

合併・買収と従業員の賃金

久保 克行

(早稲田大学助教授)

齋藤 卓爾

(日本学術振興会特別研究員)

目次

- I はじめに
- II 先行研究
- III 合併・買収と賃金
- IV 合併サンプル
- V 推定方法
- VI 推定結果
- VII おわりに

I はじめに

企業合併・買収は従業員の利害を阻害するのだろうか。近年、企業の合併や敵対的買収が日本においても著しく増加しており、合併や買収の経済的効果に注目が集まっている。しかしながら、過去の研究のほとんどは、合併・買収が株価に与える影響に焦点をあてており、労働に焦点をあてた研究は少ない¹⁾。特に日本では、合併・買収が労働者に与える影響に関する研究は非常に少ない。そこで、本論文では合併・買収が労働者の賃金に与える影響を分析する。

合併や買収に対して労働組合や労働者が反対することは多い。また、敵対的買収に反対する経営者が反対する理由に、従業員に対する配慮を挙げることもある。このような主張が正しいのであれば、合併・買収後に、雇用の削減や賃金の減少が観察されるであろう。また、従業員の長期的なキャリア・プランを無視した形で人事が行われるよう

になるかもしれない。このようなことが本当に行われているのであれば、従業員は合併・買収に反対するであろう。

合併・買収はどのような動機で行われるのだろうか。合併・買収の背後にはさまざまな動機が考えられる。規模の経済・範囲の経済などによるシナジー効果が発生するのであれば、業績が向上する可能性がある。銀行の合併によって重複する支店が閉鎖されたり、製造業の合併によって余剰の工場が閉鎖されたりすることは、業績を向上させるであろう。現在の経営者が企業の資源を有効に活用しておらず、潜在的に達成可能な業績水準に達していないのであれば、経営者を交代させることで業績を向上させることができるかもしれない。これらのケースは、合併によって効率性を向上させていると考えられるケースであるが、効率性を向上させなくても買収者が利益を得ることができる可能性も指摘されている。すなわち、従業員などの利害関係者から新しい株主に対して富を移転させるという可能性である (Shleifer and Summers, 1988)。

賃金決定に関する過去の実証研究によると、従業員が何らかの形で、短期的に生産性以上の賃金を受け取っている可能性が指摘されている。従業員が生産性以上の賃金を受け取っている場合、賃金を減少させることによって、買収者が利益を得ることができると考えられる。例えば、企業が若年労働者には生産性以下の賃金を支払い、高齢

の従業員には生産性以上の賃金を支払っているでしょう。このような賃金体系には、従業員の帰属意識を高めたり、従業員の企業特殊的人的資本に対する投資を促進したりする効果がある (Lazear, 1979)。しかしながら、買収者は高年齢従業員の賃金を減少させることにより、短期的に利益を得ることが可能となる。もし、日本の企業合併・買収の背後の動機として、従業員からの富の移転が行われているのであれば、合併・買収後、賃金の減少が観察されるであろう。そこで、本論文では、合併・買収の影響を分析する。

本論文の目的は、合併・買収が従業員の賃金に与える影響を分析することである。サンプルは1990年度から2003年度の上場企業同士の合併・買収の114件である。分析においては1990年から98年までと、1999年以降に分けた分析も行った。本論文の主な結果は以下のようにまとめることができる。合併後、従業員の賃金は約40万円上昇する。また、合併を関連・非関連合併、グループ企業間と非グループ企業間、救済合併と非救済合併に場合分けして分析を行った。関連合併よりも非関連合併の方が賃金の上昇が高く、非グループ間合併よりもグループ間合併の方が、賃金の上昇が高い。これらはすべて有意であったが、救済合併ダミーは有意ではなかった。すなわち、非救済合併では賃金が上昇するのに対し、救済合併では有意な賃金上昇は観察できない。さらに、サンプルを1999年以前と以後に分割し、分析を行った。その結果、合併後の賃金上昇は1999年以後のほうが大きいことが示された。

本論文の構成は以下のとおりである。IIでは、合併・買収と賃金に関する過去の実証研究を紹介する。IIIでは、実際に過去の合併・買収に伴って人事制度がどのように統合されたかを説明する。IVでは分析に使用したデータと基礎統計量を説明する。V, VIでは実証分析の方法と結果を述べ、VIIで議論を行う。

II 先行研究

前節でも議論したように、買収の背後にはさまざまな動機がある。これらのうち労働者からの富

の移転という観点は、いくつかの研究で着目されてきた (Shleifer and Summers, 1988)。雇用関係においては、将来、従業員と企業の双方にどのような権利・義務が発生するかを事前に予測し、書面に記述することは不可能である。よって、従業員、企業ともに契約に書かれない権利・義務があると考えられる。例えば、「若いときは低賃金で働いている労働者でも、まじめに働いていれば、年齢を重ねるにしたがって昇進・昇格し、賃金も上昇する」といった暗黙の契約が考えられる。Shleifer らによると、企業が従業員と暗黙の契約を結んでおり、買収者がそのような契約を破棄することによって利益を得られる状況にあれば、敵対的買収の対象となる可能性がある。また、敵対的な買収が成功すると経営者が交代し、新しい経営者は雇用・賃金を減少させる可能性がある。

Brown and Medoff (1988) は1978年から84年のデータを用いて合併・買収が雇用と賃金に与える影響を分析している。Brownらは合併・買収を3つのタイプに分けている。1つめは、被買収企業の所有が変わるだけで、独立企業として維持されるケース (Simple Sales)、2つめは、買収企業が被買収企業の資産を買収するものの、従業員は吸収しないケース (Asset Only)、3つめは、買収企業が被買収企業の従業員を吸収するケース (Merger) である。1つめのケースでは、合併後賃金が5%減少し、雇用は9%増加している。2つめのケースに関しては、合併後、賃金が5%上昇し、雇用は5%減少している。また、3つめのケースでは賃金が4%減少し、雇用は2%上昇している。これらのことから、合併が賃金・雇用に与える影響は、合併の形態によって異なること、また合併後賃金が増加するか減少するか、雇用が増加するか減少するかは、一概に言えないという結果となっている。この分析においては、賃金は従業員の平均賃金を用いている。しかしながら、平均賃金は、年齢・男女などの従業員の構成に大きく依存することからやや不安定である可能性がある。

Beckman and Forbes (2004) は英国のデータを用いて、企業買収、特に敵対的買収が雇用・賃金に与える影響を分析した。対象は、1987年か

ら95年までの英国企業で、この間に62の買収が行われている。主な結果は以下のとおりである。買収後5年間で、買収企業・被買収企業あわせて雇用は中位数で11%減少している。ここで注意すべきことは、敵対的買収では、雇用が7.15%減少しているのに対して、友好的買収では17.5%減少していることである。すなわち、友好的な買収のほうが、買収後の雇用の削減が大きい。この結果はConyonら(2002)と整合的である。Beckman and Forbesは、雇用だけではなく、賃金に与える影響をも分析しており、買収後、賃金が向上したことが示されている。ここでは、敵対的買収のほうが友好的買収よりも賃金上昇率は低いが、敵対的買収でも賃金上昇率は、産業平均よりも低いとはいえない。

買収者が、従業員からの富の移転を目的として買収を行っているのであれば、生産性以上の賃金を支払っている企業、高齢者に高い賃金を支払っている企業、高年齢の従業員が多い企業は買収の対象になりやすい。これは、買収者が賃金削減などによって従業員からの価値の移転を行いやすいためである。この観点から分析を行っているのがGokhale, Groshen and Neumark(1995)である。仮説が正しいのであれば、賃金が高いほど、賃金プロファイルの傾きが急であるほど、高年齢従業員の割合が多いほど、敵対的買収が多いはずである。しかしながら、実証研究の結果、仮説は支持されていない。これらの変数の係数は予想と異なるものも多く、また、ほとんどが有意ではなかった。これらのことから、Gokhale, Groshen and Neumarkは、暗黙の契約を持っている企業ほど敵対的買収の対象になりやすいことはない、としている²⁾。

Ⅲ 合併・買収と賃金

合併・買収が賃金に与える影響を分析するにあたって、合併や買収の際に人事制度がどのように統合されているのかについての理解が必要であろう。もしも、企業が合併したにもかかわらず、人事制度、特に賃金制度が統合されないとすると、合併後にも賃金の大きな変化が観察できない可能

性がある。合併後も原則として旧所属会社別に処遇も別に行い、人的交流も最小限にしか行わないのであれば、労働条件に関しても大きな変化は観察できないであろう。

従来は、合併後も人事の統合は長い時間をかけて行われることも多かった。実際、第一銀行と日本勧業銀行が1971年に合併して発足した第一勧業銀行では、合併後20年目の1991年まで人事第一部と人事第二部が存在し、人事制度の統合が事実上行われなかった³⁾。また1973年に太陽銀行と神戸銀行が合併して発足した太陽神戸銀行では、合併後15年間は、人事部が統合されず、2本立てとなっていた。また、太陽神戸銀行と三井銀行が1990年に合併して発足した太陽神戸三井銀行(当時)では、旧太陽神戸銀行社員を担当する人事第一部、旧三井銀行を担当する人事第二部および、新入行員を担当する人事企画部の3本立てとなっていたとされている。この制度は1994年5月に人事部が統合されるまで継続した。これらの制度は必ずしも非合理的とはいえない。これは、社員の不安に対応するものであると考えることも可能である。すなわち、2社が合併するばあい、対等合併という名目でも実際はどちらかの企業が主導権を握ることが多い。もし人事が一本化されると、合併時に主導権を握った会社の旧社員が優遇され、もう一つの会社の旧社員が冷遇されるのではないかという不安がある。人事部が2つあり、2つの会社の旧社員それぞれに安定したポストを用意することにより、このような不安を軽減することができると考えられたのであろう。また、企業文化が異なる上司から低い査定を受けるのではないかという不安もあったと考えられる。従業員が不安を持っている場合、合併・買収が失敗する確率は高くなるであろう。また、従業員の不安が大きい場合には合併・買収を成立させないための反対運動を起こす可能性もある。このようなことを考えた場合、従業員に十分な配慮をすることには一定の合理性があったと考えられる。

しかしながら、合併後も旧会社別に人事体系を維持することは、組織が硬直化し、最適人材の配置が不可能になるというデメリットも存在する。例えば、あるポストに最適の人材がいた場合でも、

その人材の所属していた旧会社のポストではない場合、別の人材がそのポストについてしまうかもしれない。また、このような制度は、数度の買収・合併を繰り返すと維持不可能になるであろう。そこで、近年では、合併後人事制度の統合が速やかに行われるようになってきている。1998年10月に秩父小野田セメントと日本セメントが合併して発足した太平洋セメントの場合、人事・賃金制度の統合は3年後の2001年6月に行われた。また、1994年10月に住友セメントと大阪セメントが合併して発足した住友大阪セメントでは、合併後2年で人事の統合が行われている。2003年8月にコニカとミノルタの経営統合によって成立した成立したコニカミノルタの場合、人事制度が統合されたのは2005年4月であり、それまでは、旧コニカと旧ミノルタの人事制度を踏襲していた。2005年4月からは新たに職能グレード制度を導入し、年取格差がつきやすいシステムとした。

都留・阿部・久保(2005)は、1990年代末に合併した企業の内部人事データを用いて、合併が雇用と賃金に与える影響を分析している⁴⁾。合併した2社のうち、1社(以下、A社)が合併の1年前に人事制度を職階制度から職能資格制度に変更した。もう一つの会社(B社)は独自の職能資格制度を持っており、合併の1年後まではその制度を維持していたが、合併の1年後に旧A社の制度にあわせる形で統合が行われた。すなわち、このケースでは、合併の1年後に人事の統合が行われたことになる。都留・阿部・久保によると、人事制度の統合後、旧A社と旧B社の出身者で、賃金面に関しても統合が進んでいることが示されている。

川崎製鉄と日本鋼管(NKK)が2003年4月に合併しJFEグループが発足した⁵⁾。合併後、両社の鉄鋼事業はJFEスチール、エンジニアリング部門はJFEエンジニアリングとそれぞれ再編された。合併前、川崎製鉄と日本鋼管は共に職能資格等級制度を導入していたが、合併に伴い人事制度も新しくなった。人事制度はJFEスチール、JFEエンジニアリングという事業会社単位で決定された。すなわち、旧所属会社にかかわらず、新たに所属した事業会社によって処遇が決まるこ

ととなった。JFEスチールは統合後、職能資格制度をもとにした制度を導入する一方で、JFEエンジニアリングはあらたに総合職、執務職、生産技能職といった職群を導入し、職群ごとに賃金体系を異なるものとした。執務職、生産技能職群には職能資格給与を残す一方で、総合職に関しては、職能成果給制度が導入された。川崎製鉄と日本鋼管の経営統合は、統合の2年前の2001年4月13日に発表された。労働組合に対する説明は統合の発表後に行われ、具体的な人事制度の改訂に関しては、2002年7月10日に経営側から労働組合に申し入れが行われている。これらの事例は、合併の増加に伴い、人事制度の統合も速やかに行われるようになってきていることを示している。人事制度の統合・変更を速やかに行うことにより、合併後、賃金の変更なども行われやすいと考えることができる。

IV 合併サンプル

前節で展望したように、海外においては合併・買収と雇用・賃金の関係の分析が蓄積されてきている。しかしながら、日本のデータを用いた分析はほとんど存在しない⁶⁾。そこで、本論文では、賃金関数を計測し合併が賃金に与える影響を分析する。

本研究では合併が賃金に与える影響を計測するために、1989年度から2002年度に合併が合意に至り、1990年度から2003年度に合併後初年度をむかえた上場企業⁷⁾同士の合併114件をサンプルとした⁸⁾。合併企業を収集するためにRECOF社の「日本企業のM&Aデータブック1988-2002」ならびに上場廃止企業の廃止理由を調べた。なお分析に用いる各企業の財務データは日本政策投資銀行の企業財務データバンクから得た。合併は一樣なものではなく、合併の目的、合併前の企業間の関係ならびに買収企業、被買収企業の業績は様々である。これらの違いは合併後の賃金に異なる影響を与えている可能性がある。そこで、本分析では合併を合併前の買収企業、被買収企業が属していた産業、事前の資本関係、事前の企業業績に基づいてグループ分けを行った⁹⁾。

合併が同一産業に属する企業同士のものかを区別することは極めて重要である。異なる産業に属する企業間での合併のねらいは多角化もしくは範囲の経済性の獲得であると考えられる。これに対して、同一産業内での合併のねらいは規模の経済性の獲得であると考えられる。このような場合、賃金の削減は合併の効果を上げるための重要な選択肢であるかもしれない。一方で、規模の経済性をねらった合併においては両社の賃金体系を統一化する必要が出てくる。このような場合、賃金が高い企業の水準に合わせる可能性があるとも考えられ、一人あたりの賃金は上昇すると考えることもできる。本分析では以下の基準で合併を非関連合併と関連合併に分けた。

非関連合併：買収企業と被買収企業の産業コードが二桁レベルで異なっていた場合

関連合併：買収企業と被買収企業の産業コードが二桁レベルで同一であった場合

上記の基準で分類を行うと 114 件の合併のうち 30 件が非関連合併、84 件が関連合併に分類された。この結果は日本企業同士の合併の多くが事業多角化などよりも、既存事業の強化という側面をもっていることを示していると考えられ、Odagiri and Hase (1989) や Kang, Shivdasani and Yamada (2000) などの結果とも合致するものである。

次に、合併を買収企業と被買収企業の事前の資本関係によってグループ分けした。日本企業同士の合併では事前に資本関係があった企業同士の合併が多く見られることは井上・加藤 (2003) などによって示されている。そこで我々は井上・加藤 (2003) と同様の基準で非グループ合併とグループ合併を区別した。基準は以下の通りである。

非グループ合併：買収企業と被買収企業の間に資本関係がない（持株比率 15%未満）場合、また両者の親会社が同一企業でない場合

グループ合併：買収企業が被買収企業の親会社（持株比率 15%以上）であった場合、もしくは買収企業と被買収企業の親会社が同一企業であった場合

上記の基準で分類を行うと 114 件の合併のうち 47 件が非グループ合併、67 件がグループ合併に

分類された。このように日本企業同士の合併では親会社による子会社の吸収合併が頻繁に観察される。

次に事前の買収企業、被買収企業の業績に基づいて非救済合併と救済合併を区別した。救済を目的とした合併の場合、業績を回復させるためにリストラなどを行う必要があると考えられる。そのため賃金水準を高いほうの企業に合わせるなどの余力はないと考えられる。ゆえに救済を目的とした合併と非救済合併の場合を比較すると、非救済合併後のほうが、一人あたり賃金が増加すると考えられる。本分析では以下の基準で合併を非救済合併と救済合併に分けた。

非救済合併：買収企業、被買収企業ともに合併前最終期の経常利益が黒字であった場合

救済合併：被買収企業、もしくは買収企業の合併前最終期の経常利益が赤字であった場合

上記の基準で分類を行うと 114 件の合併のうち 81 件が非救済合併、33 件が救済合併に分類された。

表 1 は各合併における買収企業、被買収企業、合併後の各種データを示している¹⁰⁾。なお買収企業、被買収企業は合併前最終期、存続企業は合併後初年度のデータを示している。買収企業と被買収企業の雇用数、総資産、売上高などを比較すると買収企業のほうが約 4 から 5 倍の規模を持っていることがわかる。また、ROA、トービンの q などの業績を表す指標も買収企業が被買収企業を上回っている。これらの傾向は合併を資本関係などで分類を行った場合でも同様であった。

表 2-1 は合併前 3 期と合併後 3 期の賃金などの推移を表している。合併前 3 期の数値の計算は以下のように行った。合併企業と被合併企業の数値を従業員数、付加価値、売上高に関しては足し合わせたもの、ROA は総資産で加重をかけた平均、一人あたり賃金、月額賃金、平均年齢、平均勤続年数は従業員数で加重をかけた平均である。一人あたり賃金を合併前後で比較してみると合併期 (0 期) には一人あたり賃金が低下しているが、合併後 1, 2, 3 期の賃金は合併前よりも高くなっている。また月額賃金¹¹⁾の推移も同様に合併前よりも合併後の賃金が高くなっている。1999 年を

表1 基礎統計量

	企業数	雇用数		賃金(千円)		付加価値(億円)		総資産(億円)		売上高(億円)		ROA(%)		Tobin's q		相互持株比率(%)	
		平均	中央値	平均	中央値	平均	中央値	平均	中央値	平均	中央値	平均	中央値	平均	中央値	平均	中央値
合併																	
買収企業	114	5081.4	1695	7833.7	7230.3	744	216	5600	1870	4490	1440	4.32	3.76	0.81	0.75	0.43	0.00
被買収企業	122	1075.2	585.5	7523.4	7069.8	131	51	1110	390	913	361	3.13	2.81	0.73	0.67	19.09	2.50
存続企業	114	5604.2	1928	12382.9	7096.3	821	276	6990	2780	5040	1790	4.15	3.66	0.80	0.71	-	-
非関連合併																	
買収企業	30	3473.5	1344	8170.6	7238.4	507	192	4160	1470	3490	1250	4.39	3.71	0.81	0.78	0.38	0.00
被買収企業	33	1033.8	510	7771.1	7160.8	135	51	1170	343	968	342	3.31	2.85	0.77	0.69	14.23	0.00
存続企業	30	4239.2	1681.5	7843.7	7099.6	601	257	5680	2060	4270	1760	4.44	3.69	0.81	0.71	-	-
関連合併																	
買収企業	84	9438.3	4011	6920.8	7223.6	1390	362	9510	4260	7210	2340	4.14	3.78	0.81	0.73	0.58	0.00
被買収企業	89	1182.4	763.5	6882.1	6441.2	121	52	943	518	769	416	2.65	2.77	0.65	0.62	31.52	33.53
存続企業	84	9303.1	3346	24682.7	7096.3	1420	378	10500	4930	7150	2170	3.34	3.15	0.77	0.71	-	-
非グループ合併																	
買収企業	47	2964.9	1656	7829.7	7085.3	449	236	3720	1800	3450	1910	4.26	3.56	0.87	0.82	0.13	0.00
被買収企業	49	1620.0	876	7818.1	7069.8	209	63	1840	684	1490	741	3.11	2.89	0.80	0.72	1.15	0.00
存続企業	47	3780.8	1633.5	18859.0	6959.6	562	270	5940	2750	4380	1920	4.19	3.76	0.91	0.81	-	-
グループ合併																	
買収企業	67	6597.6	1825	7836.6	7426.9	956	184	6950	2020	5240	1400	4.36	3.78	0.77	0.71	0.66	0.00
被買収企業	73	696.9	489.5	7318.7	7138.2	78	46	605	277	514	262	3.14	2.63	0.69	0.64	31.72	35.53
存続企業	67	6910.6	2051	7743.3	7118.4	1010	309	7750	2780	5520	1700	4.12	3.40	0.72	0.65	-	-
非救済合併																	
買収企業	81	4576.6	1656	8003.1	7231.7	612	200	4760	1800	3590	1520	4.86	4.39	0.81	0.77	0.60	0.00
被買収企業	84	1112.1	626	7272.7	6666.7	137	58	1140	548	869	412	4.73	3.80	0.77	0.68	18.21	0.00
存続企業	81	5132.1	2069	14321.8	7090.3	719	314	6220	2270	4090	1700	4.57	3.91	0.80	0.73	-	-
救済合併																	
買収企業	33	6335.5	1825	7412.8	7046.8	1070	217	7690	2850	6750	1400	2.98	2.79	0.82	0.72	0.00	0.00
被買収企業	38	990.4	473	8099.3	7735.8	119	35	1030	346	1010	299	-0.55	-0.24	0.64	0.61	21.15	7.83
存続企業	33	6777.4	1700	7565.0	7323.7	1080	230	8930	3840	7420	1840	3.09	2.91	0.81	0.69	-	-

境として合併を取り巻く法環境は大きく変化した。例えば1997年に持株会社の設立が解禁され、1999年以降合併を行う際に持株会社を設立し、両合併企業がその子会社となるケースが現れ始めた。また、1999年の商法改正により株式交換・株式移転が認められるようになり、上場子会社などを完全子会社化することが可能になった¹²⁾。これらの変化により1999年を境にして企業の合併、M&Aにかかわる行動は変化した可能性がある。そこで表2-2、2-3ではそれぞれ1990年から1998年におこった合併前後の推移、1999年から2003年におこった合併前後の推移を示した。しかし、合併前後の賃金の推移に大きな変化は見られず、合併前後を比較すると合併後のほうが賃金が高くなっていた。ただ、上昇幅は1999年以降の合併のほうが大きくなっている。

これらの結果は合併が賃金を上昇させていることを示唆しているが、合併が賃金を上昇させると結論づけることはできない。なぜなら、合併によ

り賃金に影響を与える他の項目も変化しているからである。例えば、従業員の平均年齢を合併前後で比較してみると、合併後のほうが、平均年齢が高くなっている。当然、平均年齢が高いほうが、一人あたり賃金が高くなるので、合併に伴い若い人がやめる、もしくは新卒の採用が縮小されるなどして、従業員の平均年齢が上昇し、その結果、賃金が増えたと考えることができる。そこで以下では計量分析を行うことにより、賃金に影響を与える様々な要因をコントロールし、合併が賃金にどのような影響を与えているのかを分析していく。

V 推定方法

賃金に合併が与える影響を計量的に分析するために、以下のモデルを用いた。用いた計量モデルはOLSである。

表 2-1 合併企業の推移 (中央値) 全期間

	-3	-2	-1	0	1	2	3
合併企業							
企業数	113	113	113	113	112	98	93
従業員数	2923	2589	2458	2196	2094	2095	2124
付加価値(億円)	399	367	284	324	289	313	339
売上高(億円)	2390	2250	2250	1940	2040	2270	2300
ROA(%)	3.9	3.7	3.6	3.7	3.4	3.3	3.6
一人あたり賃金(円)	7031.9	7053.9	7419.2	7114.8	7784.5	7901.2	7979.0
月額賃金(円)	378.7	376.5	389.0	397.8	402.1	400.1	409.4
平均年齢	38.0	38.4	38.6	38.7	39.1	39.8	39.9
平均勤続年数	15.6	15.8	16.1	16.5	16.6	17.0	16.8

表 2-2 合併企業の推移 (中央値) 1990-1998

	-3	-2	-1	0	1	2	3
合併企業							
企業数	48	48	48	48	47	47	47
従業員数	3559.5	3516.5	3463.5	3552	3452	2622	2965
付加価値(億円)	629	571	467	498	486	533	424
売上高(億円)	3390	3430	3430	3100	3270	3260	3240
ROA(%)	4.1	4.2	3.9	3.8	3.4	3.8	3.9
一人あたり賃金(円)	6977.9	7110.6	7199.6	6771.8	7412.3	7438.7	7689.9
月額賃金(円)	377.8	386.4	391.0	399.8	402.1	400.1	409.4
平均年齢	38.1	38.4	38.6	38.7	38.8	39.3	39.5
平均勤続年数	16.1	16.0	16.2	16.6	16.8	17.0	17.1

表 2-3 合併企業の推移 (中央値) 1999-2003

	-3	-2	-1	0	1	2	3
合併企業							
企業数	65	65	65	65	65	51	46
従業員数	2546	2472	2445	2051	1922	1885	1874
付加価値(億円)	332	282	252	276	250	218	287
売上高(億円)	2050	2040	1950	1770	1720	1980	2040
ROA(%)	3.7	3.1	3.2	3.1	3.2	2.8	3.4
一人あたり賃金(円)	7564.6	7053.9	7509.3	7403.6	8050.5	8476.0	8518.2
月額賃金(円)	382.1	364.6	359.8	323.2	—	—	—
平均年齢	38.0	38.4	38.8	38.8	39.3	40.2	40.7
平均勤続年数	15.4	15.6	15.6	16.4	15.8	16.9	16.6

$$CHWAGE = C + \alpha_1 CHSALES + \beta_1 CHROA + \delta_1 CHAGE + \gamma_1 M + \lambda_1 D + \varepsilon$$

$CHWAGE$: 合併後 3 期の一人あたり賃金の平均 - 合併前 3 期の一人あたり賃金の平均¹³⁾

$CHSALES$: (合併後 3 期の売上高の平均 - 合併前 3 期の売上高の平均) / 合併前 3 期の売上高の平均 (%)

$CHROA$: 合併後 3 期の ROA の平均 - 合併前 3 期の ROA の平均

$CHAGE$: 合併後 3 期の平均従業員年齢の平

均 - 合併前 3 期の平均従業員年齢の平均

M : 合併ダミー

D : 合併年度ダミー

C : 定数項

合併が賃金に与える影響を計測するために本研究では合併以前の期間も擬似的に合併した状態をつくりだす必要がある。そのため合併前 3 期の売上高は合併企業と被合併企業の売上高を足し合わせたもの、ROA は総資産で加重をかけた平均、一人あたり賃金、平均従業員年齢は従業員数で加重をかけた平均である。

合併の効果を計測するには合併を行っていない

表3 OLS 推定結果 1990-2003

	従属変数:合併後3期平均賃金-合併前3期平均賃金			
	(1)	(2)	(3)	(4)
定数項	-182.036 (379.177)	-20.133 (381.992)	-177.512 (380.385)	-190.212 (379.454)
(合併後3期平均売上高-合併前3期平均売上高)/合併前3期平均売上高	10.942*** (2.051)	11.095*** (2.082)	10.974*** (2.060)	10.790*** (2.061)
合併後3期平均ROA-合併前3期平均ROA	1.736 (22.261)	1.453 (22.287)	1.711 (22.281)	2.089 (22.273)
合併後3期平均従業員年齢-合併前3期平均従業員年齢	46.515* (24.933)	46.715* (24.956)	46.514* (24.955)	45.817* (24.958)
合併	403.989*** (126.055)			
非関連合併	489.958** (232.772)			
関連合併	374.937*** (142.423)			
非グループ合併	379.783** (186.555)			
グループ合併	420.833*** (158.310)			
非救済合併	458.604*** (143.987)			
救済合併	259.371 (223.105)			
合併年度ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes
Adjusted R-squared	0.07	0.07	0.07	0.07
サンプルサイズ	560	560	560	560
Wald Test of Differences in Model Coefficients (<i>P-values</i>)				
帰無仮説				
非関連合併=関連合併	0.190 (0.661)			
非グループ合併=グループ合併	0.030 (0.860)			
非救済合併=救済合併	0.620 (0.432)			

注：カッコの中は標準誤差を示している。***, **, *はそれぞれ1, 5, 10%基準で統計的に有意であることを示している。

企業と比べる必要がある。そこで以下の基準でコントロールグループを作成した。

1. 合併企業と同一産業に属している
2. -3から+3の間に合併を経験していない
3. 合併1期前の売上高が買収企業と被買収企業の売上高の合計に近い4社

以上のような基準で合併1件につき4社のコントロールグループを作成した。なおコントロールグループの各社も対応する合併企業と同年度のデータを用いている。

VI 推定結果

表3は1990年から2003年に起こった合併をサンプルとした分析結果である。コラム(1)ではタイプ分けを行わずに合併が賃金に与える影響を計測した。合併の係数は403.989で、1%水準で有意であった。この結果は売上高、ROA、従業員の平均年齢の変化などをコントロールした後でも、合併が起こると約40万円従業員一人あたりの賃金が上昇していることを示しており、合併後に賃金体系を買収企業と被買収企業で統一する際に高いほうに合わせる傾向が強いことを示唆している。

表4 OLS 推定結果 1990-1998

	従属変数:合併後3期平均賃金-合併前3期平均賃金			
	(1)	(2)	(3)	(4)
定数項	314.541 (393.206)	325.564 (393.907)	343.375 (395.351)	295.017 (395.973)
(合併後3期平均売上高-合併前3期平均売上高)/合併前3期平均売上高	11.879*** (3.007)	12.241*** (3.050)	12.165*** (3.056)	11.994*** (3.021)
合併後3期平均ROA-合併前3期平均ROA	-1.005 (27.815)	-2.270 (27.898)	-3.603 (28.008)	-1.622 (27.894)
合併後3期平均従業員年齢-合併前3期平均従業員年齢	1.833 (22.738)	1.959 (22.763)	1.977 (22.793)	1.774 (22.778)
合併	199.893 (142.948)			
非関連合併		373.946 (160.506)		
関連合併		146.667 (160.506)		
非グループ合併			509.534 (346.234)	
グループ合併			327.784 (286.597)	
非救済合併				158.806 (166.693)
救済合併				295.003 (243.966)
合併年度ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes
	Adjusted R-squared	Adjusted R-squared	Adjusted R-squared	Adjusted R-squared
	0.12	0.12	0.11	0.12
	サンプルサイズ	サンプルサイズ	サンプルサイズ	サンプルサイズ
	235	235	235	235
Wald Test of Differences in Model Coefficients (<i>P-values</i>)				
帰無仮説				
非関連合併=関連合併		0.540 (0.465)		
非グループ合併=グループ合併			0.430 (0.512)	
非救済合併=救済合併				0.230 (0.631)

注：カッコの中は標準誤差を示している。***, **, *はそれぞれ1, 5, 10%基準で統計的に有意であることを示している。

コラム(2)では合併を非関連合併と関連合併に分けた場合の結果を示している。結果は非関連合併、関連合併共に効果は有意であり、関連合併の場合は約37万円、非関連合併の場合は約49万円、合併後賃金が上昇していた。コラム(3)では合併を非グループ合併とグループ合併に分けた場合の結果を示している。結果は非グループ合併、グループ合併ともに効果は有意であり、非グループ合併の場合は約38万円、グループ合併の場合は約42万円、合併後賃金が上昇していた。コラム(4)は合併を非救済合併と救済合併に分けた際の結果を示している。結果は非救済合併の係数が458.604で、1%水準で有意だったのに対して、救済合併

の係数は有意ではなかった。この結果は救済合併を行った企業には賃金を高いほうに合わせる余裕がないという仮説に合致するものである。他の変数を見てみると、合併後の売上高の推移が平均賃金の変化に大きな影響を与えていた。それに対して、ROAの変化は有意な効果を持っていなかった。従業員平均年齢の変化は有意水準10%ながらも正の効果を持っていた。

表4、表5はそれぞれ1990年度から1998年度、1999年度から2003年度の推定結果を示している。表4が示す1990年度から1998年度の合併の効果はいずれも正で合併後に賃金が上昇していることを示しているものの、有意ではなかった。これに

表5 OLS 推定結果 1999-2003

	従属変数:合併後3期平均賃金-合併前3期平均賃金			
	(1)	(2)	(3)	(4)
定数項	372.425* (225.180)	370.394 (226.149)	371.010 (225.625)	355.186 (225.872)
(合併後3期平均売上高-合併前3期平均売上高)/合併前3期平均売上高	11.248*** (2.777)	11.308*** (2.824)	11.283*** (2.787)	10.923*** (2.797)
合併後3期平均ROA-合併前3期平均ROA	3.717 (33.271)	3.689 (33.323)	3.360 (33.365)	3.603 (33.272)
合併後3期平均従業員年齢-合併前3期平均従業員年齢	123.756** (48.802)	123.959** (48.906)	123.906** (48.881)	119.808** (48.969)
合併	521.069** (190.057)			
非関連合併		555.202 (338.954)		
関連合併		508.622** (216.085)		
非グループ合併			470.590 (309.064)	
グループ合併			545.754** (224.519)	
非救済合併				619.181*** (214.639)
救済合併				237.678 (345.104)
合併年度ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes
Adjusted R-squared	0.07	0.07	0.07	0.07
サンプルサイズ	325	325	325	325
Wald Test of Differences in Model Coefficients (<i>P-values</i>)				
帰無仮説				
非関連合併=関連合併		0.010 (0.903)		
非グループ合併=グループ合併			0.040 (0.836)	
非救済合併=救済合併				0.970 (0.326)

注:カッコの中は標準誤差を示している。***, **, *はそれぞれ1, 5, 10%基準で統計的に有意であることを示している。

対して、表5が示す1999年度から2003年度の合併の効果には有意なものが見られた。コラム(1)は合併の効果を示しているが、係数は521.069であり、合併後に約52万円賃金が上昇していることを示している。この数値は1990年度から1998年度の約20万円と比べて大幅に上昇している。これらの結果は法制度、環境の変化などにより、99年度以降合併のあり方が変容したことを示唆しているのかもしれない。

Ⅶ おわりに

近年、企業の合併・買収が新聞・雑誌において

注目されることが多くなった。しかしながら、そのような一般の注目にもかかわらず、実証分析の結果の蓄積はそれほど多くない。特に、合併・買収が対象企業の従業員に与える影響に関しては、合併・買収の成否にかかわるような問題であるにもかかわらず、ほとんど実証分析が存在していない。そこで、この論文では、企業の合併・買収が賃金に与える影響について分析した。サンプルは1990年から2003年の上場企業である。実証分析の結果は以下のようにまとめることができる。

売上高、ROA、従業員の平均年齢の変化などをコントロールした後でも、合併が起こると約40万円従業員一人あたりの賃金が上昇している

ことを示している。また、合併を関連・非関連合併、グループ企業間と非グループ企業間、救済合併と非救済合併に場合分けして分析を行った。関連合併よりも非関連合併のほうが賃金の上昇が高く、非グループ間合併よりもグループ間合併のほうが、賃金の上昇が高い。これらはすべて有意であったが、救済合併ダミーは有意ではなかった。すなわち、非救済合併では賃金が増加するのに対し、救済合併では有意な賃金上昇は観察できない。

企業の合併・買収に反対する立場からは、会社が買収されると賃金が減少するのではないかという指摘がしばしばなされる。今回の分析の結果はそのような指摘と逆となり、賃金が増加するという結果となっている。この結果の解釈としては2つの考え方があろう。従業員の平均年齢・平均勤続年数が減少している可能性、優秀な従業員が会社に残り、優秀ではない従業員が企業を離れている可能性である。

過去の多くの実証研究が、賃金と年齢、勤続年数の間には強い相関があることを示している¹⁴⁾。平均年齢・平均勤続年数が増加しているのであれば賃金も増加するであろう。では、どのようなメカニズムで平均年齢・平均勤続年数が増加するのであろうか。筆者らの別の研究では、合併・買収後、従業員数は有意に減少していることが示されている(久保・齋藤, 近刊)。その研究でも示されているように、日本では、合併後、従業員数を無理のない形で減らそうとする企業が多い。従業員の新規採用を停止する場合、若年層従業員の比率が減少するため平均賃金が増加して見えるのかもしれない。たしかに表2に見るように、合併後、平均賃金・平均勤続年数が増加している。このことは、合併後、従業員の新規採用数が削減されているという考え方と整合的であろう。しかしながら、今回の分析においては、回帰分析で従業員平均年齢をコントロールした上でも、賃金が増加していることが示されている。このことは、年齢以外の要因が影響していることを示している。

賃金には年齢・勤続年数以外の要因も影響する。企業内の人事データを用いて分析した都留・阿部・久保(2005)によると、賃金と査定点の間には有意な関係が示されている。すなわち、査定点の高

い従業員は高い賃金を受け取っており、低い従業員の賃金は低い。合併に際して、査定の高い従業員が企業に残り、査定の高い従業員が離職しているのであれば、平均賃金は増加するであろう。実際、合併企業の人事データを分析した久保(2004)によると、合併後、査定点の低い従業員が企業から退出していることが示されている。久保の分析対象は1件の合併のみであるため、一般化は難しいが、今回の分析対象となった企業でも同様に、優秀な従業員のみが残る傾向があるのであれば、賃金は増加するであろう。すなわち、今回の結果は、合併後、相対的に生産性の高い従業員が企業に残ったという考え方と整合的である。

今回の分析では、サンプルを1999年以前と以後に分け、分析を行った。その結果、合併後の賃金増加は1999年以後のほうが大きいことが示された。1990年代後半以来、1997年の合併手続きの簡易・合理化、1999年の株式交換制度の導入など企業合併を円滑化するための法改正が行われた。今回の分析結果は、これらの法改正の前後で合併の性質が変化した可能性があることを示唆している。

最後に、本論文では、達成できなかった点をいくつか指摘する。まず、敵対的買収に関しては今回の分析の対象ではない¹⁵⁾。日本において敵対的買収はほとんど成立していないため分析を行うことは容易ではない。しかし将来的に、敵対的買収のケースが増加した際には、敵対的買収が雇用に与える影響を分析することが必要であろう。また、今回は、賃金の変化が企業の業績に与える影響も分析していない。これらをあわせた分析は今後の課題である。

*本論文に対して2006年労働政策研究会議において貴重なコメントを頂いた小佐野広氏に感謝します。

- 1) 合併・買収の研究のサーベイとしては、Bruner (2004), Holmstrom and Kaplan (2001), Moeller, Schlingemann and Stulz (2004)などを参照。日本に関してはOdagiri and Hase (1989), 井上 (2002), 井上・加藤 (2003), 長岡 (2005), 小田切 (1992)など。
- 2) これらの研究のほか、いくつかの研究が合併と雇用・賃金の関係を分析している。Conyon, *et al.*, (2002), Garvey and Gaston (2001), Gugler and Yurtoglu (2004), Haynes and Thompson (1999), Lichtenberg and Siegel (1990)などを参照。

- 3) 本節の記述は日本経済新聞 1989年2月23日, 1991年2月11日, 1991年8月13日, 1994年5月26日, 1995年1月5日, 1995年4月18日, 2004年8月5日, 2005年3月15日の記事をもとにしたものである。
- 4) 企業名は明らかにされていない。
- 5) JFEに関する記述は溝上(2003)による。
- 6) 久保(2004)は, 合併した1社の従業員個票データを用いて, 合併後の賃金・雇用がどのように変化しているかを分析した。長岡(2005)は企業の財務データを用いて, 他の変数と合わせて合併が雇用に与える影響にも着目している。
- 7) 上場市場は東京1・2部, 大阪1・2部, 名古屋, ならびに地方市場であり, 東証マザーズ, 店頭市場, ジャスダック, ヘラクレスなどの新興市場は含まれていない。また金融機関の合併はサンプルに含んでいない。
- 8) 新たに持株会社を設立し, 合併する場合, 及び完全子会社化の場合は合併前後の賃金を比較することが困難なためサンプルに含んでいない。なお, 上場廃止理由が「完全子会社となるため」とある場合を完全子会社化とした。複数の被買収企業があった場合も1件と数えている。
- 9) 被買収企業が複数企業ある場合は, 関連合併と非関連合併, 非グループ合併とグループ合併を区別する際にもっとも従業員数の多い被買収企業に基づいて分析を行った。非救済合併と救済合併を区別する際には複数の被買収企業の中に1社でも経常利益が赤字の企業があれば, 救済合併とした。
- 10) すべての金額はCPIを用いて, 2000年3月期の物価に調整されている。
- 11) 月額賃金は1998年度までしか得ることができなかったため, 後の回帰分析には用いていない。
- 12) ほかにも連結ベースの会計に移行したことなどがあげられる。
- 13) 財務データは2004年度までしか得ることができなかった。ゆえに2003年度に起こった合併では合併後の数値は3年の平均ではなく2004年度の数値を用いた。2002年度に起こった合併では2003年度と2004年度の2年間の平均値を用いた。また, 合併期(0期)のデータは異常値などが多く見られるために用いなかった。
- 14) 例えばMincer and Higuchi(1988)を参照。
- 15) Gokhale, Groshen and Neumark(1995)は8件の敵対的買収を対象として実証分析を行っている。
- Intervention”, *Hitotsubashi Journal of Economics*, 42, 119-40.
- Gokhale, J., E. Groshen and D. Neumark (1995) “Do Hostile Takeovers Reduce Extramarginal Wage Payments?”, *Review of Economics and Statistics*, 77(3), 470-485.
- Gugler, K., B. Yurtoglu (2004) “The Effects of Mergers on Company Employment in the USA and Europe”, *International Journal of Industrial Organization*, 22, 481-502.
- Haynes, M., S. Thompson (1999) “Merger Activity and Employment: Evidence from the UK Mutual Sector”, *Empirica*, 26, 39-54.
- Holmstrom, Bengt and Steven N. Kaplan (2001) “Corporate Governance and Merger Activity in the United States: Making Sense of the 1980s and 1990s,” *Journal of Economic Perspectives* 15(2), 121-144.
- Kang, J. K., A. Shivdasani, and T. Yamada (2000) The Effects of Bank Relations on Investment Decisions: An Investigation of Japanese Takeover Bids, *Journal of Finance*, 55, 2197-2218.
- Lazear, E. (1979) “Why Is There Mandatory Retirement?” *Journal of Political Economy*, 87(6), 1261-1284.
- Lichtenberg F. and D. Siegel (1990) “The Effects of Leveraged Buyouts on Productivity and Related Aspects of Firm Behavior” *Journal of Financial Economics*, 27, 165-194.
- Mincer, J. and Y. Higuchi (1988) “Wage Structure and Labor Turnover in the United States and Japan”, *Journal of the Japanese and International Economies*, 2, 97-133.
- Moeller, S., F. Schlingemann and R. Stulz (2004) “Wealth Destruction on a Massive Scale? A Study of Acquiring-Firm Returns in the Recent Merger Wave”, *NBER Working Paper*, w10200.
- Odagiri, H., and Hase, T. (1989) Are Mergers and Acquisitions Going to Be Popular in Japan too?, *International Journal of Industrial Organization*, 7, 49-72.
- Shleifer, A. and L. Summers (1988) “Breach of Trust in Takeovers” in Auerbach, A. (Ed.), *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, University of Chicago Press: Chicago.
- 井上光太郎 (2002) 「日本のM&Aにおける取引形態と株価効果」『経営財務研究』, 22, 107-120.
- 井上光太郎・加藤英明 (2003) 「M&A発表日の株価効果に関する要因分析」『現代ファイナンス』, 13, 3-28.
- 小田切宏之 (1992) 『日本の企業戦略と組織——成長と競争のメカニズム』 東洋経済新報社.
- 久保克行 (2004) 「合併に伴う人事制度の統合と雇用・処遇の変化——個人データによる分析」『日本労働研究雑誌』 529, 24-36.
- 久保克行・齋藤卓爾 「企業合併と雇用調整 (仮題)」 宮島英昭編 『日本企業の合併・買収 (仮題)』 近刊.
- 都留康・阿部正浩・久保克行 (2005) 『日本企業の人事改革——人事データによる成果主義の検証』 東洋経済新報社.
- 長岡貞男 (2005) 「合併・買収は企業成長を促すか? 管理権の移転対その共有」『一橋ビジネスレビュー』 秋, 32-44.
- 溝上憲文 (2003) 「合併後の組織統合の難しさ」『労務事情』 2003年8月1・15日号, No.1037, 100-103.

くぼ・かつゆき 早稲田大学商学部助教授。最近の主な著作に“Executive Pay in Japan: The Role of Bank-Appointed Monitors and the Main Bank Relationship”(2005) *Japan and the World Economy* (Naohito Abe, Noel Gaston と共著)。労働経済学専攻。

さいとう・たくじ 日本学術振興会特別研究員。最近の主な著作に“The Relationship between Financial Incentives for Company Presidents and Firm Performance in Japan” *Japanese Economic Review*, (久保克行と共著, forthcoming)。労働経済学専攻。