

総合商社の企業価値創造ーパネルデータ分析によるビジネスモデル変革の検証ー

吉成雄一郎（早稲田大学大学院）

総合商社はトレーディングから事業投資に軸足を移すことでビジネスモデルの変革を行ってきたが、ビジネスモデル変革が資本コストを考慮した企業価値創造にどのような影響を与えたのかについての研究は見当たらない。

そこで本研究では、事業発展プロセスを考慮した総合商社の海外進出モデルを提示の上、総合商社の海外進出形態が、時間経過に伴って経営権を志向する方向に変化しており、総合商社の事業発展と符合していること、その変化はトレーディング業務を中心とする伝統的な商社機能を具備する投資先のみならず、製造業・サービス業での投資先でも同様に発現していることを示した研究成果を土台に（2020年全国大会にて発表）、総合商社5社（三菱商事、三井物産、伊藤忠商事、住友商事、丸紅）の企業価値創造（EVA）について、過去16年の財務データ及び、設立年と株式保有比率が判明している5社の海外投資先963社の業種（商社型事業・非商社型事業）と経営支配権（経営権の有無）のデータを基にパネルデータによる実証分析を行った。

その結果、投資先全体の経営権有比率の上昇は企業価値創造に正の効果をもたらし、商社型事業の同比率の上昇も同様となるが、非商社型事業においては負の効果があることが5%水準で統計的に有意との結果になった。これらと財務データ分析から、総合商社は企業規模（株主資本）の増大に見合った価値創造ができておらず、各社が積極的に進める非商社型事業への進出は企業価値創造に寄与していないことが推測された。本研究の結果が、今後の総合商社のポートフォリオ戦略構築への実務的に有用な示唆となることを期待する。

注：EVA®は Stern Stewart 社の登録商標である。