

Title	資本市場環境と多角化の価値
Sub Title	Capital market conditions and the value of corporate diversification
Author	牛島, 辰男(Ushijima, Tatsuo)
Publisher	慶應義塾大学
Publication year	2024
Jtitle	学事振興資金研究成果実績報告書 (2023.)
JaLC DOI	
Abstract	この研究では日本企業による事業の多角化の価値が資本市場における資金調達環境によってどのように変動するかを、2000年から2020年における上場企業（金融機関を除く）のパネルデータに基づき分析した。多角化の価値は複数の事業セグメントを持つ企業の企業価値（株式時価総額＋負債）と、それらセグメントと同じ産業に属する代表的な専業企業の企業価値の比率である超過価値（excess value）により計測した。資本市場の環境は、銀行の平均貸出約定金利や、金融機関の貸し出し態度、社債スプレッドなど8つのマクロ指標と、それら変数の合成指数（主成分）により測定した。 分析の結果、多角化企業の価値が専業企業よりも低くなる「コングロマリット・ディスカウント」が観測期間を通じて見られるものの、ディスカウントの大きさには時系列での変動が顕著に見られることが示された。また、多角化の価値は資本市場環境と強い連動性を持っており、企業の資金調達が難しく、調達コストが上昇する局面で大きくなり（ディスカウントが小さくなり）、資本市場環境が改善する局面では小さくなる（ディスカウントが大きくなる）ことが分かった。さらに、多角化の価値と資本市場環境との連動性は、企業の事業ポートフォリオに働く保険（コインシュランス）効果によって媒介されることが示された。これらの結果は、多角化企業が事業間で資金を補い合う組織的な仕組みである内部資本市場が多角化の価値の重要な規定要因であり、その便益は資本市場の働きが低下し、事業の資金不足を外部資金の調達によって補うことが難しい時に特に大きくなることを示唆している。 以上の成果を英語ワーキングペーパー（共著）としてまとめた。また、経済産業研究所のコーポレートガバナンス研究会等の場で報告した。2024年度に複数の国際学会で発表するために、投稿を行った。 This study investigates the relationship between the value of corporate diversification and capital market conditions based on a panel of Japanese firms publicly traded during 2000 and 2020. Our results indicate that diversified firms in Japan are significantly discounted relative to focused firms in the same industry. In addition, the size of this discount varies over time depending on capital market conditions. Specifically, the value of diversification increases when external capital is costlier or more difficult to access. This tendency is particularly salient when a firm operates in industries which generate strong coinsurance among its businesses because of imperfect correlation in operating performance.
Notes	
Genre	Research Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=2023000010-20230116

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

2023年度 学事振興資金（個人研究） 研究成果実績報告書

研究代表者	所属	商学部	職名	教授	補助額	300千円 (A)
	氏名	牛島 辰男	氏名（英語）	Tatsuo Ushijima		
研究課題（日本語）						
資本市場環境と多角化の価値						
研究課題（英訳）						
Capital market conditions and the value of corporate diversification						
1. 研究成果実績の概要						
この研究では日本企業による事業の多角化の価値が資本市場における資金調達環境によってどのように変動するかを、2000年から2020年における上場企業（金融機関を除く）のパネルデータに基づき分析した。多角化の価値は複数の事業セグメントを持つ企業の企業価値（株式時価総額＋負債）と、それらセグメントと同じ産業に属する代表的な専業企業の企業価値の比率である超過価値（excess value）により計測した。資本市場の環境は、銀行の平均貸出約定金利や、金融機関の貸し出し態度、社債スプレッドなど8つのマクロ指標と、それら変数の合成指数（主成分）により測定した。 分析の結果、多角化企業の価値が専業企業よりも低くなる「コングロマリット・ディスカウント」が観測期間を通じて見られるものの、ディスカウントの大きさには時系列での変動が顕著に見られることが示された。また、多角化の価値は資本市場環境と強い連動性を持っており、企業の資金調達が難しく、調達コストが上昇する局面で大きくなり（ディスカウントが小さくなり）、資本市場環境が改善する局面では小さくなる（ディスカウントが大きくなる）ことが分かった。さらに、多角化の価値と資本市場環境との連動性は、企業の事業ポートフォリオに働く保険（コインシュランス）効果によって媒介されることが示された。これらの結果は、多角化企業が事業間で資金を補い合う組織的な仕組みである内部資本市場が多角化の価値の重要な規定要因であり、その便益は資本市場の働きが低下し、事業の資金不足を外部資金の調達によって補うことが難しい時に特に大きくなることを示唆している。 以上の成果を英語ワーキングペーパー（共著）としてまとめた。また、経済産業研究所のコーポレートガバナンス研究会等の場で報告した。2024年度に複数の国際学会で発表するために、投稿を行った。						
2. 研究成果実績の概要（英訳）						
This study investigates the relationship between the value of corporate diversification and capital market conditions based on a panel of Japanese firms publicly traded during 2000 and 2020. Our results indicate that diversified firms in Japan are significantly discounted relative to focused firms in the same industry. In addition, the size of this discount varies over time depending on capital market conditions. Specifically, the value of diversification increases when external capital is costlier or more difficult to access. This tendency is particularly salient when a firm operates in industries which generate strong coinsurance among its businesses because of imperfect correlation in operating performance.						
3. 本研究課題に関する発表						
発表者氏名 (著者・講演者)	発表課題名 (著書名・演題)			発表学術誌名 (著書発行所・講演学会)	学術誌発行年月 (著書発行年月・講演年月)	
牛島辰男	Capital market conditions, the value of corporate diversification, and coinsurance			経済産業研究所 企業統治分析のフロンティア研究会		