

# 〈研究ノート〉

## レーガン政権期におけるアメリカ国内卸売・流通産業に関する M&A 活動の諸特性と動向の調査

—経営財務とマーケティングの関連性を視野に入れて—

上 木 敏 正

### I はじめに

### II レーガン政権期におけるアメリカ国内卸売・流通産業に関する M&A 活動の諸特性と動向の調査

- 1 M&A 取引件数
- 2 M&A 取引価額総額
- 3 1億ドル以上の M&A 取引件数
- 4 M&A パーセントプレミアム

### III むすび

付録：レーガン政権期におけるアメリカ国内卸売・流通産業に関する M&A 活動の取引件数等を記録した諸調査資料を整理した図表

### I はじめに

2016年9月1日、本邦コンビニエンスストア売上高第3位の株式会社ファミリーマートと、同売上高第4位のサークルKサンクスを傘下に持つユニーグループ・ホールディングス株式会社が経営統合し、新たにユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社が発足した<sup>(1)</sup>。この経営統合は、コンビニエンスストア業界の再編や株式会社ファミリーマートをコンビニエンスストア売上高第2位に押し上げることなど、本邦小売業界においてさまざまな効果をもたらすものである。この経営統合はまた、「公表された目的」に即して言えば、M&Aを活用したマーケティング(ないし経営戦略)に基づく財務的状況の成長を目的として行われた、とすることができる<sup>(2)</sup>。

本稿では、経営財務とマーケティングの関連性、小売業と少なからず関連性を有している卸売・流通産業の業況と M&A 活動の関連性<sup>(3)</sup>、そして近年の本邦国内経済政策等に関連していることなどから調査意義の認められうる、1981年から1988年までのレーガン政権期8年間におけるアメリカ国内卸売・流通産業に関する M&A 活動の諸特性と動向を調査する。なお、

これらの調査は、アメリカ国内のM&A活動に関するさまざまな項目を調査・分析したMerrill Lynch編集の「Mergerstat<sup>®</sup> Review」に記載されている各種資料・数値を対象としている<sup>(4)</sup>。

## II レーガン政権期におけるアメリカ国内卸売・流通産業に関するM&A活動の諸特性と動向の調査

本稿では、M&A活動の内容を具体的に示す指標として、以下の4項目を取り上げる<sup>(5)</sup>：

- ① M&A取引件数
- ② M&A取引価額総額
- ③ 1億ドル以上のM&A取引件数
- ④ M&Aパーセントプレミアム

また、本稿では、上記各項目に関するMergerstat<sup>®</sup> Review掲載の数値データを加工して図表に整理したものを対象に、諸特性と動向の調査を進めてゆく。なお、その図表は、本稿末尾の付録に掲載している。

### 1 M&A取引件数

表1(a)・(b)および図1(a)・(b)は、レーガン政権期におけるアメリカ国内卸売・流通産業に関するM&A取引件数(以降、「各年取引件数」と略記する)の諸特性と動向を表している。以下、表1(a)を中心に、それらについて検討してゆく<sup>(6)</sup>。

最初に、8年間の概況について検討する。まず、卸売・流通産業の各年取引件数総計は、産業平均のそれを大幅に上回る1029件である。しかしながら、その各年取引件数の増加率は-26.61%であり、産業平均のそれよりも大幅な減少傾向にある。また、卸売・流通産業における各年取引件数値のその産業合計値に占める割合(以降、「占有率」と略記する)は<sup>(7)</sup>、産業平均値2.00%を上回る5.03%であるが<sup>(8)</sup>、それに対応する増加率は負の変化を示している。そして、卸売・流通産業における各年取引件数のクロス・セクション平均は、産業平均のそれを大幅に上回る128.63件であり、そのクロス・セクション標準偏差もまた、産業平均のそれを大幅に上回る36.27である。なお、表1(b)より、この8年間における各年取引件数に関する卸売・流通産業の動向と産業平均の動向との相関係数は0.805であるため、それらの動向間に強い正の相関関係が存在していた可能性がある<sup>(9)</sup>。

次に、各年の状況について検討する。まず、卸売・流通産業の各年取引件数の範囲は194件(1985年)から86件(1987年)であり、その占有率の範囲は6.46%(1985年)から4.03%(1988年)である。また、その各年取引件数は、レーガン政権期8年間のうちのすべての年において産業平均を上回るものとなっている<sup>(10)</sup>。この状況を乖離の観点より換言すれば、卸売・流通産業の各年取引件数と産業平均の対応するものとの間には、1981年から政権末年である

1988年まで連続して正の乖離が生じている状況であるといえる<sup>(11)</sup>。因みに、その正の乖離は、1985年に最大となっている。なお、図1(b)において直観的に認識しうるが、各年取引件数に関する卸売・流通産業の占有率が産業平均値2.00よりも少なくとも2.02倍以上の数値で推移していることから、同産業の各年取引件数が相対的に大きなものであったことを認識することができる。

最後に、政権期全体を第1期(1981年から1984年まで)と第2期(1985年から1988年まで)に分割した場合について検討する。まず、それぞれの期間における卸売・流通産業の各年取引件数の増加率について、政権第1期においては産業平均のそれよりも大きな正の数値となっているが、政権第2期においては産業平均のそれよりも大きな負の数値となっている。また、それぞれの期間におけるその占有率の増加率について、政権第1期においては正の変化を示しているが、政権第2期においては負の変化を示すものとなっている。そして、それぞれの期間における卸売・流通産業の各年取引件数のクロス・セクション平均について、政権第1期と第2期のいずれにおいても産業平均のそれを上回る数値となっている。しかも、政権第2期におけるその数値は、産業平均の状況と同様に、政権第1期におけるそれよりも大きな数値となっている。因みに、それぞれの期間における卸売・流通産業の各年取引件数占有率のクロス・セクション平均について、政権第2期におけるその数値は、各年取引件数それ自体の状況とは対照的に、政権第1期におけるそれよりも小さな数値である。なお、表1(b)より、各年取引件数に関する卸売・流通産業の動向と産業平均の動向との相関係数について、政権第1期におけるそれは-0.069であり、産業平均の動向との間にかなり弱い負の相関関係が存在していた(もしくは相関関係が薄い)可能性があること、また政権第2期におけるそれは0.854であり、産業平均の動向との間にかなり強い正の相関関係があった可能性があることが言える。

## 2 M&A取引価額総額

表2(a)・(b)および図2(a)・(b)は、レーガン政権期におけるアメリカ国内卸売・流通産業に関するM&A取引価額総額(以降、「各年取引価額総額」と略記する)の諸特性と動向を表している。以下、表2(a)を中心に、それらについて検討してゆく。

最初に、8年間の概況について検討する。まず、卸売・流通産業の各年取引価額総額合計は、産業平均のそれを下回る、約112.68億ドル(11267.8百万ドル)である<sup>(12)</sup>。しかしながら、その各年取引価額総額の増加率は397.95%であり、産業平均のそれよりも大幅な増加傾向にある。また、卸売・流通産業における各年取引価額総額の占有率は産業平均値2.00%を下回る1.03%であるが、それに対応する増加率は大幅な正の変化を示している。そして、卸売・流通産業における各年取引価額総額のクロス・セクション平均は、産業平均

のそれを下回る約 14.09 億ドル(1408.48 百万ドル)であり、そのクロス・セクション標準偏差もまた、産業平均のそれを下回る 1140.75(すなわち、約 11.41 億ドル)である。なお、表 2(b)より、この 8 年間における各年取引価額総額に関する卸売・流通産業の動向と産業平均の動向との相関係数は 0.877 であるため、それらの動向間にかなり強い正の相関関係が存在していた可能性がある。

次に、各年の状況について検討する。まず、卸売・流通産業の各年取引価額総額の範囲は約 37.91 億ドル(1988 年)から約 3.58 億ドル(1982 年)であり、その占有率の範囲は 1.54%(1988 年)から 0.46%(1987 年)である。また、その各年取引価額総額は、レーガン政権期 8 年間のうちのすべての年において産業平均を下回るものとなっている。この状況を乖離の観点より換言すれば、卸売・流通産業の各年取引価額総額と産業平均の対応するものとの間には、1981 年から政権末年である 1988 年まで連続して負の乖離が生じている状況であるといえる。因みに、その負の乖離は、1987 年に最大となっている。なお、図 2(b)において直観的に認識しうが、各年取引価額総額に関する卸売・流通産業の占有率が産業平均値 2.00 の 0.77 倍以下の数値で推移していることから、同産業の各年取引価額総額が相対的に小さなものであったことを認識することができる。

最後に、政権期全体を第 1 期と第 2 期に分割した場合について検討する。まず、それぞれの期間における卸売・流通産業の各年取引価額総額の増加率について、政権第 1 期と第 2 期のいずれにおいても産業平均のそれよりも大きな正の数値となっている。また、それぞれの期間におけるその占有率の増加率について、政権第 1 期と第 2 期のいずれにおいても正の変化を示すものとなっているが、政権第 2 期におけるその数値は、政権第 1 期におけるそれよりもいくぶん小さな正の数値であった。そして、それぞれの期間における卸売・流通産業の各年取引価額総額のクロス・セクション平均について、政権第 1 期と第 2 期のいずれにおいても産業平均のそれを下回る数値となっている。しかも、政権第 2 期におけるその数値は、産業平均の状況と同様に、政権第 1 期におけるそれよりも大きな数値となっている。因みに、それぞれの期間における卸売・流通産業の各年取引価額総額占有率のクロス・セクション平均について、政権第 2 期におけるその数値は、各年取引価額総額それ自体の状況と同様に、政権第 1 期におけるそれよりも大きな数値である。なお、表 2(b)より、各年取引価額総額に関する卸売・流通産業の動向と産業平均の動向との相関係数について、政権第 1 期におけるそれは 0.961 であり、産業平均の動向との間にかなり強い正の相関関係が存在していた可能性があること、また政権第 2 期におけるそれは 0.970 であり、産業平均の動向との間にかなり強い正の相関関係が存在していた可能性があることが言える。更に、図 2(a)より直観的に、卸売・流通産業の各年取引価額総額と産業平均の対応するものとの間の負の乖離が政権第 2 期においてより大きなものとなっていることを、その動向の特徴として認識

することができる。

### 3 1億ドル以上の M&A 取引件数

表 3(a)・(b)および図 3(a)・(b)は、レーガン政権期におけるアメリカ国内卸売・流通産業に関する 1 億ドル以上の M&A 取引件数(以降、「各年 1 億ドル以上取引件数」と略記する)の諸特性と動向を表している。以下、表 3(a)を中心に、それらについて検討してゆく。

最初に、8 年間の概況について検討する。まず、卸売・流通産業の各年 1 億ドル以上取引件数総計は、産業平均のそれを下回る 30 件である。しかしながら、その各年 1 億ドル以上取引件数の増加率は 1000.00%であり、産業平均のそれを大幅に上回る増加傾向にある。また、卸売・流通産業における各年 1 億ドル以上取引件数の占有率は産業平均値 2.00%を下回る 1.62%であるが、それに対応する増加率は正の変化を示している。そして、卸売・流通産業における各年 1 億ドル以上取引件数のクロス・セクション平均は、産業平均のそれを下回る 3.75 件であるが、そのクロス・セクション標準偏差は、産業平均のそれを上回る 3.54 である。なお、表 3(b)より、この 8 年間における各年 1 億ドル以上取引件数に関する卸売・流通産業の動向と産業平均の動向との相関係数は 0.855 であるため、それらの動向間になりに強い正の相関関係が存在していた可能性がある。

次に、各年の状況について検討する。まず、卸売・流通産業の各年 1 億ドル以上取引件数の範囲は 11 件(1988 年)から 0 件(1982 年)であり、その占有率の範囲は 2.98%(1988 年)から 0.00%(1982 年)である。また、卸売・流通産業の各年 1 億ドル以上取引件数は、1984 年と 1988 年を除くすべての年において産業平均を下回るものとなっている。そして、図 3(a)より直観的に、1987 年においては卸売・流通産業の各年 1 億ドル以上取引件数と産業平均との間に大幅な負の乖離がある一方で、その翌年 1988 年においては対照的にそれらの間に大幅な正の乖離が生じていることを認識することができる。なお、図 3(b)より直観的に、各年 1 億ドル以上取引件数に関する卸売・流通産業の占有率が 1984 年と 1988 年を除き産業平均値 2.00 よりも小さな数値であること、その状況が先の各年取引件数に関する卸売・流通産業の占有率の状況とは異なるものであることなども認識することができる。

最後に、政権期全体を第 1 期と第 2 期に分割した場合について検討する。まず、それぞれの期間における卸売・流通産業の各年 1 億ドル以上取引件数の増加率について、政権第 1 期と第 2 期のいずれにおいても産業平均のそれを大幅に上回る正の数値となっている。また、それぞれの期間におけるその占有率の増加率について、政権第 1 期と第 2 期のいずれにおいても正の変化を示すものとなっているが、政権第 2 期におけるその数値は、政権第 1 期におけるそれよりも小さな正の数値であった。そして、それぞれの期間における卸売・流通産業の各年 1 億ドル以上取引件数のクロス・セクション平均について、政権第 1 期と第 2 期の

いずれにおいても産業平均のそれを下回る数値となっている。しかも、政権第2期におけるその数値は、産業平均の状況と同様に、政権第1期におけるそれよりも大きな数値となっている。因みに、それぞれの期間における卸売・流通産業の各年1億ドル以上取引件数占有率のクロス・セクション平均について、政権第2期におけるその数値は、各年1億ドル以上取引件数それ自体の状況と同様に、政権第1期におけるそれよりも大きな数値である。なお、表3(b)より、各年1億ドル以上取引件数に関する卸売・流通産業の動向と産業平均の動向との相関係数について、政権第1期におけるそれは0.951であり、産業平均の動向との間にかなり強い正の相関関係が存在していた可能性があること、また政権第2期におけるそれは0.823であり、産業平均の動向との間に強い正の相関関係が存在していた可能性があることが言いうる。

#### 4 M&A パーセントプレミアム

表4(a)・(b)および図4(a)・(b)は、レーガン政権期におけるアメリカ国内卸売・流通産業に関するM&Aパーセントプレミアム(以降、「各年パーセントプレミアム」と略記する)の諸特性と動向を表している<sup>(13)</sup>。以下、表4(a)を中心に、それらについて検討してゆく。

最初に、8年間の概況について検討する。まず、卸売・流通産業の各年パーセントプレミアムの増加率は6.19%であり、産業平均のそれよりも小幅な増加傾向にある<sup>(14)</sup>。また、卸売・流通産業における各年パーセントプレミアムのクロス・セクション平均は、産業平均のそれを上回る37.69であり、そのクロス・セクション標準偏差も、産業平均のそれを上回る8.59である。ただし、この8年間の概況については、比較対象物のうちの各年パーセントプレミアムのクロス・セクション平均と8年間全体における1件あたりのパーセントプレミアム数値(以降、「1件プレ」と略記する)を取り替えた場合、あるいは各年パーセントプレミアムの産業平均のクロス・セクション平均と各年における1件あたりのパーセントプレミアム数値(以降、「年件プレ」と略記する)のクロス・セクション平均を取り替えた場合では、若干異なるものになる。すなわち、各年パーセントプレミアムに関し、その前者である卸売・流通産業におけるクロス・セクション平均(37.69)と1件プレ(38.35)を取り替えた場合では、産業平均のクロス・セクション平均(35.08)をよりいっそう上回る状況になる一方で、産業平均におけるクロス・セクション平均とその1件プレ(39.67)を取り替えると、今度は対照的に卸売・流通産業のクロス・セクション平均やその1件プレが産業平均の1件プレを下回る状況になる。また、その後者である各年パーセントプレミアムの産業平均のクロス・セクション平均(35.08)と年件プレのそれ(40.83)を取り替えた場合では、対照的に卸売・流通産業のクロス・セクション平均が年件プレのそれを下回る状況になる。しかも、増加率について言えば、年件プレの増加率は、産業平均のそれとは対照的な負の数値(-13.11%)となる。

更に、その前者と後者を同時に実施したケース、つまり、1件プレの年件プレは、40.32という、産業平均の1件プレよりも大きい年件プレのクロス・セクション平均よりは小さく、卸売・流通産業のクロス・セクション平均および1件プレよりは大きな数値となる。なお、表4(b)より、この8年間における各年パーセントプレミアムに関する卸売・流通産業の動向と産業平均の動向との相関係数は0.734であるため、それらの動向間に強い正の相関関係が存在していた可能性がある。因みに、年件プレの動向との相関係数は0.731であるため、それを対象とした場合には、産業平均の場合と比較して正の相関関係が弱くなることを認識することができる<sup>(15)</sup>。

次に、各年の状況について検討する。まず、卸売・流通産業の各年パーセントプレミアムの範囲は、48.0(1988年)から22.7(1987年)であるが、その各年パーセントプレミアムの推移傾向は、1987年を除くと、産業平均のそれといくぶん似通っている。すなわち、各年パーセントプレミアムの産業平均は、8年間を一貫して概ね43%から28%までの一定の範囲内で推移していることに對し、卸売・流通産業の各年パーセントプレミアムは、1987年を除くと、48.0%(1988年)から32.9%(1983年)までの一定の範囲内で推移している。また、卸売・流通産業の各年パーセントプレミアムは、1987年を除くと、すべての年において産業平均を上回る。ただし、この状況は、比較対象物のうちの各年パーセントプレミアムの産業平均と年件プレを取り替えた場合では、概ね異なるものになる。すなわち、その場合、卸売・流通産業の各年パーセントプレミアムは、1988年を除くと、すべての年において年件プレを下回る。

最後に、政権期全体を第1期と第2期に分割した場合について検討する。まず、卸売・流通産業の各年パーセントプレミアムのクロス・セクション平均は、政権第1期と第2期のいずれにおいても産業平均のそれを上回る正の数値である。しかしながら、産業平均と年件プレを入れ替えた場合、対照的に、政権第1期と第2期のいずれにおいても年件プレのそれを下回る数値となる。また、政権第1期における卸売・流通産業のそのクロス・セクション平均は、政権第2期におけるそれと同水準の数値とはなっていないように見受けられる。これは、政権第1期と第2期における、産業平均のクロス・セクション平均と異なる状況であり、年件プレのそれらと同様の状況である。なお、表4(b)より、各年パーセントプレミアムに関する卸売・流通産業の動向と産業平均の動向との相関係数について、政権第1期におけるそれは0.971であり、産業平均の動向との間にかかなり強い正の相関関係が存在していた可能性があること、また政権第2期におけるそれは0.587であり、産業平均の動向との間に若干強い正の相関関係が存在していた可能性があることが言える。因みに、産業平均に代えて年件プレを用いた場合、政権第1期におけるそれは0.986であり、産業平均の場合と比較して正の相関関係が強くなること、また政権第2期におけるそれは0.667であり、産業平均の

場合と比較して正の相関関係が強くなることを認識することができる。

### III むすび

本稿では、Merrill Lynch によって編集されていた Mergerstat<sup>®</sup> Review の諸調査資料を対象として、1981 年から 1988 年までのレーガン政権期におけるアメリカ国内卸売・流通産業に関する M&A 活動の諸特性と動向を調査した。この調査によって得られた結果のいくつかは、それぞれ以下のとおりである：

- ① 8 年間において、卸売・流通産業の M&A 取引件数(各年取引件数)は、産業平均よりも大幅な減少傾向にある。しかしながら、その各年取引件数は、8 年間のすべての年において産業平均を上回るものである。因みに、各年産業平均との間に生じている正の乖離(産業平均を上回る大きさ)は、1985 年に最大となっている。また、政権第 1 期における卸売・流通産業の各年取引件数の動向は産業平均のそれとかなり弱い負の相関関係にある(もしくは相関関係が薄い)一方で、政権第 2 期におけるその動向は産業平均のそれとかなり強い正の相関関係にある可能性がある。
- ② 8 年間において、卸売・流通産業の M&A 取引価額総額(各年取引価額総額)は、産業平均よりも大幅な増加傾向にある。しかしながら、その各年取引価額総額は、8 年間のすべての年において産業平均を下回るものである。因みに、各年産業平均との間に生じている負の乖離(産業平均を下回る大きさ)は、1987 年に最大となっている。また、政権第 1 期における卸売・流通産業の各年取引価額総額の動向は産業平均のそれとかなり強い正の相関関係にある一方で、政権第 2 期におけるその動向も産業平均のそれとかなり強い正の相関関係にある可能性がある。なお、卸売・流通産業の各年取引価額総額と対応する産業平均との間の負の乖離が政権第 2 期においてより大きなものとなっていることも、その動向の特徴として取り上げることができる。
- ③ 8 年間において、卸売・流通産業の 1 億ドル以上の M&A 取引件数(各年 1 億ドル以上取引件数)は、産業平均を大幅に上回る増加傾向にある。しかしながら、その各年 1 億ドル以上取引件数は、1984 年と 1988 年以外のすべての年において産業平均を下回るものである。また、政権第 1 期における卸売・流通産業の各年 1 億ドル以上取引件数の動向は産業平均のそれとかなり強い正の相関関係にある一方で、政権第 2 期におけるその動向は産業平均のそれと強い正の相関関係にある可能性がある。
- ④ 8 年間において、卸売・流通産業の M&A パーセントプレミアム(各年パーセントプレミアム)は、産業平均よりも小幅な増加傾向にある。その各年パーセントプレミアムは、産業平均を 1987 年以外は上回り、年件プレを 1988 年以外は下回る、という特徴ある動向



を示していた。また、政権第 1 期における卸売・流通産業の各年パーセントプレミアムの動向は産業平均のそれとかなり強い正の相関関係にある一方で、政権第 2 期におけるその動向は産業平均のそれと若干強い正の相関関係にある可能性がある。

上記のように、レーガン政権期におけるアメリカ国内卸売・流通産業に関する M&A 活動の諸特性と動向には著しく特徴的なところが多く、例えば、各項目において、卸売・流通産業の数値が時系列的に産業平均と同様の動きを見せているところが多いことなどの調査結果は、当時の卸売・流通産業の M&A 活動が自産業ないし自産業内企業に固有の特性のみならず、自産業を取り巻く外部環境の変化などの影響を強く受けていた可能性があることを示している。

卸売・流通産業の M&A 活動は、特に、小売業のそれと同様に、マーケット・シェア(ないし売上高)拡大や流通販路効率化などのマーケティングとの関連性が強いものと目されうるので、それらの関連性を視野に入れた調査・分析には、経営財務はもちろんのこと、さまざまな観点からその意義を見出すことができる。その更なる分析は、将来の検討課題とすることにしたい。

## 注

- (1)2016 年 9 月 1 日付け株式会社ファミリーマートのニュースリリース([http://www.family.co.jp/company/news\\_releases/2016/160901\\_01.pdf](http://www.family.co.jp/company/news_releases/2016/160901_01.pdf)(アクセス日;2016 年 9 月 12 日))および同年同日付け日本経済新聞朝刊 13 面等を参照されたい。
- (2)両社の経営統合の公表された目的は、2015 年 10 月 15 日付け両社ホームページニュースリリース公表資料「株式会社ファミリーマートとユニーグループ・ホールディングス株式会社の経営統合に向けた基本合意書締結に関するお知らせ」における「1. 本経営統合目的及び効果」の「(1) 本経営統合の目的」に記載されている。詳細は、株式会社ファミリーマートのホームページ([http://www.family.co.jp/company/news\\_releases/2015/151015\\_02.pdf](http://www.family.co.jp/company/news_releases/2015/151015_02.pdf)(アクセス日;2016 年 9 月 12 日))等を参照されたい。なお、日本マーケティング協会によると、マーケティングとは、「企業および他の組織がグローバルな視野に立ち、顧客との相互理解を得ながら、公正な競争を通じて行う市場創造のための総合的活動」として定義される([http://www.jma2-jp.org/main/index.php?option=com\\_content&view=article&id=42:newsflash-4&catid=3:newsflash](http://www.jma2-jp.org/main/index.php?option=com_content&view=article&id=42:newsflash-4&catid=3:newsflash)(アクセス日;2016 年 6 月 28 日))。
- (3)近年本邦における卸売・流通産業の M&A 活動の一例は、2016 年 9 月 30 日実施予定の国分グループ本社株式会社によるヤシマ株式会社の完全子会社化である(<http://www.kokubu.co.jp/news/yashima.pdf>(アクセス日;2016 年 9 月 12 日))。これは、マーケティング(ないし経営戦略)目的での

M&Aであり、経営財務とマーケティングの関連性を示す一例である。

(4) Mergerstat<sup>®</sup> Review は元来、W. T. Grimm & Co. によって編集されていたが、その W. T. Grimm & Co. は、1987年にMerrill Lynchに買収された。本稿では、後者のMerrill Lynchをその編者として扱うことにする。なお、本稿と同じく同資料を基にしたレーガン政権期におけるアメリカ国内小売業のM&A活動の諸特性と動向の調査結果については拙稿(2016)を、また、卸売・流通産業を含む50個の産業カテゴリーに分類されたレーガン政権期におけるさまざまなアメリカ国内産業のM&A活動の諸特性と動向の分析結果については拙稿(2005, 2010)を参照されたい。

(5) 「パーセントプレミアム」はMergerstat<sup>®</sup> Reviewにおいて用いられている用語であるが、端的に言えば、それは、「M&Aに際して買収側が被買収側に支払った市場価格以上の価額部分(プレミアム)の市場価格に対するパーセンテージ」であると思われる。詳細は、拙稿(2005)を参照されたい。

(6) 表1(a)(および表2(a)・3(a)・4(a))の括弧内数値は、卸売・流通産業の各年当該数値を含めない場合の産業平均ならびに関連する諸指標の数値である。卸売・流通産業の当該数値を含めた場合の産業平均等が産業全体の特性を適切に表していると考えられるため、そして議論の混乱を避けるため、本稿では、特に示す必要が生じた場合を除き、卸売・流通産業を含めた場合である50個の産業全体の平均等を比較対象として検討してゆく。

(7) 以降、1981年から1988年までの各年における取引件数産業合計値に占めるその卸売・流通産業の取引件数の割合についても、またセクションII2とII3における各指標の8年間全体ならびに各年における産業全体の数値合計値に占める卸売・流通産業の当該数値の割合についても、「占有率」と略記する。

(8) 産業カテゴリーは50個であるため、占有率の産業平均値は2.00%になる。したがって、卸売・流通産業の占有率がその2.00%を上回るあるいは下回るのであれば、しかもその差が大きくなるほど、卸売・流通産業の占有率数値は特徴的であるといえる。

(9) 本文では卸売・流通産業の当該指標数値を含まない場合の産業平均の動向との相関係数を取り上げている。その理由は、その場合が相関関係を検討するにあたってはより適切であると判断したためである。また、同様の理由により、以降相関関係について述べる時、卸売・流通産業の当該指標数値を含まない場合の産業平均の動向との相関係数を対象とする。

なお、M&A活動に影響を及ぼしうる諸要因について概略的に分析した拙稿(2009)では、相関程度の明確化のため、相関係数の解釈を以下の一応の基準に基づいて記している：0.00001~0.09999は「かなり弱い」、0.10000~0.29999は「弱い」、0.30000~0.49999は「若干弱い」、0.50000~0.64999は「若干強い」、0.65000~0.84999は「強い」、0.85000~0.99999は「かなり強い」。本稿の議論も基本的に、この一応の基準に準拠することにしたい。

(10) 以降の各項目各数値においても多々生じているが、図を概観するにあたり、卸売・流通産業の当該指標数値を除去した場合において産業平均の数値があまり変化することのない状況が生じることが

ある。例えば、図 1(a)において、卸売・流通産業の当該指標数値を含むか否かによる産業平均の数値の変化はわずかであるように見受けられる。このような場合については、しばしば認識の容易さの観点より、いずれか一方のみを掲載することがあるが、本稿では、「ほぼ重複していても、概ね一本の傾向を示す折れ線グラフとして認識することが可能であると思われる」という理由に基づいて、卸売・流通産業の当該指標数値を含む場合と含まない場合のいずれの産業平均の動向(折れ線グラフ)も掲載している。

(11) 「乖離」は、次式より導出するものとして定義する：

$$\text{「乖離」} = \left[ \text{卸売・流通産業の各年当該指標数値(ここでは各年取引件数)} \right] - \left[ \text{各年当該指標数値の産業平均} \right]。$$

(12) 価額の大きさに関する認識度合いは人それぞれである。価額の大きさを直観的に示すために拙稿(2005)では価額の単位を図表掲載の「百万ドル」ではなく「億ドル」で統一していた。本稿もそれに倣い、本文では価額単位に「億ドル」を用いることにしたい。

(13) 図 4(b)の「差」は、以下の式より導出するものとして定義する。ただし、図 4(b)では、その凡例にも記したように、卸売・流通産業のその数値を含むか否かによる場合分け後の産業平均と年件プレ(以降本文を参照)を対象とした差についての 4 本の折れ線グラフを提示している。

$$\text{「差」} = \left[ \text{卸売・流通産業の各年パーセントプレミアム} \right] - \left[ \text{各年パーセントプレミアムの産業平均ないし年件プレ} \right]。$$

(14) パーセントプレミアムの単位はパーセント(%)である。しかしながら、その一方で、増加率の単位もまたパーセント(%)である。異なる指標の単位の同一性に起因する議論の混乱を避けるため、以降本文では、パーセントプレミアムの数値に単位を付記しないことにする。

(15) 注(9)と同様の理由により、本文では、この年件プレの動向との相関係数についても、卸売・流通産業の当該指標数値を含まない場合の数値を取り上げる。

## 参考文献

- 上木敏正, 「レーガン政権期におけるアメリカ国内 M&A 活動の諸特性と動向の分析—Mergerstat<sup>®</sup> Review の諸調査資料を対象として—」『愛知論叢』愛知大学大学院 第 78 号, 2005, 103-131 頁。
- 上木敏正, 「M&A 活動に影響を及ぼしうる諸要因に関する一考察—レーガン政権期におけるアメリカ国内オイル・天然ガス産業を対象とした概略的分析—」『愛知大学国際問題研究所紀要』愛知大学国際問題研究所 第 133 号, 2009, 1 頁-43 頁。
- 上木敏正, 「レーガン政権期におけるアメリカ国内 M&A 活動の諸特性と動向の分析—Mergerstat<sup>®</sup> Review の諸調査資料を対象として(産業別調査・分析に関する集成的補論)—」『愛知大学国際問題研究所紀要』愛知大学国際問題研究所 第 136 号, 2010, 167 頁-195 頁。
- 上木敏正, 「レーガン政権期におけるアメリカ国内小売業に関する M&A 活動の諸特性と動向の調査

—経営財務とマーケティングの関連性を視野に入れて—『愛知大学国際問題研究所紀要』愛知大学国際問題研究所 第148号, 2016, 103頁-123頁。

- W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*<sup>®</sup> *Review*, 1982.  
W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*<sup>®</sup> *Review*, 1983.  
W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*<sup>®</sup> *Review*, 1984.  
W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*<sup>®</sup> *Review*, 1985.  
W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*<sup>®</sup> *Review*, 1986.  
W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*<sup>®</sup> *Review*, 1987.  
W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*<sup>®</sup> *Review*, 1988.  
Merrill Lynch, *Mergerstat*<sup>®</sup> *Review*, 1989.  
Merrill Lynch, *Mergerstat*<sup>®</sup> *Review*, 1990.  
Merrill Lynch, *Mergerstat*<sup>®</sup> *Review*, 1991.

付録：レーガン政権期におけるアメリカ国内卸売・流通産業に関するM&A活動の取引件数等を記録した諸調査資料を整理した図表

**表 1(a) 卸売・流通産業 M&A 取引件数**

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	総計	$\mu$ (1)	$\mu$ (2)	$\mu$ (全)	標準偏差	$\Delta$ (1)	$\Delta$ (2)	$\Delta$ (全)
卸売・流通産業	121	121	107	143	194	160	86	91	1029	121.50	132.75	128.63	36.27	15.32	-53.09	-26.61
産業平均	47.90 (46.35)	46.92 (45.35)	50.66 (49.51)	50.86 (48.98)	60.02 (57.29)	66.72 (64.82)	40.64 (39.71)	45.16 (44.22)	408.88 (396.23)	49.09 (47.55)	53.14 (51.51)	51.11 (49.53)	5.11 (7.99)	8.42 (5.67)	-24.76 (-22.81)	-5.72 (-4.60)
占有率	5.18	5.29	4.22	5.62	6.46	4.80	4.23	4.03	5.03	5.08	4.88	4.98	0.83	8.49	-37.62	-22.20

出典：Merrill Lynch, 1986, p.51 and 1990, p.46 より作成。単位は「件」であり、その数値は資産等の売り手側を基準に算出されている。

注 1：産業平均は、Mergerstat® Review に記載された 50 個の産業の対応する数値より算出している。なお、表中括弧内数値は、卸売・流通産業を含まない場合 (49 個) の産業平均の数値である。

注 2：各年あるいは 8 年間全体 (総計) における「占有率」は、産業合計値に占める卸売・流通産業の当該数値の割合 (%) である。

注 3：「 $\mu$ ( $\cdot$ )」はクロス・セクション平均であり、 $\mu$ (1) は政権第 1 期 (1981 年から 1984 年まで)、 $\mu$ (2) は政権第 2 期 (1985 年から 1988 年まで)、そして  $\mu$ (全) は政権期全体 (1981 年から 1988 年まで) の期間における平均である。また、「 $\Delta$ ( $\cdot$ )」は増加率であり、 $\Delta$ (1) は政権第 1 期、 $\Delta$ (2) は政権第 2 期、そして  $\Delta$ (全) は政権期全体の期間における増加率である。

**表 2(a) 卸売・流通産業 M&A 取引価額総額**

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	合計	$\mu$ (1)	$\mu$ (2)	$\mu$ (全)	標準偏差	$\Delta$ (1)	$\Delta$ (2)	$\Delta$ (全)
卸売・流通産業	761.3	358.1	364.9	1651.8	1910.1	1682.6	748.1	3790.9	11267.8	761.03	2032.93	1408.48	1140.75	116.97	98.47	397.95
産業平均	1652.35 (1670.54)	1075.09 (1089.72)	1161.61 (1183.99)	2444.47 (2460.65)	3595.35 (3629.74)	3462.74 (3499.07)	3273.73 (3325.27)	4937.51 (4960.91)	21902.85 (22119.89)	1658.38 (1676.23)	3817.33 (3853.75)	2737.86 (2764.99)	1311.73 (1318.04)	47.94 (47.30)	37.33 (36.67)	198.82 (196.96)
占有率	0.92	0.67	0.50	1.35	1.06	0.97	0.46	1.54	1.03	0.86	1.01	0.93	0.39	46.74	-45.28	67.39

出典：Merrill Lynch, 1986, p.51 and 1990, p.47 より作成。単位は「100 万ドル」であり、その数値は資産等の売り手側を基準に、取引価額が公表された取引に基づいて算出されている。

**表 3(a) 卸売・流通産業 1 億ドル以上の M&A 取引件数**

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	総計	$\mu$ (1)	$\mu$ (2)	$\mu$ (全)	標準偏差	$\Delta$ (1)	$\Delta$ (2)	$\Delta$ (全)
卸売・流通産業	1	0	1	4	4	6	3	11	30	1.50	6.00	3.75	3.54	300.00	175.00	1000.00
産業平均	2.26 (2.29)	2.32 (2.37)	2.76 (2.80)	4.00 (4.00)	5.40 (5.43)	6.92 (6.94)	6.02 (6.08)	7.38 (7.31)	37.06 (37.22)	2.84 (2.87)	6.43 (6.44)	4.63 (4.65)	2.08 (2.06)	76.99 (74.67)	36.67 (34.62)	226.55 (219.21)
占有率	0.88	0.00	0.72	2.00	1.48	1.73	1.00	2.98	1.62	0.90	1.80	1.35	0.91	127.27	101.35	238.64

出典：Merrill Lynch, 1986, p.52 and 1990, p.48 より作成。単位は「件」であり、取引価額が公表された取引に基づいて算出されている。

**表 4(a) 卸売・流通産業 M&A パーセントプレミアム**

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1988	1987	1986	1985	1984	1983	1982	1981	Bs	$\mu$ (1)	$\mu$ (2)	$\mu$ (全)	標準偏差	$\Delta$ (1)	$\Delta$ (2)	$\Delta$ (全)
卸売・流通産業	45.2	5.47	0.2	32.9	4.34	2.5	35.4	15.36	1.22	22.7	3.48	0.9	39.83	35.55	37.69	8.59	6.19	38.35	45	5.63				
産業平均	39.17 (39.05)	43.32 (43.29)	28.86 (28.78)	33.36 (33.35)	31.99 (31.92)	6.62 (6.45)	29.68 (29.55)	6.66 (6.76)	42.55 (42.44)	8.20 (8.18)	35.64 (35.55)	34.52 (34.50)	35.08 (35.02)	5.31 (5.29)	39.67 (39.70)	40.40 (40.32)	5.05 (5.04)							
参考: 年別プレミアム	48.05 (48.14)	47.30 (47.30)	37.68 (37.80)	38.25 (38.35)	37.12 (37.20)	38.25 (38.27)	38.25 (38.27)	38.25 (38.27)	41.75 (41.61)	42.82 (42.90)	38.85 (38.89)	40.83 (40.89)	4.45 (4.42)	-13.11 (-13.58)	40.32 (40.37)	(-) (40.37)	(-) (40.37)							

出典：Merrill Lynch, 1984, p.79, 1987, p.93, and 1991, p.83 より作成。パーセントプレミアムの単位は「%」であり、プレミアムが支払われた取引に基づいて算出されている。

注 1：項目名 [Bs] 「 $\mu$ ( $\cdot$ )」 「 $\sigma$ ( $\cdot$ )」 「 $\Delta$ ( $\cdot$ )」 は、それぞれパーセント数 (プレミアムが支払われた取引の件数)、パーセントプレミアムのクロス・セクション平均・標準偏差・増加率である。ただし、項目名に添付した「p」と「t」は、それぞれパーセントプレミアムとベース数についてのものであることを表している。なお、「 $\sigma$ (p)」と「 $\Delta$ (p)」はそれぞれ政権期全体の標準偏差および増加率であり、「1件プレミアム」は 8 年間全体における 1 件 (1 ベース数) あたりのパーセントプレミアム数値である。

注 2：各年の「1件プレミアム」は各年における 1 件あたりのパーセントプレミアム数値であり、「1件プレミアム」の「1件プレミアム」は 8 年間全体における 1 件あたりのパーセントプレミアム数値である。なお、「産業平均」の「1件プレミアム」は、「1件プレミアム」の産業間算術平均である。

注 3：卸売・流通産業のベース数を含まない場合のいずれも産業平均の対応するベース数 (平均値) と同数値になるため、「1件プレミアム」のベース数間算術項目には「-」を代入している。

表 1 (b) 卸売・流通産業と産業平均との間の相関関係 (M&amp;A 取引件数)

期間	産業平均	
	卸売・流通産業含む	卸売・流通産業含まない
政権第1期	0.080	-0.069
政権第2期	0.876	0.854
政権期全体	0.834	0.805

出典：Merrill Lynch, 1986, p.50 and 1990, p.46 より作成。表中数値は、各年数値を対象として算出した相関係数である。

表 2 (b) 卸売・流通産業と産業平均との間の相関関係 (M&amp;A 取引価総額)

期間	産業平均	
	卸売・流通産業含む	卸売・流通産業含まない
政権第1期	0.963	0.961
政権第2期	0.972	0.970
政権期全体	0.881	0.877

出典：Merrill Lynch, 1986, p.51 and 1990, p.47 より作成。表中数値は、各年数値を対象として算出した相関係数である。

表 3 (b) 卸売・流通産業と産業平均との間の相関関係 (1 億ドル以上の M&amp;A 取引件数)

期間	産業平均	
	卸売・流通産業含む	卸売・流通産業含まない
政権第1期	0.955	0.951
政権第2期	0.847	0.823
政権期全体	0.864	0.855

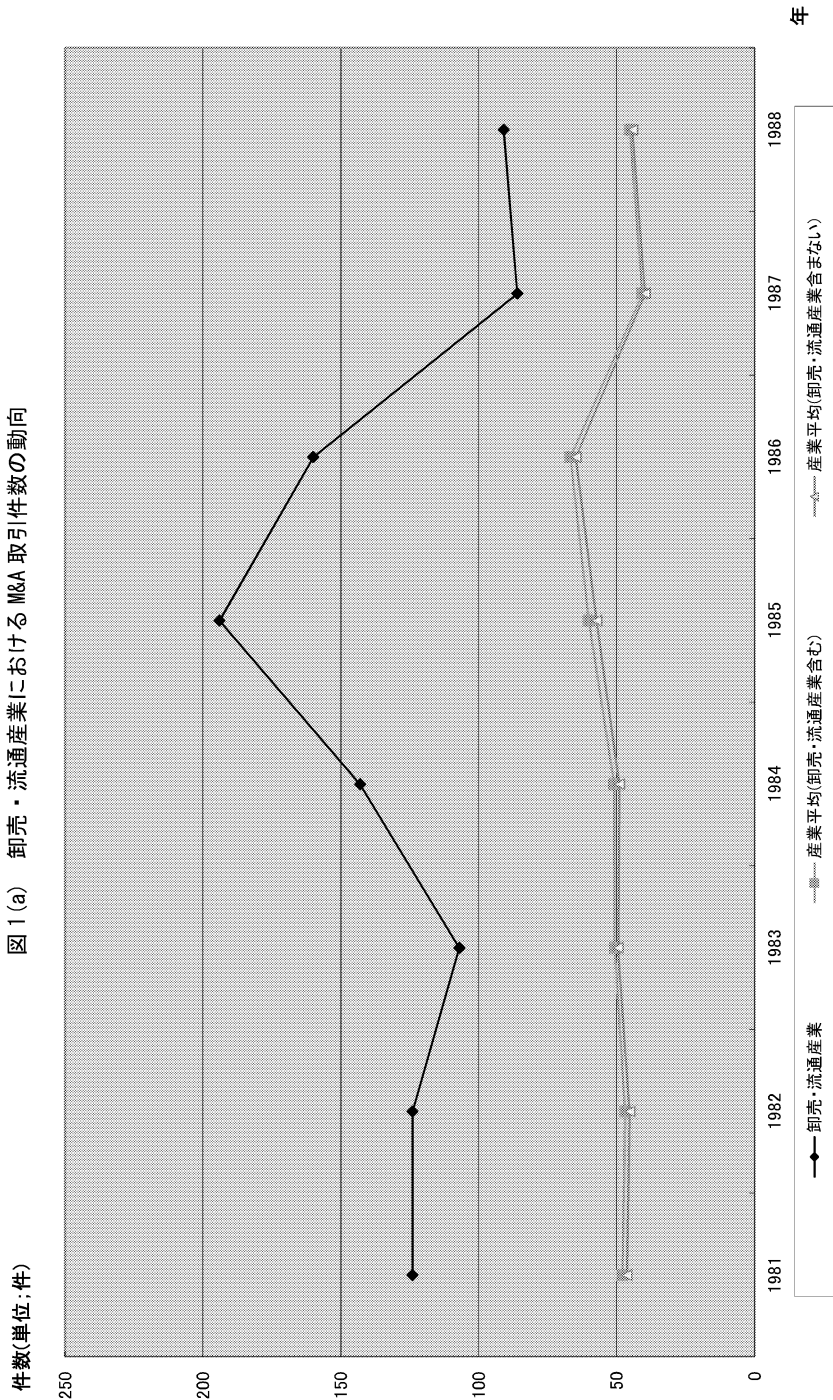
出典：Merrill Lynch, 1986, p.52 and 1990, p.48 より作成。表中数値は、各年数値を対象として算出した相関係数である。

表 4 (b) 卸売・流通産業と産業平均との間の相関関係 (M&amp;A バークセントプレミアム)

期間	産業平均		年件ブレ	
	卸売・流通産業含む	卸売・流通産業含まない	卸売・流通産業含む	卸売・流通産業含まない
政権第1期	0.972	0.971	0.987	0.986
政権第2期	0.610	0.587	0.700	0.667
政権期全体	0.748	0.734	0.714	0.731

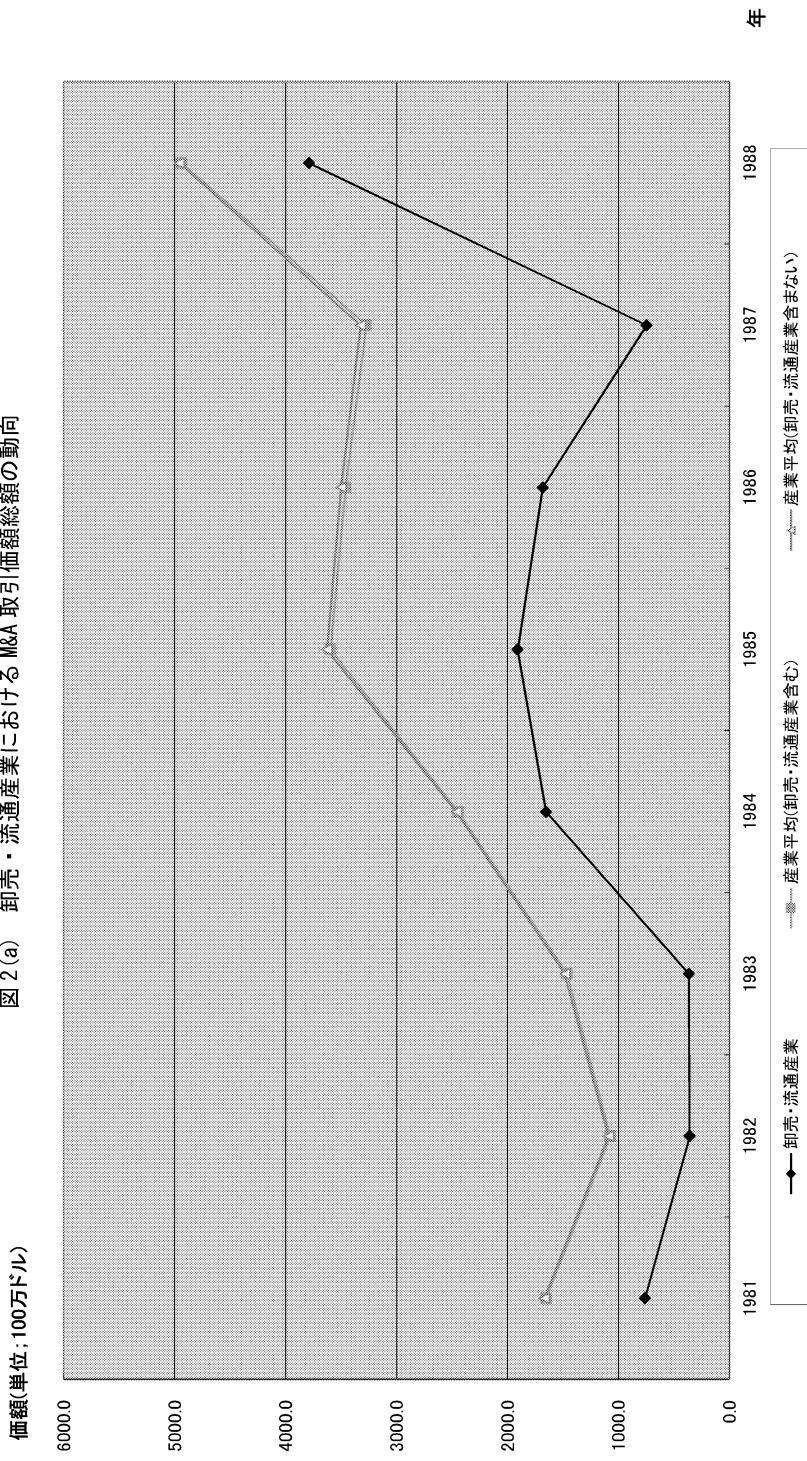
出典：Merrill Lynch, 1984, p.79, 1987, p.93, and 1991, p.83 より作成。表中数値は、各年数値を対象として算出した相関係数である。

図1(a) 卸売・流通産業におけるM&A取引件数の動向



出典：Merrill Lynch, 1986, p.50 and 1990, p.46 より作成。

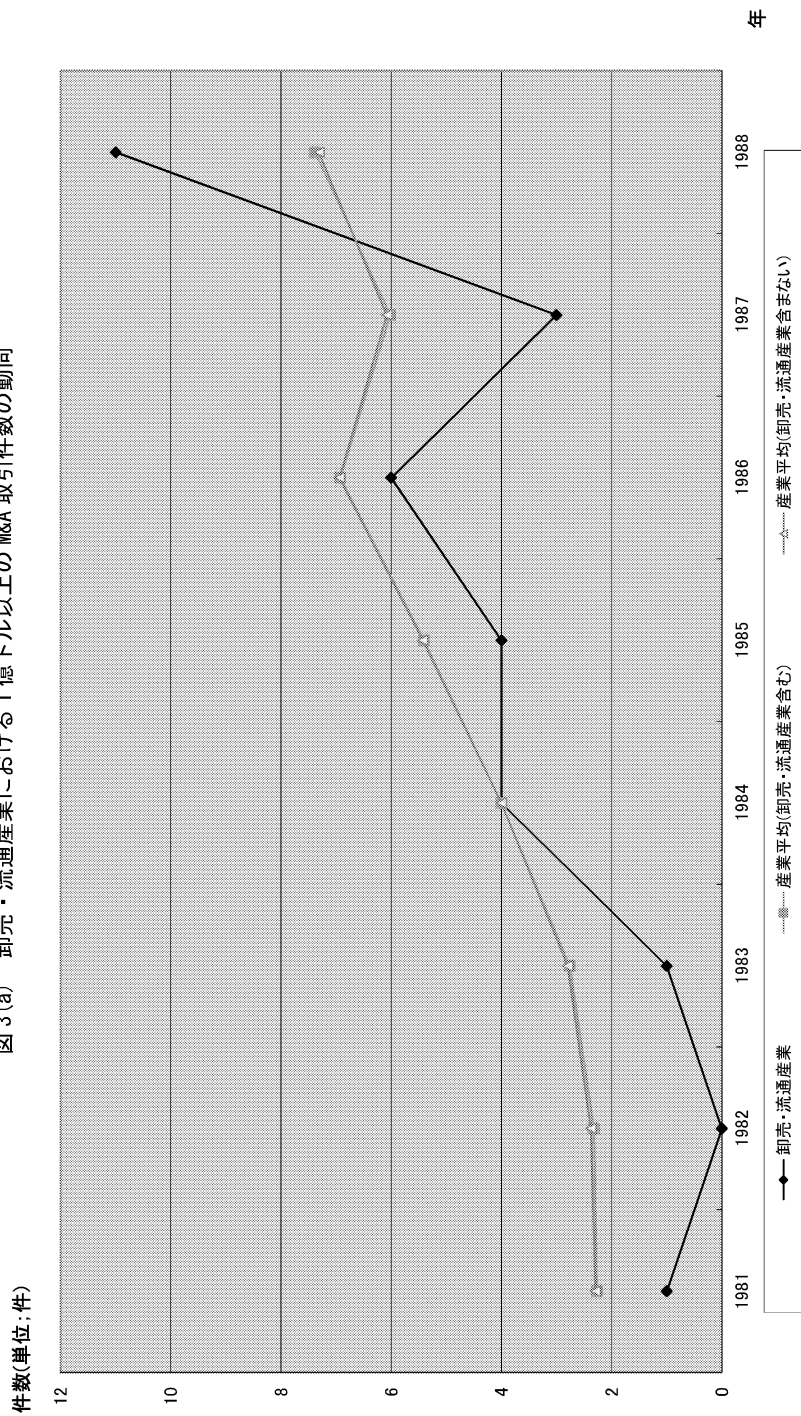
図 2 (a) 卸売・流通産業における M&A 取引価額総額の動向



出典：Merrill Lynch, 1986, p.51 and 1990, p.47 より作成。



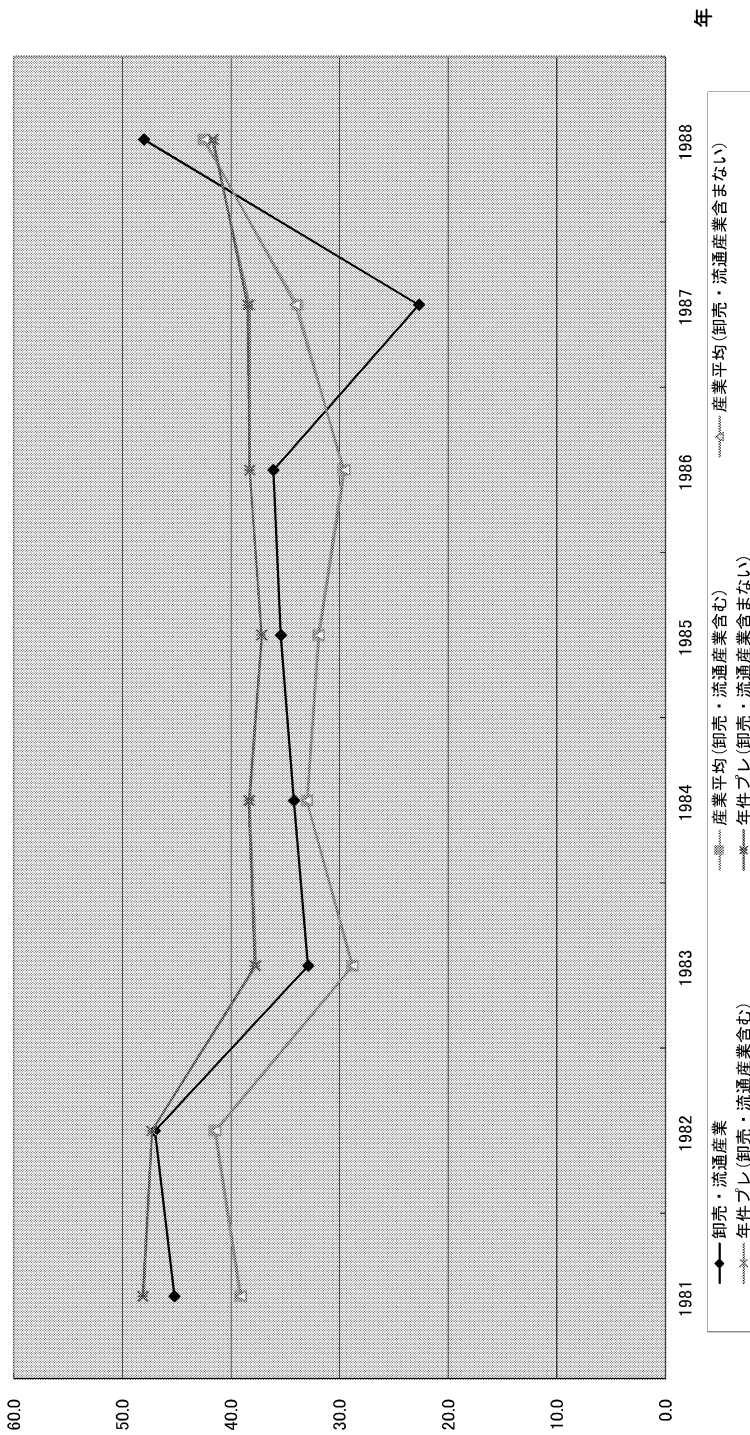
図3(a) 卸売・流通産業における1億ドル以上のM&A取引件数の動向



出典：Merrill Lynch, 1986, p.52 and 1990, p.48 より作成。

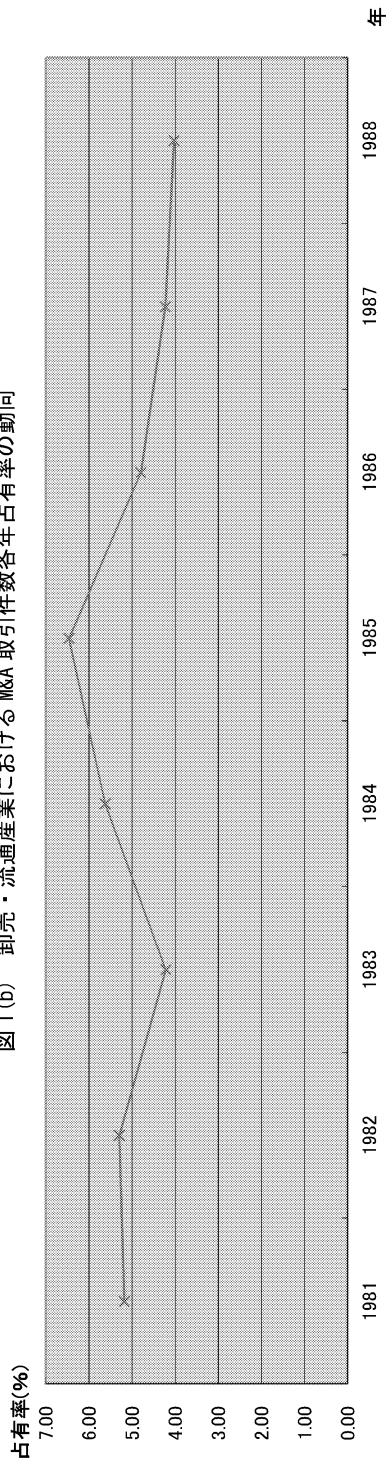
図 4(a) 卸売・流通産業における M&A パーセントプレミアムの動向

パーセントプレミアム  
(単位: %)



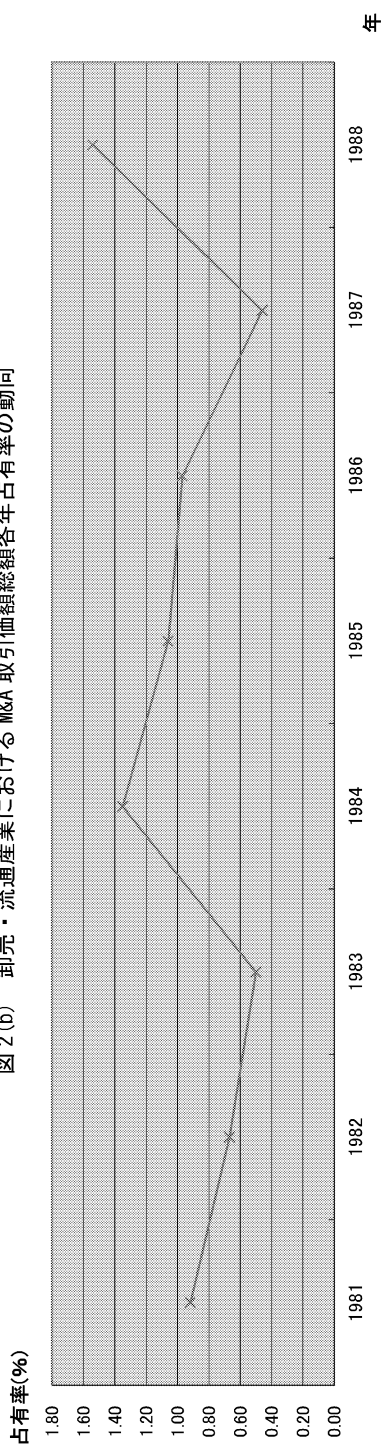
出典: Merrill Lynch, 1984, p. 79, 1987, p. 93, and 1991, p. 83 より作成。

図 1 (b) 卸売・流通産業における M&A 取引件数各年占有率の動向



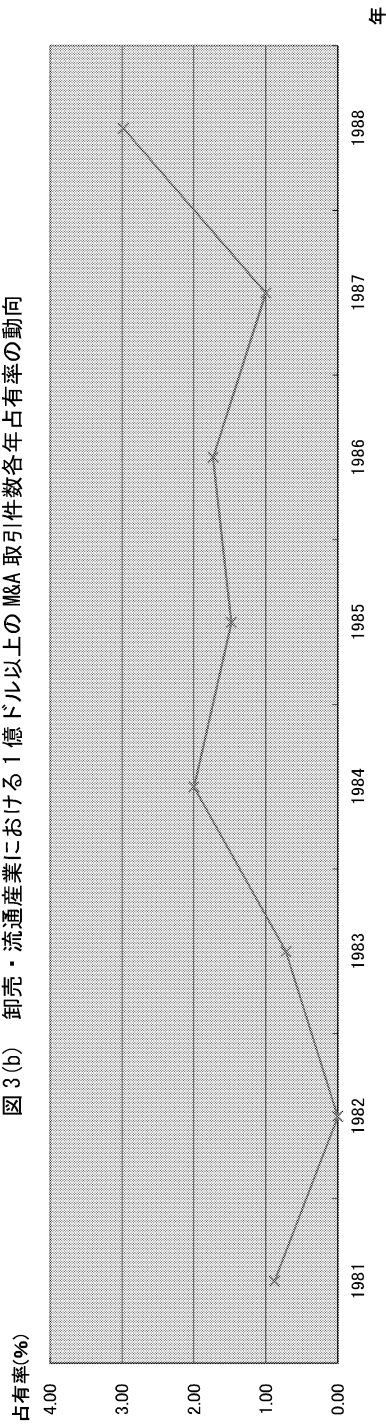
出典：Merrill Lynch, 1986, p.50 and 1990, p.46 より作成。

図 2 (b) 卸売・流通産業における M&A 取引価額総額各年占有率の動向



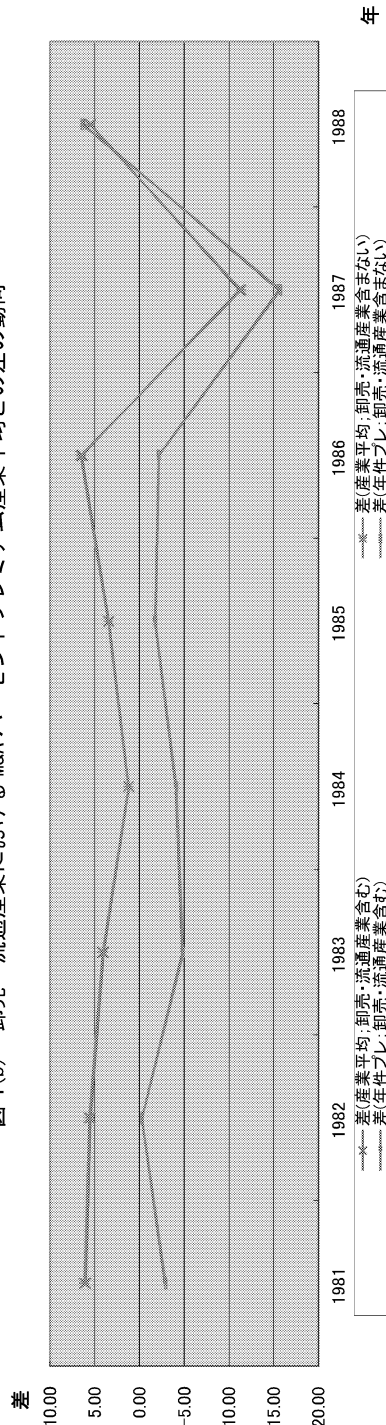
出典：Merrill Lynch, 1986, p.51 and 1990, p.47 より作成。

図 3(b) 卸売・流通産業における1億ドル以上のM&A取引件数各年占有率の動向



出典：Merrill Lynch, 1986, p.52 and 1990, p.48 より作成。

図 4(b) 卸売・流通産業におけるM&Aパーセントプレミアム産業平均との差の動向



出典：Merrill Lynch, 1984, p.79, 1987, p.93, and 1991, p.83 より作成。