

## 多角化企業の事業部門間における人的資産配分 —日本の電気機械産業の企業について—

常葉大学 土村宜明

企業が事業を多角化する利点は何か。この問題に対して、多角化企業における事業部門間の資源配分機能が注目され、20年ほど前から米国を中心に議論が活発化している。伝統的なファイナンス理論では、多角化企業は事業部門間の資本配分が可能のため（内部資本市場が働くため）、外部の資本市場を用いる場合の様々な摩擦を解消できることが指摘されている。しかし、実証研究の面からは、内部資本市場の効率性については否定的な評価も多い。

他方で、事業多角化の利点は、企業内部の人的資源の配分（内部労働市場）にもあるのではないかという視点から、米国企業を対象とした実証研究の結果が報告され始めている。Tate and Yang (2015) は、多角化企業の労働生産性が単一事業企業よりも高いこと、その理由として、内部労働市場がビジネス機会に対応して人的資産の配分を行っていることを示している。以上の文脈において、本稿は、日本の電気機械産業に属する企業を対象として、内部労働市場における人的資産配分が効率的に行われているか否かについて、財務データを用いた実証分析によって考察した。

最初に、2011年から2014年の期間において、事業部門の人的資産の変化がどのような要因に影響を受けているかをパネル分析によって分析した結果、利潤率が低く生産額が増えている事業部門ほど、人員を増やしていることが示された。この結果からは、内部資本市場における人的資産の配分が効率的ではないことが示唆される。

次に、企業全体に対する事業部門ごとの従業員数の割合を人的資産配分の指標とし、その要因をパネル分析によって推計した。その結果、利潤率が低い事業部門ほど企業内の人的資産の配分が大きいことが示された。電気機械に属する企業は、利潤率が低い事業部門に相対的により多くの人員を配置しているという意味で、非効率な意思決定を行っているという解釈できる。