

JAMA

ISDN 0918-7863

日本管理会計学会誌

管理会計学

The Journal of Management Accounting, Japan

2008年 第16巻 第2号

経営管理のための総合雑誌

論文

- 管理会計システムの導入がもたらす組織変革プロセスの研究 ————— ● 松尾 貴 巳
— (株)飯田におけるABC導入の質的研究 — 大浦 啓 輔
新井 康 平
- 日本企業のマネジメント・コントロールにおける心理的契約の役割 ————— ● 新井 康 平
— 経験的研究 —

論壇

- 多様性を活かすマネジメントスタイル ————— ● 尾崎 昭 雄
— 第一三共の経営統合を事例として — 斎 寿 明
- 買収対価の支払手段と利益調整 ————— ● 高橋 邦 丸
- 買収防衛策とコーポレート・ガバナンス ————— ● 蜂谷 豊 彦
— M&Aのもうひとつの役割 — 山 本 修

■ 学会誌執筆要領等

発行 日本管理会計学会

The Japanese Association of Management Accounting

日本管理会計学会誌『管理会計学』

日本管理会計学会誌『管理会計学』は、年2回発行される。本学会誌には、掲載区分として、論文の他、論壇、研究ノート、総合報告、事例研究、書評などがある。論文は、二重匿名方式によるレフェリー制度に基づき選定された後、掲載される。受理可能な論文の範囲には、その論文が学会誌編集委員会で制定された基準を満足している限り、管理会計学および関連分野に関する幅広いテーマが含まれる。その他の掲載区分の投稿原稿は、学会誌編集委員会で決定された基本政策に従って、論文の査読に準じた審査に基づき掲載される。投稿規程および執筆要領の詳細は、本号巻末に印刷されているので、それを参照されたい。

2005年4月から2008年3月末までの学会誌編集委員は次の通りである。

編集委員長	原田 昇	(東京理科大学)
編集副委員長	佐藤 紘光	(早稲田大学)
編集副委員長	小倉 昇	(筑波大学)
常任編集委員	浅田 孝幸	(大阪大学)
常任編集委員	辻 正雄	(早稲田大学)
常任編集委員	西村 優子	(青山学院大学)
常任編集委員	溝口 周二	(横浜国立大学)
常任編集委員	山本 達司	(名古屋大学)
編集委員	編集委員	
青木 茂男	猿山 義広	(駒澤大学)
伊藤 和憲	鈴木 研一	(明治大学)
上埜 進	高浦 忠彦	(立教大学)
大下 丈平	宮本 寛爾	(大阪学院大学)
小菅 正伸	横田 絵里	(慶應義塾大学)
小林 啓孝	頼 誠	(滋賀大学)
昆 誠一		

JAMA

日本管理会計学会誌

管理会計学

The Journal of Management Accounting, Japan

Volume 16, No. 2

2008

目 次

■ 論 文

管理会計システムの導入がもたらす組織変革プロセスの研究

- － (株)飯田におけるABC導入の質的研究－ 松尾 貴巳 3
大浦 啓輔
新井 康平

日本企業のマネジメント・コントロールにおける心理的契約の役割

- － 経験的研究－ 新井 康平 23

■ 論 壇

多様性を活かすマネジメントスタイル

- － 第一三共の経営統合を事例として－ 尾崎 昭雄 39
斎 寿明

- 買収対価の支払手段と利益調整 高橋 邦丸 53

買収防衛策とコーポレート・ガバナンス

- － M&Aのもうひとつの役割－ 蜂谷 豊彦 69
山本 修

- 学会誌執筆要領等 85

日本管理会計学会

日本管理会計学会は、1991年7月に設立された。本学会は管理会計の研究、教育および経営管理実務に関心を持つ研究者や実務家から構成される組織である。会員には年2回学会誌『管理会計学』が送付される。

2005年4月から2008年3月までの役員の構成は次のとおりである。

会 長	田中 雅康（東京理科大学）
理事長	山田 庫平（明治大学）
副会長	石崎 忠司（中央大学）
	加登 豊（神戸大学）
	辻 正雄（早稲田大学）

常務理事

青木 雅明	（東北大学）
上埜 進	（甲南大学）
笠井 賢治	（亜細亜大学）
上總 康行	（福井県立大学）
片岡 洋一	（目白大学）
古賀 勉	（福岡大学）
小林 啓孝	（早稲田大学）
坂口 博	（城西大学）
崎 章浩	（明治大学）
竹森 一正	（中部大学）

常務理事

西村 明	（別府大学）
西村 優子	（青山学院大学）
浜田 和樹	（関西学院大学）
原田 昇	（東京理科大学）
水野 一郎	（関西大学）
宮本 寛爾	（大阪学院大学）
三代澤経人	（立命館大学）
門田 安弘	（目白大学）
山本 浩二	（大阪府立大学）

理 事

青木 茂男	（青山学院大学）
秋庭 雅夫	（東京工業大学）
浅田 孝幸	（大阪大学）
石川 昭	（青山学院大学）
伊藤 和憲	（専修大学）
伊藤 嘉博	（早稲田大学）
井岡 大度	（国土館大学）
大下 丈平	（九州大学）
小倉 昇	（筑波大学）
尾畑 裕	（一橋大学）
河合 久	（中央大学）
菊井 高昭	（上智大学）

理 事

木島 淑孝	（中央大学）
小菅 正伸	（関西学院大学）
昆 誠一	（九州産業大学）
紺野 剛	（中央大学）
佐藤 紘光	（早稲田大学）
園田 智昭	（慶應義塾大学）
高浦 忠彦	（立教大学）
中瀬 忠和	（中央大学）
長松 秀志	（駒澤大学）
廣本 敏郎	（一橋大学）
松川 孝一	（早稲田大学）
矢澤 秀雄	（千葉商科大学）

監 事

佐藤 宗弥	（創価大学）
高橋 史安	（日本大学）
廣瀬 哲夫	（日本公認会計士協会）

参 事

井上 善博	（諏訪東京理科大学）
大鹿 智基	（早稲田大学）
大槻 晴海	（明治大学）
櫻井 康弘	（高千穂大学）
山浦 裕幸	（千葉経済大学）

本学会の年会費は次のとおりである。

正 会 員：8,000円

準 会 員：3,000円

賛 助 会 員：1口（50,000円）以上

論文

管理会計システムの導入がもたらす組織変革プロセスの研究

－ (株)飯田における ABC 導入の質的研究 －

松尾 貴巳^{*}
大浦 啓輔[✧]
新井 康平[†]

<論文要旨>

本論文の目的は、ABC システムの導入によって、組織構成員の解釈のあり方にどのような経時的な変化が生じたのかという組織変革プロセスを解明することにある。具体的には、1997 年に ABC に基づく利益管理システムを導入した株式会社飯田を分析対象とし、その導入プロセスにおける組織成員の行為や解釈をインタビュー調査によって明らかにしている。分析には、「解凍」・「変化」・「再凍結」という伝統的な組織変革モデル（レビンモデル）を再構成した新装レビンモデル（Isabella, 1990）を採用し、ABC の導入プロセスを検証した点に本論文の意義がある。理論的あるいは技術的に優れていると考えられる管理会計システムの導入は必ずしも簡単に実施されるのではない。組織構成員が導入に際し、どのように戸惑い、苦悩し、拒否反応を示し、そして各自がそれをどのように受容していったのかというプロセス自体をありのままに記述するために、質的な研究方法を採用した点に本論文のもう一つの意義がある。

<キーワード>

ABC（活動基準原価計算）、導入研究、組織変革、質的研究

A Study of Organizational Change Process: Implementing ABC in the Wholesale Company

Takami Matsuo^{*}
Keisuke Oura[✧]
Kohei Arai[†]

Abstract

The purpose of this paper is to investigate the organizational change process what change took place in the way of the interpretation of the organization member in consequence of the implementation of the ABC system. We analyzed that Iida Ltd. where the profit management system based on ABC had been introduced in 1997, and the organization member's behavior and interpretation in the implementation process were clarified by the interviews. The conceptual model by Isabella (1990) that renew Lewin model, a traditional organizational change model "unfreeze", "change", and "re-freeze" was adopted and verified in the analysis. Additionally, another meaning of this paper is in the point to have adopted a qualitative research method to describe the implementation of the management accounting system thought to be theoretically and technically excellent is not executed very easily, furthermore, how the organization member were puzzled, suffered, and rejected, and each one received it in the truth.

Key Words

ABC (Activity-based costing), Implementation study, Organizational change, Qualitative research

2007 年 10 月 31 日 受付

2008 年 1 月 7 日 受理

✧ 神戸大学大学院経営学研究科

✧ 神戸大学大学院経営学研究科 COE 研究員

† 神戸大学大学院経営学研究科博士後期課程

Submitted 31 October 2007

Accepted 7 January 2008

Graduate School of Business Administration, Kobe University

COE Researcher of Kobe University

Doctoral Student of Kobe University

1. はじめに

1.1. 問題の所在と本論文の目的

ABC（活動基準原価計算）をはじめ、技法として優れているといわれる革新的な管理会計システムは、その有用性に関する研究者たちの主張にもかかわらず、実務での導入には困難を伴うことが多い（谷, 2004）。様々な管理システムを成功裏に導入するための要因を探求し、あるいは導入が失敗する要因を探求し、管理会計実践に有用なインプリケーションをもたらそうとした一連の研究は「管理会計システムの導入研究 (implementation study of management accounting systems)」と呼ばれている。

本論文は、国内外で進展してきた導入研究の一つに位置づけられるだろう。既存の導入研究が導入の各ステージにおける成功／阻害要因の変数間の関係に注目してきたのに対して、本論文では、これら導入ステージにおける組織成員の「行為」に注目する。より具体的にいえば、本論文の研究目的は、質的な研究方法を採用することによって、実際の管理会計システムの導入とこれに対する態度や解釈といった一連の組織成員の行為がどのような対応関係にあるのかを明らかにする、ということである。この研究目的を達成するために、本論文では次のように議論を進める。まず、本節の残りでは先行研究をレビューし、ABC 導入研究の残された課題を解決するための、システム導入における質的な記述の必要性を指摘する。第2節では、本論文で採用する分析枠組みを述べる。第3節では、具体的な研究方法が示され、第4節では調査結果が明らかにされる。第5節では調査結果についての議論が行われ、第6節では本論文のインプリケーションと限界を示す。

1.2. 先行研究のレビュー¹

管理会計研究においては、導入研究は1980年代から行われてきたのだが（例えば、Shields and Young (1989), 加登(1989)など）、これらが一つの研究領域として認識されたのは、JMAR (*Journal of Management Accounting Research*) の1995年号に掲載された3本の論文の貢献が大きいといえる（Anderson, 1995; Shields, 1995; Swenson, 1995）。これらの研究は「経験的研究方法の今日的役割」を明らかにする上での例示として上埜(1997, pp. 75-76)に引用されているように、後の管理会計研究に重要な影響を与えることになる。また、それと同時に、これら3本の論文が示した導入研究の方法は、梶原・窪田(2004, p. 30-39)が主張する導入研究の三つのタイプと一致している。導入研究の三つのタイプとは、Shields (1995)のような「導入の促進／阻害要因の解明」、Anderson (1995)のような「導入プロセスの解明」、そしてSwenson (1995)のような「導入成果の評価」というタイプの研究である。

本論文の研究目的にとって注目すべきは、「導入プロセスの解明」型の研究である。このタイプに属する研究は、いずれも導入プロセスをいくつかのステージに区分している点が特徴的である。例えば、GMにおけるABCの導入プロセスを経時的に調査したAnderson (1995)は、導入ステージを「開始」、「採用」、「適応」、「受容」という各段階に区分して分析した（pp. 5-7）。また、Krumwiede (1998)はABCの導入ステージ毎の促進／阻害要因を明らかにしようとしたサーベイ研究であるが、「開始」、「採用」、「分析」、「受容」、「制度化」、「統合システム化」という各段階を設定している（pp. 240-241）。このように導入プロセスをいくつかのステージに区分することは、管理会計システム導入という経時的かつ複雑な現象を分析するために有用なアプロー

管理会計システムの導入がもたらす組織変革プロセスの研究
 — (株) 飯田における ABC 導入の質的研究 —

チであった(梶原・窪田, 2004, pp. 33-36). そして, これら導入段階の設定と, 各段階において導入に影響を与える要因の探求こそが「導入プロセスの解明」に関する既存研究の特徴であるといえる.

既存研究が依拠してきたステージ区分は, 主に情報システムに関する導入プロセスの分析枠組みであるが(例えば, Kwon and Zmud, 1987; Cooper and Zmud, 1990), その起源は Lewin (1947) で提唱された組織変革の分析モデル(以下, レビンモデルと略称)に求められる. レビンモデルとは, 変化の過程を「解凍(unfreezing)」, 「変化(change)」, 「再凍結(refreezing)」という三つの段階に区分する分析モデルである. Lewin が提唱した古典的な分析モデル以降も多くの組織的な変革についての研究が蓄積されたが², その多くは Lewin の提示したコンセプトに基礎をおいていた(Isabella, 1990).

1.3. 質的研究の必要性: 「行為者の意図や解釈」の記述

Anderson (1995) や Krumwide (1998) に代表される「導入プロセスの解明」型の既存研究は, 情報システム導入研究から導かれた研究成果をもとに, 導入に影響を与える変数の特定を意図している³. これらの研究は, 導入プロセスの観察を通じて, 導入ステージの移り変わりを明らかにすること自体に目的があるのではなく, それぞれのステージに関して, それまでの先行研究から抽出された変数が組織に対するシステムの導入にどのように影響を及ぼしているかを明確にすることにある. 経営学全般の研究方法論に強い影響を与えた Numagami (1998) や 沼上(2000) の分類に従えば, 「変数システム」という立場にたって導入研究を実施しているといえる. これら研究の目的は, より一般性の高い変数間の法則を発見し, その法則をシステム導入に有効に活用しようというものである.

しかし, ABC という固有の管理会計システムの導入プロセスの解明においては, 「変数システム」型研究とは異なるアプローチを採用する意義も存在する. つまり, 導入ステージの変化を規定している「行為者の意図や解釈」の記述を通じて, 導入ステージの移り変わり自体を分析し, 導入プロセスを検討するアプローチである. ABC の導入を「情報システムの導入」として捉えるのではなく, 「ABC の導入」という固有の管理技法として捉え, その導入プロセスにおける状況の構成を深く探索することにも, 管理会計システムの導入研究上の意義があるといえる. また, 「行為者の意図や解釈」は ABC の認識や行動の分析に通じているという点で, 導入成果の評価を考察するうえでも有意義であると考えられる.

本論文の研究目的においては, 変数システム間の関係を明らかにする量的研究方法よりも質的研究方法がより重要となるだろう. 量的研究は数量的に検証可能な変数にのみ注目するという点で現実をあまりにも簡略化してしまうのであるが, それ故に簡略化は常に質的研究による複雑化によって補完される必要がある(沼上, 2000, pp. 238-239). なお, 管理会計研究における質的なフィールドスタディの方法論上の要点は, Ahrens and Chapman (2007) にまとめられている. 彼らによれば, 管理会計研究における質的なフィールドスタディは「フィールドというドメインにおいて, 質的な方法論を採用することによってデータを収集した研究」と定義されている. そして, 研究ドメインとして選択された「フィールド」とは, 研究者が特定のリサーチサイトや行為者と密接に関連できる「コンタクトゾーン (contact zone)」と捉えられている. 本論文での質的なフィールドスタディも, 以上のような定義を満たしているといえる⁴.

本論文では, 導入された管理会計システムに関係する行為者がどのような意図や行為そのも

のを展開していったのかを把握することにより、導入／阻害要因のような変数の関係ではなく行為の連鎖としての導入プロセスを明らかにすることを目指す。主要な研究対象は、導入ステージそのものというよりは、各導入ステージを通じた行為の連鎖である。そのためには、Andersonらが主張するステージモデルの枠組みに則って、かつ行為者の意図や行為そのものを分析可能な枠組みを採用する必要がある。次の第2節では、これらの条件をみたすIsabella(1990)によって提案された「新装レビンモデル」の概要を明らかにする。

2. 分析枠組み

本節では、前節で指摘された管理会計システム、特にABCの導入研究における質的研究の必要性という残された課題を解決するために本論文で採用する理論的な分析枠組みを提示する。

先行研究の残された課題であり本論文における研究課題でもある、会計システムの導入における組織成員たちの解釈過程の経時的な変化を明らかにするために、次のような分析枠組みを採用した。それは、マネジャーの組織変革におけるイベントの解釈過程について、レビンモデルと関連付けてモデルを再構成したIsabella(1990)による「新装レビンモデル」⁵である。

新装レビンモデルの概要は、表1の通りである。このモデルでは、「解釈の過程」として、「予期（Anticipation）」、「確定（Confirmation）」、「頂点（Culmination）」、「事後（Aftermath）」という4段階が想定されている。また、表1の最上段には従来のレビンモデルによる変化プロセスの3段階が示されており、解釈段階の各ステージの境界に相当する。これは、各ステージの解釈の変容が組織変化をもたらすトリガーとなることを企図している。つまり、本分析枠組みは、変化プロセスがなぜ段階的に変化するかという問いに対して、個人の解釈や意図といった認識論的観点からアプローチし、上述の四つの解釈の過程を通じて答えようとするものである⁶。

具体的には、一つ目の段階である「予期」は、正式な変革の発表以前の断片的な噂などでマネジャーたちが変革についての予想をする段階である。二つ目の段階である「確定」は、マネジャーたちが変革を事実として認識しているものの、思考の方法が従来の延長に過ぎない段階である。レビンのいう変化のステージにありながら、何らかの認識の変更を促すイベントが発生するまで、マネジャーたちは変化したシステムを従来の考え方から理解しようと努めるのである。これに対して、解釈変化を促すようなイベントが発生して以降は、三つ目の段階である「頂点」へと移行する。マネジャーは従来とは異なる認識の方法により、現象を解釈し再構築しようとするのである。その後、マネジャーたちの解釈の段階は四つ目の段階である「事後」へと移行する。全体として組織に生じた変化について事後的に内省し、マネジャーたちは変革そのものの評価を行ったり、勝者と敗者を判断したりする。

「新装レビンモデル」を採用する意義は2点ある。1点目は、Lewin(1947)の分析レベルがグループのレベルだったのに対して、新装レビンモデルは、本論文の研究課題の解明のために必要となる個人レベルの分析を実施するためのフレームワークが提示されていることである。そして2点目は、導入ステージの移行について分析可能である、ということである。後者の意義については、アプリアリにステージ区分がされている分析枠組みに依拠してきた点に既存研究の限界がみられることに起因する。なぜなら、管理会計システム導入において、導入プロセスのステージが「なぜ」あるいは「どのように」変化していくかについての明確な答えは従来の分析枠組みからは明らかにされないからである。それに対して、本分析枠組みはステージ変化

管理会計システムの導入がもたらす組織変革プロセスの研究
 - (株) 飯田における ABC 導入の質的研究 -

の根拠を組織構成員の解釈の変容に求めることが可能となる。

表 1 新装レビンモデルにおけるマネジャーの解釈のあり方

変化の過程	解凍		変化		再凍結	
解釈の キッカケ	未解決問題の発表		イベントの発生		派生的な問題の発生, 時間的な経過	
個人化の キッカケ	「このイベントは自身に一体 どのような意味があるのか」		「このイベントは自身の仕事 に一体どのような意味がある のか」		「このイベントは全体として どのような意味を持つのか」	
解釈の 段階	予期		確定		頂点	
解釈のもと なった現実	噂, 雑多な情報, 観察		従来からの説明, 過去 の同様のイベントの 参照		繰り返しの主張, 象徴化	
解釈の方法	収集		標準化		再構築	
思考の方法	進行につれて考える		従来どおり考える		修正された考え方を 用いる	
					批判的に考える	

出典：Isabella (1990, p.32)の Figure.1 より。

もし、新装レビンモデルがある程度の一般性をもっているとすれば、管理会計システムの導入プロセスにおいてもこのモデルに従うようなマネジャーの解釈の経時的な変化が観察できると考えられる。本論文では、先行研究ではほとんど分析対象とならなかった、ABC 導入におけるマネジャーの会計システムから提供される情報についての解釈の変化を、これら新装レビンモデルに基づいて探索することとする。これは、変数記述システムとしての既存の導入研究とは異なり、管理会計システム導入に直面した個人の行為の変化を探究するという行為記述システムとしての導入研究に他ならない。

3. 調査デザイン

本研究の出発点は、管理会計システムの導入に伴う組織変革のプロセスにおいて、組織構成員がどのような認識や解釈の変化あるいは行動の変化を経験しているのか、という行為の連鎖が解明されていないという問題にある。調査対象企業は、近年 ABC が導入されており、かつ、ある程度そのシステムが定着している企業が望ましい。そのため本調査では、1997 年に ABC に基づく利益管理システムを導入した近畿地方の酒類卸売業最大手の株式会社飯田（以下、(株) 飯田と略称）を調査対象とした。(株)飯田では、支店別、顧客別利益管理情報の精度向上をはかるため、受注ごとのコスト（主に物流コスト、および受発注コスト）情報の精度を上げる必要があり、そのための計算手法として ABC を導入し定着させていた⁷。

本調査は、2006年8月21日に(株)飯田の取締役社長である飯田豊彦、常務取締役の杉本眞佐樹、管理部スタッフの林寛之そして本論文執筆者の一人である松尾貴巳の間で研究および調査方法についての初回の打ち合わせを行った。その後、9月13日より共同執筆者である大浦啓輔、新井康平を加えてインタビューを実施した。インタビューの主要な情報提供者は以下に述べる9名であり、それぞれ1時間～3時間程度のインタビューを実施した。また、客観的なデータ収集を行うために出来る限り多くの調査協力者が必要となる。そのため、各支店におけるインタビュー時には、支店長個人に対するインタビューに先立って、営業担当者全員（各支店毎に7、8名）を対象とした情報交換の場を設け、1時間程度の聞き取りを行った。そして、2007年の5月11日には部長クラスの社員数名を対象に調査結果の内容確認と意見交換を行った⁸。

なお、利益管理システムが導入されてから一定の期間が経過しているため、以下の表2には、インタビュー時点での所属だけでなく、1997年の導入時点での所属も記載している。

表2のように、本調査では研究者が何度も調査対象企業に赴き、組織の多様な階層に属するスタッフからの聞き取りを行なうことによって、調査データの客観性を保持することに努めた。インタビュー方法は、事前にある程度の質問項目を決めて行ったが、場合によっては情報提供者の語りに合わせて自由に聞き取りを行うという半構造化インタビューの形式を採用した。これは、研究者がインタビューを誘導することなく、彼らの語りを重視することによってインタビュー内容のバイアスを回避することを意図している、なお、社長以外の各インタビューは全て飯田豊彦代表取締役不在の場で行った。

また、インタビューの1997年の導入当時の役職を考慮して、導入当時から現在にかけての利益管理システムの導入の節目の時期に関する項目、その当時のシステムに対する認識を問う項目、そして現在の営業活動における情報システムの利用に関する項目等、情報提供者のタイプに合わせていくつかの質問項目を準備した。とりわけ、聞き取りに際しては客観的なデータ収集を行うために、研究者の中立的な立場を遵守した上で、利益管理システムの導入経緯に関する時期やタイミングについては慎重に問うようにし、出来る限り公式の内部文書や業務日誌などを参照してもらうようにその都度依頼した。

表2 インタビューの概要

インタビュー時 の所属	導入当時(97年)の 所属	氏名	聞き取り実施日
取締役社長	常務兼経営企画部長	飯田 豊彦 氏	06/8/21, 9/28, 12/28, 07/2/13, 5/17
相談役	常務	清水 雅也 氏	06/10/18
常務取締役	業務企画スタッフ	杉本 眞佐樹 氏	06/9/13,28,12/28,07/2/13, 5/17
流通営業部 部長	営業部員	中村 光男 氏	06/10/18
飯田物流(株)	支店物流担当	柳岡 浩二 氏	06/10/18
南大阪支店 支店長	河南支店 支店長	中西 博 氏	06/10/18
奈良支店 支店長	八尾営業二部 部長	村尾 京一 氏	06/11/8
北大阪支店 支店長	八尾営業一部営業部員	芝池 吉通 氏	06/11/7, 07/5/17
本社 管理部スタッフ	—	林 寛之 氏	06/8/21,10/18, 12/28, 07/2/13, 5/17

管理会計システムの導入がもたらす組織変革プロセスの研究
 — (株) 飯田における ABC 導入の質的研究 —

なお、研究者は、前節で述べた本分析枠組みを事前に想定してインタビュー調査を行ったわけではない。2006 年 9 月 13 日および 28 日における飯田豊彦代表取締役社長あるいは杉本眞佐樹常務取締役への聞き取り調査から、同社における ABC 導入が 1997 年当初から組織に受け入れられたわけではなく、その実施は多くの困難と労力を伴うものであったことが確認された。しかし、それは本研究課題にとって直接的な証拠とはなり得ないため、引き続き各部門および支店マネジャーに対する調査を依頼した。次節で述べる分析結果は、このような方法によっていったんインタビューデータを収集した上で、本分析枠組みに照らして再構築したものである。

4. 分析結果

本節では、第 2 節で示した分析枠組みである新装レビンモデルに基づき、(株)飯田におけるインタビュー結果を整理し、分析する。

4.1. 導入ステージ 1 「予期」：1996 年以前

(株)飯田において ABC に基づく利益管理システムの運用が開始されたのは 1997 年であるが、1996 年以前の ABC 導入に至る経緯を導入プロセスの第 1 ステージとする。1996 年まで(株)飯田においては、全社的、事後的な財務会計上の利益は計算されていたが、利益管理に関する管理会計実務は全く実践されておらず、各支店内には利益といった概念さえも無い状態であった。社内の誰も原価情報を持っておらず、営業担当者にとっては、とにかく得意先別の売上数量(ハコ数、石高；1 石＝一升瓶×100 本)、扱い件数などが重要であり、原価情報がなくとも個人の勘と経験だけに頼ったセールスを行っていた。伝統的な酒類事業特有の免許制度やリベート制によって、数量を稼げば利益がついてくるという経営環境の中にあったためである。

業績のピークは昭和 48 年だったと思いますよ。後にも先にも臨時ボーナスが出たのがこの時だった。80 年代は楽ではなかったですけど、それまでは取り扱い件数や売上だけを管理するだけでやっていけていた。免許制度で守られていたから胡坐(あぐら)をかいて商売をやっていて・・・当時は、キリンビールをまわせるかどうかが重要で、キリンのシェアが減少してきて値崩れが起きてきていたけど、自社製品の(日本酒の)「長龍(ちょうりょう)」なども売上がよく、業績には問題がなかったですね。

(常務取締役：杉本眞佐樹氏)

しかし、1980 年代後半から 90 年代にかけて、酒類卸業界を取り巻く経営環境は一変した。スーパーマーケットや大規模小売店舗、コンビニエンス・ストア、ディスカウント・ストアといった新たな業態が発展することによって急速に価格競争が激化し、いわゆる「酒屋さん」といわれるような規模の小さな一般小売酒販店の生き残りは困難を極めた。同時に、卸売業界も大手食品総合卸による業界再編が加速し、それまで地域ごとに特化し住み分けを行っていた酒類卸業の競争力も低下してきた。

このような経営環境の変化の影響を受けたのは、(株)飯田も例外でなかった。90 年代、一部

の経営層は、それまでの収益管理に対して危惧をいだき始めていた。

10億くらいの利益が出て当たり前やったのが、平成5年（1993年）頃から利益を大きく減らした。経営会議で利益の報告ができず、当時は2月決算で5月にならんと利益がわかりまへんでしたので、常務取締役営業本部長として危機感を感じてました。

（相談役：清水雅也氏）

数量、売上至上主義から脱却し、利益志向型組織へと転換するという目的の下で、企業としての生き残りをかけた経営革新の中心としてABCに基づく利益管理システムの導入が提案されたが、当初は方向性さえまとまらない状態であった。

本部会議のなかから売上高だけの管理ではまずいという話が出てきた。でも、方向性がわからなかった。経理はなんやねん。いや、経理はなんやねんといわれても経理は悪いんやない。営業マンの値引きが（どうなっているのか）わからへん。・・・なんもわからんやないか。こんなんでどうして方向性が決めていける？（という状態）。

（常務取締役：杉本眞佐樹氏）

多くの経営革新がそうであるように、(株)飯田における利益管理システムの導入プロジェクトも企画当初から多くの困難があった。当時は初代社長のころから会社に勤務し、営業担当者（営業マン）から絶大な信頼を得ていた卸事業本部長である清水常務が卸売事業全体を統轄していた。個人別に売上目標が与えられるといった目標管理などの制度はなく、扱い件数や売上数量の大きさや大口のお得意様を任されることこそが優秀な営業担当者の証だという風土があった。そのため、営業において利益や原価といった概念の重要性は相対的に低かった。

96年当時は、「原価なんか知らなくてよろしい」という売上至上主義。（営業担当者が）原価を知りたいと言えば、「知ってどないすんねん。知ったら値引きするだけやろ」と・・・その当時、飯田豊彦（当時32歳）の（利益志向への転換という）主張をみんなが聞くんかという、まあ聞かないですよ。帰ってきた“おぼっちゃま”がなにもんやと。「なんか頭がこえてて偉そうやけど、商売できるんか、どれほどキンビールでやってきたかわからへんけど、まだ苦労もしらんやろ」みたいな感じですよ。一方、清水という人間（当時の常務、59歳）は、創業者に面倒見てもらって、ここまでずっとたたき上げてきた、絶大な信頼のある人間。・・・我々からすると神様みたいな存在。清水常務は、典型的な営業であって「親のかたき」、「血のしょんべん」の世界。かたや、飯田豊彦は、「血のしょんべんが1週間続けば人は死にます。仕組みで勝つことを考えましょう」というタイプ。

（常務取締役：杉本眞佐樹氏）

ABCを実際に導入するまでには、彼ら2人を中心とした激論が交わされたという。清水常務も当時の(株)飯田の経営状態に対する危機感を持っていたために抵抗を示すということはなく、常務会の仲介もあって一定の理解を示した。ただ、清水常務は、「短期的に見れば利益を損ねているかもしれないが、それは結局長期的にみれば取引先との力関係やリベートの面で利益を生

管理会計システムの導入がもたらす組織変革プロセスの研究
 — (株) 飯田における ABC 導入の質的研究 —

んでいるんだ」といった考えを持っていたのもまた事実であった。

元々商売は利益が肝心ですからね。(利益管理の提案があったとき) 利益が大事っちゃうことについては全然違和感はありませんでした。ただね、商売は駆け引きで、売ってもらってなんぼの世界。商売は手の内見せたら負けやと言いますやん。先に値段を決めてガラスばりにして、売れなかったときにどうなる。ビールの中身はどこも同じなのに(先に値段を提示すると) 同業他社に裏をかかれてしまう。・・・(利益は大事だが) 飯田としてメーカーに対する交渉力を維持するためには量は大事やった。(営業にも) 量が大事やっちゃうことを意識させとちゃんと先細りしてしまうわけです。

(相談役 清水雅也氏)

当時、(株)飯田の卸事業全般を扱う卸事業本部には、営業企画、商品企画、業務企画の三つの企画部門があり、利益管理システムは企画部門スタッフと本部会議との間で議論して作り上げられた。実際に、ABC に基づく利益管理システム導入の推進を担当したのが、当時の経営企画部長の飯田豊彦(現取締役社長)と、業務企画スタッフの杉本眞佐樹(現常務取締役)の2名である。

ABC の仕組みについて、もともとの考え方は飯田社長にももらいました。フレミング、スーパーバリュー、ナッシュフィンチで講義受けて・・・毎日、ツインの部屋でしたかね。毎日毎日9日間(社長と)べたで一緒、毎日議論ですわ。スーパーバリューで私が質問するのにかぶせて社長が質問して、コーディネーターの人が困るくらいもめるんですわ。帰ってからもずっと議論でしたね。

(常務取締役：杉本眞佐樹氏)

このような経緯を経て、(株)飯田におけるABC導入プロジェクトは発足した。ABCシステムは、コンサルタントによる支援を得ず、欧米企業の調査や文献などを参考に組み上げられた。主に、社内にある多種多様な帳票類の中からコストドライバーを抽出し、出来る限り正確なコストの推定を繰り返し、システムの骨格を作り上げていった。

4.2. 導入ステージ2「確定」：1997-1999年

(株)飯田におけるABCに基づく利益管理システムは、1996年に「管理会計の提言」という社内公式文書によって公開され、翌年以降、新たな利益管理システムに基づく予算管理が実践された。まず、1997年に予算編成を開始し、1998年から実際に予算制度を運用し始めた。「管理会計の提言」の提出以後、杉本氏は各支店を回り、新しい利益管理システムについての説明と説得に奔走したが、営業現場である各支店ですんなりと受け入れられたわけではなかった。一部の支店を除き、ほとんどの支店においては、(株)飯田の経営状態についての危機感はなく、逆に従来の営業スタイルからの変更に対する危惧の方が強かった。

96年以前については恥ずかしながら危機感はまったくなかったですね。(当時はまだ)ある程度売上をあげれば利益はついてくるという意識があって・・・利益重視と

いう風になるということでコスト部分にメスを入れられるという意味で、とまどいはあったと思います。相手がいるという中で競争ができるのかということで一番危惧がありましたね。・・・理屈ではいくらでも説明できるんですよ。あまり利益を重視したら、売り負けしてしまうんじゃないかという危惧はありましたね。

(南大阪支店支店長：中西博氏)

(当時の率直な感想としては) ピンとこなかったですね、正直なところね。当時はまだ売りをすべて追及されてましたし。

(奈良支店支店長：村尾京一氏)

(当時の考え方として) 売りが中心、販売ありきというものが強かったのも、みんなが一斉に変化が起きたとは限らなかった。利益を確保しなければいけないという人も、そうじゃない人もいっぱいいた。

(流通営業部部長：中村光男氏)

上記のように各支店長の間で、利益管理システムに対する認識や理解の程度については大きな格差がみられた。利益に対する認識が進んでいたマネジャーは、逆にシステムの導入に際して理解を示し、改善案を思索する姿勢がうかがえた。

(システム導入当初の利益の予算は) 正直大雑把なものでしたね。・・・売上高とか石高とかはすつと書けたんですけどね。・・・(当時は) メーカーに値段を言うな、無理を言うなという風潮がありまして。導入した時点で(システムに対して) 共感した部分はありましたね。・・・(上司には) 売上がメインやないんやとしょっちゅう言われていたからですね。でも(当時は) 具体的に利益がいくらあがっているかはわかんないじゃないですか。・・・5年前に異動してきて感じたことは仕入値引、販売未収金、仕入未収金がほとんど取れていない。赤字が3年続けば(支店を) 潰そうかなと言われていた。未収金や物流の仕方を改善すればすぐに黒字にもっていったのに、とにかくボリュームを追いかけたり、営業は価格交渉というよりは人柄などによって決める雰囲気があったため、やっぱり、その売上重視という視点から脱出できなかった。・・・(取引先が赤字だから切ると言っても) 昔からの付き合いだから、という、ぬるいところがいっぱいありましたね。

(北大阪支店支店長：芝池吉通氏)

ABCの運用が開始されるようになると、(株)飯田においては、優良なお得意先と考えられていた取引先ほど赤字店舗であることがしばしば判明するようになった。このようなショッキングな事象に対して、営業現場だけでなく、経営層の間でもABCに対する抵抗が生じた。

ある役員に泣いて言われたのは、「君は我々が今までやってきたことは間違いだと言うんかね!」と。2億も買ってくれていて、役員がこぞって挨拶にいくような代々続くお得意先が赤字だと! 「我々がやってきたことは間違いだというんかね!」と(いうわけです)。(今までは) そういう世界だったんですね。(それに対しては) 「いや、

管理会計システムの導入がもたらす組織変革プロセスの研究
 — (株) 飯田における ABC 導入の質的研究 —

経営という観点でみてください」と（言うしかなかった）。

（常務取締役：杉本眞佐樹氏）

新しい利益管理システム導入後の数年間は、暗中模索の状況だったといつてよい。実際、導入された ABC システムも完璧な状態で導入されたわけではなく、毎年システムの変更が加えられた。その多くは、コストドライバー毎の単価設定に関わる部分であり、現場からの意見を取り入れ納得性を高めるとともに、望ましい利益をあげるために政策的に単価の改訂が行われた。ただし、単価の改訂は、予算の作成前に全支店長を対象にした支店長会議の中で要望を出してもらった上で決定し、予算年度がスタートすれば1年間はルール変更を認めなかった。

（単価設定等の）作業を1個1個積み上げていく。どの項目一つとってみても、すべからくもめる事柄ばかりなんですよ。これを納得しない人たちに納得できるように話していく。宣教師みたいなもんですね。

（常務取締役：杉本眞佐樹氏）

ABC 導入後数年間、多くの抵抗にあいながら、それでも頓挫せずに変革の道を歩み続けることができたのは、トップの強力な推進力があつたからである。ABC 導入の推進者の一人である杉本氏は、「ここまでやって来れたなと思うのは、我々は、飯田豊彦の『印籠』をもらっているようなもので、錦の御旗をもってやれたから」、そして、「営業部員が集まる場所で、清水常務（当時）に全体としての方向性を語ってもらえたから」だという。

豊彦常務（当時）は時間をくれなかった。96年の全体会議で「売上をのぼしながら利益管理をするのが私らの役割。そうでないとあなた方の将来は無いよ。それができなかったら営業から立ち去れ！」とトップダウンで言いました。・・・営業からは恨まれたかもしれないが、誰も私には歯向かえなかった。弱音をはく人間にはとことん話し合ってフォローした。・・・当時はえらそうなこと言うてましたけどね、私自身金額になっただけでカルチャーショックを受けましたわ。私の頭の中にはまだ数量がある。いまだにハコ数で言うことがありますよ。

（相談役：清水雅也氏）

清水常務にとっては納得できない側面もあつたのかもしれない。しかし、このようなトップの変革への揺るぎない姿勢が(株)飯田の変革には不可欠であつた。そして1999年にこれまで支店別、個人別であつた限界利益データを取引個店別に集計可能になったことをきっかけに、次第に(株)飯田のマネジャーや営業担当者にABCが提供する情報の利用が浸透していくことになる。

4.3. 導入ステージ3「頂点」：2000-2002年

導入の第3ステージは、従来の思考が修正され新しい解釈が根付く段階であり、レビンモデルにおける「変化」から「再凍結」へと移行するプロセスに該当する。(株)飯田においては、既存の伝統的な売上至上主義から、新たな利益重視の営業方針あるいは企業経営のあり方へそ

の解釈が変容していくプロセスを指す。

99年くらいから各支店間で利益額や利益率の比較をされるようになってから、利益重視という考え方に積極的に切り替わっていききましたね。今まで売上で上位にランキングされていたような営業マンが利益でみた時にランクが下位に下がるというようなこともありましたね。「俺は4年間ナンバーワンや」、「自分は優秀や」と思っていた営業マンが利益でみると(12人中)8位や9位になると・・・そういった営業マンは面白くなかったでしょうね。他のメンバーが「やっぱり売上より利益やで」という考え方になったのはそういうのを見てからでしょうね。

(南大阪支店支店長：中西博氏)

第3ステージでは、現場のマネジャーレベルにまで利益重視の新しいシステムに対する理解が浸透していく。導入の第2ステージにおいては、過去の経験や過去の信念にとらわれていたマネジャーも新システムに対する理解を示し、ABCに基づいた利益管理システムは組織に定着するようになった。しかし、支店ごとにABCシステムの使いこなしや取り組みの積極性には差異が見られる。

2001年から2002年くらいは利益を重視するように営業を方向付けることにした。マンネリ化を防ぐために配置転換したりしたこともあった。(従来の売上至上主義の営業マンへは)納得してもらうとかではなくて、言い方は悪いですが軍隊的な会社ですから、わかるまで言い続けるという手法でいってしまいましたね。当時は、問屋が潰れていった時代なんで、値引き交渉が比較的受け入れられやすかった。規模や価格、パワー関係を加味して、直球でいったり、選別して交渉をしていたのがよかったのではないかと。別に赤だからといって(取引先を)切っていったことはなくて、取引を集約することで黒にしていた。そして、交渉の材料としてコスト情報は重要だった。

(北大阪支店支店長：芝池吉通氏)

当初から抵抗感の少なかった北大阪支店では、支店長が積極的に方向付けを行い、支店長自ら繰り返し主張することによって、また、支店長自ら利益管理データに基づく営業資料を作成することによって営業担当者の行動を望ましい形に変えていった。それに対して、利益管理システムの重要性は理解してはいるが、自ら積極的に組織の行動を変えようという姿勢ではなく、必ずしもABC情報を有効に活用できていない支店も存在した。

(システムが組織に定着したのは)2000年くらいからやと思います。2000年頃から2001年頃にかけて、利益について本部長から叱責されるなどして営業現場にも現在の利益管理システムが普及していききました。当時は利益という面では厳しかったから。それまでは仲良う一緒にがんばろうやみたいな感じでしたからね。ただ、個店利益が出るようになったので納得せざるを得なかった。きちっと数値でできるようになったから理解せざるを得なかったですね。2000年の予算から限界利益の細部に至るまで検討しましたが、この段階では重点目標として売上伸ばしますとか、利益がんばりますとか、配送を考えますとか一応書いとるわけですよ。ただ、きちっと進捗をね、チ

管理会計システムの導入がもたらす組織変革プロセスの研究
 - (株) 飯田における ABC 導入の質的研究 -

エックしながらやってきたかといえはできてなかったわけです。目標あげっぱなし・・・途中のすり合わせが抜けてました。作業として、年の始まりは、ついでに利益目標があってという感じでしたね。

(奈良支店支店長：村尾京一氏)

各支店長に対するインタビューから、新しい利益管理システムが組織に普及し定着した時期は 2000 年前後であることがうかがえる。取引先との交渉や選別に関してコスト情報の重要性を認識するという形で、利益重視という新しい解釈のあり方に変化が生じたという支店も存在した。利益管理システムによってもたらされる ABC 情報に対する解釈のあり方がトリガーとなり、個人の勘と経験のみに頼っていた従来の営業スタイルから、データに基づいた提案営業を行うなどの行動の変化をもたらしたといえよう。

4.4. 導入ステージ 4「事後」：2003 年以降

導入プロセスの第 4 のステージは「事後」の段階である。この段階では、組織的な一連の変化が全体としてどのような意味を持つのかについて改めて検討することによって、組織変化の結果や派生的問題についての解釈を行う。そして、その結果について組織構成員が事後的に評価を下し、その成果についての勝者と敗者が明らかとなるのがこのステージである。

(株)飯田において、利益管理システムの導入が同社の業績にどの程度のインパクトがあったのか、その効果についての彼ら自身検証は行っていないものの、導入推進者であった杉本氏をはじめ同社の社員によれば、システム導入の成否については肯定的な意見が支配的である。

DS (ディスカウント・ストア) に対して、(指定) 曜日配送等を実施するようになった 2005 年度から利益を確保するようになった。DS との交渉で、利益管理がなかったら真っ赤っかだったと思う。2000 年頃には一般酒販店が疲弊し、10 年前に比べて 4 分の 1 程度に減っていて・・・2004 年度以降は、競合の卸と比較して、(株)飯田は利益を確保できてきた。相手はまだどんぶり勘定でやっていますからね。我々は、個店別利益管理で見えていますから、馬鹿げた競争はもう止めや、と。馬鹿げた値引きについては、はっきりとノーといえるようになってきたのが 2004 年。利益を確保するためのロット、ボリューム、商品についての情報が活用できるようになり・・・利益管理がなければかなり苦しい状況になっていたのは間違いないでしょうね。

(南大阪支店支店長：中西博氏)

導入当初は、変化に対する不安や危惧を持っていた支店長や営業担当者も 2000 年以降は概ね利益管理システムに対して明確な成果を実感し、同業他社に対する競争優位性を認識するほどに至っている。さらに、この段階においては営業の第一線で活躍する営業担当者から利益管理システムの操作性や運用方法などについてボトムアップでの改善提案がなされるようになった。利益管理システムが活用され、利益を意識した営業活動が行われるとともに、その有用性を維持・向上させるためには、営業現場の情報ニーズに対してより合理性・納得性の高い利益管理情報を提供すること（コスト算定基準の改訂、データベース体系の再構築や情報活用方法を共有化することなど）を継続的に検討する必要性が認識されるに至っている。

ABC の効果については正直わからない。ただ、やれていなかったらひどい目にあっていただろうな、と（思う）。現状では、飯田社長も私もあまり ABC に対して関与していない。本当は毎年毎年ルール変更していかなければならないのに、（現在では）かまっていられないわ、という状態。今後も取り組みや評価の仕方を変えないといかん。2003 年頃には、ABC の単価設定方法について現場から修正依頼が来るようになった。

（常務取締役：杉本眞佐樹氏）

このように、第4ステージでは組織変化に対する解釈として事後的な評価だけでなく、派生的な問題について自発的な発言や要求等、よりよい営業スタイルの確立に向けた批判的な発言がみられるようになったことも、このステージに特徴的にみられた現象である。

5. ディスカッション

本論文では、組織構成員の組織変化に対する解釈のあり方を一つの視点として、(株)飯田における ABC に基づいた利益管理システムの導入プロセスについて新装レビンモデルの枠組みを用いて分析してきた。ここでは、改めて分析枠組みに照らし合わせてインタビュー結果を整理したい（表3）。

解釈プロセスの第1ステージは、「予期」の段階である。ここでは、トップマネジメントを中心として従来の営業のあり方や、今後の経営のあり方に対する危機感や問題意識が、組織変革の必要性を認識させていた。そのため、飯田における利益管理システムは、強力なトップの推進力を伴って実施された傾向にあるといえよう。しかし、この時点においては、トップと現場の間に新システム導入に対する解釈のあり方が異なっている点に注意が必要である。すなわち売上至上主義からの脱却の必要性についての解釈に相違やコンフリクトが少なからず見られたことも、第1ステージである「予期」の段階の特徴である。

次に、第2ステージの「確定」の段階では、新しい利益管理システムの骨格が形成され、組織に公表される。従来売上を伸ばしていた取引先が実は赤字店舗であったというようなインパクトのある現実直面することになるが、(株)飯田においては従来からの売上中心あるいは販売ありきといった考え方が根強かったため、各支店の方針に一斉に変化がもたらされたわけではなかった。一部の支店では、決められたフォーマットに従って結果を出すといった形式的な実務に終止しており、この段階での思考は、いまだ従来からの考え方や過去の現象を手がかりとしていた。このことは、(株)飯田が ABC の導入後すぐに利益志向型の組織へと変革したわけではないことを示している。

第3ステージは、「頂点」である。利益管理システムによって提供される ABC 情報がトリガーとなり、上記のような従来の考え方が次第に修正され組織構成員の行動の変化を引き出していった。これは、利益管理システムによって提供される ABC 情報が実務上どのような意味をもつのかについて、それぞれ現場で思考するようになったことによって、ABC に基づく利益管理システムに対する解釈のあり方が再構築され、組織に定着していくプロセスを示している。

最後に、第4ステージである「事後」の段階においては、一連の組織変革に対する組織構成員の評価や批判的な意見が提出された。トップや支店長、そして現場の営業担当者も利益管理

管理会計システムの導入がもたらす組織変革プロセスの研究
 - (株) 飯田における ABC 導入の質的研究 -

システム導入は概ね成功したという認識を抱いており、その一方で新たな問題点の指摘やさらなる組織変革の必要性に対する認識がみられた。

以上より、ABC 導入においても新装レビンモデルで整理されているように、組織としての変化も、それが個人化され組織成員の認識や行動の変化に至るまでは一定のラグが生じること、またその変化は、きっかけとなる事象に対して新装レビンモデルで説明されているような段階の過程を踏むことが確認された。

表 3 分析結果のまとめ

変化の過程	解凍		変化		再凍結
解釈のキッカケ	未解決問題の発表		イベントの発生		派生的な問題の発生、 時間的な経過
個人化のキッカケ	「このイベントは自身に一体どのような意味があるのか」		「このイベントは自身の仕事に一体どのような意味があるのか」		「このイベントは全体としてどのような意味を持つのか」
(株)飯田の場合	1997 年以前 「管理会計の提言(1996)」 「予算編成 (1997)」		1997-2000 年 予算制度の運用(1998) 利益重視の業績評価(1999)		2001 年以降 管理会計システムの 現場への普及
解釈の段階	予期	確定	頂点	事後	
(株)飯田の場合	1996 年以前 ハコ数、売上至上主義への危機、酒類業界の環境変化	1997-1999 年 ABC システムの採用、予算編成、予算管理の開始	2000-2002 年 支店間の業績比較の開始、利益重視の業績評価の受容	2003 年以降 導入結果の主観的評価、営業現場への普及	
	ABC 構築のための情報収集、危機感の希薄な営業現場、売上が利益か、という激しい議論	現場への説得活動、経営層の強い意志、営業現場の戸惑いと不満	「トップ営業マン」の失墜、繰り返しの教育活動、コスト情報の有用性の認識	肯定的な全体評価、ユーザビリティへの不満、勝者と敗者の明確化	
解釈のもととなった現実	噂、雑多な情報、観察	従来からの説明、過去の同様のイベントの参照	繰り返しの主張、象徴化	結果、勝者と敗者、イベントの功罪	
解釈の方法	収集	標準化	再構築	評価	
思考の方法	進行につれて考える	従来どおり考える	修正された考え方を 用いる	批判的に考える	

6. おわりに

本論文では、(株)飯田におけるABCに基づいた利益管理システムの導入プロセスについて、行為の連鎖としての組織構成員の解釈のあり方の変化を分析してきた。分析に用いた新装レビンモデルは、組織構成員の解釈を一つの視点として再構成された枠組みである。これは、従来の「解凍」・「変化」・「再凍結」という組織変化プロセスの中で、組織構成員の解釈の変化を経時的に捉えるのに十分な説明力を有するものであった。この枠組みを用いて分析を行ったことによる既存研究に対する貢献およびインプリケーションは以下の3点に整理できよう。

第1点は、既存研究の限界の克服という貢献である。ABC導入プロセスに関して、既存研究は多様なステージモデルをもちいて説明的な研究結果を提示してきたが、「なぜ」あるいは「どのように」導入ステージが変化するかについては十分な検討がなされてこなかった。本研究の第1の貢献は、導入ステージの変化の根拠を組織構成員の解釈のあり様に求めることによって導入ステージの変化のプロセスを説明したことにある。

第2点は、管理会計導入という実践に対する貢献である。ABCのような管理会計システムが導入されてからその効果を発揮するためには、個人レベルでの解釈の変化を伴う必要があることが明らかになった。通常、新装レビンモデルが指摘するように、システムの導入から解釈の変化には時間的なラグが存在する。このような時間的なラグの存在と、個人レベルで解釈の変化を促すイベントの存在は、実践的にも重要なインプリケーションを持つ。

第3点は、本論文が採用したリアリティを追求した行為記述的な方法による、研究方法論上の貢献である。ABC導入に関わる組織変化プロセスについて個人に焦点をあてて記述することによって、ABCに基づく利益管理システムの導入の実態をリアルに分析することに成功した。導入研究に限らず既存の管理会計研究は、管理会計システムに関連する人々のリアリティや行為に関する記述を軽視してきたといえる。しかし本論文では、質的フィールドスタディを採用し行為の連鎖を記述する立場を採用することにより、既存の「変数システム」としての管理会計研究に対して、補完的な研究成果を提供できたのである。

最後に、本論文の限界とさらなる研究の展開可能性を述べて本論文を締めくくりたい。まず、本調査がレトロスペクティブなインタビューであることには一定の限界がある。この問題に対処するために、インタビュー時には多様な組織階層を対象とし、トップマネジメントから支店長・営業担当者を対象とすることによって、出来るかぎり客観的なデータの収集を行った。また、当時の経営会議資料、通達書類、個人が保管していた資料など客観的事実資料によってインタビュー内容の整合性を確認した。今後、さらに本研究テーマについてより深い知見を提供するには、本論文の限界をふまえ、実際に生起している変化プロセスについて経時的なフィールド調査を実施することが必要となるだろう。また本論文では、管理会計システムの導入の成否についてはインタビューの主観的な評価に基づいている。既存の導入研究の論点の一つとして導入成果に対する評価の問題が挙げられるが、管理会計システムの導入の結果、客観的な成果指標にどのような影響をもたらしたかについての検討は別途試みている次第である。しかし、これらの点を考慮しても本論文で得られた知見の重要性は損なわれるものではない。

管理会計システムの導入がもたらす組織変革プロセスの研究
 — (株) 飯田における ABC 導入の質的研究 —

謝辞

当インタビュー調査は飯田豊彦社長の全面的な支持と社員の方々の協力なしには実現し得なかった。とくに、飯田社長、杉本常務には数度に及ぶインタビューに応じて頂き、林氏にはインタビュー日程の調整をはじめ資料の準備などご尽力を頂いた。また、研究の目的に理解を頂き、個人のインタビュー内容を本論文のようなありのままの形で公表することについてご理解頂いた。改めて感謝申しあげる次第である。また、本稿は日本管理会計学会関西中部部会 2007 年度第 1 回大会における自由論題報告を加筆・修正したものである。報告および執筆に際して、上埜進先生（甲南大学）、上総康行先生（福井県立大学）、加登豊先生（神戸大学）、澤邊紀生先生（京都大学）、坂口順也先生（関西大学）から示唆に富むご質問、ご助言をいただいた。記して深く感謝する。

注

- ¹ なお 2002 年までに実施された欧米の代表的な導入研究についての網羅的なレビューとしては、梶原・窪田 (2004) を参照されたい。
- ² 一連の組織変革の研究は非常に多様なアプローチで展開された。代表的な研究は、例えば Boyett and Boyett (1998) の第 2 章に紹介されている。また一方で、組織変革の理論ではレビンモデルとは異なる「常に変化し続ける状態」を分析するモデルが台頭しているという主張もある (Robbins, 1997)。
- ³ Anderson (1995) は質的なケーススタディなのだが、導入プロセスにおける検証可能な変数システム間の仮説を探索している、という点で、このような限界を抱えている点に注意されたい。
- ⁴ しかし、本論文の方法論的定位と Ahrens らの主張するそれは、異なっている点に注意が必要だろう。特に、認識論的な前提についていえば、本論文が本質主義的な立場に立っているのに対して、Ahrens らのいう質的フィールドリサーチは社会的現実を人間主体による構成的なものに限定している、という点で決定的に異なっている。そのため、Ahrens らの質的フィールドリサーチは量的研究方法の代替的方法とみなされるが、本論文では質的フィールドリサーチはあくまで量的研究方法の補完的方法である、という立場をとる。なお、ここでの方法論的な議論は、松嶋 (2006) における方法論上の対立構図を参照している。
- ⁵ この名称は Harsey, et al. (1996) による。
- ⁶ レビンモデルにおける「変化のプロセス」と新装レビンモデルの「解釈の段階」の関連性についてのより詳細な説明については、Isabella (1990, pp.26-31) を参照されたい。
- ⁷ ㈱飯田における利益管理システムの事例について、われわれは次の点で ABC の導入事例としての特徴をそなえていると認識した。① ㈱飯田では、利益管理システム導入前は、物流コストを飯田物流㈱というグループ内部門の部門経費として一括して捉えていたが、利益管理システム導入に際して、「保管」、「ピッキング」、「配送」というアクティビティが認識され、コストプールも分けられている。また、受発注部門においても、大きく「受注」、「集荷」業務がアクティビティとして認識されているとともに、「受注」に関しては、さらに業務分析に基づいて「受注処理」、「コーディング」、「伝票発行」、「受領書管理」として細かくアクティビティが認識されている。② それぞれのアクティビティに対して、因果関係に基づいて考慮されたコストドライバー（原価作用因）が認識されている。「配送」に関しては、「配送回数」、「距離」、「類数」、「荷数」といった複数のコストドライバーを合成したものが採用されているが、導入過程で検証された因果関係分析に基づき、合理的な配賦基準値が採用されている。また、「受注」に関しては、細かくアクティビティが認識されているが、コストドライバーが共通であるため、実務上は「受注」をコストプールとして設定し、受注形態別の 1 受注・品種当たりコストとして計算されている。㈱飯田の ABC は、理論的に説明されている、たとえば「一つのコストプールに一つの原因作用因」という点で「理論通りの ABC」とはいえないかもしれない。しかし、ABC において、活動分析にもとづいて認識されたアクティビティをコストプールとするかどうかは、原価情報の有用性と管理コストのバランスにおいて決定されるものとの理解に基づけば（櫻井, 2004, p.332）、また、ABC は、部門ではなくアクティビティを重視し、因果関係を基礎とする配賦を追求するものである（廣本, 1997, p.55）、との理解に基づけば、㈱飯田の利益管理システムにおいては ABC の概念にそったコスト計算が行われているといえる。なお、㈱飯田における ABC 計算手続の詳細については、松尾ほか (2007) を参照されたい。
- ⁸ 本文には社長の発言に関する記述がない。その理由は、当利益管理システムは社長自ら考案し基本設計を行い、導入のイニシアチブをもっていたことと、社長が導入を進めた利益管理システムに対して、幹部以下の

社員がそれをどのように受けとめたかという観点を中心に記述しているからである。社長からは全社的にどのように利益管理システムを導入していったかというプロセスと事象の客観的な事実確認を中心にインタビューを行っており、それらは当時の会議資料などでさらに確認を行っている。

参考文献

- Ahrens, T. and C. A. Chapman. 2007. Doing Qualitative Field Research in Management Accounting: Positioning Data to Contribute to Theory. 299-318. in Chapman, C. S., A. G. Hopwood and M. D. Shields ed. *Handbook of Management Accounting Research* Vol. 1, Elsevier Science Ltd.
- Anderson, S. 1995. A framework for assessing cost management system changes: The case of activity based costing implementation at General Motors, 1986-1993. *Journal of Management Accounting Research* (7): 1-51.
- Boyett, J. H. and Boyett J. T. 1998. *The Guru Guide: The Best Ideas of the Top Management Thinkers*. John Wiley & Sons Inc. 金井壽宏監訳. 大川修二訳. 1999. 『経営革命大全』日本経済新聞社.
- Cooper, R. B. and R. W. Zmud. 1990. Information Technology Implementation Research: A Technological Diffusion Approach. *Management Science*. 36: 123-139.
- Harsey, P., K. H. Blanchard and D. E. Johnson. 1996. *Management of Organizational Behavior: Utilizing Human Resource*. 7th ed. Prentice-Hall. 山本城二・山本あづさ訳. 2000 『行動科学の展開, 新版』生産性出版.
- 廣本敏郎. 1997. 『原価計算論』中央経済社.
- Isabella, L. A. 1990. Evolving Interpretations as a Change Unfolds: How Managers Construe Key Organizational Events. *The Academy of Management Journal*. 33(1): 7-41.
- 梶原武久・窪田祐一. 2004. 「理論先行の管理会計システムの導入研究のレビュー」. 谷武幸編. 『成功する管理会計システム: その導入と進化』中央経済社: 26-47.
- 加登豊. 1989. 『管理会計研究の系譜』税務経理協会.
- Krumwiede, K. R. 1998. The implementation stages of activity-based costing and the impact of contextual and organizational factors. *Journal of Management Accounting Research*. 10: 239-277.
- Kwon, T. H. and R. W. Zmud. 1989. Unifying the Fragmented Models of Information Systems Implementation. In J. R. Boland, R. Hirshheim (eds.), *Critical Issues in Information Systems Research*. New York: John Wiley.
- Lewin, K. 1947. Frontiers in Group Dynamics. *Human Relations*. 1: 5-42.
- 松尾貴巳・大浦啓輔・新井康平. 2007. 「卸売業におけるABC導入事例研究－(株)飯田のケース－」『會計』172・6: 41-53.
- 松嶋登. 2006. 「計量的モノグラフ」の理論的定位」神戸大学大学院経営学研究科ディスカッション・ペーパー2006・34.
- Numagami, T. 1998. Infeasibility of Establishing Invariant Laws in Management Studies. *Organization Science*. 9 (1): 1-15.
- 沼上幹. 2000. 『行為の経営学: 経営学における意図せざる結果の探求』白桃書房.
- Robbins, S. P. 1997. *Essentials Organizational Behavior*. 5th ed. Prentice-Hall. 高木晴夫監訳. 1997. 『組織行動のマネジメント: 入門から実践へ』ダイヤモンド社.
- 櫻井通晴. 2004. 『管理会計 第三版』同文館.

管理会計システムの導入がもたらす組織変革プロセスの研究
－（株）飯田における ABC 導入の質的研究－

- Shields, M. D. 1995. An empirical analysis of firms' implementation experiences with activity-based costing. *Journal of Management Accounting Research*. 7: 148-166.
- Shields, M. D., and S. M. Young. 1989. A behavioral model for implementing cost management systems. *Journal of Cost Management* (Winter): 17-27.
- Swenson, D. 1995. The benefits of activity-based cost management to the manufacturing industry. *Journal of Management Accounting Research*. 7: 167-180.
- 谷武幸編. 2004. 『成功する管理会計システム：その導入と進化』中央経済社.
- 上埜進. 1997. 「管理会計における経験的研究の役割」『会計』151・2：230-242.

論文

日本企業のマネジメント・コントロールにおける心理的契約の役割 — 経験的研究 —

新井 康平

<論文要旨>

個人レベルの業績評価情報が当該個人にどのように影響するのかについては、伝統的に契約理論を用いた分析が行われてきた。しかし、横田絵理（1998）『フラット化組織の管理と心理：変化の時代のマネジメント・コントロール』では、マネジメント・コントロールシステムが提供する情報の意味は、システムを取り巻く「心理的契約」という文脈によって規定されるという可能性を指摘した。本論文は、横田（1998）が指摘した命題の経験的な検証である。具体的には、個人の評価に伴う行動が心理的契約によってどのように影響されるのかについてのサーベイ調査を実施した。結論として、いくつかの心理的契約は、個人の評価に伴う行動に、有意な影響を及ぼすことが明らかになった。

<キーワード>

業績評価, 心理的契約, 経験的研究, サーベイ調査

The Role of Psychological Contracts in Japanese Management Control Systems: An Empirical Study

Kohei Arai

Key Words

Performance Measurement, Psychological Contracts, Empirical Study, Survey Study

Abstract

Traditional management accounting research explored influences on individual of the performance measurement using contracting theory. However, Yokota (1998) pointed out that psychological contracts as organizational context affect a meaning of the information made by management control systems. In this paper, we investigate Yokota (1998)'s proposition. Using a survey of 128 MBA students, we found influences on individual of contents of psychological contracts

2007 年 9 月 13 日 受付
2008 年 3 月 7 日 受理
神戸大学大学院経営学研究科博士後期課程

Submitted 13 September 2007
Accepted 7 March 2008
Doctorial Student of Kobe University

1. はじめに¹

組織に所属する個人にとって、個人に対する「評価」というものは一体どのような意味を持つのだろうか。この問題については、伝統的に経済学における「契約理論」に基づく分析が、管理会計の分野においても実施されてきた (Lambert, 2001; Baiman, 2006)。しかし、CEO や事業部長とは異なる、組織階層の低い位置にいる従業員については、客観的な業績評価そのものが難しいという問題がある²。これは、契約の不完備性に伴う問題の一種として位置づけることが出来るだろう。ここで、契約の不完備性とは、「関連のありそうな事態を全て予期し明確に記述する」契約が現実には存在しえないということである (Milgrom and Roberts, 1992)。

では、「個人レベル」³の従業員の評価を行うマネジメント・コントロールシステム (以下、MCS) は、どのような分析枠組みに基づいて研究を実施するのがよいのだろうか。加登 (2004) が指摘しているように、個人レベルの従業員の業績評価については、管理会計の視点に立った研究が圧倒的に不足している。それだけではなく、サーベイ研究というカテゴリーでも個人レベルを対象にした管理会計研究は相対的に不足している (加登ほか, 2007)。つまり、成果主義のような経営問題について、「評価」を専門とする管理会計研究の立場からも研究成果を公表していく必要があるといえる (加登, 2004)。本論文における研究は、これらの実践的な課題を解決するための研究の必要性をみだし、また、今後の個人レベルの業績評価問題を取り扱う上での理論的基礎を提供するという意義がある。

本論文の基本的な問題意識は以上の通りだが、以下では、具体的な研究目的とその目的を達成するための研究方法について明らかにする。まず、本論文では、既存の行動科学的な管理会計研究とは異なり、MCS が提供する「評価」が個人の行動的要因 (モチベーションなど) に与える影響を探索するわけではない。そのような特定の行動的要因ではなく、そもそもの「評価」が個人にとってどのように受け取られるのかを明らかにすることを目指すのである。というのも、契約が不完備であるという前提にたてば、契約の履行状況を明らかにする「評価」情報が持つ意味も、様々な契約の不完備性の文脈に依存して異なってくると考えられるからである。よって、本論文の研究目的は、「個人の評価に対する態度に影響を与える文脈を明らかにする」こととなる。なお詳細は第2節で述べるのだが、ここでの「文脈」とは、組織行動論の分野で近年研究が蓄積されている「心理的契約」という概念である。

このような研究目的を達成するために、本論文では、実際に企業に勤めている社会人を対象としたサーベイ調査を実施する。特定の組織に固有の文脈ではなく、より一般的な文脈を探索する上では、質的な方法よりもサーベイ調査による量的方法が妥当なためである。研究方法論の詳細は、第3節で改めて明らかにする。

繰り返しとなるが、本論文は、現場レベルの個人の評価について、組織の文脈に依存してその個人が評価に対してどのような態度を示すのかを明らかにする研究である。この研究目的を達成するために、次のように議論を進める。まず、次節では、先行研究をレビューする。ここでは、横田 (1998) で提示された「心理的契約」という概念についてレビューを実施し、先行研究の残された課題を明らかにする。第3節では、研究方法論についての議論を行い、実際のサンプリング方法とサンプルの概要を述べる。第4節では、統計的な探索的検証を実施し、どのような心理的契約が個人の評価への態度に影響するのかを明らかにする。第5節では、まとめとして、本論文が明らかにした知見を整理し、また、本研究の残された課題を述べる。

2. 先行研究のレビュー

MCS が提供する情報の意味が、情報を受け取る個人の所属する組織の文脈によって規定され、さらにはその文脈こそが心理的契約であると指摘したのは、横田（1998）である。そこで、本節ではまず横田（1998）を詳細にレビューし、そのうえで既存の心理的契約研究についてのレビューを実施する。

2. 1 横田（1998）の概要：MCS と心理的契約

横田（1998）は、「マネジメント・コントロールの心理的要因からの理解」を目指して、特にフラット化組織を対象としたケーススタディを実施した研究である。この研究によって提示された命題のうち、MCS の研究上重要なものは、「会計情報は文脈情報をとおして理解される」と「日本企業のマネジメント・コントロールの二分割構造」という2点だろう。彼女はこれら命題を認知科学や文化人類学、組織行動論といった文献レビューから導き出した上で、複数の企業を対象としたケーススタディによって経験的かつ質的な検証を行っている。以下では、これら命題について検討する。

「会計情報は文脈情報をとおして理解される」という命題は、個人に与えられる会計情報は、その情報を与えた組織と自身との間に存在する「因果関係、論理性、規則性」によって規定されるというものである。横田（1998）では、個人の期待としての「心理的契約」が、この文脈情報と同義であると捉えているようだ。心理的契約の定義として横田（1998）は、二村（1982）の定義である「心理的契約とは、組織と個々の組織メンバーが相互に期待しあう暗黙の依存関係」を引用している。このような心理的契約は、自分自身が組織に対して与えるものと、組織が自身に対して与えるものについての互惠的関係を規定するものなので、MCS が提供する評価についての情報は、心理的契約を通じて理解されることになる。

では、心理的契約はどのように形成されるのだろうか。これが、後者の命題である「日本企業のマネジメント・コントロールの二分割構造」の指摘する内容である。つまり、人事管理システムによる「心理的契約」の生成と、管理会計システムによる会計情報のような評価情報の生成という、二分割された MCS がそれぞれ文脈情報と評価情報を作り出すのである。日本企業においては、典型的には Anthony（1965）によって提示されたマネジメントサイクルは管理会計システム単体ではなく、評価についての情報を提供する管理会計システムと、心理的契約という文脈情報を形成する人事管理システムという、2つのシステムによって成り立っているという。そして、人事管理システムは、ある個人の行動と、組織が期待する行動をとった個人に対しての報酬の因果関係を規定しているため、心理的契約という文脈情報の生成を担っていると推定された。つまり、心理的契約は、組織側から発せられた情報を解釈した結果として形成される一方で、情報の解釈の前提となる文脈を提供する、という再帰的な機能をはたしている。

もっとも、後者の命題については、近年の日本企業における成果主義の普及によって成り立たなくなっている可能性があるという（横田、2004）。これは、高橋（2004）や城（2004）が指摘するような日本企業における成果主義の失敗は、新しい MCS が既存の心理的契約と不適合を起こしているという指摘である。

いずれにせよ、横田（1998）によって提示された命題は、個人の評価情報に対する態度を探索する、という本論文の研究目的にとって重要な示唆を与えている。しかし、横田（1998）の

研究は、質的研究という研究方法を採用したための方法論的な限界もある。つまり、調査対象が少数の企業という「組織固有の文脈」の中での調査だったために、その結果については一般化に限界があるといえる。

そこで、本論文では横田（1998）によって提示された命題のうち、「会計情報は文脈情報をとおして理解される」という命題に注目してサーベイ調査による検証を行う。後者の命題は、もちろん重要な研究課題と言えるのだが、そもそも前者の命題に基礎をおいているため、まずは前者を検証対象とする⁴。本論文の研究目的と照らし合わせれば、前者の命題は、「当該個人にとっての個人レベルの評価の情報の意味は、心理的契約に影響されるのか」という研究課題になるだろう。では、この心理的契約というのは、そもそもどういう概念なのだろうか。以下では、心理的契約についての概念を明らかにするために先行研究の検討を行う。

2. 2 「心理的契約」概念の整理

心理的契約とは、エイジェンシー理論のような契約理論が前提とする完備契約ではなく、不完備契約についての理論の一つである。不完備契約理論には、Hart (1995)や柳川（2000）が主張する所有権理論のような経済学に基礎をおく議論と、古典的にはArgyris (1960)によって提案された組織行動論に基礎をおく心理的契約がある。以下では、このような系譜に位置づけられる心理的契約についての概念を整理する⁵。

伝統的な心理的契約の概念については横田（1998）においてレビューが行われている。だが、この概念を経験的な検証が可能な概念まで精緻化し再定義したのはRousseau (1989)である。実際、Rousseau, D. M.による心理的契約概念の再定義以降、彼女の定義に基づく様々な経験的研究が展開していくことになる（服部，2007）。

1990年代以降に展開した心理的契約研究は、おおよそRousseauの定義に基づいて進められた（服部，2007）。そこで、以下ではRousseauにより再定義された心理的契約概念を明らかにしよう。Rousseau (1989)は、心理的契約を「当該個人と他者との間の互恵的な交換において合意された項目や状態に関する個人の信念」（p. 123）と定義した。この定義で心理的契約概念を特徴付けるのは、個人の知覚、知覚された合意、契約内容の具体性、義務、の4点である。

まず、Rousseauは心理的契約を既存の個対個というダイアドレベルの概念から、個単体レベルの概念へと分析レベルを転換した。これが、個人の知覚としての心理的契約である。また、大部分の心理的契約は文書化された公式なものではないので、その合意は契約当事者によって知覚されたものに過ぎない、ということになる。そして、これらの合意は、例えば信頼概念のような個人と組織の全体的な関係ではなく、個々の知覚可能な契約項目単位でなされる。その上で、項目ごとに知覚された合意に過ぎないとしても、それが拘束力を持つ義務である、という点をもって心理的契約を再定義した。

結局、心理的契約とは従業員が知覚した、項目単位の契約事項である。その際、心理的契約そのものは、法的な拘束力を持つか否か、文書化されたものであるか否かは問われないことになる。また、契約項目が当事者間で共有されている、ということをあえて不問にし、契約が合意されているという知覚に焦点を絞ったことは、経験的な検証の際に、当事者間双方に心理的契約を確認するという作業を不要にした。

このように、Rousseauによって再定義された心理的契約は、横田（1998）が前提としていた心理的契約概念の精緻化、あるいは概念的な拡張といえるだろう。つまり、Rousseauの定義し

た心理的契約概念を用いて検証を行うことは、横田（1998）の主張の検証にとどまらず、心理的契約と評価の関係についてさらに豊富な知見を提供できるといえる。以上より、本論文においても、基本的には Rousseau による心理的契約の定義に基づいて検証を進めることにする。

3. 研究方法とサンプルの概要

前節のレビューにより、本論文では「当該個人にとっての個人レベルの評価の情報の意味は、心理的契約に影響されるのか」という研究課題に取り組むことが示された。本節では、この研究課題を解決するための研究方法の詳細を明らかにし、また、調査対象となったサンプルの概要を述べる。

3. 1 研究方法と質問票

横田（1998）の結果を一般化するための調査を行う条件として、2点を設定した。(1)特定の業種・業態に偏らずにひろく日本企業を代表すること、(2)特定の職位や職種に偏らないこと、の2点である。そこで、研究方法としてはサーベイ研究による量的な研究方法を採用する。以下では、分析に用いる質問票⁶のうち、本論文の分析に採用する変数について整理する。

【被説明変数】

本論文の研究課題に従えば、被説明変数は個人の評価に対する態度である。以下では、便宜的に「個人の評価に対する態度」を「評価行動」と呼ぶ。ここで、評価行動も心理的契約の一種である、という点に注意が必要だろう。評価に対する態度そのものも、個人に知覚された合意事項であり、一定の拘束力を持つものと捉える。その上で、個人の義務としての評価行動を被説明変数として、組織の義務として知覚された様々な心理的契約を説明変数として、統計的な分析を行う。

評価行動としては、まず当該個人にとっての評価尺度の義務としての重要度を測定する。これを、以下では「評価従属行動」と呼ぶ。具体的には、「問 4.37 従業員は会社の評価基準に従って行動する」という設問によって測定された。また、この項目とは対をなす項目として、評価されない行動の重要度も測定する必要があるだろう。これを、以下では「評価外行動」と呼ぶ。評価外行動は、「問 4.21 従業員は評価されなくても組織のためになる行動をする」という設問によって測定された。横田（1998）では、この評価行動の一例として計画値の受容を挙げている（pp. 80-81）。そこで、これを「目標受容行動」とし、「問 4.27 従業員は現状よりも挑戦的な目標を受け入れる」という設問で測定した。

なお、設問の回答は、0（義務ではない）と、1（重要度がとても低い義務である）から5（重要度がとても高い義務である）という変則的な6点リカートスケールである。というのも、義務の重要度は、重要度がある一定水準まで低下した場合には、もはや義務として認識されなくなるからである。これは、回答は重要度が低い側でのある水準で切断されている、という分布を示すので、このようなリカートスケールを採用した。

【説明変数】

説明変数は、組織の義務として個人が知覚した心理的契約の潜在因子である。Millward and Hopkins (1998)の研究に代表されるように、心理的契約は直接測定が可能なものではなく、潜在的な変数であると考えられている。よって、本論文でも説明変数は潜在因子得点を用いる。

顕在変数の測定尺度については、以下のように52項目を特定した⁷。まず、Herriot et al. (1997), Kotter (1973), Millward and Hopkins (1998), Robinson et al. (1994), Rousseau (1990)という代表的な心理的契約研究をもとに、そこで測定されていた項目を翻訳し、重複していた項目を整理することによって、45項目を抽出した。続いて、服部(2007)の日本企業の質的な調査に基づいて抽出された項目を新たに5項目付け加えた。最後に、日本企業に関する研究(Ouchi, 1981)に基づいて、日本企業独自に存在すると推定される項目を2項目追加した。なお、いずれの項目についても、被説明変数と同様の尺度によって重要度を測定している。

【コントロール変数】

ここでは、評価行動に影響を与えると推測されるいくつかのコントロール変数の項目について述べる。まず、職位はマネジャー(課長クラス以上)か否かというダミー変数を用いた。また、職種については、製造や開発といった技術職か否かというダミー変数を用いている。そして、入社形態については、入社して3年以上経過しているか否かというダミー変数を採用した。最後に、その義務の自身の履行状況についても、ダミー変数としてコントロール変数に加えた。これらのダミー変数は、いずれも評価行動に影響を与える可能性を排除できないので、コントロール変数として採用している。

以上が本論文にかかわる部分での質問票の作成プロセスの概要である。この質問票の構成概念妥当性は、次の2つのプレテストによって確保された⁸。まず、神戸大学大学院経営学研究科の教員2名によって概念が適切に尺度化されているのかのプレテストを行った。次に、回答者が質問項目に対して行う解釈が、研究者が意図しているものと一致しているかどうかのチェックを、日本の企業で働く匿名実務家3名によって行った。なお、この3名は本調査でのサンプルには含まれていない。

3. 2 サンプルング方法とサンプル特性

サンプルは、(1)特定の業種・業態に偏らずにひろく日本企業を代表すること、(2)特定の職位や職種に偏らないこと、の2点をみだし、かつ研究者側が比較的アクセスが容易であるという理由で社会人大学院生を選択した。これは、Rousseau (1990)のような欧米の研究で採用されているサンプルでもある。

表1 サンプル数と回収率

サンプル (対象講義担当者)	質問票配布数		第1次サンプル数		第2次サンプル数		合計サンプル数	
		実施年月日		回収年月日		回収年月日		回収率
関西学院大学(加護野)	38	07/1/13	19	07/1/20	7	07/1/31	35	49%
関西学院大学(羽室)	33	07/1/13	9	07/1/20				
関西学院大学(土井)	25	07/5/29	8	07/5/29	2	07/6/30	10	40%
神戸大学(松尾)	48	07/1/9	26	07/1/16	10	07/1/31	36	75%
神戸大学(金井・高橋)	65	07/6/30	59	07/6/30	-	-	59	90%
合計	209		123		17		140	67%

具体的には、関西学院大学大学院経営戦略研究科の社会人大学院生と神戸大学大学院経営学研究科社会人 MBA プログラム(専門職課程)の社会人大学院生を対象とした。なお、これら

の課程に所属していても、調査時点で業務を継続していない院生についてはサンプルから除外してある。具体的なサンプル数と質問票の回収率は表1の通りである⁹。

質問票の配付はそれぞれの講義の前後、あるいは講義中に行われ、同時に研究者による簡単な調査の趣旨の説明が行われた。これら質問票の回収は、講義内もしくは次週の講義内にて行われた（第1次サンプル）。また、回収日に質問票を持参しなかった一部の院生に対しては、フォローアップのため郵送による回収を依頼し切手付封筒が手渡された。このような最初の締め切りとして告知した回収日以降に研究者グループに届いた質問票が第2次サンプルである。

回収された140通の質問票のうち、半数近くの設問に解答していない質問票7通と信頼性に問題のある質問票5通（同一質問である問2の(27)と(50)の回答のスケールの乖離が3ポイント以上）を除く128通を有効サンプルに選択した。有効サンプルの男女比、年齢構成、職位、職種、採用形態については、男女間の比率に極端に偏りがあるが、それ以外の項目についてはおおそ特定のプロフィールの特徴に偏ることはなかったといえる¹⁰。

4. 分析結果

本節では、統計的検証の結果を報告する。まず、被説明変数や説明変数の基本統計量を述べた上で、分析結果を明らかにする。その上で、結果の解釈についての議論を行う。

4. 1 基本統計量

被説明変数の記述統計量は、次の表2の通りである。義務としての重要度は、0-5までの得点の単純平均である。また、履行／不履行／履行不明というのは、項目ごとに自身がその義務を履行しているかどうかという設問についてのそれぞれの回答者数の和である。

また、被説明変数間の相関分析結果は、次の表3のようになった。この分析からも明らかのように、評価行動の下位概念のそれぞれは、比較的独立しているといえる。そこで、被説明変数を一つの尺度に合成するのではなく、個別に分析するのが妥当といえるだろう。

続いて、説明変数の基本統計量を確認する。説明変数は、52項目の顕在変数によって測定された心理的契約の潜在因子得点である。まず、天井効果を示した変数を除いた項目で探索的因子分析を実施した。因子の解釈を容易にするために、どの因子にも0.4以上の因子負荷量を示さなかった変数と、複数の因子に0.4以上の因子負荷量を示した変数を除去した上で改めて因子分析を実施した。なお、因子数の決定について統計的な有意性を確認するため、最尤法による因子分析を採用した。また、説明変数間の多重共線性を避けるため、バリマックス回転によって因子を抽出している。探索的因子分析の結果は、次の表4のようになった。

表2 被説明変数の記述統計量

被説明変数名	義務としての重要度	重要度の標準偏差	履行者数	不履行者数	履行不明者数
評価従属行動	3.213	1.467	69	21	28
評価外行動	2.961	1.554	74	14	27
目標受容行動	3.780	1.297	94	10	17

表3 被説明変数間の相関分析

被説明変数名	評価従属行動	評価外行動	目標受容行動
評価従属行動	1.000		
評価外行動	0.0724	1.000	
目標受容行動	0.1327	0.2310 ***	1.000

***, p<0.01; **, p<0.05; *, p<0.1

表4 説明変数の探索的因子分析

質問項目	業務関係契約	長期雇用契約	支援関係契約	時間契約
興味深い仕事	0.836			
適切な難易度の仕事	0.666			
キャリア意影響を与える決定への参加	0.622			
社会的に意義のある仕事	0.618			
自社以外で通用するスキル習得	0.554			
会社にとって意味のある仕事	0.576			
業務遂行上適切な地位	0.539			
成績・業績の頻繁のフィードバック	0.481			
人間関係の良好な職場提供	0.521			
キャリアの道筋の提示	0.463			
業務遂行上の意思決定への参加	0.414			
年功昇進		0.790		
終身雇用		0.737		
勤続年数に応じた賃金		0.686		
長期勤続への評価		0.549		
全面的な面倒		0.504		
なるべく高い賃金		0.473		
仕事に対する適切な支援			0.792	
適切な社内研修			0.687	
これまでの経験を生かす機会提供			0.440	
家族への配慮			0.462	
職場環境の物理的快適性			0.406	
柔軟な勤務時間				0.638
就業時間遵守				0.601
サービス残業禁止				0.509
固有値	4.332916	2.97817	2.250526	1.809814
因子寄与率(%)	17.33166	11.91268	9.002103	7.239254
累積因子寄与率(%)	17.33166	29.24434	38.24645	45.4857

最尤法, バリマックス回転後. 0.4以上の因子負荷量のみ記載. カイ二乗値: 237.9, 自由度: 206, 適合度: 0.063.

この探索的因子分析は, 適合度検定により 95%有意水準で因子数が適当であるといえる. また, これらの因子によって, 全変数の分散の 50%近くが説明できている. 抽出された4つの心

日本企業のマネジメント・コントロールにおける心理的契約の役割
－ 経験的研究 －

理的契約因子は、それぞれ「業務関係契約」、「長期雇用契約」、「支援関係契約」、「時間契約」である。「業務関係契約」は、業務内容そのものに関する項目や業務を実施する構造作りについての項目を含んでいる。「長期雇用契約」とは、長期勤続を前提として日本企業で採用されていたとされる終身雇用、年功序列といった契約項目を含んでいる。「支援関係契約」は、業務そのものに対する組織の支援だけではなく、家族や職場の物理的環境といった様々な形での支援を含む項目を含んでいる。「時間契約」は、業務時間に関する項目を含んでいる。分析では、これらの4つの因子について、回帰法によって算出された因子得点を説明変数に採用する。

4. 2 統計解析

以下では、被説明変数と説明変数の間の関係を明らかにするための統計解析を実施する。なお、被説明変数は片側で切断されている変数（いわゆる limited dependent variable, LDV）という特徴を持っているため、通常の最小自乗法での推定値は不偏性も一致性も持たない（松浦・マッケンジー，2001；養谷，2007）。そこで、トービットモデルによる最尤推定を実施した。

分析対象となったモデルは、以下の通りである。

$$y = \alpha_0 + \sum_{n=1}^4 (\alpha_n \text{FACTOR}_n) + \alpha_5 \text{OCC}_{dummy} + \alpha_6 \text{RANK}_{dummy} + \alpha_7 \text{ENTY}_{dummy} + \alpha_8 \text{ND}_{dummy} + \alpha_9 \text{UD}_{dummy} + u$$

ここで、 y は被説明変数、 $\alpha_i (i=0, \dots, 9)$ は係数、 FACTOR_n は $n=1, \dots, 4$ の各心理的契約の因子得点（順に、業務関係契約得点、長期雇用契約得点、支援関係契約得点、時間契約得点）、 OCC は技術職ならば1をとりそれ以外ならば0をとるダミー変数、 RANK は職位が課長以上ならば1をとりそれ以外なら0をとるダミー変数、 ENTY は入社3年以内ならば1をとりそれ以外ならば0をとるダミー変数、 ND は当該評価行動を自身が履行していないときは1をとりそれ以外なら0をとるダミー変数、 UD は当該評価行動を自身が履行しているかどうかかわからないときは1をとりそれ以外なら0をとるダミー変数である。

表5 説明変数間の相関分析

		FACTOR 1	FACTOR 2	FACTOR 3	FACTOR 4	OCC	ERANK	ENTY
FACTOR 1		1.00						
FACTOR 2		0.03	1.00					
FACTOR 3		0.07	0.04	1.00				
FACTOR 4		0.06	0.05	0.01	1.00			
OCC		0.11	-0.11	-0.03	0.27 ***	1.00		
ERANK		-0.01	0.03	0.01	0.08	0.17	1.00	
ENTY		-0.02	-0.14	-0.09	-0.08	0.07	0.03	1.00
評価従属 行動	ND	-0.06	-0.12	-0.02	0.03	-0.01	0.02	0.19 **
	UD	0.04	-0.03	-0.04	-0.06	-0.16 *	-0.13	0.05
評価外 行動	ND	-0.09	0.11	0.03	-0.11	-0.12	-0.04	-0.02
	UD	0.11	0.01	0.03	-0.03	-0.11	0.00	0.05
目標受容 行動	ND	0.14	0.02	-0.01	-0.01	0.01	0.11	0.02
	UD	-0.02	0.15 *	-0.01	-0.04	-0.09	0.09	0.15 *

表5 説明変数間の相関分析(続き)

		評価従属行動		評価外行動		目標受容行動	
		ND	UD	ND	UD	ND	UD
評価従属 行動	ND	1.00					
	UD	-0.24 ***	1.00				
評価外 行動	ND	—	—	1.00			
	UD	—	—	-0.18 **	1.00		
目標受容 行動	ND	—	—	—	—	1.00	
	UD	—	—	—	—	-0.12	1.00

***, p<0.01; **, p<0.05; *, p<0.1

表6 推定結果

	評価従属行動		評価外行動		目標受容行動	
	推定値	z 値	推定値	z 値	推定値	z 値
(定数項)	3.2029	15.0517 ***	2.7537	12.7151 ***	3.8531	27.9727 ***
FACTOR 1	0.5655	3.9828 ***	0.3480	2.3045 **	0.5861	5.5079 ***
FACTOR 2	0.0352	0.2459	0.3298	2.1705 **	-0.0701	-0.6549
FACTOR 3	0.2728	1.7293 *	0.6149	3.6983 ***	0.5180	4.4625 ***
FACTOR 4	-0.2659	-1.5473	-0.3119	-1.6905 *	0.2174	1.7125 *
OCC	0.1355	0.3881	-0.1841	-0.5020	0.3196	1.2545
RANK	0.0288	0.1067	0.4048	1.4265	-0.0695	-0.3415
ENTY	0.6839	1.3525	0.9263	1.8336 *	-0.7151	-1.8469 *
ND	-0.6433	-1.7382 *	0.1326	0.3002	-0.8276	-2.0852 **
UD	-0.1838	-0.5547	-0.1940	-0.5596	-0.1911	-0.6426
対数尤度	-209.841		-214.469		-175.943	
AIC	3.6503		3.6962		3.1157	
adj. R2	0.1055		0.1163		0.3172	

AIC は赤池情報量基準, adj. R2 は自由度修正済み決定係数, ***, p<0.01; **, p<0.05; *, p<0.1.

各変数間の相関分析の結果は、表5のようになった。表5より、説明変数間での極端に高い相関係数はみられなかった。よって、多重共線性が存在しないものとして分析を行う。

また、トービットモデルによる最尤推定の結果は、表6のようになった。

4. 3 分析結果についての議論

以下では、ここまでの分析結果で一体何が明らかになったのかについて、分析結果を整理し議論を行う。なお心理的契約と評価行動の関係は図1にまとめられている。

「評価従属行動」については、業務関係契約と支援関係契約が正の影響を与えていることが確認された。これは、組織が個人に対して業務内容を与えかつその業務を実施可能な構造をつくることと、さらに周辺環境の支援を行うという心理的契約が成立しているとき、個人は評価従属行動を強める、ということを示している。また、ND が 90%水準で有意なことからも、評

日本企業のマネジメント・コントロールにおける心理的契約の役割
－ 経験的研究 －

評価従属行動の重要度が低いという認識は、実際に評価に従属するという行為を行わないことと関係しているようだ。

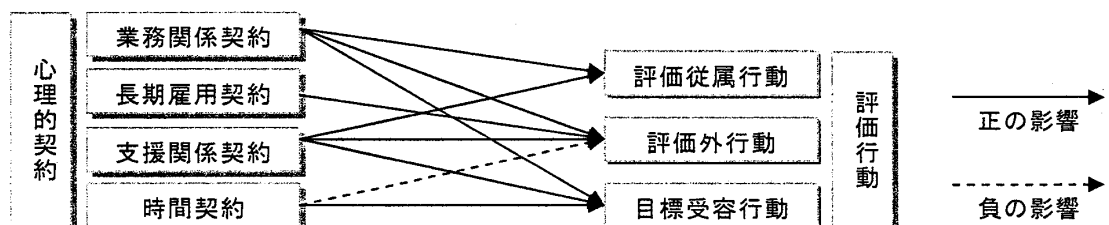
「評価外行動」については、業務関係契約、長期雇用契約、支援関係契約が正の影響を、時間契約が負の影響を与えていることが確認された。特に、業務関係契約と支援関係契約については、「評価従属行動」の係数と符号が同一である、という興味深い結果が確認された。これは、業務関係契約や支援関係契約の「組織の義務」としての重要度が高いときには、個人は評価に従う行動を積極的にとるだけでなく、評価されなくても組織のためになる行動をとるということを示している。また、長期雇用契約の「組織の義務」としての重要度が高いときには、評価されなくても組織のためになる行動をとることはより強く義務として認識される。逆に、時間契約が重要であるという文脈においては、評価外行動の義務としての重要度は低下する。ENTYが90%水準で有意なことから、入社3年以内の社員にとっては、評価外行動の義務としての重要度は相対的に高いといえるだろう。

「目標受容行動」については、「評価従属行動」と同様に、業務関係契約と支援関係契約が正の影響を与えていることが確認された。だが、それだけではなく、時間契約が重要であるという文脈においては、より目標受容行動の重要度が高まることも示された。これは、個人と組織の互惠関係の中で、就業時間を遵守するかわりにより挑戦的な目標を受け入れる、という関係が成立していることを示唆している。また、NDが90%水準で有意なことからも、目標受容行動の重要度が低いという認識は、実際に目標を受容するという行為を行わないことと関係しているといえるだろう。

ここまでの議論から明らかなように、個人の評価に対する態度は、明らかに当該個人と組織の間の文脈としての心理的契約に有意に影響される。これは、横田（1998）のMCSが提供する情報は文脈を通じてその意味を理解される、という主張を支持しているといえる。しかし、心理的契約は単一の項目であるというよりは複数の潜在因子からなるので、評価行動それぞれに影響を与える心理的契約は、多様であることが示されたといえる。

例えば、業務関係契約と支援関係契約は、評価に対する態度について常に影響を与え続ける心理的契約項目である。逆に、このような業務関係契約の文脈が成立しにくい職種（個人と組織の関係がパートナーシップに近い関係にある職種、例えば弁護士事務所など）では、そもそも評価に対する義務としての重要度が低いことになる。また、長期雇用契約という伝統的な日本企業で成立していたと推測される心理的契約の文脈のもとでは、評価されなくても組織のためになる行動が重要と考えられていることも明らかになった。

図1 心理的契約と評価行動の関係



5. 結論

本節では、ここまでの研究成果を整理・要約し、それぞれの研究成果ごとに学術的貢献を明らかにした上で、今後の研究の方向性を明らかにする。本研究の成果は以下の3点にまとめることが出来るだろう。

1 点目の研究成果は、心理的契約という文脈が個人の評価に対する態度に影響することを、特定の組織の文脈によらず、実証したことである。この点は、今後の個人レベルの業績評価研究にとって重要なインプリケーションをもたらすことになるだろう。というのも、同一の会計情報であっても、個人と組織の間に存在する心理的契約が異なれば、当該個人にとっては明らかに異なる意味を提供するということになるからだ。これは、契約が不完備である状況では、経済学的な契約理論に基づく検証に問題が生じる、ということでもある。いずれにせよ、特に一貫して評価行動に有意な影響を与えていた業務関係契約と支援関係契約という心理的契約は、今後の業績評価研究においても考慮されるべき文脈であると考えられる。

2 点目の研究成果は、心理的契約が評価行動に与える影響は、多様なものだったという点である。これは、横田（1998）が複数の心理的契約を想定していなかった点と異なり、Rousseauの新しい心理的契約の定義を用いた本研究独自の発見事実といえる。例えば、時間契約は、評価外行動には負の影響を与えていたのだが、目標受容行動には正の影響を与えていた。これらの事実から、会計情報が組織行動に影響を与える状況を考える際には、文脈情報と会計情報を考慮する必要があることが示唆される。モチベーションやリーダーシップのような行動的要因は、文脈情報と会計情報との複雑な影響関係の中で議論される必要があるといえよう。

3 点目の研究成果は、研究目的に対しては副次的なものなのだが、本論文が便宜的に評価行動と分類した3つの評価に対する態度は複雑な関係にある、ということである。特に、評価従属行動と評価外行動が統計学的にほとんど独立した概念である、という事実は興味深い発見だった。これは、評価に従属することを重要と思うことと、評価に束縛されずに組織のために行動することを重要と思うことが、両立する概念であるということを示している。

以上の研究成果を踏まえ、最後に本論文の限界と今後の研究の方向性を議論する。

本論文の限界の第一点は、被説明変数である評価行動を、あらかじめ特定しすぎた点にある。個人の評価に対する態度、本論文が便宜的に評価行動と呼んだそれは、より一層の文献レビューや質的方法によって精緻化すべき概念といえる。これらの概念を精緻化すれば、多種多様な会計情報に対する態度を構成する下位次元を確立できるだろうし、それは今後の個人レベルの業績評価研究にとって重要なインプリケーションを与えるだろう¹¹。

また、本論文の限界の第二点は、横田（1998）が示した命題のうち、「マネジメント・コントロールの二分割構造」についてほとんど分析対象とすることが出来なかった点である。心理的契約のような文脈情報は人事管理システムによって生成される、という主張については、今後検証が必要となるだろう。質的な方法を採用すれば、「どのように」人事管理システムが心理的契約を生成するのかというプロセスを解明できるだろうし、あるいは、人事管理システム以外に心理的契約を生成する仕組みを発見できるかもしれない。

このような限界を踏まえれば、今後の研究の方向性は、横田（1998）が採用したような質的方法に回帰することといえる。本論文の研究成果を踏まえた上での質的な方法への回帰は、より学術的・実践的に意義深い貢献を産み出せる可能性が高い。

謝 辞

関西学院大学専門職大学院経営戦略研究科の土井教之先生、羽室行信先生、神戸大学大学院経営学研究科の加護野忠男先生、金井壽宏先生、高橋潔先生、松尾貴己先生には、授業時間を調査のためにさいていただいただけでなく、院生の方々に調査の協力を促す役割を果たしてくださった。関西学院大学の山本昭二先生には調査のコーディネートをしていただいた。加登豊先生、梶原武久先生をはじめとする神戸大学管理会計研究会の諸先生方、慶應義塾大学商学部の横田絵理先生、吉田栄介先生および大学院生の福島一矩氏からいただいた理論的・方法論的なアドバイスは本論文の作成に非常に有益だった。そして、共同研究者の服部泰宏との連名で報告した2007年度管理会計学会全国大会では、上埜進先生、松木智子先生、Chris Akroyd先生から示唆に富むコメントをいただいた。また、匿名レフェリーからいただいたご指摘は、本論文が研究論文として備えるべき点を明らかにしており有益だった。記してこれらの方々のご協力に深く感謝する。もちろん、本稿における誤りは全て筆者の責任に帰する。

脚 注

- 1 本研究は、神戸大学経営学研究科の大学院生である服部泰宏との共同研究の成果のひとつである。そのため、本研究で用いたサーベイデータの利用については、著者だけでなく服部泰宏の許可も必要となる。いずれにせよ、Data Availabilityについては、著者(E-mail: arai1125@ybb.ne.jp)に問い合わせ願いたい。
- 2 これは、現場レベルの従業員を対象にした契約理論に基づく経験的研究が圧倒的に少ないことから明らかだろう。例外的な研究として、Banker et al. (2001)を挙げることが出来るが、対象となった従業員は、売上という客観的指標でのみ評価が可能で、出世もしないという特殊な条件下での研究だった。
- 3 ここでの、「個人レベル (individual level)」とは、Shields and Luft(2007)で指摘された管理会計研究の4つの分析レベル(組織間レベル (beyond organization level), 組織レベル (organization level), 部門レベル (subunit level), 個人レベル)のうちの一つである。事業部長やマネジャーの業績評価は「部門レベル」の問題であり、CEOの業績評価は「組織レベル」の問題ということになる。
- 4 また、横田(2004)の指摘については、いくつかの定量的な経験的検証が実施されている。例えば、内山(2007)は、成果主義において会計の評価尺度がどのように利用されているのかを明らかにしている。
- 5 なお、より詳細かつ網羅的な心理的契約概念のレビューについては、服部(2007)を参照されたい。
- 6 質問票そのものについては、服部・新井(2007)の付録1を参照されたい。
- 7 質問項目の設定方法の詳細については、服部・新井(2007)のpp. 8-14を参照されたい。なお、ここでの項目の取捨選択方法は、金井(1991)の方法を参考にしている。
- 8 構成概念の妥当性の確保のために、サーベイでは2種類のプレテストが必要になる。1つは、概念が尺度に研究者の意図通りに展開されているかどうかのプレテストである。これは、研究分野の専門家による第三者チェックによってその妥当性が確保される。また、もう1つのプレテストは、具体的な質問項目尺度が、研究者の意図通りに調査対象者に理解されているのかというチェックである。これらの議論については、加登ほか(2007)を参照されたい。
- 9 調査を実施した講義は、以下の5講義である。(1) 関西学院大学専門職大学院経営戦略研究科経営戦略専攻「統計学」(2006年度後期, 担当: 羽室行信助教授), (2) 同大学院「事業システム戦略論」(2006年度後期, 担当: 加護野忠男兼任講師), (3) 同大学院「経済学」(2007年度前期, 担当: 土井教之教授), (4) 神戸大学大学院経営学研究科「マネジメン

ト・コントロール応用研究」(2006年度後期, 担当: 松尾貴巳助教授), (5) 同大学院「組織行動応用研究」(2007年度前期, 担当: 金井壽宏教授, 高橋潔教授). なお, 担当講師の職名については調査実施時点のものである.

¹⁰ サンプルのプロフィール分布の詳細については, 服部・新井(2007)のpp.15-16を参照されたい.

¹¹ Organ et al. (2006) で議論された「組織市民行動」という概念は, これらの分析を行ううえで有用となる概念枠組みを提供するかもしれない. Organ らによれば, 組織市民行動とは, 「自由裁量的で, 公式的な報酬体系では調節的ないし明示的には認識されないものであるが, それが集積することで組織の効率的および有効的機能を促進する個人的行動」(邦訳, p.4)である.

参考文献

- Anthony, R. N. 1965. *Planning and Control Systems: A Framework for Analysis*. Harvard University.
高橋吉之助訳. 1968. 『経営管理システムの基礎』ダイヤモンド社.
- Argyris. 1960. *Understanding Organizational Behavior*. Homewood, IL: Dorsey Press.
- Baiman, S. 2006. Contract Theory Analysis of Managerial Accounting Issues. in A. Bhimani ed. *Contemporary Issues in Management Accounting*. Oxford University Press. 20-41.
- Banker, R. D., S. Lee, G. Potter, and D. Srinivasan. 2001. An Empirical Analysis of Continuing Improvements Following the Implementation of a Performance-Based Compensation Plan. *Journal of Accounting and Economics*. 30: 315-350.
- 二村敏子責任編集. 1982. 『組織の中の人間行動』有斐閣.
- Hart, O. 1995. *Firms Contracts and Financial Structure*. Oxford University Press.
- 服部泰宏. 2007. 「日本企業における心理的契約: 従業員と組織の相互義務の分析に向けて」神戸大学大学院経営学研究科総合学力試験第三群 (第2論文).
- 服部泰宏・新井康平. 2007. 『『日本企業の心理的契約』についての最終調査報告書』神戸大学大学院経営学研究科博士課程モノグラフシリーズ・0712.
- Herriot, P., W. E. G. Manning., and J. M. Kidd. 1997. The content of the psychological contract. *British Journal of Management*. 8: 151-162.
- 城繁幸. 2004. 『内側から見た富士通「成果主義」の崩壊』光文社.
- Kotter, J. P. 1973. The psychological contract: Managing the joining-up process. *California Management Review*. 15:91-99.
- 金井壽宏. 1991. 『変革型ミドルの探求: 戦略・革新指向の管理者行動』白桃書房.
- 加登豊. 2004. 「管理会計による競争優位性の獲得と維持」管理会計学 12-1: 35-45.
- 加登豊・大浦啓輔・新井康平. 2007. 「わが国の管理会計研究論文におけるサーベイ研究の特徴と諸問題」管理会計学. 近刊.
- Lambert, R. A. 2001 Contracting theory of accounting. *Journal of Accounting and Economics*. 32: 3-87.
- 松浦克己・コリン・マッケンジー. 2001. 『EViewsによる計量経済分析: 実践的活用法と日本経済の実証分析』東洋経済新報社.
- Milgrom, P. and J. Roberts. 1992. *Economics, Organization and Management*. Prentice Hall, Inc. 奥野正寛・伊藤秀史・今井晴雄・西村理・八木甫訳. 1997. 『組織の経済学』NTT 出版社.

日本企業のマネジメント・コントロールにおける心理的契約の役割
－ 経験的研究 －

- Millward, L. J., and L. J. Hopkins. 1998. Psychological contracts, organizational and job commitment. *Journal of Applied Social Psychology*, 28: 1530-1556.
- 蓑谷千鳳彦. 2007. 『計量経済学大全』 東洋経済新報社.
- Organ, D. W., P. M. Podsakoff, and S. B. Mackenzie. 2006. *Organizational Citizenship Behavior: Its Nature, Antecedents, and Consequences*. Sage Pubns. 上田泰訳. 2007. 『組織市民行動』 白桃書房.
- Ouchi, W. G. 1981. *Theory Z: How American business can meet the Japanese challenge*. Addison-Wesley Publishing. 徳山二郎監訳. 1981. 『セオリーZ：日本に学び，日本を超える』 CBS ソニー出版.
- Robinson, S. L., M. S. Kraatz., and D. M. Rousseau. 1994. Changing obligations and the psychological contract: A longitudinal study. *Academy of Management Journal*. 37-1: 137-152.
- Rousseau, D. M. 1989. Psychological and implied contracts in organization. *Employee Responsibilities and Rights Journal*. 2; 121-139.
- . 1990. New hire perceptions of their own and their employer's obligations: A study of psychological contracts. *Journal of Organizational Behavior*. 11: 389-400.
- Luft, J. and M. D. Shields. 2007. Mapping Management Accounting: Graphics and Guideline for Theory-Consistent Empirical Research. in Chapman, C. S., A. G. Hopwood, and M. D. Shields ed. *Handbook of Management Accounting, Volume 1*. Elsevier. 27-95.
- 高橋伸夫. 2004. 『虚妄の成果主義：日本型年功制復活のススメ』 日経 BP 社.
- 内山哲彦. 2007. 「成果主義における会計的業績評価尺度利用に関する実態」 原価計算研究 31-1: 36-51.
- 柳川範之. 2000. 『契約と組織の経済学』 東洋経済新報社.
- 横田絵理. 1998. 『フラット化組織の管理と心理：変化の時代のマネジメント・コントロール』 慶応義塾大学出版会.
- 横田絵理. 2004. 「日本企業の業績評価システムに影響を与えるコンテキストについての一考察」 管理会計学. 13-1・2: 55-66.

論 壇

多様性を活かすマネジメントスタイル

— 第一三共の経営統合を事例として —

尾崎 昭雄*

斎 寿明†

<論壇要旨>

第一三共(株)は三共(株)と第一製薬(株)が経営統合し誕生した国内大手製薬企業であるが、その経営統合にあたり統合前企業の伝統に捉われない、多様性を活かし、企業のありたい姿の実現を目指した新たなマネジメントスタイルおよびシステムを構築し運用を開始した。このマネジメントスタイルとそのシステムは以下の特徴を有している。第一に、一貫通貫のマネジメント実現のために企業理念から個別業務システムまで一体的体系を構築し、経営ビジョンの達成を図っている。第二に、各執行組織の自律性を重視し、各場面でイノベーションを促進すると同時に、企業のベクトルを整合し組織力を高めることを狙っている。第三に、第一三共固有の12構成要素からなるPDCAサイクルを廻し、継続的な価値を創出している。第四に、環境変化の激しい時代に応え社会的責任を果たすために、ステークホルダーの視点での継続的な業務評価を行い、内部統制も同時に実現している。最後に、全体最適化や課題対応/リスク管理のためにスタッフを配置し機動的なマネジメントサポートの仕組みを整えている。

<キーワード>

マネジメントスタイル・システム、多様性、イノベーション、PDCAサイクル、内部統制

Management Style to Respect and Utilize Diversity :

A Case Study for Business Integration of Daiichi Sankyo

Akio Ozaki* and Toshiaki Sai†

Abstract

Daiichi Sankyo Co., Ltd. is one of the largest Japanese pharmaceutical companies, which was formed by business integration between Sankyo Co. and Daiichi Pharmaceutical Co. Under this business integration process, Daiichi Sankyo has established new management style and system, which is not always based on the former companies' traditional ways of thinking. Daiichi Sankyo aims at realization of stimulating diversification with the new management style and system, which has several unique aspects. Primarily, Daiichi Sankyo aims to achieve corporate vision by utilizing the united style and system consistently from the top management to the bottom. Secondly, through the operation under its management style and system Daiichi Sankyo emphasizes on promoting self-directed innovation and unifies the group under management policies to improve organizational capabilities. Thirdly, Daiichi Sankyo aims to create corporate value continuously by the operation of Daiichi Sankyo's unique twelve elements of a cycle of plan-do-check-action. Fourthly, the style and the system fulfill society's various demands and social responsibilities as a member of the society by evaluation of business procedure from the point of each stakeholder's view. At the same time the internal control is fulfilled by operation of the same style and system. Lastly, the staff is posted in various tiers of the organization to support management for optimization as the whole, resolution of issues, and risk management.

Key words

Management style and system, Diversification, Innovation, Cycle of PDCA, Internal control system

2008年2月2日 受理

* 第一三共株式会社 取締役専務執行役員

† 第一三共株式会社 MS 推進部長

Accepted 2 February 2008

Member of the Board, Senior Executive Officer, Daiichi Sankyo Co., Ltd.

General Manager, Management System Department, Daiichi Sankyo Co., Ltd.

1. はじめに

本稿では三共株式会社（以下、三共）と第一製薬株式会社（以下、第一製薬）の経営統合を事例とし、多様性を活かし、経営統合の成果を継続的に創出していくために、どのようなマネジメントスタイルを構築することが有効であったかを検証する。なお、筆者は経営統合のプロセスにおいては、第一三共株式会社（以下、第一三共）の経営統合プロジェクトのPMO（Project Management Office）の責任者ならびに副責任者として、プロジェクトの全般管理にあたった。また、完全事業統合後の現在は、尾崎は第一三共のCSR・人事管掌の取締役専務執行役員ならびに経営戦略会議／経営執行会議メンバーであり、斎は経営統合のフォローを担当する組織（MS推進部、MSはマネジメントシステムの略）の長の任に当たっている。

2. 第一三共の概要

2. 1 財務実績等の会社概要

第一三共グループは、三共と第一製薬の経営統合によりGlobal Pharma Innovator（グローバル創薬型企業）を目指し、2005年9月に発足し、2007年4月に国内事業会社の統合を完了し、完全事業統合を果たした国内最大手の製薬企業の一つで、医療用および一般用医薬品事業を事業内容としている。2006年度の財務実績は、売上高9,295億円（うち海外売上比率38%）、研究開発費1,707億円、営業利益1,363億円である。国内に生産拠点7箇所、研究拠点4箇所、日・米・欧・アジア・南米に各販売拠点を展開し、要員数は国内9,635名、海外6,020名、計15,655名（2007年度中間期末実績）である。

2. 2 医薬品事業への資源集中

今回の統合にあたっては医薬品事業への経営資源の集中を企図し、医療用・一般用の医薬品事業以外の事業を営む関連会社のグループ外化を、経営統合の意思決定から現在に至るまでの約2年半という限られた期間の中で推進し、実行に移した。この期間にグループ外化した事業の規模は合計で売上高約1,800億円、従業員数約3,700名となり、取り扱った案件数としては17件であった。結果として、2007年度の中間期の決算においては、医薬品事業の構成比が売上高、営業利益とも90%超となっており、第一三共は単一事業会社にほぼ近い形態となっている。

3. 多様性を活かす企業の「ありたい姿」を実現するマネジメントスタイル

3. 1 第一三共グループの文化・風土 経営統合で目指す企業の「ありたい姿」

第一三共は90～100余年の歴史のある三共ならびに第一製薬が経営統合し誕生した企業であるが、新会社として、統合前の両社の伝統に捉われず、多様性を活かす新たな文化・風土を築くというスタンスで諸業務や諸課題に取り組んでいる。とくに今、経営統合の成果を継続的に創出していくために「どういう会社でありたいか」ということについて、いくつかの像を描いている。第一に、環境変化に敏感で適応力の高い企業、即ち、社会的な要請に十分に応えていくことのできる企業である。第二に、自律的にイノベーションを生み出すことのできる企業、言い換えれば、「挑戦と自己革新」の風土が根付いた活気溢れる企業である。第三に、経営のベクトルが浸透し、組織としての力を存分に発揮できる企業、結

多様性を活かすマネジメントスタイル
 — 第一三共の経営統合を事例として —

果として、業界最高水準の業務運営効率を実現できる企業である。第四に、3つの価値（社会的価値、人間的価値、経済的価値）（4.3 参照）をバランスよく継続的に高めることができる企業である。3つの価値とは企業価値をステークホルダー（株主、顧客、社会、従業員等）の視点も踏まえて、社会的、人間的、経済的の3つの側面から測ったもので、これらをバランスよく最大化していくことが経営の使命であると第一三共では考えている。そして最後に、企業を取り巻く様々なステークホルダーに対して説明責任を果たせる企業、即ち、社会的責任を十分に果たしていくことのできる企業である（図1 参照）。

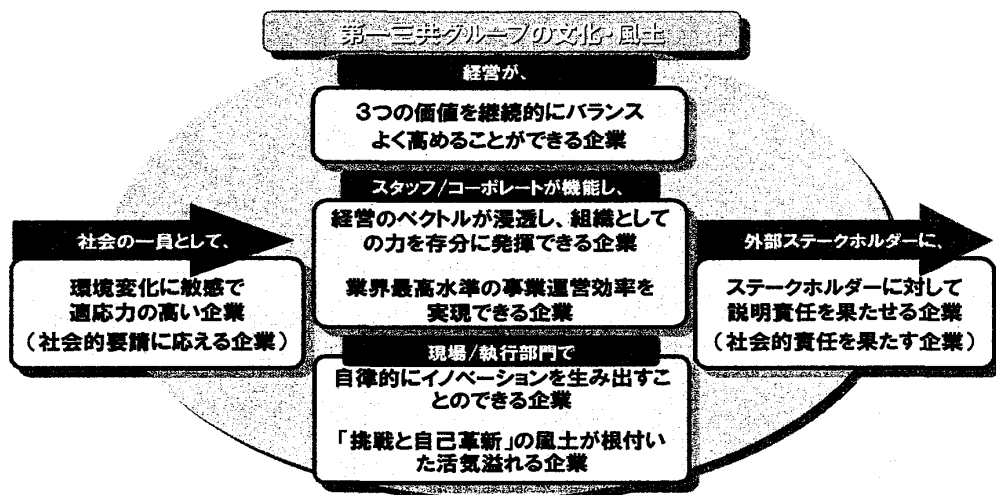


図1 第一三共グループの「ありたい姿」

(ア) 社会・環境の多様な変化に迅速に対応し課題解決に当たる

現在、第一三共が直面している課題について見ると、社会全般と同様に、二極化していたり、多様なマトリクスになっている事象を解決しなければならない場面が頻繁に発生している。これを妥協によって解を出して対応していたのでは、企業の競争力は生まれない。新しい考え方（イノベーション）を取り入れて解決していくことが重要である。例えばグローバル化する企業運営にあたって、日本の従来のスタイルと米国のスタイルやその他の諸国のスタイルを融合し、どの国籍に帰属するものでもない第一三共のスタイルを様々な場面で構築していくことを目指しているのがその一例である。ただし改革は何もないところにゼロから生まれるものではない。日常の運用のなかで改善が積み重なり、知識や情報が集積されていくなかで、これらのばらばらであった知識・情報を融合し、バランスさせ、体系化することによってまったく新しい切り口でのシステムやスタイルが生み出される。これが改革であり、こうした考えに基づいて構築されているのが第一三共のマネジメントスタイルならびにマネジメントシステムである。変化の激しい時代にはこうした改革が多く生まれることで組織を活性化し、時代を先取りした形での成果を生み出すことができるようになると思う（次ページに示す図2・図3 参照）。

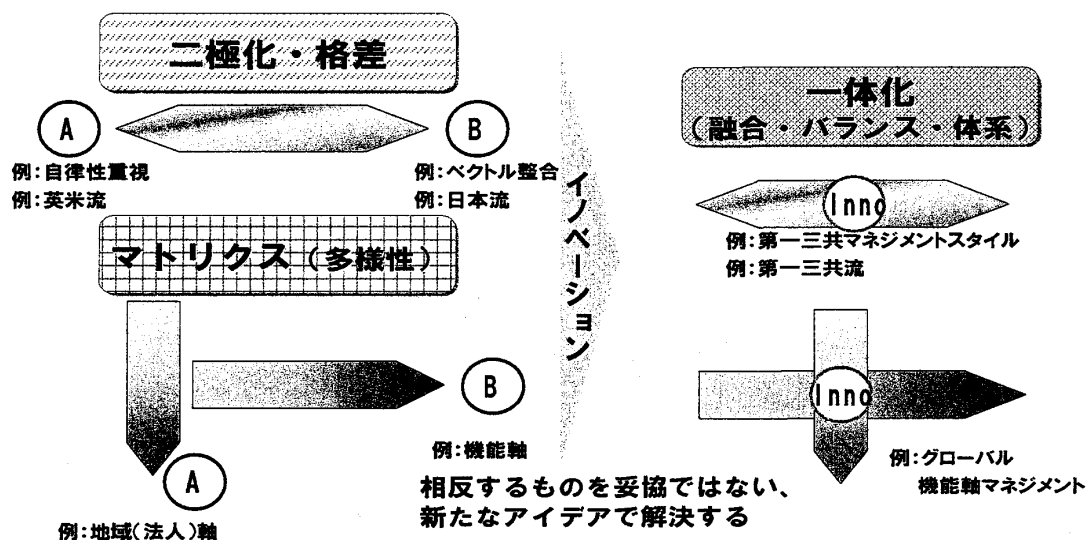


図2 社会・環境の多様な変化に迅速に対応し、イノベーションで課題を解決する

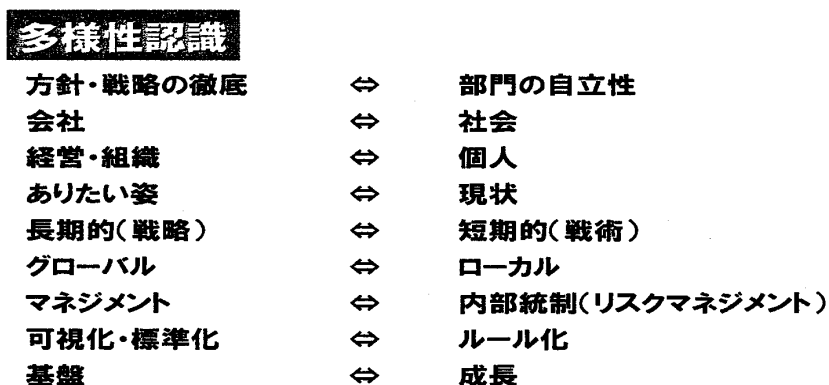


図3 課題を多様な視点で理解する

(イ) 第一三共のマネジメントスタイルを通じて一貫通貫かつ多様性を活かすマネジメントを実現する

前述の企業の“ありたい姿”を実現していくことを目指して構築された“マネジメントの体系”が第一三共マネジメントスタイルである。第一三共のマネジメントスタイルは大きく3つの括りで構成されている。最上層は企業理念・経営ビジョン・方針など経営の方向性を明確にし、組織全体に浸透させる仕組みの部分、中間層は経営計画・戦略立案と社員の目標の整合性および業績評価への反映の仕組みの部分で、中期経営計画（3ヶ年計画）や業績目標管理が核となる。最下層は業務プロセスの明確化と改善の仕組みで後述する3つのマネジメントシステムでカバーする（次ページに示す図4参照）。

多様性を活かすマネジメントスタイル
 — 第一三共の経営統合を事例として —

第一三共マネジメントスタイル

達成したいこと

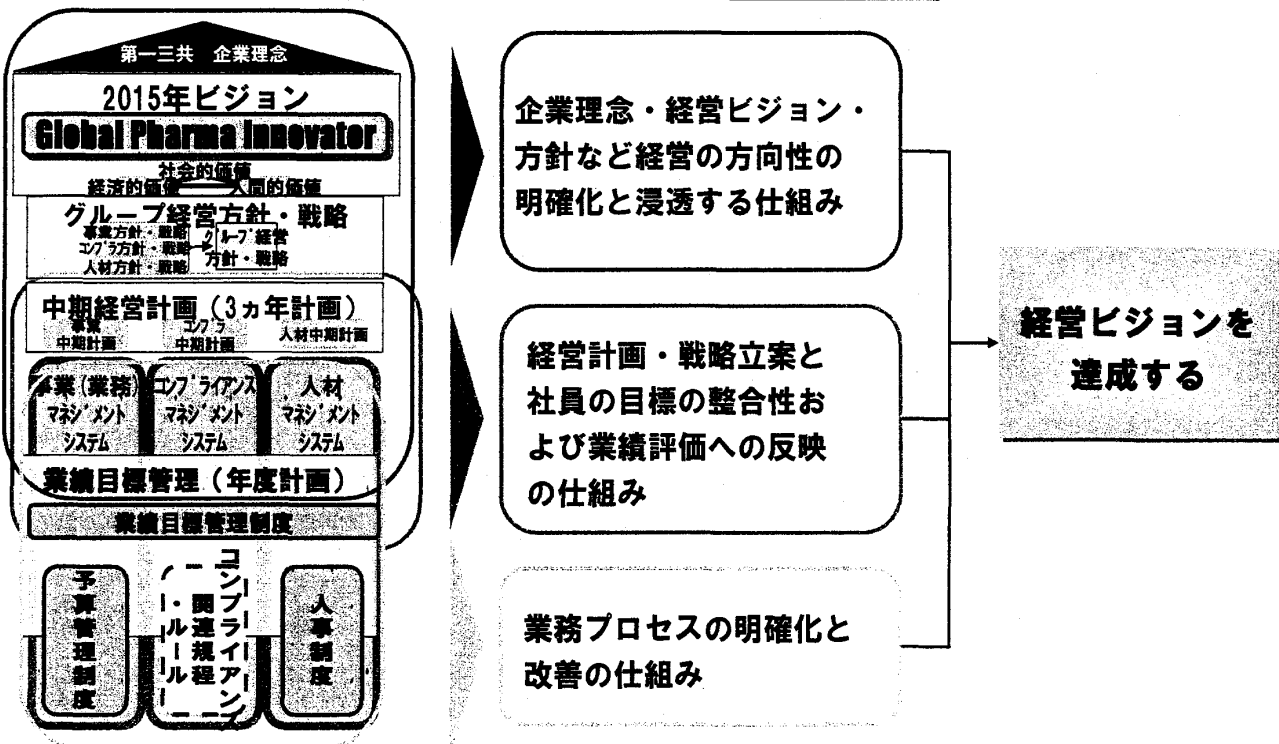


図4 第一三共マネジメントスタイル（融合・バランス・体系）

長期的展望から短期的視野へ、経営から執行の現場まで一貫通貫でありつつ、同時に多様性を活かすマネジメントを実現し、継続的な価値の創出による経営ビジョンの達成を目指している。企業の“ありたい姿”（3.1ならびに図1.参照）を実現し、新しい文化・風土を築いていくうえで、マネジメントスタイルやその主要な構成要素の一つであるマネジメントシステムが果たす役割を以下、説明する。

4. マネジメントスタイルおよびマネジメントシステムの具体的な役割

4. 1 各組織が自律的にPDCAサイクルを廻す

4.1.1 自律性を重視しイノベーションを促進する

メーカーが継続的に価値を創出していくためには、事業会社もしくは研究・開発・営業・生産といったバリューチェーンを構成するいわゆる執行部門の活動を活性化し、イノベーションを促進することが大切である。第一三共は医療用ならびに一般用の医薬品事業に経営資源を集中している（2.参照）が、そのマネジメントスタイルは、とくに医療用医薬品事業を構成している機能ごとの執行部門の自律性を重視し、価値創出力を高め、同時に前向きな提案がボトムアップであがってくるような状態を奨励していく考え方を基本としている。こうした考え方をもって挑戦と自己革新の文化・風土を醸成することを目指している。製薬企業におけるイノベーションは研究の現場だけで生まれる訳ではなく、その他の組

組織においても同様にイノベーションが求められていると考えている。例えば、第一三共の公表している「8つの約束」(次ページに示す図5参照)のなかに「ファーストインクラス/ベストインクラスの創薬」という約束があるが、ファーストインクラス、ベストインクラスはただ創薬の場面だけに適用される訳ではなく、初めて編み出され実現されたアイデア、改善の結果もっとも優れた手法など、企業のその他のいろいろな活動のなかでも当てはまる考え方である。

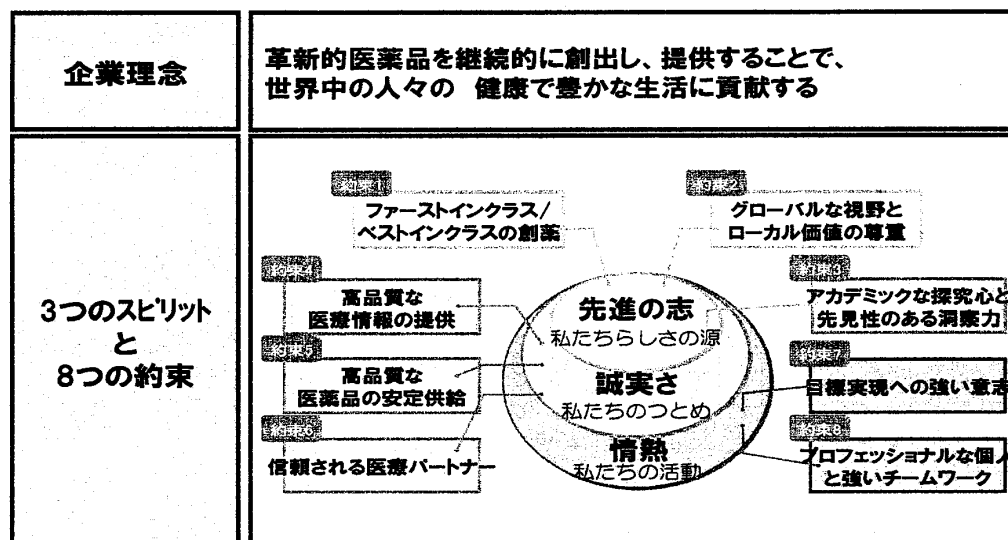


図5 第一三共グループの企業理念

4.1.2 共通のフレーム(12の構成要素)でPDCA(Plan-Do-Check-Action)サイクルを自律的に廻す

機能ごとの執行部門の自律性を重視するなかで、マネジメントスタイルの最上層を構成する企業理念・ビジョン・グループ経営方針を各組織やそこに所属する組織員に浸透させ、目指すべきベクトルを合わせたうえで、グループ全体での共通の業務運営の考え方として採用したのが第一三共固有のPDCAサイクルである。具体的にはPlan(①方針、②目標、③実行計画)、Do(④体制・責任、⑤教育・訓練および人材育成、⑥コミュニケーション(会議)、⑦運用管理、⑧文書管理)、Check(⑨日常モニタリング、⑩定期モニタリング、⑪モニタリング記録)、Action(⑫次期目標設定)の12の構成要素でPDCAサイクルを廻す。PDCA自体は普遍的な概念であるが、この①～⑫までのPDCAの構成要素はいわば第一三共固有の体系で(次ページに示す図6参照)、この共通のフレームを共有したうえで、マネジメントシステム自体は組織運営の特徴に応じて自律的に廻すという考え方を採用している。

後述するようにこのPDCAサイクルの起点はグループ全体での戦略の共有であり、これを受けて各執行部門が自身の方針や目標を共通のツールを用いて策定し、経営の指示も織り込みつつ共有する(4.2参照)。これによって目標の組織連鎖による一気通貫のマネジメントが実現する仕掛けである。また、Check-Actionのフェーズではコーポレート部門のモニタリングも受けつつ、各組織でも定期的に仕組み(組織マネジメントシステム)の自己点検も実施することになっており、結果として、各組織の自律的な運用で内部統制が図られる仕掛けにもなっている(4.4.2、4.4.3参照)。

多様性を活かすマネジメントスタイル
 — 第一三共の経営統合を事例として —

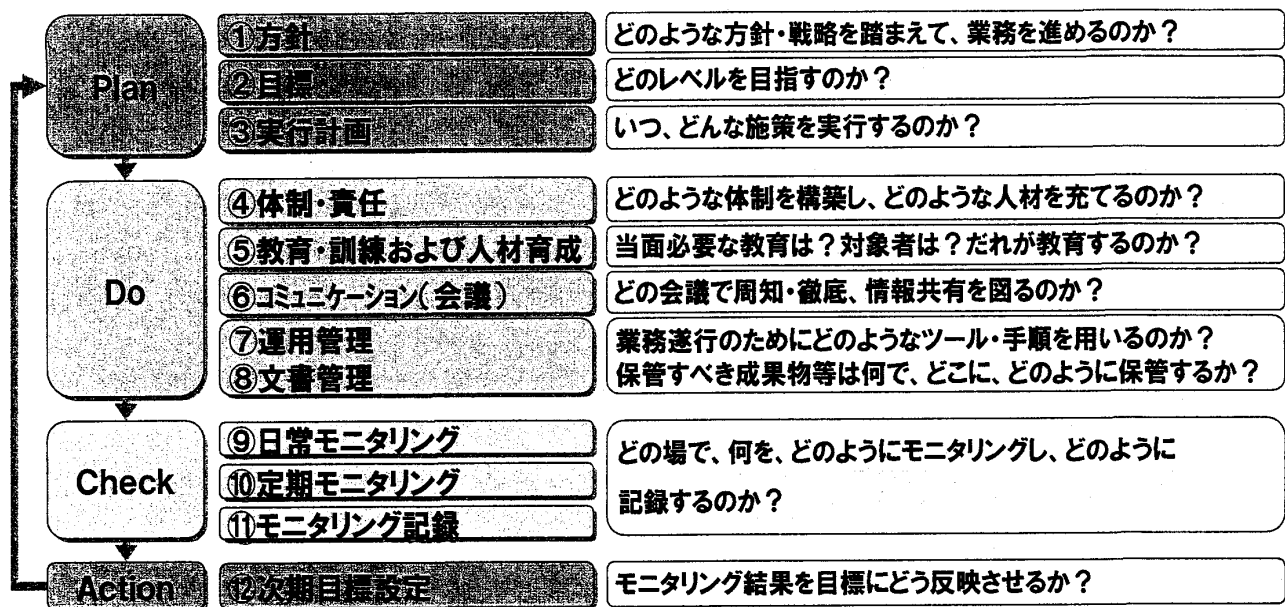


図6 共通のプラットフォーム（12の構成要素）でPDCAサイクルを自律的に廻す

4.1.3 Check-Action を業務運営プロセスに根付かせる

PDCAサイクルのうちCheck-Actionは継続的に企業価値を高めていくためには大変重要な要素である。いかにより計画（Plan）がありそれを実行（Do）に移しても、Check-Actionがしっかりと行われないと次へのPlan-Doに繋がられないし、そもそも元々のPlan-Doに課題がなかったかしっかりとした検証もできない。第一三共のマネジメントシステムでは、PDCAサイクルを廻し、Check-Actionを確実に行うことで、業務運営の場面において実際に成果を創出することと、組織として学習する効果を生むことを同時に実現することを狙っている。即ち組織の隅々までCheck-Actionの活動を定着させて、モニタリングと改善を習慣化することによって、業務の質の継続的な向上と課題解決能力の向上を図っている。内在する課題やリスクを現場に近い組織単位で自律的に可視化・顕在化し、解決に当たっていくために、課題やリスクの抽出・評価のためのシート（これを第一三共ではボトムアップシートと称している）の運用を促進している。これはグループ共通の形式は採用しておらず、各組織の実状に即した形式での運用としている。

4.1.4 業務の見える化（可視化）が様々な場面で大切な役割を果たす

組織を自律的に運営する前提には説明責任を果たせることがある。そのためには業務の見える化（可視化）が必要である。会社としては社会に対する説明責任を、各組織としては経営に対する説明責任をそれぞれ果たすために、プロセスも含めた可視化が求められている。一方、可視化の効用は責任を果たすという部分に止まらず、現状や将来の見通しを可視化することによって課題を抽出し、先取りした形で手を打つことが可能となったり、課題を可視化・共有することで組織として解決に当たり、リスクを低減することが可能となったり、また記録として残すことによってノウハウとしての共有化を図り、組織としての対応力を高めたり、スムーズな業務の引継ぎにも活用できるなど、様々な効果の実現が同時に期待されている。確かに業務の局面、局面では現場に負荷が掛かる場合もあるが、これを組織全体で継続していけば大きな力となることが期待される。

4. 2 組織力を高める

4.2.1 企業全体のベクトルを整合し組織力を高める

コーポレート部所（二次統制部門）（4.4.3 参照）が、経営方針を執行部門に伝達するとともに、各部所の業務の遂行状況をモニタリングし、各執行部門の活動のベクトルを整合させ、第一三共グループの組織力を高めていく。つまり各執行部門の自律性を尊重しつつも、第一三共グループ全体での最適化の視点から、経営のスタッフとして、コーポレート部所が機能し、経営目標の達成に向けて、組織力を高める役割を果たすことが重要である。組織全体の目標の整合を図る具体的な仕組みがグループ経営方針であり、中期経営計画であり、年度単位の業績目標管理制度である。

4.2.2 マネジメントシステム(MS)と一体化した業績目標管理

経営方針・戦略の立案を起点とする MS は第一三共では業績目標管理制度と一体化している。組織長（経営管理単位長）は業績目標管理制度のなかで自組織の中期方針および年度目標を固めていくプロセスにおいて、方針・目標策定のためのツール（戦略マップと戦略展開表）を活用しつつ、MS の Plan の部分の構築を進める。Check-Action についても業績レポートの作成・提出や業績会議での報告・評価の場を設け、経営管理単位長は掲げた目標に対する進捗度や達成度を半期に一度経営に確認し、場合によっては目標修正もしくは次期の目標設定に繋げる。この業績目標管理制度を起点に全社ならびに各組織の MS の PDCA サイクルが廻っていく。なお、経営管理単位長とは、社長（CEO）が自ら直接権限を委譲する組織の長で、第一三共では約 30 の組織長が該当する。

4.2.3 第一三共マネジメントシステム (MS) = 業績目標管理+プロセス管理

第一三共 MS は狭義の業績目標管理の仕組みにプロセス管理の仕組みを組み合わせたシステムとなっている。業績目標管理の部分は前項で触れた通り、Plan と Check-Action の部分を中心に具体的なサイクルが構築されているが、一方で Do を中心としたプロセス管理の部分については、コンプライアンス上の要請等、企業として全組織共通に必須で取り組まなければならない部分と組織の業務運営の質を高めていくために各組織で自主的に取り組むべき部分の両面を併せもっていることが特長となっている。とくに後者については、ここまで実施すればよいと全社一律に予め決められた通りを実行すればよいというような性質のものではなく、組織ごとの業務運営の質を自律的に高めて年々充実させていくことを想定している。プロセス管理についてもう少し触れると、第一三共 MS の PDCA サイクルの 12 の構成要素に沿って、各組織では MS 基本文書を整備することが求められる。この MS 基本文書については、例外はあるが基本的には年度単位で作成・改訂されるもので、例えば Plan①・②（図 6 参照）の部分に該当するものが戦略マップや戦略展開表といった組織業績目標管理のためのツールであるように（4.2.2 参照）、構成要素③以下の部分についても、実行計画（作業計画表）、業務分担表・マネジメント推進スタッフ表（4.5.3 参照）、教育・訓練計画、会議体一覧、手順書一覧と各種手順書、文書一覧と各組織管理文書、Check-Action 実施要領等が作成・改訂される。

4.2.4 考え方の標準化（方針の共有）とルール標準化

第一三共のガバナンスに関して、環境変化の激しいこの時代において、グループ全体ではコンプライアンス上の要請事項と経営の大きな方針・ベクトルを併せたうえで、詳細なルールについては執行に落とし込んでいくものとしている。こうすることで激しい変化があってもその都度、現場で Check-Action を行い、変化を迅速に取り込んでいけるようになる。例えば社内の規程体系については、法令順守や企

多様性を活かすマネジメントスタイル
 — 第一三共の経営統合を事例として —

業倫理の観点で定めるべきものや経営方針レベルの内容を中心に、上位のものから「ガバナンスや経営方針にかかわるもの」、「統括規程」、「一般規程」、「細則」というヒエラルキーを設けて整理・策定し、一方、業務運営の効率性を高めるために全社共通ないしは各組織で定めるルールについては「手順書」として、執行に改廃の権限を落とし込んで運営している。

4. 3 3つのマネジメントシステム(MS)で3つの価値をバランスよく最大化する

MSとは経営ビジョンの実現のために3つの価値(経済的・社会的・人間的価値)をバランスよく最大化しようとする経営の意思を迅速かつ正確に全社に浸透させ、それを組織目標に落とし込み、各組織が自律的にPDCAサイクルを廻すことで、全社的に継続的な成果を挙げることが出来るようにする仕組みである。第一三共のMSは3つの価値をバランスよく高めるために、事業(業務)、コンプライアンス、人材マネジメントの3つのMSにより構成されている。とくにコンプライアンス、人材マネジメントを企業運営の基盤として重視し、グループ全体で導入すべき仕組みとして今回構築・運用している。昨今の企業においては、コンプライアンスや人材マネジメントにおける課題を露呈してしまい、好調だった業績が一転して企業存亡の危機を迎えるような状況に陥っているケースが多くある。コンプライアンスMS、人材MSは、比較的短期の財務に偏りがちな企業運営のバランスを中長期の視点まで織り込んでいくための仕掛けのひとつでもある。中長期の考えを含む人材マネジメントとコンプライアンス順守の土台のうえに初めて事業の持続的な成長が担保されるとも考えており、3つのMSを設定した背景には企業としてどのようにリスクマネジメントを行ったらよいかを考慮した面がある(図7参照)。

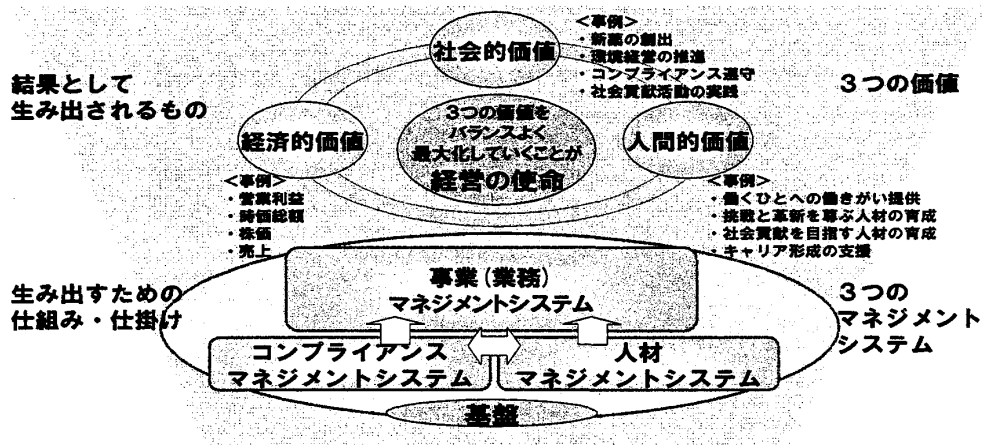


図7 3つのマネジメントシステムで「3つの価値」をバランスよく最大化

4. 4 社会的責任を果たす

4.4.1 社会の要請に応え、社会的責任を果たす

会社は社会の文字を引っ繰り返した形で表現されているが、会社の中の論理や常識がいつも社会に通ずるとは限らない。従って、企業は常に会社の中の目線ばかりでなく、社会の目を意識した活動を行っていかなければならない。とくに近年は社会・環境の変化が激しく、企業に対する視線は一層厳しくなっている。企業は常に社会が何を求めているかを意識して、社内のマネジメントの仕組みを構築し、もってその要請に応えられるようにし、結果として社会に対する責任を果たしていかなければならない。企業活動の成果を評価するのは企業自身ではなく社会(ステークホルダー)である。第一三共の

マネジメントスタイルはこうした状況に適応していくことを意識した考え方から成り立っており、マネジメントシステムは企業のこうしたベクトルを日々の業務運営に落とし込んでいくための仕組みである。

4.4.2 第一三共マネジメントスタイルの確立により内部統制に応える

第一三共のマネジメントスタイルは経営ビジョンを実現するための体系であり、同時に内部統制を機能させるための体系でもある。マネジメントスタイルで達成したいことは即ち、(1)企業理念・経営ビジョン・方針など、経営の方向性の明確化し、浸透すること、(2)経営計画・戦略立案と社員の目標の整合性を図り、業績評価へ反映させる仕組み、(3)業務プロセスを明確にし、改善する仕組み、であるが、これらはそのまま内部統制の達成基準となっているのである。つまりこのマネジメントスタイルとマネジメントシステムを実践することで内部統制も同時に実現することが可能となるという考え方である（図8参照）。

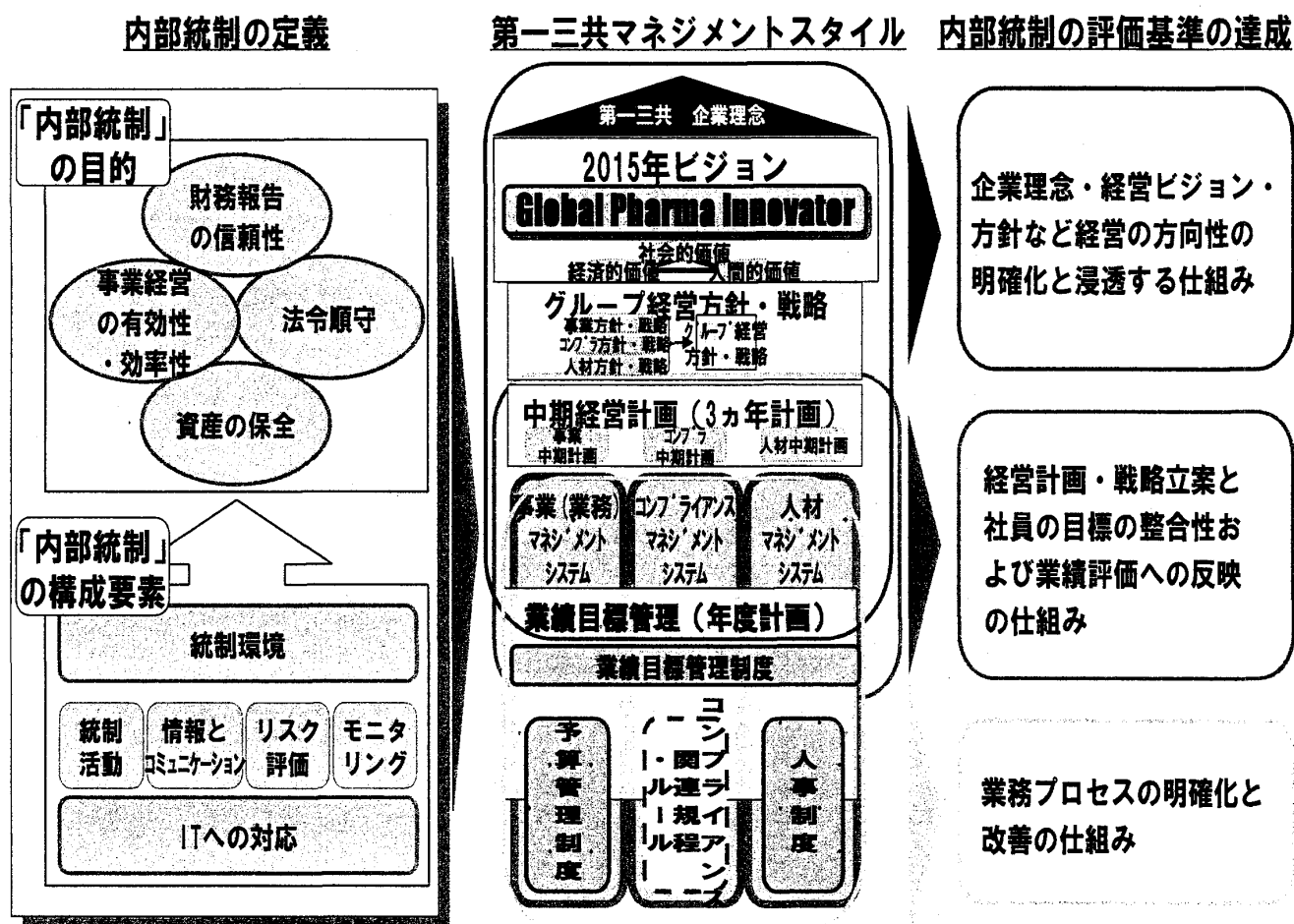


図8 第一三共マネジメントスタイルの確立により内部統制に応える

4.4.3 第一三共の業務運営体制（一次、二次、三次統制の考え方）

第一三共の内部統制は一次統制、二次統制、三次統制の3つの統制の仕組みで業務の有効性、効率性を高めることを狙っている。一次統制とは内部統制の有効性を監視するための、各部所による自己点検（セルフアセスメント）のことを意味し、主として執行部門が主体となって運営する。二次統制とは内部統制の有効性を監視するための、コーポレート部所による各部所への方針展開とモニタリングのことを意味する。三次統制とは内部統制の有効性を監視するための、監査部による公正かつ独立した立場でのモニタリング（内部監査）を意味している（図9参照）。

多様性を活かすマネジメントスタイル
 — 第一三共の経営統合を事例として —

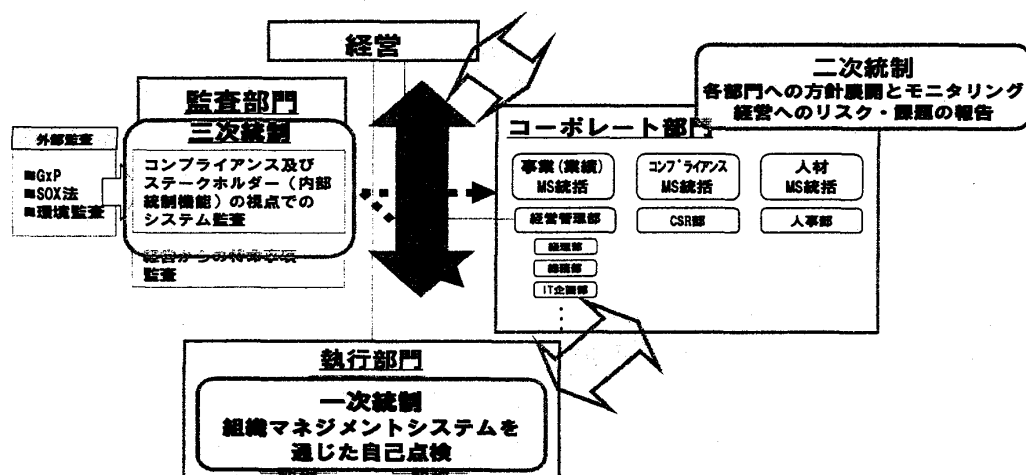


図9 Check(モニタリング)の視点から確立される内部統制

4. 5 スタッフと課題対応/リスク管理

4.5.1 スタッフの役割の範囲

第一三共の設計図で特徴的なことの一つは全社的にスタッフを配置したことである。スタッフは年度の切り替わりの時期ないしは半期ごとの定期モニタリングの際に、通常管理の仕組みが出来上がっていない非通常に仕込まれた業務をプロジェクト的に運営していく主体になることと、通常業務においても、日常の業務運営において非定常の状態が起こったときにラインと協働してその解決にあたっていくことの実務面でのファシリテーションを行うことを期待されている。

4.5.2 課題/リスクをレベル分けして管理/解決

スタッフは課題解決/リスク管理にあたり、課題/リスクをレベル分けして対応する。第一三共では次のようなレベル分けを浸透させている。レベルⅠは経営レベルでの判断が求められる課題、レベルⅡは経営スタッフであるコーポレート部所が管理にあたり、全社ないしは組織横断的な解決が求められる課題、レベルⅢは各組織で自律的に解決可能な課題である。各組織階層で適切なレベル分けを行い、必要な上位組織もしくは他組織との連携を図り、より効率的、効果的な課題の解決にあたることを目指す。

4.5.3 全組織に配置したスタッフ-マネジメント推進スタッフ

スタッフは組織目標の達成に向けて、基本的には自身の所属する組織の長をサポートし、その組織における全体最適、課題対応/リスク管理、リソース配分管理を行う(図10参照)。

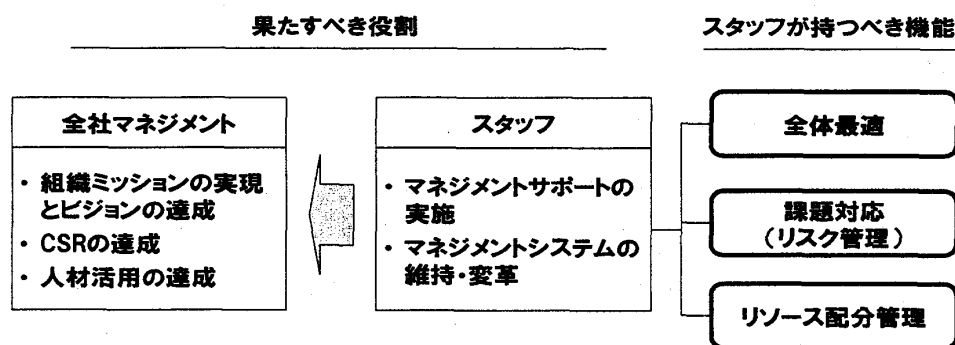


図10 各組織のスタッフはマネジメントのサポートを実施する

スタッフの運営上のポイントは組織長と一体となり、必要な情報をよく共有して組織運営に当たっていくことにある。ラインの能力は人数ないしは工数依存の色彩が強く現状の体制を変更しない場合には大幅な生産性向上は難しいが、一方でスタッフが機能することでラインの発揮する力は2倍、4倍にもなることが期待される。実際、業務運営において、ルーチンよりも非ルーチンの業務の比率が増してきており、スタッフがこうした業務に対してどのように対処していくか、適確な行動をとることがリスクの最小化と成果の最大化に繋がると言える。また各ラインがその組織ミッションに基づいて個別最適な行動をとる傾向があるなかで、スタッフがもう少し大きな集団の塊でチームワークを形成し、全体最適による行動が取れるように促す役割を果たす。これがプロジェクト運営に相当し、プロジェクトは会社間や本部間をまたぐような大きな規模のものから、部内の横断的な取り組みのレベルのものまで様々であるが、そのコミュニケーションを活性化したり、ファシリテーションを行うのが各組織階層に配置されたスタッフである（次ページに示す図11参照）。第一三共ではこのような役割を担うことを企図して配置したスタッフをマネジメント推進スタッフ（M 推進スタッフ）と称し、とくに今般の各組織におけるマネジメントシステム構築の中心的役割を果たしている。M 推進スタッフはマネジメント推進リーダー、事業MSサブリーダー、コンプライアンスMSサブリーダー、人材MSサブリーダーと呼ばれる全組織に必ず配置される共通スタッフとその組織の実状に応じて追加設置されるサポートスタッフから構成される。

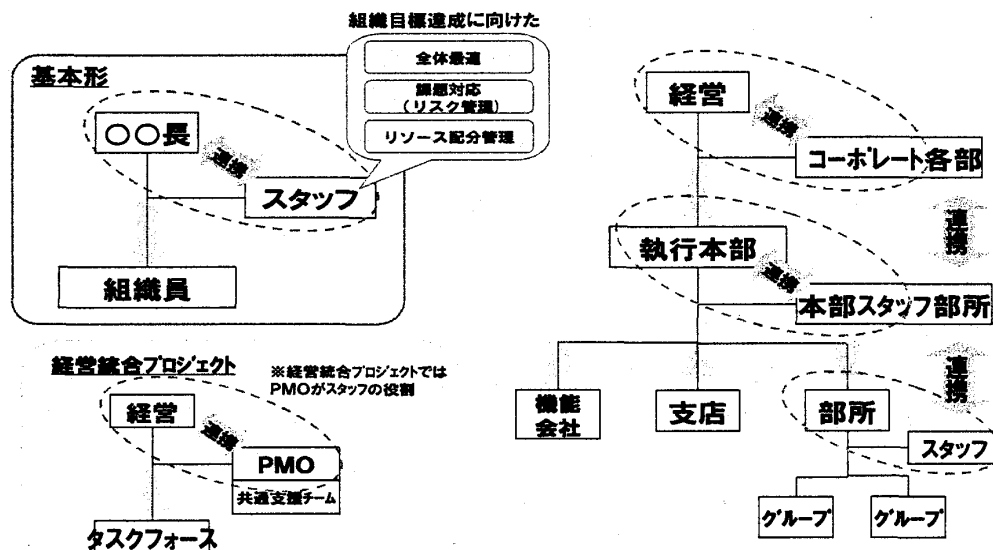


図11 組織長はスタッフを活用して組織マネジメントおよび組織間連携にあたる

5. 多様性への意識改革

5.1 運用におけるMS推進部の役割

第一三共のマネジメントスタイルおよびマネジメントシステムは、経営統合を進めるプロジェクトの段階において、プロジェクトマネジメントシステムとして構築されたものが母体の考え方となっている。プロジェクトで構築したマネジメントシステムは、事前の予行演習的な意味合いも含めて、プロジェクトを推進するなかで実際に活用しながらその内容を充実させていったもので、現在もさらにシステムそのものに対するCheck-Actionを継続し、改善・改革を図っている。その推進を担う部所としてMS推進部（MSはマネジメントシステムの略）を設置している。

多様性を活かすマネジメントスタイル
－ 第一三共の経営統合を事例として －

5. 2 グループ全体での取り組み

第一三共のマネジメントスタイルおよびマネジメントシステムは第一三共グループ全体で共有するものである。第一三共単体に加えて、第一三共の本部傘下の日本国内の機能会社はもちろん、第一三共ヘルスケア等の事業会社、第一三共インク等の欧米の会社、さらにアジア・南米等の地域会社も段階を追ってその考え方と仕組みについて共有を進めている。もちろんグループで共有する部分とそれぞれの地域、事業の仕組みが尊重されるべき部分とを選び分けて運営されることになるが、幹となる部分を共有することによって経営のベクトルを合わせ、成果の最大化が図られる。

5. 3 マネジメントシステム (MS) を構築し、それ自体を運用・改革していく

各組織で MS の構築や運用を進めていくことと、MS の背景にある考え方の各組織への浸透を図るため、MS 推進部を設置し、この組織が主体となって MS 構築・運用に向けた様々なガイドを作成し、各組織に向けて発信した。また MS 構築・運用の目的の柱として環境変化への適応があるとおり、そもそも MS 自体も環境変化に適応させるために構築後も運用のなかで改善、改革を行っていくべき性質のものとして、継続的に仕組みの点検を行うこととしている。

5. 4 第一三共マネジメントスタイルの浸透を図る

経営統合直後の第一三共マネジメントシステムの導入初期においては、まず実際に各組織のマネジメントシステムを構築する実践の場を活用してスタッフと理解を共有するところから開始し、一定レベルの構築が完了したところで、さらにグループ内の従業員への浸透を図るために、社長から経営メッセージを発信し、メッセージを社内情報共有サイトに掲載するとともに、各組織の長とのダイレクトコミュニケーションの場を設けて、マネジメントスタイルの理解やマネジメントシステムの運用にあつたての現場での疑問に丁寧に答えるようにつとめるとともに、新たな課題の吸い上げにもつとめ、よりよいマネジメントシステムの構築・運用に向けた次の打ち手を検討している。前述の通り多様性を活かすマネジメントの実現に向けて、PDCA サイクルを廻し、本システムそのものの運用・改革を継続していくことが重要と考えている。組織長やマネジメント推進スタッフとのコミュニケーションの場については、すべて完了した時点では 100 程度の場が持たれる計画となっている。

6. むすび

以上のように、第一三共のマネジメントスタイルをしっかりと組織の隅々まで浸透させることで、結果として経営統合で目指す企業の“ありたい姿”を実現することが期待される。経営から現場までの一貫通貫のマネジメントを実現しつつ、同時に価値創出の源泉となる多様なアイデアやイノベーションを具現化できる企業文化・風土を築けるような、多様性を活かすマネジメントを実現していくことが可能となると考えている。

2007 年 4 月の完全事業統合後既に 1 年弱経過したが、統合効果の持続的な創出を目指し、第一三共マネジメントスタイルに則った業務運営も順調に定着・安定稼働している。

参考文献

尾崎昭雄他「PMO を中心とした全体最適プロジェクトマネジメント 第一三共の経営統合を事例に」、
『経営システム誌』12 月号、日本経営工学会 (2007)。

八田進二『これだけは知っておきたい内部統制の考え方と実務』、日本経済新聞社 (2006)。

高間邦男『学習する組織』, 光文社新書 (2005).

照屋 華子, 岡田恵子『ロジカル・シンキング - 論理的な思考と構成のスキル』, 東洋経済新報社 (2001).

P. F. ドラッガー著, 上田惇生訳『明日を支配するもの』, ダイヤモンド社 (1999).

「特集 M&A を人材マネジメントで成功させる」, 『知的財産創造』 Vol. 15, 野村総合研究所 (2007).

論 壇

買収対価の支払手段と利益調整

高橋 邦丸

＜論壇要旨＞

本論文は、買収対価の支払手段の違いが経営者の裁量行動にどのような影響を及ぼすかについて考察を行っている。本論文では、1999 年 10 月に施行された株式交換制度・移転制度後に株式交換および TOB（現金取引）にて M&A を行った 298 社（株式交換：買収企業 123 社、ターゲット企業 80 社、TOB：買収企業 45 社、ターゲット企業 50 社）をサンプルとして、株式交換比率決定日および買収アナウンス日前に利益増加型の利益調整を行っているかについて分析を行った。分析の結果、買収企業については株式交換を利用した企業のほうが交換比率決定日前の決算期に利益増加型の利益調整をしていることが明らかとなった。また、ターゲット企業についても一部統計的に有意でないものの買収企業と同様の結果が得られた。この結果から、株式交換比率を自社に有利なものにするために、経営者が利益増加型の利益調整を行っていることが示唆されている。

＜キーワード＞

利益調整 (Earnings management), M&A, 買収対価, 企業価値 シナジー効果

The Method of Payment in Takeovers and Earnings Management

Kunimaru Takahashi

Abstract

This paper tests whether acquiring and target firms attempt to increase reported earnings prior to a stock for stock merger. Using a modified Jones model, discretionary accruals are examined for a sample of 298 mergers of publicly traded Japanese firms that were announced and agreed between 1999 and 2006. Findings indicate that discretionary accruals are positive and statistically significant for acquiring firms and target firms in a stock for stock merger. The results from the empirical tests indicate that acquiring and target firms' managers manage earnings upward prior to the merger. This paper also tests whether acquiring firms create synergy to add economic values, but I can't find the different synergy effect for the method of payment.

Key words

Earnings management, Mergers, Method of payment, Corporate values, Synergy effects

1. はじめに

近年、わが国において M&A (企業の合併及び買収) 取引が活発化している。多くの企業では、M&A を事業再編あるいは成長戦略を遂行するための手段として用いており、取引件数も 1990 年代後半から急増し、2006 年までの約 10 年間で 5 倍近くとなっている¹⁾。また、M&A を設備投資や研究開発などの投資計画と比較した場合、M&A に対する投資額は 2004 年度に研究開発費投資額を上回っており、2006 年度には約 15 兆円にも及ぶ投資がわが国においてなされている。

企業が M&A を行う動機としては、統合効果、コア・コンピタンスの強化や資源の集中、経営への規律付けなど様々なものが存在するが(宮島, 2007), 最終的にはこれらの効果によって企業価値を増加させることが目的となる。しかしながらこれまでの取引事例を見る限り、必ずしも M&A が企業価値を増加させているというわけではなく、逆に M&A によって企業価値を減少させているような事例も数多く見られる。

M&A における企業価値の増減に関しては、買収取引時に生じるプレミアムの大きさが関連していると言えるが、たとえば買収企業がターゲット企業を選定したり買収過程においてデュー・デリジェンスを行う際に、ターゲット企業の持つ資源に対する過度の期待、情報の非対称性あるいは買収企業側の過信などから、買収企業がターゲット企業の株主に対して多額の買収プレミアムを支払うことが先行研究から明らかにされている。

このような M&A に関連した株価効果については、それが買収企業かターゲット企業かで異なるほか、取引形態や買収対価の支払手段の違い、敵対性の有無、コンテストの有無などによっても影響を受ける。特にわが国では 1999 年の株式交換制度・株式移転制度そして 2001 年には会社分割制度が施行されたことに伴って従来と比較して企業買収を容易に行うことができる環境が整ったため、取引件数もこの法改正の後さらに増加傾向となった。このような法改正に伴い M&A を現金か買収企業の株式のいずれかで行うことが可能となり支払手段の選択肢が広がったが、このことは一方で株式交換による買収において、株式交換比率を自社に有利にすることなどを目的として経営者の裁量的マネジメント行動、すなわち利益増加型の利益調整行動をとろうといった動機づけを与えることとなった。また、買収企業のみならずターゲット企業の経営者についても、買収企業と同様の目的のほか買収交渉の決裂などのために利益調整行動をとることも予想される。しかしながら欧米の先行研究でも IPO や MBO といったガバナンス構造の変革に関する経営者の裁量行動と比較して、M&A が経営者の裁量行動に与える影響については必ずしも十分に明らかにされていないし、わが国ではこのような研究すら残念ながら存在していない。そこで本稿では、買収対価の支払手段の選択が可能となった 1999 年 10 月以降のサンプルを用いて、M&A に関連した経営者の裁量的マネジメント行動に着目した分析を行うこととする。

本論文の貢献としては、①M&A 取引に関連する裁量的マネジメント行動に対してわが国の法改正が与えた影響について、買収企業およびターゲット企業双方について明らかにしたこと、②株式交換企業のプレミアムの大きさについて間接的に裁量マネジメント行動が関係していることを示唆したことなどがあげられる。

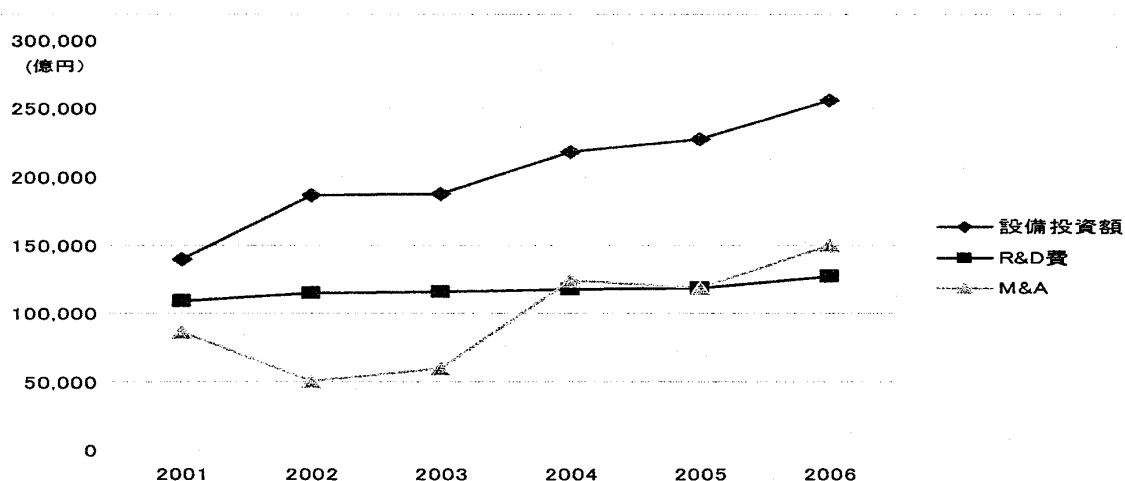
2. M&A の動機と企業価値との関係について

わが国企業における M&A 取引件数は 1993 年以降持続的に増加しているが、この背景にはバブル経済崩壊後の不況の長期化やデフレ経済下において、企業間の合併によって業界を再編したり、あるいは不採算部門の切り離しをすることによって事業の選択と集中を加速させるといった狙いがあったものといえる。また近年における経済のグローバル化や技術革新の急速な進展に伴って、競争力を向上させることを目的とした成長戦略の手段として M&A が利用されることもこのような取引件数の増加に影響を及ぼしている。

図表 1 は、わが国における設備投資額、研究開発投資額および M&A 投資額の推移を表したものであるが、M&A 投資額は 2003 年から増加傾向にあり 2004 年以降は研究開発投資額を上回っている²。また、蟻川・宮島(2007)が 1991 年～2004 年にかけて行った調査では、M&A 投資と設備投資には負の有意な相関関係があることが明らかにされており、M&A が投資計画における重要な代替案の 1 つとなっていることが伺える。さらには情報・通信や製薬業界を中心として、M&A 投資はグローバルな視点から研究開発投資を強化するといった狙いもあるため、企業の戦略策定における M&A の重要性はますます高まっているといえよう。

一般的に、M&A の成否は、シナジー効果によって買収後の競争力が向上し買収前と比較して将来キャッシュ・フローをどれだけたくさん生みだせるかによって判断される。そしてこのような効果は、統合された企業の将来キャッシュ・フローを予測できるといった仮定の下、買収企業とターゲット企業の株価が買収アナウンスによってどれだけ変化したかといったイベント・スタディに基づいて測定することが可能である。Andrade, Mitchell and Stafford (2001) は 1973 年から 98 年にかけて、米国において買収アナウンスによって買収企業、ターゲット企業および両社を統合した場合の累積異常収益率 (cumulative abnormal return :CAR) の推移を年代別に調査しているが、これによれば買収企業とターゲット企業を統合した場合、3 日間(−1 日～+1 日)の CAR は 1.1% から 2.6% の範囲で推移しており全期間の平均値は 1.8% である。このように買収アナウンスによって CAR がプラスになることから、企業買収は平均するとプラスの株価効果をもたらしているこ

図表 1 わが国における設備投資額、研究開発投資額および M&A 投資額の推移



(レコフ資料、設備投資動向調査、科学技術研究調査をもとに筆者が作成)

とがわかる。このような傾向は、分析期間を買収アナウンス日の20日前から買収取引完了日に拡大した場合でも同様の結果が生じており、概ねマーケットは企業買収が株主価値を増大させるイベントとみなしていることがわかる。

一方、買収アナウンスに伴って発生するCARを買収企業とターゲット企業それぞれについて見てみると、ターゲット企業のCARは3日間で平均すると16.0%であるのに対して、買収企業のCARは全分析期間でマイナスとなっている。このことから買収取引によってもたらされる株主価値増加分のほとんどがターゲット企業の株主に分配され、買収企業の株主にとっては逆にこの取引によって株主価値を減少させていることがわかる。このように買収企業とターゲット企業でCARが異なる理由としては、買収の敵対性、コンテストによる入札企業数、買収プレミアムの大きさ、買収対価の支払手段の違い等が影響していると指摘されている(Andrade, Mitchell and Stafford, 2001)。このうち買収対価の支払手段に注目してみると、1970年代は現金および株式による買収の割合が同程度であったが、1980年代以降は株式による買収取引件数が増加し1990年代には70%以上の買収取引が何らかの形で買収企業の株式を対価としている(Andrade, Mitchell and Stafford, 2001)。Rappaport and Sirower (1999)によれば、米国における1990年代の買収取引における重要な要因として支払手段の違いを挙げているが、これまでの先行研究からも支払手段を現金で支払うのか株式で支払うのか(Cash or Stock?)が買収プレミアムの大きさや株価効果に異なる影響を及ぼすことが明らかにされている³。

3. わが国におけるM&Aを促進した制度改革について

上述したように欧米の先行研究から買収対価の支払手段の違いが、累積異常収益率(CAR)すなわち超過リターンの大きさに影響を及ぼすものといえるが、このような問題はわが国でも同様の影響を与えるものと思われる。とりわけ1990年代後半以降の一連の法制度改革がM&A取引件数の増加に加えて、買収対価の支払手段の選択にも大きな影響を与えたものといえよう。

わが国では1997年6月の独占禁止法改正による持株会社の解禁に伴い、事業部門の株式会社化が可能となることによって売買の手続きが簡素化されるとともに、買収後に買収企業が必要とする管理部門等の合理化を最小限に抑えることができるなどM&A取引をする上で大きな利点となった(宮島, 2007)。また1999年10月に施行された株式交換制度および株式移転制度によって、従来の現金のほか自社株式を対価とした買収が可能となり様々な買収目的に応じて支払手段を選択することが可能となった。さらには2001年4月には会社分割制度が創設され、将来成長が見込まれる部門や不採算部門を切り離しすることが容易になり、事業再編や経営資源の有効活用を円滑に進めることが可能となった。

井上(2002)はこのようなM&Aに関連した制度改革が株価効果に及ぼす影響について1999年4月以降のサンプルを用いた調査を行っている⁴。具体的には、1999年4月以降に取引が完了した上場企業間のM&A取引をサンプルとして、合併、株式交換、株式移転およびTOBといった取引形態の違いが買収アナウンス日前後3日間(−1日〜+1日)の超過リターンにどのような影響を及ぼすかについて分析している。この分析からわが国でもM&A取引によって全体としては株主価値を増加させていることが明らかになったが、しかし欧米の先行研究とは異なり、ターゲット企業だけでなく買収企業のCARも統計的に有意にプラスであることが明らかとなった。ただし取引形態の違いによってCARの大きさが異なっており、特に買収企業については株式移転・株式交換のCAR

が大きく、ターゲット企業についても株式交換・株式移転そして TOB の CAR が大きくなっている。これに関して井上(2002)は商法改正によって取引目的や性格に合致した取引形態の選択肢が増加したことが取引コストの削減につながり、このようなプラスの有意な超過リターンの要因となっていることを指摘している。このため、株式交換・移転や TOB といった比較的新しい取引形態の CAR が大きくなっているものと考えられる。また井上は、本論文で関心を持っているような株式を対価とするものと現金を対価とするものとのサンプルを再分類した分析も行っているが、ターゲット企業に関しては TOB サンプルのほうが CAR が大きかったものの統計的に有意な結果とはならなかった。また買収企業に関しては、欧米の先行研究とは逆に株式を対価とするサンプルのほうが CAR が大きくなるという結果となった。ただし、この分析において用いられた TOB のサンプル数が 20 と少ないため、これをもってわが国において買収対価の支払手段の違いが超過リターンの大きさに影響を及ぼさないといった結論を下すことはできないものといえよう。

いずれにしても 1999 年以降のわが国における一連の法制度改革によって、M&A 取引が容易となるとともに、買収対価の支払手段についても選択可能となったことは事実である。本論文では買収対価の支払手段の違いによる影響を分析すること目的としているが、この違いをより明確化するため支払手段の選択が可能となった 1999 年 10 月以降に買収取引が行われたサンプルによって分析を行うことにする。

4. リサーチ・デザイン

4-1 M&A における利益調整行動の分析

利益調整(Earnings Management)に関する研究は、報酬や負債契約等に関する機会主義的な観点および財務報告に関する情報提供の観点から経営者の動機や行動を解明するべく分析が進められてきた(Scott,2003)。たとえば、新規株式公開(IPO)において公開価格を高く設定することやアナリスト予測を達成するために利益調整がなされていることに関してはいくつかの先行研究によって明らかにされているが(Teoh, Welch and Wong, 1998, Teoh, Wong and Rao, 1998), 企業買収に関連した取引においても同様の利益調整が行われていることが指摘されている(Erickson and Wand, 1999, Louis, 2004)。このような行動の背景には DeAngelo (1986) が述べているように、ターゲットとされる企業の株価(株主価値)を評価する際にとりわけ直前の利益数値が重要な役割を果たしているため、交換比率や買収金額等に関する交渉を有利に進めることを目的として利益調整をしようとするインセンティブが働くことがあげられる。つまり買収企業の利益の大きさと株式交換比率とは負の相関関係があるため、買収企業の経営者は、買収取引前に報告利益を高くすることを目的として利益調整を行おうとするのである。

たとえば Christie and Zimmerman (1994) では、1981-88 年の期間に同一産業のコントロールサンプルと比較して、ターゲット企業が買収される前に利益増加型の会計手続きを採用していることが明らかにされている。しかしながら、この研究ではわずか 3 つの会計手続きのみを対象にしているといった限界があり、一般的には裁量発生高(Discretionary Accruals)を代理変数として測定することによって利益調整行動の有無やその程度を判断するほうが望ましいといえよう。また、後述するようにこのような利益調整行動をする動機はターゲット企業のみならず、買収企業の経営者にもあるものと考えられる。このような裁量発生高を手がかりとして M&A と利益調整行動との関係

について分析した研究がいくつかあるが、これまでのところ一致した結論が得られていない。

4-2 支払手段の違いによる利益調整行動の分析

近年の企業買収における利益調整行動に焦点をあてた研究では、単に買収企業やターゲット企業といった単位で分析をするだけでなく、買収対価の支払手段の違いや買収の敵対性の有無などに基づいてサンプルを分類することによって経営者の裁量行動を分析している。このような背景にはいくつかの理由が存在するものといえるが、まず企業買収における支払手段に関しては、上述したように株式を対価とするものと現金を対価とするものとに大別することが可能であるが、このような違いは経営者の利益調整行動にも異なる影響を及ぼすものといえよう。これは株式交換比率の算定といったものが買収時における買収企業とターゲット企業の業績や株価等によってなされるため、買収企業は買収アナウンス日前に交換比率を自社に有利なものにしようとするインセンティブが働くことになり、現金を対価とする場合と比較して利益増加型の裁量行動をとる傾向があるという考え方によるものである。たとえば株式交換によって買収を行った企業の利益調整行動に関する分析が Erickson and Wang (1999)によってなされているが、ここでは株式を対価として買収を行った企業は、買収取引完了のアナウンス直前に利益増加型の利益調整行動をしていることが明らかにされたが、現金を対価とした場合にはそのような結果が得られなかった。

一方ターゲット企業に目を向けると、現金による買収の場合にはターゲット企業の株主が受け取る対価が TOB (株式の公開買い付け) の公告日に確定するが、株式を対価とする場合には株主が受け取る買収対価 (つまり買収企業の株式) は買収企業の将来的な収益性に依存するため不確実性が高くリスクが発生する。このため Fishman (1989) が指摘するように、ターゲット企業の経営者は現金買収よりも株式買収による価値を低く評価するため株式交換比率を自社に有利にしようとするインセンティブが働く。つまり、ターゲット企業についても現金を対価として買収されるときよりも株式を対価として買収される場合に、より利益増加型の利益調整行動をとるものといえよう。また、買収企業の経営者が買収取引に先立ち自社の利益数値を調整しているであろうとターゲット企業の経営者が予測することは極めて合理的であるため、交換比率に関連する取引価格を調整するために利益増加型の裁量行動をとることも予想される (Erickson and Wang, 1999)。ただし Erickson and Wang (1999) では、買収前のターゲット企業の裁量発生高はプラスであったが統計的に有意な結果とはならなかった。この理由として彼らは、買収に関する情報を買収企業ほど早く知りえないために利益調整行動をする時間的な余裕がないといった時期的な問題点を指摘している。Eddey and Taylor (1999) がオーストラリア企業を対象とした分析でも、ターゲット企業が利益調整行動をしているという有意な結果は得られなかった。

このように先行研究から、買収対価の支払手段の違いは経営者の裁量行動に異なる影響を及ぼすものと考えられ、一般的に現金を対価とするよりも株式を対価とする場合のほうが利益増加型の利益調整をすることが予想される。また、先行研究では、買収アナウンス日、株式交換比率決定日または買収取引完了日前の決算データをもとにどの程度利益調整が行われているかを明らかにしているが、本分析では買収アナウンス日以降に株式交換比率の決定がなされる場合、この時点まで利益調整を行う動機があるという前提から、株式交換比率決定日直前の決算期を t 期としてそれ以前の利益調整行動について分析を行うことにする。また利益調整は買収企業とターゲット企業それぞれに動機があるものと思われるが、買収企業のほうが買収に関する情報を早く知りうる立場にあることから、ターゲット企業と比較してより利益調整を行う傾向があるものと仮定する。なお先行研究では、買収企業かターゲット企業のいずれかのみ利益調整行動について明らかとするものがほ

とんどであったが、本論文では上述の分析をもとに買収企業とターゲット企業の両方の利益調整行動について分析を行っている。

4-3 データ

本分析では買収対価の支払手段の違いが経営者の利益調整行動に影響を与えているかを実証するため、わが国においてこのような選択が可能となった株式交換制度が適用された 1999 年 10 月から 2006 年 5 月までに株式交換または TOB（現金取引）によって M&A を実施した上場企業のうち、株式交換については交換比率決定日直前の会計期間を t 期とし、TOB については買収アナウンスを行った日の直前の会計期間を t 期としている⁵。また本分析では、株式交換比率決定日およびアナウンス日前後の経営者の裁量行動に関する動向を明らかにするために、 $t-3$ 期から $t+2$ 期までの連続した 5 期間のデータが利用可能な 298 社をサンプルとする⁶。なおこのサンプルは日本の上場企業間の取引に限定されており、いずれかが外国企業の場合にはサンプルから除外している。298 社の内訳は株式交換（買収企業 123 社、ターゲット企業 80 社）、TOB（買収企業 45 社、ターゲット企業 50 社）である⁷。なお、M&A 取引の有無、日時および支払対価の手段についてはいずれもレコフ社『MARR』の各月号から収集されている。

Easterwood (1998) によれば、1985 年から 1989 年にかけて買収取引が完了した上場企業のうち 110 社のターゲット企業について分析を行い、買収開始直前の四半期に利益増加型の利益調整をしていることを明らかにしたが、このサンプルをさらに敵対的な買収か否かで分けたところ敵対的なサンプルのみ利益調整をしているという統計的に有意な結果が得られた。このため Easterwood は敵対的な買収に直面している経営者のほうがより利益調整をするインセンティブが高いと結論付けている。ただしこの敵対的な買収については、欧米でも 1980 年代以降低下傾向にあり買収取引において一般的な手段となっていない。また本研究の分析期間にも敵対的な取引が若干発生していたものの分析対象となったサンプルには含まれていなかったため、ここでは敵対的な買収の影響を取り除いた分析を行っている。

つぎに会計期間については、Erickson and Wang (1999) や Eddey and Taylor (1999) など欧米の先行研究では四半期データを用いているが、わが国においてはデータベースの制約上困難である。ただし、一般的な利益調整行動研究のように年次データを用いた分析では、買収アナウンス日前後の経営者の裁量行動を詳細に把握することは難しいため、本研究では半期データを使用することにする。なお財務データについては日経 NEEDS—Financial Quest より収集している。

図表 2 および 3 は買収アナウンス日直前期 (t 期) における買収企業とターゲット企業それぞれの記述統計量を買収対価の違いによって比較したものである。買収企業については、TOB（現金取引）サンプルのほうの企業規模が統計的に有意に大きいことがわかる。また統計的に有意とはならなかったものの TOB サンプルのほうの収益性が高く、総資産に占めるフリーキャッシュ・フローが大きいことが明らかとなった。ターゲット企業については、株式交換によって買収される企業のほうが企業の規模が大きく、TOB される企業については、収益性が高く総資産に占める負債の比率も低くなっており財務構造が良好であることがわかる。

4-4 裁量発生高の推定

本分析では株式交換比率決定および買収アナウンスの前に、買収企業とターゲット企業においてどの程度利益調整が行われているのかを明らかにする。ここで利益調整については、総会計発生高 (Total Accruals : TA) から非裁量発生高を控除することによって裁量発生高を求めるアプローチが

一般的である。ただし本分析では、買収プロセスにおいて短期的にどの程度の利益調整を行っているかについても把握することを目的として運転資本会計発生高 (Working Capital Accruals : WCA) についても分析を行っている⁸。裁量発生高の測定には、Dechow, Sloan and Sweeney (1995) が提唱した修正 Jones モデルを用い、(1) および (2) 式に示したようなクロスセクション型で $t-2$ 期から $t+2$ 期の期間ごとにそれぞれのサンプルに対して非裁量発生高を推定し、これを総会計発生高および運転資本会計発生高それぞれから控除することによって裁量発生高を求めている。

総会計発生高 = $(\Delta \text{流動資産} - \Delta \text{現金預金}) - (\Delta \text{流動負債} - \Delta \text{資金調達項目}) - \text{減価償却費}$

運転資本会計発生高 = $(\Delta \text{流動資産} - \Delta \text{現金預金}) - (\Delta \text{流動負債} - \Delta \text{資金調達項目})$

・非裁量発生高の推定 (修正 Jones モデル)

$$TA_{i,j,t}/AST_{i,j,t-2} = \beta_{0,j,t} [1/AST_{i,j,t-2}] + \beta_{1,j,t} [(\Delta REV_{i,j,t} - \Delta REC_{i,j,t})/AST_{i,j,t-2}] + \beta_{2,j,t} [PPE_{i,j,t}/AST_{i,j,t-2}] + \varepsilon_{i,j,t} \quad (1)$$

$$WCA_{i,j,t}/AST_{i,j,t-2} = \gamma_{0,j,t} [1/AST_{i,j,t-2}] + \gamma_{1,j,t} [(\Delta REV_{i,j,t} - \Delta REC_{i,j,t})/AST_{i,j,t-2}] + \varepsilon_{i,j,t} \quad (2)$$

TA: 総会計発生高, WCA: 運転資本会計発生高, AST: 総資産, ΔREV : 売上高変化額, ΔREC : 売上債権変化額, PPE: 償却性固定資産, ε : 誤差項, i : 企業インデックス, j : 産業分類が等しい企業のポートフォリオ, t : 半期インデックス

・裁量発生高の測定

$$DAT_{it} = TA_{it}/AST_{it-2} - [\beta_{0i,t} (1/AST_{it-2}) + \beta_{1j,t} (\Delta REV_{it}/AST_{it-2} - \Delta REC_{it}/AST_{it-2}) + \beta_{2j,t} (PPE_{i,j,t}/AST_{i,j,t-2})] \quad (3)$$

$$DAW_{it} = WCA_{it}/AST_{it-2} - [c_{0j,t} (1/AST_{it-2}) + c_{1j,t} (\Delta REV_{it}/AST_{it-2} - \Delta REC_{it}/AST_{it-2}) + c_{2j,t} (PPE_{it}/AST_{it-2})] \quad (4)$$

DAT: 総会計発生高に基づいた裁量発生高, DAW: 運転資本会計発生高に基づいた裁量発生高

買収対価の支払手段と利益調整

図表2 買収企業の記述統計量

	株式交換買収企業		TOB買収企業		t-statistic (Wilcoxon Z)	
	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数
資産合計	420850.43	98693	656907.489	288253	-1.45285 (0.14815)	-2.63976 *** (0.00829)
売上高	98278.683	14127	287953.733	77615	-2.53614 ** (0.01311)	-4.31423 *** (0.00001)
当期利益	730.71545	305	7605.6	755	-1.92905 * (0.05971)	-2.79915 *** (0.00512)
ROA	0.0317878	0.04343606	0.09363692	0.0569843	-1.47491 (0.14213)	-1.43271 (0.15194)
FCF/総資産	-0.006034	0.02787288	0.02109686	0.0289215	-0.80810 (0.42019)	-0.20595 (0.836829)
負債/総資産	0.4840094	0.47818253	0.51249815	0.5119351	-0.68287 (0.49563)	-0.66621 (0.50527)

():有意確率, ***, **, *はそれぞれ1%, 5%,10%水準で有意

図表3 ターゲット企業の記述統計量

	株式交換ターゲット企業		TOBターゲット企業		t-statistic (Wilcoxon Z)	
	平均	中位数	平均	中位数	平均	中位数
資産合計	137868.4	29126.5	57224.52	14694.5	2.00069 ** (0.04776)	2.63976 *** (0.00447)
売上高	63411.613	19669	36952.44	13404	1.24291 (0.21617)	4.31423 * (0.06611)
当期利益	744.925	79	424.18	162	0.37535 (0.70801)	-2.79915 (0.26279)
ROA	0.0187685	0.01553755	0.0541821	0.0346063	-2.01410 ** 0.04609	-1.43271 *** (0.00447)
FCF/総資産	0.1419387	0.0372284	0.04361464	0.024992	0.91417 (0.36234)	1.03366 (0.30129)
負債/総資産	0.6081386	0.64249683	0.51228539	0.559667	2.25423 ** (0.0258)	2.12475 ** (0.03360)

():有意確率, ***, **, *はそれぞれ1%, 5%,10%水準で有意

5. 分析結果

5-1 買収企業の裁量発生高

図表4は、株式交換比率決定日直前の半期決算期をt期とし、その前後5期間の買収企業の裁量発生高を示したものである。図表4の左側は株式交換およびTOB（現金取引）で買収を行ったサンプルの裁量発生高（総会計発生高ベース）をプロットしたものであるが、株式交換企業の裁量発

生高は $t-2$ 期から株式交換比率決定日直前の t 期まで上昇し、決定日後の $t+1$ 期には減少していることがわかる。また分析の結果から $t-1$ 期と t 期の裁量発生高が統計的に有意にゼロと異なっており、このことから株式交換比率決定というイベントに対して株式交換による買収企業が事前に利益増加型の利益調整行動を行っていることが明らかとなった。これに対して TOB によって買収を行ったサンプルでは買収アナウンス日前 ($t-2$ 期～ t 期) の裁量発生高がいずれも統計的に有意にゼロと異なっておらず、かつ利益増加型の利益調整行動を行っているという傾向も見られなかった。つぎに株式交換比率決定日および買収アナウンス日前の決算期に、買収企業の裁量発生高の大きさが支払手段の違いによって異なるかを比較したものが図表 5 に示されているが、株式交換サンプルの裁量発生高はいずれの期においても TOB のサンプルよりも大きく、特に $t-1$ 期および t 期については統計的に有意な差が見られることが明らかとなった。

図表 4 の右側は株式交換および TOB (現金取引) で買収を行ったサンプルの裁量発生高 (運転資本会計発生高ベース) をプロットしたものである。株式交換企業の裁量発生高は $t-2$ 期から t 期にかけて増加し株式交換比率決定後の決算期である $t+1$ 期に減少していることがわかる。とりわけ t 期における裁量発生高の大きさは 0 と有意に異なっており、株式交換比率決定の直前期に運転資本会計発生高ベースでも株式を支払手段とする買収企業が利益調整行動を行っているという結果が示された。一方 TOB 買収企業については、総会計発生高ベースの結果とは異なり、買収アナウンス日の直前期についてのみ利益調整行動を行っているという統計的に有意な結果が示された。 $t-2$ 期から t 期までの運転資本会計発生高ベースでの裁量発生高の大きさを支払手段の違いで比較した結果が図表 5 に示されているが、平均値はいずれの値も株式交換サンプルのほうが大きかったものの、中位数では必ずしもそうではなく、総会計発生高ベースの場合と異なり支払手段の違いによって裁量発生高が異なるという有意な結果を得ることができなかった。

5-2 ターゲット企業の裁量発生高

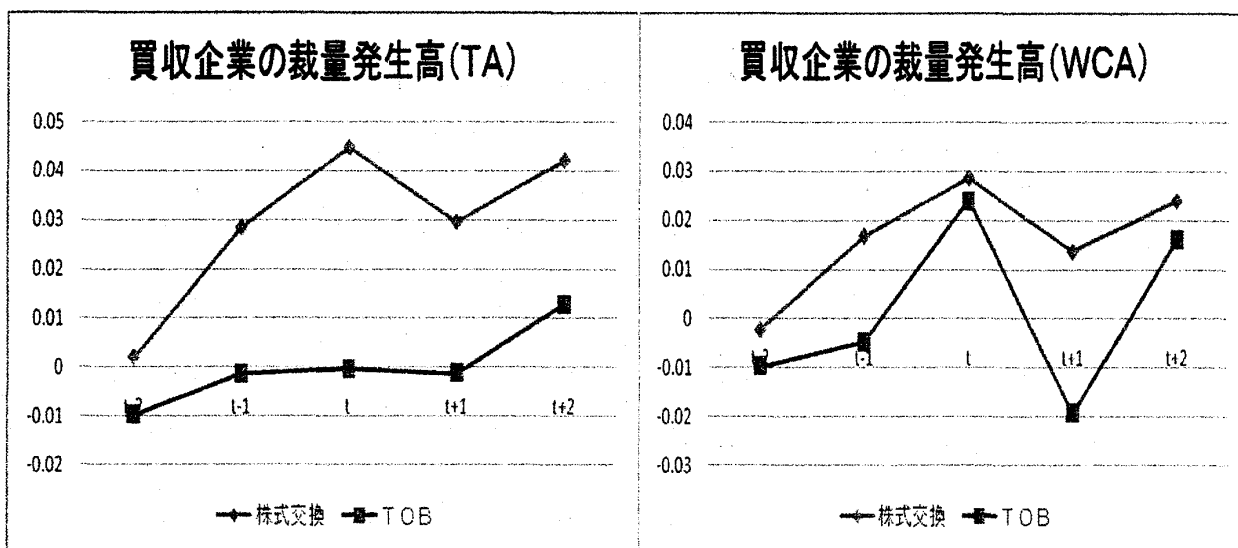
図表 6 は買収アナウンス日直前の半期決算期を t 期とし、その前後 5 期間のターゲット企業の裁量発生高を示したものである。図表 6 の左側は株式交換および TOB (現金取引) で買収された企業サンプルの裁量発生高 (総会計発生高ベース) をプロットしたものであるが、株式交換企業の裁量発生高は $t-2$ 期から $t-1$ 期にかけて裁量発生高が増加しており $t-1$ 期において裁量発生高が統計的に有意にゼロと異なっていることが明らかとなった。ただし $t-2$ 期から t 期にかけて裁量発生高がプラスで推移しており株式交換を行った買収企業の場合のような顕著な傾向は見られなかった。一方、TOB サンプルについては $t-2$ 期および $t-1$ 期において裁量発生高の値がマイナスとなっており統計的に有意にゼロと異なっていた。ただし、 t 期については株式交換および TOB サンプルともに裁量発生高がプラスであったものの統計的に有意にゼロと異なるという結果が得られなかった。

図表 7 は買収対価の支払手段の違いによって裁量発生高の大きさに差が見られるかをターゲット企業において比較したものであるが、買収アナウンス日前の $t-2$ 期と $t-1$ 期において株式交換で買収された企業のほうが、裁量発生高が平均値・中位数ともに統計的に有意に大きいことが明らかとなった。なおアナウンス日直前期の t 期についても株式交換サンプルの平均値のほうが大きかったものの統計的に有意な差は得られなかった。以上をまとめると一部統計的に有意でないものの、概ねターゲット企業についても株式交換によって買収される企業のほうが TOB によって買収される企業よりも買収アナウンス日前の決算期に利益増加型の利益調整をしていることが明らかとなった。

買収対価の支払手段と利益調整

次に運転資本会計発生高ベースでの裁量発生高については、株式交換サンプルでは $t-2$ 期および $t-1$ 期にプラスの値が得られたものの統計的に有意な結果は得られなかった。また、TOB サンプルについては $t-2$ 期および $t-1$ 期に裁量発生高がマイナスの値となっており $t-2$ 期についてはゼロと有意に異なることが明らかとなった。 t 期についてはこれまでの分析と異なり、TOB サンプルの裁量発生高のほうが株式交換サンプルのそれよりも値が大きくなったが統計的に有意な結果とはなっていない。図表 7 は支払手段の違いによって裁量発生高の大きさに差が見られるかを比較したものであるが、買収アナウンス日前の $t-2$ 期と $t-1$ 期において株式交換で買収された企業のほうが裁量発生高の平均値が統計的に有意に大きいことが明らかとなった。このことから比較的短期的なスパンでの裁量行動を測定する運転資本会計発生高ベースにおいても、株式交換によって買収されるターゲット企業が株式交換比率決定前の決算期に利益増加型の利益調整を行っているという結果が得られた。

図表 4 買収企業の裁量発生高

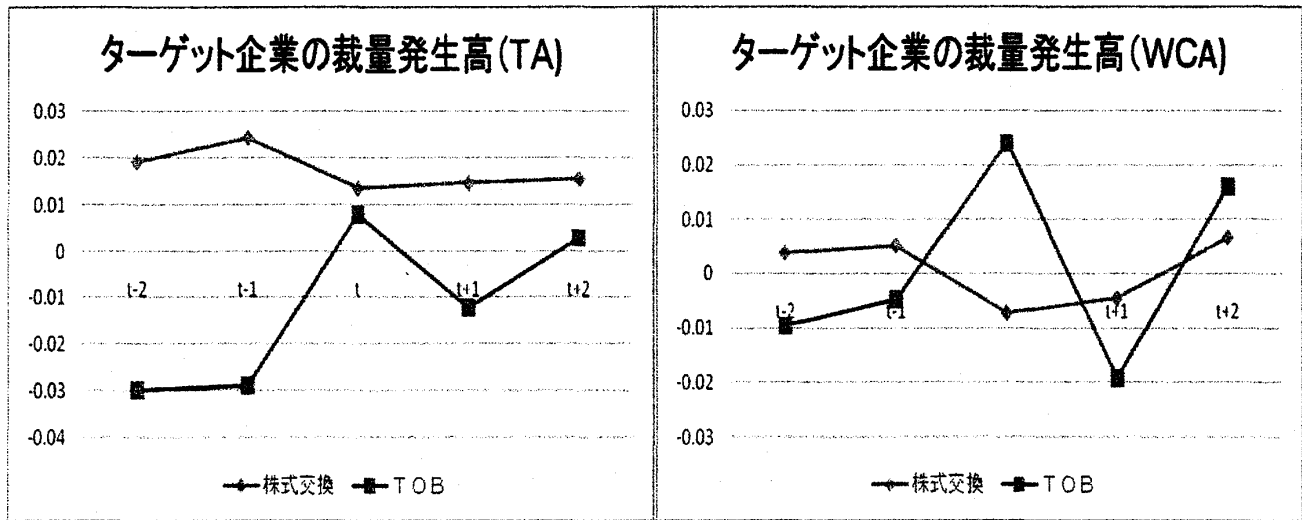


図表 5 買収企業の裁量発生高

(TA)	株式交換買収企業		TOB買収企業		t-statistic(Wilcoxon Z)		
	平均値	中位数	平均値	中位数	平均値	中位数	
(WCA)	t-2	0.007	0.00102	-0.00974	-0.00415	1.41696 (-0.15991)	0.90439 (-0.36578)
	t-1	0.03152	0.00145	-0.00133	-0.0031	2.06639 ** (-0.04037)	1.33062 (-0.18331)
	t	0.03328	0.00499	-0.00035	-0.00733	2.2583 ** (-0.02522)	1.69954 * (-0.08921)
(WCA)	t-2	-0.0022	-0.0043	-0.00966	-0.00258	0.55242 (-0.5814)	-0.13073 (-0.89598)
	t-1	0.0168	-0.0074	-0.00474	-0.01079	1.42416 (-0.15627)	0.90081 (-0.36768)
	t	0.0287	-0.002	0.02411	0.01065	0.25246 (-0.80099)	-0.45667 (-0.6479)

() : 有意確率, ***, **, * はそれぞれ 1%, 5%, 10% 水準で有意

図表6 ターゲット企業の裁量発生高



図表7 ターゲット企業の裁量発生高

	株式交換ターゲット企業		TOBターゲット企業		t-statistic(Wilcoxon Z)		
	平均値	中位数	平均値	中位数	平均値	中位数	
(TA)	t-2	0.01925	0.00447	-0.02982	-0.00281	2.34704 ** (-0.02045)	1.68927 * (-0.09116)
	t-1	0.02445	0.0096	-0.02872	-0.01502	3.3979 ** (-0.00101)	3.90016 *** (-0.00009)
	t	0.01357	-0.0057	0.00806	-0.00288	0.27101 (-0.78681)	-0.66518 (-0.50593)
(WCA)	t-2	0.00382	-0.0035	-0.02446	-0.01214	1.7957 * (-0.0749)	1.49785 (-0.13417)
	t-1	0.00516	-0.0018	-0.0183	-0.02058	1.74559 * (-0.08328)	1.63185 (-0.10271)
	t	-0.0073	-0.0073	0.00864	0.00406	-0.73553 (-0.46499)	-0.97624 (-0.32894)

():有意確率, ***, **, *はそれぞれ1%, 5%, 10%水準で有意

6. シナジー効果の測定

ある企業が戦略を遂行するための手段として M&A を行った場合、その成否は M&A 後に持続可能な競争優位性を構築することによって価値創造がなされたかによって判断される。M&A における価値創造とは、買収企業とターゲット企業がそれぞれ個別に活動するよりも1つの組織として活動するほうがより価値を創造できるといったシナジーを創出することを意味する。Cording, Christmann and Bourgeois (2002) によればこのようなシナジー効果は次の3つに分類できるとされている。

オペレーティング・シナジー：企業が様々な活動をするによって規模の経済（または範囲の経済）を獲得する。

財務シナジー：倒産リスクを減少させることによって資本コストが減少する。また規模が大きくな

ることによってマーケットから資金を低コストで調達することが可能となる。

共謀シナジー：マーケットパワーを発揮することによって高価格で商品・サービスを提供する。

このような M&A によるシナジー効果の測定については、上述したように買収アナウンスによって買収企業及びターゲット企業の株価が上昇したか否かといったイベント・スタディによって分析されるものと、会計数値によって測定される方法とがある。なお、後者については M&A を設備投資や研究開発などと同様の資本投資とみなした場合、収益性や投資効率を無視した M&A 投資というものはあり得ないため、会計指標を使ってその成否を判断するといった考え方に基づいている。またイベント・スタディによる分析では、マーケットが買収後の統合された企業の将来キャッシュ・フローを予測できるといった前提に基づいて主として短期的な株価の変動を問題とするのに対して、会計指標を用いた分析では統合された後の企業業績を実際に測定するとともに長期的な観点から M&A の成否が判断できるといった特徴がある。

これまでの先行研究では、M&A におけるシナジー効果の測定についてはいわゆる多角化理論を応用して、買収企業とターゲット企業の事業関連度によってシナジーの大きさが異なるかについて分析されることが一般的であった。しかしながら本分析では、買収時における支払対価の違いによってシナジー効果の創造に異なる影響を及ぼしているかについて調査を行う。これによってもし買収対価の違いによって長期的な収益性が異なることが明らかになれば、買収アナウンス日前後ににおける株式超過リターンの大きさが支払手段の違いによって異なることを説明することも可能となろう。King, Dalton, Daily and Covin (2004) によれば、買収企業の経営者は最も収益性の高い方法によってターゲット企業を買収するとした上で、買収企業の株価がマーケットで過大評価されている場合には株式を支払対価とした買収をするであろうし、過小評価されている場合には現金を支払対価として買収を行うであろうとしている。このことから現金を対価として買収を行おうとする経営者は、買収後の業績に対する期待がとりわけ大きいであろうと仮定することが可能である。

そこで株式交換と TOB（現金取引）によって買収を行った企業の業績を株式交換比率決定日および買収アナウンス日直前の半期決算期を t 期としたときの $t-3$ 期から $t+2$ 期までの ROA（総資本利益率）と ROS（売上高利益率）の推移について分析を行った。なお M&A によるシナジー効果を見るために、買収企業の業績をそのまま測定するのではなく、買収企業の業績を同業種の平均値（各決算期ごと）から控除した値について t 検定を行っている⁹。分析の結果、株式交換による買収企業については ROA と ROS がともに買収以前から業界平均以下であり、買収後も ROA については若干上昇傾向にあるものの ROS は買収後に減少している。一方現金を対価として買収を行った企業については買収後 ROA、ROS とともに業界平均を上回っていて ROS については統計的に有意な結果となっているが、このような傾向は買収以前にも見られているためこの結果が買収によるシナジー効果によるものという結論を下すことはできない。Laughran and Vijn (1997) が支払対価の違いが買収企業の長期的な株価効果に対する影響について行った分析から、株式を対価とした買収企業は株主価値を減少させているが、現金を対価とした場合にはプラスの株式超過リターンを生み出していることが明らかとなった。この分析から買収対価の支払手段の違いは確かにシナジー効果に対する認識の違いを説明する要因の 1 つとみなすことが可能であるといえよう。しかしながら本分析では、データの制約上買収後については 1 年後までの業績に基づいた分析しかできなかったが、買収によるシナジー効果を測定するためには 3 年から 5 年程度の期間について分析することによって判断する必要があるものといえる。

7. まとめと今後の課題

本論文では、1999年10月以降に株式交換によって買収を行った（買収された）企業と現金取引によって買収を行った（買収された）企業を対象として、買収対価の支払手段の違いが経営者の裁量行動に異なる影響を及ぼすかについて分析を行った。実証分析の結果、買収企業については株式を対価とする企業のほうが現金を対価とする企業よりも株式交換比率決定日前の決算期において利益増加型の利益調整を行っているという仮説が支持された。またターゲット企業についても、一部統計的に有意でないものの買収対価の支払手段が経営者の利益調整行動に異なる影響を及ぼすことが明らかにされた。この結果から、株式交換によって買収を行う（買収される）企業の経営者は、株式交換比率を自社に有利なものとするために裁量的に報告利益を増加させていることが示された。そして、ターゲット企業と比較して買収企業において買収対価の支払手段が経営者の利益調整行動に顕著な違いをもたらすという結果は、Erickson and Wang が指摘したような買収に関する情報を入手できる時点が異なるためターゲット企業の経営者は買収企業の経営者と比較して利益調整行動をとることが困難であるといった指摘と一致するものといえる。

本論文では、経営者の裁量行動の代理変数として総会計発生高ベースの裁量発生高と運転資本会計発生高ベースでの裁量発生高を用いた。運転資本会計発生高は、総会計発生高から減価償却費項目の影響を取り除いているため、短期的な利益調整を把握するのが可能と判断したためである。しかしながら本分析から、総会計発生高ベースでの裁量発生高のほうが利益増加型の利益調整をしているという統計的に有意な結果が得られた。この点については、本分析で用いた修正 Jones モデル自体の検討を含めてより精緻化したモデルを利用して再度分析を行う必要があるものと思われる。また、買収後のシナジー効果についても3年～5年の長期での分析をすることができなかった。これらの点も含めて今後の検討課題としたい。

（本論文は、2007年度科学研究費補助金基盤研究（B）課題番号18330096による研究成果の一部である。）

（注）

- 1 マール M&A データで見る M&A 市場のトレンド、レコフ社 HP より
http://www.recof.co.jp/column/ma_trend.html
- 2 M&A 投資額についてはレコフ社資料、設備投資額については設備投資動向調査、そして研究開発投資額については科学技術調査資料に基づいている。
- 3 支払手段の相違が株価効果に及ぼす影響については Loughran and Vijh(1997), Mitchell and Stafford (2000)等を参照。
- 4 井上 (2002)の本来の目的は、上場企業間の M&A が増加した 1990 年 4 月から 2002 年 4 月までの期間において、取引形態の違いが株価効果の及ぼす影響について分析を行うものである。本分析で検討している内容は、井上がサブサンプルとして用いたものである。
- 5 本分析におけるサンプルには、買収アナウンスと同じ日に株式交換比率を公表するケースが多く見られた。
- 6 本分析では買収アナウンス日直前の半期決算期を t 期としてその前後 5 期間についての利益調整行動について分析を行っている。ただし、 $t+1$ 期と $t+2$ 期についてはターゲット企業が消滅したり、買収企業についても合併後の財務情報に基づくものとなっているサンプルもあるため厳密な意味で買収前後の比較をするのは困難である。このため利益調整についての分析は $t-2$ 期から t 期までの期間について行うこととし、 $t+1$ 期と $t+2$ 期についてはあくまで買収後の傾向をみる程度にとどめている。
- 7 ここでの買収企業とターゲット企業については、分析対象期間に財務データ等が入手可能な企業

であり、必ずしも買収企業とターゲット企業のデータが入手可能な取引事例のみを扱っているのではない。すなわちある1つの買収取引について買収企業サンプルは分析対象となっているが、ターゲット企業については財務情報等が入手可能でなかったために分析対象となっていないものもサンプルに含まれている。

- ⁸ Louis (2004)は、運転資本裁量発生高を用いて株式交換取引における経営者の裁量行動について分析を行っている。ここでは買収アナウンス日直前の決算期に利益増加型の利益調整を行っているという有意な結果が得られている。
- ⁹ シナジー効果分析の結果については、紙面の制約上示すことができなかった。

参考文献

- 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(2),pp.107-120.
- 井上光太郎・加藤英明,2006. 『M&A と株価』,東洋経済新報社.
- 宮島英昭,2007. 『日本の M&A』 東洋経済新報社.
- 村松司叙,2001.『M&A21 世紀 I 企業評価の理論と技法』 中央経済社.
- Andrade, G., M. Mitchell and E. Stafford, 2001. "New evidence and perspectives on mergers," *Journal of Economic Perspectives*, 15 (2), pp.103-120.
- Christie, A. and J. L. Zimmerman, 1994. "Efficient and opportunistic choices of accounting procedures," *The Accounting Review*, 69 (4), pp.539-66.
- Cording, Christmann and Bourgeois, 2002. "A Focus on resources in M&A success: A literature review and research agenda to resolve two paradoxes," *Academy of Management Meetings*, Denver, CO, August 2002.
- DeAngelo, L. E., 1986. "Accounting numbers as market valuation substitutes," *The Accounting Review*, 61 (3), pp.400-20.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney, 1995. "Detecting Earnings Management," *The Accounting Review*, 70, pp.193-225.
- Easterwood, C. M., 1998. "Takeovers and incentives for earnings management," *Journal of Applied Business Research*, 14 (1), pp.29-47.
- Eddey, P. H. and Taylor, S. L., 1999. "Directors' recommendations on takeover bids and the management of earnings," *Abacus*, 35 (1), pp.29-45.
- Erickson, M. and Wang, S., 1999. "Earnings management by acquiring firms in stock for stock mergers," *Journal of Accounting and Economics*, 27 (2), pp.149-76.
- Fishman, M. J., 1989. "Pre-emptive bidding and the role of medium of exchange in acquisitions," *Journal of Finance*, 44 (1), pp.41-57.
- Frank, Harris and Mayer, 1988. "Means of payment in takeovers: Results for the United Kingdom and the United States," in A. J. Auerbach, ed., *Corporate takeovers: case and consequences*.
- King, D. R., D. R. Dalton, C. M. Daily and J. G. Covin, 2004. "Meta-analyses of post-acquisition performance: indications of unidentified moderators", *Strategic Management Journal*, 25 (2), pp.187-200.
- Loughran and Vijh, 1997, "Do long-term shareholders benefit from corporate acquisitions?" *Journal of Finance*, 52 (5), pp.1765-1790.
- Louis, H., 2004. "Earnings Management and the Market Performance of Acquiring Firms", *Journal of Financial Economics*, 74, pp.121-48.

- Rappaport and Sirower, 1999. "Stock or Cash?" *Harvard Business Review*, Nov-Dec.
- Schwert, 2000. "Hostility in Takeovers," *Journal of Finance*, 55 (6), pp.2599-2640.
- Scott, 2003. *Financial Accounting Theory*, Prentice Hall.
- Teoh, S. H., I. Welch and T. J. Wong, 1998. "Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings", *Journal of Finance*, 53, pp.1935-74.
- Teoh, S. H., T. J. Wong and G. Rao, 1998., "Are Accruals during Initial Public Offerings Opportunistic?", *Review of Accounting Studies*, 3, pp.175-208.

論 壇

買収防衛策とコーポレート・ガバナンス
— M&A のもうひとつの役割 —蜂谷豊彦¹山本 修²

<論壇要旨>

我が国では近年、「行動する株主」の活動が目立つようになり、多くの企業がこれに対抗して買収防衛策を導入している。買収防衛策の導入が株式価値あるいは企業価値に与える影響に関しては、交渉力向上仮説という肯定的な見方と、経営者保身仮説という否定的な相対立する見方が存在する。我々は、2005年4月から2006年7月までに買収防衛策の導入を公表した166社を対象にイベント・スタディを行い、経営者の持つ内部情報が伝達されることを通じて発生する情報効果を測定した。その結果、1) 市場は平均的には反応を示さないものの、2) 市場は株主意思の事前確認がある買収防衛策をより高く評価すること、3) 買収防衛策を巡って企業と市場には「建設的な対話」が成立していることを明らかにした。

<キーワード>

買収防衛策, アクティビズム, コーポレート・ガバナンス, イベント・スタディ

Takeover Defenses and Corporate Governance in Japan

Toyohiko Hachiya*

Osamu Yamamoto[†]

Abstract

Shareholder activism has established its citizenship in the Japanese market. In response to this, an increasing number of Japanese firms have adopted poison pills. There are two conflicting theoretical hypotheses about the effect of poison pills on shareholder value. The managerial entrenchment hypothesis predicts that adopting a poison pill will destroy shareholder value by allowing (incapable) incumbent management to self-defend. The bargaining power hypothesis predicts that adopting a poison pill will enhance shareholder value by strengthening management's bargaining power. We analyze the information effects of poison pills using a sample of 166 adopting firms from April 2005 to July 2006. There are three key findings: i) the value effect is, on average, negligible, ii) the market values poison pills with prior shareholder consent higher than those without, iii) there exists a "learning effect" both for the market and for the adopting Japanese firms.

Key Words

Takeover defense, Shareholder activism, Corporate governance, Event study

2008 年 2 月 4 日 受理

1 東京工業大学大学院社会理工学研究科

2 ユニゾン・キャピタル株式会社

Accepted 4 February 2008

Graduate School of Decision Science and Technology

Unison Capital, Inc

はじめに

我が国の合併・買収(M&A)の件数は、1990年代末から急激に増加しており、ここ3年は2500件を超える水準で推移している。この増加を支えているのは、国内市場の成熟化やグローバル化に対応するための業界再編、より効率的なグループ経営を目指すためのグループ内の企業再編である。これは、M&Aが企業目標を達成するための戦略遂行手段として、本格的に利用されるようになってきていることを示している。

90年代末以降におけるM&Aのもうひとつの特徴は、敵対的買収の増加である。経営陣に対する敵対的な行動としては、従来、特殊な株主による株式の買い占めというケースが多かったが、この期間には「行動する株主(アクティビスト)」や一般事業会社による経営権の獲得を目指すケースが目立つようになった。この根本原因は、メインバンク・システムの弱体化や株式持ち合いの解消などに求められる。この敵対的買収の増加は、標的企業だけでなく、多くの企業がコーポレート・ガバナンスへの関心を高める契機となっただけでなく、買収の脅威への対抗策を講じる必要があるという危機感を生じさせた。

我が国における最初の買収防衛策の事例は2005年3月に株式会社ニレコが導入を発表した「セキュリティプラン」である。このプランに対しては同社の株主から新株予約権の発行差し止めを求める仮処分申請がなされ、東京地方裁判所は発行差し止めを認める仮処分決定を行った。このように先行導入事例とそれを巡る混乱が発生するなかで2005年5月27日に経済産業省・法務省は「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針(本稿ではガイドラインと呼ぶ)」を発表した。そして、これ以降、多くの企業が、このガイドラインに沿った形で買収防衛策を策定し導入するようになったのである。

本稿では、M&Aがもっている2つの基本的な役割—戦略遂行手段とガバナンス・メカニズム—のうち後者に焦点を当て、その意義を概説するとともに、その機能を減殺する買収防衛策の導入に対する市場の反応を実証的に検証する。

1. ガバナンス・メカニズムとしてのM&A

企業を取り巻く利害関係者の間には情報の非対称性が存在するため、利害関係者がそれぞれ固有の利害を追求すると、企業の効率的な運営が阻害される可能性がある。このとき、利害関係者は、法規制や規則の下で認められた権利を行使することによって、より望ましい企業経営を達成しようとする。これを可能にするメカニズムがコーポレート・ガバナンスである。特に、資金提供者である株主や債権者が、企業経営に対して大きな裁量権を持つ経営者を規律づけることを指すことが多い。

このガバナンス・メカニズムは、内部コントロールメカニズムと外部コントロールメカニズムに大別される。内部コントロールメカニズムには、取締役会や監査役会などの制度的機構による規律づけ、経営者報酬制度によるインセンティブの向上、資本構成などを使った間接的コントロールなどが含まれる。これに対し、外部コントロールメカニズムとしては、製品市場における圧力とともに、大口株主や大口債権者などによる経営への介入や買収の脅威が挙げられる。

このうち、株主によるガバナンスは、株主を3つの類型に分けるとわかりやすい。

第1の類型は、株式を少量しか保有していない小口株主である。小口株主は、経営に介入することによって得られるベネフィットが、そのためのコストに遠く及ばないため、自ら積極的に経営者を監視し

買収防衛策とコーポレート・ガバナンス
－ M&A のもうひとつの役割 －

ようとはしない。また小口株主が連携して協調的組織的な行動をとるには膨大なコストがかかるため、これも事実上難しい。したがって、小口株主は、大口株主の行動にただ乗りするか、株式を売却することで意見を表明するしか、選択の余地はない。

第2の類型は、株式を大量(通常は20%未満)かつ長期に保有することによって、経営者に影響力を行使しようとする大口株主である。大規模な年金基金に代表される機関投資家は、大量の株式を保有しているが故に、その売却は市場に大きなインパクトを与えるため、株主総会における株主提案、経営者側の議案に対する反対投票、あるいは直接交渉などを通して、経営者に圧力をかける。「行動する株主」は、これらの行動をより積極的に展開する株主といえるだろう。

第3の類型は、持分法適用となる20%以上、株主総会における特別決議を否決できる3分の1以上、あるいは過半数の株式を取得することによって、経営権を獲得しようとする株主であり、その主な担い手は一般事業会社やバイアウトファンドである。

我が国では、メインバンク・システムや株式持ち合いなどにより、従来ほとんど機能を喪失していた「株主によるガバナンス」が、株式の流動化が進むことで敵対的買収の脅威が増大するなか、急速にその機能を果たすようになったのである。これに対し、経営者は、株主による規律づけを緩和するため、特に現経営陣にとって敵対的な行動を回避するため、さまざまな買収防衛手段を講じている。

買収防衛手段は3つの類型に大別できる。第1の類型は事前における戦略的な行動である。最も極端な方法はMBOによる非公開化であるが、事業撤退や事業統合によって企業価値の破壊を改善したり、分社化によって潜在化している価値を顕在化させるなどの方策が採られる。また、これらの事業リストラと並んで、自社株取得や配当政策の変更などによる財務的な防衛手段も用いられている。さらに、取引契約やライセンス契約などにより買収を困難にすることもできる。

第2の類型は、サメよけ(シャーク・リペラメント)と総称される定款の変更である。取締役の任期をずらして経営権の移転を遅らせる期差任期付取締役条項、2段階オファーを避けるための公正価格条項、複数議決権株式を発行するなどの防衛策がある。

第3の類型は、買収コストを引き上げたり、情報の開示や時間稼ぎにより交渉を有利にしたりするような防衛策である。この種の防衛策の典型例として、買収者の持分を実質的に希薄化してしまうポイズン・ピル³や、経営者の更迭に対する見返りを求めるゴールデン・パラシュートが挙げられる。

2. 買収防衛策導入効果の分析フレームワーク

2.1 対立する見解

近年、我が国では、行動する株主による敵対的な買収が目立つようになり、これに対して、多くの企業がポイズン・ピルを導入するようになってきている。これらの行動する株主や買収防衛策の導入が企業パフォーマンスに与える影響については、それぞれ対立する見解が存在する。

行動する株主については、肯定的にとらえる「モニター仮説」と否定的にとらえる「妨害者仮説」、さらに企業パフォーマンスには何の影響も与えないという「無関係仮説」という3つの見解が併存している。肯定派によれば、大規模で分散所有されている企業において、大口株主である行動する株主は、経営者を監視するインセンティブをもち、経営者側の議案に対する反対投票や株主提案、私的交渉などを通して、営業パフォーマンスの向上に資する圧力を与えることができる。これに対し、否定派は、行動する株主による経営への干渉が企業パフォーマンスを低下させると主張する。その根拠として、行動する株主は投資家であり、企業を経営するスキルも経験も不足していること、短期的にパフォーマンスの改

³ ポイズン・ピルの定義と種類については Subramanian (2005) 参照。

善を求める傾向があることなどを挙げている。「無関係仮説」の提唱者は、そもそもガバナンスの変更は企業パフォーマンスに無視できるほどの影響しか与えられないと考えている。事実、ガバナンスの変更が、どのような経路を通して企業パフォーマンスに影響を与えるかは十分に解明されているとはいえないし、行動する株主の採用する手段が、経営者に規律を与える方法として効率的であるかどうか検証されていない。

同様に、買収防衛策導入が企業パフォーマンスに与える影響についても賛否両論が存在する。企業パフォーマンス、特に株式価値の創造に資すると考える肯定派は、「買収防衛策は経営者が既存株主のために買収者からより多くの価値を引き出すための時間と交渉力を与える手段であり、既存株主にとっての価値を高める可能性が高い有用な存在である」と主張する。これが「交渉力 (bargaining power) 仮説」である。これに対し、株式価値を破壊すると考える否定派は、理論的には「買収防衛策は無能な経営者を排除するメカニズムを弱体化させることによって、企業価値を損なう可能性が高い危険な存在である」と主張する。これは「経営者保身 (managerial entrenchment) 仮説」と呼ばれている。

本稿では、我が国で 2005 年以降に導入されるようになったポイズン・ピルに対する市場の反応を実証的に分析することを通して、企業価値に対する効果、したがって対立する仮説の妥当性を明らかにする。これは、買収防衛策導入の効果をとらえるだけでなく、同時に行動する株主による買収の脅威がもたらす効果を説明することにもつながる。

2. 2 買収防衛策導入に関する先行研究

米国市場を対象とする買収防衛策に関する実証研究は、企業がポイズン・ピルを導入したことに対する市場の反応を分析するイベント・スタディとして立ち上がった。Jarrell and Ryngaert (1986) は 1982 年から 1986 年までの期間に導入された 245 件のポイズン・ピルを対象としたイベント・スタディを行い、全サンプルベースでは有意な株価変動を観測できなかったものの、①株価に影響を与えるイベントをコントロールした 179 件のサンプルからは -0.65% の CAR を、②敵対的買収の予測可能性と株価に影響を与えるイベントの双方をコントロールした 15 のサンプルからは -2.21% の CAR をそれぞれ観察した。実証結果が統計的にも、経済的インパクトの観点からも必ずしも有意ではなかったにもかかわらず、この分析は米国議会における公聴会で発表されるなど、経営者保身仮説をサポートするものとして大きな影響力を持った。その後 Jarrell and Poulsen (1986)、Ryngaert (1988) 等が同様のイベント・スタディを期間やサンプルサイズを変えて実施したが、統計的にも経済的インパクトの観点からも明確な結果は出ていない。

ポイズン・ピルの導入時点でのイベント・スタディが、その結果が必ずしも明瞭ではなかったにもかかわらず経営者保身仮説を支持する根拠とされたのに対し、交渉力仮説を実証的に裏付ける手法として用いられたのがピルプレミアム・スタディである。この手法は、実際に買収提案がなされた時点での買収プレミアムの大きさに注目し、ポイズン・ピル導入の有無によってプレミアムの大きさがどのように異なるのかを分析するものである。Georgeson & Company (1988) は 1986 年から 87 年にかけて成立した 1 億ドル以上の株式価値を持つすべての敵対的買収案件について、この観点からの分析を行った。その結果、ポイズン・ピルを導入していた企業は、ポイズン・ピルを導入していなかった企業より大きいプレミアムを獲得していることを明らかにしている。ポイズン・ピルを導入済企業が高い買収プレミアムを享受しているというこの発見は、その後の実証研究でも確認されている (Margotta (1989), Morgan (1995), Comment and Schwert (1995))。

このように米国における実証研究はイベント・スタディとピルプレミアム・スタディという二つの方向性で蓄積されてきたのだが、実証研究の結果からは経営者保身仮説、交渉力仮説ともに必ずしも強力に支持されることはなかった。このような状況のなかで Coates[2000]はシャドー・ピルという概念を提示して、それまでの実証研究の重要な問題点を指摘している。

Coates[2000]は、ポイズン・ピルが米国会社法上「新株引受権による配当」と位置づけられ、取締役会が必要と感じればいつでも導入できるものであることに注目した。したがって、買収提案がなされた時点で対象企業が実際にポイズン・ピルを導入しているかどうかは、買収防衛の観点では重要ではないということになる。なぜなら、その時点でポイズン・ピルを導入していない企業も取締役会の決定のみで即座に導入可能であるからである。すなわち、米国企業の全ての買収提案はいわばシャドー・ピルの存在のもとで行われていることになる。

シャドー・ピルの存在を前提とすると、ポイズン・ピルの導入というイベントそのものからは経営者保身仮説が想定するような「買収提案の排除効果」も、また交渉力仮説が想定するような「追加的な交渉力」も生まれない。ポイズン・ピルの導入が市場に対して及ぼす効果は、経営陣の持つ内部情報に関するシグナリング効果のみということになる。また、買収提案が提示された段階でのポイズン・ピル導入の有無によってサンプルを切り分け、買収プレミアムの多寡を分析するピルプレミアム・スタディについても、シャドー・ピルの存在を前提とすると、結果の解釈がきわめて困難となる。ピルプレミアム・スタディによって観察される買収プレミアムの格差は、買収提案提示時点でのポイズン・ピル導入の有無以外の理由によって生み出されているということになる。

2. 3 買収防衛策導入の価値創造効果

理論的考察や先行研究に基づいて、買収防衛策導入というイベントが企業価値に対して持ちうる効果を整理すると、次のように要約することができる⁴。

- ①買収防衛策の導入が経営者の保身を可能とすることによって失われる(と市場が期待する)価値の現在価値分(経営者の保身仮説が想定する効果)
- ②買収防衛策の導入が経営者に追加的な交渉力を与えることで生み出される(と市場が期待する)価値の現在価値分(交渉力仮説が想定する効果)
- ③買収防衛策の導入によって経営者が持つ内部情報に市場が気付くことによるシグナリング効果

我が国企業の買収防衛の状況をみると、メインバンクや継続的な取引先などの安定株主の存在、株式持ち合い、有事における第三者割当増資のように経営者あるいは取締役会の裁量のみで採用可能な買収防衛手法が従来から採られており、これらが敵対的な買収を困難にしてきた。2005年から導入されているポイズン・ピルは、上記①、②のような実効性という点では、従来の方法に劣後しているのであり、この点は市場においても十分認識されていると想定される。すなわち、我が国においては従来からの買収防衛手法が Coates[2000]の指摘するシャドー・ピルの役割を果たしていると考えられる。したがって、「買収防衛策の導入」というイベントから市場が上記の①、②の効果を織り込んだ行動をするとは論理的には考えにくい。このため、買収防衛策導入による価値創造効果は、③のシグナリング効果のみと考えられる。

⁴ Comments and Schwert (1994)がこのフレームワークを最初に提示した。

3. 実証分析の対象

本稿では、各企業が東京証券取引所等を通じて書面にて適時開示した買収防衛策を分析の対象とする。また「導入日」とは企業が買収防衛策導入に関する発表を行った日を指す。本稿で使用するサンプルは2005年4月28日から2006年6月13日までに導入された買収防衛策のうちデータを入手できた、延べ166社の防衛策である。このうち15社については期間内に内容を改めるなど再導入という形式をとっている。レコフ社によると同期間には178社導入例があるので、本研究のサンプルは、同時期に日本で導入された買収防衛策のほとんどを網羅している。表1に買収防衛策の導入状況を時系列に示す。

表1 買収防衛策の導入状況

データ区間	2005年								2006年							
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
頻度	1	14	2	1	2	1	1	3	2	2	12	8	21	94	2	

次に、導入された買収防衛策の内容を分析した結果、企業間で差が見られたのが、①株主意思の確認方法、②濫用防止のための独立委員会の設置の有無、および③導入時点では予約権を発行しない「事前警告型」か、導入時点で新株予約権を発行して信託銀行や特別目的会社に信託する「信託型」という買収防衛策の形式、の3点である。表2に全166サンプルの選択パターンを示す。

表2 防衛策選択状況の件数と割合

		○	×
株主意思 の確認	1: 株主総会で導入の決議を行う	87 (55%)	72 (45%)
	2: 総会で継続の決議を行う、あるいは廃止提案ができる	63 (47%)	72 (53%)
	3: 総会決議による意思確認の機会がある(1または2)	94 (57%)	72 (43%)
	4: 導入・継続ともに株主総会で決議を行う(1かつ2)	56 (44%)	72 (56%)
濫用防止	独立委員会を設置する	125 (75%)	41 (25%)
形式	「事前警告型」である(×は信託型)	155 (93%)	11 (7%)

4. 買収防衛策導入に対する市場の反応

本節以降では2006年6月13日までに公表された我が国における買収防衛策166件を対象とし、買収防衛策の導入に対する市場の反応を分析する。それに先立ち、ここでは市場の反応の測定方法および結果について述べる。

4. 1 市場の反応の測定

買収防衛策の導入というイベントに対する市場の反応は、累積異常リターン(CAR: Cumulative Abnormal Return, 以下CAR)を用いて表す。CARは、実際の株式リターンと期待リターンの差である異常リターン(Abnormal Return)を任意の期間について総和をとったものである。本稿では日次リターンを用い、買収防衛策が公表された日を0日として0~1日間(期間[0,1])と0~10日(期間[0,10])の2種類のCARを算出している。また異常リターンについては、TOPIXを用いた市場調整モデルに基づいて算出している。

買収防衛策とコーポレート・ガバナンス
－ M&A のもうひとつの役割 －

4. 2 CAR の基本統計量

市場調整モデルに基づいて算出された、期間[0,1], [0,10]の両期間における CAR の分布を図1に、基本統計量を表3に示す⁵。両期間の CAR の分布とも、正規分布への適合度は良好といえる。

CAR の平均値、中央値は、両期間ともきわめて小さい負の値をとっており、また負の CAR を示すサンプルの方が多いことがわかる。CAR の平均値に対して t 検定を行ったところ、10 日間の CAR にのみ 5%水準で 0 と有意な差が見られる。しかし、両期間とも中央値の符号検定では有意な差はみられない。

CAR の分布が 0 を中心とする正規分布となり、平均値・中央値の検定においても一部を除いて有意性が認められなかったことから、買収防衛策の導入というイベントからもたらされる情報は、平均的には、無視できるほどの価値効果しか持たないといえる。しかし、買収防衛策の導入というイベントから平均的には CAR を発生させない市場も、ケースによっては正・負の反応を示していることも同時に確認できる。

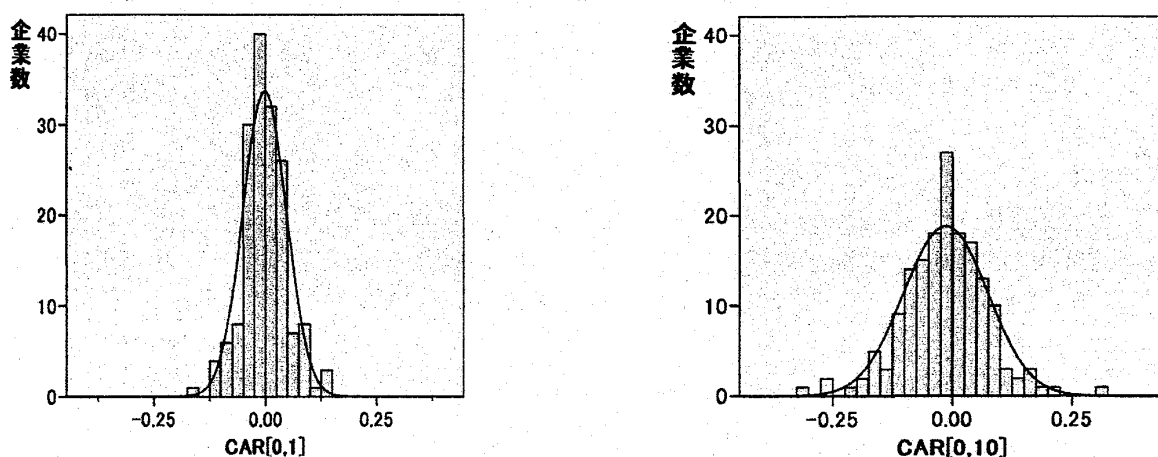


図1 期間[0, 1] (左)と[0, 10] (右)の CAR ヒストグラム

表3 CAR の基本統計量

修正前 MI	度数	正の度数	負の度数	平均値	中央値	標準偏差	最小値	最大値	Kolmogorov-Smirnov の Z	漸近有意確率 (両側)
[0,1]	166	77	89	-0.002	-0.003	0.049	-0.171	0.143	0.738	0.647
[0,10]	166	69	97	-0.014 **	-0.010	0.088	-0.319	0.316	0.638	0.810

*:10%水準で有意

**:5%水準で有意

5. 買収防衛策の内容と市場の反応

我々は、経営者のもつ内部情報に対する市場の反応を CAR でとらえているが、市場は何を判断材料にして内部情報を推定しているのだろうか。本節では、CAR にシステムティックに影響を与えると考

⁵ イベント以前の株価変化が考慮される市場モデルによる計算を行い、分析結果の頑健性を確認したが、結果は変わらなかった。これ以降は、特に注記がない限り、本稿での CAR の値は市場調整モデルで計算した値を用い、市場モデルによる CAR は分析の頑強性を検証するために使用することとする。

えられる要因のうち「買収防衛策の内容」を取り上げ、「市場の反応」との関係进行分析する⁶。

5. 1 買収防衛策の内容とCARとの関係

買収防衛策の導入が株式価値を高めることを目的としているとすれば、株主意思を尊重し濫用を防止する仕組みを整えるものと考えられる。したがって、買収防衛策について株主総会で直接意思を問う、独立委員会を設置する、という情報は「交渉力仮説」と整合的なシグナルを市場に送ることになる。逆に、買収防衛策を経営者の保身を目的に使用しようとするならば、経営者の独断で導入および発動がしやすい仕組みとするであろう。よって買収防衛策について株主総会で直接意思を問わない、独立委員会を設置しない、という情報は「経営者保身仮説」と整合的なシグナルを市場に送ることになる。そこで、買収防衛策の内容のなかで、企業間で差のみられた「株主意思の確認」と「独立委員会の設置」の2つを取り上げ、次のような仮説をたて検証する。

仮説5-1: 買収防衛策について株主が直接意思表明を行う機会を設けるならば、企業(株式)価値を高めるための導入であると期待できるため、機会がない場合より相対的に市場は正の反応を示す。

仮説5-2: 買収防衛策に合わせ独立委員会が設置されるならば、濫用防止の期待ができ、設置されない場合より相対的に市場は正の反応を示す。

5. 2 代理変数の設定

買収防衛策の内容に関する2つの仮説を検証するため、株主意思を尊重する度合いを表す代理変数として株主総会決議の有無を表すダミー変数と、導入と同時に独立委員会設置したことを表すダミー変数を用いる。買収防衛策に関する株主意思の確認には、企業は株主総会を用いるが、決議を行うタイミングには1)企業が買収防衛策を導入する際、2)設定した期間が終了して継続かそのまま廃止する際、3)その両方、の大きく分けて3パターンが存在する。本稿では買収防衛策に関する株主意思を直接確認することの意味を検証したいので、タイミングによらず株主総会での決議があるときを1、無いときを0とするダミー変数を用いることにする。表4に株主総会の意思確認の有無を軸とするサブサンプルの件数を示す。

表4 株主総会での決議とサンプル数

		継続・廃止時に株主総会決議	
		なし	あり
導入時に株主総会決議	なし	72	7
	あり	31	56

5. 3 単変量解析の結果

以上のように分類したサブサンプルについて市場反応の平均値と中央値をそれぞれ比較しその差を検定する。平均値に対してt検定を、中央値に関してはウィルコクソンの順位和検定を行う。

まず、株主総会決議の有無について行った単変量分析の結果を表5に示す。CARは総会決議の有無に関して有意な差があり、総会決議において株主意思を確認する機会があることを市場は正に評価しているようである。また期間[0,1]より期間[0,10]の方がその差が顕著に現れている。

⁶ CARにシステマティックな影響を与える要因として、買収防衛策導入前のガバナンス・メカニズムに焦点を当てた分析も行っているが、本稿では紙幅の関係で割愛する。

買収防衛策とコーポレート・ガバナンス
－ M&A のもうひとつの役割 －

表 5 株主総会決議の有無に関する単変量分析結果

総会決議による意思確認の機会がある		なし	あり	有意確率		なし	あり
[0,1]	平均値	-0.008	0.003	0.162	正の度数	27 (16%)	50 (30%)
	中央値	-0.012	0.002	0.036 **	負の度数	45 (27%)	44 (27%)
[0,10]	平均値	-0.031	-0.002	0.039 **	正の度数	23 (14%)	46 (28%)
	中央値	-0.026	-0.002	0.038 **	負の度数	49 (30%)	48 (29%)

有意水準 *:10%水準 **:5%水準 ***:1%水準

次に濫用防止が期待できる独立委員会の設置に関する単変量分析の結果を表6に示す。独立委員会を設置した企業(75%)と、設置していない企業(35%)を比較すると、CAR については平均値、中央値共に有意な差はみられない。買収防衛策を導入した企業のうち独立委員会を設置しない企業が少ないに関わらず、市場は強い負の反応を示していないことがわかる。濫用防止に関する独立委員会の機能が市場からは懐疑的に見られているのかもしれない⁷。

表 6 独立委員会設置の有無に関する単変量分析結果

独立委員会		なし	あり	有意確率		なし	あり
[0,1]	平均値	-0.003	-0.001	0.791	正の度数	17 (10%)	60 (36%)
	中央値	-0.009	-0.002	0.682	負の度数	24 (14%)	65 (39%)
[0,10]	平均値	-0.026	-0.011	0.388	正の度数	30 (18%)	50 (30%)
	中央値	-0.010	-0.010	0.726	負の度数	11 (7%)	75 (45%)

有意水準 *:10%水準 **:5%水準 ***:1%水準

最後に 2 つの防衛策内容の組み合わせについて確認する。一方の設定をありにした場合は他方の設定もありとする傾向にあり、 χ^2 検定では有意水準 1%以下で差が確認できた。企業が防衛策を作成するにあたり、企業価値を高めるために中立的になる条件を認識している経営者と、保身のしやすい防衛策を導入した経営者に二極化しているとも読み取れる。

表 7 株主意思確認と濫用防止に関する防衛策の条件設定件数

度数(割合)	委員会なし	委員会あり	合計
総会で決議なし	31 (19%)	41 (25%)	72 (43%)
総会で決議あり	10 (6%)	84 (51%)	94 (57%)
合計	41 (25%)	125 (75%)	166 (100%)

 $\chi^2=23.04^{***}$ $p=0.000$

5. 4 多変量解析の結果

市場が、買収防衛策内容に基づいて経営者のもつ内部情報を判断しているかどうかについて、買収可能性をコントロールして重回帰分析を行う。表8では、すべての変数を加えたモデルと、変数減少法のもとでもっとも説明力が高いモデルを示している。

⁷ 「事前警告型」と「信託型」に対する市場反応についても分析を行っている。CAR の数値は事前警告型のほうがすべて高いが有意な差はみられない。

表8 買収防衛策の内容に関する重回帰分析

CARの期間	[0,1]		[0,1]		[0,10]		[0,10]	
独立変数	非標準化係数	t値	非標準化係数	t値	非標準化係数	t値	非標準化係数	t値
(定数)	0.021	0.518	0.012	0.541	-0.081	-1.214	-0.066	-1.363
株主総会決議ありDummy	0.013	1.615	0.012	1.712 *	0.027	2.042 **	0.023	1.952 *
事前警告型Dummy	0.019	1.201	0.018	1.181	0.027	1.011		
独立委員会ありDummy	-0.001	-0.096			-0.002	-0.115		
Ln時価	0.000	0.021			0.007	1.594	0.007	1.896 *
ROA	-0.163	-2.024 **	-0.149	-2.037 **	-0.212	-1.564	-0.221	-1.686 *
tobin's Q	0.000	-0.090			-0.008	-0.944	-0.009	-1.357
簿価レバレッジ	-0.014	-0.682			-0.041	-1.223	-0.042	-1.348
安定株主割合	-0.058	-1.827 *	-0.060	-1.998 **	0.005	0.092		
業種別被買収割合	-0.038	-0.283			0.011	0.050		
日次リターンの標準偏差	-0.045	-0.099			-0.399	-0.524		
調整済み R2 乗	0.014		0.048		0.011		0.035	
F値による有意確率	0.284		0.020		0.313		0.062	
サンプル数N	158		158		158		158	

買収に直面する可能性をコントロールしても、単変量分析の結果と同様に、株主意思確認の機会があることを市場は正に評価している一方、独立委員会の設置に対しては有意な反応が見られないという結果となっている。少なくとも、取締役会決議のみで導入・改廃される場合より、株主総会において株主意思が確認される場合に、「株主の意向を反映させる姿勢をもっている」と判断し、システムティックに高い評価を下しているといえる。

CAR[0,1]とCAR[0,10]の分析結果を比較すると、CAR[0,10]においてROAや安定株主比率といった買収可能性の代理変数⁸に対する反応が弱まり、株主総会決議の有無に対する反応が強くなっている。これは市場が防衛策の内容を解釈して反応するまでに時間を要することを示唆する。次節では、この点について詳細に分析を行う。

6. 市場と企業の学習効果

前節までの分析を踏まえて、本節では買収防衛策に関する「企業」と「市場」の学習効果を分析する。本節の分析から①「買収防衛策の内容」を検証・評価する市場の能力は時間の経過と共に高まっていること、②企業側も市場の能力に気付き、導入する買収防衛策の内容に市場からのフィードバックを取り込むようになってきていること、の2点が明らかとなる。

6. 1 学習効果仮説

前節の分析を通じて我が国の株式市場は、企業が導入する買収防衛策に関してその内容を吟味し、「株主の意向を反映させる姿勢」に対してシステムティックに高い評価を下していることが明らかとなった。一方で、今回サンプリングした買収防衛策166件は、最初の導入から1年半を経過していないうちに導入されたものであり、市場が評価を定めるまでにはリードタイムが存在したと考えるのが妥当であろう。また、時間の経過と共に企業側も他社の買収防衛策に対する市場の反応を観察し、導入にあたってはより市場に評価される買収防衛策を設計するようになったと考えられる。以上を踏まえて仮説を示す。

⁸ 買収可能性の代理変数として本稿では企業の財務指標、株主構成、M&A案件数を用いる。代理変数の選択にはM&Aに対するイベント・スタディの際に薄井(2001)ら先行研究で使われた指標を参考にした。

仮説6-1:企業の学習効果

買収防衛策導入の累積件数が増加するに従い、企業は市場から正の評価を受ける買収防衛策を導入するようになる。

仮説6-2:市場の累積学習効果

買収防衛策導入の累積件数が増加するに従い、市場は買収防衛策を評価できるようになり、防衛策の内容に対する反応がより明確になる。

仮説6-3:市場のスピード効果

買収防衛策導入の累積件数が増加するに従い、市場は買収防衛策を評価できるようになり、短時間で反応するようになる。

6. 2 分析方法

企業も市場も、時間の経過に伴って自動的に学習できるわけではなく、1つ1つの買収防衛策の導入を通して学習していくものと考えられる。そこで、サンプルを時期別に分類するのではなく、導入日順にサンプルを同数ずつ3つに分け、順に前期、中期、後期とすることで、累積件数の増加が反映されるように設計する。3分位した結果、前期は2005/4/28～2006/4/24、中期は2006/4/26～2006/5/16、後期は2006/5/17～2006/6/13の期間となり、時間経過からみるとアンバランスな区分となっている。

仮説6-1「企業の学習効果」では、累積件数の増加に伴って、買収防衛策における「株主意思の確認」「独立委員会の設置」の比率が変化したかどうかを検証する。仮説6-2「市場の累積学習効果」では、累積件数の増加に伴って、買収防衛策の内容に対して市場がどのように判断するかという基準が次第に明確になり、反応が鮮明になってくると考えられる。この反応の違いをとらえるため、買収防衛策の内容ごとにCARを求めることになる。そうしないと、反応自体の変化と防衛策の内容の変化によって生じる効果を区別することができないからである。

仮説6-3「スピード効果」では、市場が買収防衛策について学習した結果、導入に対する市場の反応速度が変化したかどうかを検証する。仮説6-2では学習に伴って反応の「大きさ」が変化することに焦点を当てているのに対し、この仮説では反応の「スピード」が変化することに焦点を当てる。買収防衛策が導入されて間もない時には、その内容に対する評価基準が定まっていなかったため、他の投資家の様子を伺いながら、経営者の内部情報を解釈して反応する。この結果、市場はゆっくりと時間をかけて反応すると考えられる。これに対し、評価基準が固まってくると、市場は迅速に内部情報を解釈できるようになり、すぐに反応するようになると考えられる。具体的には、CARの計測期間について前半6日間と後半6日間、前半5日間と後半5日間、前半4日間と後半4日間の3パターンについて前半と後半のCARを計算し差を検定することで、反応速度をとらえる。これを図示したのが図2である。

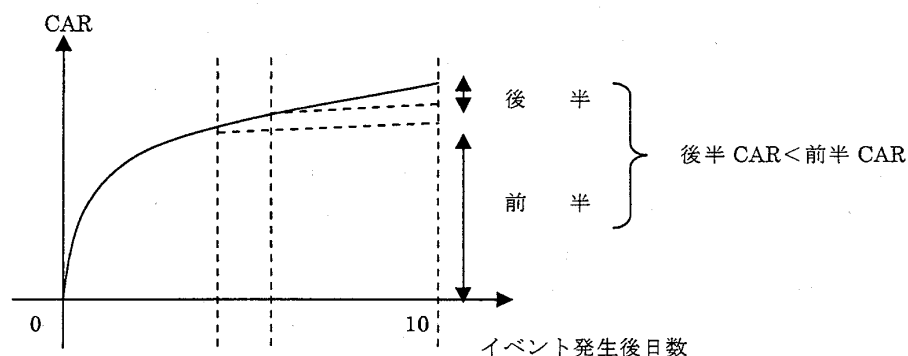


図2 市場反応のスピード

6. 3 二変量解析の結果

まず、企業の学習効果を検証する。買収防衛策の内容について「株主総会決議の有無」「独立委員会の設置の有無」ごとに、期間別の件数を求め、前期と後期の間に差があるかどうかを検定する。この結果を示したのが表9である。

表9 時期別防衛策の件数

時期	前期	中期	後期
株主総会決議なし	32	26	14
株主総会決議あり	24	31	39
独立委員会なし	17	14	10
独立委員会あり	39	43	43

$$\chi^2 = 10.5^{***}$$

$$\chi^2 = 1.93$$

有意水準 *:10%水準 **:5%水準 ***:1%水準

株主総会における株主意思の確認に関しては、累積件数の増加に伴って決議を行うケースが増えており、 χ^2 検定を行った結果前期と後期との間には1%水準で有意な差がみられる。この分析ではちょうど後期のサンプルが株主総会直前に当たるという事情もあるが、導入初期には株主総会で決議を行う防衛策はやや少ないが、後期になると増えている。一方、独立委員会の設置に関しては、有意な差は見られなかったものの、前期から設置する傾向が強く、累積件数に伴って微増している。買収防衛策を導入する際に独立委員会を設置するよりも株主総会で決議を行うことの方が人的・金銭的コストがかかるほか、否決される可能性もあることから導入企業が決議を行う動機は「他の条件が一定であれば低い」と考えられる。そのため初期に導入された買収防衛策では株主総会決議を行うケースが少なかったが、累積件数の増加に伴って、企業は株主意思を直接問う意義を学習したと考えられる。

次に、市場の累積学習効果を検証する。期間[0,1][0,10]それぞれについて、株主総会決議の有無をコントロールして、時期別にCARを求め、前期と後期との間に差があるか、また時期別に決議の有無の間の差に変化があるかどうかを検定する。それらの結果を示したのが表10である。

表10 導入時期と株主意思の確認状況による二変量分析

期間		前期	中期	後期	有意確率
[0,1]	総会決議なし	-0.010 (-0.017)	-0.001 (-0.003)	-0.015 (-0.019)	0.742 (0.650)
	総会決議あり	-0.013 (-0.007)	0.007 (0.019)	0.010 (0.003)	0.063 * (0.104)
	有意確率	0.803 (0.830)	0.553 (0.269)	0.110 (0.090 *)	
[0,10]	総会決議なし	-0.022 (-0.024)	-0.019 (-0.017)	-0.071 (-0.060)	0.139 (0.145)
	総会決議あり	-0.038 (-0.017)	0.006 (0.018)	0.014 (0.014)	0.018 ** (0.016 **)
	有意確率	0.509 (0.703)	0.204 (0.184)	0.022 ** (0.018 **)	

有意水準 *:10%水準 **:5%水準 ***:1%水準

時期ごとの推移を見ると、累積件数の増加に伴って、株主総会決議を行わない買収防衛策が「負」に、決議を行う買収防衛策が「正」に評価される傾向が強まり、株主総会決議の有無による市場反応の差が次第に明確となっていることがわかる。また、株主総会決議の有無によって生じるCARの格差は、累積件数の増加に伴って拡大しており、市場の反応がより鮮明になっていることがわかる。

株主総会決議を行わない買収防衛策は導入時期による変化がなく負の評価を受けていること、決議を行う防衛策では負から正に転じていることなどを考え合わせると、最初は、買収防衛策に対する評価基準が定まっていなかったため、市場は買収防衛策に対して懐疑的な姿勢をとっており「交渉力」の期待よ

買収防衛策とコーポレート・ガバナンス
－ M&A のもうひとつの役割 －

りも「保身」への不安が強かったことを示唆する。累積件数の増加に伴って、漠然とした不安は解消され、買収防衛策の内容に基づいて内部情報を解釈するようになっていったと考えられる。

最後に、市場学習のスピード効果を分析する。上述したように、株主総会決議の有無をコントロールして、前半 5 日間と後半 5 日間、前半 4 日間と後半 6 日間、前半 3 日間と後半 7 日間の 3 パターンについて前半と後半の CAR の差を計算し検定することで、反応速度に変化が生じているかどうかを検証する。

表 11 10 日間の CAR の期間内変化の分析

	株主総会決議	前期	中期	後期	有意確率
CAR[7,10]-CAR[0,3]	なし	0.006 (0.025)	0.007 (0.008)	0.062 (0.021)	0.306 (0.867)
	あり	0.053 (0.045)	-0.040 (-0.046)	-0.029 (-0.040)	0.011 ** (0.006 ***)
CAR[6,10]-CAR[0,4]	なし	-0.001 (0.015)	0.001 (-0.011)	0.007 (-0.024)	0.880 (0.633)
	あり	0.039 (0.034)	-0.041 (-0.049)	-0.036 (-0.038)	0.038 ** (0.024 **)
CAR[5,10]-CAR[0,5]	なし	-0.007 (0.000)	-0.001 (-0.012)	0.001 (-0.024)	0.833 (0.720)
	あり	0.025 (0.018)	-0.023 (-0.027)	-0.016 (-0.015)	0.043 ** (0.048 **)

平均値(中央値) 有意水準 *:10%水準 **:5%水準 ***:1%水準

表11より導入時期が中、後期になり累積件数が増加するに伴って、CAR の差は仮説通りに、前半での反応が大きくなり、後半での反応が小さくなっていることを示している。株主総会決議を行う防衛策の評価については前期と後期で反応は平均値、中央値共に 5%水準で有意な差となっている。この結果は、「時間の経過と共に買収防衛策の評価が定まり市場は速やかに反応するようになる」とする「スピード効果」仮説を支持するものといえる。

以上から、市場は買収防衛策の導入が日本で本格化してから累積件数の増加に伴って、買収防衛策の内容、特に株主総会決議の有無がもつ意味を解釈する評価基準をもつようになったと考えられる。この効果は、買収防衛策に関する「累積学習効果」と「スピード効果」の両面に表れている。これと同時に、企業も、市場からより高い評価を受ける買収防衛策を導入するようになっていることから、買収防衛策について学習しているといえる。

6. 4 多変量解析の結果

市場の累積学習効果が、株主意思の確認の有無と買収可能性をコントロールしても観察できるかどうかを重回帰分析によって検証する。分析では次に示すように株主総会決議を行うダミー変数(決議ダミー)と導入時期を表すダミー変数(時期ダミー)の積を用いる。既に表9でみたように、企業が導入する買収防衛策の内容が「株主総会決議の有無」について時期によって大きく異なっているため、時期を表すダミー変数のみではそれが「時期」による効果なのか、「株主総会決議の有無」による効果なのかを判定することが困難になるためである。また、結果の頑健性を確認するために、株主総会決議を行わない場合についても別にダミー変数を作成し検証を行う。同一モデルに組み込むことはできないが、学習効果が頑強であるならば、どちらの場合にも累積件数の増加に伴って、市場反応への影響が強くなることが考えられる。

$$\sum_{i=1}^3 D_i K \quad \text{ただし } D_1 = \begin{cases} 1: \text{前期} \\ 0: \text{他} \end{cases} \quad D_2 = \begin{cases} 1: \text{中期} \\ 0: \text{他} \end{cases} \quad D_3 = \begin{cases} 1: \text{後期} \\ 0: \text{他} \end{cases} \quad K = \begin{cases} 1: \text{決議あり} \\ 0: \text{決議なし} \end{cases}$$

表 12 導入時期ダミーを加えた回帰分析

CARの期間	[0,1]		[0,1]		[0,10]		[0,10]	
独立変数	非標準化係数	t値	非標準化係数	t値	非標準化係数	t値	非標準化係数	t値
(定数)	0.015	0.378	0.011	0.472	-0.096	-1.417	-0.094	-1.761 *
事前警告型Dummy	0.021	1.242	0.020	1.238	0.036	1.227	0.030	1.121
独立委員会ありDummy	-0.002	-0.239			-0.004	-0.241		
日次リターンの標準偏差	-0.023	-0.050			-0.360	-0.471		
簿価レバレッジ	-0.012	-0.584			-0.039	-1.173	-0.042	-1.328
業界別被買収割合	-0.021	-0.158			0.040	0.177		
tobin's Q	0.000	-0.006			-0.007	-0.860	-0.008	-1.202
ln時価	0.000	0.017			0.007	1.612	0.007	1.844 *
ROA	-0.161	-1.999 **	-0.148	-2.026 **	-0.209	-1.544	-0.212	-1.626
安定株主割合	-0.056	-1.744 *	-0.058	-1.954 *	0.010	0.185		
決議ありD×前期D	0.004	0.326			0.012	0.611		
決議ありD×中期D	0.018	1.751 *	0.017	1.871 *	0.033	1.899 *	0.029	1.829 *
決議ありD×後期D	0.015	1.488	0.013	1.488	0.034	2.056 **	0.029	2.024 **
F値による有意確率	0.296		0.017		0.299		0.058	
調整済み R2 乗	0.014		0.056		0.014		0.043	
サンプル数N	158		158		158		158	

有意水準 *:10%水準 **:5%水準 ***:1%水準

表 12 には、CAR[0,1]と CAR[0,10]をそれぞれ目的変数とし、すべての説明変数を加えたモデルと、変数減少法を用いてもっとも説明力の高いモデルの結果が示されている。決議ダミーと時期ダミーの積は、前期には有意な値をとっていないが、中期・後期には有意な値をとっていることがわかる。また、CAR[0,10]のモデルでは累積件数の増加に伴って、有意性が高まることが観察される。後期に総会決議を行う買収防衛策が最も高い評価となり、係数は 5%水準で有意となっている。この結果は、累積件数の増加に伴って、買収防衛策の評価基準ができるようになるという累積学習効果仮説を支持するものである⁹。

以上から、①「買収防衛策の内容」を検証・評価する市場の能力は累積件数の増加に伴って高まっていること、②企業側も市場の能力に気づき、導入する買収防衛策の内容に市場からのフィードバックを取り込むようになってきていること、の2点が明らかとなった。買収防衛策を巡っては「企業と市場の建設的な対話」が成立していると考えられる。

おわりに

メインバンク・システムの弱体化や株式持ち合いの解消などにより株式の流動化が大きく進行したことによって、90年代後半以降我が国においても敵対的買収や行動する株主による敵対的行動が観察されるようになってきた。2005年3月に我が国企業に初めて導入された買収防衛策は、その後かなりの速度で受け入れられ今日に至っている。本稿の目的は「買収防衛策は企業(株式)価値の観点から価値創造的か否か」という問いに答えることにある。

本稿の分析を通じて得られる主要な結論は2点に集約できる。第一に、我が国の株式市場は、企業が導入する買収防衛策に対してその内容を検証し、「株主の意向を反映させる姿勢」に対してそのよう

⁹ 結果の頑健性の検証のため、決議がない場合を1とするダミー変数を用いたモデルでも同様の検証を行った。総会決議がある場合よりも有意水準で劣るが、期間[0,10]ではダミー変数を入れ替える前の分析結果と符号だけが逆で時間経過と有意性が高まるという、同じ結果が観察された。

買収防衛策とコーポレート・ガバナンス
 - M&A のもうひとつの役割 -

な姿勢がないケースよりもシステマティックに高い評価を下している。第二に、「買収防衛策の内容」を検証・評価する市場の能力は累積導入件数の増加に伴って高まっている。また、企業側も市場の能力に気付き、導入する買収防衛策の内容に市場からのフィードバックを取り込むようになってきている。

すなわち「買収防衛策は企業価値の観点から価値創造的か否か」については、導入される「買収防衛策の内容」に大きく依存しており、「買収防衛策導入」を株主重視のシグナルを受け取った場合には市場は「正」の価値効果を、反対に経営者の保身シグナルを受け取った場合には「負」の価値効果を生んでいるとするのが本稿の結論である。また、企業側もこのような市場の反応に呼応する形で、導入する買収防衛策の内容に市場からのフィードバックを取り込むようになってきており、買収防衛策に関して「市場と企業の建設的な対話」が成立しているように思われる。このような「市場と企業の建設的な対話」が早期に成立した背景には、買収防衛策を巡り政策立案者、学者、実務家、企業経営者が早い時期から意見交換を行い¹⁰、米国等の先進事例を理論・実証両面から研究すると共に、その研究成果を2005年5月27日に「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」として発表できたことが大きく貢献していると我々は考えている。

一方で、株式持ち合いや有事の第三者割当増資等の従来型の買収防衛手段に関しては、(狭義の)買収防衛策との比較においてガイドラインの掲げる「企業価値・株主共同の利益の確保・向上」に資するための政策的アクションがとられていない状況にある。経営者にとって買収防衛に関して実質的な「抜け道」がある状況を継続させることは我が国企業のガバナンス・クオリティの市場からの信認を引き下げる点で大きな社会的損失である。この面での政策的アクションの進展を強く期待する。

謝辞: 本稿は、2007年度日本管理会計学会統一論題での報告に加筆・修正したものである。本稿作成に当たり、多くの質問者ならびに、司会の辻正雄先生、コメンテーターの浅田孝幸先生ほか多くの方々から有益なコメントをいただいた。ここに、記して感謝申し上げる次第である。

参考文献

- [1] 青木昌彦 奥野正寛 (1996) 『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会
- [2] Bebchuk, L. A., Coates, J. C. IV, Subramanian, G. (2002a) "The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence and Policy" *Stanford Law Review*, Vol. 54.
- [3] Bebchuk, L. A., Coates IV, J. C., Subramanian, G. (2002b) "The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Further Findings and a Reply to Symposium participants" *Stanford Law Review*, Vol. 55, pp. 885-917.
- [4] Choi, D., Kamma, S., and Weintrop, J. (1989) "The Delaware Courts, Poison Pills, and Shareholder Wealth", *Journal of Economics and Organization* 5, pp375
- [5] Coates IV, J. C. (2000) "Takeover Defenses in the Shadow of the Pill: A Critique of the Scientific Evidence", *Texas Law Review*, Volume 79, pp. 271-382
- [6] Comment, R. and Schwert, W. (1995) "Poison or Placebo? Evidence on the Deterrence and Wealth Effects of Modern Antitakeover Measures" *Journal of Financial Economics* 35, pp. 3-43.
- [7] Danielson, M.G and Karpoff, J.M (2006) "Do pills poison operating performance?", *Journal of Corporate Finance* 12, pp. 536-559.

¹⁰ 企業価値研究会は2004年9月に経済産業政策局長の私的研究会として21名の委員によって発足したが、その内訳は学界4名、実務家(弁護士、会計士等)6名、企業側代表11名という構成であった。

- [8] Danies, R. and Klausner, M. (2004) "Agents Protecting Agents: An Empirical Study of Takeover Defenses in Spinoffs", *Stanford Law and Economics Olin Working Paper* No. 299.
- [9] DeAngelo, H and Rice, E. M. (1983) "Antitakeover Amendments and Stockholder Wealth", *Journal of Financial Economics* 11, pp. 329-360.
- [10] Field, L. C. and Karpoff, J. M. (2002) "Takeover Defenses of IPO Firms", *Journal of Finance*, Vol. LVII, No.5, pp. 1857-1889.
- [11] 深尾光洋 森田泰子(1997)『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社.
- [10] Gordon, M. (2002) "Takeover Defenses Work. Is That Such a Bad Thing?", *Stanford Law Review*, Vol. 55, pp. 819-837.
- [12] Georgeson & Co. Inc., (1988) "Poison Pill Impact Study" "Poison Pill Impact StudyII".
- [13] Jarrell, G. and Ryngaert, M. (1986) "The Effects of Poison Pills on the Wealth of Target Shareholder" *Office of Chief Economist of the Securities and Exchange Commission*
- [14] Jarrell, G. and Poulson, A. B. (1986) "Shark repellents and stock prices: The effects of antitakeover amendments since 1980" *Journal of Financial Economics* 19, pp.127-168.
- [15] John, K, Lang, L. H. P and Shih, F. L. L. (1992) "Antitakeover measures and Insider Trading: Theory and Evidence" *N.Y.U. Salomon Center Working Paper* No. S-93-27.
- [16] Johnson, D. J. and Meade, N.L. (1996) "Shareholder Effects of Poison Pills in the Presence of Anti-Takeover Amendments" *Journal of Applied Business Res.* 10.
- [17] J. P. Morgan & Co (1990) "Poison Pills and Acquisition Premiums"
- [18] 経済産業省・法務省(2005)『「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」の策定について』.
- [19] 松本真輔(2005)『敵対的買収と防衛策』税務経理協会.
- [20] Margotta, D. G. (1989) "Takeover Premiums: With and Without Shareholder Rights Plans" *mimeo*
- [21] Malatesta, P. H. and Walking, R. A. (1988) "Poison Pill Securities: Stockholder Wealth, Profitability, and Ownership Structure" *Journal of Financial Economics* 20, pp. 347-376/
- [22] Ryngaert, M. (1998) "The effect of poison pill securities on shareholder wealth" *Journal of Financial Economics*, 20, pp. 377-417.
- [23] Strong, J. S. and Myers, J. R. (1990) "An analysis of Shareholder Rights Plans", *Journal of Managerial and Decision Economics*, 73.
- [24] Stout, L. A. (2002) "Do Antitakeover Defenses Decrease Shareholder Wealth? The Ex Post/Ex Ante Valuation Problem", *Stanford Law Review*, Vol. 55, pp. 845-861.
- [25] Subramanian, G. (2005) "Takeover Defenses and Bargaining Power" *Journal of Applied Corporate Finance*, Volume 17 Number 4, pp. 85-96.
- [26] 薄井彰(2001)『バリュー経営のM&A投資』中央経済社.

学会誌執筆要領

2002年9月8日常務理事会決定

(総則)

第1条 本学会誌への投稿論文の執筆は本要領に従う。論文以外の投稿原稿もこれに準じるものとする。

(投稿論文等の言語)

第2条 投稿論文の言語は日本語または英語のいずれかとする。

(投稿論文の書式)

第3条 投稿論文は横書きとする。

2. 投稿論文等はワードプロセッサにより作成する。日本語による投稿論文は、A4版用紙に1枚 42字×41行=1,722字とする。英語による投稿論文は、1枚 500wordsを目安として作成する。

(投稿論文等の枚数)

第4条 投稿論文の枚数はワードプロセッサ原稿で15枚以下とする(本誌刷り上り15ページ以内となり、合計で25,830字が上限となる)。図、表、英文アブストラクト、日本語要旨に要するスペースもこれに含める。図や表は論文の本文中にそのままの形で入力し配置しておくこと。英文の論文の場合にも、ワードプロセッサ原稿で15枚以下とする。

原稿のタイプにより、学会誌編集委員会が妥当と認めた場合、前項の枚数を超えることができる。ただし、その場合には超過枚数につき印刷費の実費を掲載時に徴収するものとする。

(投稿論文等の体裁)

第5条 投稿論文には通しページ番号を付ける。

2. 投稿論文等の第1ページには内容を正確に表す表題、著者名および所属機関を日本語と英語両方で書く。また投稿者(共著の場合は代表者)の住所、氏名、電話番号、ファックス番号、eメールアドレスなどを明記する。
3. 日本語による投稿論文等は、第2ページに以下の諸項目を次の番号順でまとめて記す。
 - ① 日本語による表題
 - ② 日本語による著者名
 - ③ 日本語による10行程度(420字)の論文要旨
 - ④ 日本語による5語程度のキーワード
 - ⑤ 英語による表題
 - ⑥ 英語による著者名
 - ⑦ 英語による150words程度の英文要旨(abstract)
 - ⑧ 英語による5語程度のキーワード
4. 英語による投稿論文等は、第2ページに以下の諸項目を次の番号順でまとめて記す。
 - ① 英語による表題

- ② 英語による著者名
 - ③ 英語による 150words 程度の英文要旨(abstract)
 - ④ 英語による 5 語程度のキーワード
 - ⑤ 日本語による表題
 - ⑥ 日本語による著者名
 - ⑦ 日本語による 10 行程度 (420 字) の論文要旨
 - ⑧ 日本語による 5 語程度のキーワード
5. 投稿論文の第 3 ページ以降に本文, 謝辞 (もしあれば), 注, 付録, 参考文献の順に記述する.

(投稿論文等の書き方)

第 6 条 投稿論文等の書き方は以下を原則とする. これに合致しない場合は, 学会誌編集委員会は修正を要求したり, 修正を行うことができる.

- 2. 本文は章節項などで構成し, “1.”, “2. 3”, “4. 5. 6” のような見出し番号とタイトルをつける.
- 3. 日本語による投稿論文は新仮名遣い, 常用漢字を用い, 平易な口語体で記す. 漢字については専門語はこの限りではない. 副詞, 接続詞, 連体詞, 助詞は原則として平仮名, 同音多義で誤読のおそれのあるものは漢字, 送り仮名は活用語尾を送る. 数字の書き方は, 原則としてアラビア数字を用いる. 成語・慣用語・固有名詞, 数量的意味のうすいものは漢字とする. 例えば, 一般的, 一部分, 第三者などである. ただし 19 世紀, 第 1 四半期などは例外とする. 英語による投稿論文も自然で正確な表現を用い, ネイティブスピーカー等の校正を受ける.
- 4. 約物の使い方
 - (1) 句点 (。)と読点 (,) は用いず, ピリオド (.) とコンマ (,) を用いる.
 - (2) 中グロ (・) はあまり使うと目立ちすぎるので, 名詞並列の場合等に使う. 欧文略字には中グロを使わないで, ピリオドを用いる.
例: J. M. Keynes
しかし最近ではピリオドを入れないものも多くなった. この場合は一般的な慣例に従う.
例: EEC, IMF, OECD など
 - (3) 引用文は「」を用い, クォーテーションマーク, 例えば “ ” などは, 欧文引用のみに用いる.
 - (4) 二重ヒッカケ『』は書名や重引用符に用いる.
 - (5) 述語および固有名詞の原綴りを書く時は, パーレン () でくくった中に欧文を書く.
必要な場合はキックコー [] やブラケット [] を用いてもよい.
 - (6) ダッシュは挿入句などの場合, 2 倍のものをを使う.
 - (7) ハイフンまたはダブル・ハイフン＝はシラビケーションのほか, 複合語や外国固有名詞などを使う.
 - (8) リーダー……は中略の際に使う.
- 5. 人名は原則として原語で表記する. ただし, 広く知られているもの, また印字の困難なものについてはこの限りではない.
- 6. 数式は別行に記し, 末尾に通し番号を付ける. 文中で使用する場合には特殊な記号を用いず, “a/b” “exp(a/b)” などの記法を用いる. 数式は筆者による指定が大切であるから, 複雑な場合は青色鉛筆で植字上の注意を書き入れる. 数字や記号にはイタリックが多いか

ら、必ず落ちないようにアンダーラインを朱記する。活字の格差は、大、中、小と指定する。上ツキ、下ツキは a^c , x_y のように指定する。C, D, P, S, W など大文字と小文字の字形の同じものは、はっきりと区別する。ギリシャ文字 α (アルファ), g (ガンマ), c (カイ), w (オメガ) と、アルファベットの a (エイ), r (アール), x (エックス), k (ケイ), w (ダブリュ) を区別する。

7. 注はなるべく使わない。やむをえず使用する場合は、通し番号を付け、本文中の該当箇所にその番号を記す。そして注釈文を本文のあとにまとめて記すこととする。

8. 数字はアラビア数字で横書きし、三桁ごとにコンマ (,) をつける。

9. 図および表の書き方

図および表 (写真を含む) には“図 1”, “図 2”, “表 1”, “表 2” のように通し番号を付ける。投稿原稿は正確にパソコン等の用器を用いて、そのまま写植して版下に使えるように書く。ただし、そのまま写植して利用できない図や表を提出した場合は、版下作成の実費を掲載時に徴収するものとする。

(参考文献)

第 7 条 文中で参照する文献および特に関連ある文献のみを、本文末に一括してリストする。

2. 参考文献のリストの順序は、欧文和文を区別せず、原則として第 4 項の方式で配列する。
3. 単行本の場合は、著者名、発行年、表題、発行所をこの順で記す (ただし、欧文書については、発行所の前に発行地を記す)。表題をイタリックにする。また雑誌論文は、著者名、発行年、表題、雑誌名、巻号、ページをこの順に記す。表題、書名および雑誌名等は略記しない。雑誌名をイタリックにする。
4. 参考文献の配列は著者の、あるいは第 1 著者の姓によってアルファベット順にする。下にその例を示す。

浅沼万里. 1997. 『日本の企業組織 革新的適応のメカニズム』東洋経済新報社。

Fisher, J.G., J. R. Frederickson, and S. A. Pfeffer. 2000. Budgeting: an experimental investigation of the effects of negotiation. *The Accounting Review* 75(1): 93-114.

Horngren, C.T., G. Foster, and S. M. Datar. 1997. *Cost Accounting—A Managerial Emphasis*. 9th edition. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

Monden, Y. 1998. *Toyota Production System*. 3rd edition. Norcross, GA: Engineering & Management Press.

Nishimura, A. 1995. Transplanting Japanese management accounting and cultural relevance. *The International Journal of Accounting* 30: 318 - 330.

Palepu, K.G., V.L. Barnard, and P. M. Healy. 1996. *Introduction to Business & Valuation*. South-Western. 斎藤静樹監訳 筒井知彦, 川本 淳, 村瀬安紀子訳. 1999. 『企業分析入門』東京大学出版会。

佐藤紘光. 2000. 「企業の投資行動と業績評価」管理会計学 8-1・2: 17-31.

田中隆雄. 1997. 『管理会計の知見』森山書店。

(別刷り料金)

第 8 条 抜き刷りについては部数に応じて別刷り料金を徴収する。その料金は、別刷り希望を募ってその実費 (論文のページ数と別刷り部数に応じる) を徴収する。

日本管理会計学会 学会誌レフェリー基準

(目的)

第1条 この基準は、日本管理会計学会(以下「本学会」という。)が刊行する学会誌「管理会計学」(以下「本学会誌」という。)の編集およびレフェリーの業務を公正かつ効率的に推進するために、必要な事項を定めることを目的とする。

(常任編集委員会の権限)

第2条 常任編集委員会は、査読者による投稿論文等にかかる査読結果の適切性について客観的、かつ公正な観点から判断し、必要あると認められる場合には、新たに別の査読者を選定し審査を継続したり、掲載の可否を決定することができる。

- 2 編集委員長、副編集委員長および常任編集委員は、必要ある場合は、投稿者と査読者の間に立って投稿者に査読者の真意を伝えたり、常任編集委員会の判断を示し、場合によっては新たに別の査読者を選定し審査を継続することができる。

(研究領域による掲載可能性)

第3条 投稿論文等に係る「研究領域」の可否による本学会誌への掲載については、その研究領域課題の必要性と意義に関して常任編集委員会の判断によりこれを決定することができる。ただし、基本的には査読者が査読にあたってこれを判断してよいが、査読者が当該論文が研究領域の点で本学会誌に適さない旨の報告をした場合には、常任編集委員会の判断によりその意見を採択するか、あるいは査読者を変更するか¹⁾の決定をすることができる。

(査読者の審査事項)

第4条 査読者は、投稿論文の査読において、次の事項を審査するものとする。

投稿論文の評価は原則的に以下に示される独創性、貢献性、形式的適切性に基づいて行う。

(ただし、事例研究・総合報告・研究ノートなどに関する原稿については、それぞれのカテゴリーの趣旨に応じて形式的適切性に関して弾力的に評価する。)

- (1) 独創性：会計学・経営学の領域からみて次の各項のいずれかを満たしていること。
 1. 問題設定、適用領域に独創性がある。
 2. 発見、知見、事例に独創性がある。
 3. 理論、方法論、技法、解法に独創性がある。
 4. アプローチ、モデル、システムに独創性がある。
- (2) 社会的ないし学術的貢献性：会計学・経営学の領域からみて次の各項のいずれかを満たしていること。
 1. 学術的、技術的、または社会的課題に応えている。
 2. 実用化、改良、改善などによる成果がある。
 3. 波及効果、啓発効果がある。
 4. 理論や方法の拡張、体系化、視点の転換などの成果がある。
 5. 管理会計の領域との関連が深く貢献度が高い。
- (3) 形式的適切性：論文の構成と体裁について、以下の形式上の要件を満たし、論文として完結していること。
 1. 「はじめに」(序論)の部分で次のことが明記されていること。
 - 1) 目的ないし研究課題が明確に述べられている。
 - 2) 研究の必要性と意義が明確に述べられている。
 - 3) いかなる研究方法を採用するかが述べられている。

4) 研究課題に関する先行研究のサーベイが適切になされている。

(ただし、先行研究については別に節を設けてもよい。)

2. 論旨の展開が明確である。

3. 「まとめ」(結論)の部分で、研究目的に対する研究成果、主張点のまとめ(要約)が明記されている。

4. 内容や記述に誤りやあいまい性がない。

5. 数式、図、表等が正確であり、かつわかりやすく適切である。

(4) 論文の未公表性

論文、著書等(学会における口頭による研究報告のためのレジュメ、予稿集、資料等を除く)によりすでに公表済みでないことを確認する。

(5) 論文の題名の妥当性

タイトルが研究目的および研究成果を表現するのに妥当であるか否かを審査する。

(6) 論文の水準

論文の内容が、関連する研究領域の教科書、入門書、解説書等の水準ではなく、学会誌として新しい知見を提示するものにふさわしい水準に達しているか否かを審査する。

(実証研究資料の提示請求)

第5条 査読者および常任編集委員会は、投稿論文等の研究が経験的方法に従っている場合には、投稿者に対してその研究に基づいた質問票や集計結果、公表可能な会社名リストなどの提示を求めることができる。

(その他)

第6条 本基準に則って「レフェリーのガイドライン」、「レフェリー所見(1)」書式および「査読結果の記録」書式を用意する。

第7条 本基準の改正は、常任編集委員会が発議し本学会の常務理事会において審議し決定するものとする。

付則 本基準は、2002年10月1日より施行する。

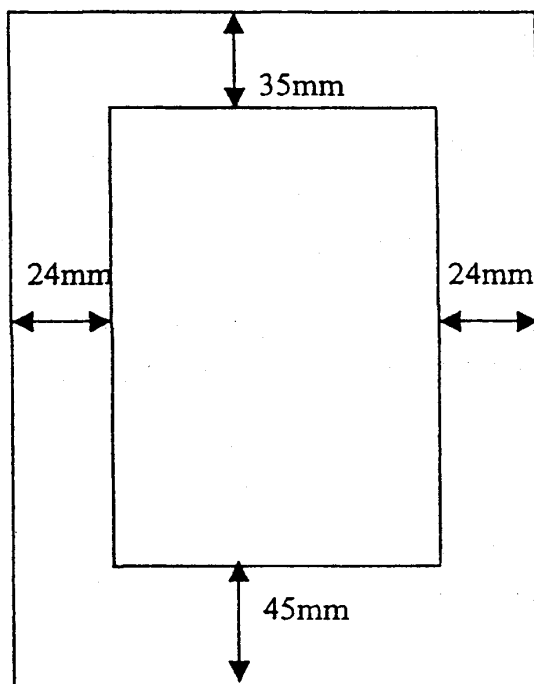
学会誌の論文規格

2001 年 12 月 学会誌常任編集委員会

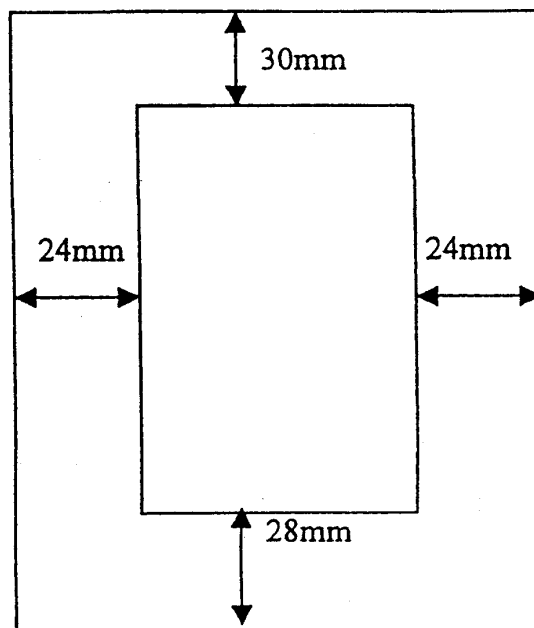
1. 論文等の原稿 (A4 サイズ) の上下と左右の余白

下図のように空けて下さい。

1・1 論文等の第1頁目 (論題・氏名・要約などを書く頁) の規格



1・2 論文等の第2頁目以降 (本文を書く頁) の規格



2. 書体

2・1 日本語論文の場合：MS Word による MS 明朝

2・2 英語論文の場合：Times New Roman

3. 字のサイズ

3・1 日本語論文等の第1頁目における論題の書体とフォント：

MS 明朝で16ポイントにしてボールド(B)で太くする。

サブタイトルと著者名は、14ポイントにする。

メインタイトルとサブタイトルは中心揃えとする。

著者名は右揃えとする。

3・2 英文論文等の第1頁目における論題の書体とフォント

(日本語論文の第1頁目の英文タイトルも同様)：

Times New Roman で16ポイントにする。

サブタイトルと著者名は、14ポイントにする。

メインタイトル、サブタイトルおよび著者名は、すべて中心揃えとする。

3・3 論文等の節の字サイズ：

14ポイントでボールド体(例えば、「2. 本研究の理論的フレームワーク」)

3・4 論文等の款の字サイズ：

12ポイントでボールド体(例えば、「2.1. 管理可能利益と本部費配賦」)

3・5 論文等の本文の字サイズ：10.5ポイント

4. 行間

4・1 論文等の節の直前行は1.5行空け、直後行は0.5行空ける。

4・2 論文等の款の直前行は1行空き、直後行は行間を詰める(空きなし)。

2008 年 3 月 31 日発行

第 16 巻第 2 号

日本管理会計学会誌

管理会計学

経営管理のための総合雑誌

編集委員長 原田 昇

発行・編集 日本管理会計学会

学会誌編集委員会

〒346-8512 埼玉県久喜市下清久500

東京理科大学経営学部 原田研究室

電話 (0480)21-7615 FAX (0480)21-7613

E-mail : harada@ms.kukit.us.ac.jp

日本管理会計学会 事務局

〒101-8301 東京都千代田区神田駿河台1-1 明治大学駿河台研究棟620号室

電話 (03)3296-2062 FAX (03)3296-2350

E-mail : jama@kisc.meiji.ac.jp

印刷所 株式会社 市川活版所

会員外分領価格 3,150円 (本体3,000円)

©2008 Printed in Japan

ISDN 0918-7863

The Members of the 2005-2008 Editorial Board

Editor in Chief	Noboru Harada , Tokyo University of Science
Associate Editor	Hiromitsu Sato , Waseda University
Associate Editor	Noboru Ogura , University of Tsukuba
Managing Editor	Takayuki Asada , Osaka University
Managing Editor	Masao Tsuji , Waseda University
Managing Editor	Yuko Nishimura , Aoyama Gakuin University
Managing Editor	Shuji Mizoguchi , Yokohama National University
Managing Editor	Tatsushi Yamamoto , Nagoya University
Board member	Shigeo Aoki , Aoyama Gakuin University
Board member	Kazunori Ito , Sensyu University
Board member	Susumu Ueno , Konan University
Board member	Johei Oshita , Kyushu University
Board member	Masanobu Kosuga , Kwansai Gakuin University
Board member	Yoshitaka Kobayashi , Waseda University
Board member	Seiichi Kon , Kyushu Sangyo University
Board member	Yoshihiro Saruyama , Komazawa University
Board member	Kenichi Suzuki , Meiji University
Board member	Tadahiko Takaura , Rikkyo University
Board member	Kanji Miyamoto , Osaka Gakuin University
Board member	Eri Yokota , Keio University
Board member	Makoto Yori , Shiga University

The Journal of Management Accounting, Japan has various sections, such as articles, invited articles, research notes, case studies, and book reviews. Articles in the journal are selected through a double-blind referee system. The scope of acceptable articles embraces all subjects related to management accounting and management practices as long as the articles meet the criteria established for publication in the journal. The manuscripts except articles are also selected through the review by a single referee according to the policy set by the editorial board.

The Journal of Management Accounting, Japan will be published semiannually by the Japanese Association of Management Accounting: Noboru Harada, Editor in Chief, School of Management, Tokyo University of Science, Shimokiyoku, Kuki, Saitama, 346-8512, Japan.

Printed by Ichikawa Printing Co., Ltd.

Copyright © 2008, The Japanese Association of Management Accounting.

The Japanese Association of Management Accounting

The Japanese Association of Management Accounting was founded on July 27, 1991. The Association is a voluntary organization of academicians, practicing professionals, and others involved in education and/or research in management accounting and management practices. Each member of the Association will receive the Journal of Management Accounting, Japan published semiannually by the Association.

The Members of the 2005-2008 Executive Board of the Association

President	Masayasu Tanaka , Tokyo University of Science
Chairman	Kohei Yamada , Meiji University
Vice President	Tadashi Ishizaki , Chuo University
Vice President	Kato Yutaka , Kobe University
Vice President	Masao Tsuji , Waseda University

Executive Director:

Masaaki Aoki, Tohoku University
Susumu Ueno, Konan University
Kenji Kasai, Asia University
Yasuyuki Kazusa, Fukui Prefecture University
Yoichi Kataoka, Meiji University
Tsutomu Koga, Hukuoka University
Yoshitaka Kobayashi, Waseda University
Hiroshi Sakaguchi, Josai University
Akihiro Saki, Meiji University
Kazumasa Takemori, Chubu University

Akira Nishimura, Beppu University
Yuko Nishimura, Aoyama Gakuin University
Kazuki Hamada, Kwansei Gakuin University
Noboru Harada, Tokyo University of Science
Ichiro Mizuno, Kansai University
Kanji Miyamoto, Osaka Gakuin University
Tsuneto Miyosawa, Ritsumeikan University
Yasuhiro Monden, Meiji University
Koji Yamamoto, Osaka Prefecture University

The Members of the 2005-2008 Board of Directors

Shigeo Aoki, Aoyama Gakuin University
Masao Akiba, Tokyo Institute of Technology
Takayuki Asada, Osaka University
Akira Ishikawa, Aoyama Gakuin University
Kazunori Ito, Sensyu University
Yoshihiro Ito, Waseda University
Tomonori Inooka, Kokushikan University
Johei Oshita, Kyushu University
Noboru Ogura, University of Tsukuba
Hiroshi Obata, Hitotsubashi University
Hisashi Kawai, Chuo University
Takaaki Kikui, Sophia University

Yoshitaka Kijima, Chuo University
Masanobu Kosuga, Kwansei Gakuin University
Seiichi Kon, Kyushu Sangyo University
Tsuyoshi Konno, Chuo University
Hiromitsu Sato, Waseda University
Tomoaki Sonoda, Keio University
Tadahiko Takaura, Rikkyo University
Tadakazu Nakase, Chuo University
Hideshi Nagamatsu, Komazawa University
Toshiro Hiromoto, Hitotsubashi University
Koichi Matsukawa, Waseda University
Hideo Yazawa, Chiba University of Commerce

Auditors

Muneya Sato, Soka University
Fumiyasu Takahashi, Nihon University
Tetsuo Hirose, C.P.A.

Managers

Yoshihiro Inoue, Suwa Tokyo University of Science
Tomoki Oshika, Waseda University
Harumi Otsuki, Meiji University
Yasuhiro Sakurai, Takachiho University
Hiroyuki Yamaura, Chiba Keizai University

*The Journal of Management
Accounting, Japan*

Published by

THE JAPANESE ASSOCIATION OF MANAGEMENT ACCOUNTING

Volume 16, No. 2 2008

Articles

- A Study of Organizational Change Process —● Takami Matsuo**
: Implementing ABC in the Wholesale Company
 Keisuke Oura
 Kohei Arai
- The Role of Psychological Contracts in Japanese Management Control Systems —● Kohei Arai**
: An Empirical Study

Invited Articles

- Management Style to Respect and Utilize Diversity —————● Akio Ozaki
: A Case Study for Business Integration of Daiichi Sankyo Toshiaki Sai
- The Method of Payment in Takeovers and Earnings Management ———● Kunimaru Takahashi
- Takeover Defenses and Corporate Governance in Japan —————● Toyohiko Hachiya
Osamu Yamamoto

■ Manuscript Preparation Guidelines

*The Journal of Management
Accounting, Japan*

Published by

THE JAPANESE ASSOCIATION OF MANAGEMENT ACCOUNTING

Volume 16, No. 2 2008

Articles

- A Study of Organizational Change Process —————● Takami Matsuo**
: Implementing ABC in the Wholesale Company Keisuke Oura
Kohei Arai
- The Role of Psychological Contracts in Japanese Management Control Systems —● Kohei Arai**
: An Empirical Study

Invited Articles

- Management Style to Respect and Utilize Diversity —————● Akio Ozaki
: A Case Study for Business Integration of Daiichi Sankyo Toshiaki Sai
- The Method of Payment in Takeovers and Earnings Management —————● Kunimaru Takahashi
- Takeover Defenses and Corporate Governance in Japan —————● Toyohiko Hachiya
Osamu Yamamoto

■ Manuscript Preparation Guidelines