

令和 5 年 6 月 27 日現在

機関番号：27401

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2019～2022

課題番号：19K01736

研究課題名（和文）M&Aと研究開発に関する実証分析

研究課題名（英文）Empirical Studies on Mergers and Acquisitions and Firm Innovation

研究代表者

河西 卓弥（Kawanishi, Takuya）

熊本県立大学・総合管理学部・准教授

研究者番号：20516992

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,700,000円

研究成果の概要（和文）：本研究の目的は、M&Aと研究開発やイノベーション活動との関係を実証的に分析することである。企業のM&Aは、当該企業のその後の研究開発やイノベーション活動に、どのような影響を与えるのかという問いに対しては、replacement effectと呼ばれるイノベーション活動の低下を予想するものとrent dissipation effectと呼ばれるイノベーション活動の活発化を予想するものの相反する2つの仮説が存在する。分析の結果、事後的な企業のイノベーション活動の低下が見られ、replacement effectの存在が明らかとなった。

研究成果の学術的意義や社会的意義

M&Aが当該企業の事後的な研究開発やイノベーション活動に与える影響については、理論的には増加させるという見方と低下させるという見方の相反する2つの仮説が存在する。上場企業同士のM&Aの分析の結果、M&A後に企業のイノベーション活動の低下が見られた。日本企業にとってM&Aやイノベーション活動は海外企業との競争において不可欠であり、M&Aとイノベーション活動の間の関係を明らかにした本研究結果は、今後の競争政策に対して示唆を与えるものである。

研究成果の概要（英文）：This study empirically examines the impact of mergers and acquisitions on the companies' ex post innovation activities using Japanese firm level data. There are two conflicting hypotheses regarding the impact of a firm's market power on its innovation activities: the replacement effect and the rent dissipation effect. This study tries to identify whether M&A promotes or impedes R&D and innovation activities ex post, and whether such effects vary by type of M&A. A difference-in-differences analysis reveals that M&A reduces firms innovation activities, supporting the replacement effect.

研究分野：企業金融

キーワード：M&A 研究開発投資 イノベーション

1. 研究開始当初の背景

企業の M&A (合併と買収) は、当該企業のその後の研究開発やイノベーション活動にどのような影響を与えるのだろうか。この問いに対して相反する 2 つの仮説が存在する。1 つ目は、replacement effect と呼ばれるもので、M&A により市場支配力が上昇すると、新製品を投入したり、既存製品の品質を向上させたりしても、自らの既存製品と競合してしまうことになり、利益の増加は限られたものになるというものである。この仮説に基づくと、M&A により企業は研究開発投資を控えたり、新製品や新技術の開発といったイノベーション活動を低下させたりすると予想される。

2 つ目は、rent dissipation effect と呼ばれるもので、M&A により市場支配力が高まることで、以前より競争相手から奪われ得るレントが大きくなるために、潜在的競争相手の参入を阻止するために研究開発やイノベーション活動を活発化させるというものである。この仮説に基づけば、M&A により研究開発投資を増加させたり、イノベーション活動を活発化させたりすることが予想される。

2. 研究の目的

本研究の目的は、M&A と研究開発やイノベーション活動の関係を実証的に分析することである。より具体的には、M&A により事後的に研究開発やイノベーション活動が促進されるのか、あるいは阻害されるのか、また M&A のタイプにより影響に差はみられるのか、日本企業のデータを用いて明らかにすることを目的とする。

M&A には様々なタイプが存在し、その動機・目的も様々であり、分析を行う際には M&A の動機を考慮する必要がある。シナジー効果の獲得を目指したものの中には市場支配力の強化を狙ったものがあり、そのようなものでは replacement effect や rent dissipation effect により事後的な研究開発やイノベーション活動が影響を受けると考えられる。また、そもそもターゲット企業の技術力の獲得を目指し実施される M&A も数多く存在する。本研究では、特にシナジー効果の獲得を目指すタイプの M&A に注目しながら、M&A の研究開発やイノベーション活動への影響を分析する。

ただし、シナジー効果の獲得などにより企業価値の増加を目指した M&A が、その目的を果たせるとは限らない。その理由の 1 つとして、統合後に旧企業間で既得権益をめくり自らに有利になるようインフルエンス活動を行うことで非効率性が発生するというインフルエンス・コストの発生がある。そのような組織統合時のインフルエンス・コストの発生を抑制するために持株会社による経営統合を選択するケースが存在する。持株会社による統合は、傘下企業が法人格を維持するため、組織融合の摩擦(インフルエンス・コストの発生)を回避することが可能となると考えられるからである。そこで、本研究では、先行研究では扱われてこなかった、持株会社による統合の研究開発やイノベーション活動への効果についても分析を行う。

3. 研究の方法

本研究では、M&A が事後的な研究開発やイノベーション活動へ与える影響を差の差分分析によって検証した。まず、上場企業同士の M&A 実施案件をトリートメントサンプルとし、M&A を公表したが後に中止した案件をコントロールサンプルとした差の差分分析によって、M&A が研究開発やイノベーション活動に与える影響を確認した。

また、持株会社を用いた経営統合では、当事者企業の独立性が維持されることで、市場支配力増加のメリットをフルに享受することができないため、その他の M&A に比べ、M&A のイノベーション活動への影響は小さいという予想の元、持株会社を用いた経営統合とその他の M&A の比較を行った。ここでは持株会社によらない直接的な M&A (経営統合) 実施案件をトリートメントサンプルとし、持株会社を用いた経営統合案件をコントロールサンプルとした。

他にも、経営者による自社の買収であるマネジメント・バイアウト(MBO)の中でも、MBO 時に株式を非公開化する非公開化型 MBO 案件を対象に MBO が企業のイノベーション活動(特許、研究開発)設備投資、雇用などのリストラクチャリングといった企業行動に与える影響を確認した。より具体的には、非公開化型 MBO 実施企業とそれら企業に近い属性を持った企業をマッチングし、株式の非公開化によりイノベーション活動やリストラクチャリングが促進されるのか否かを実証的に検証した。

4. 研究成果

分析の結果、上場企業同士の M&A では事後的な企業のイノベーション活動の低下が見られ、replacement effect の存在が明らかとなった。持株会社を用いた経営統合を対象とした分析では、持株会社を用いた経営統合に比べ、その他の経営統合の方が、上場企業同士の M&A で検証された replacement effect の効果が強く出ているという結果が得られた。これは持株会社を用いた経営統合では市場支配力の上昇のメリットをフルに享受できないためと考えることができる。

非公開化型 MBO を対象とした分析では、MBO による非公開化により雇用、賃金、資産の削減な

どのリストラクチャリングが見られたが、設備投資やイノベーション活動への影響は確認されなかった。また、バイアウト・ファンドが MBO 実施企業の投資活動を促進していることがわかったが、イノベーション活動に対しては効果が見られなかった。ただし、事前の負債比率が低く、MBO により負債が増加したと考えられる企業では、負債の増加により事後的なイノベーション活動が阻害された可能性が示唆された。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計0件

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

Kawanishi, Takuya (2021) "Going Private Transactions and Firm Innovation: Evidence from Japanese Management Buy-outs," SSRN Working Paper (No. 3816462).
Kawanishi, Takuya (2021) "Going-Private Transactions and Ex-Post Firm Behaviors: Evidence from Japanese Management Buyouts," RIETI Discussion Paper Series 21-E-067.
Kawanishi, Takuya (2023) "Mergers and Acquisitions and Firm Innovation: Evidence from Japan," SSRN Working Paper (No.4405977).

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------