

経済論壇から

大阪大学教授 大竹 文雄

日と秋の気配が深まっていく十月。この時期の風物詩とも言える日本シリーズ、阪神とロッテという初対戦はロッテの圧勝に終わった。日本シリーズを前に、プロ野球に関連した企業買収事件が相次いで発生、世間をにぎわすと同時に論壇でも大きな話題を集めた。

村上ファンドによる阪神電鉄、楽天によるTBSの株式取得・買収の動きである。村上ファンド代表の村上世彰氏は、阪神球団の上場を、楽天社長の三木谷浩史氏は、TBSと楽天の経営統合をそれぞれ求めている。このうち、阪神球団の上場についてはファンの間で根強い「拒否反応」があるという。

評者も昔からの阪神ファンだが、上場に特に反対ではない。最近でこそ阪神は強くなったが、それまで長い低迷期があった。それに関わらず、ファンは一貫して弱いタイガースを応援し続けてきた。その間、親会社は、ファンに甘え、球団強化のための有効な対策を打たず、選手年俸を低く抑えることで球団の利益を高めてきた。

もし上場が実現すれば、株主であるファンが株の売買を通じて球団の経営戦略に直接影響を与えることができるようになる。利益のためではなく、球団

強化のために資金が必要というなら、増資に応じるファンも少なくないただろう。仮に、利益

M&Aの背後に景気回復

そも阪神電鉄が阪神球団を金儲け以外の目的で保有していたとは、到底信じられない。

ただ、村上ファンド側にも問題があるのは事実だ。村上ファンドは、阪神球団上場を主張しているが、上場後の経営方針についての「ビジョン」を示しているわけではない。コスト圧縮以外のビジョンをもたなかった阪神電鉄と、将来のビジョンを示さない村上ファンド。一番被害を受けているのは、一般株主やファンではないだろうか。

本来、買収騒動の前に双方から明確な経営方針の提示が必要だった。村上ファンドが主張するように、阪神電鉄に優良資産があるのに株価が低すぎたのであれば、阪神電鉄の経営者は優良資産を保持していることをあらかじめ積極的に公表しておけば

ビジョン明確化、奏功

高株価を維持できた。そうすれば、そもそも村上ファンドが付ける隙もなかったはずだ。

もっとも、高株価が適正なものならいいが、「過大評価」はかえって深刻な問題を引き起こしかねない。慶応義塾大学教授の池尾和人氏(週刊東洋経済10月29日号)は警鐘を鳴らす。

ある企業の株価が市場で偶然過大評価されたとしても、株主が過大評価されていることを一層知っているのは、当の経営者自身である。その場合、経営者は株価でなく実態の方を短期間のうちに株価に合わせたいとい

う誘惑に駆られることがある。実際、米国でそうした誘惑に駆られた経営者が試みた企業買収があったが、結局失敗に終わったという。日本のIT関連企業

の経営者が企業買収を仕掛けた動機もこれと同じであれば、企業買収は逆に自らの企業の長期価値を毀損することになる。もちろん、だからといって、

企業の合併・買収(M&A)がすべて長期的な企業価値を損ねると考えるのは早計である。

一橋大学教授の長岡貞男氏(「橋」ビジネスレビュー2005年秋号)は、合併企業の成長効果を推計。そのデータを基に、対等合併を除く合併は企業の「売上成長率を高め、企業の生産性を高める効果が確認された」と述べ、合併が効率化に役立つとの見方を示している。

学習院大学教授の浅羽茂氏(同)によれば、外国企業によって買収された日本企業でも同様に、利益率が高まり、労働生産性の上昇が観察されるという。金儲けのための企業買収は悪であり、敵対的買収は断然阻止すべきという意見は、私たちが心に届きやすいが、少なくとも、データから見ると、企業買収が経営の透明性や経営者の規律を高める効果があるのは間違いないところのようだ。

ではなぜ、最近になってM&Aが増えたのだろうか。一橋大学助教授の服部暢達氏(週刊エコノミスト11月1日号)は、その背景として買収が成功しにくかった日本の風土が大きく変わりつつある点を指摘する。しかし、増加の最大の理由は、日

本の景気回復であろう。実際、様々な経済指標から日本経済の回復は、はっきりと確認できようになっている。

景気回復の主因は何か。東京大学教授の植田和男氏(日本経済新聞「経済教室」10月27日付)によれば、インフレ率が安定的にゼロ%以上になるまでゼロ金利を続けるという、時間軸政策としての量的緩和策が経済刺激効果を発揮したという。日銀が将来の短期金利をゼロで続けるという「ビジョン」を明確にしたことが政策効果をもったのであり、量的緩和からの出口、すなわち、政策をやめるタイミングを遅めることが、時間軸政策の考え方に対応すると述べた。

さらに、景気回復には規制緩和というビジョンも効果があった。HSBC証券シニアアナリストの増田悦佐氏(Voice 11月号)によれば、二〇〇二年夏の工業・娯楽・等制限法の完全撤廃が大阪湾沿岸に最新機能をもった大工場建設を促し、不動産デフレを終焉させ、それが景気回復に結びついたという。

規制緩和や量的緩和は、日本の政策では珍しくビジョンが機能した例だ。しかし、日本社会には中長期のビジョンが欠けていたため、年金・税制改革・少子化対応などは先送りされてきた。その結果、今や団塊世代によって日本は押し潰されかかっている。「何のための上場なのか」「何のための経営統合なのか」等々、阪神ファンやTBS社員ならずとも、将来ビジョンを明確にした政策や対応を厳しく求めたいところだ。



長岡貞男氏



浅羽茂氏



植田和男氏



増田悦佐氏