

氏名(国籍)	葉 聰 明 (中国(台湾))
学位の種類	博士(経営学)
学位記番号	博甲第2765号
学位授与年月日	平成14年3月25日
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当
審査研究科	社会工学研究科
学位論文題目	Research on the Performance of Mergers and Acquisitions : From the Evidence of Japan and Taiwan (日本と台湾における企業合併・買収の計量分析)
主査	筑波大学教授 學術博士 門田安弘
副査	筑波大学教授 経済学博士 星野靖雄
副査	筑波大学教授 博士(法学) 古川俊一
副査	筑波大学教授 Ph. D. (経営学) 加藤英明
副査	筑波大学助教授 博士(経営工学) 竹原均
副査	筑波大学助教授 博士(学術) 竹村和久

論文の内容の要旨

本論文は、日本と台湾における企業合併・買収の効果を株価収益率および会計的財務指標から計量的に分析した実証研究である。第1章で合併の先行理論研究を、第2章で合併の先行実証研究をサーベイして、全体の枠組みを説明している。

第3章で1987年より1992年までの台湾における20件の企業のM&Aについて台湾の公正取引委員会・証券取引所のデータを利用して分析している。M&Aのアナウンスメントの効果として、発表5日前より2日後の間についてだけ(累積)株価超過収益率は有意な正の効果が見られたが、それ以外では有意な効果は出ていない。M&Aの2年前4年後の会計財務成果データによる比較では、産業調整済みのROA, ROE, 流動比率, 売上高成長率については合併後の方が低下していて有意な負の効果があった。M&A後の産業調整済みの経営指標を被説明変数とし、M&A前のそれを独立変数とする単回帰分析でも、ROA, ROEはM&A後に低下していることが明らかにされている。

第4章では、わが国の73の合併上場企業の合併効果を会計データを利用して分析している。産業調整済み会計的財務変数による比較分析で、合併企業は合併前において、その産業の中央値より統計的に有意で低いROA, ROEを示しており、売上高や従業員数の成長率も低くなっている。合併後でもROAとROEは有意で低くなり、売上高と従業員数の成長性も低い。次に、合併前と合併後の産業調整済みROA, ROEを回帰分析により調べると、合併前より合併後の方が低下していて、合併効果は有意に負であるとしている。この結果は、先行研究における株価によるイベント研究では、累積超過収益率について正の合併効果が出ているのと反対の結果であるが、会計データによる先行研究結果とは一致している。

第5章は、わが国の大株主と銀行による企業への投資(所有)が持つ「モニタリング機能」についての実証研究であり、1981年より98年までの上場企業89件の合併を対象としている。そのうち43件が81年から91年の期間であり、46件が92年より98年の期間であり、合併のアナウンスメント効果について株価による超過収益率を被説明変数として合併効果を分析している。81年から91年の期間における合併では有意な正の効果が、92年から

98年の期間では有意で負の効果が見られており、期間により効果が異なっていることが分かる。また、中央値より高い所有比率の金融機関は超過収益率に有意な負の効果をもたらし、逆に低い所有比率の金融機関は有意な正の効果をもたらしている。銀行だけについても同様であり、わが国の金融機関や銀行の所有によるモニタリングは有効に機能していないとしている。しかし、10大株主のうちに個人株主が存在する場合は、株価超過収益率に有意な正の効果をもたらし、そうでない場合は負の効果をもつので、個人株主によるモニタリング機能は働いているとしている。さらに、合併のアナウンスメントの前後1日間の累積超過収益率を被説明変数として、合併企業のコーポレートガバナンス変数を独立変数とした回帰分析を行うと、銀行の株式所有については92年から98年の合併は超過収益率を低下させていることがわかり、合併企業の株価超過収益率に有意な負の効果をもたらしていることが指摘されている。

審 査 の 結 果 の 要 旨

本論文は、わが国の先行研究とは異なった、より最近の会計財務指標データを利用することにより、ROA、ROE、売上高や従業員数の成長率に対しては合併は負の効果をもたらすことを明確に見出した。この傾向は台湾の企業にも当てはまることも、本論文が初めて実証した。さらに、株価収益率を利用したイベント研究によると、わが国では銀行の所有比率が高い場合には、合併のアナウンスメント効果は負であり、Pettway and Yamada (1986)、Kang, Shivdasani and Yamada (2000) らの国際的な先行研究とは異なっていることを明らかにした。その理由として合併時期が異なることがあげられている。ただし、台湾については87年から92年の期間のデータであり、先行研究と同様の結論を導きだしている。願わくは、これらの結果の異同について実質的な経済的理由にまで踏み込んで検討してほしかった。しかし、以上の事実発見と国際学術誌での評価を考慮すると、本論文は本学の博士号の水準に十分達しているものである。

よって、著者は博士（経営学）の学位を受けるに十分な資格を有するものと認める。