

# ACCOUNTING

---

# A 企業会計

---

NOVEMBER  
1981  
VOL.33  
NO.12

# 11

《論壇》日本における企業社会会計のあり方/合崎堅二

## 特集I/企業年金に関する財務・会計上の諸問題

企業年金制度についての経営政策的視点と展開/工藤信男  
企業年金における将来予測と会計に関する諸問題/岡本量太  
企業年金に関する税制上の課題/吉牟田 勲  
企業年金制度と外部報告会計/花堂靖仁

## 特集II/改正会社法における 監査報告書はいかにあるべきか

会計監査人による監査報告書の記載方法の検討/檜田信男  
監査報告書について/磯嶋康夫  
営業報告書, 附属明細書等との関連で考える監査報告書/川久保康雄  
会計監査人の監査報告書/村山徳五郎  
監査役の監査報告書のあり方/安井正男  
監査報告書の記載事項と継続性の原則/吉井 溥  
監査をめぐる諸問題と監査報告書/小山敬次郎

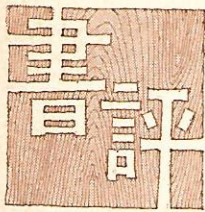
■緊急収録

商法等の一部改正に伴う

「**法務省令制定に関する問題点**」(法務省民事局参事官室)

中央経済社





星野靖雄著

## 企業合併の計量分析

白桃書房刊

〈評者〉清水龍堂

企業成長には内部成長と外部成長とがある。前者は自らの直接的経営努力によって売上を伸ばし、資本を増殖し、企業規模を拡大していくのであるが、後者は他社を買収したり、あるいは他社と合併したりして企業規模を拡大していくものである。

本書はこの外部成長たる企業合併の有効性を財務指標によって測定することを目的としている。そして本書の特徴は、合併についての統計的分析の精緻さと、導かれた分析結果のユニークさにある。

すなわち統計的手法としては現在考えうる有効な多変量解析手法のほとんどを駆使しており、その分析結果としては、通説とされているものとは逆に、合併は財務指標でみる限り負の効果が多いと結論づけている。以下本書の内容を逐次紹介しよう。

\*

本書は、統計的分析をする前に、まず合併についての定義、形態を明確にする。

またわが国企業の合併の実態について述べ、新設合併より吸収合併が圧倒的に多いこと、また合併形態としてはコングロマリット型が最も多いこと、企業規模の大きい程多く合併することなどをマクロデータから説明する。

統計的分析は3段階からなる。

第1段階は業種別・年度別データを用いて、合併企

業と非合併企業の良否を判断する。

第2段階は同じデータを使用して、年度については集計し、より大きく業種別に合併企業と非合併企業の良否を分析する。

第3段階は、その業種別データをさらに集計し、全データを一度に使用して合併企業と非合併企業の分析を行う。

分析のための変量として、一般の経営分析で考えられる財務指標からまず61個えらび、これに因子分析を行い主要な因子10個を求める。各因子はそのままではネーミングし難いのでその中でファクターローディングの一番大きな指標を各因子の代表変量と考える。

従来経営分析で因子分析を用いる場合、無理にネーミングをして合成変数をつくるが多かったが、本書のようにこの代表変量1個だけを用いる方がより適切であると考えられる。

何故ならばモデルを用いて経済現象を説明するのは、本来より遠くにある現象をより身近な変量に代理させて分析するのが目的であるのに、中途半端にネーミングした因子によって、身近な変量がかえって不明確になるからである。この10個の代表変量には、経営資本営業利益率、従業員1人当たり付加価値額、固定資産回転率などがある。

これらの変量を個々に用いて、まず業種別・年度別に合併企業と非合併企業とをF検定、t検定し、統計的な有意差があるかどうかを調べる。そして各指標の平均値、標準偏差の大小関係をみて、合併効果の有効性を考える。対象として30業種の分析を行った。

たとえばビール・酒類業では、従業員1人当たり付加価値額が合併企業の方が低く、買掛債務回転期間も長くて合併の効果は全体で負であると推定される。特殊鋼業界では、合併企業は売掛債権対買掛債務比率が大きく、固定資産回転率が小さく、売掛債権回転期間が長く、製品回転期間が短いという傾向があり、合併効果は中立と考えられる。

この合併効果を正、中立、負の3つに大別すると、30業種のうち13業種で合併効果が負にできたことは

興味深い。

負の効果の代表は、その他無機化学、その他建設、総合百貨店、その他小売、

次に同一データで逐次判別分析法による。このときの判別精度は高い。

しかしこれは変数が多いためであつて分析の方が前述のものはややムリで、この判別分析の効果は正か負か従つて合併効果を中心とし、それ味して、その効果

第2段階では、業種別データを用いて、まず30の合併企業と非合併企業とをF検定し、15の代表変量を用いて、

この代表変量を用いて、業種別・年度別に合併企業と非合併企業とをF検定し、統計的な有意差があるかどうかを調べる。そして各指標の平均値、標準偏差の大小関係をみて、合併効果の有効性を考える。対象として30業種の分析を行った。

たとえば印刷業では、従業員1人当たり付加価値額が合併企業の方が低く、買掛債務回転期間も長くて合併の効果は全体で負であると推定される。特殊鋼業界では、合併企業は売掛債権対買掛債務比率が大きく、固定資産回転率が小さく、売掛債権回転期間が長く、製品回転期間が短いという傾向があり、合併効果は中立と考えられる。

この合併効果を正、中立、負の3つに大別すると、30業種のうち13業種で合併効果が負にできたことは



興味深い。

負の効果のでた業種は、ビール・酒類、その他食品、その他無機化学、その他有機化学、普通鋼、土木建設、その他建設、総合商社、その他鉱物金属材料卸売、百貨店、その他小売、海運、倉庫である。

次に同一データを用いて合併企業と非合併企業とを逐次判別分析法によつて、業種別・年度別に分析する。このときの判別の精度はほとんど100%で非常に高い。

しかしこれは変数の数に比べてサンプル数が少なすぎるためであつて、これによつて、多変量による判別分析の方が前述の単一変量よりよく分析できたと考えるのはややムリである。しかも著者も指摘しているように、この判別分析ではその分析手法の特性上、合併の効果が正か負かということは明瞭にはでてこない。

従つて合併効果を追求するならば、単一変量の分析を中心にし、それに主観的判断や判別分析の結果を加味して、その効果を考えるべきであろう。

第2段階では、業種別・年度別データを年度で集計して、業種別データとし、単一変量、多変量で分析した。まず30の合併業種全体のデータについて因子分析を行い、15の代表変量を選んだ。

この代表変量には、売上高経常利益率、有形固定資産回転率、商品製品回転率などがある。これらの財務指標を用いて、業種別にF検定、t検定を行うと、第1段階の業種別・年度別の分析結果と、20業種では一致するが他の10業種では異なる。

たとえば印刷業は業種別・年度別では中立であるが、業種別では正であると判断される。この差異の第1の理由は、第1段階と第2段階では財務指標を選ぶための因子分析の対象データが異なること、第2に第1段階では統計的有応でないものも長い期間同じ傾向にあるものは有応として考慮に入れたからである。

次に業種別分析として、因子分析を行わず、直接逐次判別分析を行つて財務変量の選択を行つた。これによつて判別精度の上つたものは20業種、精度が低くなつたものは7業種である。

ここでも変数の数が増加するにつれて判別精度が上昇することを証明した。

第3段階として全業種についても、因子分析による間接的変量選択と、逐次重回帰分析による直接的変量選択を行つた。

その結果、分配の指標としての配当率は非合併企業が高く、流動比率、総資本回転率、借入金回転率のような流動性、生産性も高く、収益率関係の7指標も全部、非合併企業の方がすぐれている。また成長性を示す売上高成長率、総資本成長率、固定資産成長率などでは有応な差がなく、ただ自己資本成長率のみが非合併企業で有応に優れている。

この全業種分析では、業種別分析と比べて分析精度がかなり低下する。

これは全業種では業種間格差という大きな要因が全業種で集計することによつて無視されるからである。その点から考えて業種別分析の方がすぐれているであろう。

\*

以上本書の内容を概観してきたが、本書はその統計的分析の精緻さにおいて、従来の企業合併分析にみられない画期的なものであり、しかもその分析結果として、通常言われている合併のメリットよりも合併のデメリットのより大きいことを財務指標で証明した非常にすぐれた研究書と云えるであろう。

ただわが国企業は、著者も指摘しているように、欧米企業が株主の立場に立つて発行済株式の現在価値の最大化を目ざして経営しているのとは異つて、その目的は企業自体の立場に立つた、長期の維持発展にある。そのためには財務指標の優劣だけでは合併の効果は考えられない。

企業が長期に維持発展していくために不可欠な、合併による柔軟性の増大、技術水準の向上、国際化の進展など、財務的にみればインタンジブルな定性的要因へのメリットも考えなければならないのではないかと思われる。

(評者……慶応義塾大学教授)