

# オープン カレッジ

今年に入ってから、コングロマリット・ディスカウントに関わる事案が目立っている。昨年から続く、セブンイレブンのカナダ企業による買収提案、フジテレビの取締役構成に対するファンドの提案などは、その解消を狙った株主側のアクションの例である。中部圏で大きな注目を集めた豊田自動織機の非公開化も、コングロマリット・ディスカウントについての批判の声への対応という側面があった。

海外ファンドなどは、採算が良くない事業の切り離

## コングロマリット・ディスカウントの虚実

業績や企業価値が低下しているのを見ているのである。これが、コングロマリット・ディスカウントである。1990年代までの日本企業では、明確な全社戦略に基づかない多角化が広がったこともあって、コングロマリット・ディスカウントの状態にあった企業が多かったのは事実である。多くの日本企業でこの状態を是正するため、21世紀に入ってから事業の選択と集中が進められてきた。この状態がある程度解消されたのは、10年代に入ってからだとされている。

ただ、そもそも、根本的に多角化が企業経営にとって悪なのではなく、コングロマリット・ディスカウントは常に起るものでもない。複数事業間で、知識や活動、あるいは設備や流通チャネルなどを共通利用して価値を創出すること、いわゆるシナジーを実現することによって、単独の事業の寄せ集め以上の成果を生む可能性はある。多くの実証研究でも、関連した事業への多角化が業績や企業価値にプラスの影響を与えていることが示されている。

ただ、そもそも、根本的に多角化が企業経営にとって悪なのではなく、コングロマリット・ディスカウ

続いた企業が日本でも多かったからといって、一部の投資家のように、複数事業を企業が保有すること自体に目くじらを立て続けるべきではない。行き過ぎた多角化は確かに問題だが、複数事業の保有は将来のシナジーの材料になってもいるため、多角化を抑制することで、将来の成長の芽を摘んでしまう可能性があるのだ。近年の実証研究では、関連しない事業への多角化ですら、多角化が業績や企業価値にプラスの影響を与える関係が示され始めている。

企業が複数事業から価値を生み出せるかどうかは、外部からは簡単には分からないものである。ソニーの現在の収益源となつている、音楽、映画、ゲームなどは、当初は「本業とは縁遠い」と考えられていてもおかしくなかった事業だった。起業家的に新しい事業の発展経路を見出したことで、現在のソニーの隆盛がある。

# 多角化は企業価値を 毀損するか

しや、資産の有効活用などを要求している。株主の立場からは、複数の事業を企業内で営むことによって、



山女学園大学ト学部教授  
現代マネジメント  
相山 泰生

すぎやま・やすお 東京大学大学院経済学研究科博士課程修了。博士(経済学)。専門はイノベーション経営、国際経営論、新規事業創造。

トは常に起るものでもない。複数事業間で、知識や活動、あるいは設備や流通チャネルなどを共通利用して価値を創出すること、いわゆるシナジーを実現することによって、単独の事業の寄せ集め以上の成果を生む可能性はある。多くの実証研究でも、関連した事業への多角化が業績や企業価値にプラスの影響を与えていることが示されている。

コングロマリット・ディスカウント状態がある程度スカルアウト状態がある程度