

〈研究ノート〉

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——

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小売業に関する 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2月3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（以降「FM」と略記する）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（以降「UGHD」と略記する）は、同年9月1日を予定に経営統合することで合意したことを正式に公表した⁽¹⁾。その概要自体は2015年3月10日に既に公表されており、それによると、この経営統合は、資本金額の下回るコンビニエンスストアが資本金額の上回る小売総合企業を事実上吸収合併

(1) 2016年2月3日付けFMのニュースリリース (http://www.family.co.jp/company/news_releases/2016/160203_04.pdf (アクセス日; 2016年6月28日)) および同年2月4日日本経済新聞朝刊13面を参照されたい。

するという、いくぶん奇異な様相を呈したものとなっている⁽²⁾。そのような特徴ある経営統合の目的もまた特徴的なものである。すなわち、2015年10月15日付けニュースリリースにおける「1. 本経営統合目的及び効果」の「(1) 本経営統合の目的」を考慮すると、この経営統合は、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いるように見受けられる⁽³⁾。

本稿では、そのような経営財務とマーケティングの関連性、小売業の業況とM&A活動の関連性、そして近年の本邦国内経済政策等に関連していること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[®] Review」に記載されている各種資料・数値を対象としている⁽⁴⁾。

-
- (2) 2015年3月10日付けUGHDのニュースリリースによれば、FMの資本金は16,658百万円(連結)、UGHDのそれは22,187百万円(連結)である (http://www.unygroup-hds.com/company/news_release/unyghd/20150310_ir_release_jp.pdf (アクセス日; 2016年6月28日))。因みに、両社とも伊藤忠商事株式会社との間に資本的つながりがある。すなわち、同社はFMの株式35.84%を保有する筆頭株主(関連当事者)であり、その一方でUGHDの株式2.99%を保有している (http://www.family.co.jp/company/news_releases/2016/160203_04.pdf (アクセス日; 2016年6月28日))。また、2016年4月8日付けUGHDのニュースリリースによると、組織改編および役員の移動に際して、同社からUGHDの役員に数名が着任することが報告されている (http://www.unygroup-hds.com/company/news_release/unyghd/HD20160408yakuinjinji.pdf (アクセス日; 2016年6月28日))。
- (3) この2015年10月15日付けニュースリリースの詳細は、UGHDのホームページを参照されたい (http://www.uny.co.jp/upload/pdf/news_corporate_969.pdf (アクセス日; 2016年9月12日))。また、詳細は日本マーケティング協会ホームページを参照されたいが、同協会によると、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 (アクセス日; 2016年6月28日))。
- (4) Mergerstat[®] 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、同資料を基にした、小売業を含む、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。

II 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

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⁽⁵⁾：

- 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[®] 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小売業に関する 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⁽⁶⁾。

最初に、8 年間の概況について検討する。まず、小売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 953 件である。しかも、その各年取引件数の増加率は 45.98% であり、産業平均のそれとは対照的で大幅な増加傾向にある。また、各年取引件数数値のその産業合計値に占める割合

(5) 「パーセントプレミアム」は Mergerstat[®] 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、小売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それである。小売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、小売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。

(以降、「占有率」と略記する)は⁽⁷⁾、産業平均値2.00%を上回る4.66%であり⁽⁸⁾、それに対応する増加率も正の変化を示している。そして、各年取引件数のクロス・セクション平均は、取引件数総計の場合と同じく産業平均のそれを大幅に上回る119.13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27.18である。なお、表1(b)より、この8年間における産業平均の動向との相関係数は0.231であるため、そ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⁽⁹⁾。

次に、各年の状況について検討する。まず、小売業の各年取引件数の範囲は150件(1987年)から86件(1982年)であり、その占有率の範囲は7.38%(1987年)から3.55%(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のそれを上回るものとなっている⁽¹⁰⁾。この状況を乖離の観点より換言すれば、小売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

(7) 以降、各年における取引件数産業合計値に占める小売業のその数値の割合についても、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その産業合計値に占める小売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、小売業の占有率がその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、小売業の占有率数値は特徴的であると言いうる。

(9) 本文では小売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、小売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じることにしたい。

(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、小売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、小売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。

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

る⁽¹¹⁾。因みに、その正の乖離は、1987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、各年取引件数の占有率が産業平均値2.00よりも少なくとも1.78倍以上の数値で推移していることから、当該産業の M&A 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各年取引件数の増加率について、政権第1期で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期では産業平均のそれよりも小さな負の数値となっている。また、各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る。そして、各期間におけ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らを上回る正の数値となっているが、政権第2期におけるその数値は第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、各期間における各年取引件数の占有率のクロス・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、第1期におけるそれよりも大きな数値である。なお、表1(b)より、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0.509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、また政権第2期におけるそれは0.102であり、産業平均の動向との間に弱い正の相関関係があった(もしくは相関関係が薄い)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小売業に関する 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

(11) 「乖離」は、次式より導き出さるものとして定義する：

「乖離」=「小売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」。

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、小売業の各年取引価額総額合計は、産業平均のそれを上回る、約765.68億ドル（76568.3百万ドル）である⁽¹²⁾。しかも、その各年取引価額総額の増加率は1193.76%であり、産業平均のそれよりも極めて大幅な増加傾向にある。また、各年取引価額総額の占有率は産業平均値2.00%を上回る6.99%であり、それに対応する増加率も大幅な正の変化を示している。そして、各年取引価額総額のクロス・セクション平均は、取引価額総額合計の場合と同じく産業平均のそれを上回る約95.71億ドルであり、そのクロス・セクション標準偏差もまた、産業平均のそれを上回る8182.29(すなわち、約81.82億ドル)である。なお、表2(b)より、この8年間における産業平均の動向との相関係数は0.930であるため、そ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。

次に、各年の状況について検討する。まず、小売業の各年取引価額総額の範囲は約238.62億ドル（1988年）から約14.89億ドル（1983年）であり、その占有率の範囲は10.41%（1987年）から2.04%（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のそれ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2(b)において直観的に認識しうるが、各年取引価額総額の占有率は、産業平均値2.00よりも少なくとも1.02倍以上の数値で推移していることを認識することができる。また、図2(a)より直観的に、1984年以降に取引価額総額が大幅に増加し続けている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各年取引価額総額の増加率について、政権

(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。

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、各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、各期間におけ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対応するものよりも大きな数値であり、しかも小売業の政権第 2 期におけるその数値は、産業平均の状況も同様であるが、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、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 0.873 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 0.702 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える。更に、図 2(a) より、政権第 2 期における各年取引価額総額の水準が第 1 期におけるそれよりも高い水準にあることも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小売業に関する 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、各年 1 億ドル以上取引件数総計は、産業平均のそれを大幅に上回る 131 件である。しかも、各年 1 億ドル以上取引件数の増加率は 700.00% であり、産業平均のそれを上回る大幅な増加傾向にある。また、各年 1 億ドル以上取引件数の占有率は産業平均値 2.00% を上回る 7.07% であり、それに対応する増加率は正の変化を示している。そして、各年 1 億ドル以上取引件数のクロス・セクション平均は、産業平均のそれを上回る 16.38 件であり、そのクロス・セクション標準偏差もまた、産業平均のそれを上回る 11.82 である。なお、表 3(b) より、この 8 年間における産業平均の動向との相関係数は 0.843 であるため、それ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。

次に、各年の状況について検討する。まず、各年1億ドル以上取引件数の範囲は32件(1987年および1988年)から3件(1983年)であり、その占有率の範囲は10.63%(1987年)から2.17%(1983年)である。しかも、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のそれ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、1987年に最大となっている。また、図3(a)より直観的に、各年1億ドル以上取引件数の水準が1984年以降相対的に高い水準にある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上回る正の数値である。また、各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る。そして、各期間における各年1億ドル以上取引件数のクロス・セクション平均について、小売業と産業平均のいずれに関しても、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大きな正の数値となっている。なお、表3(b)より、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0.897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0.343であり、産業平均の動向との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

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

プレミアム」と略記する)の諸特性と動向を表している⁽¹³⁾。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、小売業の各年パーセントプレミアムの増加率は-31.09%であり、産業平均のそれとは対照的な低下傾向にある⁽¹⁴⁾。また、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43.75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8.12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)を取り替えた場合では、若干異なるものになる。すなわち、その前者であるクロス・セクション平均(43.75)と1件プレ(42.18)を取り替えた場合では、対応する産業平均との間の差がより小さな正の数値となり、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(35.08)と年件プレ(40.83)を取り替えた場合では、小売業のクロス・セクション平均との間の差がより小さな正の数値となる。しかも、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。因みに、その前者と後者を同時に実施したケース、つまり、クロス・セクション平均と1件プレを取り替え、かつ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ある年件プレの1件プレは、40.32という、産業平均の1件プレよりも大きく、また年件プレのクロス・セクション平均よりも小さな数値となっている。なお、表4(b)より、この8年間における産業平均の動向との相関係

(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、小売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」。

(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。

数は0.252であるため、それ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。因みに、年件プレの動向との相関係数は0.533であるため、それを対象とした場合には、先の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⁽¹⁵⁾。

次に、各年の状況について検討する。まず、小売業の各年パーセントプレミアム範囲は、55.0 (1981年) から31.7 (1985年) であるが、その各年パーセントプレミアムは、年によって産業平均のそれとは異なる水準のものとなっている。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対し、小売業の各年パーセントプレミアムは、1981年の55.0%から1985年の31.7%まで大幅かつ一貫した低下傾向を示しているが、その後は特徴的なトレンドを示すものとはなっていない。また、小売業の各年パーセントプレミアムは、1985年と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。この特徴は、1984年を除き、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も言うことであるが、その場合、多くの年において差の程度は縮小している。因みに、小売業の各年パーセントプレミアムと産業平均の対応するものとの間の正の乖離は、1987年に最大となっている。

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、小売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。また、政権第1期と第2期、更に政権期全体におけるその各年パーセントプレミアムのクロス・セクション平均が特定の数値範囲内に収まっているとすることが特徴として取り上げられうる。しかしながら、政権期全体のクロス・セクション標準偏差が産業平均の5.31や年件プレの4.45という数値を上回る8.12であることを考慮すると、これは、産業平均の各クロス・セクション平均が35.00%付近の数値に収まっている状況や、年件プレの各クロス・セクション平均が40.00%付近の数値に収まっている状況とはいくぶん区別すべき特徴であるものと言う。なお、

(15) 本文では、この年件プレの動向との相関係数についても、小売業の当該指標数値を含まない場合の数値を対象として検討する。

表4(b) より、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0.699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-0.235であり、産業平均の動向との間に弱い負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0.883であり、先の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-0.385であり、先の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 むすび

本稿では、Merrill Lynch によって編集されていた Mergerstat[®] 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年間における小売業の M&A 取引件数（各年取引件数）の動向は、産業平均のそれとは対照的で大幅な増加傾向にある。しかも、この各年取引件数は、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は、1987年に最大となっている。また、政権第 1 期における各年取引件数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弱い正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。
- ② 8年間における小売業の M&A 取引価額総額（各年取引価額総額）の動向は、産業平均のそれよりも極めて大幅な増加傾向にある。しかも、こ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は、1988年に最大となっている。また、政権第 1 期における各

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。なお、政権第 2 期における各年取引価額総額の水準が第 1 期におけるそれよりも高い水準にあること、ならびに 1984 年以降に取引価額総額が大幅に増加し続けていることも、特徴として取り上げることができる。

- ③ 8 年間における小売業の 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、産業平均のそれを大幅に上回る増加傾向にある。しかも、この各年 1 億ドル以上取引件数は、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は、1987 年に最大となっている。また、政権第 1 期における各年 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弱い正の相関関係にある可能性がある。なお、各年 1 億ドル以上取引件数の水準が 1984 年以降高い水準にあることも、特徴として取り上げることができる。
- ④ 8 年間における小売業の M&A パーセントプレミアム（各年パーセントプレミアム）の動向は、産業平均におけるそれとは対照的な低下傾向にある。ただし、この各年パーセントプレミアムは、年によって産業平均のそれとは異なる水準のものである。因みに、各年産業平均との間に生じている正の乖離は、1987 年に最大となっている。また、政権第 1 期におけ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弱い負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小売業に関する M&A 活動の諸特性と動向に著しく特徴的なところが多く、例えば、同国内産業平均のそれらに対して大幅に隔たりのあるところが多いという調査結果は、当時の小売業の M&A 活動が自産業ないし自産業内企業に固有の特性や自産業ならびにそれを取り巻く外部環境の変化などの影響を強く受けつつ、産業全体のその動向に強い影響を及ぼしていた可能性があること

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を示している。

特に小売業の M&A 活動は、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、さまざま観点からその意義を見いだすことができる。その更なる分析は、将来の検討課題とすることにした。

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® 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, 1-43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® 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, 167-195頁。

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.

付録：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) 小売業M&A取引件数

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	合計	μ(1)	μ(2)	μ(全)	標準偏差	Δ(1)	Δ(2)	Δ(全)
小売業	87	86	90	130	136	147	150	127	953	98.25	140.00	119.13	27.18	49.43	-6.62	45.98
平均	47.90	46.92	50.66	60.02	60.02	65.08	65.81	45.16	408.88	49.09	53.14	51.11	8.42	6.18	-24.76	-5.72
占有率	4.71	4.61	4.95	6.24	6.58	7.28	7.38	5.62	3.99	5.49	4.74	4.74	1.30	40.77	-24.06	54.82

出典：Merrill Lynch (W.T.Ginn & Co.)、*Mergers & Acquisitions Review*, 1986, p.50 and 1990, p.46より作成。単位は「件」であり、その数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、Mergers & Acquisitions Reviewに記載された50種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、産業合計に占める小売業の当該数値の割合(%)である。
注3：μ(1)はクロス・セクション平均である。μ(2)は政権第1期(1981年から1984年まで)、μ(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、Δ(1)は増加率であり、Δ(2)は政権第2期、そしてΔ(全)は政権期全体の期間における増加率である。

表2(a) 小売業M&A取引価額総額

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	合計	μ(1)	μ(2)	μ(全)	標準偏差	Δ(1)	Δ(2)	Δ(全)
小売業	184.4	194.1	1489.0	6673.2	10029.7	13662.9	17038.8	23862.2	76568.3	2988.68	16153.40	9571.04	8182.29	261.81	137.92	1193.76
産業平均	164.35	1075.09	1461.61	2444.47	3595.35	3462.94	3273.73	4937.51	21902.85	1658.38	3817.33	2737.86	1311.73	47.94	37.33	198.82
占有率	2.23	3.62	2.04	5.46	5.58	7.90	10.41	9.67	6.99	3.34	8.39	5.86	3.22	144.84	73.50	333.63

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) 小売業1億ドル以上のM&A取引件数

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	合計	μ(1)	μ(2)	μ(全)	標準偏差	Δ(1)	Δ(2)	Δ(全)
小売業	4	5	3	20	15	20	32	32	131	8.00	24.75	16.38	11.82	400.00	113.33	700.00
産業平均	2.26	2.32	2.76	4.00	5.40	6.92	6.02	7.38	37.06	2.84	6.43	4.63	2.08	76.99	36.67	226.55
占有率	3.54	4.31	2.17	10.00	5.56	5.78	10.63	8.67	7.07	5.01	7.66	6.33	3.11	182.49	59.94	144.92

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) 小売業M&Aパーセンテージ

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	合計	μ(1)	μ(2)	μ(全)	標準偏差	Δ(1)	Δ(2)	Δ(全)							
小売業	55.0	50.3	43.1	5	35.9	23	31.7	28	45.4	17	50.7	26	37.9	28	46.08	41.43	43.75	8.12	-31.09	42.18	153	19.13	
産業平均	39.17	3.32	41.51	3.52	28.56	3.36	33.90	3.98	31.99	6.62	29.68	6.66	33.50	4.74	8.20	35.64	34.52	34.98	5.31	8.63	39.67	40.40	5.05
占有率	(38.85)	(3.10)	(41.33)	(3.35)	(28.57)	(3.33)	(32.94)	(3.59)	(31.99)	(6.18)	(29.63)	(6.45)	(33.50)	(4.31)	(42.65)	(7.80)	(35.42)	(34.38)	(5.37)	(9.28)	(39.62)	(38.10)	(4.70)
差分	48.05	(-)	47.30	(-)	37.68	(-)	38.25	(-)	38.25	(-)	38.26	(-)	41.75	(-)	42.82	(-)	38.85	40.83	4.45	-13.11	40.32	(-)	(-)
標準差	(47.41)	(-)	(47.08)	(-)	(37.52)	(-)	(37.62)	(-)	(37.87)	(-)	(36.73)	(-)	(42.04)	(-)	(42.64)	(-)	(38.57)	(40.60)	(4.40)	(-11.33)	(40.17)	(-)	(-)

出典：Merrill Lynch, 1984, p.79, 1987, p.93, and 1991, p.83より作成。パーセンテージの単位は「%」であり、パーセントレミアムの数は「パーセント」であり、パーセント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」は「Buy」の略、「Δp」は「Delta p」を意味する。それぞれパーセントレミアムが支払われた取引の数、パーセントレミアムを占めるパーセントレミアム数、増加率である。ただし、項目名に添付した「p1」と「p2」は、それぞれパーセントレミアムが支払われた取引の数、パーセントレミアムを占めるパーセントレミアム数、増加率である。
注2：各年の「年別レミアム」は各年における1件あたりのパーセントレミアム数値であり、「年別レミアム」は8年間全体における1件あたりのパーセントレミアム数値である。
注3：小売業の「年別レミアム」は「年別レミアム」の産業間平均である。
なお、「産業平均」の「年別レミアム」は「年別レミアム」の産業間平均である。

表1(b) 小売業と産業平均との間の相関関係 (M&A 取引件数)

期間	産業平均	小売業含む	小売業含まない
政権第1期	0.661	0.509	0.509
政権第2期	0.119	0.102	0.102
政権期全体	0.292	0.231	0.231

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) 小売業と産業平均との間の相関関係 (M&A 取引価額総額)

期間	産業平均	小売業含む	小売業含まない
政権第1期	0.893	0.873	0.873
政権第2期	0.776	0.702	0.702
政権期全体	0.946	0.930	0.930

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) 小売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)

期間	産業平均	小売業含む	小売業含まない
政権第1期	0.934	0.897	0.897
政権第2期	0.506	0.343	0.343
政権期全体	0.875	0.843	0.843

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。

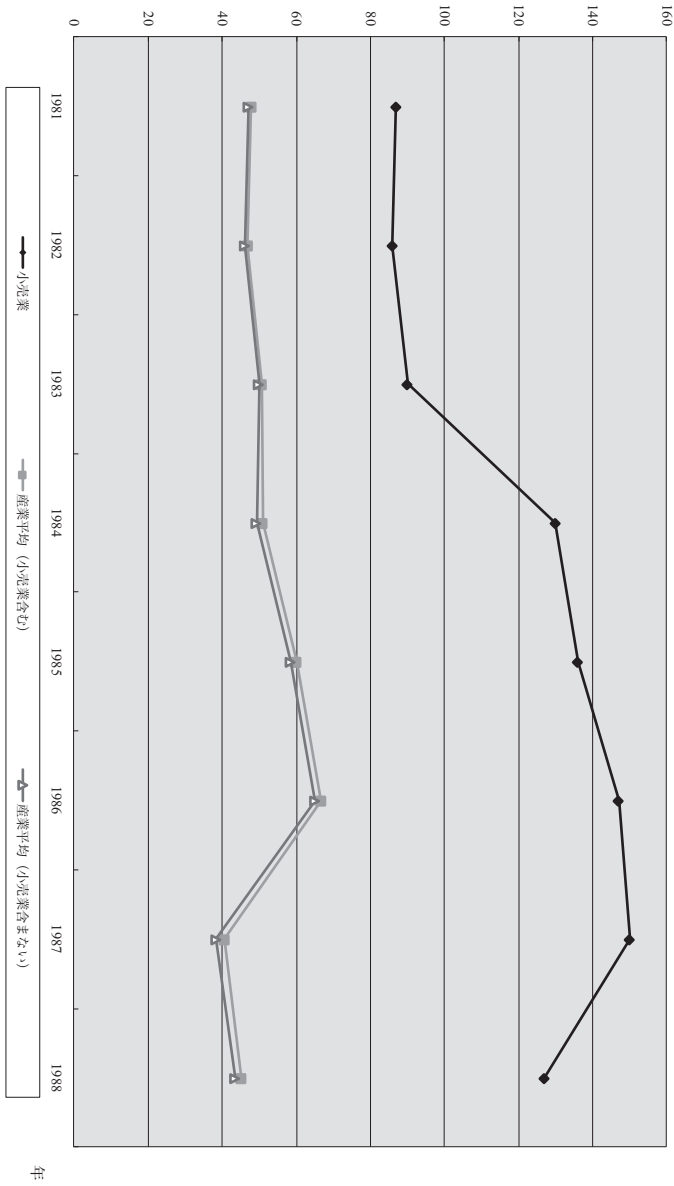
表4(b) 小売業と産業平均との間の相関関係 (M&A パーセントプレミアム)

期間	産業平均		年件別	
	小売業含む	小売業含まない	小売業含む	小売業含まない
政権第1期	0.714	0.699	0.903	0.883
政権第2期	-0.207	-0.235	-0.025	-0.385
政権期全体	0.280	0.252	0.645	0.533

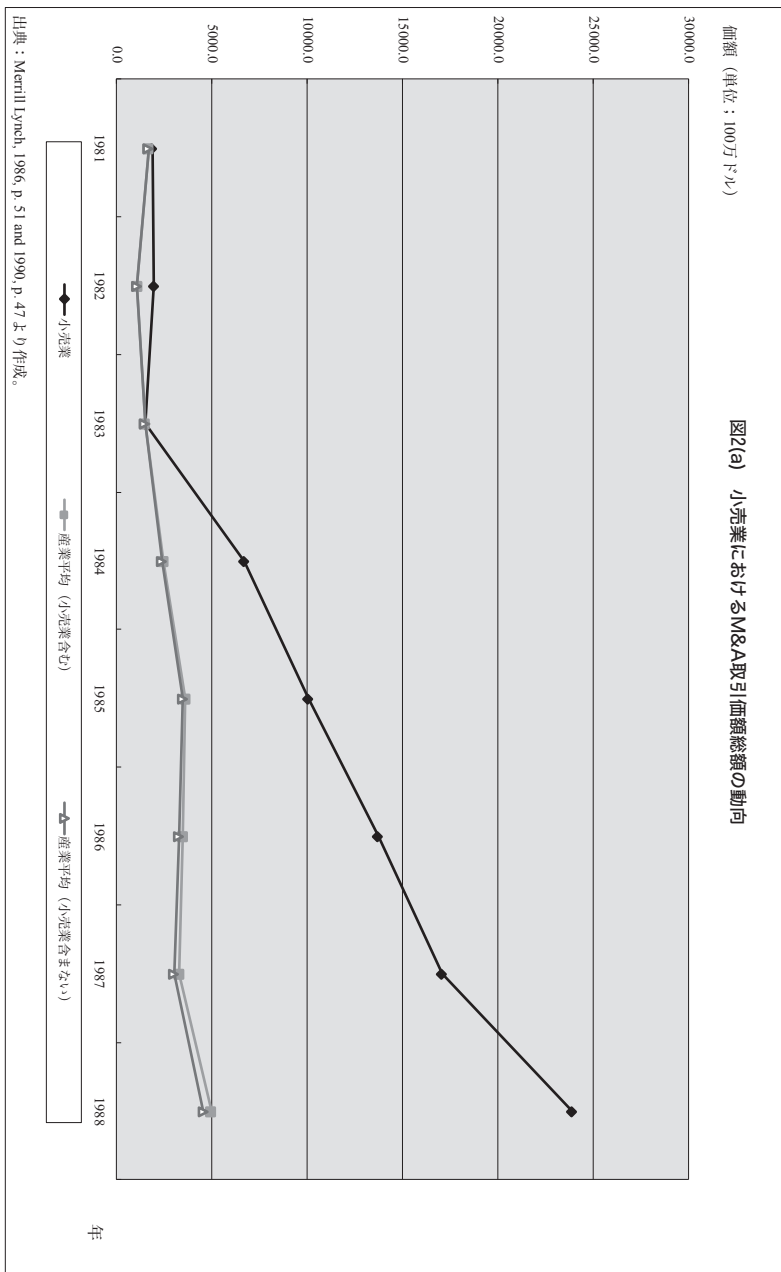
出典：Merrill Lynch, 1984, p. 79, 1987, p. 93, and 1991, p. 83 より作成。表中数値は、各年数値を対象として算出した相関係数である。

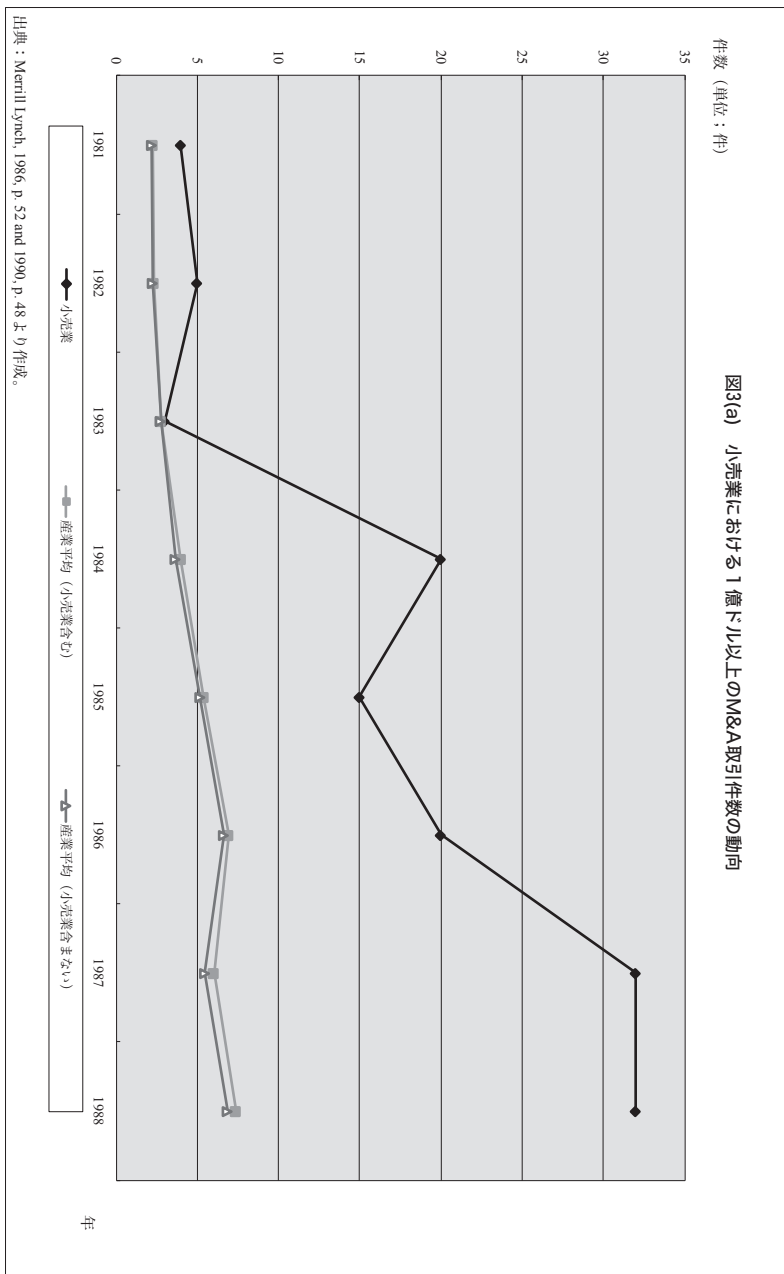
件数 (単位：件)

図1(a) 小売業におけるM&A取引件数の動向



出典：Merrill Lynch, 1986, p. 50 and 1990, p. 46 上) 作成。





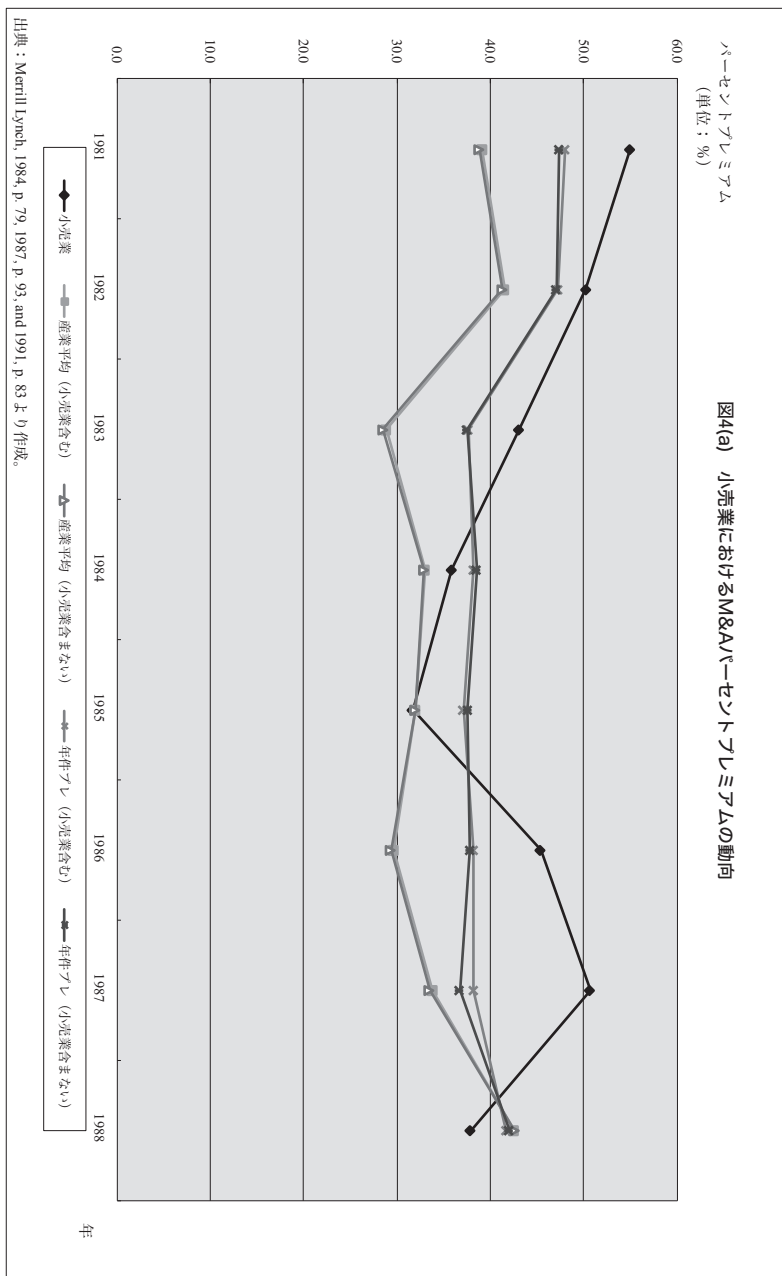
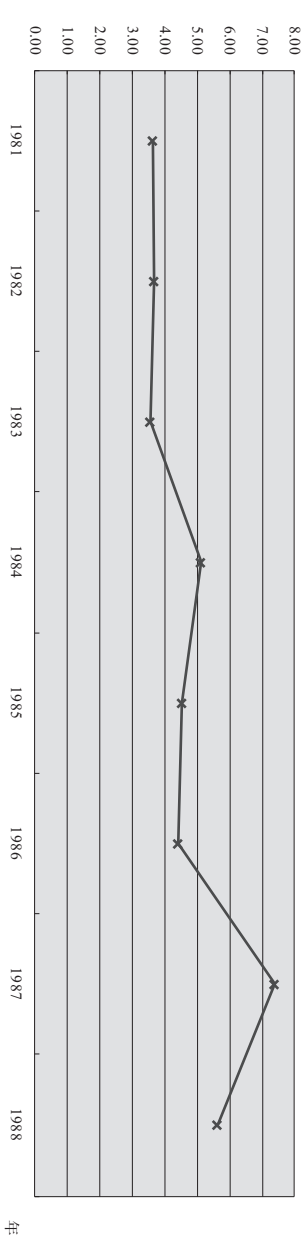
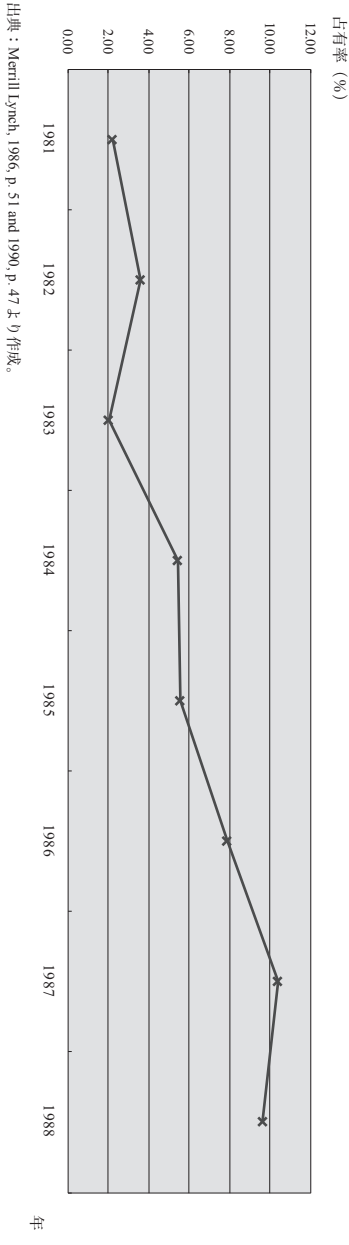


図1(b) 小売業におけるM&A取引件数各年占有率の動向



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

図2(b) 小売業における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。

