

企業の多角化と経営者予想利益の精度

有馬 純一 CMA・CIIA
野間 幹晴

目 次

- | | |
|---------------|-------------|
| 1. はじめに | 4. 実証結果 |
| 2. 先行研究と仮説の設定 | 5. 投資戦略への応用 |
| 3. リサーチデザイン | 6. まとめ |

本稿は、多角化の誘因となる経済環境や経営環境を調整した上で、多角化の度合いと経営者予想利益の精度との関係について分析を行った。分析の結果、多角化行動への誘因を調整した場合、多角化の度合いが大きい企業ほど、経営者予想の精度が高まることが示された。さらに、多角化変数による銘柄選択によって、経営者予想の精度の高い銘柄が選択可能となり、益利回り（E/P）投資効果が高まることを確認した。

1. はじめに

日本企業で、事業の「選択と集中」の重要性がますます高まっている。こうした考え方が浸透した背景として、平成20年度の経済財政白書は株主重視の高まりと多角化ディスカウントの2つの要因を指摘している。

一方、企業評価の実務では、複数のセグメントにまたがり事業を営む多角化企業の業績評価が困難であることが指摘されている。日米の実証分析において、多角化の進展度合いが大きい企業ほどアナリスト予想の精度が低いことが確認されており（Dunn and Nathan [1998]、井上・野間 [2007]）、その要因として内部者の経営者



有馬 純一（ありま じゅんいち）

中央三井アセット信託銀行株式会社 パッシブ・クオンツ運用部 クオンツ・アクティブ運用グループ ファンドマネージャー。1996年一橋大学経済学部卒業、同年三井信託銀行株式会社（現・中央三井信託銀行株式会社）入社。渋谷支店、上野支店、年金運用部ポートフォリオマネージャー、パッシブ・クオンツ運用部シニアリサーチャーを経て2010年8月より現職。10年一橋大学大学院国際企業戦略研究科修士課程修了。



野間 幹晴（のま みきはる）

一橋大学大学院 国際企業戦略研究科 准教授。1997年一橋大学商学部卒業。2004年10月より一橋大学大学院国際企業戦略研究科助教授（現・准教授）。著書に野間幹晴・本多俊毅『コーポレート・ファイナンス入門—企業価値向上の仕組み』（共立出版、2005年）、中野誠・野間幹晴『日本企業のバリュエーション』（中央経済社、2009年）など。