

2026年3月25日 全16頁

コングロマリット・ディスカウントの再考察

～日本企業の定量分析から読み解く、人的資本経営と企業価値の新関係～

マネジメントコンサルティング部 主席コンサルタント 橋本 直彦
コーポレート・アドバイザリー部 コンサルタント 杉本 亜門
コーポレート・アドバイザリー部 コンサルタント 河野 暁之

[要約]

- 一般に、複数事業を持つ企業（コングロマリット企業）は、事業別評価の合計に比べて市場価値が低くなる傾向があるとされており、多角化は企業価値を毀損すると考えられている。
- しかし、今回筆者らが日本の上場企業を対象とした定量分析をした結果、コングロマリット企業は「多角化ゆえに非効率である」との通説に反し、収益性において專業企業群と比べて必ずしも劣後していないことが確認された。
- さらに、コングロマリット企業は付加価値率が高く、平均給与水準も專業企業群より約1割高い等、人的資本への分配が相対的に厚い。これは、株主価値と従業員還元が必ずしもトレードオフではなく、人材の定着や能力開発、挑戦行動の促進を通じて競争力強化につながる好循環が成立し得ることを示唆している。
- 一方で、コングロマリット企業は一人当たり売上高・営業利益で他社に劣後する傾向が見られ、これは間接部門や管理機能を含む人員構成の影響によるものと考えられる。
- 近年はROEやROICといった「率」の指標改善を意識する企業が増えているが、企業価値は最終的に絶対的な「額」で評価される。資本効率が資本コストを上回る局面では、資本規模を活かして成長領域へ投資できる点が、コングロマリット企業の強みとなり得る。
- 重要なのは多角化の是非そのものではなく、資源配分や人的資本投資が価値創出にどのように結びついているかを、ガバナンスと情報開示を通じた的確に可視化し、説明できるかどうかである。条件が整えば、コングロマリット化は企業価値向上策として再評価される余地がある。

1. はじめに（問題意識とその背景）

(1) コングロマリット・ディスカウントという通説

上場企業におけるコングロマリット化の是非は、企業価値評価の文脈において、長年にわたり繰り返し議論されてきた重要な論点である。一般に、複数の異なる事業を擁する企業は「コングロマリット・ディスカウント」を受けやすいとされ、理論的には、各事業を個別に評価して合算したサム・オブ・ザ・パーツ（Sum of the Parts : SOTP）と比較すると、実際の時価総額が低位にとどまる傾向があると指摘されている。

このような言説を背景として、多角化そのものが企業価値を毀損しているのではないか、あるいは、事業領域の拡散による経営の複雑化や資本配分の非効率性が、資本市場から否定的に評価されているのではないか、といった問題提起がなされてきた。

近年では、こうした通説を前提に、アクティビスト投資家や投資ファンドが、事業ポートフォリオの再構築、スピノフの実施、非中核事業の売却等を求める場面も増えており、経営者が難しい判断を迫られる事例は少なくない。資本市場においては、「選択と集中」こそが企業価値向上の王道であり、コングロマリット化は時代に逆行する“過去の遺物”であるかのような言説が、半ば自明の前提として流通している。

(2) ディスカウントの原因は何かという問い

しかし、ここで明確に問い直すべき問題がある。市場で広く語られる「コングロマリット・ディスカウント」は、本当に多角化という企業形態それ自体が生み出している現象なのだろうか。観測されている評価の低さは、事業の多角化そのものではなく、資本配分の巧拙、ガバナンスの設計、事業運営の質、さらには情報開示のあり方といった、個別企業ごとの経営要因が複合的に作用した結果にすぎないのではないか。

本稿の問題意識は、市場で「結果」として観測されるディスカウントを、そのまま「原因」として多角化に帰してよいのかという点を立ち止まって検証し、企業形態と経営の中身とを切り分けて捉え直すことにある。

例えば、上場会社 X が、事業部門 A～D の 4 部門から構成されているとする。各事業の収益の合計が EBITDA で 200、企業価値が 1,400 の場合、EV/EBITDA 倍率は 7 倍となる（ $1,400 \div 200 = 7$ 倍）。一方で、同社の市場における時価総額が 1,200 にとどまっている場合、市場は X 社全体を EV/EBITDA 倍率 6 倍で評価していることになる。この評価水準の差が、一般にコングロマリット・ディスカウントと呼ばれるものである。

この例から明らかのように、ステークホルダーのうち、株式投資家（＝株主）の視点に立てば、コングロマリット化は企業価値を毀損する要因として認識されやすい。

しかし、多角化企業が一律に低く評価されているように見えるからといって、その背景にある要因を十分に検証しないまま、コングロマリット化そのものを問題視することは、議論を過度に単純化している可能性がある。企業価値評価において観測される「結果」と、その「原因」とを

短絡的に結びつけることには、一定の留保が求められる。

(3) ステークホルダー視点からの再検証

本稿では、「コングロマリット化=企業価値の毀損要因」という通説をいったん相対化し、より柔軟な視点からコングロマリット化の意味を再考することを目的とする。そもそも、上場企業の株価や企業価値の評価は、どのステークホルダーの視点に立つかによって、大きく異なり得るからである。

M&A 実務における株式価値算定の世界では、分析の便宜性や投資回収の明確性といった観点から、コングロマリット化をディスカウント要因と捉える考え方が、いわば教科書的な前提として広く共有されている。本稿の主眼は、この評価軸そのものを否定することや、一般論を反復することにあるのではない。

むしろ、本稿が焦点を当てるのは、企業内部で働く従業員といった、必ずしも株式市場の短期的評価と利害が一致しない立場から見たコングロマリット化の意味である。仮に、コングロマリット企業に従業員の処遇を引き上げる傾向があるとすれば、エンゲージメントを高める組織体として評価され、さらに企業価値向上を促す好循環を生み出すという仮説が成り立つかもしれない。これは、まさに「人的資本経営」という観点から、全く別のアングルからの企業価値向上策となり得るのではないだろうか。

本稿では、市場株価という結果を時系列で分析する評価方法から一步距離を取り、可能な限り、実際の定量的なデータや指標を用いながら、コングロマリット化が企業価値に与える影響を捉え直してみたい。

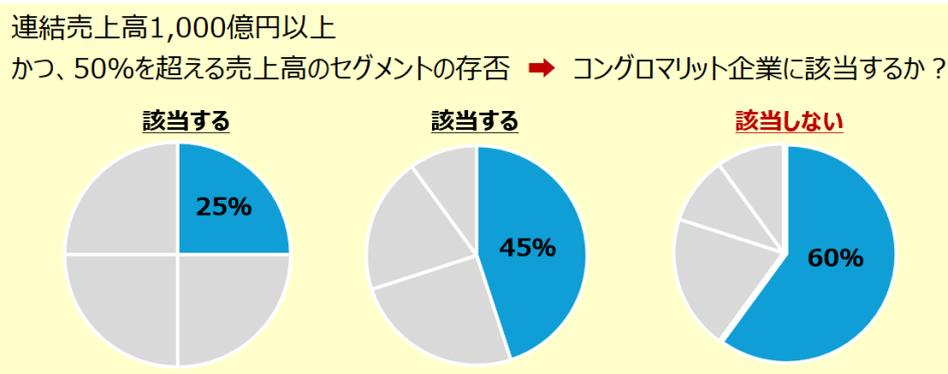
2. 分析対象

(1) 分析対象の条件

本稿では、コングロマリット企業を「連結売上高が 1,000 億円以上であり、かつセグメント別売上高において 50%を超える単一セグメントが存在しない企業」と定義する。

売上高の基準を設けた理由としては、複数事業を並行して運営することによる組織的複雑性や、本社機能・間接部門を含めた資源配分の問題が顕在化しやすい企業規模として、実務的に妥当な水準と考えたためである。なお、1,000 億円という基準は理論的な境界を意味するものではなく、本稿の分析目的に照らした実務的な閾値である。また、セグメント売上高比率 50%という基準は、単一事業への依存度が相対的に低い企業を抽出するための実務的な閾値であり、厳密な理論的境界を意図するものではない。

(図表 1) 本稿における「コングロマリット企業」の定義



(出所) 大和総研

(2) 業界分類とサンプル抽出

コングロマリット企業は複数の業種にまたがる事業展開を行うことが多い一方で、特定の業種にサンプルが偏る場合には、業種固有の収益性や資本集約度といった特性が分析結果に影響を与える可能性がある。そこで本稿では、特定の業界に分析対象が偏ることを避けるため、証券コード協議会が定める 33 業種を基礎とし、投資利便性の観点から再編された TOPIX-17 シリーズの業種分類を用いた。

具体的には、TOPIX-17 シリーズに基づき各業種に属する企業を整理したうえで、その中から本稿で定義した基準を満たすコングロマリット企業を抽出した。なお、TOPIX-17 シリーズの 17 業種のうち、本稿の定義に基づくコングロマリット企業が確認できなかった業種は分析対象から除外した。また、各業種において、該当が確認できた企業が複数ある場合には、業種ごとに 1 社に限定せず、把握可能な範囲で分析対象としている。

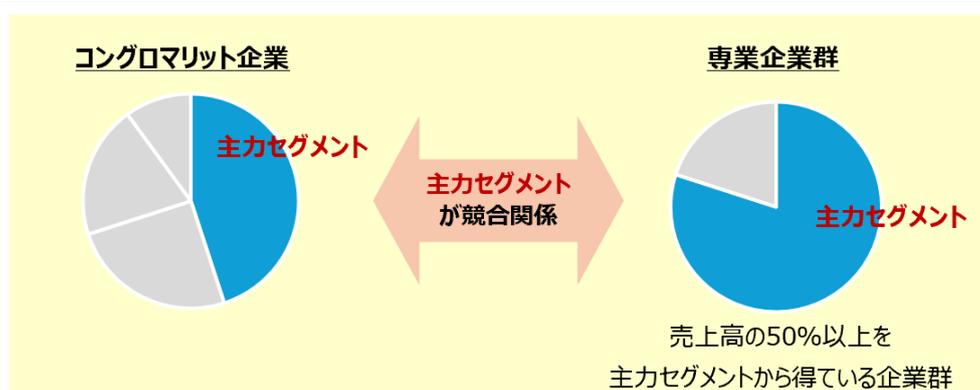
各業種においては、前項で定義した基準を満たすコングロマリット企業を抽出したうえで、過去 3 年間におけるセグメント別利益の平均値が最も高いセグメントを主力セグメントとした。なお、セグメント変更等により 3 年間のセグメント別情報を一貫して取得できなかった場合には、取得可能な期間において比較を行った。また、セグメント区分が途中で変更された場合であっても、当該セグメントに一定の連続性が認められる場合には、その数値を用いた。

比較対象である専門企業群については、コングロマリット企業の主力セグメントと競合関係にある事業を主として営む複数の企業の集合体とした。具体的には、各コングロマリット企業について主力セグメントを特定したうえで、当該セグメントが属する市場において主要な競合関係にあると考えられる企業のうち、売上高の50%以上を当該事業から得ている企業を専門企業群として選定した。

例えば、鉄道A社を「コングロマリット企業」に選定した場合、比較対象となる「専門企業群」としては、主力セグメントが鉄道事業である企業を複数社抽出し、それらのデータを平均化した。これを、コングロマリット企業であるA社と比較する。

以上の方法により、業種特性による影響を抑制しつつ、コングロマリット企業と専門企業群とを比較可能な形で分析することを企図している。なお、本稿の目的は特定企業の優劣を論じるのではなく、業種横断的な比較を通じて、コングロマリット企業に共通する特性を把握することにある。

(図表2) 本稿における「コングロマリット企業」と「専門企業群」の比較



(出所) 大和総研

3. 分析手法と指標

(1) 使用データと期間

本稿では、コングロマリット企業及び比較対象とする専門企業群について、連結財務データ及びセグメント情報を用いて分析を行った。使用した主なデータは以下のとおりである。

- 連結損益計算書及び連結貸借対照表データ
- セグメント別の売上高、利益、減価償却費、従業員数
- 期末従業員数（連結またはセグメント別）、平均年間給与（単体）
- 有形固定資産残高

分析対象期間は、2024年度の数値を主として用いている。一方で、主力セグメントの特定や一部指標については、単年度の変動による歪みを避けるため、2022年度から2024年度の

3年間の平均値を用いた。

なお、セグメント再編等により一部年度のデータが取得できない場合には、取得可能な期間に限定して分析を行った。セグメント間に実質的な連続性が認められる場合には、当該データを補完的に使用している。

(2) 収益力の測定

企業及び事業の基礎的な収益力を測定する指標として、EBITDA マージンを用いた。EBITDA は以下のように定義している。

$$\bullet \quad \text{EBITDA} = \text{営業利益} + \text{減価償却費}$$

EBITDA マージンは、EBITDA を売上高で除して算定しており、資本構成や償却方法の差異による影響を排除し、事業そのものの収益性を比較することを目的としている。

(3) 付加価値率の測定

事業活動によって創出された価値の大きさを測るため、付加価値を以下のように定義した。

$$\bullet \quad \text{付加価値} = \text{営業利益} + \text{減価償却費} + \text{人件費}$$

付加価値率は、付加価値を売上高で除して算定している。本指標により、売上高に対してどの程度の価値が社内で創出されているかを把握するとともに、利益だけでなく、人件費を含めたステークホルダーへの分配構造を比較することを可能としている。

(4) 人件費の推計方法

人件費については、連結や原価ベースでの詳細な開示が限定的である企業が多いことから、以下の方法により推計を行った。

$$\bullet \quad \text{人件費} = \text{単体ベースの平均年間給与（単体）} \times \text{期末従業員数（連結またはセグメント別）} \times 1.25$$

ここで用いる「1.25」という係数は、給与・賞与といった名目賃金に加え、法定福利費、退職給付費用、福利厚生費等を加味した、企業が労働投入に対して負担している総コストを近似的に表現するための補正係数として設定している。

なお、本推計方法は各社間で一貫して適用しており、人件費水準の絶対値そのものよりも、企業間・業態間の相対比較に主眼を置いている点に留意が必要である。

人件費率は、人件費を売上高で除して算定している。本指標により、付加価値率の水準を、その構成要素である人件費の観点から分解し、コングロマリット企業と専門企業群の分配構造の違いを明らかにしている。

(5) 労働生産性の測定

人的資源の活用効率を把握するため、一人当たり売上高及び営業利益を以下のように算定した。

- 一人当たり売上高 = 売上高 ÷ 期末従業員数
- 一人当たり営業利益 = 営業利益 ÷ 期末従業員数

人的資源一人当たりが生み出す価値を直接的に測定するため、本稿では労働生産性を以下のように定義した。

- 労働生産性 = 付加価値 ÷ 従業員数

(6) 比較方法

業界の異なる A~P 社のコングロマリット企業（またはコングロマリット企業の主力セグメント）の数値と専門企業群の中央値との差を求めて比較したうえで、優位な方にその差を棒グラフで表示した。

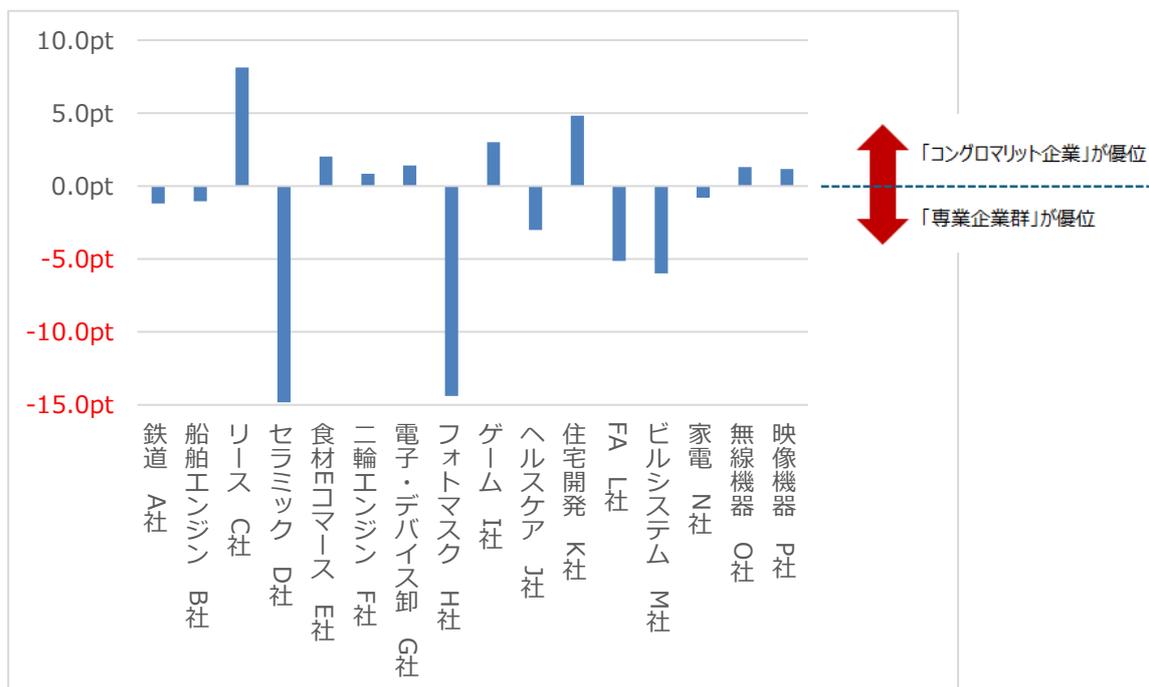
4. コングロマリット企業全体ベースでの比較分析

(1) コングロマリット企業と専門企業群における収益力の比較

まず、企業全体ベースでの収益力について、EBITDA マージンを用いて比較を行った。その結果、コングロマリット企業と専門企業群との間で、中央値の差はおおむねゼロ（0.0pt）とほぼ確認されず、少なくとも収益力の水準において、コングロマリット企業が専門企業群に劣後しているとはいえない結果となった。

一般に、コングロマリット企業は事業構造の複雑性や間接部門の存在を背景に、収益性が低下しやすいと考えられがちである。しかしながら、本分析結果は、そうした組織的なハンディキャップを抱えつつも、企業全体としては専門企業群と同等の収益力を維持していることを示唆している。

(図表3) 「EBITDA マージン」：コングロマリット企業と専門企業群の差



(出所) SPEEDA 及び各社の有価証券報告書のデータに基づき大和総研が作成

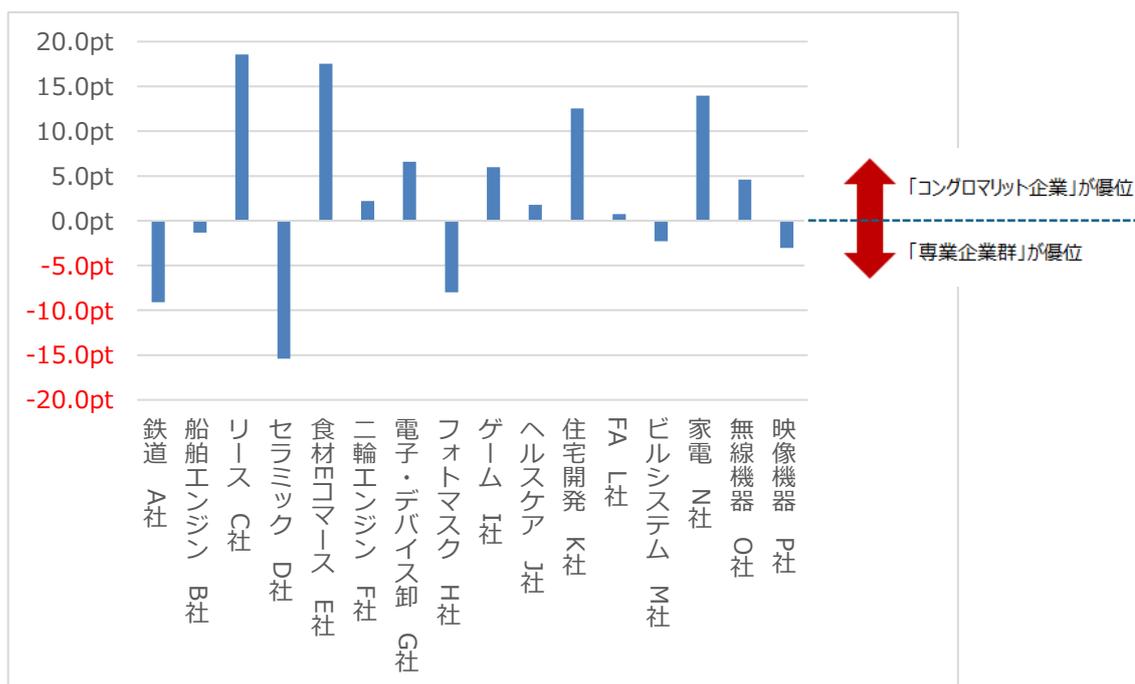
(2) 同付加価値率の比較

次に、売上高に占める付加価値の割合である付加価値率について比較を行った。その結果、コングロマリット企業は専門企業群に比べて、付加価値率が+2.0pt 高かった。付加価値は、3 (3) で記載したとおり、営業利益、減価償却費及び人件費から構成される。このうち、営業利益及び減価償却費については、前項で検証したとおり、EBITDA マージンが専門企業群と同水準であった。それにもかかわらず、付加価値率が専門企業群を上回っていることは、人件費の負担が相対的に大きいことを示唆している。

すなわち、コングロマリット企業は、専門企業群と同等の収益力を維持しながら、より多くの人件費を内部で負担している構造にあると解釈できる。これは、高い給与水準や相対的に多い人員を抱える経営構造を反映したものと考えられる。

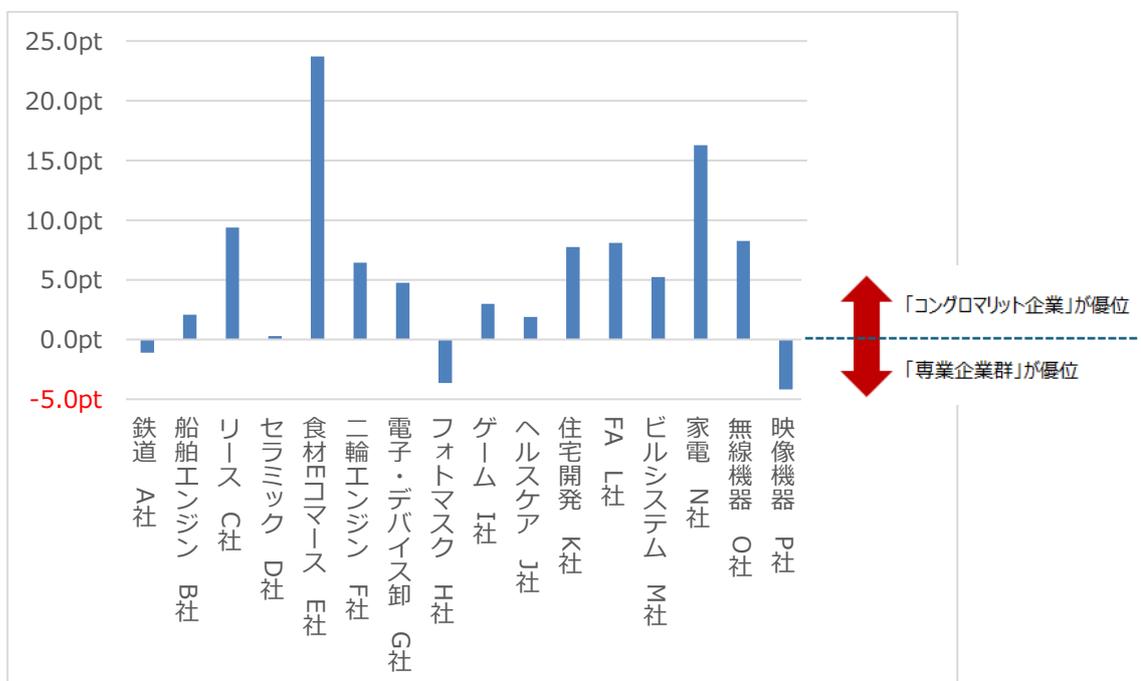
なお、人件費は「単体ベースの平均年間給与（単体） × 期末従業員数（連結またはセグメント別） × 1.25」により算出している。人数の多寡については4 (3) で改めて論じるが、給与水準に着目すると、図表6に示すとおり、コングロマリット企業の平均給与（以下、単体ベースの平均年間給与を指す）は専門企業群と比べて+9.8%高い水準にあることが確認されている。

(図表4) 「付加価値率」：コングロマリット企業と専業企業群の差



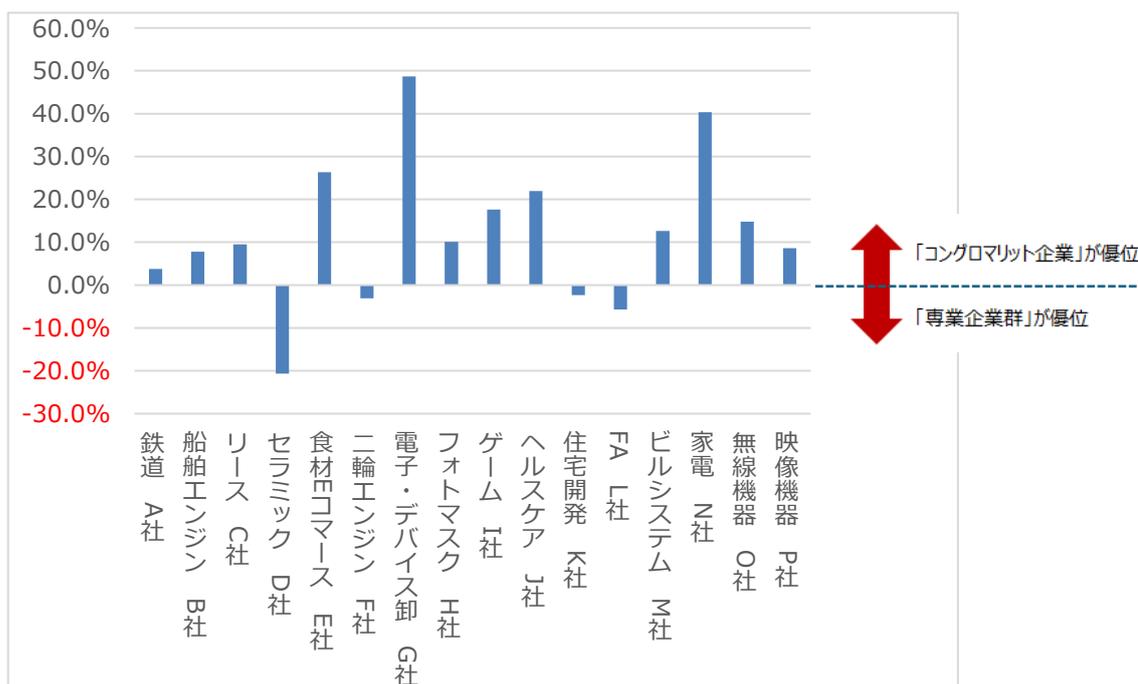
(出所) SPEEDA 及び各社の有価証券報告書のデータに基づき大和総研が作成

(図表5) 「人件費率」：コングロマリット企業と専業企業群の差



(出所) SPEEDA 及び各社の有価証券報告書のデータに基づき大和総研が作成

(図表6) 「平均給与」：コングロマリット企業と専門企業群の差



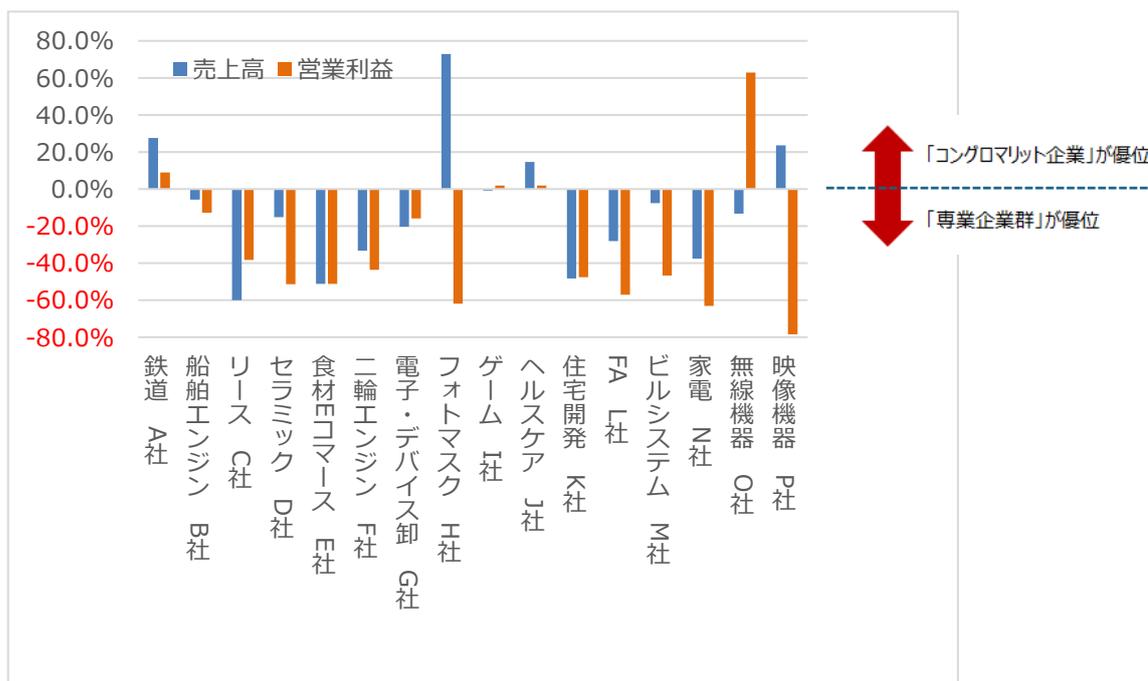
(出所) SPEEDA 及び各社の有価証券報告書のデータに基づき大和総研が作成

(3) 同労働生産性の比較

最後に、一人当たり売上高、一人当たり営業利益、及び労働生産性（付加価値÷従業員数）について、企業全体ベースで比較を行った。その結果、コングロマリット企業は専門企業群に比べて、一人当たり売上高及び営業利益が、それぞれ**-14.2%**、**-45.2%**と低い結果を示し、労働生産性も、**-6.9%**という結果となった。

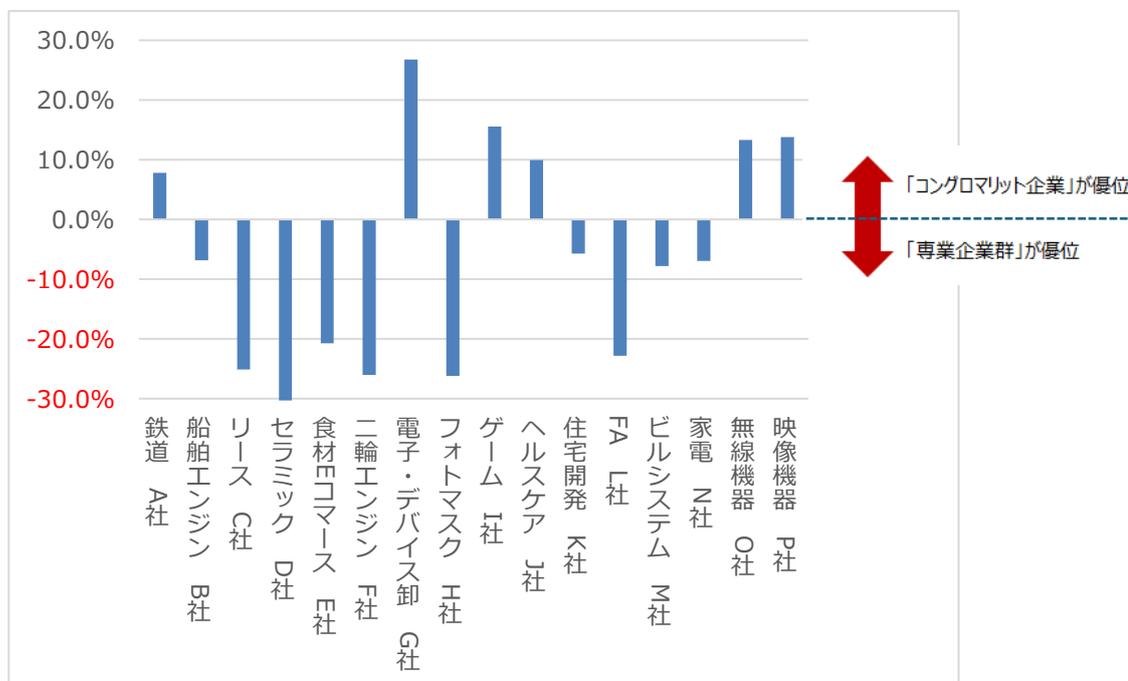
この点は、前項で示した付加価値率の高さと一見矛盾するように見えるが、その要因は明確である。すなわち、コングロマリット企業は、主力事業以外の事業や全社的な管理・間接部門を含め、相対的に多くの人員を抱えているため、従業員一人当たりで見た生産性は低下しやすい構造にある。

(図表7) 「一人当たり売上高/営業利益」: コングロマリット企業と専門企業群の差



(出所) SPEEDA 及び各社の有価証券報告書のデータに基づき大和総研が作成

(図表8) 「労働生産性」: コングロマリット企業と専門企業群の差



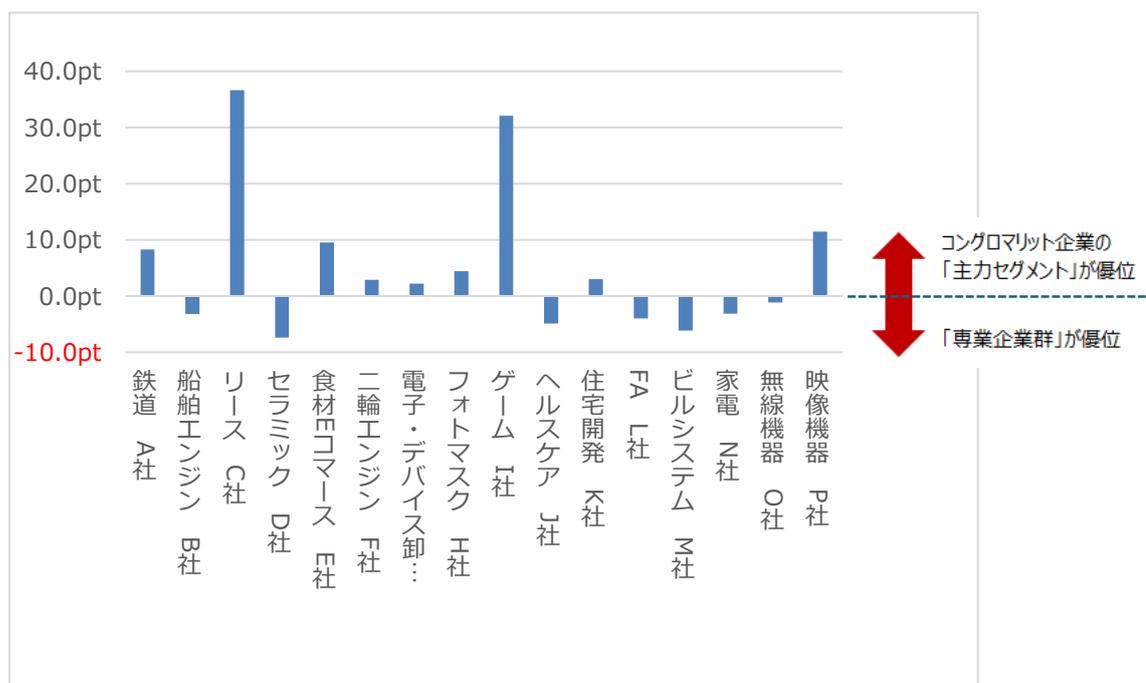
(出所) SPEEDA 及び各社の有価証券報告書のデータに基づき大和総研が作成

5. 主力セグメントベースでの比較分析

(1) 主力セグメントと専門企業群における収益力の比較

コングロマリット企業の主力セグメントと専門企業群の収益力を分析した結果は、以下のとおりである。

(図表 9) 「EBITDA マージン」：主力セグメントと専門企業群の差



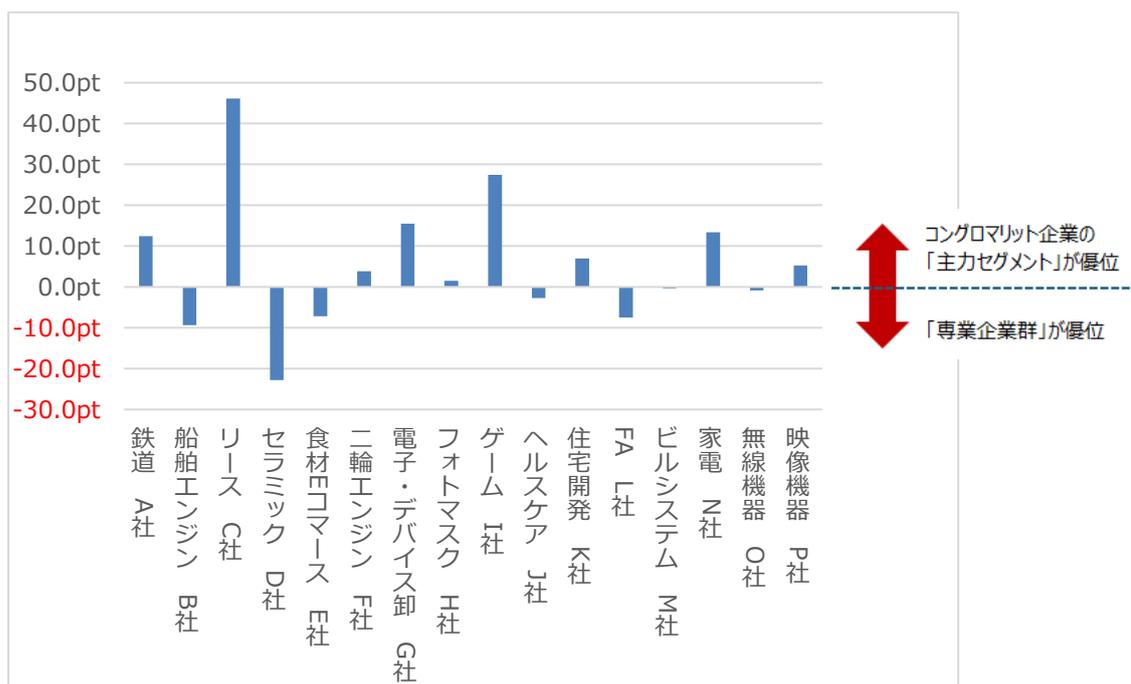
(出所) SPEEDA 及び各社の有価証券報告書のデータに基づき大和総研が作成

本比較においては、主力セグメントは専門企業群に対して**+2.8pt**を示し、専門企業群を上回る収益性であることが分かった。

(2) 同付加価値率の比較

次に、売上高に占める付加価値の割合である付加価値率を比較した。前項で検証したとおり、営業利益+減価償却費で構成される EBITDA マージンの段階で、すでに主力セグメントが専門企業群を上回っていることに加えて、平均給与が専門企業群に比べて高い傾向にあること、また相対的に多い人員数の影響もあり、付加価値率は専門企業群に比べて**+2.7pt**と高い付加価値率の結果が示された。

(図表 10) 「付加価値率」：主力セグメントと専業企業群の差

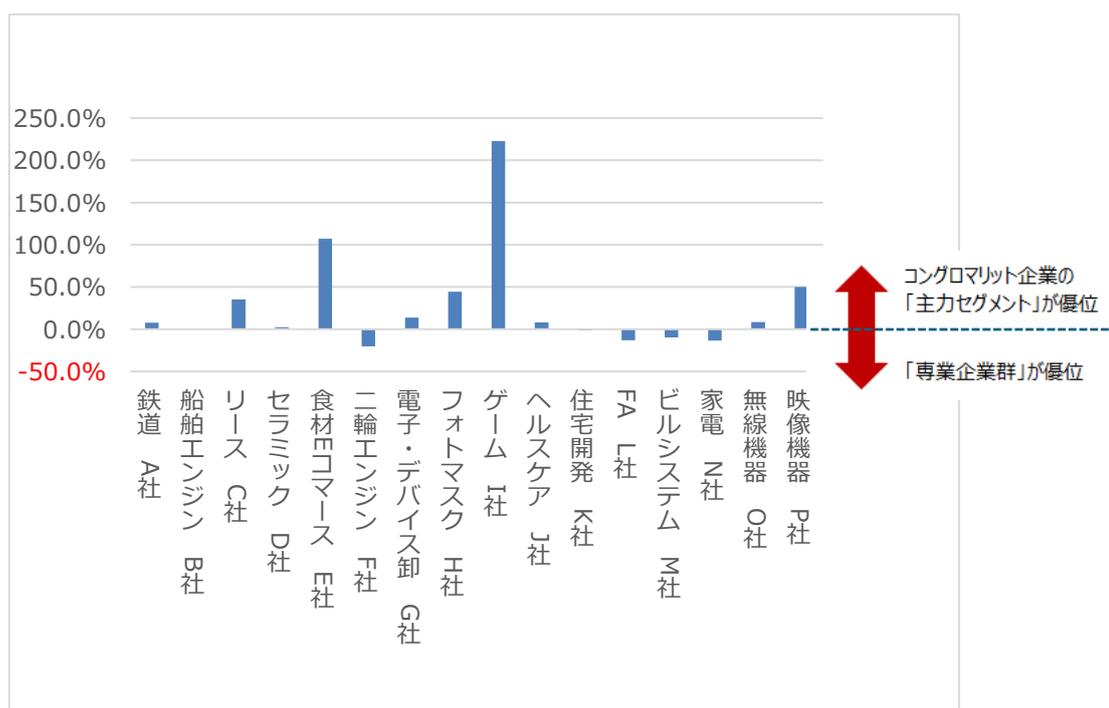


(出所) SPEEDA 及び各社の有価証券報告書のデータに基づき大和総研が作成

(3) 同労働生産性の比較

労働生産性について、コングロマリット企業の主力セグメントと専業企業群との間で比較を行った。全社ベースでの比較結果とは異なり、労働生産性は、専業企業群に比べ+8.2%と高い結果を示した。しかしながら、従業員一人当たり売上高及び営業利益は、専業企業群との比較において、それぞれ-2.8%及び-3.0%となっている。この点を整理すると、付加価値額には、コングロマリット企業に顕著な重い人件費が含まれているため、付加価値額を従業員数で除して算出される労働生産性は高く算出される傾向にある。しかし、一人当たりの売上高や営業利益は小さく、コングロマリット企業全体で見た場合と主力セグメントのみで見た場合、いずれでも同じ傾向が確認された。前述したとおり、EBITDA マージンではコングロマリット企業の主力セグメントが専業企業群を上回っていることを踏まえると、コングロマリット企業は、組織規模が大きく人件費負担も重いものの、それを補ってなお余る製品やサービスの競争力を備えているといえよう。

(図表 11) 「労働生産性」：主力セグメントと専門企業群の差



(出所) SPEEDA 及び各社の有価証券報告書のデータに基づき大和総研が作成

6. 結論

(1) 収益力・事業価値の観点からの総括

これまでの議論を総括すると、コングロマリット企業は、間接部門等に起因して専門企業群よりも多くの人員を抱えているにもかかわらず、全社ベースの収益性において必ずしも劣後していないことが明らかとなった。さらに、コングロマリット企業の中でも主力セグメントに限定して専門企業群と比較すると、むしろそれら競合を上回る収益性が確認された。

また、4 (2) で確認したとおり、平均給与水準は業界中央値比で+9.8%と高く、人件費を考慮した付加価値率においても業界水準を上回っている。一般に、ステークホルダーへの分配は「取引先→従業員→株主」という順で行われるとされるが、コングロマリット企業は、川上側である従業員への還元水準を高く維持しつつ、川下側の株主価値の源泉になるキャッシュフローを、他社水準以上に稼ぎ出す事業・組織構造を構築している点に特徴があると考えられる。

(2) 経営者への示唆

はしがきに記したとおり、巨大かつ多くの事業分野にまたがるコングロマリット企業は、その幅広い事業領域を一人の経営者が管理しきれぬのかといった観点を含め、事業運営のあり方そのものに疑問を呈する見方がある。また、投資家にとって事業構造の把握やリスク設定が難しいという点から、いわゆるコングロマリット・ディスカウントが生じやすいとされ

てきた。しかしながら、本稿の分析により、実態としての収益性が專業企業群に劣後していないことが確認された。こうした実態に加え、エージェンシーコストの低減の取組みが加われば、コングロマリット・プレミアムを掲げる経営者の主張にも、一定の正当性が認められる余地があると考えられる。

すなわち、執行と監督の体制を外部から見ても分かりやすく整備し、各事業の経営状況や事業間シナジーについて、株主との間で積極的かつ継続的なコミュニケーションを行うことで、エージェンシーコストの低減を図ることができれば、(収益性が專業企業群と同等以上である場合には) 株式市場における評価も、專業企業群と同等、あるいはそれ以上になる可能性も高まると考えられる。

一方で、これまで繰り返し言及してきたとおり、コングロマリット企業においては、一人当たりの売上高・営業利益が專業企業群を下回る状況が確認されている。これは、組織の肥大化に対応するための間接部門の存在や、管理監督者の増加により、直接的に利益創出へ寄与しない人員が相対的に多くなっていることを示唆する。近年では、黒字基調にある企業であっても、組織の筋肉質化を目的として人員整理を実施する事例が見られるが、とりわけコングロマリット企業においては、自社の組織体制が十分に効率的であるかといった点について、常に自問し続ける姿勢が不可欠である。また、近年、収益力を拡大しているコングロマリット企業においては、ポートフォリオマネジメントを積極的に取り入れている企業が見られる。自社のリソースが有限である以上、不要な機能や事業までを抱え込むことは、コングロマリットな構造を是認することと同義ではない。人員に限らず、事業についても自社がベストオーナーであるかどうかという視点で常に検証し続けていく必要がある。

(3) コングロマリット・ディスカウント再考

近年では、これまで背中を追ってきた欧米企業と比較しても、少なくとも単年度ベースでは同等、あるいはそれ以上の株主還元姿勢を示す企業が日本においても増加している。その背景には、行政当局や取引所が示してきたガバナンス・資本効率重視の方向性に加え、時宜を得た投資家が、時に強圧的ともいえる主張をもって企業に変革を迫ってきた状況が影響していると考えられる。

資本を効率的に運用できない企業が市場から指弾されること自体は、その合理性に疑いの余地はない。当然ながら、経営者は(事業の)ポートフォリオ・マネージャーとして常に自社の事業ポートフォリオを見つめ、自身をベストオーナーと考えられる事業を取捨選択する必要がある。その一方で、外部から実態の把握が難しいといった理由や、特定の時期・セグメントのみを切り取ると非効率に見える事業(セグメント)を内包する複合的(コングロマリット)な構造だけを理由に、敵対的なキャンペーンが展開される状況については、より慎重な検討が求められる局面も増えている。近時では資本効率の意識が高まり、ROEやROICといった「率」については資本コストを上回る成果を上げている企業が増えてきている。「率」の指標は分かりやすいものの、最終的には企業価値は絶対的な「額」で測られるものである。

例えば残余利益やエコノミックプロフィット（EP・EVA¹）といった絶対額を測る指標においては（株主・投下）資本×{(ROE・ROIC) - (株主資本コスト・WACC)}という形で示される。当然ながらコストを下回る資本効率の状態では穴の空いたバケツに水を注いでいるような状態であり、企業価値は毀損されている。しかし、資本効率がコストを上回っているのであれば、「率」だけでなく、投下資本の「額」といった規模の大きさによって勝負することも可能となる。コングロマリット企業が、その大きな組織規模を活かしながら成長領域を見つけられるのであれば、潤沢な投資をできる体力があるという点で大きなアドバンテージを生むことになるだろう。

さらにいえば、コングロマリット企業が専業企業群に比して相対的に高い賃金水準や付加価値率を実現していることは、単なるコスト構造の差ではなく、人的資本への投資と分配の厚みが組織の前提条件として組み込まれている可能性を示唆する。実際、少なくとも「コングロマリットであること」それ自体を理由に他社比で収益性が劣後しておらず、かつ従業員に対しても相対的に高い分配を行っている企業が多く存在するという事実は、従来の「株主対従業員」という二項対立を超え、両者のパイを同時に拡大し得る企業像が成立し得ることを示していると考えられる。人的資本経営の観点からは、処遇の改善や成長機会の提供が従業員のエンゲージメントを高め、定着・技能蓄積・挑戦行動の促進を通じて競争力の強化へとつながる——という好循環の仮説が成立し得る。

もっとも、同時に確認された一人当たり売上高・営業利益の低下は、間接部門の肥大化や資源配分の不透明さがエンゲージメントを損ない得るリスクも示している。ゆえに重要なのは、多角化という器の是非そのものではなく、人的資本への投資が価値創出へ結びつくメカニズムを、ガバナンスと開示を通じて可視化し、ステークホルダーに対して納得可能な形で説明できるかどうかである。とりわけM&Aが活況な現在においては、一定の企業規模がなければ買い手として買収競争に敗れるだけでなく、大規模化する競合やファンドから買収ターゲットにされる局面も増え得る。潤沢な経営資源を持つコングロマリット企業は、自身の経営のためにも、また株主への説明責任を果たすためにも、ガラス張りの経営を実践し、競争優位性の源泉と資源配分の合理性を明確に示すことで、多角化を「別の角度からの企業価値向上策」として再評価される余地を切り開くことができよう——本稿の結語をそのようにまとめたい。

—以上—

¹ EVA (Economic Value Added)は Stern Stewart 社の登録商標である。