

## 合併・買収(M & A)の経済効果

### 1. はじめに：経済学の方法と対象分野

\* マクロ経済学：失業、財政赤字、貿易収支、経済成長など、経済全体の動きや問題を、消費・投資・税金・輸出入などの集計量に基づいて考える。

\* ミクロ経済学：市場と価格の研究～個々の家計、企業の行動から経済の動きを考える。

# 経済学の対象分野の拡張：教育、結婚、法制度、慣習、企業の組織と戦略・・・

～経済学の考え方や分析方法は、広範に適用可能

～経済学は、決して「浮世離れ」した学問ではない

### 2. 日本におけるM & Aの動向

#### 1) 分類と定義

##### M & Aの方法別分類

\* 合併：複数の企業が1つの企業に統合される(法律上は1社が存続)

\* 買収：ある企業が他企業の所有権を取得し、子会社として支配下に置く

\* 資本参加：支配的でない程度に他企業の株式を取得(あるいは出資)

\* 営業譲渡(譲受)：事業所・営業権などの資産の売却(取得)

# 最近の事業統合：子会社の合併・共同新設、持株会社方式による本体統合

##### M & Aの統合相手別分類

\* 水平合併(買収)：同じ市場の企業間の統合

\* 垂直合併(買収)：購入者と供給者の関係にある企業の統合

\* 混合合併(買収)：その他(異業種企業の統合)

敵対的・友好的買収 ～経営陣の事前の合意の有無

#### 2) 最近の大型合併の事例

\* 航空産業：JALとJAS =>「日本航空システム」(持株会社)(2002年10月)

\* 鉄鋼業：NKKと川崎製鉄=>「JFEホールディングス」(持株会社)(2002年9月)

\* 銀行業：住友銀行とさくら銀行 =>「三井住友銀行」(2001年4月)

三和銀行、東海銀行と東洋信託銀行 =>「UFJホールディングス」

(持株会社)(2001年4月)

### 3) 日本における合併・買収の動向 (図1、図2、表1)

- \* 合併・買収は増加傾向
- \* 合併よりも買収が多い
- \* 水平合併が比較的多い (全体の約6割; 大型合併のほとんど)
- \* 敵対的買収は少ない (TOBは1990年以降86件 = 買収の2%)

### 3. 合併企業にとっての利益と不利益

#### 1) (水平的) 合併の利益と不利益は何か

- \* 利益: 規模の経済、シナジー効果
- \* 不利益: 規模の不経済 (内部組織のコスト)、組織を統合するコスト

# 合併 vs. 買収、持株会社方式、事業提携の利点

#### 2) 合併・買収の経営成果への影響 (実証研究)

- \* 合併前後の利益率・成長率の比較 (小田切、松岡) (表2)
- \* 都市銀行の合併の効果 (ケース分析) (橋木・羽根田)

# 結論: 企業の利益率や成長率に対する合併・買収の効果は疑問  
欧米の研究も、全体として合併・買収の効果に否定的な結論  
特に水平的合併は収益向上に貢献しない

# なぜ、それでも多くの企業が合併・買収を行うのか?

- ~ 楽観的な見通し?
- ~ 「乗っ取り」による経営合理化? # 「ウォールストリート・ルール」
- ~ 経営者の夢? («帝国建設」!)
- ~ 市場支配が目的?
- ~ 長期的な効果? (清水、図3)

### 4. 社会全体にとっての利益と不利益

\* 市場の参加者 (売り手である企業と買い手である消費者) の利益の合計: 「社会厚生」

\* 効率性と市場支配力の「トレード・オフ」 (図4)

~ 合併による合計市場シェア上昇 = > 市場支配力強化 = > 価格つり上げ  
= > 消費者の利益の減少、企業の利益の増加

~ 合併による費用節約の可能性 = > 企業の利益の増加、(消費者の利益の増加)

= > 企業の利益の増加が消費者の利益の減少を上回る場合にのみ、合併は社会全体に利益をもたらす。

\* 独占禁止法は「競争を実質的に制限する」合併を禁止；大型合併には事前届出義務

\* 中小企業同士の合併と、大企業同士の合併の比較

## 5. まとめ

近年、日本では M & A は増加傾向にある。

合併にはメリットとデメリットがあり、合併が必ずしも実施企業の利益になるとは限らない。水平合併が実施企業の経営成果を平均的に改善したという実証的証拠はない。

それでもなぜ企業が合併するかという問いには、いくつかの答えがありうる。合併は長期的に見れば企業の存続率を高めるといった意見もある。

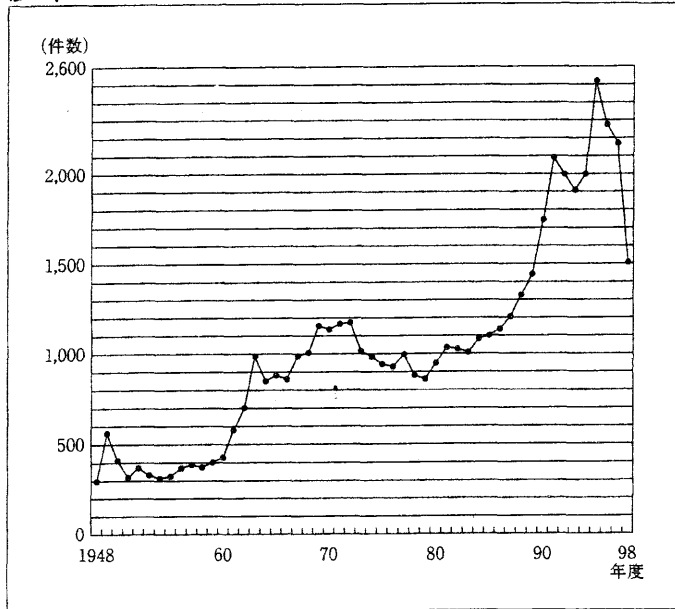
水平合併は、一方では実施企業の市場支配力を強め、値上げによって消費者の利益を減少させる恐れがある。他方、合併によって費用が低下する可能性もある。合併は、合併後の企業と消費者の利益の合計が合併前と比べてより大きいと判断される場合にのみ、認められるべきである。

このように、経済学の考え方を使って、個別企業の行動や戦略を分析し、評価することができる。個別の費用と便益、社会的な費用と便益の比較が、その基本となる。

## 参考文献

- 岡室博之 (2001) 「中小企業の M & A をめぐる考察」、『MARR』2001 年 12 月号。  
小田切宏之 (1999) 「合併と効率性」、『ビジネス・レビュー』(一橋大学) 47 巻 2 号。  
小田切宏之 (2000) 『企業経済学』東洋経済新報社 (第 9 章)。  
公正取引委員会編 『公正取引委員会年次報告』(独占禁止白書)、公正取引協会、各年版。  
公正取引委員会ホームページ <http://www.jftc.go.jp/>  
清水剛 (2001) 『合併行動と企業の寿命』、有斐閣。  
橘木俊詔・羽根田明博 (1999) 「都市銀行の合併効果」、『フィナンシャル・レビュー』  
(財務省財政金融研究所) 52 号。  
箱田昌平 (2003) 「多角化・合併および企業集団」、新庄浩二編 『産業組織論[新版]』、  
有斐閣 (第 10 章)。  
(株)レコフ 『MARR』2003 年 7 月号。

(表1) 合併届出受理件数の年度別推移



注：1. 1948年度から1949年度前半（1949年6月17日まで）までは認可制の下での件数、1949年度後半（1949年6月18日以降）からは届出制の下での件数を示す。  
 2. 1998年の独占禁止法の改正により、1999年1月1日から届出対象範囲が大幅に縮減された。  
 出所：『平成11年版 公正取引委員会年次報告書』

表1

1985年以降の形態別M&A件数の推移

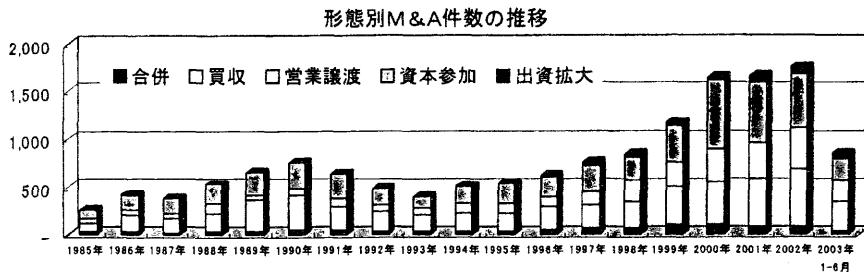
年	合併		買収		営業譲渡		資本参加		出資拡大		合計
	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	
1985年	26	10.0%	97	37.3%	42	16.2%	91	35.0%	4	1.5%	260
1986年	30	7.2%	169	40.4%	59	14.1%	156	37.3%	4	1.0%	418
1987年	20	5.2%	156	40.8%	44	11.5%	160	41.9%	2	0.5%	382
1988年	33	6.3%	186	35.6%	102	19.5%	201	38.4%	1	0.2%	523
1989年	34	5.3%	317	49.1%	57	8.8%	236	36.6%	1	0.2%	645
1990年	44	5.8%	371	49.2%	63	8.4%	270	35.8%	6	0.8%	754
1991年	55	8.6%	236	37.0%	78	12.2%	267	41.8%	2	0.3%	638
1992年	38	7.9%	198	41.0%	66	13.7%	174	36.0%	7	1.4%	483
1993年	34	8.6%	171	43.1%	61	15.4%	120	30.2%	11	2.8%	397
1994年	39	7.7%	181	35.8%	101	20.0%	181	35.8%	3	0.6%	505
1995年	33	6.2%	196	36.9%	97	18.3%	198	37.3%	7	1.3%	531
1996年	56	9.0%	230	37.0%	102	16.4%	213	34.3%	20	3.2%	621
1997年	75	10.0%	235	31.2%	136	18.1%	277	36.8%	30	4.0%	753
1998年	68	8.2%	278	33.3%	213	25.5%	247	29.6%	28	3.4%	834
1999年	107	9.2%	381	32.6%	269	23.0%	361	30.9%	51	4.4%	1,169
2000年	98	6.0%	445	27.2%	335	20.5%	717	43.9%	40	2.4%	1,635
2001年	80	4.8%	496	30.0%	382	23.1%	829	38.1%	66	4.0%	1,653
2002年	85	4.9%	597	34.1%	432	24.7%	554	31.6%	84	4.8%	1,752
2003年1-3月	17	3.7%	163	35.8%	124	27.3%	119	26.2%	32	7.0%	455
2003年4月	9	6.6%	49	36.0%	34	25.0%	37	27.2%	7	5.1%	136
2003年5月	8	6.3%	40	31.7%	26	20.6%	43	34.1%	9	7.1%	126
2003年6月	3	2.4%	46	36.2%	38	29.9%	29	22.8%	11	8.7%	127
2003年1-6月	37	4.4%	298	35.3%	222	26.3%	228	27.0%	59	7.0%	844

★2002年の形態別件数が変更されました。P.7を参照ください。

(グループ内M&Aは含まれておりません)

出典：「MARR」2003年7月号

図2



出典：「MARR」2003年7月号

表 2 M&A 前後の相対的経営成果平均

	利 益 率		成 長 率	
	小田切	松 岡	小田切	松 岡
3 年 前	1.151	1.09	1.019	1.99
3 年 後	1.110	1.46	1.001	1.01
5 年 後		1.05		1.00

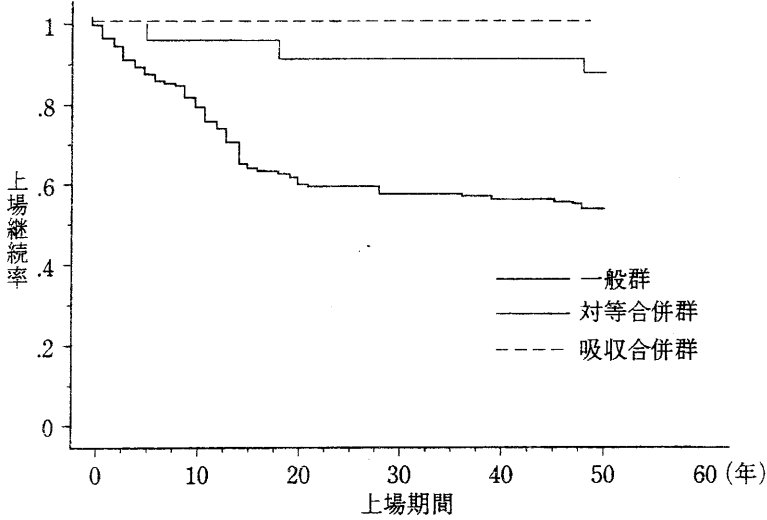
(注) 変数：利益率＝利子支払い前税引き前利益/総資産  
 成長率＝対前年度売上高成長率  
 いずれも小田切では類似の M&A 非実施企業に対する比率，松岡では業界平均値に対する比率である。

サンプル：1980-87年に M&A を実施した企業26社（小田切），1977-95年度の合併15件（松岡）

(出所) 小田切 (1992)，前出；松岡憲司 (1997)，「合併・企業結合規制——支配力の維持・獲得」財団法人関西経済研究センター『日本の独占禁止政策50年に関する調査研究』公正取引委員会事務総局。

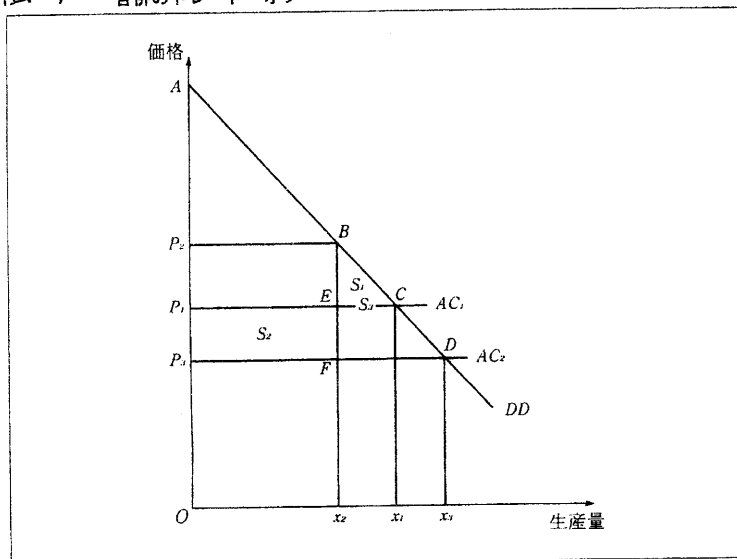
出典：小田切，2000

図 3 合併グループごとのKalpan-Meierプロット (1949~59年上場)



出典：清水，2001

図 4 合併のトレード・オフ



出所：Williamson, O. E. [1977]。

出典：箱田，2003