

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

## ——記述統計量に基づく概観的調査——

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小売・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 おわりに

付録：レーガン政権期におけるアメリカ国内小売・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

去る 2018 年 9 月 1 日、ユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社(現株式会社ファミリーマート)は発足してから 2 年を迎えた。その間、同社は、コンビニエンスストア事業について、サークルKサンクスをファミリーマートに転換して一本化し物流拠点の統合を図ると共に、その際にはサークルKサンクスにおいて取り扱っていた販売商品のほとんどを採用しないことにした<sup>(1)</sup>。同社によるその行動は、一般消費者にとっての善し悪しはともかく、販売商品の流通経路等にも影響を及ぼすゆえに、小売と卸売・流通を一体のものとして取り扱っていることを意味している。このような、事業内容として実質的に小売と卸売・流通が不可分もしくは極めて密接に関連づけられるような状況下では、産業についても不可分のものとなっていると言っても過言ではない。また、本年 2019 年 1 月 4 日、同社の連結子会社となっていたユニー株式会社の株式の 60%を株式会社ドンキホーテホールディングス(現株式会社パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス)が同社より取得し、その完全子会社とするに至った<sup>(2)</sup>。率直に言えば、かつてのユニーグループ・ホールディングス株式会社からすると、「企業の解体・切り売り」という末路を迎えているように見

受けられるこの M&A は、所謂「企業の乗っ取り」や「アメリカ型の M&A」をイメージさせるものである。

本稿では、このような事例や経営財務とマーケティングの関連性、小売・卸売・流通産業の動向と M&A 活動、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小売・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<sup>(3)</sup>。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)(5)</sup>。

## II レーガン政権期におけるアメリカ国内小売・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、Mergerstat<sup>®</sup> Review に掲載されている以下の 4 項目を取り上げる<sup>(6)</sup>：

- ① M&A 取引件数 (Number of Transactions)
- ② M&A 取引価額総額 (Dollar Value Paid)
- ③ 1 億ドル以上の M&A 取引件数 (100 Million Dollar-Plus Transactions)
- ④ M&A パーセントプレミアム (Percent Premium Paid Over Market Price)

Mergerstat<sup>®</sup> Review における産業分類では、小売業と卸売・流通産業は区別されている。本稿では、それらを統合ないし融合した場合である小売・卸売・流通産業の M&A 活動に関する諸特性と動向の調査を実施する<sup>(7)(8)</sup>。具体的に言えば、小売業と卸売・流通産業それぞれの産業に関する各項目の諸掲載数値を調整・統合した数値をもって小売・卸売・流通産業における各項目の諸掲載数値とし、それらの数値データを必要に応じて記述統計量などに加工し併せ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小売・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<sup>(9)</sup>。以下、表 1(a)を中心に、それらについて検討してゆく<sup>(10)</sup>。

最初に、8 年間の概況について検討する。まず、小売・卸売・流通産業に関する各年取引件数の総計は、産業平均のそれを大幅に上回る 1982 件である。しかも、その各年取引件数の増加率は 3.32%であり、産業平均のそれとは対照的に正の変化を示している。また、小売・卸売・流通産業に関する各年取引件数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)は産業平均値 2.04%を上回る 9.69%であり<sup>(11)</sup> <sup>(12)</sup>、それに対応する増加率は正の変化(9.53%)を示している。そして、小売・卸売・流通産業に関す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 247.75 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 49.70 である<sup>(13)</sup>。なお、表 1(b)より、この 8 年間ににおける小売・卸売・流通産業に関する各年取引件数の動向とその産業平均の動向との相関係数は 0.713 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ことが言いうる<sup>(14)</sup>。

次に、各年の状況について検討する。まず、小売・卸売・流通産業に関する各年取引件数の範囲は 330 件(1985 年)から 197 件(1983 年)であり、その占有率の範囲は 11.61%(1987 年)から 7.78%(1983 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。この状況を乖離の観点より換言すれば、小売・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言いうる<sup>(15)</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(a)・(b)より直観的に、小売・卸売・流通産業の各年取引件数がその産業平均と比較して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小売・卸売・流通産業に関する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すものとなっているが、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小売・卸売・流通産業に関する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大幅に上回る数値となっている。政権第 1 期と第 2 期を比較して言えば、政権第 2 期におけるその数値は、産業平均におけるその状況と同様に、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、この状況は各年取引件数に関する占有率のクロス・セクション平均についても同様であり、政権第 2 期におけるその数値が政権第 1 期におけるそれよりも大きな数値となっている。なお、表 1(b)より、小売・卸売・流通産業に関する各年取引件数の動向とその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 0.111 であり、産業平均の動向との間に弱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 0.858 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いうる。

## 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小売・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、小売・卸売・流通産業に関する各年取引価額総額の合計は、産業平均のそれを大幅に上回る約 878.36 億ドル(87836.1 百万ドル)である<sup>(16)</sup>。しかも、その各年取引価額総額の増加率は 961.25%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、小売・卸売・流通産業に関する各年取引価額総額のその占有率は産業平均値 2.04%を上回る 8.02%であり、それに対応する増加率は大幅な増加傾向(255.56%)を示している。そして、小売・卸売・流通産業に関する各年取引価額総額のクロス・セクション平均は、産業平均のそれを大幅に上回る約 109.80 億ドル(10979.51 百万ドル)であり、そのクロス・セクション標準偏差もまた、産業平均のそれを大幅に上回る 9103.99(すなわち、約 91.04 億ドル)である。なお、表 2(b)より、この 8 年間における小売・卸売・流通産業に関する各年取引価額総額の動向とその産業平均の動向との相関係数は 0.947 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ことが言いうる。

次に、各年の状況について検討する。まず、小売・卸売・流通産業に関する各年取引価額総額の範囲は約 276.53 億ドル(1988 年)から約 18.54 億ドル(1983 年)であり、その占有率の範囲は 11.20%(1988 年)から 2.54%(1983 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上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、小売・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 年まで連続して正の乖離が生じている状況であるといえる。因みに、その正の乖離は、1988 年に最大となっている。なお、図 2(a)・(b)より直観的に、小売・卸売・流通産業の各年取引価額総額が相対的に大きなものであったことや、概ね 1984 年以降、小売・卸売・流通産業の各年取引価額総額がその産業平均よりも著しく大きなものとなっていたことなど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小売・卸売・流通産業に関する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小売・卸売・流通産業に関する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上回る数値となっている。政権第 1 期と第 2 期を比較して言えば、政権第 2 期におけるその数値は、産業平均におけるその状況と同様に、政権第 1 期におけるそれよりも大幅に大きな数値となっている。因みに、この状況は各年取引価額総額に関する占有率のクロス・セクション平均についても同様であり、政権第 2 期におけるその数値が政権第 1 期におけるそれよりも大きな数値となっている。なお、表 2(b) より、小売・卸売・流通産業に関する各年取引価額総額の動向とその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 0.893 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 0.801 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<sup>(17)</sup>。

### 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小売・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、小売・卸売・流通産業に関する各年 1 億ドル以上取引件数の総計は、産業平均のそれを大幅に上回る 161 件である。しかも、その各年 1 億ドル以上取引件数の増加率は 760.00%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、小売・卸売・流通産業に関する各年 1 億ドル以上取引件数のその占有率は産業平均値 2.04%を上回る 8.69%であり、それに対応する増加率は正の変化(163.57%)を示している。そして、小売・卸売・流通産業に関する各年 1 億ドル以上取引件数のクロス・セクション平均は、産業平均のそれを大幅に上回る 20.13 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 14.70 である。なお、表 3(b)より、この 8 年間に小売・卸売・流通産業に関する各年 1 億ドル以上取引件数の動向とその産業平均の動向との相関係数は 0.881 であるため、それらの動向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が言いうる。

次に、各年の状況について検討する。まず、小売・卸売・流通産業に関する各年 1 億ドル以上取引件数の範囲は 43 件(1988 年)から 4 件(1983 年)であり、その占有率の範囲は 12.00% (1984 年)から 2.90% (1983 年)である。また、その各年 1 億ドル以上取引件数は、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。この状況を乖離の観点より換言すれば、小売・卸売・流通産業の各年 1 億ドル以上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言いうる。因みに、その正の乖離は、1988 年に最大となっている。なお、図 3(a)・(b)より直観的に、1984 年以降、小売・卸売・流通産業に関する各年 1 億ド

ル以上取引件数がその産業平均を大幅に上回るようにな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小売・卸売・流通産業に関する各年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小売・卸売・流通産業に関する各年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上回る数値となっている。政権第1期と第2期を比較して言えば、政権第2期におけるその数値は、産業平均におけるその状況と同様に、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、この状況は各年1億ドル以上取引件数に関する占有率のクロス・セクション平均についても同様であり、政権第2期におけるその数値が政権第1期におけるそれよりも大きな数値となっている。なお、表3(b)より、小売・卸売・流通産業に関する各年1億ドル以上取引件数の動向とその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0.911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0.549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小売・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>(18) (19)</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、小売・卸売・流通産業に関する各年パーセントプレミアムの増加率は-22.90%であり、産業平均のそれとは対照的な負の変化を示している<sup>(20)</sup>。その一方で、小売・卸売・流通産業に関す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42.75であり、そのクロス・セクション標準偏差もまた、産業平均のそれを上回る6.97であった。この8年間の概況については、比較対象物のうちの小売・卸売・流通産業に関する各年パーセントプレミアムのクロス・セクション平均とその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、各年パーセントプレミアムに関する産業平均のクロス・セクション平均と全産業(ならびに小売・卸売・流通産業を除く48個の産業)における各

年 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、そして産業平均もしくは年件プレのクロス・セクション平均とそれらの 1 件プレを取り替えた場合では、若干異なるものになる<sup>(21)</sup>。すなわち、小売・卸売・流通産業に関する各年パーセントプレミアムのクロス・セクション平均(42.75)とその 1 件プレ(41.32)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(35.00)を上回ることに変わりないもののその 1 件プレの正の上回り幅が縮小する状況になり<sup>(22)</sup>、また産業平均のクロス・セクション平均とその 1 件プレ(39.68)を取り替えた場合では、小売・卸売・流通産業に関する各年パーセントプレミアムのクロス・セクション平均やその 1 件プレがそれを上回ることに変わりないもののそれらの正の上回り幅が産業平均のクロス・セクション平均と比較した場合よりも縮小する状況になる。一方、産業平均のクロス・セクション平均(35.00)と年件プレのそれ(40.83)を取り替えた場合では、小売・卸売・流通産業に関する各年パーセントプレミアムのクロス・セクション平均やその 1 件プレの正の上回り幅がそれぞれ縮小する状況になり、また年件プレのクロス・セクション平均とその 1 件プレ(40.32)を取り替えた場合では、小売・卸売・流通産業に関する各年パーセントプレミアムのクロス・セクション平均やその 1 件プレの正の上回り幅が年件プレのクロス・セクション平均と比較した場合よりも拡大する状況になる。なお、表 4(b)より、この 8 年間ににおける小売・卸売・流通産業に関する各年パーセントプレミアムの動向とその産業平均の動向との相関係数は 0.452 であるため、それらの動向間に若干弱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、年件プレの動向との相関係数は 0.660 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強くなることを認識することができる<sup>(23)</sup>。

次に、各年の状況について検討する。まず、小売・卸売・流通産業に関する各年パーセントプレミアムの範囲は 52.4(1981 年)から 33.0(1985 年)であり、1988 年以外のすべての年において産業平均のそれを上回るものとなっている。ただし、図 4(a)より直観的に認識することができるが、その推移動向は、産業平均のそれとはいくぶん異なるものとなっているように見受けられる。それに対し、比較対象物として産業平均と年件プレを取り替えた場合、小売・卸売・流通産業の各年パーセントプレミアムは、1984 年、1985 年、および 1988 年以外のすべての年において年件プレを上回るものとなっている。なお、各年の推移動向の特徴として、年件プレが産業平均と比較して概ね(1984 年と 1985 年を除き)小売・卸売・流通産業の各年パーセントプレミアムにより近い数値で推移していることや、(図 4(b)より直観的に)小売・卸売・流通産業に関する各年パーセントプレミアムの産業平均に対する正の上回り幅が年件プレに対するそれを上回り続けていたものの 1988 年にはそれらが概ね大差ないと言いうる状況になったことなどを認識することができる<sup>(24)</sup>。

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、小売・卸売・流通産業に関す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、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。また、産業平均と年件プレを入れ替えた場合、上回り幅は縮小するものの、小売・卸売・流通産業に関する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年件プレのそれを上回る数値となる。政権第 1 期と第 2 期を比較して言えば、政権第 2 期におけるその数値は、産業平均や年件プレにおけるその状況と同様に、政権第 1 期におけるそれよりも小さな数値であった。なお、表 4(b) より、小売・卸売・流通産業に関する各年パーセントプレミアムの動向とその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 0.844 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、また政権第 2 期におけるそれは -0.065 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)可能性があることが言いうる。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 0.969 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 -0.208 であり、産業平均の場合と比較して負の相関関係が強くなることを認識することができる。

### III おわりに

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小売・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 年間における小売・卸売・流通産業に関する M&A 取引件数(各年取引件数)の総計は、産業平均のそれを大幅に上回るものであった。その各年取引件数の推移傾向は産業平均のそれとは対照的な正の変化を示しており、しかも 8 年間のすべての年においてそれは産業平均を上回っていた。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、この 8 年間における小売・卸売・流通産業に関する各年取引件数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り、政権期を二分割した場合である政権第 1 期における小売・卸売・流通産業に関する各年取引件数の動向は産業平均のそれと弱い正の相関関係、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 年間における小売・卸売・流通産業に関する M&A 取引価額総額(各年取引価額総額)



の合計は、産業平均のそれを大幅に上回るものであった。その各年取引価額総額の推移傾向は産業平均のそれよりも大幅な増加傾向にあり、しかも 8 年間のすべての年においてそれは産業平均を上回っていた。因みに、各年産業平均との間に生じている正の乖離は、1988 年に最大となっている。また、この 8 年間における小売・卸売・流通産業に関する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可能性があり、政権期を二分割した場合である政権第 1 期における小売・卸売・流通産業に関する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、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。

③ 8 年間における小売・卸売・流通産業に関する 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)の総計は、産業平均のそれを大幅に上回るものであった。その各年 1 億ドル以上取引件数の推移傾向は産業平均のそれよりも大幅な増加傾向にあり、しかも 8 年間のすべての年においてそれは産業平均を上回っていた。因みに、各年産業平均との間に生じている正の乖離は、1988 年に最大となっている。また、この 8 年間における小売・卸売・流通産業に関する各年 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可能性があり、政権期を二分割した場合である政権第 1 期における小売・卸売・流通産業に関する各年 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、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。

④ 8 年間における小売・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、1988 年を除くすべての年において産業平均のそれを上回っていた。しかしながら、その各年パーセントプレミアムの推移傾向は、産業平均のそれとはいくぶん異なるように見受けられるものであった。また、この 8 年間における小売・卸売・流通産業に関する各年パーセントプレミアムの動向は産業平均のそれと若干弱い正の相関関係にある可能性があり、政権期を二分割した場合である政権第 1 期における小売・卸売・流通産業に関する各年パーセントプレミアムの動向は産業平均のそれと強い正の相関関係、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弱い負の相関関係にある(もしくは相関関係が薄い)可能性がある。

上述したように、レーガン政権期におけるアメリカ国内小売・卸売・流通産業に関する M&A 活動の諸特性と動向については特徴的なことが多いことを本稿の調査において浮き彫りにさせることができた。しかも、それぞれの諸特性と動向を浮き彫りにさせることに主眼を置いているため本文に取り上げていないが、本稿において調査対象とした 4 項目に関する調査結果は、それらを総合的に眺めた場合においても特徴的なことがあることを示唆してい

る。例えば、8年間にわたり、小売・卸売・流通産業に関する各項目の各年数値がその産業平均を概ね上回っている状況は、産業平均の動向との相関関係を考慮すると、当時、小売・卸売・流通産業に関する M&A 活動が主として自産業ないし自産業内企業に固有の特性の影響を強く受けていながらも、自産業を取り巻く外部環境の変化などの影響も相応に強く受けていた可能性があることを推測させるものであった。

近年まで本邦における企業の M&A 活動に関する研究は、本邦企業と本邦企業、もしくは本邦企業が外国企業に対して行う M&A 活動に関するものがほとんどであり、外国企業による M&A 活動に関する研究は、極端なことを言えば、手付かずに近い状況であった<sup>(25)</sup>。しかも、特定地域や特定時期、更には特定の資料に基づく研究ともなると、未だに極めて稀なものとなっている。レーガン政権期におけるアメリカ国内小売・卸売・流通産業に関する M&A 活動の調査は、その意味でも本邦における企業の M&A 活動に関する研究に有益な示唆を与えることが期待される。本稿の調査において得られた結果を用いたものを含むその更なる調査・分析は、引き続き今後の検討課題としてゆくことにしたい。

## 注

- (1) 例えば、ユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社(現株式会社ファミリーマート)の 2017 年 2 月 28 日および同年 7 月 6 日におけるニュースリリース ([http://www.family.co.jp/company/news\\_releases/2017/20170228\\_03.html](http://www.family.co.jp/company/news_releases/2017/20170228_03.html) および [http://www.family.co.jp/company/news\\_releases/2017/20170706\\_02.html](http://www.family.co.jp/company/news_releases/2017/20170706_02.html) (アクセス日; 2018 年 7 月 30 日))ならびに同社による 2018 年 6 月 29 日に発行された「2018 統合レポート」([http://www.fu-hd.com/company/news\\_release/fuhd/index.html](http://www.fu-hd.com/company/news_release/fuhd/index.html) (アクセス日; 2018 年 7 月 30 日))、そして 2017 年 3 月 1 日付け朝日新聞朝刊 9 面(名古屋本社; 聞蔵Ⅱビジュアルにおいて閲覧可能(確認日; 2018 年 7 月 30 日))等を参照されたい。
- (2) 例えば、ユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社(現株式会社ファミリーマート)の 2019 年 1 月 4 日における IR リリース(<https://www.family.co.jp/ir/release.html> (最終アクセス日; 2019 年 10 月 10 日))もしくは同年 1 月 5 日付け日本経済新聞地方経済面中部(7 面)および同年 1 月 9 日付け日経 MJ(流通新聞)5 面(最終確認日; 2019 年 10 月 10 日)等を参照されたい。
- (3) 因みに、近年の本邦国内経済政策等との関連性については、時代的・経済的背景や実施した政策の同・不同などの詳細な議論は別の機会に譲ることとして、例えば、「アベノミクス(特に所謂第二次安倍政権による経済政策)」における「三本の矢(金融政策、財政政策、および成長戦略)」が「レーガノミックス(レーガン政権による経済政策)」における金融政策、財政政策、および規制緩和(成長戦略)などと着眼的に一致することをその端例として取り上げることができる。それらの関連性については八代(2014)、またレーガン政権期におけるアメリカの経済状況については上木(2003b)など

も参照されたい。

- (4) Mergerstat<sup>®</sup> Review およびその編者である W.T. Grimm & Co. は、経営財務に関する論文(例えば、Jensen(1986))や 1985 年度のアメリカ経済白書などにも取り上げられているように、当時のアメリカの M&A 活動を記録した資料やその調査者として一定の信用を得ている。その Mergerstat<sup>®</sup> Review は、例えば、1985 年(あるいは 1985 年まで)のデータ・資料を「1985 年版」としてまとめ 1986 年に発行するといったように、基本的に調査基準とする年の翌年に発行されている。本稿の参考文献に取り上げた上木(2003a, 2004a, 2005a・b, 2006, 2007a・b, 2008a・b, 2009, 2010a・b, 2016, 2017)においても同様であるが、ここで、本稿においてはその調査基準とする年の翌年をその出版年として記載していることも明記しておくことにしたい。なお、当初この Mergerstat<sup>®</sup> Review を編集していた W.T. Grimm & Co. は、1987 年に Merrill Lynch に買収された。記載の簡素化のため、本稿では、後者の Merrill Lynch をその編者として扱うことにしたい。
- (5) 本稿と同じく Mergerstat<sup>®</sup> Review に基づいたレーガン政権期におけるアメリカ国内小売業ならびに卸売・流通産業に関する M&A 活動の諸特性と動向の調査結果についてはそれぞれ上木(2016, 2017)を、また、小売業ならびに卸売・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に関する M&A 活動の諸特性と動向の分析結果については上木(2005a, 2010b)を参照されたい。
- (6) この II における議論は上木(2018)に基づいている。
- (7) 「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、上木(2005a)を参照されたい。
- (8) Mergerstat<sup>®</sup> Review に掲載されている資料数値の単位はさまざまである。例えば、「M&A 取引価額総額」の数値は 100 万ドル以上(小数点以下 1 桁の数値まで掲載されているため、実際には 10 万ドル以上)の部分である。そのため、小売業と卸売・流通産業を統合し小売・卸売・流通産業として算出した各項目各数値・統計量も、その統合の影響を受けたものとなっていることに留意されたい。
- (9) 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、小売・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、小売・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、「ほぼ重複している、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、小売・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。
- (10) Mergerstat<sup>®</sup> Review に掲載されている産業カテゴリーは本来 50 個であるが、小売業と卸売・流

通産業を統合する場合、それは 49 個となる。本稿では、小売・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、特に示す必要が生じた場合を除き、小売・卸売・流通産業を含めた場合であるその 49 個の産業全体の平均等を比較対象として検討してゆく。

(11) 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小売・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小売・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。

(12) 49 個の産業における占有率の産業平均値は 2.04% (厳密に言えば「約 2.04%」) であるため、小売・卸売・流通産業の占有率がその 2.04% 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、小売・卸売・流通産業の占有率数値は特徴的であるといえる。

(13) 数値の散らばり具合を比較することについては、このシンプルな標準偏差ではなく、所謂「変動係数」を用いることもできる。端的に言えば、変動係数とは、サンプルの標準偏差を平均値で除した数値のことである。本稿の議論で取り上げるとすれば、レーガン政権期 8 年間全体の標準偏差と平均値からなるものがそれに相当する。しかしながら、変動係数を用いて検討することについては、いくつかの疑問が生じる。すなわち、平易に言えば、例えば「数値の散らばり具合を比較するために僅か 8 個のサンプルから求めた平均値と標準偏差からなる変動係数を用いることに、シンプルな標準偏差を用いることを遙かに上回るような信用性や使用意義は生じるのか」や「本稿の議論が検討対象としている各項目の諸掲載数値が置かれた状況は、そもそも変動係数を用いることに適したものであるか」などの疑問が生じる。そのため、本稿における数値の散らばり具合についての議論は、シンプルな標準偏差を対象に述べることにしたい。

(14) 本文では、小売・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。これと同様の理由により、以降の相関関係について述べるときにおいても、小売・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、上木 (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。

(15) 「乖離」は、次式より算出したものとして定義する：

「乖離」＝「小売・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)」－

「各年当該指標数値の産業平均」。

(16) 価額の大きさに関する認識度合いは人や国および地域それぞれである。価額の大きさを直観的に

示すために上木(2005a)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。

(17) 各年の状況において述べたことの言い換えにもなりうるが、図 2(a) より直観的に、小売・卸売・流通産業の各年取引価額総額と各年産業平均との間の正の乖離が政権第 2 期においてより大きなものとなっていること(政権第 1 期末にその兆候を見せつつも)を認識することができる。

(18) 表 4(a) に記載した、小売・卸売・流通産業を含まない場合におけるベース数に関する総計の産業平均ならびに産業平均のクロス・セクション平均について、前者は小売・卸売・流通産業を除く 48 個の産業の総計についての産業平均値(37.96)であり、後者は各年産業平均のクロス・セクション平均値(4.74)を用いている。

(19) 図 4(b)の「差」は、以下の式より算出したものとして定義する。ただし、図 4(b)においては、その凡例にも記したように、小売・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。

「差」=「小売・卸売・流通産業の各年パーセントプレミアム」－

「各年パーセントプレミアムの産業平均ないし年件プレ」。

(20) 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。

(21) 小売・卸売・流通産業の 1 件プレ、小売・卸売・流通産業を含む場合の産業平均の 1 件プレ、そして年件プレおよびその 1 件プレは、表 4(a) 注 1 記載の「小売・卸売・流通産業の各年パーセントプレミアム」と「小売・卸売・流通産業の各年ベース数」に基づいて算出している。

(22) 「上回り幅」は、次式より算出したものとして定義し、ここでのクロス・セクション平均ないし 1 件プレや以降本文において述べる各年の状況等の議論に適時用いることにする：

「上回り幅」=「小売・卸売・流通産業の各年パーセントプレミアム」－

「各年パーセントプレミアムの産業平均もしくは年件プレ」。

(23) 注(14)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、小売・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。

(24) 本文記述の簡便さを図るためここに記すが、厳密に言えば、1988 年においては産業平均と年件プレに対してそれぞれ負の上回り幅が生じた上に、それまでとは打って変わり、各年パーセントプレミアムの年件プレに対する上回り幅が産業平均に対するそれよりも大きなものとなっている。

(25) アメリカの企業による M&A 活動について相応量の議論をその本論内で取り扱っている文献として、上木(2003a, 2004a・b, 2005a・b, 2006, 2007a・b, 2008a・b・c, 2009, 2010a・b, 2016, 2017, 2018)の他に、橋本(2000)、橋本(2003)、井上・加藤(2006)、加藤・田中(2010)、宮宇地(2012)などがあるが、その絶対数は少ないと言わざるを得ない状況にある。

## 参考文献

井上 光太郎・加藤 英明,『M&A と株価』東洋経済新報社,2006。

加藤 貴仁・田中 亘,「欧米における M&A の制度的概況 ―現地調査報告―」内閣府経済社会総合研究所編『内外 M&A 事情調査研究報告2010』第Ⅱ章所収,2010,34頁-64頁 (<http://www.esri.go.jp/jp/prj/mer/houkoku/1008houkoku.html> (アクセス日 ; 2019年10月10日))。

上木 敏正,「産業の盛衰と企業のフリー・キャッシュフロー ―フリー・キャッシュフロー仮説が生じた背景について(上)―」『経営総合科学』愛知大学経営総合科学研究所 第80号,2003a,79頁-130頁。

上木 敏正,「産業の盛衰と企業のフリー・キャッシュフロー ―フリー・キャッシュフロー仮説が生じた背景について(下)―」『経営総合科学』愛知大学経営総合科学研究所 第81号,2003b,65頁-92頁。

上木 敏正,「1980年代前半のM&Aブーム期におけるアメリカオイル産業の動向」『経営総合科学』愛知大学経営総合科学研究所 第82号,2004a,97頁-133頁。

上木 敏正,「レーガン政権期におけるアメリカ国内大型財務取引の諸特性と動向の分析 ―Deals of the Year (Fortune)に示される事業戦略ないし事業再構築に関連する財務取引を中心として―」『愛知論叢』愛知大学大学院 第77号,2004b,91頁-116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―」『愛知論叢』愛知大学大学院 第78号,2005a,103-131頁。

上木 敏正,「レーガン政権期におけるアメリカ国内放送産業に関するM&A活動の諸特性と動向の調査 ―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79号,2005b,71-80頁。

上木 敏正,「レーガン政権期におけるアメリカ国内オイル・天然ガス産業に関するM&A活動の諸特性と動向の調査 ―Mergerstat<sup>®</sup> Reviewの諸調査資料を対象として―」『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128号,2006,285頁-300頁。

上木 敏正,「レーガン政権期におけるアメリカ国内通信産業に関するM&A活動の諸特性と動向の調査 ―本邦における通信と放送の融合に向けて―」『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129号,2007a,387頁-428頁。

上木 敏正,「レーガン政権期におけるアメリカ国内銀行・金融業に関するM&A活動の諸特性と動向の調査 ―Mergerstat<sup>®</sup> Reviewの諸調査資料を対象として―」『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130号,2007b,203頁-223頁。

上木 敏正,「M&A関連取引における金融仲介業者の取引手数料に関する調査 ―レーガン政

- 権期におけるアメリカ国内大型財務取引に関する調査資料を対象として」『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131号, 2008a, 175頁－198頁。
- 上木 敏正, 「M&A活動に影響を及ぼしうる要因について ―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て(Annual Energy Review 2001編)―」『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132号, 2008b, 163頁－204頁。
- 上木 敏正, 「M&A活動に影響を及ぼしうる要因について ―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て(OGJ400編)―」『愛産大経営論叢』愛知産業大学経営研究所 第11号, 2008c, 109頁－124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, 「M&A活動に影響を及ぼしうる諸要因間の相関関係に関する一考察 ―レーガン政権期におけるアメリカ国内オイル・天然ガス産業関連諸要因を対象として(Annual Energy Review 2001編)―」『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135号, 2010a, 193頁－222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, 2010b, 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。
- 上木 敏正, 「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―」『三重法経』三重短期大学法経学会 第148号, 2017, 147頁－166頁。
- 上木 敏正, 「レーガン政権期におけるアメリカ国内小売・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―」未定稿, 2018。
- 橋本 輝彦, 「M&Aブームと企業システムの変化」『立命館経営学』立命館大学経営学会 第41巻第6号, 2003, 155頁－179頁。
- 橋本 基美, 「米国における新しいM&A開示規則」『資本市場クォーターリー』野村資本市場研究所 第3巻第3号, 2000 (<http://www.nicmr.com/nicmr/report/backno/2000win.html> (アクセス日 ; 2019年10月10日))。

宮宇地 俊岳, 「M&Aの理論と実証 ―先行研究サーベイ―」『追手門経営論集』追手門学院  
大学経営学会 第17巻第2号, 2012, 65頁－134頁。

八代 尚宏, 『反グローバリズムの克服 : 世界の経済政策に学ぶ』 新潮社, 2014。

Jensen, Michael C., “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers,”  
*The American Economic Review* 76, 1986, pp. 323-329.

United States. President; Council of Economic Advisers(U.S.), *Economic Report of the President*,  
United States Government Printing Office, Washington, 1985(訳書: 経済企画庁調査  
局監訳 『1985年版アメリカ経済白書』大蔵省印刷局, 1985)。

W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*® *Review*, 1982.

W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*® *Review*, 1983.

W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*® *Review*, 1984.

W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*® *Review*, 1985.

W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*® *Review*, 1986.

W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*® *Review*, 1987.

W. T. Grimm & Co., *Mergerstat*® *Review*, 1988.

Merrill Lynch, *Mergerstat*® *Review*, 1989.

Merrill Lynch, *Mergerstat*® *Review*, 1990.

Merrill Lynch, *Mergerstat*® *Review*, 1991.

※ 本稿の作成にあたり、匿名のレフリーから有益なコメントを頂きました。記して謝意を  
表したいと思います。なお、当然ながら、ありうる誤りは筆者の責に帰すものです。



付録：レーガン政権期におけるアメリカ国内小売・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) 小売・卸売・流通産業M&amp;A取引件数

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	総計	$\mu(1)$	$\mu(2)$	$\mu(全)$	$\sigma(全)$	$\Delta(1)$	$\Delta(2)$	$\Delta(全)$
小売・卸売・流通産業	211	210	197	273	330	307	236	218	1982	222.75	272.75	247.75	49.70	29.38	-33.94	3.32
産業平均	48.88 (45.50)	47.88 (44.50)	51.69 (48.67)	51.90 (47.29)	61.24 (55.65)	63.08 (63.10)	41.47 (37.42)	46.08 (42.50)	417.22 (384.63)	50.09 (46.49)	54.22 (49.67)	52.15 (48.08)	8.59 (8.00)	6.18 (3.93)	-24.76 (-23.63)	-5.73 (-6.59)
占有率	8.81	8.95	7.78	10.74	11.00	9.20	11.61	9.65	9.69	9.07	10.37	9.72	1.29	21.91	-12.27	9.53

出典：Merrill Lynch(W.T.Grimm & Co.), *Mergerstat® Review, 1986,p.50 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、小売業と卸売・流通産業を統合した場合を前提とした49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、小売・卸売・流通産業を含まない場合(48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小売・卸売・流通産業の当該数値の割合(%)である。

注3：項目名「 $\mu(\cdot)$ 」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)におけるクロス・セクション平均である。また、項目名 $\sigma(全)$ は政権期全体の標準偏差、項目名「 $\Delta(\cdot)$ 」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 $\Delta(全)$ は政権期全体における増加率である。

表1(b) 小売・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)

産業平均	期間	
	政権第1期	政権第2期
小売・卸売・流通産業含む	0.447	0.880
小売・卸売・流通産業含まない	0.111	0.858

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(a) 小売・卸売・流通産業M&amp;A取引価額総額

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	合計	$\mu(1)$	$\mu(2)$	$\mu(全)$	$\sigma(全)$	$\Delta(1)$	$\Delta(2)$	$\Delta(全)$
小売・卸売・流通産業	2605.7	2306.2	1853.9	8325.0	11939.8	15365.5	17786.9	27653.1	87836.1	3772.70	18186.33	10979.51	9103.99	219.49	131.60	961.25
産業平均	1686.07 (1666.91)	1097.03 (1071.84)	1491.44 (1483.89)	2494.36 (2372.89)	3668.72 (3496.41)	3533.41 (3286.90)	3340.54 (3039.57)	5038.27 (4567.13)	22349.84 (20985.54)	1692.23 (1648.88)	3895.24 (3597.50)	2793.73 (2623.19)	1338.49 (1185.45)	47.94 (42.35)	37.33 (30.62)	198.82 (173.99)
占有率	3.15	4.29	2.54	6.81	6.64	8.87	10.87	11.20	8.02	4.20	9.40	6.80	3.34	116.19	68.67	255.56

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

産業平均	期間	
	政権第1期	政権第2期
小売・卸売・流通産業含む	0.913	0.860
小売・卸売・流通産業含まない	0.893	0.801

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(a) 小売・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	$\mu(1)$	$\mu(2)$	$\mu(全)$	$\sigma(全)$	$\Delta(1)$	$\Delta(2)$	$\Delta(全)$
小売・卸売・流通産業	5	5	4	24	19	26	35	43	161	9.50	30.75	20.13	14.70	380.00	126.32	760.00
産業平均	2.31	2.37	2.82	4.08	5.51	7.06	6.14	7.53	37.82	2.90	6.56	4.73	2.12	76.62	36.66	225.97
占有率	4.42	4.31	2.90	12.00	7.04	7.51	11.63	11.65	8.69	5.91	9.46	7.68	3.69	171.49	65.48	163.57

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3(b) 小売・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&A取引件数)

産業平均	期間	
	政権第1期	政権第2期
小売・卸売・流通産業含む	0.946	0.704
小売・卸売・流通産業含まない	0.911	0.549

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(a) 小売・卸売・流通産業M&Aパーセントプレミアム

	1981	Bs	1982	Bs	1983	Bs	1984	Bs	1985	Bs	1986	Bs	1987	Bs	1988	Bs	$\mu(p)(1)$	$\mu(p)(2)$	$\mu(p)(全)$	$\sigma(p)$	$\Delta(p)$	1件ブレ	総計(b)	平均(b)
小売・卸売・ 流通産業	52.4	19	49.8	14	38.6	9	35.6	28	33.0	43	44.4	19	47.8	29	40.4	37	44.10	41.40	42.75	6.97	-22.90	41.32	198	24.75
産業平均	38.99	3.39	41.39	3.59	28.69	3.43	32.97	4.06	31.94	6.76	29.53	6.80	34.01	4.84	42.49	8.37	35.51	34.49	35.00	5.31	8.98	39.68	41.22	5.16
参考:	(38.71)	(3.06)	(41.22)	(3.38)	(28.48)	(3.31)	(32.91)	(3.56)	(31.92)	(6.00)	(29.22)	(6.54)	(33.73)	(4.33)	(42.54)	(7.77)	(35.33)	(34.35)	(34.84)	(5.35)	(9.89)	(39.65)	(37.96)	(4.74)
年件ブレ	48.05	—	47.29	—	37.69	—	38.25	—	37.12	—	38.25	—	38.26	—	41.76	—	42.82	38.85	40.83	4.44	-13.09	40.32	—	—
	(47.49)	(—)	(47.08)	(—)	(37.63)	(—)	(38.68)	(—)	(37.73)	(—)	(37.88)	(—)	(36.93)	(—)	(41.89)	(—)	(42.72)	(38.61)	(40.66)	(4.35)	(-11.79)	(40.22)	(—)	(—)

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: 小売・卸売・流通産業の各年パーセントプレミアムは、以下の算式より算出した数値を小数点下2桁で四捨五入したものである。なお、「Bs」は、各年ベース数(プレミアムが支払われた取引の件数)である。

小売・卸売・流通産業の各年パーセントプレミアム＝小売・卸売・流通産業の各年総パーセントプレミアム÷小売・卸売・流通産業の各年ベース数。

小売・卸売・流通産業の各年パーセントプレミアム＝小売業の各年パーセントプレミアム÷小売業の各年ベース数＋卸売・流通産業の各年パーセントプレミアム×卸売・流通産業の各年パーセントプレミアム÷卸売・流通産業の各年ベース数。

注2: 各年パーセントプレミアムの「産業平均」は、上記注1の算式より算出された小売・卸売・流通産業の各年パーセントプレミアムの各年ベース数にそれぞれ乗じて算出したものである。

注3: 項目名「 $\mu(p)(1)$ 」は、それぞれ政権第1期、政権第2期、および政権期全体におけるパーセントプレミアム平均であり、「年件ブレ」の「1件ブレ」は、政権期全体における1件あたりのパーセントプレミアム数値である。

注4: 「産業平均」の「1件ブレ」は、「1件ブレ」の産業間算術平均であり、「年件ブレ」の「1件ブレ」は、政権期全体における1件あたりのパーセントプレミアム数値である。

注5: 小売・卸売・流通産業のベース数を含む場合と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、「年件ブレ」のベース数関連項目には「—」を代入している。

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

産業平均・年件ブレ	期間	
	政権第1期	政権第2期
産業平均(小売・卸売・流通産業含む)	0.852	-0.042
年件ブレ(小売・卸売・流通産業含む)	0.979	0.157
産業平均(小売・卸売・流通産業含まない)	0.844	-0.065
年件ブレ(小売・卸売・流通産業含まない)	0.969	-0.208

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) 小売・卸売・流通産業におけるM&amp;A取引件数の動向

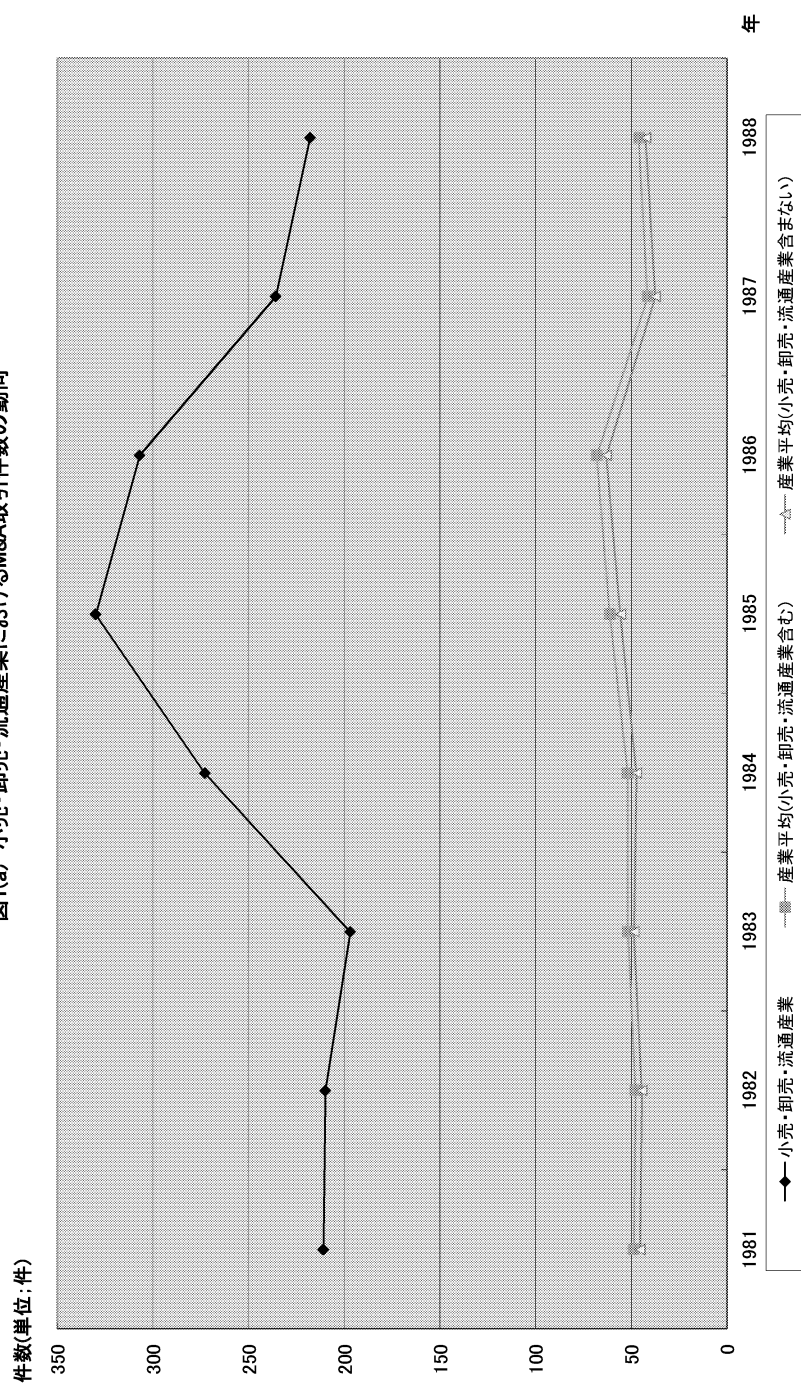
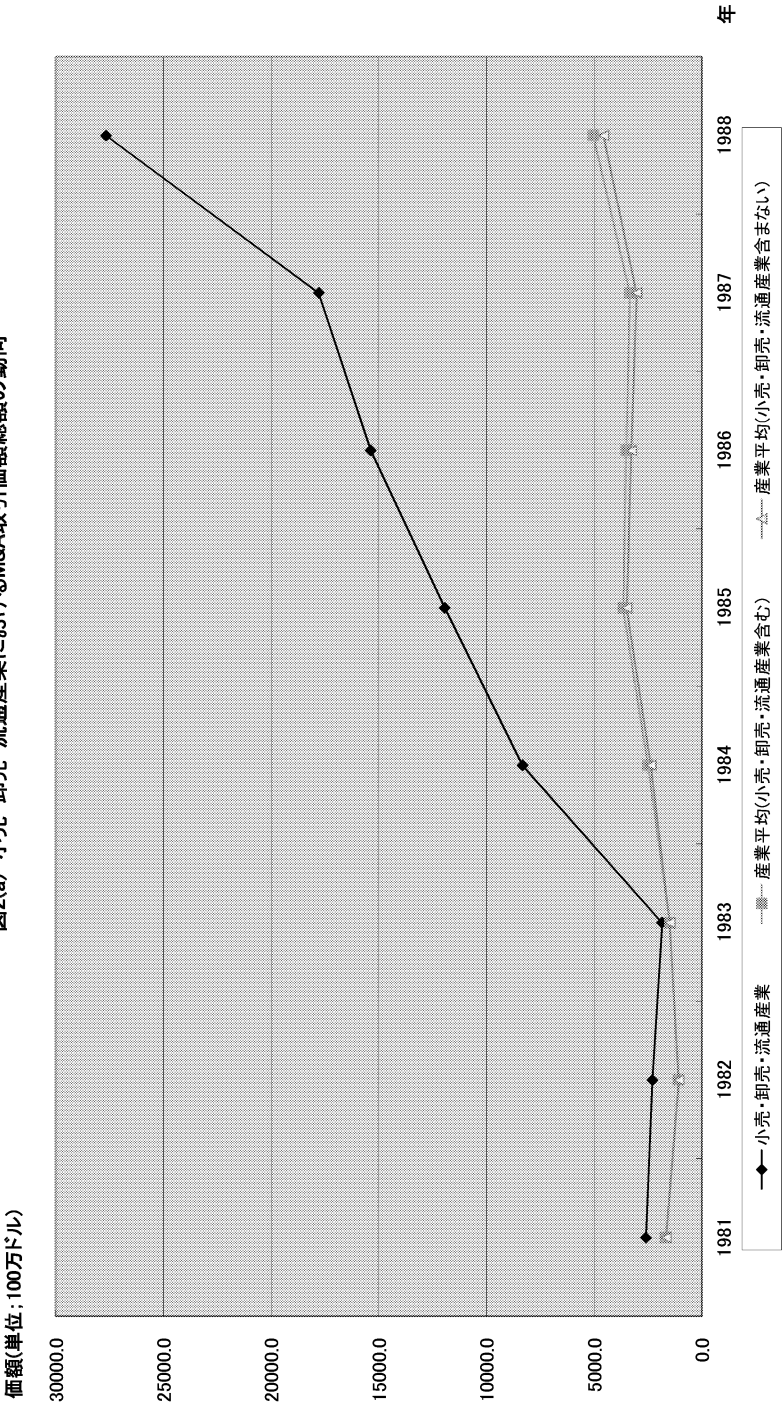


図2(a) 小売・卸売・流通産業におけるM&A取引価額総額の動向



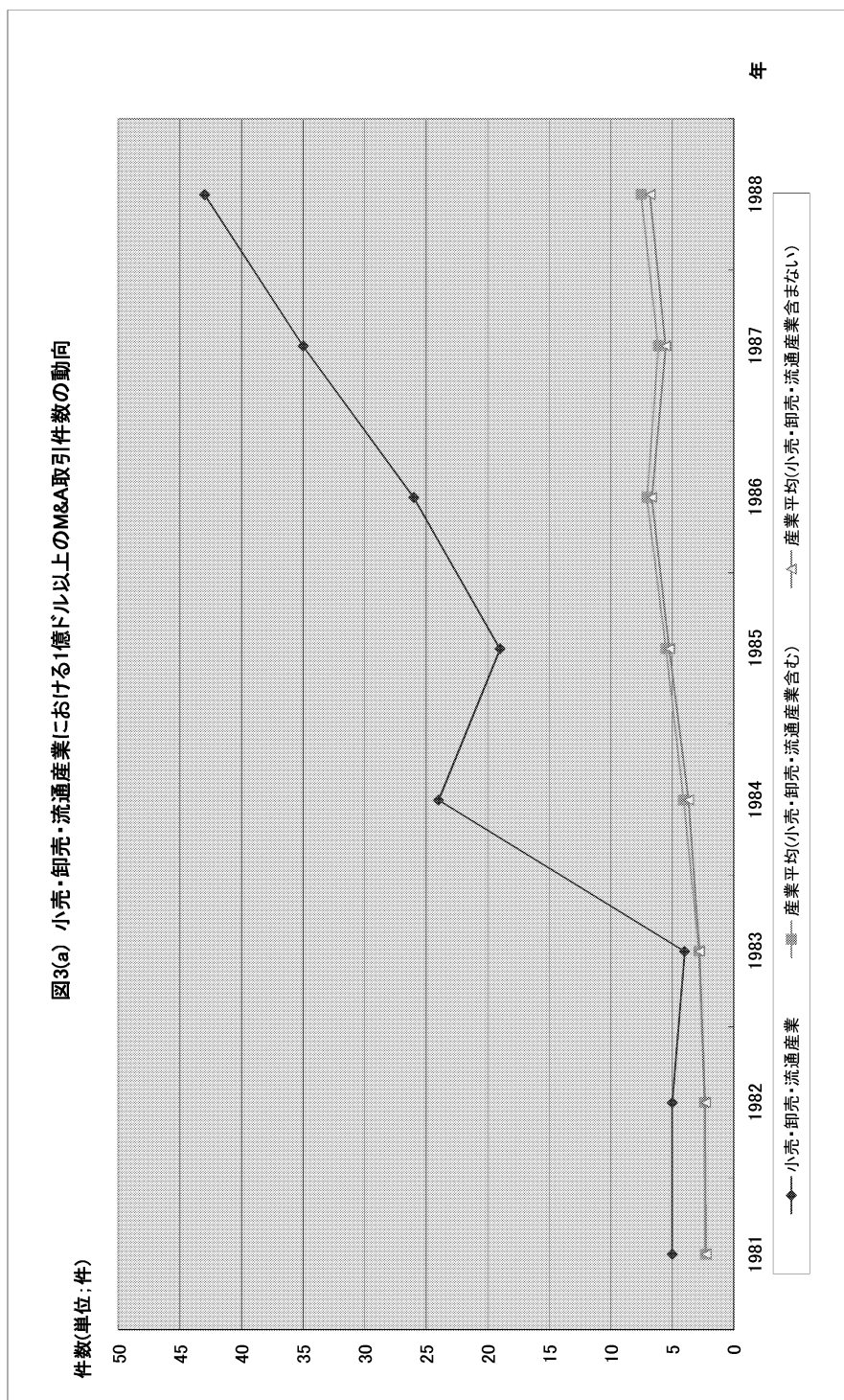


図4(a) 小売・卸売・流通産業におけるM&amp;Aパーセントプレミアムの動向

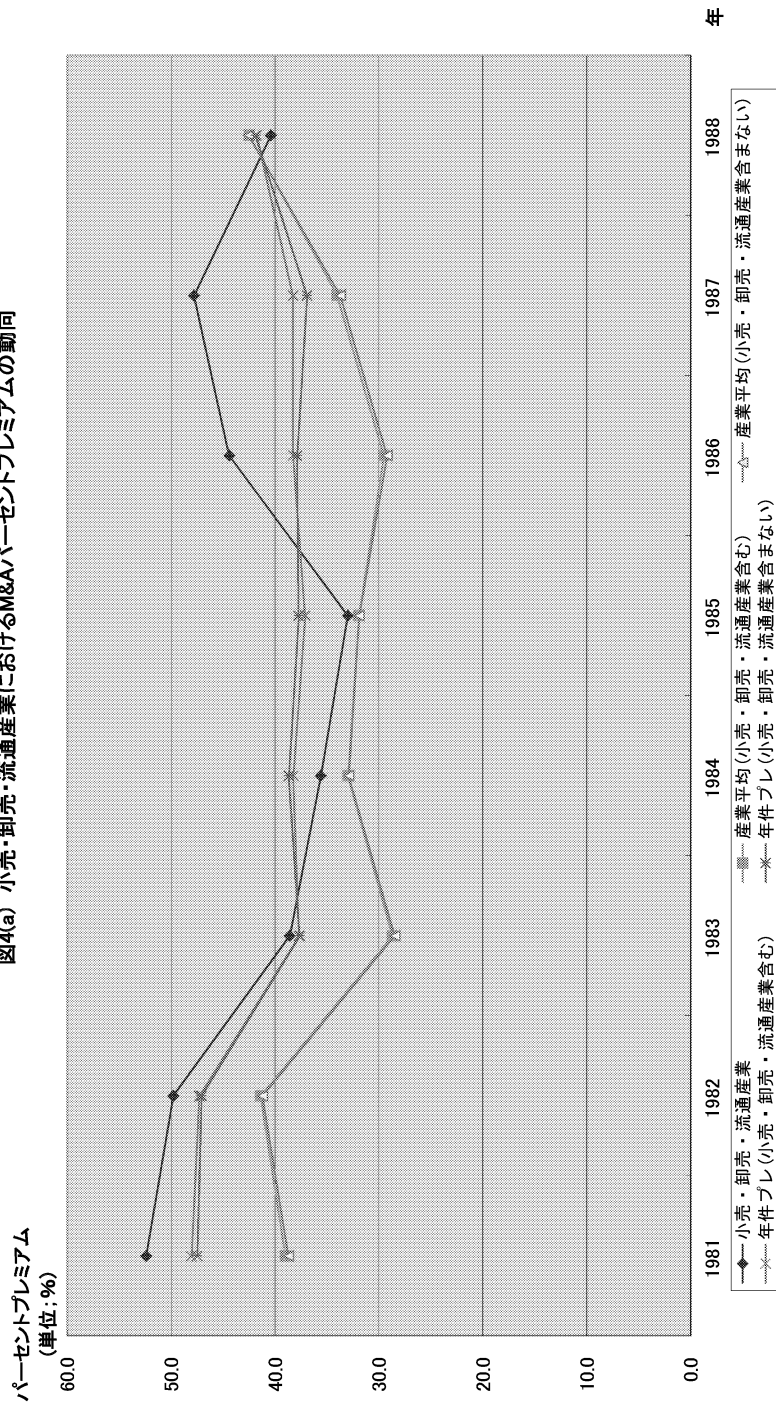


図1(b) 小売・卸売・流通産業におけるM&amp;A取引件数各年占有率の動向

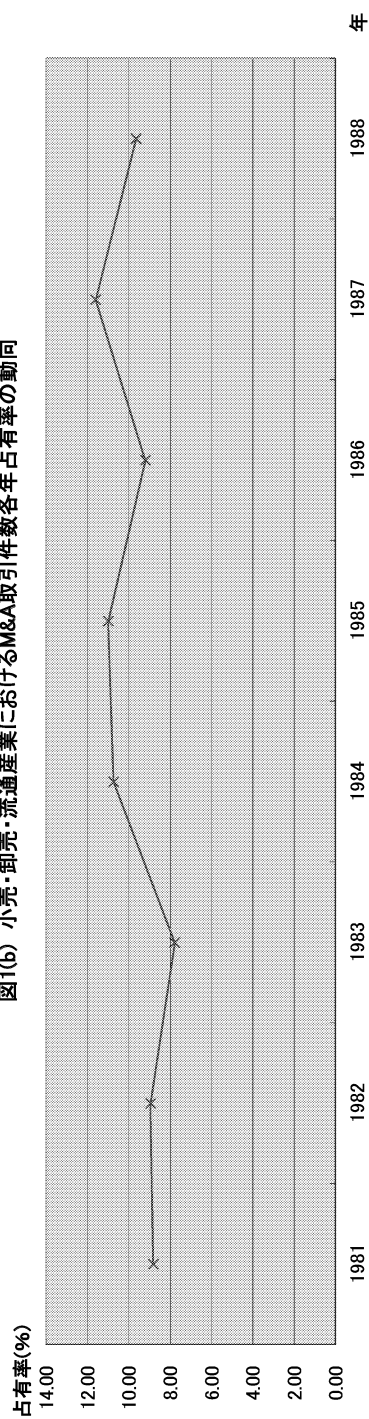


図2(b) 小売・卸売・流通産業におけるM&amp;A取引価額総額各年占有率の動向

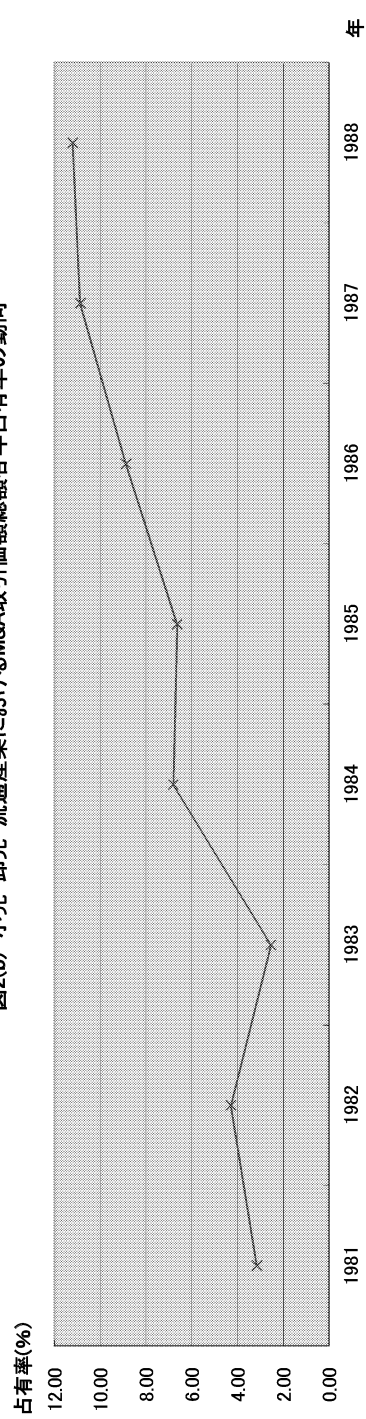


図3(b) 小売・卸売・流通産業における1億ドル以上のM&amp;A取引件数各年占有率の動向

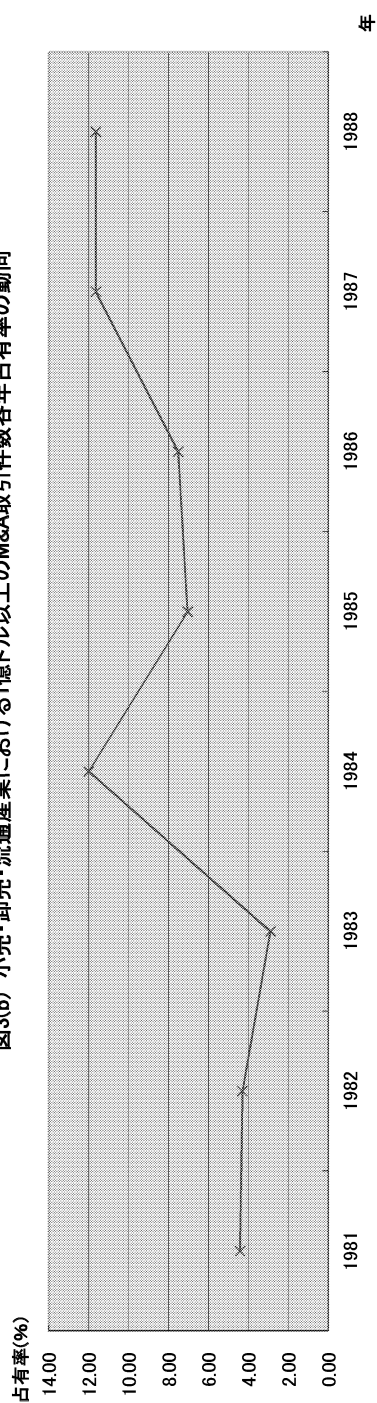


図4(b) 小売・卸売・流通産業におけるM&amp;Aパーセントプレミアム産業平均との差の動向

