということは明らかにしつつも、「こういう多角化を目指すべき」ということを主張したものではないと言える。残念ながら彼の研究では目指すべき多角化戦略は明らかにできていないのである。その一番の原因はこれまでみてきたとおり、産業の効果であったと言えよう。おそらく一部の産業は参入障壁が高く、儲かる産業であり、そのような産業に所属している企業が、特定の多角化戦略を取る傾向にあったのではないだろうか。

ただし、この産業の効果というものは、Rumelt の唯一の砦である「非関連多角化はさ

けるべき」という主張にも魔の手をもたらずようである。Grant and Jammine (1985) は、産業の効果をある程度コントロールして分析した結果、業績指標によっては関連多角化よりも非関連多角化が良い場合もあり、一概に非関連多角化が悪いとも言えないということ を明らかにした。ここまで来ると Rumelt が明らかにしたものは一体何だったのかという疑問も生じる。⁸

しかしその後、Rumelt は改めて産業の効果に関する分析を行っている。Rumelt (1982) の9年後の研究である Rumelt (1991) は、「企業の利益に影響を与える要因としては、企業全体の要因や産業要因があたえる影響よりも、事業部要因の影響が大きい」ということを明らかにしている。この研究自体は多角化からは離れているが、どの産業に所属するかということだけでは企業のパフォーマンスは説明できず、事業部レベルでの資源や市場ポジションの影響が関与していることを主張しているのである。

以上のような Rumelt (1974) Rumelt (1982) Rumelt (1991) という研究の流れを見ると、Rumelt 研究の背景に流れる戦略論のトレンドが見て取れる。

1970年代は、全社戦略の全盛時代であり、多角化戦略と業績の関係に注目があつまった。この時期に発表された Rumelt (1974) はまさに全社戦略とパフォーマンスの関係を議論したものであった。

次に1980年代になると、Porter (1980) に代表されるようなポジショニング学派が隆盛し、「参入障壁の高い産業にポジショニングを取ることがパフォーマンスに影響する」という認識が広まってきた。この時期に発表された Rumelt (1982) は、多角化戦略自体がパフォーマンスに与える影響よりも、産業の影響が強い場合があることを明らかにしていた。この研究は、産業のポジショニングが企業のパフォーマンスに影響を与えることを明らかにしたという点で、ポジショニング学派とも整合的な研究だったのである。

そして1990年代は Wernerfelt (1984) や Barney (1991) に代表されるような、リソース・ベースド・ビュー (RBV) が広まり、「企業の中の資源がパフォーマンスに影響する」という主張が広まってきた。RBV では、全社戦略の類型やどの産業に所属するかだけでなく、各企業の独自性がパフォーマンスに強く影響を与えると考えている。そのよ

⁸ 余談ではあるが Barney (2002) と同様に戦略論のテキストとしてよく使われる Grant (2007) の Grant は、この論文を書いた Grant と同一人物である。本テキスト上では、Rumelt の研究を「中心事業と近い関連のある事業への多角化を行った企業は、非関連事業への多角化を行った企業よりも高い収益性を誇っていることを発見した」と説明しながら、「産業の効果の影響によって説明できるかもしれない」と説明している (Grant, 2007, 邦訳, p. 517)。

うな時期に発表された Rumelt (1991) は、産業の影響だけでは企業のパフォーマンスを全て説明することはできず、事業部レベルでの資源や市場ポジションといった要因がパフォーマンスに影響を与えることを明らかにした。事業部というサブユニットが持つ資源が企業のパフォーマンスに影響を与えている可能性を示唆したという点で、RBV とともに整合性のある議論だったのである。

後世の研究者である我々は、このような 1970 年代からの研究のトレンドを踏まえた上で、Rumelt の研究を評価しなければならない。たしかに、Rumelt の一連の多角化研究は、産業の効果が強く出てしまったという点で多角化戦略の研究としては充分ではない。それゆえに彼の一連の研究の価値は高くないと思われるかもしれない。しかし、彼の研究は、それぞれの時代の経営学の最先端を走るものであった。その時々々の経営学のトレンドにあった（もしくはトレンドになりつつある）議論を新たな変数として加えながら、企業のパフォーマンスと関連のある要因について明らかにしようとし続けていた。

その時代において最適と思われる視点から分析を行い、研究の前進を図っていたという点で、Rumelt の一連の研究は高く評価できるのではないだろうか。

では最後に、今後多角化研究を発展させるにはどうすればよいのかを考えてみよう。一連の Rumelt 研究からわかることは、「多角化戦略の効果」、「産業の効果」、「資源的な独自性の効果」を全て変数に入れた上で、パフォーマンスとの関係を見る必要があるということである。Rumelt (1974) は多角化戦略の効果のみを変数に入れていたため、産業の効果を省けなかった。Rumelt (1982) では多角化戦略の効果と産業の効果を分析にいった結果、産業の効果が強さが明らかになった。Rumelt (1991) では、産業よりも事業部ごとの独自性がパフォーマンスに与える影響の強さが示唆されていた。よって、後世の研究者である我々が多角化戦略の効果を正確に測るためには、少なくとも Rumelt が吟味してきたこれらの要因を加えた上で、純粋な多角化戦略の効果を議論する必要があるのである。そのような分析を行うことで「目指すべき多角化戦略」がそもそも存在するのか存在しないのか、存在するのであればそれはどのようなものであるかを特定することになる。そのような研究につなげていくことこそ、Rumelt 研究を正しく継いでいくことになるのではないだろうか。

参考文献

Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 18, 99–

120.

- Barney, J. B. (2002). *Gaining and sustaining competitive advantage* (2nd ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Christensen, H. K., & Montgomery, C. A. (1981). Corporate economic-performance: Diversification strategy versus market-structure. *Strategic Management Journal*, 2(4), 327–343.
- Grant, R. M. (2007). *Contemporary strategy analysis* (6th ed.). Malden, MA: Blackwell. 邦訳, ロバート・M・グラント (2008) 『グラント現代戦略分析』加瀬公夫監訳. 中央経済社.
- Grant, R. M., & Jammine, A. P. (1985). Performance differences between the Wrigley Rumelt strategic categories. *Strategic Management Journal*, 9(4), 327–343.
- Hamel, G., & Praharad, C. K. (1994). *Competing for the future*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. New York: Free Press.
- Rumelt, R. P. (1974). *Strategy, structure and economic performance*. Cambridge, MA: Harvard University Press. 邦訳, R・P・ルメルト (1977) 『多角化戦略と経済成果』鳥羽欽一郎, 山田正喜子, 川辺信雄, 熊沢孝訳. 東洋経済新報社.
- Rumelt, R. P. (1982). Diversification strategy and profitability. *Strategic Management Journal*, 3(4), 359–369.
- Rumelt, R. P. (1991). How much does industry matters? *Strategic Management Journal*, 12(3), 167–185.
- 高橋伸夫 (2006) 『経営の再生：戦略の時代・組織の時代』(第3版). 有斐閣.
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5, 171–180.
- 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.

赤門マネジメント・レビュー編集委員会

編集長 新宅 純二郎

副編集長 天野 倫文

編集委員 阿部 誠 粕谷 誠 高橋 伸夫 藤本 隆宏

編集担当 西田 麻希

赤門マネジメント・レビュー 9巻4号 2010年4月25日発行

編集 東京大学大学院経済学研究科 ABAS/AMR 編集委員会

発行 特定非営利活動法人グローバルビジネスリサーチセンター

理事長 高橋 伸夫

東京都文京区本郷

<http://www.gbrc.jp>