

研究指導 大橋 良生 准教授

## 業務提携の財務的効果

古川 愛梨

### 1. 本研究の目的

#### 1.1 業務提携の概要

業務提携とは、企業が合同で事業を行うことで、お互いが資金、技術、人材等の経営資源を提供しあい、相乗効果を得ることによって、事業競争力の強化を目指す戦略である。具体的には、技術提携、生産提携、販売提携、仕入提携、および調達提携等がある。

業務提携を実施することで、自社のみで当該事業を行うよりも、時間的、資金的にリスクを軽減できる。さらに、生産規模を維持・拡大したり、大手企業や有名ブランドとの提携を通してノウハウや実績を蓄積したりすることができる効果が期待される。

一方で、経営資源や内部情報を相互に公開するため、自社の技術やノウハウが業務提携以外の目的で利用される、および情報が外部に流出するなどのリスクがある。また、資本の移動がなく比較的身軽に提携が可能であることから、提携を簡単に解消できる懸念がある。さらに、自社が他社の技術を意図せずに盗用する形になってしまったり、他社の情報を誤って流出してしまうケースも想定される。

業務提携の特徴を資本提携と比較すると、他社の経営資源を補う点においては共通する。しかし、企業間の買収・合併を行い、経営権を買い手企業へ移転するM&Aを含む資本提携では、提携先企業の株式を取得し提携を行う。資本提携は資本を伴うため強固な関係を築けるのに対し、業務提携は資本を伴わない分、比較的身軽に動ける関係である一方、上記のように、解消も容易に検討事項となりえ、ここに差異がある。

#### 1.2 業務提携の実施状況

図表1は2016年度から2020年度に実施された、資本を伴わない業務提携の件数を示している。データは、上場企業による開示情報を掲載している有報キャッチャーにおいて「業務提携」を検索した結果を収集した。これによれば、直近5年で、年平均108.4件の提携が行われたことがわかる。

次に、業務提携の事例をあげる。2018年にKDDI株式会社と楽天株式会社で決済プラットフォームや物流サービスに関して提携が実施された。物流業界における社会問題に対して、効率的な物流・配達サービスを実現し、国内EC市場の健全な持続的発展を目的としている(日本経済新聞2018年11月1日)。

また、2021年には株式会社ヤクルト本社とポッカサッポロフード&ビバレッジ株式会社が互いの素材・技術、資産を利用し、商品の開発、事業の効率化、さらに販売チャネルを利用し売上の拡大を目的とし実施された(日本経済新聞2021年5月14日)。

#### 1.3 問題の所在

業務提携を実施し、事業を拡大することで収益は増加すると想定される。一方で、事業拡大するにあたり費用も増加するが、他社の経営資源も利用するため、自社のみで事業を行う際と比べて費用の削減が可能であると想定される。ただし、業務提携は資本の移動がないため、M&Aや資本提携に比べて強固な関係を築けず解消も容易にできる。そのため、短期的に効果が確認できず、期待された効果が実現する前に提携を解消してしまう可能性がある。

以上のことから実際に実現しているのかを検証する必要があるため、本研究では資本を伴わない業務提携の財務的効果を明らかにすることを目的とする。

### 2. 先行研究

#### 2.1 M&A の効果

岡部・関(2006)は、M&Aの企業経営に対する効果を検証している。サンプル数は157件、分析期間は、実施年と実施3年後としている。なお、分析指標は、インタレスト・カバレッジ・レシオ、総資本留保利益率、ROEを使用している。M&Aを実施することによって安定性も効率性もともに高めることができた企業があるのに対し、どちらも低下した企業もありハイリスク・ハイリターン経営手法であると述べている。

#### 2.2 資本業務提携の効果

鈴木(2019)は、企業業績に対する資本業務提携の影響について、また、提携対象に焦点をあてて分析し、より好ましい提携対象を検証している。サンプル数は130件、対象期間は実施前1年から実施後1年までの3年間、なお、指標はROE、ROA、GSALEを使用している。提携対象が同業種企業、異業種企業に関わらず、資本業務提携が企業業績にプラスの影響を与えているとは言えないと述べている。分析結果に基づいて資本業務提携を行えば、必ず業績が改善するとは言いきれず、期待された効果が実現しているかは明らかではないため、事業再編・統合の際には、M&Aと資本業務提携のいずれが各企業の

経営実態に適しているかを見極めることが重要であると提示している。

### 2.3 業務提携が行われる要因

中野ら(2004)は、競合企業同士の物流提携において提携形態に影響を与える要因を設定し、主たる影響要因について考察をしている。分析対象企業の主たる影響要因は、業界標準化への積極性であり、また、水平的な提携から垂直的な提携に発展したのは、業界標準化への積極性に加えて、一般的には製造企業が担っている需要創造企業を、加工食品業界の大手卸売企業も有していたからと述べている。さらに今後の展望として、サプライチェーンにおいて全体最適な視点から、より一層の効率化を図るためには、水平的な提携では限界あり、垂直的な提携によって、共有の情報システム・インフラをさらに高度化していく必要があると提示している。

### 2.4 本研究の新規性

これらの先行研究はM&Aの効果、資本業務提携が企業業績に与える影響や提携対象の違いによる効果の違い、業務提携の提携形態に影響を与える要因や今後の展望については検証されている。

しかし、資本を伴わない業務提携が企業業績に与える影響を分析している研究は筆者の知る限り見当たらなかった。そこで、本研究では資本を伴わない業務提携の実施前後の業績を比較し、財務的效果を検証し平均的傾向を提示する。この点が先行研究に対する本研究の新規性である。

## 3. 分析方法と結果

### 3.1 サンプル

分析サンプルは、資本関係を持たずに他企業と業務提携を行っている上場企業とする。分析データはEDINETに掲載されている有価証券報告書から財務諸表を入手した。なお、外国企業、金融企業、及び有価証券報告書が入手できなかった企業はサンプルから除いている。さらに、会計基準が日本基準ではない企業、3月決算ではない企業もサンプルから除いている。

分析対象期間は、業務提携の実施した年をt期として、t-1期からt+3期までの5年間とした。実施後3年とする理由は、実施後すぐには効果が表れない可能性がある、また、対象期間を過度に長くしてしまうと業務提携以外の活動の効果も反映されてしまう可能性があるためである。実施後3年のデータを収集するにあたって、2016年度と2017年度に業務提携を実施した企業のうち提携相手企業との資本関係を持たず、今後も資本関係を持つ予定がない企業を対象とした。

以上の抽出の結果、分析サンプル数は35件となった。

### 3.2 分析方法

本研究では、資本を伴わない業務提携の効果を成長性と収益性の側面から検証する。

まず成長性分析として、売上高成長率(GSALE)の指標を用いる。売上高成長率は、当期の売上高から前期の売上高を差し引き、その差を前期の売上高で除することで求められる。この指標は前年度からの売上高の成長率を表しているため、値が高ければ高いほど成長性が高いといえる。業務提携を実施することで相乗効果を得ることができ、実施する前よりも売上高は増加すると想定できるため、売上高成長率は上昇すると予想される。

次に、収益性の分析について指標には、自己資本当期純利益率(Return on Equity:ROE)と総資産事業利益率(Return on Assets:ROA)の2つの指標を用いる。業務提携で追加的に必要となる費用が考えられるが、業務提携により収益は増えると予想でき、結果的に利益向上に結び付いていると考えられる。そこで実際に、収益性にどのような影響があるのかを検証する。ROEとは、株主に対してどの程度利益を還元しているかを測る指標であり、当期純利益を自己資本で除することで求められる。ROAとは、会社の総合的な収益性を測る指標であり、事業利益を総資産で除することで求められる。これらの指標は、値が高ければ高いほど収益性が高いといえる。

以上の指標に対し、t検定を行う。手順は次のとおりである。はじめに、t-1期からt+3期までのGSALE、ROE、ROA、の値を算出する。次に、業務提携実施の効果を分析するために、t期からt+3期までの各期間の値および、t期からt+3期までの平均値からt-1期の値を減算し、各指標の変化の値を算出する。そして、t検定を用いて変化値の平均値が統計的に有意であるのかを分析する。変化値の平均値がゼロであれば業務提携の実施は効果がなかった、または、統計的に有意なプラスの値であれば効果があったことを示唆する。一方、変化値の平均値が統計的に有意なマイナスの値であれば、業務提携の実施はマイナスの影響を与えていることを示唆する。

### 3.3 分析結果

図表2はGSALE、ROE、およびROAの分析結果を示している。

はじめに、GSALEについてみていくと、t-1期との変化値はt期からt+3期すべての値がマイナスとなり、特にt+2期が1%水準で有意であることが確認された。全体として、変化値が統計的に有意になっていないことから、業務提携が売上高にプラスの影響を与えているとは言えないことが示唆された。

次に、ROEについて変化値をみていくと、t+1期とt+2期はt-1期と比べてプラスの値になったが、t期とt+3期はマイナスの値となった。また、t期からt+1期にかけて変化値は上昇したが、t+2期からt+3期にかけ

て変化値は下降しているため、実施後1年は軽微ではあるが効果が表れるとも確認できる。ただし、t検定の結果、これらの変化値が有意ではなく、tからt+3期の平均値がt-1期と比べて統計的に差がないことから、業務提携によってROEが改善したことを含意する分析結果は確認できなかった。

最後に、ROAについて変化値をみていくと、t+1期を除いてマイナスの値となった。ただし、t検定の結果、これらの変化値が統計的に有意ではなく、t期からt+3期の平均値がt-1期と比べて統計的に差がないことから、業務提携によってROAが改善したことを含意する分析結果は得られなかった。

以上の分析結果から、業務提携が成長性や収益性に対し、プラスの効果があるとは必ずしも言えないことが示唆された。

## 4. 結論と今後の課題

### 4.1 結論

本稿の目的は、資本を伴わない業務提携の財務的効果を明らかにすることであった。先行研究では、M&Aの効果、資本業務提携が企業業績に与える影響、業務提携の効果に関して提携形態に影響を与える要因については明らかとなっていたが、業務提携の財務的効果については限定的な知見しか得られていない。そこで、本稿では業務提携の財務的効果に関する分析を行った。

35件の業務提携をサンプルとした分析の結果、成長性に関しては、GSALEの各年の平均値はプラスの値であったが、t-1期との差である変化値は、有意なプラスの値ではなかった。また、収益性の変化値は有意ではないことが確認された。

業務提携の実施による事業拡大で売上は増加するため成長性は上昇し、他社の経営資源を使うことで自社のみで事業を行うよりも費用が抑えられ、収益性も上昇するとの予想であったが、業務提携が業績向上に寄与しているとは言いきれない。ただし、業務提携を行ったからこそ業績を維持することができたと解釈することもできる点には注意が必要である。

本研究の分析結果に基づくと、次の点が指摘できる。第一に、経営者に対して、業務提携の有効性である。業務提携を実施すれば、必ず業績改善に結び付くという訳ではないため、提携後、定期的に提携内容の見直しが必要であり、改善点の発見や共有がお互いの業績向上のために必要となる。

第二に、株主に対して、業績向上を目的とする業務提携の公表について、その結果を考慮した評価が行われるが、その効果には不確実性が伴うため、価額付けは慎重に行う必要がある。

### 4.2 今後の課題

最後に、今後の課題について提示する。

第一に、業務提携を行っている業種ごとに分けての分析である。業種に分けて分析を行うことで、提携を行うことにより業績向上の効果が表れる業種、あまり効果がない業種を明らかにすることができる。

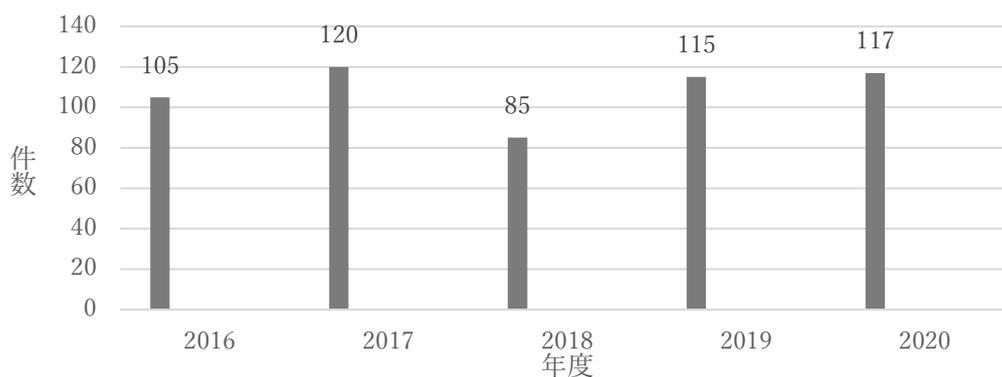
第二に、業務提携を行う相手企業が同業種であるのか、異業種であるのかによって財務諸表分析にどのような違いが表れるのかを分析することである。本研究では、提携相手の違いについて分けて研究できなかったため、提携相手を分けて分析を行うことでどちらの提携がより効果があるのかを示唆することができる。

第三に、業務提携の種類別の分析である。業務提携には生産提携、販売提携、仕入提携、および調達提携等があるため、どの提携がより効果があるのかを検証する必要があると考える。

## 主要参考文献

- [1] 岡部光明・関晋也(2006)「日本における企業M&A(合併および買収)の効果—経営の安定性と効率化に関する実証分析—」『総合政策学ワーキングペーパーシリーズ No.107』
- [2] 乙政正太(2019)『財務諸表分析第3版』同文館出版
- [3] 業務提携とは？  
<https://br-succeed.jp/content/knowledge/post-2760>
- [4] 久保克行(2021)『はじめての経営学』経営学のための統計学・データ分析』東洋経済新報社
- [5] 鈴木怜奈(2019)「企業業績に対する資本業務提携の影響—提携対象の焦点を当てて」『会津大学短期大学部産業情報学科経営情報コース2019年度卒業研究論文要旨集』
- [6] 田中建二(2018)『財務会計入門第5版』中央経済社
- [7] 中野幹久、浜崎章洋、播磨隆弘、上田純子(2004)「競合企業同士の物流提携に関する一考察」『日本物流学会誌第12号』pp.57-64
- [8] 日本経済新聞 <https://www.nikkei.com/>
- [9] 日本大学商学部経営学科(2020)『初めての経営学』同文館出版
- [10] 廣田俊郎(2010)「提携と協働の経営戦略についての基盤的考察」『関西大学商学論集』55(3), pp19-40
- [11] 山本怜奈・能上慎也(2015)「企業間提携のマッチング適合率とそのパラメータ」『信学技報』115(183), pp13-17
- [12] 山本怜奈・能上慎也(2016)「企業間提携における成功/失敗と企業規模の関係について」『FIT2016(第15回情報科学技術フォーラム)』pp367-370
- [13] 山本怜奈・能上慎也(2016)「企業間提携が部門別会計指標に与える影響について」『電子情報通信学会技術報告:信学技報』
- [14] 有報キャッチャー <https://ufocatch.com/>
- [15] EDINET <https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/>

図表 1 業務提携件数



(出所) 有報キャッチャー「その他のIR」より著者作成

図表 2 分析結果

	GSALE (%)		ROE (%)		ROA (%)	
	平均値	t-1期との差	平均値	t-1期との差	平均値	t-1期との差
	(標準偏差)	( t 値)	(標準偏差)	( t 値)	(標準偏差)	( t 値)
t-1 (N = 35)	19.04 (61.92)	—	2.52 (43.91)	—	9.22 (12.39)	—
t (N = 35)	10.66 (41.2)	-8.38 (1.20)	1.78 (54.88)	-0.74 (0.08)	6.09 (10.85)	-3.13 (1.71)
t+1 (N = 35)	8.44 (24.80)	-10.6 (0.53)	8.82 (46.04)	6.3 (0.81)	9.67 (7.22)	0.45 (0.37)
t+2 (N = 35)	3.01 (11.59)	-15.94 (2.78)**	5.53 (45.72)	3.01 (0.39)	6.55 (10.72)	-2.67 (1.47)
t+3 (N = 35)	2.38 (18.38)	-16.66 (0.20)	-1.85 (57.87)	-4.37 (0.45)	5.39 (11.19)	-3.83 (2.03)
t~t+3の平均値 (N = 35)	6.12 (10.97)	-12.92 (1.37)	3.57 (22.21)	1.05 (0.13)	6.92 (7.21)	-2.29 (1.92)

\*は5%水準で有意、\*\*は1%水準で有意であることを示している。