

足し算の規則

藤井 眞理子

東京大学教授 先端経済工学研究センター

コストや不確実性は増大していること、IT分野などにおける技術の補完性の役割が増大していることなども企業間の新たな連携や事業展開の見直しを進める要因であろう。

もっとも、こうした企業再編が企業の価値を高め、経済効率を高めることに寄与しているかどうかの評価は別の問題である。米、英で長く続いた株式市場の好調が買収資金を提供し、九〇年代後半の大型事業を支えてきた。ITバブル崩壊後、テレコム関係など、早くも企業業績の大きなマイナス要因となっているケースもみられる。

合併のねらいは、一般的には、規模の経済による効率性の追求や補完的資源の活用などである。買収によって、新規事業分野への進出や新しい顧客へのアクセスを考える場合もあるだろう。個々のケースの評価は簡単ではないが、広く期待されているように、たとえば、規模の拡大は、効率化やシナジー効果を通じて現実に企業価値の増大をもたらしているのだろうか？

合併後の企業価値は、単純に考えればそれぞれの企業価値の合計に合併の利益を加え、費用を引いたものである。企業価値の足し算も、算

WORLD TREND

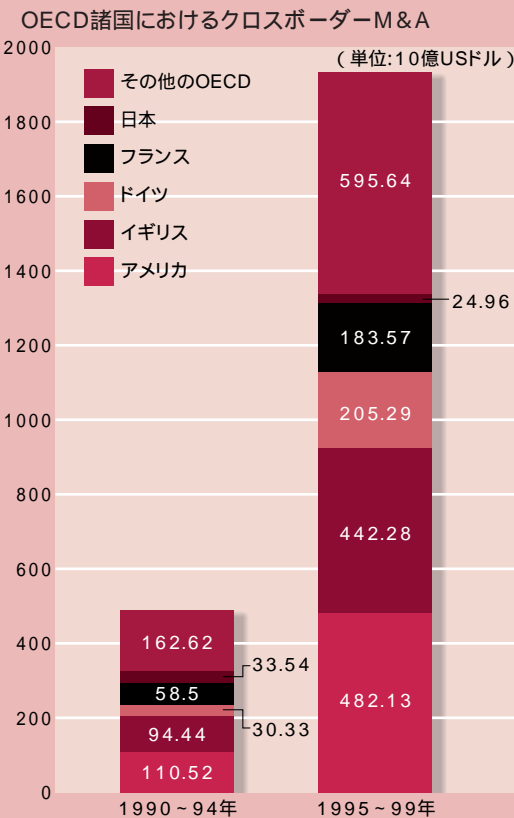


数の足し算の規則に従うと考えるのがファイナンスにおける価値の加法性だ。金融資産の価値評価では、

一個一〇〇円のものも一山一〇個にまともれば七〇〇円の割安価格になる、あるいは、組み合わせれば一〇〇〇円が二つで三〇〇円になる、ということは生じない。裁定は排除されるからである。単品よりセットのほうが高く売れる財の例は、そう簡単にはみつからないが、企業価値の議論では、企業規模が大きくなると借入コストが低下する、幅広い事業分野への展開によりリスクが低下する、合併効果が生じるなどとされることがある。合併しても、そのことにより新たな価値が生み出されない限り、全体の価値は高まらない。組織の統合は簡単ではないか

ら、少なくとも短期的には費用を無視できず、企業価値を高める規模拡大は容易ではないはずだ。

ところで、日本の動向は、欧米とはやや異なっている。第一に、九〇年代後半の対外直接投資はわずかな増加にとどまっている。第二に、国内においては合併や買収が、生産効率の向上等経営合理化や「事業の整理・統合」を目的とした企業再編の手段として用いられ、その件数も増加しているようである。金融界でも統合、再編が進んでいる。しかし、世界規模での展開を意図したものは必ずしも多くない。また、M&Aは経営陣入れ替えの手段でもあるが、経営様式変革のために使われるケースも少ないようだ。価値増大を実現する再編、統合を期待したい。



(注)買収側からみた統計
出所: New Patterns of Industrial Globalization, OECD, 2001