

# 合併・買収は従業員にとって、悪いニュースか

久保 克行

（早稲田大学准教授）

本論文では合併・買収が従業員に与える影響に関して、過去の研究の結果を展望・紹介した。まず、いくつかの事例をみると合併に際して雇用が削減される傾向にあることが示された。その場合、新規採用抑制や定年退職などのみで実行するケースもあるが、早期希望退職制度を利用する場合もある。また、合併前に人員削減を何度も繰り返し、その後に合併を行う企業もある。実証分析の結果、1999年度以降の合併では、従業員数が約10%減少している。特に救済合併では従業員が約20%減少している。一方、合併が起こると従業員1人あたりの賃金が約40万円上昇している。従業員の個人データを用いた分析によると、合併後、退出するのは査定点の低い従業員が多い。アンケート結果を用いた分析によると、人事制度が統一された後でも、従業員の意識の統一には時間がかかることが示されている。また、業績不振企業の従業員が合併によってやる気が向上していることも示されている。これらを考えると、会社に残った従業員にとって経営統合は必ずしも悪いニュースではなさそうである。また、賃金を減少させることで利益を上げることを目的とした買収が行われているという証拠があるわけではない。これらを考えても、必ずしも従業員が不利な影響を受けるとは限らない。ただし、実際に人事制度が統一されたとしても、意識面での統一には時間がかかる。

## 目次

- I はじめに
- II いくつかの事例
- III 雇用・賃金への影響
- IV 合併は従業員のやる気を阻害するのか？
- V 高い賃金を支払っている企業は買収・合併の対象となるのか？
- VI まとめ

## I はじめに

多くの従業員は、自分が勤務する会社が合併・買収の対象になることを否定的にとらえているようである<sup>1)</sup>。合併・買収に際して従業員がこういった不安を持つことは自然であろう。そこで、本論文では合併・買収が従業員に与える影響に関して、過去の研究の結果を展望・紹介し、合併・買収が

従業員にとって不利なニュースなのかを考える。具体的には、合併・買収に際して従業員の処遇はどのように変化しているのだろうか、従業員は処遇の変化や組織の変化をどのように感じているのだろうか、といった疑問を考える。

そもそも合併・買収に際して、なぜ処遇が悪化すると予想するのだろうか。その答えは必ずしも明らかではない。この問題を考える際には、合併・買収を行う側がどのようなモチベーションで行うのか、ということを考える必要がある。合併・買収が利益を生むとすると、その理由としては、1) 規模・範囲の経済による効率性の向上、2) 価格支配力の強化、3) 業績の悪い経営者を更迭し優秀な経営者と交代させることによる効率性の向上、そして4) 従業員の処遇を悪化させることで、従業員から投資家に富を移転させる、ことなどがありうる。たとえば、銀行が合併すれば重複する支

店を統合することで効率性を向上させることができる。また、ある素材を供給する企業が減少すると、価格交渉力は強化され、利益も上昇するであろう。このような目的で合併・買収を行うのであれば、従業員の処遇が悪化する理由はあまりない。有能な経営者が就任することで生産性が向上するのであれば、賃金が増える可能性もある。一方、従業員から富を奪取することが合併・買収の目的であれば、処遇は悪化するであろう。

従業員からの富の奪取を求めて投資家が企業を買収する可能性がある、ということは Shleifer and Summers (1988) によって Breach of Trust 仮説として指摘された。この仮説によると、買収者は、被買収企業における従業員と企業の暗黙の契約を破棄することによって従業員から富を移転させる。従業員と企業の間にはさまざまな暗黙の契約が存在する。たとえば、「若いときは生産性以下の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、生産性以上の賃金も受け取ることができる」といった契約が考えられる。このような暗黙の契約は、従業員・企業の双方に便益をもたらす可能性がある。このような賃金体系であれば、従業員にとって転職するインセンティブが小さくなり、まじめに働くようになるであろう (Lazear, 1979)。このような暗黙の契約によって、従業員は企業特殊的人的資本を蓄積するインセンティブを持つ。敵対的買収者は、このような従業員と経営者の間の暗黙の契約を破棄することによって利益を得ることができる可能性がある。将来の昇給などの暗黙の契約を破棄し、賃金を削減したり、従業員を解雇したりすることによって、企業の利益は短期的に向上するであろう。通常の場合であれば、従業員と経営者の間には信頼があるために、経営者は暗黙の契約を破棄することができない。しかしながら、敵対的な買収によって経営者が交代した場合、新しい経営者はこういった古い暗黙の契約を遵守するインセンティブを持たない。Shleifer and Summers によると、このような手段によって企業価値が向上したとしても、それは合併によって新たな価値が創造されたのではなく、従業員から買収者に価値が移転しただけであ

る<sup>2)</sup>。もしも、このような仮説が正しいのであれば、投資家を買収先を選択する際に、賃金が生産性よりも高く、処遇の悪化によって利益を上げられるような企業を選択することになるはずである。このようなことは観察されるのであろうか。

本論文ではこれらの疑問に対して過去の実証研究の結果などを通じて、どのように回答できるかを考える。次節では合併・買収後に雇用・賃金がどのように変化しているかを、いくつかの事例を用いて説明する。Ⅲでは、雇用・賃金に与える影響を分析した実証分析の結果を紹介する。Ⅳでは従業員の意識に与える影響を記述し、Ⅴではどのような企業が合併・買収の対象になるかについての分析を示す。Ⅵでまとめる。

## Ⅱ いくつかの事例

日本でも、合併に際して従業員数を削減することで効率性を向上させることを明言するケースもある。その際には、採用抑制や定年退職などのいわゆる自然減を通じて減らす方針を示しているケースもあるが、一方で早期希望退職などを通じて削減する場合もある。たとえば、NKK と川崎製鉄が経営統合して発足した JFE では、「2005 年までに、単体で 3000 人、グループ全体で 7000 人の調整」「ただし、毎年 1000 人の自然減で達成可能」「事業の合理化、部門の合理化を進めるが、雇用確保の鉄則は守る」ことが合併の際に会社側から表明された。

合併時には採用抑制などの自然減を通じて雇員を削減し、後に早期退職を行ったケースとして三菱化学がある<sup>3)</sup>。三菱化学は、三菱化成と三菱油化が 1994 年 10 月に合併を行い発足した企業である。1993 年 12 月 24 日に合併を発表し、同時に合併比率を発表した。スタート時から人事部門は統合されたが、労働組合の統合は 1995 年 10 月に行われた。その際に、「労働条件はよくなるものも悪くなるものもある」とのことであった。合併に際して、1995 年に、従業員 1 万 3700 人のうち、4 年間で 1500 人の削減を計画したが、その手段は採用抑制によると説明されていた。しかしながら、5 年後の 1999 年には、45 歳以上を対象に早

期定年加算金の増額を行った。この手段によって新規採用減とあわせて1万1000人を9000人に削減している。また2002年には、早期退職の募集、グループ会社への転籍で2200人を削減し、加えて、新規採用減によって700人の削減を行っている。

グラフ1は合併前の三菱油化・三菱化成、合併後の三菱化学の売上高、ROA、資産、従業員数を示したものである。合併前後を比較するために、合併前にも擬似的に合併した状態をグラフで示している。資産、売上高、従業員数に関しては単純に2社の合計であり、ROAに関しては、利益合計/資産合計で計算している。グラフ1のパネルAからは、売上高が合併後漸減していることが読み取れる。しかしながら、ROAを示したパネルBをみると、合併前の減少傾向に対して、合併後は安定して2%前後で推移していることがわかる。特に三菱油化は合併前最終年にはROAが-0.19%と赤字になっていた。このことから、合併がある程度利益率を安定化させる効果があったのではないかと考えられる。利益率を向上させた要因として、資産の調整を指摘することができよう。合併前後の資産の推移を示したパネルCによると、資産は1990年をピークとして合併前から大幅な減少傾向にあることがわかる。実際に合併の前後ともに減少傾向が続いているため、1994年の合併時点のインパクトはほとんどないように見える。一方、パネルDに示してある従業員数の推移をみると、合併が大きな影響を与えていることがわかる。すなわち、合併までは両社とも増加傾向にあったのに対し、合併後は減少傾向に転じている<sup>4)</sup>。合併直前には両社併せて1万4444人いた従業員が合併3年後には1万2512人と減少し続けている。上にも述べたように、合併後しばらくは早期退職制度などを行っていないため、これらの人員減は採用抑制などの自然減によるところが大きいものと思われる。

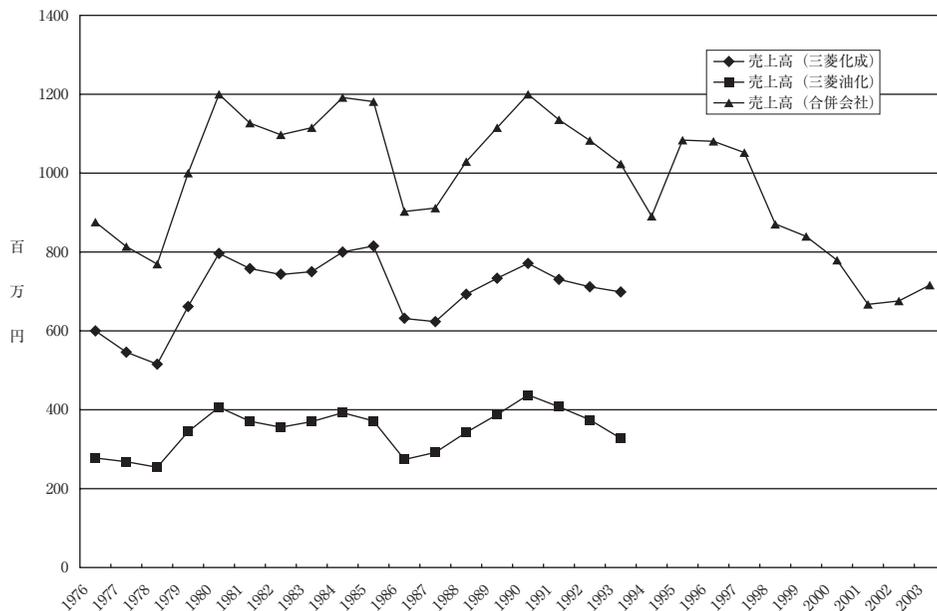
合併の前から早期希望退職を募集して人員削減を行っているケースもある。1998年10月28日に合併を発表し、同時に合併比率を発表した日本石油と三菱石油である<sup>5)</sup>。1998年にブリティッシュ・ベトロリアムとアモコが合併し、エクソンがモー

ビルを買収するなど世界的な石油業界の再編が進んでいたこと、石油製品の輸入解禁によってガソリン販売の競争が激しくなったこと、燃料油で日本石油のシェアが出光興産に抜かれていたこと、三菱石油が規模、業績の面から単独での生き残りが難しくなったことなどが背景にあった<sup>6)</sup>。この合併の目的の一つは精製部門・物流部門の効率化に加えて人員削減によって経費を節減することであった<sup>7)</sup>。すなわち、人事の効率化は合併効果を得るための重要な手段であった。

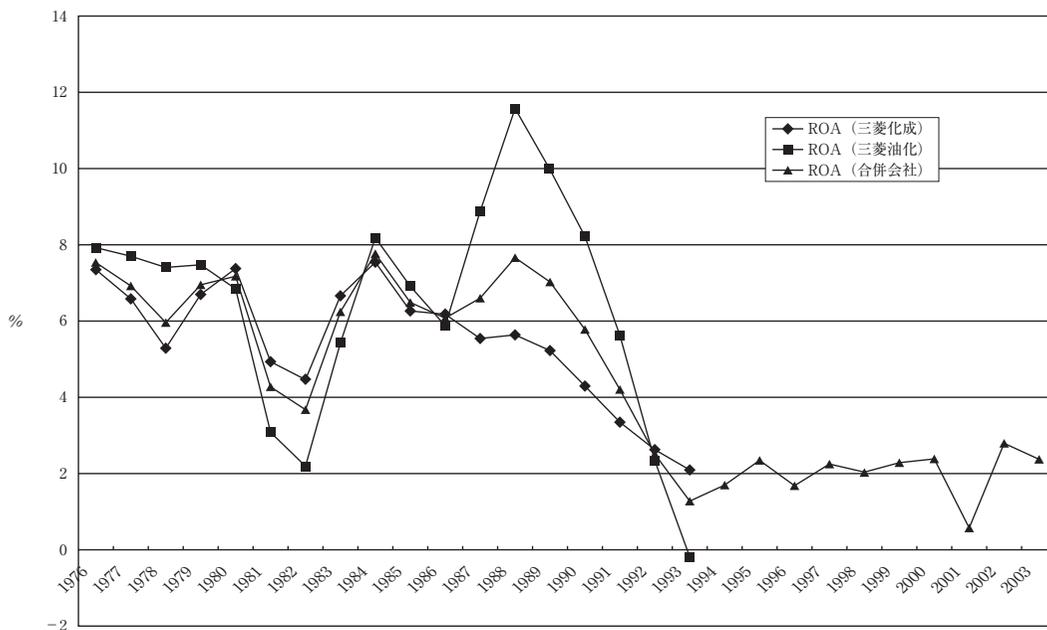
合併に際して人事制度や処遇を統一する必要があるが両者には大きな違いがあった。たとえば、賃金で言うと三菱石油のほうが日本石油よりも高い一方で、社宅に関しては日本石油のほうが充実していた。しかし、両社長の主導により、「合理化効果を最大限得るために、すべてを低く厳しいほうに合わせる」との基準で合意が行われた。たとえば、給与水準に関しては低い日本石油側に合わせることとなった。人員削減は、合併効果を実現するための重要な手段であったが、合併まで人員削減が行われなかったわけではない。三菱石油は合併以前から人員削減が行われていた。三菱石油は1996年に部長・次長を対象に、1997年に管理職と50歳以上の組合員を対象に、1999年に30歳以上の従業員を対象に希望退職を募集している。その結果、1996年には57人、1997年には129人、1999年1月には220人が応募するなど合併前から人員削減が進められていた。また、合併後も新会社では1999年10月、2002年、2004年のそれぞれにも毎回500人規模の早期希望退職を募集しており、人員の削減を継続している。1999年9月の希望退職には489人、2002年には457人、2004年には349人が応募している。

グラフ2は合併前後における日本石油・三菱石油および新たに発足した日石三菱（のちの新日本石油）の売上高、ROA、資産および従業員数を示したものである。合併前のデータに関しては、グラフ1と同様に擬似的に合併した状態を計算したのもあわせて表示している。売上高の推移を示したパネルAをみると、合併後に売上高が増加傾向にあることがわかる。また、パネルBからは、合併前にはROAが減少傾向にあり、特に三菱石

グラフ1 パネルA 合併前後の三菱化成・三菱油化の売上高の推移



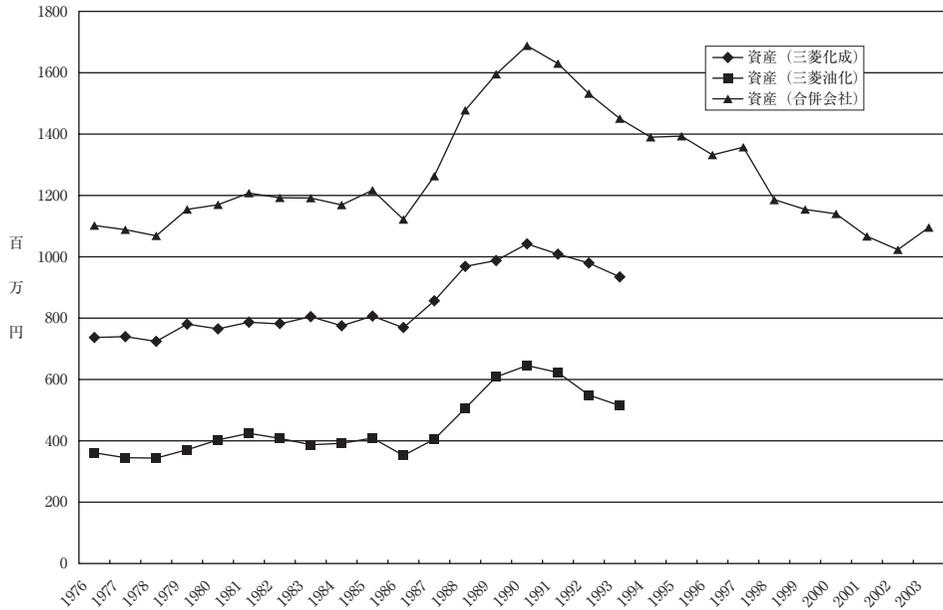
グラフ1 パネルB 合併前後の三菱化成・三菱油化のROAの推移



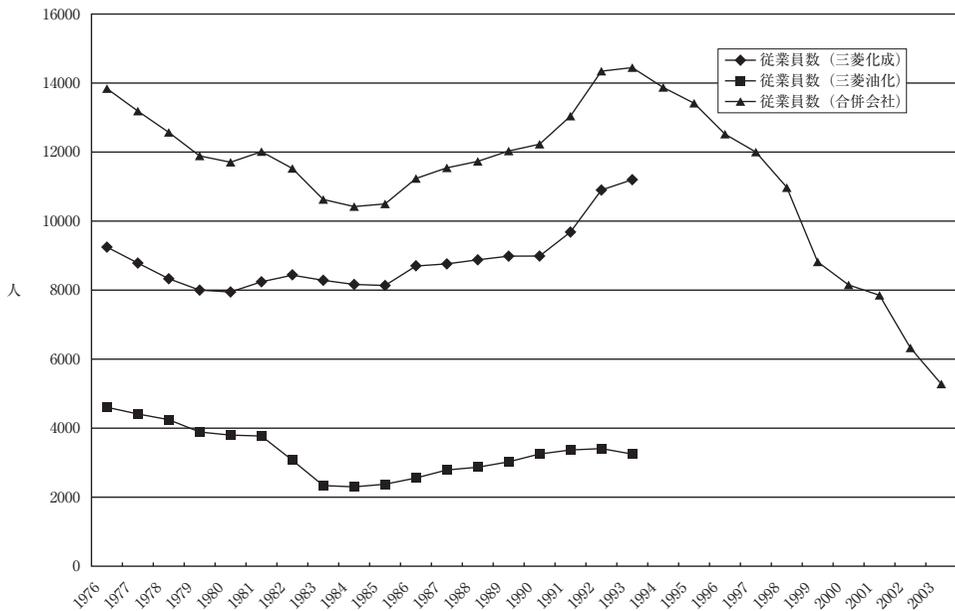
油ではROAが-1.79%と赤字になっていたことがわかる。これに対して合併後にはROAは1.5%前後で安定的に推移している。すなわち、合併前後を比較すると、売上高を増加させ、ROAの減少傾向を止め、安定的な利益率を達成できるようになったことが読み取れよう。パネルCは資産の推移を示している。2000年度に資産が最大とな

り、以下減少傾向にある。上述のとおり、合併後、順次、製油所の廃止などを行っていることを考えても、資産の削減に合併の効果があったと考えることができよう。資産を減少させることは、ROAの改善にもつながるため、業績改善の効果があると考えられる。パネルDは従業員数の推移を示したものである。従業員に関しては、合併前

グラフ1 パネルC 合併前後の三菱化成・三菱油化の資産の推移



グラフ1 パネルD 合併前後の三菱化成・三菱油化の従業員数の推移

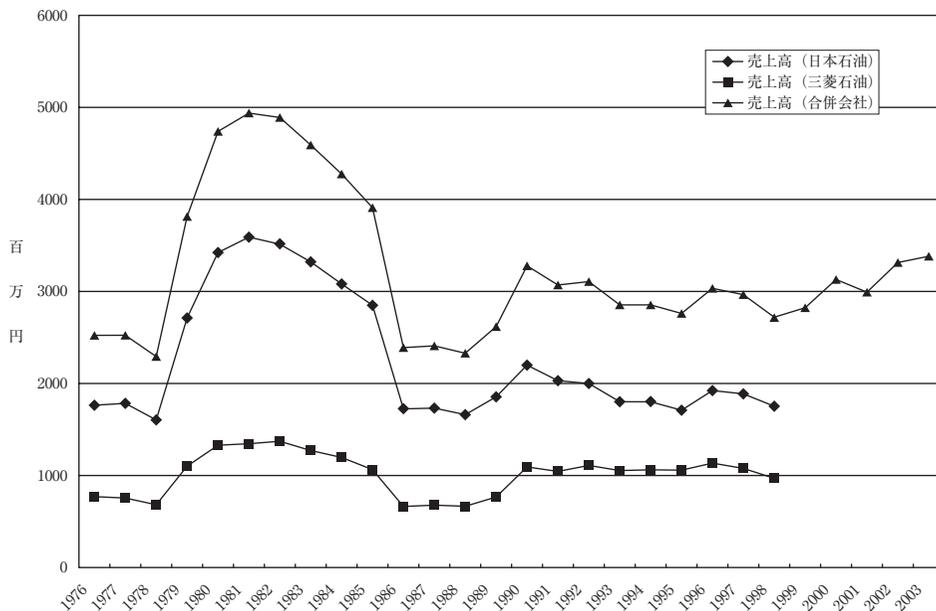


から減少傾向にあり、合併後に減少傾向にさらに拍車がかかったといえよう。実際に合併時にはあわせて4015人だった従業員数が合併の3年後には2483人と、大幅に減少している<sup>8)</sup>。

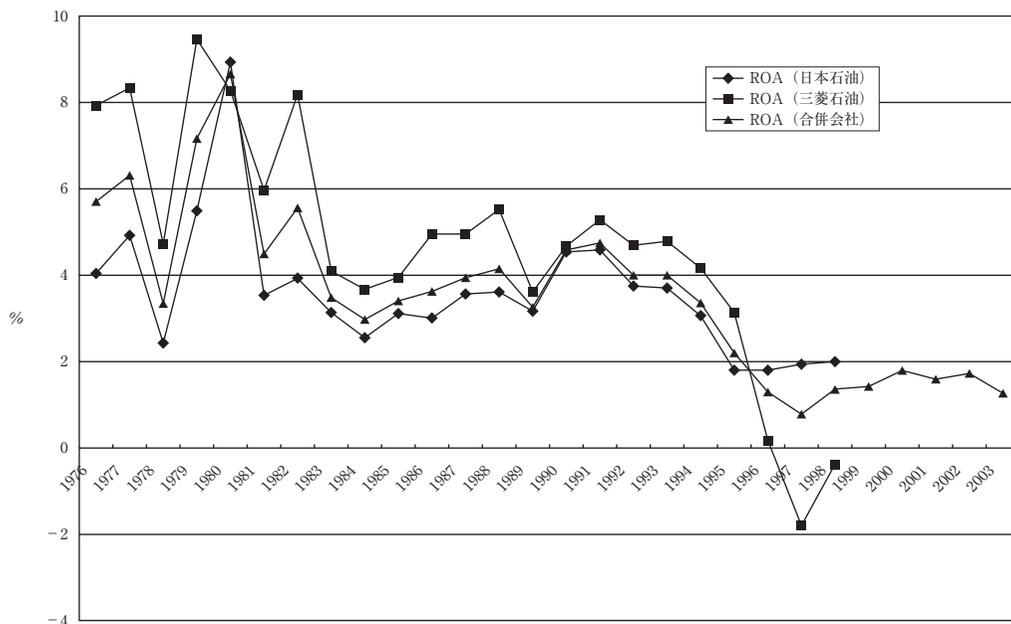
### Ⅲ 雇用・賃金への影響

合併や買収によって、処遇にどのような影響があるかを実証的に分析した研究は日本も含めいくつかなされてきている。実証的に分析する際には、合併前後の従業員数や賃金の変化を比較した研究

グラフ2 パネルA 合併前後の日本石油・三菱石油の売上高の推移



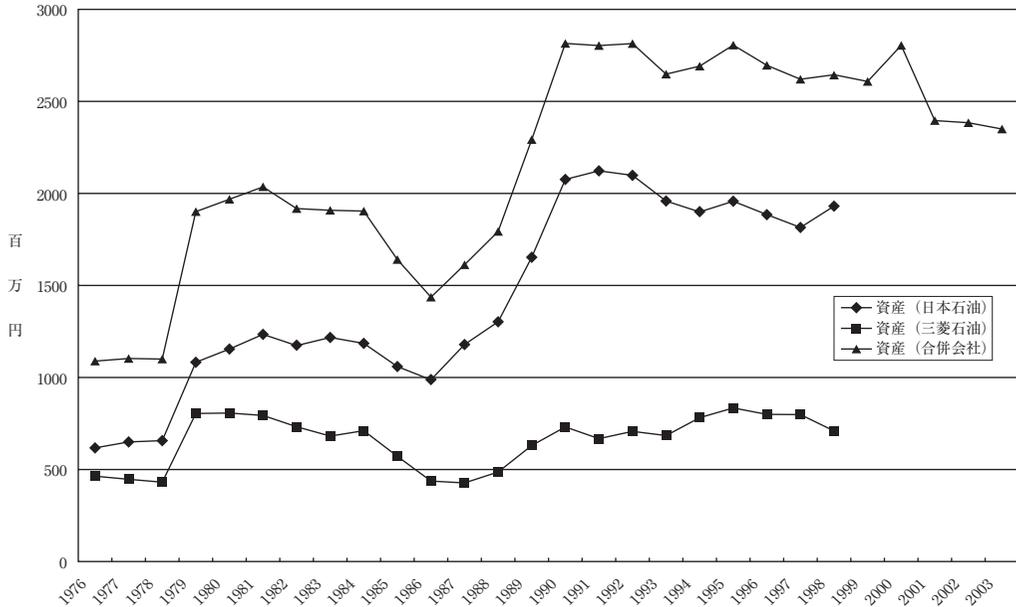
グラフ2 パネルB 合併前後の日本石油・三菱石油のROAの推移



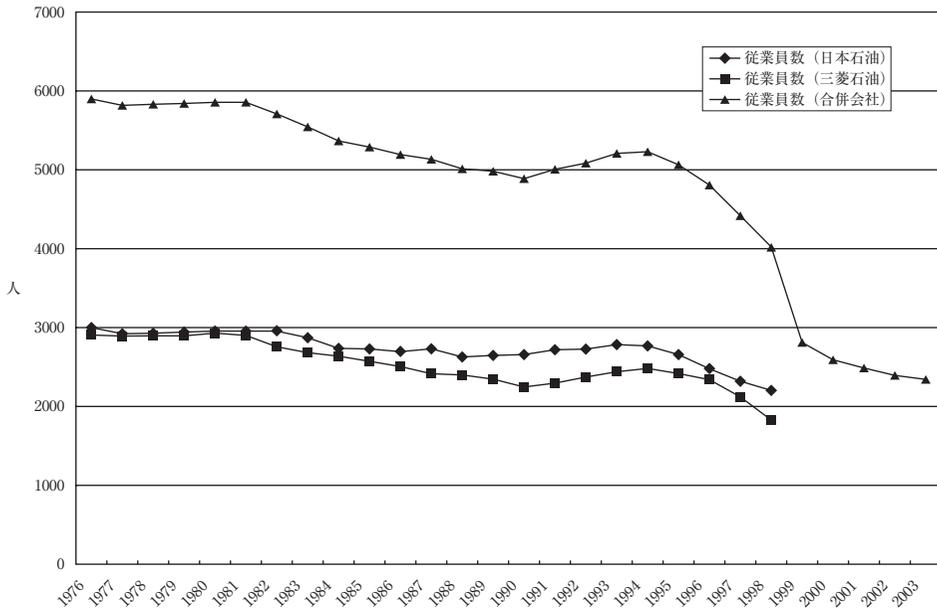
と、企業の費用最小化行動から労働需要関数を導出し、計測する研究がある。また、多くの研究では救済合併、敵対的買収などさまざまに分類し、それぞれのケースにおいて、雇用への影響を分析している。前後の従業員数・賃金の推移を比較した研究としては、Brown and Medoff (1988)、Beckman and Forbes (2004) などがある<sup>9)</sup>。

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

グラフ2 パネルC 合併前後の日本石油・三菱石油の資産の推移



グラフ2 パネルD 合併前後の日本石油・三菱石油の従業員数の推移



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 *et al.* (2001, 2002) と整合的である。Breach of Trust 仮説によると、敵対的買収のほうが雇用の削減が大きいはずであるから、こ

の結果は仮説を支持しているとはいえないであろう。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。

Gugler and Yurtoglu (2004) は雇用調整関数を推計することによって、付加価値の変化などをコントロールした上で買収・合併が雇用に与える影響を測定している。Gugler and Yurtoglu の研究の特色は、アメリカとイギリス、大陸ヨーロッパの違いに着目していることである。彼らは、合併後に雇用の削減が大きいのはアメリカではなくヨーロッパであると予想した。すなわち、アメリカの企業は普段から必要に応じて雇手を調整しているため、合併時に特に調整を行う必要が小さい。これに対して、ヨーロッパの企業は普段、雇手を削減することが難しいため、合併という非常時において雇手を削減しようというインセンティブが強い。Gugler and Yurtoglu の実証分析は、この仮説と整合的であった。すなわち、アメリカにおいては合併が雇用調整行動に影響を与えていないのに対して、ヨーロッパでは合併を機に雇手が削減される傾向が強い。また、イギリスでは、合併後に雇手の削減が行われていること、関連業種による合併は非関連業種による合併よりも、雇手の削減が大きいことが指摘されている。Gugler and Yurtoglu の結果は、買収・合併が雇手や賃金に与える影響は、それぞれの国の労働市場の状況に大きく依存しているということを示したという意味で非常に重要であろう。

日本で同様の分析を行ったのが久保・齋藤 (2007a)、久保・齋藤 (2007b) である。久保・齋藤 (2007a) は合併が雇手に与える影響を、久保・齋藤 (2007b) は賃金に与える影響を上場企業のパネルデータを用いて分析した。

表 1 は久保・齋藤 (2007b) のサンプルにおけ

る合併企業 113 社の合併前後の従業員数、賃金や業績の推移を示したものである。0 が合併した年度であり、- 3 から 3 はそれぞれ合併 3 年前から 3 年後であることを示している。この表から、従業員数が合併後大きく減少していることがわかる。合併が雇手に与える影響を計測するためには合併以前の期間も擬似的に合併した状態を作り出す必要がある。そのために合併以前の期間は買収企業の従業員数、付加価値に被買収企業の従業員数、付加価値を合計した。また 1 人あたり賃金は買収企業と被買収企業の従業員数でウェイトをかけた加重平均とした。3 年前に平均 2923 人であったのに対して、合併 3 年後には 2124 人と大きく減少している。特に合併 1 年前 (2458 人) から 1 年後 (2094 人) に大きな減少が観察される。このことは、多くの企業が合併を機に人員削減を行っていることを示している。ここでは従業員数を見ただけなので、早期退職制度などを利用したのか、それとも採用抑制などの自然減だけで従業員数の削減を行ったのかは明らかではない。しかし、およそ 2 割の人員が減っていることから、早期退職制度などを行った企業が多かったのではないかと推察される。従業員の推移と並んで、表 1 のもう一つの重要な結果が賃金の推移である。1 人あたり賃金、月額賃金のどちらも合併後に上昇している。1 人あたり賃金は合併 3 年前には 703 万 1900 円であったのに対して、合併 3 年後には 797 万 9000 円と著しく上昇している。また、月額賃金を見ても上昇していることがわかる。ただし、この賃金上昇が、合併による生産性向上を反映しているかどうかは定かではない。特に、合併後に

表 1 合併企業の従業員数、売上高、ROA、賃金の推移

	- 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
1 人あたり賃金 (千円)	7031.9	7053.9	7419.2	7114.8	7784.5	7901.2	7979.0
月額賃金 (千円)	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

出典：久保・齋藤 (2007b)

平均年齢・平均勤続年数がそれぞれ上昇していることを反映している可能性もある。たとえば、平均勤続年数は合併3年前には15.6年であったのに対して、合併3年後には16.8年と1年以上長くなっている。勤続年数が長く、年齢が高い従業員ほど賃金が高いとすると、合併後の賃金上昇はこういった効果を反映している可能性がある。特に、多くの企業では人件費を削減するために新規採用を制限することからも、平均年齢・勤続年数が上昇する企業は多いものと思われる。また、売上高、ROA、付加価値などを見ると、合併が必ずしも業績向上に結びついているわけではないことがわかる。合併3年前のROAが3.9%であるのに対して、合併後3年目にはROAは3.6%であった。また、売上高をみても3年前には2390億円であったのが3年後には2300億円と微減している。

#### 雇用は減少しているのか？

久保・齋藤（2007a）は合併を産業、事前の資本関係、事前の企業業績に基づいて分類をし、それぞれのケースで雇用が削減されているかどうかを検証している<sup>10)</sup>。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。同様に、47件が非グループ合併、67件がグループ合併に、81件が非救済合併、33件が救済合併に分類された<sup>11)</sup>。1990年から1998年の合併をサンプルとして、雇用調整関数を計測した分析では、合併が従業員数を約3%減少させている。1999年度以降の合併についてみると、合併後、従業員数が約10%減少している。1999年度以降の特徴として、合併の目的、合併前の業績などによって従業員数に与える影響が異なっているということが指摘できる。特に、救済合併が起ると従業員が約20%削減されることが示されている。また、関連合併では従業員数が約13%減少するのに対して、非関連合併では、従業員数にほとんど変化はみられなかった。これは関連合併では余剰の工場や重複する支店を削減することによる合併効果を得やすいという考え方と整合的である。

#### 退職するのは誰か？

合併に際してどの従業員が退出するかという点に関しては、ほとんど実証的な分析がなされていないが、都留・阿部・久保（2005）では、ある合併した企業の人事データを用いて、合併後の従業員の退職行動の分析を行った。企業にとって労働費用が高い従業員や、期待された貢献度に十分に達していない従業員を削減することは、企業価値を高める効果があるであろう。このことから、合併後には貢献度が相対的に十分でない従業員や、賃金が生産性を上回っている高齢の従業員が退出するのではないかとという仮説を実証的に検証している。具体的にはロジット回帰で退職確率を分析している。その際には、合併前のどちらの会社に所属しているかでサンプルを分けて分析している。これは、旧所属会社によって退職の決定要因が違う可能性があるためであるが、両社に大きな差はなかった。その結果、いくつかの重要な結果が得られている。たとえば、査定結果が退職確率に有意な影響を与えていた。すなわち、合併に際して評価の低い従業員のほうが評価の高い従業員より退職しやすいことを示している。企業はより評価の高い従業員を残すことが可能となり、高い業績を上げることができよう。この会社においては早期希望退職制度を行う場合にも、年齢のみを基準に退職金の割り増しなどを行っており、評価点の低い従業員が退職を積極的に行うインセンティブは存在しない。このことから、この結果は、評価点の低い従業員は、会社内における将来の昇進・昇格の可能性が小さいことを自ら認識して、自発的に退職したのではないかと考えられる。また、同時に年齢にくらべて職能資格の低い従業員、すなわち昇格が遅れている従業員ほど退職する確率が高いことを示している。これらの結果は、合併の前後における退職行動は企業の効率性を高める方向で行われていることを示している。

#### 賃金への影響

合併に際して雇用の変化と同様に重要なのが賃金への影響である。久保・齋藤（2007b）は久保・齋藤（2007a）と類似のデータを用いて賃金に合

併が与える影響を計量的に分析した。被説明変数は合併後3期の1人あたり賃金の平均から合併前3期の1人あたり賃金の平均を引いたものである。説明変数としては、同じ時期の売上高の変化率、ROAの変化、平均年齢の変化に加えて合併ダミーが含まれている<sup>12)</sup>。また、久保・齋藤(2007a)と同様にサンプルを事前の業績、産業、資本関係によって分類している。

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場合の、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、合併が起こると従業員1人あたりの賃金が約40万円上昇していることを示している。このことは、合併後も残っている従業員にとっては合併が必ずしも悪いニュースではないことを示している。また、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。また、非救済合併の係数が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考え方と整合的である。

#### IV 合併は従業員のやる気を阻害するの か？

合併や買収を成功させるもっとも重要な要因の一つは、従業員の意識の統一が行われることにあると指摘されることが多い。合併前にどちらの会社に所属していたかにかかわらず、新会社の従業員が業績の向上や顧客満足度の向上にむけて努力することが望ましい。逆に、合併前にどちらに所属していたかに従業員がこだわり、管理職ポストの取り合いをしたり、仕事の進め方に関しても自分たちのやり方を相手に押し付けようとしたりするのであれば、合併によって効率性を向上させることは難しいであろう。

人事制度を統一することは、従業員の意識の統一にとって重要な要素であると思われるが、人事制度を統一すれば、意識面でも統一が図られるわけではない。また、合併が従業員のやる気を向上

させる効果があるのか、それとも減退させる効果があるかも明らかではない。たとえば、合併によって企業が管理職ポストを減少させたとする。このことを従業員の立場から見た場合、合併によって昇進機会が減少したと感ずるかもしれない。もし、この従業員が将来の昇進に向けて努力していたにもかかわらず、企業合併によって昇進機会が失われたと感じた場合、従業員の勤務態度や企業に対する態度が変化する可能性がある。また、組織変革に対して抵抗するようになるかもしれない。このような場合、雇用関係の変化によって、生産性や効率性が逆に減少するであろう。逆に、合併によって、やる気が向上する可能性もある。業績が悪化し単独で存続が難しい企業が救済合併の対象となった場合を考えよう。合併前には、従業員は将来に不安を覚えるために熱心に働くモチベーションを失っている可能性がある。また、業績悪化によって従業員は経営者に対する信頼を失っているかもしれない。このようなときに合併によって経営者が更迭され、経営方針が変更されたとすると、従業員はやる気を回復するであろう。

合併・買収が従業員の意識に与える影響を実証的に分析した研究はほとんど存在しないが、数少ない例外として都留・阿部・久保(2005)がある。彼らは従業員の意識、やる気などが合併後どのように変化したかを実証的に分析した<sup>13)</sup>。特に、これらの態度・意欲の変化が合併前の所属企業(彼らは旧X社と旧Y社と呼んでいる)によってどのような相違があるかについて着目した。彼らのサンプル企業は対等合併とされていたものの、旧Y社の業績悪化に伴う救済合併の側面が強いと報道されていた。意識の統一という観点からは、救済されたとされる側の従業員がどのような意識を持っているのかが重要であろう。そこで旧X社に所属していた社員と旧Y社に所属していた社員の間にどのような違いがあるかを分析したものが表2である。

この表におけるもっとも重要な結果は、旧X社の社員よりも旧Y社の社員の反応が合併に対する積極的な評価も消極的な評価も大きいということである。すなわち、旧X社社員よりも旧Y社社員のほうがより、合併のインパクトが大きかったこ

表2 旧所属会社によって、合併後の意識に違いはあるか

	旧X社	旧Y社	差の統計的有意度
今回の合併に対しても、今後の合併に対しても合併を前向きに評価している	-0.082	0.15	***
合併後、個人的にも組織的にも目標が明確になった	-0.071	0.13	***
合併後、より高い意欲をもって働くようになった	-0.044	0.08	***
合併後、将来のキャリア形成をよりよく認識するようになった	-0.055	0.09	***
合併後、人間関係が悪化した	-0.064	0.12	***
合併後、将来の雇用・昇進の保証が小さくなった	-0.048	0.080	***
新会社に対して強い帰属意識を持っている	0.040	-0.084	***

これらの変数はアンケート調査の質問内容から因子分析によって共通因子として抽出された連続変数である。すべての項目について、大きい値ほど、強くそう思うことを示している。

出典：都留・阿部・久保（2005）

とを示唆している。旧X社と旧Y社の回答の平均の違いをt検定で統計的に有意かどうか検定してみると、すべての共通因子について有意であった。旧X社社員と比べて、旧Y社社員のほうがより、今回の合併に関しても将来の合併に関しても前向きに受け止めていた。また、「合併後、目標が明確になった」「合併後、より高い意欲を持って働くようになった」「合併後、将来のキャリア形成・仕事上の目標をよりよく認識するようになった」という項目に関しても、旧Y社の社員の平均のほうが高い。合併によって企業の競争力や存続可能性が上昇したと旧Y社の社員が考えたのだとすると、旧Y社の社員のほうが合併に対して前向きの評価であることは自然であろう。一方、旧X社社員は合併のインパクトが小さかった分、会社への帰属意識を強くもっていた。この表からわかるように、この会社では人事制度の統一が終了していたのにもかかわらず意識面で大きな違いがあった。このことは、人事制度を統一したからといって意識面での統一が終わったわけではないこと、意識面の統一には時間がかかることを示している。

## V 高い賃金を支払っている企業は買収・合併の対象となるのか？

上述のように、Shleifer and Summers (1988)

による Breach of Trust 仮説では、投資家は、過剰の賃金を支払っている企業を対象として買収を行う。買収後、雇用を削減し賃金を減少させることにより買収者は利益を得ることができるからである。この仮説が正しいのであれば、賃金の高い企業、高年齢の従業員の多い企業は買収の対象になる。また、賃金-年齢プロファイルの傾きが大きい企業も買収の対象となる。この仮説を検証したのが、Gokhale, Groshen and Neumark (1995) である。この分析で彼らは、この仮説を検証するために、敵対的買収が起きたかどうかということをも被説明変数としてプロビット回帰を用いている。説明変数となる過剰賃金の変数としては賃金水準、年齢-賃金プロファイルの傾きや高年齢従業員の割合を使用している。Breach of Trust 仮説によると賃金が高いほど、賃金プロファイルが高いほど、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が、これらの仮説は支持されなかった。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。日本において、どのような企業が買収の対象になるのかについてはいくつかの研究がなされているが、雇用関係からの利益を目的とした買収があるかどうかを分析した研究はなされていないようである<sup>14)</sup>。

## VI まとめ

本論文では、合併・買収と従業員に関する過去の研究を展望した。結果をまとめると以下のようになる。多くの企業で、費用削減の手段として従業員数の削減を行うが、新規採用抑制や定年退職などのみで実行するケースもある一方、早期希望退職制度を利用する場合もある。また、合併を機に人員削減を行う企業もある一方で、合併前に人員削減を何度も繰り返し、その後合併を行う企業もある。久保・齋藤(2007a)によると、1990年から1998年の合併では、合併後に従業員数が約3%減少するのに対して1999年度以降の合併では、従業員数が約10%減少している。特に1999年度以降には、救済合併が起こると従業員が約20%減少している。また、関連合併では従業員数が約13%減少するのに対して、非関連合併では、従業員数にほとんど変化はみられなかった。また、都留・阿部・久保(2005)によると、合併後、査定点の低い従業員が退出していた。久保・齋藤(2007b)をみると、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、合併が起こると従業員1人あたりの賃金が約40万円上昇している。さらに都留他によると、人事制度が統一された後でも、従業員の意識の統一には時間がかかることが示されている。

本論文の目的は、合併・買収は従業員にとって不利な結果になるのかどうかを考えることにあった。以上のような事実をどのように解釈するかは、必ずしも容易ではない。しかし、処遇面から見た場合、賃金が上昇することを考えてみても、会社に残った従業員にとって経営統合は必ずしも悪いニュースではなさそうである。さらに、事例をいくつか見ると、合併後に業績が向上したケースもいくつかある。経営統合が行われ、新たな経営方針のもとで業績を向上させるのであれば、賃金が上昇する可能性もある。また、賃金を減少させることで利益を上げることを目的とした投資が行われているという証拠があるわけでもない。これらを考えると、必ずしも従業員が不利な影響を受けるとは限らない。ただし、実際に人事制度が統一

されたとしても、意識面での統一には時間がかかる。これらをすべて考慮したうえで合併・買収が従業員に与える効果を分析することは今後の課題といえよう。

- 1) 日本経済新聞が行ったアンケート調査によると、自分の会社が他社に買収されることは歓迎するか、という問いに対して、「抵抗がある」と答えた回答が33%、「どちらかといえば抵抗がある」と答えた回答が47.1%と、実に8割以上の従業員が抵抗を感じる事が示されている。2006年8月7日の記事による。
- 2) このような背信行為(Breach of Trust)によってその企業の従業員が不利益を受けるだけではなく、このような背信行為が行われた企業では、従業員は、企業特殊的人的資本を蓄積するインセンティブを失うであろう。その結果、本来効率的であるはずの投資も行われなくなる可能性がある。
- 3) この項の記述は日本経済新聞、日経産業新聞の1997年12月11日、1996年10月25日、1995年12月29日、1995年12月1日の記事などを参考にしている。
- 4) 1999年には医薬品部門が分社化し、東京田辺製薬と合併している。
- 5) ここでの記述は、2005年5月17日、2004年3月24日、2002年6月20日、2002年4月22日、2002年2月1日、2000年10月8日、1999年12月27日、1999年9月16日、1999年9月9日、1999年1月27日、1998年12月22日、1998年12月1日、1997年12月3日、1996年10月23日の日本経済新聞、日経産業新聞の記述を参考にしている。
- 6) エクソンとモービルの合併は、エクソン石油、モービル石油、ゼネラル石油、東燃など国内のグループ会社の再編にもつながっている。
- 7) 1999年に新潟製油所の廃止、川崎製油所での原油処理を停止、2000年に和歌山の海南製油所休止など設備の効率化も進められていた。ただし、製油所の補修・点検などの業務手法の統一は2005年になって実現していることから、合併効果はある程度の時間がたって現れる側面も強いようである。
- 8) なお、グラフに示している従業員数などはすべて連結ではなく、単体での数値である。
- 9) Brown and Medoffは1978年から1984年のMichigan Employment Security Commission (MESC)による失業保険データを用いている。このデータの特徴は、小企業が含まれていること、企業の買収が記述されていることである。
- 10) 対象は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 同士の合併114件である。彼らの分析においては、1990年から1998年、1999年から2003年の区間に分けて推計を行った。これは、1999年前後に合併を取り巻く法環境は大きく変化したためである。またコントロールグループとして合併を行っていない東京1・2部、大阪1・2部、名古屋、地方市場上場企業を用いている。
- 11) 非救済合併とは買収企業、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をいう。
- 12) コントロールグループは同一産業に属しており、合併を経験しておらず、売上高が近い企業である。合併1件につき4社のコントロールグループを作成している。
- 13) 彼らはアンケート調査で意欲・意識・やる気などに関する

多くの質問を行い、因子分析で共通因子を抽出している。

- 14) 深尾・権・滝澤 (2007) は企業活動基本調査を用いてどのような企業が外資からの買収対象になるかをまず推計し、その後外資によって買収された企業と日本企業によって買収された日本企業の全要素生産性を分析している。その結果、外国企業によって買収された企業の生産性や収益率は改善しているのに対して、国内企業によって買収された企業の生産性や収益性には改善が見られなかった。同様の結果は Fukao, Ito and Kwon (2005) でも得られている。

#### 参考文献

- Beckman, T., & W. Forbes (2004) "An Examination of Takeovers, Job Loss and the Wage Decline within UK Industry," *European Financial Management*, 10 (1), 141-165.
- Brown, C., & J. Medoff (1988) "The Impact of Firm Acquisitions on Labor," in Auerbach, A. ed., *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, University of Chicago Press, Chicago, IL.
- Bruner, Robert, F. (2004) "Where M&A Pays and Where It Strays: A Survey of the Research," *Journal of Applied Corporate Finance*, 16 (4), 63-76.
- Canyon, M., S. Girma, S. Thompson, & P. Wright (2001) "Do Hostile Mergers Destroy Jobs?" *Journal of Economic Behavior and Organization*, 45 (4), 427-440.
- Canyon, M., S. Girma, S. Thompson, & P. Wright (2002) "The Impact of Mergers and Acquisitions on Company Employment in the United Kingdom," *European Economic Review*, 46, 31-49.
- Fukao, K., K. Ito & H. U. Kwon (2005) "Do Out-in M&As Bring Higher TFP to Japan? An Empirical Analysis Based on Micro-data on Japanese Manufacturing Firms," *Journal of the Japanese and International Economies*, 19, 272-301.
- Gokhale, J., E. Groshen, & 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.
- Lazear, E. (1979) "Why Is There Mandatory Retirement?" *Journal of Political Economy*, 87 (6), 1261-1284.
- Shleifer, A., & L. Summers (1988) "Breach of Trust in Takeovers" in Auerbach, A. ed., *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, University of Chicago Press, Chicago, IL.
- 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』No. 529, 24-36.
- 久保克行・齋藤卓爾 (2007a) 「従業員の処遇は悪化するのか——M&Aと雇用調整」宮島英昭編『日本のM&A——企業統治・組織効率・企業価値へのインパクト』第5章, 東洋経済新報社.
- 久保克行・齋藤卓爾 (2007b) 「合併・買収と従業員の賃金」『日本労働研究雑誌』No. 560, 4-16.
- 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.
- 深尾京司・権赫旭・滝澤美帆 (2007) 「外資によるM&Aはより高いパフォーマンスをもたらすのか」宮島英昭編『日本のM&A——企業統治・組織効率・企業価値へのインパクト』第2章, 東洋経済新報社.

くぼ・かつゆき 早稲田大学大学院商学研究所准教授。最近の主な論文に "The Relationship between Financial Incentives for Company Presidents and Firm Performance in Japan," *Japanese Economic Review*, forthcoming, with Takuji Saito. 労働経済学専攻。