

新刊案内

山上達人著

社会関連会計の展開

企業と社会の関係を把握、開示する新しい会計システムを英米独の諸学説の検討を通じて体系化し、付加価値会計を中核とする損益会計と社会会計の統合体系として提示した。企業会計の新しい方向を指定する著作

A 5 上製・定価三二〇〇円

森川八洲男著

制度会計の理論

本書は、「制度会計論」の構築を目指して、その基礎をなす対象概念ないし領域とそれへの接近方法を明らかにし、かつそのような分析の枠組にもとづいて、わが国企業会計制度の特質とその問題点を解明しようと試みた。

A 5 上製・定価二八〇〇円

武田隆二著

法人税法精説(61年版)

わが国で初めて会計学者として執筆し、その制度的基礎をふまえたうえで、法人税法を解り易く解説。特に本書の特色として数多くの図表を取入れて、その仕組みを平易に理解させることに留意した。

A 5 並製・定価三五〇〇円

木元進一郎著 経営学叢書第17巻

労働組合の「経営参加」
(新訂増補)

「経営参加」の日本的特質と変遷——労使対立の発展の中で、労使協働制を位置づけるという基礎的視点から「経営参加」を批判的に検討、新訂増補版では、わが国における「経営参加」の実態と問題点を追加する。

A 5 上製・定価三八〇〇円

木元進一郎著

労務管理と労使関係

ME技術革新の急速かつ広範な展開の中で労務管理や企業内労使関係の問題は、著しく大きな変化を見せている。折、その本質を追求した野心得。略目「労務管理研究」現代日本企業における労務管理 企業内労使関係研究

A 5 上製・定価三〇〇〇円

森山書店 東京 神田 錦町 1-10
電話 293 局 7061 番
8-32919 番

02339-8

會

計

第130巻

第2号

昭和六十一年八月

日本會計學會編集

會計

第130巻 8月号 第2号

會計責任概念變遷の論理	清澤 一
わが国における財務諸表標準化の原点	河野 正男
會計情報のデイスクロージャーに関する検討	興津 裕康
資本コスト相互の基本的構造	上領 英之
豪州における乗っ取り多発型企業の乗っ取り効果について	星野 靖雄
解説・資料	
『現代の会計制度』研究	遠藤 一久
英国株式会社会計制度百年譜	山浦 久司
プラン・コンタブル研究	野村健太郎
第二次世界大戦直後のソ連邦商業政策	久本三朝男
会計学文献	
會計随想	黒澤 清
編集後記	

森山書店 東京 神田 錦町 1-10
電話 293 局 7061 番
8-32919 番

る。これまでの文献との比較検討は、「内部収益率の整序と会計的利益率」に詳細に整理している。また、平均資本コストと自己資本コストさらにP/E Rの実証分析については、それぞれ別稿にまとめている。

このような検討をふまえつつ、営業利益基準モデルに仮定と理論的帰結を与えていくことは、当面の課題である。本稿はその立脚点をはじめて明示的に示したものと位置づけておきたい。なお、本稿は一九八五年度文部省科学研究費（総合研究（A）二〇二七）による研究の一部である。市村昭三教授、永野博志助教授のご教導に心から謝意を表したい。

- (1) 上領英之「最適資本構成へのアプローチ」『会計』一一六（四）：七二九—七四二、一一六（六）：一〇六五—一〇七九。および「最適資本構成：その観測」『会計』一二〇（六）：一〇一四—一〇二三、一二一（二）：一一一—一二二。ただし、その結論は変らない。というのは現在時点の資本コスト（会計的に測定された資本コストに長期成長率を加えたものが、永久モデルの資本コストであり、りがレバレッジと相関がない（本稿一九八五年実証分析の結論）から、資本コストのレバレッジに対する曲線は、上下にシフトするのみであって、カーブそのものは変らないためである。
- (2) 小宮隆太郎・岩田規久男（一九七三、二四頁）によれば、MM資本コストの解釈は「株主にとって有利な新投資の収益率の最低の限界（cut-off point）を「資本コスト」と呼ぶ」となる。
- (3) 資本コスト測定方法は別稿に詳述（上領英之・鷲頭正憲「平均資本コストから自己資本コストへの展開」、情報処理センター『Comhor』五（二）、一九八六）。
- (4) 上領英之「P/E Rと利益成長率：日米業種比較」『証券経済学会年報』一九八六に詳述。

参考文献

内外文献リストは上領英之「内部収益率の整序と会計的利益率—成長株式の評価にからめて—」『インベストメント』三八（六）に網羅してあげているので、紙数の都合により、省略。

（筆者・広島修道大学教授）

豪州における乗っ取り多発型企業の 乗っ取り効果について

星 野 靖 雄

はじめに

企業乗っ取りは、他企業の株式の取得による企業所有であり、二つ以上の企業が同一企業に合同する狭義の企業合併とは異なった概念である。しかし、通常使用されている広義の企業合併は、企業乗っ取りや狭義の企業合併等を含んだすべての企業合同を意味している¹⁾。そこで本稿では、広義の企業合併の中において最も重要な形態である企業乗っ取りについて、従来の筆者の日本での企業合併の研究の拡大としてオーストラリアにおける企業乗っ取りの研究を行なう。

オーストラリアにおける企業乗っ取りの発生件数は、一九八三年から一九八五年の各年で、一〇五、一三八、一二九件もあり²⁾、シドニー証券取引所の年次報告書では乗っ取られて上場廃止された企業数は、各々三〇、三六、二七件にも及んでいる。上場企業数に対して年に二—三%の割合で上場廃止がなされているのである³⁾。このように日常茶飯事である乗っ取りがどのような目的で行なわれているかについては、各種の報告があるが⁴⁾、乗っ取り後の乗っ取り効果と目的とが一致しているか、あるいは十分に目的が達成

表 1 分析に使用した 11 の順位変数

順位変数	順位変数
(1) 総市場価値の順位	(7) 1株当たり有形資産の順位
(2) 株主資本利益率(自己資本比率)の順位	(8) 1株当たり配当の成長率の順位
(3) 負債比率の順位	(9) 1株当たり収益の成長率の順位
(4) 配当利回り(配当/株価)の順位	(10) 1株当たりキャッシュフローの成長率の順位
(5) 株価収益率(株価/収益)の順位	(11) 1株当たり有形資産の成長率の順位
(6) 株価キャッシュフロー(株価/組 キャッシュフロー)の順位	

比率ではなく絶対額の順位になっている。収益性の指標としては、(2)の株主資本利益率の順位、すなわち自己資本利益率の順位がある。安全性指標としては(3)の負債比率の順位(負債比率の低い方がより高い順位)を選択している。そして、以下の四指標は一株当りの株価と経営成果の関連を示す。まず、一株当りの配当の株価に対する収益性の(4)配当利回りの順位、一株当りの株価が収益の何倍まで買われているかを示す(5)の株価収益率の順位、一株当りの株価がキャッシュフローの何倍まで買われているかを示す(6)の株価キャッシュフローの順位、(7)は一株当りの株価が有形資産の何倍まで買われているかを示す一株当り有形資産の順位であり、理論的には企業資産を株式市場で売買する場合に、プレミアム付きか割引きになるかを示す変数の順位である。(8)から(11)までは一株当りの四指標の成長率の順位であり、各々一株当りについての配当、収益、キャッシュフロー、有形資産の成長率の順位である。

以上の各指標の順位は、シドニー証券取引所のSTATEXデータベースの全企業中の相対的順位で、一から百までの順位で示されている。

これらの順位変数を使用して乗っ取り多発型企業の乗っ取り効果を分析しようとするには、順位変数の分布が一様分布になると考えられるため、各変数が正規分布をしているという仮定に基づく従来の統計手法で

されているかについては、一致した研究成果が発表されていないのである(5)。

そこで本稿では、乗っ取り企業の乗っ取り効果を、乗っ取り多発型企業についての分析により明らかにしようとするものである。特定のデータ期間内で、乗っ取りを一回しかしていない企業と何度も乗っ取りをする乗っ取り多発型企業とを、従来の研究のように混在させることは、誤差が多く発生し分析精度を下げる恐れが大であると考えられる。そこで、乗っ取り企業を二グループに分け、本稿では乗っ取り多発型企業のみ分析に限定し、乗っ取り単発型企業の分析については別稿を参照されたい(6)。

第一節で分析に使用するデータと統計的手法を説明し、第二節で企業別にノンパラメトリック統計の一つであるフリードマン検定により分析し乗っ取り効果を調べる。第三節では、一九七三年より一九八五年までの期間全体にわたり十一指標が完備している十一企業のデータを集計し、全体としての財務データ上乗っ取り企業の特徴を分析する。おわりにでは、全体の要約と研究上の問題点、今後の展開等を述べる。

第一節 分析データと手法

シドニー証券取引所の年次報告書に記載されている乗っ取り企業の中で、少なくとも一回以上上場企業を乗っ取り、それらの企業を上場廃止させた乗っ取り企業で、シドニー証券取引所のSTATEXデータベースに六年以上収録されている上場企業は、一九七三年から一九八五年までの十三年間で二二社あった。

これらの乗っ取り上場企業の乗っ取り効果を測定するために、変数としては表1のように、シドニー証券取引所が毎月発表しているSTATEXデータベースの内のComparative Analysis(7)に収録されている投資分析のための順位指標を使用する。

(1)の総市場価値の順位は企業の株式時価総額の順位であり、分析する十一変数の内で、この変数だけは

はなく、どんな分布に対しても適用できるノンパラメトリックの統計手法を使用する。そして本稿では、乗っ取り多発型企業の乗っ取り効果を分析しようとするため、単一の乗っ取りの効果の分析のように特定の乗っ取り年度を定めるわけにはいかなく、また、乗っ取り前後何年というような比較分析もできないことになる。そこで、使用できるデータ年数の各年ごとの比較分析、すなわち二年、三年、四年というように使用できるデータ年数を順次拡張していき、これらの乗っ取り多発型企業の財務データ特性に変化があるかどうかを、企業別に乗っ取り年度との比較で分析することにする。そして、企業別データを集計した乗っ取り企業全体のデータで直接に、乗っ取り効果を識別しようとするのではなく、乗っ取り多発型企業は全産業において相対的にどんな変化を財務データ上で引き起こしているのか、言い換えれば、相対的にみて上昇企業であるか、あるいは下降している企業であるかということを分析しようとするものである。

次に本稿では、ノンパラメトリック手法としてフリードマン二方向検定を使用する⁽⁸⁾。この検定方法は、一般に何らかの関連のあるK個の対をなす標本データが順序付き尺度で示されている場合に、K個の標本データが同一母集団から抽出されているという帰無仮説を検定する手法である。そして、この対というのは、同一グループ内のK個の条件という場合にも適用されるため、各乗っ取り企業のK年の財務データを比較する場合にも適用できるのである。

第二節 フリードマン検定による乗っ取り効果の企業別分析

表2のように乗っ取り多発型企業のフリードマン検定の結果が得られた。

まず(1)の Australian Consolidated Industries では、一九七四年から八五年までの全年度で有意差はないため、一九七九年と八〇年の二度の上場企業の乗っ取りにもかかわらず、乗っ取りの影響はでない

表2 乗っ取り多発型企業のフリードマン検定

企業	計測値	西暦	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
(1) Australian Consolidated Industries	水準			0.366	0.744	0.609	0.624	0.540	0.625	0.442	0.454	0.565	0.343	0.190	0.161
	順位		7.64	7.32	7.68	9.18	6.64	8.50	8.05 ¹	5.86 ¹	7.95	7.00	5.36	4.59	5.32
(2) The Adelaide Steamship Company	水準			0.763	0.695	0.298	0.064	(0.007)	(0.001)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
	順位		10.36	10.09	10.82	9.14 ¹	7.55 ²	7.27 ²	6.73 ¹	6.36	4.09	5.05 ¹	5.55	3.73 ¹	4.27
(3) Amatil	水準			0.132	0.178	0.243	0.284	0.082	(0.034)	(0.017)	(0.031)	(0.018)	(0.002)	(0.000)	(0.001)
	順位		4.82	7.14	6.77	7.05	7.68	9.14 ¹	9.55	9.50	8.09 ¹	5.91	3.50	3.91	7.95
(4) Australian National Industries	水準			0.366	0.529	0.865	0.981	0.754	0.502	0.733	0.178	0.198	0.307	0.408	0.419
	順位		6.68 ²	5.86	5.77	6.27 ¹	5.59	7.41 ¹	8.14	6.73	10.00	7.32 ¹	6.95 ¹	7.82	6.45
(5) Amalgamated Wireless (Australia)	水準					0.999	0.978	0.249	0.384	(0.044)	(0.001)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
	順位				0.546	0.032	0.002	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
(6) Boral	水準			0.546	(0.032)	(0.002)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
	順位		11.09	11.36	8.00	7.00 ²	7.73	7.36	7.95 ¹	7.45	6.14	6.50 ²	3.41	3.18	3.82
(7) Burn, Philip & Company	水準			0.763	0.761	0.489	0.404	0.429	0.533	0.737	0.800	0.886	0.880	0.957	0.973
	順位		6.50	6.73	6.05 ¹	5.64	7.32 ¹	7.41 ¹	7.82 ¹	6.95	7.68	6.41 ¹	8.09	7.05 ¹	7.36
(8) Clyde Industries	水準			0.366	0.744	0.450	0.192	(0.034)	(0.023)	(0.003)	(0.001)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
	順位		9.86	8.95	9.82	8.91	8.45	7.14	7.09 ¹	4.73 ²	5.23	4.86 ¹	4.55	5.05	6.36
(9) CSR	水準									0.763	0.853	0.786	0.732	0.825	0.836
	順位								4.23	3.36 ³	3.82	4.50 ¹	3.64 ¹	3.91 ¹	4.55

計測値		西歴													
企 業		1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	
(10) Davis, Charles	水準					0.546	0.744	0.714	0.537	0.572	0.351				
	順位				3.86 ¹	3.50	3.73	3.05 ¹	4.86	4.09	4.91 ¹				
(11) Dunlop Olympic	水準								0.366	0.029	0.082	0.001	0.000	0.000	
	順位							5.82	5.45	4.55	4.73 ¹	2.77 ¹	2.41	2.27	
(12) Hardie, James	水準		0.546	0.053	0.068	0.028	0.137	0.239	0.379	0.438	0.543	0.426	0.380	0.344	
	順位	6.05	7.05	8.59	6.68	5.36	6.95	8.95 ¹	8.23 ¹	7.05 ¹	7.91 ¹	5.50	5.14	7.55	
(13) Hungerford Hill	水準		0.366	0.250	0.295	0.194	0.223	0.129	0.088	0.131					
	順位	3.95	3.09	5.14 ¹	5.50	5.77 ¹	5.59	5.91	5.95	4.09					
(14) Industrial Equity	水準		0.763	0.494	0.233	0.160	0.237	0.202	0.362	0.175	0.194	0.082	0.039	0.012	
	順位	7.05	7.32 ¹	7.55	8.86	9.36	9.23 ¹	7.23 ¹	8.23 ¹	5.77	6.64	5.05	4.55	4.18	
(15) LNC Industries	水準		0.132	0.060	0.032	0.082	0.282	0.371	0.450	0.345					
	順位	5.77 ¹	4.50 ¹	6.32 ¹	4.09 ¹	4.00	4.23	4.95	5.09	6.05					
(16) National Consolidated	水準				0.228	0.431	0.315	0.466	0.597	0.787	0.665	0.817	0.849	0.906	
	順位			6.64	5.91	6.50	5.27	6.36	6.77 ¹	6.59	5.27 ¹	6.50	5.27 ¹	4.91	
(17) McPherson	水準		0.999	0.978	0.877	0.971	0.976	0.953							
	順位	4.50	4.14	4.23	3.68	4.00 ¹	3.95	3.50							
(18) OPSM Industries	水準			0.366	0.078	0.096	0.080	0.120	0.170	0.192	0.029				
	順位		5.95	5.86	4.05	4.77	4.05 ¹	3.55	4.36	5.05 ¹	7.36				

計測値		西歴													
企 業		1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	
(19) Kemtron	水準				0.763	0.239	0.168	0.152	0.098	0.176					
	順位			2.73	3.14 ¹	4.05	4.55 ¹	4.68	4.82	4.05					
(20) Peko-Wallsand	水準							0.016	0.080	0.108	0.015	0.028	0.033		
	順位						3.32	4.59 ¹	3.82	2.73 ¹	5.82	3.77	3.95 ¹		
(21) Pioneer Concrete Services	水準		0.366	0.234	0.315	0.225	0.212	0.233	0.071	0.158	0.272	0.043	0.012	0.007	
	順位	6.00	7.55	8.36 ¹	7.95	8.95	8.68	9.05 ¹	5.41	8.18	7.32 ¹	4.55	4.14	4.86	
(22) Repco	水準		0.070	0.080	0.336	0.137	0.147	0.008	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001	0.002	
	順位	5.32	4.27	6.23	5.82	6.86	6.86	9.05 ¹	10.64	10.05	6.18 ¹	6.27 ¹	5.64	7.82	
集 計 デ ー タ	水準		0.585	0.147	0.139	0.262	0.547	0.766	0.606	0.555	0.027	0.000	0.000	0.000	
	順位	7.40 ³	7.60 ³	7.79 ⁵	7.50 ⁷	7.41 ⁵	7.81 ⁸	8.14 ¹¹	7.28 ¹⁰	7.29 ⁹	6.46 ¹³	5.34 ⁴	4.98 ⁶	5.99	

- 1) オーストラリアでの会計年度は6月30日に終わる。
- 2) 水準とは χ^2 値による確率水準のことで、1974年の水準は、1973年と74年のデータでの検定であり、75年の水準は、1973年、74年、75年のデータによるものである。以下同様に、1985年の水準は1973年より85年までのデータでの検定である。
- 3) 5% 以下の有意水準には○をつけ、順位 (=平均順位) の右肩の数字は乗っ取り回数を示している。
- 4) 集計データは、1973年から85年までの順位が示されている11企業の集計データである。

く、その効果は中立であるということになる。これと全く同様に、有意差が一度もなく乗っ取り効果が中立であると判断される企業は以下のようである。(4)の「一九七三年での二回の乗っ取りを含めて計六回上場企業を乗っ取った典型的乗っ取り多発型企業である Australian National Industries」(7)の「一九七五年での乗っ取りを入れて計六回乗っ取りをした Burn, Philip & Company」(9)の「一九八〇年での三回の乗っ取りを初め計六回乗っ取りをした CSR」(10)の三回乗っ取りの Davis, Charles」二回乗っ取りをした(13)の

Hungerford Hill' データ期間内に三回乗っ取りをした(16)の National Consolidated' 一九七一年に二回、データ期間内の一九七七年に一回乗っ取りをした(17)の McPherson' 七六年と七八年に一回ずつ乗っ取りをした(19)の Kemtron' がある。さらに、(12)の Hardie, James のように、統計的有意差は一九七七年に一回あったけれど、実際に乗っ取りがあったのは一九七九年以降で、これに対しては、有意差はなく乗っ取り効果は中立である場合がある。

以上合計して、乗っ取り効果が中立である企業数は十件あることとなる。

これに対して、(11)の Dunlop Olympic では一九八二年、八三年に一回ずつ乗っ取りをしており、乗っ取り後の平均順位は八二年に四・七三、八三年二・七七、八四年二・四一、八五年二・二七と順次上昇しているため、乗っ取り効果は正であると分析される。そして、八三年から連続三年間は、フリードマン検定で高度の水準で有意差がある。同様に、(14)の Industrial Equity では一九七四年、七八年、七九年、八〇年と乗っ取りをし、四年後以降の八四年、八五年で五%以上の水準で有意差があり、平均順位は八二年で少し後退するものの傾向的に上昇しているので乗っ取り効果は正であると考えられる。さらに、(21)の Pioneer Concrete Services のように、一九八二年の乗っ取り後平均順位が、有意差付きで七・三二より四・五五、四・一四と上昇し、八五年で、四・八六とやや下降したものの、乗っ取り前よりは傾向的に上昇している場合がある。この企業では、乗っ取り効果が正であったと判断される。

これとは逆に、(18)の OPSM Industries では、一九八一年の乗っ取り後、平均順位は五・〇五より七・三六と低下し有意差があるため、乗っ取り効果は負であったと考えられる。一九七八年の乗っ取りでは、乗っ取りの翌年の順位が上昇しているものの有意差はない。次に、(20)の Peko-Wallsand では、一九七九年に乗っ取りがあり、この年には前年度より平均順位が四・五九と低下し有意差がある。また、一九八一年

の乗っ取りでは、順位が二・七三より翌年の五・八二と有意差があり下がっている。そして、二年後、三年後では上昇、下降を繰り返しているが、乗っ取り時よりは傾向的に順位は下がっているため、乗っ取り効果は負であると判断される。さらに、(22)の Repco では一九七九年の乗っ取り年の平均順位九・〇五は、八〇年に一〇・六四と下がり、高度の水準で有意差があり、八二年の乗っ取りでも同様に順位が低下している。そして、八三年の乗っ取り後、順位が一時的に五・六四と上昇しているものの八五年で七・八二とより一層落ち込み、全体として乗っ取り効果は負である。

最後のグループとして、同一企業の乗っ取りで正の効果、負の効果の混在している場合がいくつかあげられる。まず、(2)の The Adelaide Steamship Company では、一九七七年の二回の乗っ取り後、二年連続して平均順位が有意差ありで上昇しているので乗っ取り効果は正である。しかしながら、八二年と八四年の乗っ取り直後は、平均順位が下降しているのである。よって、この企業の乗っ取り効果は、正・負両方が混在しているといえる。(3)の Amatil でも、同様に一九七八年の乗っ取り後は、平均順位が下がり有意差があるのに、八一年の乗っ取り後は、順位が連続二年上昇し、有意差があるので、正と負の効果が混在している。(5)の Amalgamated Wireless (Australia) では、一九八〇年の乗っ取り後は順位が上がり、八四年の乗っ取りでは下がっている。(6)の Boral では、一九七六年での二回の乗っ取り後は順位が下降し、七九年の乗っ取り、八二年の二回の乗っ取り後では、両方とも順位が上昇している。(8)の Clyde Industries では、七九年の乗っ取り後順位が上昇、八〇年の二回の乗っ取り後は下降、八二年の乗っ取り後は上昇というように交互に正・負の効果を繰り返している。最後に(15)の LNC Industries では、一九七五年での二回の乗っ取り後七六年に平均順位は四・〇九と上昇し有意差がある。五%の有意水準を基準として考察すれば、乗っ取り効果は正である。しかし、七四年での乗っ取り後七六年で順位は下降し、その確率水準が六%であ

ることを考え合わせると、乗っ取りが負の影響を与えた場合も存在することになり、この企業でも、正・負の効果が混在していることになる。

以上を要約すると、乗っ取り効果が統計的にみて、中立である企業は分析対象の二十二社のうちの十社であり、三社で乗っ取り効果は正であり、負の効果があつた企業も三社で同数であり、残りの六社については、正の効果をもたらす乗っ取りと、負の影響を与える乗っ取りとが同一企業内に混在しているのである。

第三節 乗っ取り多発型企業の一般特性

この節では、前節で企業別分析を行なった二二の企業の中で、データ期間が一九七三年から一九八五年までの十三年間完備している企業十一社の企業別データを集計して、フリードマン検定を行なった。その結果は、表2の一番下の集計データの行に示してある。五％以下の有意水準で有意差があるのは、一九八二年、八三年、八四年、八五年の四回分であり、それらの平均順位は、八一年、七・二九であつたものが、八二年以降連続三年間、六・四六、五・三四、四・九八と上昇し、八五年で五・九九と若干下降している。そして、一九七三年から八一年までの九回分の分析での平均順位と比較して、傾向的には、上昇している。このことは、乗っ取り効果が、長期的には、平均順位を向上させていると推定される。

おわりに

以上の分析で次の事柄が導かれた。

(一) 乗っ取り多発型企業の企業別分析では、二二企業の内十企業で乗っ取り効果は中立であり、正の効果三企業、負の効果三企業、残りの六企業では正及び負の効果が混在し、効果の判定し難い場合である。

(二) 十一企業の集計データでは、一九七三年から八一年では有意な差はないものの、八二年から連続四年間では有意差があり、傾向的に平均順位が上昇するので乗っ取り効果は出現していると思われる。

この結論を、筆者の単一乗っ取り効果の分析での結果と合わせて考えると、企業別分析で乗っ取り効果が正であると判定できるのは五十一件中十三企業で約三割にすぎなく、残りは中立、負の効果、判定不能等になり、乗っ取り効果は期待外れになる場合が、オーストラリアにおいても予想以上に多いのである。しかしながら、欧米型の資本主義諸国では乗っ取りが頻発しており、その目的が、本研究で使った十一変数で直接表現できない多角化による経営の安定、積極的技術開発の推進、あるいは経営者自身の短期の効用極大化のような異なつたものであれば、目的別の個別の研究が必要となってくる。さらには、乗っ取りにより影響を受ける企業組織、経営者・従業員の分析も重要となってくる。

本研究で使ったデータベースには、二つの問題がある。

第一に、シドニー証券取引所の SHATEX データベースでは、本稿で使ったデータ期間一九七三年から八五年の内、七三年については、収録企業数が三二二社しかなく、この時期での上場企業数は一、五〇一社あり、収録率は二一・五％であつた。そして、八五年では、収録企業数は八八二社と増加し、反対に上場企業数は一、〇五七社と減少したため、収録率は八三・四％と向上しているけれど、より収録企業数の多いデータベースの開発が必要である⁽⁹⁾。

第二に、上場企業が非上場企業を乗っ取つた場合、非上場企業が上場企業、非上場企業を乗っ取つた場合のデータも、系統的には、入手できていないので分析から除いてある⁽¹⁰⁾。今後のデータベースの完備が必要とされるのである。

なお、本稿では、被乗っ取り企業名を含む乗っ取り関連データ等を頁数の関係で省略した。詳細は別稿を

参照されたい(1)。

- (1) 企業合併は、通常平和的な手段による合同であるのに、乗っ取りは友好的でなく強奪的な方法での合同であるという説明もある。例えば、Walker, R. G., Takeover bids and financial disclosure, Accountancy Research Foundation 1973. または、French, D. & H. Seward, Dictionary of Management, International Publication Service 1975.
- (2) Business Review Weekly November 22, 1985 での Merger の特集 pp 40-59 参照。
- (3) 日本語での紹介文献に、坂本恒夫「オーストラリア企業の株式所有構造——中間報告——」『アジア研究』No. 6 昭和六〇年三月がある。
- (4) 企業乗っ取りの目的としては、多角化、新市場の獲得、より高い成長、季節変動の安定化、コスト低減、信用・プレステイジの拡大、税金対策、非効率な経営の代替、新製品開発、マーケティングの能率向上等が考えられる。Bushnell, John A. "Australian Company Mergers 1946-1959" Melbourne University Press 1971. および、Doctoroff, Mark "Company Mergers & Takeovers: How the Games is Played in Australia" Gower Press 1972 等参照。
- (5) オーストラリアでの乗っ取り、合併の研究のサーベイは、最略のもので Webb, L. R. and R. H. Allan "Industrial Economics: Australian Studies" George Allen & Unwin 1982, 星野晴雄「オーストラリアにおける企業乗っ取りの効果のノンパラメトリック統計による分析」『企業会計』Vol. 8 No. 5 1986 pp. 118-126. および、Koh, Francis Cher Chiew, The Relationship between the Acquisition Premium and Shareholder Wealth—An Empirical Study of Australian Listed Public Companies during the Period 1975 to 1980, Ph. D. Dissertation University of New South Wales 31 July 1984 等がある。
- (6) 前掲の星野稿を参照。
- (7) Sydney Stock Exchange Limited, "The Statex Investment Service Comparative Analysis" June each year from 1973 through 1985.
- (8) フリートマン検定を含むノンパラメトリック統計については、Siegel, Sydney Nonparametric Statistics for the Behavioral Sciences, McGraw-Hill 1956 pp 68-83 参照。コンピュータで実際に使用する場合には、SPSS

- の使用マニュアルである Holl, C. H. and N. H. Nie, SPSS Update 7-9: New Procedures and Facilities for Release 7-9, McGraw Hill 1981 を参照。
- (9) オーストラリアの上場企業のデータベースには他にも、ニューサウスウェールズ大学にある国立のオーストラリア経営大学院 (Australian Graduate School of Management) の作成しているものもあるが、本研究の標本企業についての収録数はシドニー証券取引所のデータベースより少ない。
 - (10) 日本の公正取引委員会に相当するオーストラリアの Trade Practice Commission の年次報告書では、特に重要な合併例についての記述がなく、極めて不完全である。
 - (11) 星野晴雄「オーストラリアでの企業乗っ取りについて」『オイコノミカ』近刊。
- *本研究に対して、豪日交流基金 (オーストラリア政府)、石田財団の研究費を受けている。計算はニューサウスウェールズ大学の VAX/VMS 上で SPSS を利用して行ない、計算機の利用については、同大学商学部の Mrs. Nadia Blum, Mr. Martin Waterworth の協力を得ているが、ありつべき誤りについては筆者の責任である。
- (筆者・名古屋大学助教授、ニューサウスウェールズ大学 Visiting Fellow)