

「合併による財務への影響」

経営学部 4 年 西 田 衣 里

[目 次]	5. 本研究の分析に用いる財務指標
1. はじめに	6. 分析結果
2. 合併の形態と効果	7. むすびにかえて
3. 合併の会計処理	引用文献・参考文献リスト
4. 本研究における企業サンプル	

1. はじめに

近年、わが国では M&A が活発に行われている。筆者が東洋経済新報社刊行の『日本の会社』で調査したところ、1998年4月から2006年3月までに実施された合併の件数は139件であった¹⁾。このことは、わが国における M&A に対する関心の高さを示すものである。

M&A は、事業規模や市場シェアの拡大、競争力の向上、事業の多角化、業務の効率化など、様々な目的で行われる。仮に、これらの当初の目的が遂行されたならば、その成果として最終的には収益力の向上という財務的な効果の発現が期待されるだろう。しかし他方で、M&A 後、ある会社は他の会社のリスクを共有することになるため、たとえば財務的基盤の脆弱化をもたらす恐れも考えられる。このような M&A がもたらす効果について検証する方法はいくつかあるであろうが、そのひとつの方法として、実際の会計データを用いて経営分析の視点から試みることに有意義ではないかと思われる。

そこで本稿では、上記のような問題意識のもと、合併に焦点をあてて、合併・被合併会社の財務データをもとに、合併の財務的影響を経営分析の視点から調査し、合併の効果について考察することとする。

2. 合併の形態と効果

会社法上、合併は、合併新会社が合併前の会社の法人格をそのまま維持するのか、それとも新たに設立されるのかという点に着目して、吸収合併と新設合併という2つの種類に分けられる。吸収合併とは、「会社が他の会社とする合併であって、合併により消滅する会社の権利義務の全部を合併後存続する会社に承継させるもの」(会社法749条)であり、また新設合併は、「2以上の会社がする合併であって、合併により消滅する会社の権利義務の全部を合併により設立する会社に承継させるもの」(会社法753条)である。

吸収合併であれ、新設合併であれ、企業は様々な目的をもって合併を行うことは本稿の冒頭でも述べたとおりであるが、企業が合併を行う理由として、具体的には次のようなことが考えられる。

第1は、合併により既存の事業規模を拡大することによって、市場シェア優位に立つことである。スケールメリットを獲得することで、営業・販売が加速し、技術面では高度な技術が確保することができる²⁾。規模が拡大した企業は、商品や製品、サービスを豊富に揃えることが可能となり、また価格競争においても優位に立つことができる。メーカーの場合には、新技術を開発するための膨大な研究開発費を確保するのも合併が有効に働く。

第2は、事業の多角化である。新規分野へ進出する際には、収益性の向上が期待される反面、相当のリスクを伴うことになる。しかし合併の場合、既存の経営上のノウハウを存続し活用することができるため、収益やリスクの予測がある程度可能となり、短期的に企業の業容を拡大することができるのである。

第3は、業務の効率化を図ることである。これは、支社や支店などの統合、コンピュータシステムや流通機構の統合、または部署や業務の整理・統合をすることによって、無駄をなくし、その結果、管理コストの削減を図ることができる。

「合併による財務への影響」

これらの目的は、合併のメリットに着目したものであり、合併によってこれらの目的が実現されるならば、その成果は、長期的には収益力の向上という効果に結びつくと考えられる。

しかし一方で、合併にはリスクを伴うことも忘れてはならない。たとえば合併会社（存続会社または新設会社）は、被合併会社（消滅会社）の財務的基盤をそのまま引き継ぐことになるため、被合併会社（消滅会社）の財務体質が悪化しており債務返済能力に問題が生じている場合には、そのような被合併会社（消滅会社）が抱えている潜在的なリスクを共有しなければならない。この結果、合併会社（存続会社または新設会社）の財務的基盤の脆弱化が懸念されることになる。

したがって合併の効果を検証するうえでは、収益性だけでなく財務的基盤への影響をも考慮する必要がある、本研究でもこの点に留意している。

3. 合併の会計処理

ある企業（またはそれが営む事業）と他の企業（またはその事業）が、1つの報告単位となる会計実体へ統合されることを企業結合という。会社の合併は、その代表的な手段のひとつである。したがって合併の会計処理は、「企業結合に係る会計基準」（以下、「企業結合会計基準」という）に従って行われることになる。

前述したように、合併の形態は吸収合併と新設合併に大別されるが、経済的実態という観点からすると、「取得」と「持分の結合」の2つのタイプに分類することができる。ここに「取得」とは、ある企業が他の企業に対する支配を獲得するタイプの企業結合をいう。これに対し「持分の結合」とは、統合されるいずれの企業の株主も、他方の企業を支配したとは認められず、結合後の企業のリスクや便益を引続き相互に共有することを達成するために行われるタイプの企業結合である（企業結合会計基準・二）。

これら2つのタイプの最大の相違は、取得タイプでは、被取得企業の株主

が事業への支配を失う点で持分の継続が断たれたと考えられるのに対し、持分の結合に該当する場合には、すべての結合当事企業の持分が継続していると考えられる点にある（企業結合に係る会計基準の設定に関する意見書・三・2）。

持分の継続が断たれる取得タイプの企業結合では、被取得企業の投資者はいったん投資を清算し、改めて資産・負債を時価で測定した再投資額によって、取得企業に現物出資したと考えられる。この経済的実態を反映する会計処理方法をパーチェス法（purchase method）という。他方、結合当事企業で持分が継続していると考えられる持分の結合に相当する場合は、結合当時企業のすべての資産と負債および資本の内訳を帳簿価額で引き継ぐことによって会計処理するのが合理的である（企業結合に係る会計基準の設定に関する意見書・三・1）。このような会計処理方法を持分プーリング法（pooling of interests method）という。

4. 本研究における企業サンプル

本研究では、東洋経済新報社刊行の『日本の会社』1999年から2006年までにかけて、その「合併・解散（予定）一覧」欄に記載されている企業のうち、以下の要件を満たすものを調査対象とした³⁾。

- ①合併期日を基準にして、前後5事業年度の財務データが入手できる企業である。
- ②合併後5事業年度において、存続会社が持株会社となった企業は除く。
- ③金融・保険業以外の企業である。

その結果、合併・被合併企業を合わせて94のサンプル企業が抽出された。表1は、サンプル企業の一覧を示している。

「合併による財務への影響」

(表1) 合併企業一覧 (1998年4月から2002年10月)

消滅会社名／存続会社名	合併期日
秋山愛生館／スズケン	1998. 4
日東化学工業／三菱レイヨン	1998. 10
日本セメント／秩父小野田(太平洋セメント)	1998. 10
住友シチックス／住友金属	1998. 10
富士通東和エレクトロン／富士通	1998. 10
興国ハウジング／丸吉(ジャパン建材)	1998. 10
東京トヨタ自動車／トヨタ自動車	1998. 10
昭和海運／日本郵船	1998. 10
大阪スタジアム興業／南海電機鉄道	1998. 10
コルネット／アイネス	1998. 10
ブリヂストンメタルファ／ブリヂストン	1999. 1
セッツ／レンゴー	1999. 3
三菱石油／日本石油(日石三菱)	1999. 3
野崎産業／川鉄商事	1999. 3
ブラザー販売／ブラザー工業	1999. 3
森永開発／森永製菓	1999. 3
ナビックス ライン／大阪商船三井船舶(商船三井)	1999. 3
尾西毛糸紡績／日本毛織	1999. 6
山陽コカ・コーラボトリング／北九州コカ・コーラボトリング(コカ・コーラウエストジャパン)	1999. 7
信州ジャスコ／ジャスコ	1999. 8
東京田辺製薬／三菱化学	1999. 10
東洋アルミニウム／日本軽金属	1999. 10
厚木ナイロン商事／厚木ナイロン工業(アツギ)	1999. 10
中央スバル自動車／富士重工業	1999. 10
日本電気精器／ネミック・ラムダ(デンセイ・ラムダ)	1999. 10
アイエックス／日本ナレッジインダストリ(アイエックス・ナレッジ)	1999. 10
丸金醤油／忠勇(マルキン忠勇)	2000. 4
共同酸素／大同ほくさん(エア・ウオーター)	2000. 4
ハリマセラミック／クロサキ(黒崎播磨)	2000. 4
アマダメトレックス／アマダ	2000. 4
カンセイ／カルソニック(カルソニックカンセイ)	2000. 4
加商／豊田通商	2000. 4
クラヤ薬品／三星堂(クラヤ三星堂)	2000. 4
東燃／ゼネラル石油(東燃ゼネラル石油)	2000. 7
藍屋／すかいらーく	2000. 7
日立電子／国際電気(日立国際電気)	2000. 9
八木アンテナ／国際電気(日立国際電気)	2000. 9
積水ハウス北陸／積水ハウス	2001. 2
浜勝／リンガーハット	2001. 3
昭和アルミニウム／昭和電工	2001. 3
大和団地／大和ハウス工業	2001. 4
ジェイコス／近畿通信建設(コミュニチュア)	2001. 10
フジ製糖／日本精糖(富士日本製糖)	2001. 10
東京小僧寿し／小僧寿し本部	2002. 1
神鋼興産／神戸製鋼所	2002. 3
三菱建設／ビーエス(ビーエス三菱)	2002. 10
HEC／日立造船	2002. 10

5. 本研究の分析に用いる財務指標

本節では、桜井 [2007b, 141-168, 181-198頁] を参照にして、以下の9つの財務指標に着目して、合併・被合併企業の財務的特徴および合併による財務的効果を分析していくこととする。

(1) 総資本利益率 (ROA)

総資本利益率は、どれほどの資本によって、どの程度の儲けを出しているのかを見極め、企業全体の観点から収益性を判断する指標である。総資本利益率は、次の計算式によって算定される。

$$[\text{総資本利益率} = (\text{営業利益} + \text{受取利息} + \text{受取配当金}) \div \text{総資本} \times 100\%]$$

総資本利益率の計算には、分子として経常利益を用いられることがある。しかし、分母である総資本には他人資本が含まれているので、他人資本に対する報酬の支払利息を控除した状態にある経常利益は対応しないのである⁴⁾。したがって、ここでの計算では、経常利益ではなく、支払利息などの金融費用控除前の事業利益を使用する。事業利益は、営業利益に受取利息や受取配当金などの金融収益を加えて計算する。

企業が使用する総資本は、具体的に言うと、資産という形で運用されており、[総資産＝総資本]である。そのため、「総資本利益率」は、「総資産利益率」とも呼ばれ、rate of return on assetsの頭文字からROAとも略称される。

総資本利益率は、比率が高いほど収益性があり、資本の効率が良いとされる。

(2) 自己資本利益率 (ROE)

自己資本利益率は、出資者(株主)にとっての収益性を長期的な観点から評価した指標である。自己資本利益率は、次の計算式によって算定される。

$$[\text{自己資本利益率} = \text{当期純利益(税引後利益)} \div \text{自己資本} \times 100\%]$$

株主に帰属する資本部分は、株主の持分という意味で、株主資本または自

己資本と呼ばれる。この自己資本に対比して計算された利益率は、rate of return on equity の頭文字から、ROE と呼ばれる。

自己資本利益率は、株主目線の収益性であり、比率が高いほど収益性も高いと評価される。

(3) 売上高営業利益率

企業本来の営業活動に伴う利益率であり、本業の効率や収益性、販売活動や管理活動の効率性を判定する尺度となる。売上高営業利益率は、次の計算式によって算定される。

$$[\text{売上高営業利益率} = \text{営業利益} \div \text{売上高} \times 100\%]$$

売上高営業利益率が高いほど、本業での利益をあげていることになる。

(4) 流動比率

流動比率は、短期間（通常は正常営業循環または1年）に現金化されると予想される流動資産と、短期間に支払期限が到来する負債とを対比して、企業の短期的な債務返済能力を表す指標である。流動比率は、次の計算式によって算定される。

$$[\text{流動比率} = \text{流動資産} \div \text{流動負債} \times 100\%]$$

一般に流動資産の即時換金価値は帳簿価額よりも極めて低い。そのため、流動負債を即時に返済するには、流動負債の2倍ほどの流動資産が必要とされる。よって、流動資産の残高が流動負債の残高の2倍以上、つまり流動比率が200%以上あると、その企業は十分な支払能力があると評価される。

(5) 当座比率

当座比率は、企業の短期的な債務弁済能力を表す指標である。当座比率は、次の計算式によって算定される。

$$[\text{当座比率} = \text{当座資産} \div \text{流動負債} \times 100\%]$$

流動比率の場合は、流動負債を返済する財源を流動資産全体として考えた。流動資産に含まれる棚卸資産は、即時の換金が難しいか換金価値が帳簿価額を大きく下回ることが多い。また、棚卸資産には、不良在庫が交じっていたり、粉飾経理のために在庫の水増しが行われていたりすることもある。負債

を返済する財源としては、棚卸資産は内容的にも金額的にも問題が多い。そこで、棚卸資産を除外し、より確実な返済財源だけで企業の短期的支払能力を判断しようとするのが当座比率である。この比率は、100%以上あることが望ましいとされている。

(6) 負債比率

負債比率は、他人資本の安全性を長期的に評価するための指標である。負債比率は、次の計算式によって算定される。

$$[\text{負債比率} = \text{他人資本} \div \text{自己資本} \times 100\%]$$

自己資本の割合が大きいほど他人資本の返済が保証されるため、負債比率が低いほど安全性は高いとされ、100%以下が一応の目安となっている。

(7) 自己資本比率

自己資本比率は、長期的な他人資本の安全性を表す指標である。自己資本比率は、次のような計算式によって算定される。

$$[\text{自己資本比率} = \text{自己資本} \div \text{総資産} \times 100\%]$$

自己資本比率が高いほど、借金の返済能力があり、安全性が高いとされる。

(8) 固定比率

固定比率は、固定資産と長期資本の関係を評価する指標である。固定比率は、次の計算式によって算定される。

$$[\text{固定比率} = \text{固定資産} \div \text{自己資本} \times 100\%]$$

固定資産の形で長期的に拘束される資金の額は、自己資本の範囲内にあることが好ましい。よって、固定比率は100%以内が一応の目安とされており、小さいほうが望ましいとされる。

(9) 固定長期適合率

固定長期適合率は、固定資産と長期資金の関係を評価する指標で、固定比率の補助的指標である。固定長期適合率は、次の計算式によって算定される。

$$[\text{固定長期適合率} = \text{固定資産} \div (\text{自己資本} + \text{固定負債}) \times 100\%]$$

固定資産の金額は、自己資本と固定負債の合計額より小さくなければならぬので、固定長期適合率は、100%以内が望ましいとされる。

6. 分析結果

以下の図1～図9は、合併前後5事業年度における上記9個の財務指標の時系列的推移を折れ線グラフに示したものである。データは、サンプル企業94社についての各指標の数値を平均化したものである。縦軸は該当する財務指標の数値を示し、横軸は年次を表している。

まず、全体的な分析結果として、合併前の2社のうち、業績や財務的な安全性が比較的優れている企業が存続会社となり、そうでない企業が消滅会社となっているという共通点がみられる。すなわち、ROA、ROE、及び売上高営業利益率は、企業の収益性を表す指標であるが、どの指標においても、収益性が高い方の企業が存続会社となり、収益性の低い方の企業が消滅会社になっているという結果が出ている。流動比率、当座比率、負債比率、自己資本比率、固定比率、及び固定長期適合率は、企業の安全性を表す指標である。これらを見ると、すべての指標において、合併後、安全性の高いとされる企業が存続し、低いとされる企業が消滅している。

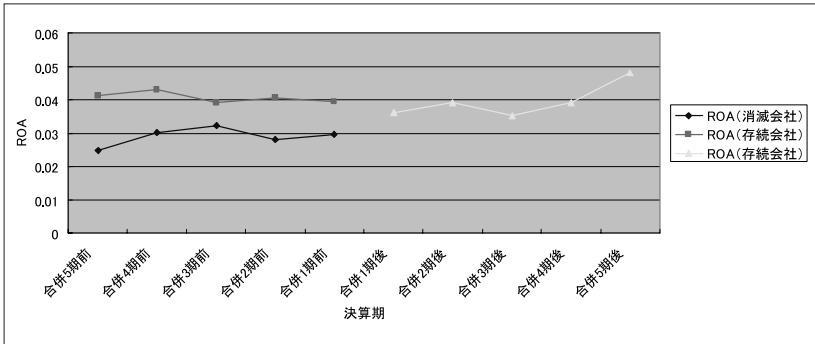
また、合併後の各指標の時系列的推移が合併前の2社の値の中間ほどに位置していることから窺えるように、結果的に存続企業が合併により消滅会社を救済するような形になっている。

次に、それぞれの指標について順に考察を加えていくこととする。

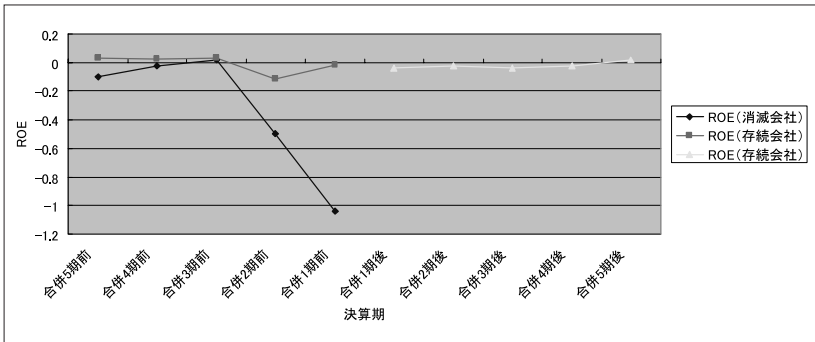
まず、ROAのグラフ(図1)を見てみると、合併前後で少し変化が見られる。ROAは、比率が高いほど収益性が高いとされるが、合併前、存続会社の比率は消滅会社の比率より高く維持されていたことがわかる。合併後にグラフは、合併前の2社の中間ほどの位置から、右肩上がりになっている。これは、合併により、企業の資本効率が徐々に良くなってきていることを意味している。

ROEの合併前のグラフ(図2)を見ると、存続会社のROEはほぼ横ばいの状態にあるのに対し、消滅会社のROEは合併2期前に低下傾向にある

(図1)ROA



(図2)ROE

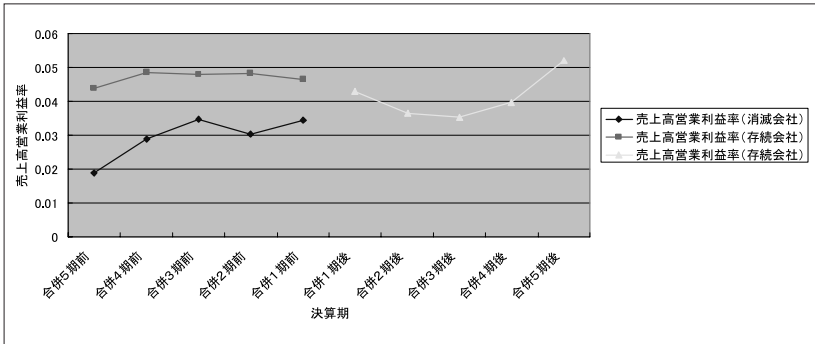


ことがわかる。合併後のグラフは、非常にゆるやかな動きではあるが、合併前の存続会社ほどの値から、徐々に右肩上がりになっている。これは、株主目線で、企業の資本効率が徐々に良くなってきていることを示している。

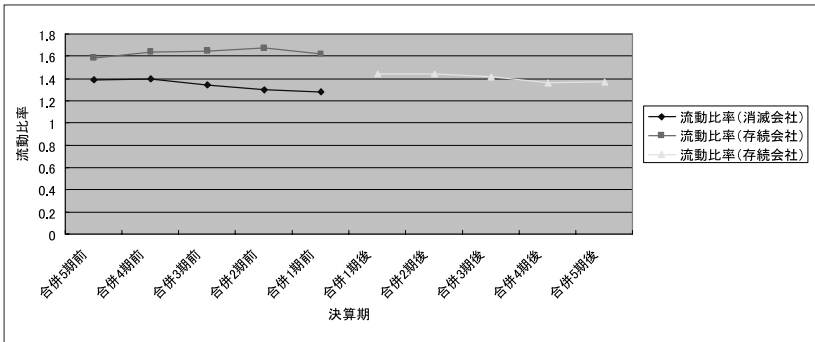
売上高営業利益率は、比率が高いほど、本業での利益をあげていることを示すが、(図3)のグラフを見てわかるように、合併前においては、存続会社の方が消滅会社より、本業での利益をあげている。合併後3年間は、少し比率を下げていったが、合併4年目から、グラフは大きく右肩上がりになり、本業での収益性が上昇傾向にあることが窺える。

流動比率のグラフ(図4)を見てみると、合併前の存続会社の比率は、消

(図3) 売上高営業利益率



(図4) 流動比率



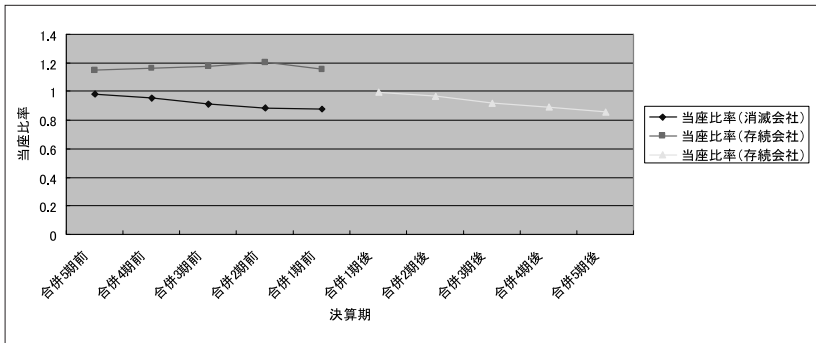
滅会社の比率より高いことがわかる。流動比率は、高いほど短期的な債務返済能力があるとされているが、これについて合併前においては、存続会社の方が消滅会社より安全性が高かったことがわかる。合併後の比率は、存続会社と消滅会社の間位置している。合併後5年間の流動比率の動きをみると、右肩上がりというわけではなく、さほど変化がみられない。この点については、存続会社が、比較的劣っている消滅会社の財務的基盤を引き継いだために、合併によって短期的な債務支払能力が悪化してしまったことを示している。

当座比率のグラフ(図5)を見てみると、流動比率と似たような結果が見

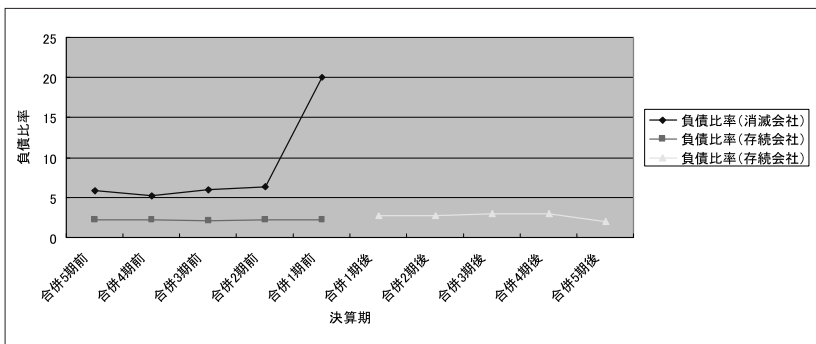
られる。当座比率は、100%以上あることが望ましいとされていて、合併前の存続会社は100%を超えているが、消滅会社は100%を下回っている。合併後は、合併前の2社の値の中間あたりの比率となり、その後、徐々に右肩下がりになっている。したがって、先ほどの流動比率と同様、短期的な債務返済能力は合併によって、悪化してしまったことを示している。

負債比率は、低いほど長期的な他人資本の安全性が高いとされるが、(図6)のグラフから合併前においては、消滅会社より存続会社の方が安全性の高いことが読みとれる。存続会社の負債比率は、合併前5年間、一定の水準を維持している。反対に、消滅会社のグラフは、右肩上がりになっており、

(図5)当座比率



(図6)負債比率



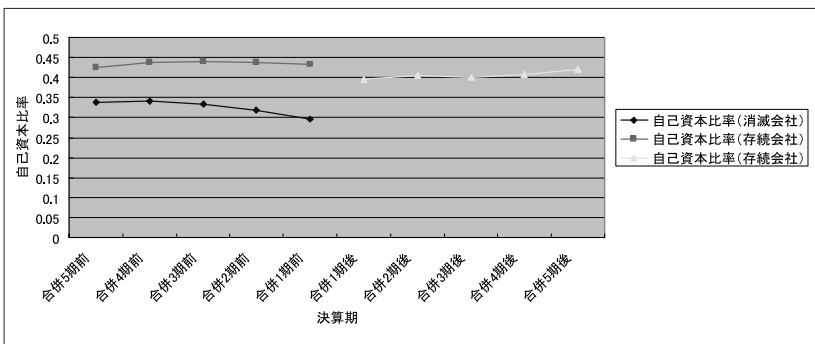
「合併による財務への影響」

合併期日に近づくにつれて、安全性が低くなってきていることがわかる。合併後の推移を見ると、合併前の存続会社とほぼ同じ水準を保っており、合併による長期的な他人資本の安全性への影響はそれほどないとみることができる。

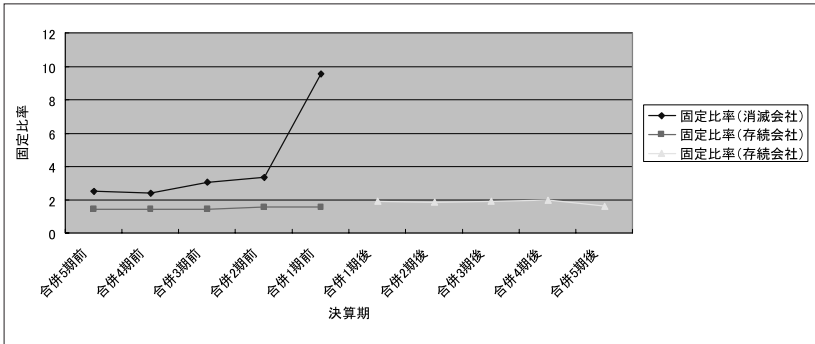
自己資本比率は、比率が高いほど、長期的な他人資本の安全性を表すが、(図7)のグラフから、合併前は存続会社の方が安全性の高いことがわかる。合併期日が近づくにつれ消滅会社の比率は、徐々に下がっており、長期的な他人資本の安全性が低くなってきていることがわかる。合併後の比率は、合併前の存続会社の水準を少しだけ下回っているが、ゆるやかに上昇しながら推移している。合併が及ぼす影響についてはそれほどないといえる。

固定比率と固定長期適合率は、固定資産と長期資金の関係を表し、低い方が望ましいとされる。(図8)・(図9)のグラフを見てわかるように、合併前においては消滅会社より存続会社の方が、それぞれの値は低く、一定水準を維持している。合併前の消滅会社のグラフは、固定比率、固定長期適合率ともに、右肩上がりになっており、悪化してきていることがわかる。合併後においては、固定比率、固定長期適合率とともに、合併前の存続会社の水準より若干高い値を示しているが、一定水準を維持して推移している。合併による顕著な影響は見受けられない。

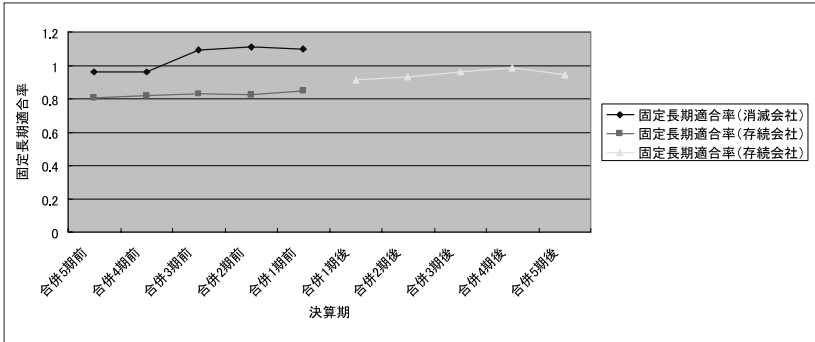
(図7)自己資本比率



(図8)固定比率



(図9)固定長期適合率



7. むすびにかえて

本稿では、合併がもたらす効果を、実際の会計データをもとに経営分析の視点から考察してきた。

本研究により、合併前の2社には、収益性や安全性に差があり、相対的に高い方の企業が存続会社となっていることが実際のデータから明らかになった。存続会社が収益性や安全性の低い企業と合併を行うメリットは、規模の拡大や事業の多角化であると考えられる。しかし合併後には、収益性と安全性に関するほとんどの財務指標が、合併前の2社の中間ほどの水準を横ばい

に維持し、または緩やかに変化しながら推移している。このことから、合併の際に存続会社は、消滅会社の財務面での脆弱さをそのまま受け入れるというリスクを背負っていることがみてとれる。そしてそのリスクは、出資者にとっての長期的な収益性、短期的な債務返済能力、長期的な他人資本の安全性、固定資産と長期資本の関係に反映されることが本研究結果から明らかになった。

また本研究の結果から、企業の合併は、短期的に大きな収益性や安全性の向上は期待できないが、規模の拡大や事業の多角化により、長期的にみれば、収益性や安全性の向上が期待される。

ただし本研究における調査結果には、次のような限界を有していることを付言しておく。その限界とは、サンプルに使用した合併企業には、様々な業種が混在しており、また企業規模にも差がみられるなかで、分析結果の数値は、これらの企業の財務データを平均化したものであるため、ある企業の極端な数値によって、平均値に影響をおよぼした可能性があるということである。この点をふまえて、今後さらに本研究の精緻化を試みたい。

注

- 1) 東洋経済新報社 [2000], 1610頁, 東洋経済新報社 [2001], 1702頁, 東洋経済新報社 [2002], 1698頁, 東洋経済新報社 [2003], 1572頁, 東洋経済新報社 [2004], 1562頁, 東洋経済新報社 [2005], 1660頁, 東洋経済新報社 [2006], 1724頁。
- 2) 小島 [1999], 20頁。
- 3) 東洋経済新報社刊行の『日本の会社』の1998年以前のバックナンバーには、「合併・解散(予定)一覧」が掲載されていなかったため、調査対象期間を1999年から開始した。
- 4) 桜井 [2007b], 142-143頁。

引用文献・参考文献リスト

- 企業会計審議会「企業結合に係る会計基準の設定に関する意見書」、2003年。
北地達明・北爪雅彦『M&A入門(第3版)』日経文庫, 2005年。
小島郁夫『図解「企業合併」で会社はこうなる』中経出版, 1999年。

桜井久勝『財務会計講義（第8版）』中央経済社，2007年 a。

桜井久勝『財務諸表分析（第3版）』中央経済社，2007年 b。

田中弘編著『今日から使える経営分析の技法（改訂版）』税務経理協会，2003年。

玉井裕子『会社合併の進め方』日本経済新聞出版社，2007年。

東洋経済新報社『日本の会社』東洋経済新報社，1999-2006年。

成道秀雄編著『M&Aの会計・税務・法務』中央経済社，2001年。