



# 書評

岡部光明著

## 『日本企業とM&A』

——変貌する金融システムとその評価——

今、合併・買収(M&A)が活況を呈している。今年上半年(1～6月)の世界のM&Aは前年同期比5割増の約2兆5千億ドルに上るといふ。その中で欧米企業のシェアが圧倒的に高いが、本邦企業関連のM&Aも遅ればせながら逐年増加している。しかも、最近米系投資ファンド、ステイール・パートナーズ・ジャパンによるブルドックソース買収計画など、外資系投資ファンドによる敵対的買収が多発しており、経営陣との激しい攻防が注目を集めている。

本書は、第1部および第2部で、日本の企業、金融システムやマクロ経済を分析した後、第3部で2001～04年におけるM&Aの実証研究を行っている。

まず、日本企業が関係する近年のM&Aの特徴として、第1に案件が1997～98年以降急増していること、第2に、近年の急増は外国企業との関係しない日本企業同士のM&Aが大半を占めていること、第3に、日本におけるM&Aは主要国に比べて非常に少ないことを挙げている。

著者はM&Aを評価するに当たり、コーポラ

ートガバナンス(企業統治)の変化に着目するとともに、企業活動の成果の変化を評価する視点に立つて、まず、日米企業のM&Aに関する先行研究を比較検討する。その結果、日本のM&Aについては①最近時に近づくほど企業価値増大ないし生産性上昇がより明瞭に検出され②そうした効果が実現するかどうかはM&Aに伴って企業のガバナンスが変化したか否かが影響する——といった点を指摘している。

著者は、M&Aの効果に関する既存の研究は、経営の効率性または安定性のいずれか一方の評価にとどまっていると考え、自ら計量経済学的手法を用いた独自の実証分析を行った。独自に収集、整理したデータ(01年にM&Aを実施した日本企業157社)を基に厳密な統計分析を行い、3年間の倒産確率によって経営の安定化を、また株主資本利益率(ROE)によって効率化を評価した。

実証分析の結果、次のように興味深い結論を導き出している。①M&Aには経営を効率化させる効果が顕著に認められる②経営を安定化させる効果も認められるが、効率化に比べると幾

分小さい③安定化と効率化を共に実現したケースは5割弱であり、その意味でM&Aはハイリスク・ハイリターン経営戦略と言える④それ故、M&Aは日本経済の構造改革を迅速に進める上で有効な手段であると考えられる。

また、M&Aの形態による差異も大きく⑤資本参加ないし営業譲渡の場合には、2つの効果とも比較的大きいのに対して、買収、特に敵対的買収の場合は買収側と被買収側で社風、技術給与体系等の違いから、両効果共に小さい⑥従って、企業は単に資本と労働の集合体ではなく、様々なネットワークやコミットメントに支えられた組織体であると言える⑦日本ではM&A関連法規が未整備で、関連インフラも未成熟なため、これらの充実が今後の課題とされている。

最後に将来を展望し、今後M&Aなど資本市場からの圧力増大、法制面で米国型ガバナンスへの接近、外国人持ち株比率の上昇、メインバンク制の崩壊などにより、これまでの日本型システムの多くの特徴が変質すると予測。今後は、従来の日本型と英米型を混合した新しい日本型企業ガバナンスが形成される可能性が大きいことを示唆している。

本書は、グローバル経営戦略の一環としてM&Aを考える上で得るところが少なくないと思われる。著者は慶応大学総合政策学部教授。専攻は金融論。

(東洋経済新報社)4200円

(経済評論家)立脇和夫