

機関番号：37402
研究種目：若手研究 (B)
研究期間：2007～2010
課題番号：19730279
研究課題名 (和文) 企業グループ M&A の経済効果 ～連結会計移行後における企業グループ再編の実証分析～
研究課題名 (英文) Economic Effects of business group M&A in Japan
研究代表者
飛田 努 (Tsutomu TOBITA)
熊本学園大学・専門職大学院会計専門職研究科・准教授
研究者番号：60435154

研究成果の概要 (和文)：本研究は、1990 年代後半から 2000 年代初頭に見られた法制度の改正、会計制度の変更 (特に連結会計制度への移行) などによる企業行動の変化を明らかにしようとした。特に、企業価値創造のためのグループ再編を中心に、現代の日本企業がいかんして環境に適応し、その結果としていかなる経済帰結を得られているのかを明らかにしようとした。その成果は以下のとおりである。

第一に、企業を取り巻く外部環境の変化は企業経営者の観念に影響を与え、M&A やグループ再編をもたらした。第二に、企業構造の変化に伴い、企業内部のマネジメント・システムにも大きな影響を与え、企業価値創造に有効と考えられている業績評価指標の導入が進められていった。第三に、上場企業を対象に実施したアンケート調査によると、グローバル企業と国内中心の企業とでは、意識する利害関係者に違いがあり、それがマネジメント・システムの違いにも表れている。また、どのような企業群でも日本的経営の特徴されてきた雇用環境や取引関係は維持されており、企業価値創造のベースが従来のマネジメントのあり方にあるとともに、外部環境の変化にうまく対応しているとも解釈できる。

研究成果の概要 (英文)：This research tried to analyze the change in the legal system and the disclosure institution on accounting (in particular, shift to a consolidated accounting system) from 1990 's to 2000 's. In particular, I tried to analyze how does Japanese companies adapt itself to the environment through group reorganization for enterprise value creation, and as a result, what kind of financial result Japanese companies got. The results are as follows. Firstly, the change in the external environment with which an enterprise is surrounded had an influence on corporate executive's concept, and brought M &A and group reorganization. Secondly, the change in the environment had a big influence on a management system with a change in corporate structure, and introduction of key performance indicator that was effective to create the corporate value was advanced. Finally, there is difference in consciousness to interested parties with a global enterprise and an enterprise in the domestic center. That also shows the difference in the management systems. In addition, employment environment and business relationship that it has been performed of a characteristic of the Japanese management are maintained. As for this, the way of the management includes the basics of corporate value creation and we can interpret it even if it is delicious and copes with a change of the external environment.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2007年度	900,000	0	900,000
2008年度	500,000	150,000	650,000
2009年度	500,000	150,000	650,000
2010年度	500,000	150,000	650,000
年度			
総計	2,400,000	450,000	2,850,000

研究分野：経営学

科研費の分科・細目：若手研究（B）

キーワード：企業集団（企業グループ）、M&A、企業価値（評価）、連結財務諸表

1. 研究開始当初の背景

(1) 第2次大戦後、銀行を中心とする企業集団、自動車産業や電気機器産業に多く見られた系列や企業グループに見られるように、日本企業は系列・グループ化を推し進めてきた。メインバンク・システムや株式持ち合いは日本の経営財務の特徴であり、長らくこのシステムは日本企業の高度成長を支える仕組みとして順機能してきたと考えられる。ところが、バブル経済崩壊はこうした仕組みの変化をもたらした。1997年当時、都市銀行10行、長期信用銀行3行あった大手銀行の大半は、3大メガバンクに集約された。また、長らく固定化された株式所有構造は大きく変化し、外国人投資家や年金基金といった機関投資家が主な株主として台頭した。機関投資家は株主として経営者に企業価値の最大化を図る経営を行うことを求め、多くの日本企業の経営者は自社の経営目標として企業価値創造を第一義とするようになっていった。その具体的方策として、日本企業は機関投資家が求める投資収益率の向上を図るため、株主重視に特徴付けられるアングロ＝アメリカン流の合理化や保有資産の圧縮を推し進めるようになった。

(2) これに合わせて、1990年代から2000年代の10年足らずの間に、相次いで企業法制の改正が行われた。例えば、1997年には独占

禁止法が改正され、戦後禁止されてきた（純粹）持株会社の設立が解禁された。さらに1999年の商法改正においては株式交換や株式移転という現金を用いずに企業買収が可能になる制度が設けられることになった。これにより、これまで合併や現金買収のみしか認められてこなかった企業にとって、持株会社を設立して経営統合を図ったり、企業を株式交換によって買収することが可能になった。

(3) 加えて、1990年代から現在まで、日本の会計制度は、会計基準の国際的な調和化が訴えられる中で進められた、いわゆる「会計ビッグバン」によって大きく変化を遂げてきた。例えば、企業グループを基礎に置く連結ディスクロージャー制度の導入は、会計手続きの問題だけではなく、企業の組織構造そのものの変化をもたらした。それまでの日本企業は、たとえ企業集団を形成していたとしても、会計制度上は単独財務諸表を主体としていた。これを国際会計基準に代表されるグローバル・スタンダードへの調和化を図るため、2000年3月期から公開財務諸表は連結財務諸表を主体とするディスクロージャー制度へと改められることになった。

(4) こうしたディスクロージャー制度への移行は、企業行動の変化をもたらすものだと考えられた。制度変更によって企業経営者は

親会社中心主義からグループ全体の最適化を図る経営を行わねばならなくなり、投資家が望む連結ベースでの企業価値創造という経営目標を達成するための組織構造、マネジメント・システムの構築に迫られていた。

2. 研究の目的

(1) 本研究は、連結決算を中心とする会計制度への移行を契機として、日本企業が連結ベースでの企業価値最大化を経営目標とするグループ経営へと移行した事実を鑑みて、こうした環境変化に企業がどのように対応しているのか、グループ再編によってもたらされた経済的帰結を財務的視点から明らかにしようとするものである。

(2) 具体的には、このような経営行動が証券市場においてどのように評価されているのか、とりわけグループ再編が企業価値創造をもたらしているのかを実証的に明らかにしようとするものである。また、企業価値創造を目的としたマネジメント・システムがどのように構築され、実践されているのかを明らかにしようとするものである。

3. 研究の方法

以上のような研究目的を達成するために、当初の研究アプローチとして、①ケーススタディを中心とした Fact Finding を中心とした研究、②財務データによる実証的分析、③全体的な実態把握のためのアンケート調査という3つの手法を予定していた。しかしながら、2008年のリーマンショックに代表されるように企業業績に大きな影響を与えた環境変化を考慮して、②財務データによる実証分析は行わなかった。これは今後の課題としたい。

4. 研究成果

(1) まず本研究では、Fligstein [1990]

が論じている制度変化による企業行動の変化を社会学的視点から分析した理論を用い、日本の電気機器メーカーが連結財務諸表中心のディスクロージャー制度への移行、コーポレート・ガバナンス面でもステークホルダー重視から株主重視へと移る中で、いかに組織の再編を行い、それに伴って経営管理システムとしての管理会計制度がどのように変化してきているのかについて論じた。これは **Fact Finding** を中心とする研究である。特に、電気機器産業を事例にグループ全体としての価値最大化を図るための組織再編と財務戦略について検討した。その結論として、共通点と相違点について整理をしておく。

まず共通点として挙げられるのは、第1にグループ全体としての権限の明確化を図るために、本社機能と各子会社の機能を分担したことである。グループの中には法人体として成立している子会社、親会社・子会社の内部にある事業部など、さまざまな組織形態が絡み合っているが、組織形態よりも事業ドメインで区分が行われおり、それぞれの組織体が事業分担の責任を負う仕組みを作っていることである。

第2に業績管理指標として、投資家を強く意識した資本コストをベースとする付加価値指標を導入していることである。企業管理システムに企業価値創造を意識した指標を導入しており、それに基づいて意思決定が行われている。他方、相違点として挙げられるのは上場子会社の扱いである。さらに言えば、権限の配分方法に相違点がある。松下電器では直系の子会社を2000年に完全子会社化し、松下電工を2004年3月に子会社化した。株式の完全支配を通じて、権限を集約しているように見える。日立グループでは日立製作所

本社の取締役を委員会設置会社である子会社の社外取締役として子会社経営のチェックを図る一方で、子会社上場を維持して独自性を保とうともしているように見える。つまり、本社への集権化、子会社・ドメイン会社への権限委譲における考え方の相違が見られる。これにより、会計制度や法律のような体系化された目に見える制度が変化することによってだけでなく、投資家や利害関係者の企業観の変化が企業行動や企業内部の管理システムに影響を及ぼしうることを指摘した。

(2) 次に、本研究を全体的に包括するフレームワーク作りとして、企業価値向上を図るためのマネジメント・システムとしての管理会計を中心に、企業価値向上という企業業績（結果）と、その結果を導くためのプロセス管理を主とするマネジメントコントロールシステムについて検討を行った。上記の研究では Fact Finding を中心とする実証分析を中心に進めることを検討してきたが、2008年秋に生じた金融危機（いわゆるリーマン・ショック）の影響が大きく、これまでの文脈の中で日本企業を分析するには考慮しなければならない疑問点・論点が生まれた。そこで、会計制度の変更や企業観の変化（外国人投資家の台頭による「企業価値創造経営」）によって、企業の組織構造、経営戦略、そして管理会計システムがどのように変わりうるのか、あるいは変化してきたのかということについて検討を行った。

その際にも、Fligstein [1990] が提示したモデルを援用しながら、1990年代末期から近年までの動向を法規制、組織フィールドの状態、企業の内部体制という3つの要因と、そこにおける研究課題について検討を行った。以上から、以下のような課題が抽出された。第一に、企業価値創造という観念が1990年

代末期の日本においてどのように共有されるようになり、企業経営にどのような影響をもたらしているのかについて詳細な検討を加える必要がある。特に Fligstein [1990] が提示したフレームワークを分析視角とする場合、組織フィールドや内部体制といった要因がどのようなもので、それがいかに相互作用しているのかについて検討を要する。第二に、一部の企業で導入された経済付加価値概念を業績評価システムに代表される形式的なシステムに移行した事例を取り上げるだけでなく、企業内部において企業価値創造や連結経営といった概念が、親会社の戦略的意思決定や親子間のコントロールのあり方にどう影響を及ぼし、組織内で共有され、管理会計実践として積み上げられていくのかを分析していく必要がある。

(3) 次に、他の研究者と連携を図る中で、2編の論文を執筆した。ここでは、日本的経営と株主重視型の経営を取り巻くさまざまな指摘がなされるなかで、現実の日本企業のありのままの状況を確認することによって、日本的経営の現状を把握することで、この問題に対する解答の一端を見出そうと考えた。そこで、日本的経営の現状および変化の経緯を把握することを目的として、東証1部上場の製造業843社を対象に2010年夏にアンケート調査を実施した。この調査に基づき、わが国の企業を資金提供者によるガバナンスという視点から4種類の株主およびメインバンクという5つの要素に注目することで、3種類のグループにクラスタ分類することができた。それは、①あらゆる利害関係者を重視しており、日本的経営研究で重視されてきた事業法人株主、メインバンクといった株主のみならず、個人株主や外国人株主などの多様な利害関係者を重視する経営モデルの企業（ハイブリッド型）、②日本的経営研究で重視されてきた

事業法人株主、メインバンクを重視する企業（日本の経営型）、③特にこれといった利害関係者を重視しているとは言えないが、強いて言えば個人株主を重視する企業（独立独歩型）、の3つである。これらのクラスは外国人持株比率、海外売上比率等で見ると、際だった特徴を示している。①のタイプは外国人持株比率、海外売上比率がともに高く、いわゆるグローバル企業と考えられる。②のタイプは主たる顧客が国内にあり、海外売上比率が低く、国内事業を中心とする企業群である。③のタイプは独立独歩型であり、歴史が長く十分な留保を持つ自己本比率が高い企業群である。

なお、このような研究は、本研究課題の主たる目的である会計制度の変化に伴う企業経営の変化を明らかにする一端として、①これまで理論として構築されてきた日本の経営の現代的再検証、②日本企業の強みとされてきた強い組織文化が企業経営の中でどのように反映されているか、という2点を明らかにしたものである。特に①では、持株会社制度やカンパニー制度といった組織再編に関わる調査項目を反映しており、現時点における連結、あるいはグループ経営の現状を明らかにしている。また、回答企業全般として、メインバンクや事業法人株主といった日本企業を支えてきたと考えられる利害関係者は依然として重視しているものの、世界的に事業を展開している企業では、外国人株主の重視度が高く、あるいは企業価値や株価への重要度が高いことが明らかになった。

以上の研究成果から、いずれに分類された企業群においても言えることは、企業の経営環境によってその企業に勤める従業員の意識も異なり、さらには経営状態にまで影響を及ぼすことである。つまり、ハイブリッド型の企業経営についても、彼らの意識しているこ

ととその経営環境とを切り離して考えることはできず、彼らの経営が海外に向いており、規模が比較的大きく経営成績も良い企業が多いという点だけで見るのではなく、彼らがどうしてハイブリッド型の経営手法をとるにいたったのかを議論し、考察していくことが重要だと言える。また、全体的な傾向として、資本調達に関わる利害関係者の重要度はもちろんのこと、顧客や取引先といった利害関係者、あるいは競争市場に関する質問の重要度のポイントが高いことが指摘できる。さらに言えば、顧客や取引先、競争市場の重要度の方が平均値ではほぼ高いと言える。このことは、近年のコーポレート・ガバナンス論で指摘されてきた企業が資本市場・株主重視型の経営を行うようになれば、業績や企業価値も向上するという直裁的なロジックだけでは、企業の実態を十分に明らかにできないことをも意味している。

ごく当然のことではあるが、企業収益の源泉である顧客や取引先を重視することなくして、企業はゴーイングコンサーンとして存立し得ない。顧客や取引先が重要な利害関係者として、企業経営の規律付けに何らかの機能を働かせているとも言えよう。

(4) 本研究では企業の外部環境変化に伴うグループ再編の経済的帰結を実証的に明らかにすることを中心に、①企業価値創造の可否、②企業価値創造を目的としたマネジメント・システムの構築について検討を重ねていく中で、以上のような研究成果を得られた。

当初の研究目的は、連結経営への移行を中心としたグループ再編にあった。しかし、連結財務諸表を中心とするディスクロージャーが制度されてから10年が経過し、企業価値そのものは連結財務諸表を用いて算出されることが一般的になっており、企業グループを中心に分析するよりもむしろ、経済のグ

ローバル化の中で、日本企業は、国内の大企業同士の経営統合、外国籍企業とのM&Aなどを繰り返していることから、よりダイナミックな企業再編に着目すべきである。

そうしたことから、他の研究者と連携を図りながら、最終的にはグループ内のM&Aということに限らず、外部環境の変化の中で現代の日本企業が企業価値創造のためにいかなる方策を採っているのか、そのためのマネジメント・システムはどのように変化しているのかという視点で分析を進めてきた。

ただ、未だ明らかになっていない点は多く、今回の研究成果をもとに、さらに日本企業における企業価値創造を目的とした財務戦略や事業戦略を明らかにしていく必要がある。さらに言えば、それは外部の利害関係者を考慮しつつも、企業価値創造という目的を達成するための企業内部のマネジメント・システムがどのように連携しているのかという視点である。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計4件)

①松村勝弘・飛田 努・篠田朝也・田中 伸
「日本的経営の現状分析：わが国上場製造業への質問票調査を素材として」財務管理学会『財務管理研究』第22号, 65-81頁, 刊行予定, 2011年

②松村勝弘・飛田 努・篠田朝也・田中 伸
「日本的経営の現状に関する実態調査：上場企業を対象としたアンケート調査を中心に」熊本学園大学大学院会計専門職研究科『会計専門職紀要』第2号, 65-81頁, 査読無, 2011年

③飛田 努「企業価値向上のためのマネジメントコントロールシステムの分析視角 ～2000年代における企業観の変化と管理会計

への影響～」熊本学園大学大学院会計専門職研究科『会計専門職紀要』第1号, 37-52頁, 査読無, 2010年

④飛田 努「連結経営と企業グループの再編～企業価値創造を目標とした組織構造の構築と財務戦略～」坂本恒夫・松村勝弘編『現代の財務経営(8)』第12章, 195-214頁, 査読無, 2009年

[学会発表] (計3件)

①松村勝弘・飛田 努・篠田朝也・田中 伸
「日本的経営の現状分析：わが国上場製造業への質問票調査を素材として」日本財務管理学会 第31回全国大会 (於：札幌大学), 2010年10月16日

②飛田 努「日本企業のマネジメントコントロールシステムと組織文化が組織構成員の心理的要因に及ぼす影響に関する実証分析」日本会計研究学会九州部会 (於：熊本学園大学), 2010年8月7日

③飛田 努「連結経営と企業価値創造 —企業グループ内上場子会社再編に関する実証分析—」日本経営財務研究学会九州部会 (於：福岡大学), 2007年4月21日

6. 研究組織

(1) 研究代表者
飛田 努 (TOBITA TSUTOMU)

熊本学園大学・専門職大学院会計専門職研究科・准教授

研究者番号：60435154