

2011年9月 アカデミックセミナー 要旨

設備投資研究所

講師：東洋大学 滝澤美帆氏

演題：“企業のパフォーマンスは合併によって向上するか：非上場企業を含む企業活動基本調査を使った分析”

日時：9月2日(金) 15:30～17:30

要旨

企業がM&Aを行う場合、コストの節約・シナジー効果(規模の経済性・範囲の経済性)・経営改善効果等多大なメリットが期待できるが、一方で例えば製造方法・経営方式・営業方式・企業文化の違い等の合併企業間の差異が大きい場合、もしくは合併企業間での経営権が曖昧な場合には、合併に関わる調整・取引コストが大きくなってしまいうため合併によるプラスの効果が発現しにくいもしくは逆に合併がマイナスの効果をもたらすということが考えられる。本研究は、我が国の1995年度から2002年度までの非上場企業を含む企業合併のデータベースから合併前後のパフォーマンスの変化について定量的に分析するものである。

類似の先行研究はいくつか存在するが、本研究の独創的な点は次の3点に集約される。第一に、本研究で用いるデータには中小規模の非上場企業もサンプルとして含まれているという点である。データは、RECOF社によるM&Aデータベースと『企業活動基本調査』を名寄せすることで計1590事例をサンプルとすることに成功した。第二に、本研究におけるパフォーマンス比較にはプロペンシティブスコアマッチング(及びDifference in Difference)という手法が使用されている点である。本手法を用いることで、合併を行った企業と合併を行った企業と似たような属性を持つ非合併企業のパフォーマンス比較を行うことが可能になる。第三に、本研究では同一産業内・異業種間、関係会社間・非関係会社間といった合併のheterogeneityを考慮している点である。

実証分析の結果は以下の通りである。はじめに、どのような企業が合併を行うかということ調べるため、合併元企業の合併前の特徴をロジットモデルで分析した。その結果資産規模が大きな企業及びキャッシュフロー比率が低い企業が合併を行う傾向が強いことが明らかになった。次に、製造業と非製造業に分けて合併後のパフォーマンスを分析した。その結果、製造業では合併直後のTFPレベル、ROA、キャッシュフロー比率、負債比率といったパフォーマンスの落ち込みが大きく、合併によるメリットは確認されなかった。一方で、非製造業についてはTFPレベル、TFP成長率、ROA、キャッシュフロー比率といった指標に改善が見られ、その改善は関係会社間合併においてより迅速に見られた。

以上