

論文

外国市場参入時における M&A の変遷

中村裕哲¹・梶浦雅己²

はじめに

本研究は、外国市場参入に際して、日本企業を含むいわゆる「クロスボーダー M&A」の特徴の解明を目的とする定性研究である。

2020 年、新型コロナウイルス（COVID - 19）禍で、M&A は、大幅に減少した。しかし、2021 年 6 月時点で、それは、回復傾向にあり、日本経済新聞によれば、「2021 年の M&A の実行額は、6 月中旬時点で 2 兆ドルを超え、2020 年 1～6 月の 2.3 倍に達した。企業は新型コロナウイルス禍からの経済再開を見据え、さらに加速するデジタル化や世界的な投資テーマである脱炭素分野を中心に事業を組み替えている。これまでの金融緩和であふれたマネーが流入している」³とした。

ところで、企業がいわゆる国際化を検討する際の環境は、セミ・グローバルな環境ととらえることができる⁴。1989 年の旧ソビエト連邦及び東欧の大崩壊、1994 年の欧州連合経済圏の成立、2001 年の中国 WTO 加盟は、グローバル化を進める政治的・経済的な外部要因だった⁵。これにより、主に欧米のルールに基づくグローバル化が進んだと言える。

さらに歴史的に振り返れば、Jones（2005）⁶は、第一次世界大戦、第二次世界大戦と冷戦期という分断の時代を経て、1979 年の中国改革開放政策は、新しいグローバリゼーション、すなわち第二次グローバル経済の歴史的開始点であると指摘した。

しかし、2016 年、英国の EU 離脱決定（ブレグジット）、同年誕生した米国トランプ政権により、再び分断の世界という外部環境の変化が現れたといえよう。さらに 2019 年に端を発す

¹ 大同大学情報学部総合情報学科准教授、元愛知学院大学ビジネス科学研究所研究員。

² 愛知学院大学商学部 / 大学院商学研究科教授。

³ 日本経済新聞電子版 2021 年 6 月 20 日 21 : 00 配信。

⁴ 中村裕哲（2019）『外国市場参入時における国際戦略提携に関する研究 —戦略提携の変遷の導出—』愛知学院大学 <https://www.agu.ac.jp/pdf/graduate/thesis/commerce/8-3.pdf> 12-13 頁。

⁵ Hubbard, N. A. (2013) *Conquering Global Markets: Secrets from the World's Most Successful Multinationals*. Palgrave Macmillan. (KPMG 監訳、高由紀子訳 (2013) 『欧米・新興国・日本 16 か国 50 社のグローバル市場参入戦略』東洋経済新報社。)

⁶ Jones, G. (2005). *Multinationals and global capitalism: From the nineteenth to the twenty first century*. Oxford University Press. (安室憲一・梅野巨利訳：「国際経営講義：多国籍企業とグローバル資本主義」有斐閣。)

るコロナ禍により、分断に加えて、停滞が発生した。

外国市場参入戦略は、外部要因による影響も少なくない。クロスボーダー M&A もまた、外部環境の影響を受けることがある。

1. 問題意識と研究の目的

クロスボーダー M&A は、例えば松本(2014)⁷によれば、「買収から 10 年以上経た海外 M&A(100 億円以上)、全 116 件の現況を調べると、そのうち半数に近い、51 件が、すでに売却や撤退に至っていた。」とされる。

また、外国市場参入戦略のうち戦略提携は、竹田(1998)⁸によれば、合弁を含む戦略提携もその継続期間の平均は 7 年であるとした。しかし、最近は、場合によりその継続期間がさらに短期化している場合もある(中村・梶浦, 2020)⁹。

それらの数字は、どちらも、成功可能性はあまり高くないという実態を示している。それでも、いずれの手法も企業の外国市場参入戦略として、利用されている。

そこで、本研究では、外国市場参入のための手法のうちクロスボーダー M&A について、その地域や業種などの変遷をとらえたいと考えた。また、そのクロスボーダー M&A 成立の理由を長期にわたって追跡した研究は、決して多くない。そこで、本稿では、その成立の理由を長期に分析することで、M&A の変遷の特徴を示すことを目的とする。

2. 研究方法

本研究では、先行研究レビューを実施した後に、1976 年から 2020 年までのクロスボーダー M&A に関する変遷を導出した。研究対象は、M&A に関する事項であり、その分析対象は、日本経済新聞などの記事である。それらの記事を新聞記事データベース「日経テレコン 21」を利用して抽出した後、テキストマイニングを実施した。

Mintzberg, H. (1987)¹⁰ は、戦略は、プランニングとクラフティング(経験値などをもとにおこなわれる創発的なもの)で進むとし、さらに「漸進的に変化してきた長い期間が、ある短期間の革命的な混乱によって中断されると、組織はこれまでのパターンの多くを急遽変更する。」とした。M&A は、組織の変化である。

⁷ 松本茂(2014)『海外企業買収 失敗の本質：戦略的アプローチ』東洋経済新報社, iv 頁。

⁸ 竹田志郎(1998)『多国籍企業と戦略提携』文真堂, 155 頁。

⁹ 中村裕哲・梶浦雅己(2020)「国際戦略提携解消の変遷」愛知学院大学流通科学研究所所報『流通研究』(26) 21 - 36 頁によれば、65 件の対象ケースのうち、継続期間 3 年以内の解消事例は、合弁(9 件)、提携(12 件)、合計 21 件、割合は、32.3 パーセントであった。

¹⁰ Mintzberg, H. (1987) "Crafting strategy," *Harvard Business Review*, 1987 (July-August), pp.66-75, (邦訳「戦略クラフティング」『Diamond ハーバード・ビジネス・レビュー』, 28, (1), 72-85 頁。)

ところで、本研究で用いるテキストマイニングの経営分野での利用を、例えば、喜田（2008）¹¹は、組織科学の分野で、また、菰田・那須川（2014）¹²や竹岡・井上・高木・高柳（2016）¹³は、技術戦略やイノベーションの普及課程の探索に用いている。

また、Preuss, B.（2017）¹⁴は、ビジネスと社会の質的現象を研究する際に、テキストマイニングの利用は、ビジネス研究の強力な分析方法の1つになる可能性があるとする。そして、定性的データ分析へのテキストマイニングベースのアプローチの潜在的なユースケースについて述べている。

那須川（2020）¹⁵は、このテキストマイニングの特徴としてノイズが含まれる可能性もあるが、「個々の件数にはこだわらずに、件数の時系列的な変化や、全体における割合を捉えて知見を見出すような分析をする」ことが肝要であるとする。

本研究では、クロスボーダー M&A をその研究対象とする。ここでは、先行研究レビューにおける Hubbard N.A.（2013）から整理した分析枠組みを用いる。この分析枠組みを長年の記事データのテキストマイニングにより実証し、帰納法的にインプリケーションを導き出したい。

3. 先行研究レビュー

（1）概観

伊藤（2013）¹⁶は、「日本企業のクロスボーダー M&A のなかには必ずしもその戦略的意義やビジョンが明確でないものが散見される」とする。それは、このような戦略的意義の欠如は、日本におけるバブル期や 2000 年直前の世界的な IT バブルなど、M&A のブームのときに特に多いように思われると指摘する。M&A におけるこのような意思決定要因は、日本企業に限ったことではなく、Hubbard N.A.（2013）¹⁷は、「疑わしきは買う」というのが、ほとんどの国際企業の心情になっている。

もちろんそれでもクロスボーダー M&A の研究には、その特徴の整理、買収・合併理由の抽出、その M&A の成功と失敗の分析などの意思決定の有無を含めて要因抽出に貢献すると考えられる。

クロスボーダー M&A の先行研究は、短期的・一時的な効果を見る研究と、長期的、動的

¹¹ 喜田昌樹（2008）『テキストマイニング入門—経営研究での活用法—』白桃書房。

¹² 菰田文男・那須川哲哉（2014）『ビッグデータを活かす 技術戦略としてのテキストマイニング』中央経済社。

¹³ 竹岡志朗・井上祐輔・高木修一・高柳直弥（2016）『イノベーションの普及課程の可視化 テキストマイニングを用いたクチコミ分析』日科技連。

¹⁴ Preuss, B.（2017）“The Application of Text Mining in Business Research,” *Journal of Accounting & Marketing*, 6（2）, 2. Working paper.

¹⁵ 那須川哲哉編著（2020）『テキストマイニングの基礎技術と応用』岩波書店、12 頁。

¹⁶ 伊藤友則（2013）「クロスボーダー M&A と経営（特集 クロスボーダー M&A）」『一橋ビジネスレビュー』60（4）, 28-44 頁。

¹⁷ Hubbard, N.A.（2013）op. cit.（邦訳 155 頁。）

な機能変化を見ることに着目する研究に分けることができる。すなわち、前者は、クロスボーダー M&A の特徴の整理、財務の視点からのアプローチ、法的視点からのアプローチであり、後者は、戦略視点からのアプローチ、組織論からのアプローチである。本論文の眼目は後者であり、後述する Hubbard N.A. (2013) から整理した分析枠組みを用いる。

(2) 特徴の整理

大久保・佐山 (2013)¹⁸ は、クロスボーダー M&A の特徴を整理している。それによれば、2012 年において、実行されたクロスボーダー M&A が多かったのは、件数では、「工業」「ハイテク」「金融」「素材」「卸売・サービス」「食品」であり、金額ベースでは、「通信」「金融」「素材」「工業」「食品」「卸売・サービス」の順であったとする。また、国・地域については、件数ベースでは、「アメリカ」「中国」「インド」、金額ベースでは、「アメリカ」「イギリス」「カナダ」の順であるとする。案件金額では、対アメリカ案件は、100 億円以上の案件と 50 億円未満の案件が、それぞれ 4 割以上を占めるとする。また、対中国案件は、5 億円以下が過半数、対インドは、50 億円未満の案件が 7 割を占めるとした。

他方で、実施されたクロスボーダー M&A の結果をどのようにとらえるかという研究がある。

(3) 財務の視点からのアプローチ

Agrawal, A., & J.F. Jaffe (2000)¹⁹ や Pesendorfer, M. (2003)²⁰ は、M&A の財務実績に関する調査の大部分を、M&A の発表前後の株式リターンに焦点を当てた。また、井上・奈良・山崎 (2013)²¹ は、クロスボーダー M&A は、失敗する可能性が高いにもかかわらず繰り返されるのだろうかとして、ファイナンス研究の視点から論じている。すなわちそれは、取引発表時の株式市場の評価、買い手企業の発表後数年間の株式市場におけるパフォーマンス、買い手企業の M&A 前後の業績推移を検討した。そして、「日本企業のクロスボーダー M&A は、発表直後は株式市場で支持を受けており、買収後の長期間のパフォーマンスもブレイクイーブンだった。ブレイクイーブンとは、財務的に解釈すれば、株主の要求する資本コストを満たす投資を行っているということ」だとした。買収後に、株主価値を優位には下げていないとした。買い手企業とターゲット企業が同業種なのは、国内 M&A の場合 45% に対し、クロスボーダー M&A の場合は 60% であり、製造業は、国内 M&A の場合 33% に対し、クロスボーダー M&A の場合は 67% としている。この分析対象のクロスボーダー M&A は、同業種、製造業同志の M&A が活発だった。

¹⁸ 大久保功・佐山展生 (2013) 「日本のクロスボーダー M&A の現状 (特集 クロスボーダー M&A) 『一橋ビジネスレビュー』60, (4), 6-27 頁。

¹⁹ Agrawal, A., & Jaffe, J. F. (2000) “The post-merger performance puzzle. In *Advances in mergers and acquisitions*,” *Emerald Group Publishing Limited*, (1), pp. 7-41.

²⁰ Pesendorfer, M. (2003) “Horizontal mergers in the paper industry”. *RAND Journal of Economics*, pp.495-515.

²¹ 井上光太郎・奈良沙織・山崎尚志 (2013) 「検証：日本企業はクロスボーダー M&A が本当に不得意なのか? (特集 クロスボーダー M&A) 『一橋ビジネスレビュー』60, (4), 100-116 頁。

また、Ahern, K. R., & J. F. Weston (2007)²² は、財務的な理由、税務の理由での M&A を示した。Mueller, D. C. (1985)²³ は、合併が市場シェアというこれまでほとんど検討されてこなかった変数に与える影響を検討した。それによれば、被買収企業の市場シェアに対する合併の影響について、1950 年と 1972 年の最大 1000 社の市場シェアデータを使用して、市場シェアの大幅な損失を経験していることがわかった。また、星野 (2020)²⁴ は、海外企業の M&A の事例を対象にそれが業績に与える影響について、営業利益、研究開発費、海外売上高という財務データをもとに、製薬企業について分析した。そこでは、海外 M&A をする会社の業績と海外 M&A をしない会社の業績に差があるとした。

(4) 法的視点からのアプローチ

M&A においては、法的なアプローチも重要である。棚橋・紀平・梅津 (2013)²⁵ は、M&A 対象企業が、上場企業と非上場企業では異なること、法整備が未整備であることなど、法的側面から述べている。

知野・高嶋・岡田 (2013)²⁶ は、新興国における投資目的の留意事項をまとめた。例えば、ロシアでは、租税回避や汚職、不正などのコンプライアンスリスクを示している。

(5) 戦略視点からのアプローチ

西村 (2013)²⁷ は、戦略性の視角から、クロスボーダー M&A は、成功確率は低いが、高い確率で成功を続けているのは、それを単体で考えるのではなく、一連のシナリオで考え、継続的買収者は、買収を契機にオペレーティングモデルのイノベーションを同時に行うとする。

また、杉浦 (2017)²⁸ は、日本企業の海外戦略への意識の高まり、他の企業の M&A への取り組みの影響と併せて、ファイナンシャル面でのアドバイザーの役割の存在を指摘し PMI (Post Merger Integration) の重要性が注目されていることを指摘している。

Schweiger, D. M., & P. K. Goulet (2005)²⁹ は、買収後の統合プロセスに適用される文化的

²² Ahern, K. R., and J. F. Weston (2007) "M & As: The good, the bad, and the ugly," *Journal of Applied Finance*, 17 (1), pp.5-20.

²³ Mueller, D. C. (1985) "Mergers and market share," *The Review of Economics and statistics*, pp.259-267.

²⁴ 星野優太 (2020) 「日本の製薬企業における医薬品市場の変化と買収：IFRS 導入に及ぼす影響 (照屋行雄教授・穂積和子教授 退職記念号)」『神奈川大学国際経営論集 = Kanagawa University international management review』(59), 13-30 頁。

²⁵ 棚橋元・紀平貴之・梅津英明 (2013) 「クロスボーダー M&A の法制と実務上の諸論点 (特集 クロスボーダー M&A)」『一橋ビジネスレビュー』, 60, (4), 82-98 頁。

²⁶ 知野雅彦・高嶋健一・岡田光 (2013) 「クロスボーダー M&A の実務上の留意事項 (特集 クロスボーダー M&A)」『一橋ビジネスレビュー』60, (4), 62-80 頁。

²⁷ 西村祐二 (2013) 「継続的に利益ある成長を実現する M&A (特集 クロスボーダー M&A)」『一橋ビジネスレビュー』60, (4), 46-61 頁。

²⁸ 杉浦慶一 (2017) 「日本の中堅・中小企業の M&A アドバイザーに関する一考察」『東洋大学大学院紀要』, 53, 101-117 頁。

²⁹ Schweiger, D. M., and P. K. Goulet (2005) "Facilitating acquisition integration through deep-level cultural learning interventions: A longitudinal field experiment," *Organization Studies*, 26 (10), pp.1477-1499.

学習介入を体系的かつ経験的に調査した。Harding, D., & S. Rovit (2004)³⁰ は、M&A を検討するうえで考慮すべき競争基盤を類型化し、どのように M&A を活用すべきかを提示している。

(6) 組織論の視点からのアプローチ

組織面では、Badrtalei, J., & D. L. Bates (2007)³¹ は、ダイムラークライスラーの事例から、国を超えた合併で組織文化に対処する際の同様の落とし穴を回避する方法を探索した。

Vaara, E., Sarala, R., Stahl, G. K., & I. Björkman (2012)³² は、組織レベルでの文化の違いは社会的葛藤と積極的に関連し、国の文化の違いは社会的葛藤を減らすとする。そして、文化の違いが国際的な買収に与えるさまざまな影響を解きほぐす重要性を示し、国の文化の違いは、通常想定されているよりも国際的な買収において問題が少ないことを示唆している。

(7) Hubbard N.A. (2013) の研究

このように、M&A 研究には、その成立要因を探索する研究と、成立後の成果を測る研究がある。Hubbard N.A. (2013)³³ は、グローバル市場参入戦略の一つとして、幅広く M&A 研究を整理し、複数の調査を実施し、企業による買収の理由を示した。そして、M&A の本質の3つの変化を指摘した。それは、①変革のための M&A の増加、②支配権獲得の手段としての敵対的買収の減少、③買収企業の出身国の変化である。

また、買収後の「統合レベル」は、本質的に買収の理由と関係するとする。その買収の理由は、スピード、変革的買収、リソースの獲得、財務／戦略、市場参入、市場浸透、垂直統合、資産の成長可能性に活用（ベンチャー・キャピタル的役割を果たす）できると考えていたことであり、次のようになる（図表 1）。本研究では、テキストマイニングにより、45 年間の変遷を導出する。併せて Hubbard N.A. (2013) 企業が買収する理由の一致・不一致を分析枠組みとして確認する。

4. 1976 年から 2020 年までのテキストマイニング

(1) テキストマイニング

本研究では、「日経テレコン 21」の記事データをテキストマイニングにより分析する。樋口 (2014) によれば、テキストマイニングは、定性データを量的に扱う研究方法である。新聞記事デー

³⁰ Harding, D., and S. Rovit (2004) "Building deals on bedrock," *Harvard Business Review*, 82 (9), pp.121-128.

³¹ Badrtalei, J., and D. L. Bates (2007) "Effect of organizational cultures on mergers and acquisitions: The case of DaimlerChrysler," *International Journal of Management*, 24 (2), 303-317.

³² Vaara, E., Sarala, R., Stahl, G. K., and I. Björkman (2012) "The impact of organizational and national cultural differences on social conflict and knowledge transfer in international acquisitions," *Journal of Management Studies*, 49 (1), pp.1-27.

³³ Hubbard N.A. (2013) *op.cit.* (邦訳, 155-212 頁。)

図表 1 企業が買収する理由

スピード		
変革的買収	大規模な事業売却。ダイベストメント	
リソースの獲得	新製品 テクノロジー ブランド	自然資源 知的財産 優秀なマネジメント
財務/戦略	多様化 規模の経済 防衛的買収 安価な調達 税金	差別化 変革的戦略 資産成長可能性 コストシナジー 投資機会
市場参入	資産の成長可能性、地理的市場参入 ・伸長セクターへの参入 ・新市場参入	
市場浸透	市場シェア維持・拡大 ・既存地域への新製品	
垂直統合	サプライチェーン ・顧客に従う	・垂直統合 ・天然資源
資産の成長可能性	買収企業が買収対象企業の資産を自分たちのほうがより有効活用できる。	

出所：Hubbard N.A. (2013) を基に筆者作成。

タには、①対象者の反応に依存しない、②過去のデータを収集できるという長所が存在する³⁴。

本研究では、1976年から2020年までのクロスボーダー M&A に関する記事を、新聞記事データベース「日経テレコン 21」を利用して整理した。約 45 年に亘るデータを要約して提示する。本研究で利用したデータベース等は、次のとおりである。

利用したデータベース	日経テレコン 2 1
データベースの収録対象紙誌	日本経済新聞、日経産業新聞、日経 MJ (日経流通新聞)
対象期間	1976 年から 2020 年まで
利用したソフトウェア	KH Coder

事例研究の対象とした新聞記事データを、テキストマイニングにより、その特徴を確認することとした³⁵。ここでは、5 年ごとにまとめた記事データを、共起ネットワークなどを用いて、クロスボーダー M&A の変遷を確認した。

(2) 1976 年から 2020 年までの M&A、提携、合併

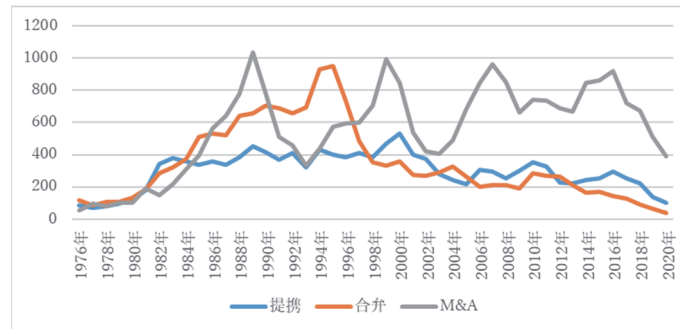
最初に 1976 年から 2020 年までの M&A、提携、合併の件数を記事データから取得した。外国市場参入の方法を把握するため、取得した記事件数をグラフ化した (図表 2)。この M&A については、服部 (2015)³⁶ が示した「日本のイン・アウトとアウト・イン M&A (件数と金額)」と比較し

³⁴ 樋口耕一 (2014) 『社会調査のための計量テキスト分析：内容分析の継承と発展を目指して』ナカニシヤ出版、99-100 頁。

³⁵ 本研究では、商用データベース「日経テレコン 21」を、研究目的で利用した。分析には、樋口耕一氏が著作権を持つフリーウェア「KH Coder」、辞書は、フリーウェアの「茶筌」を利用した。

³⁶ 服部 暢達 (2015) 『日本の M&A 理論と事例研究』日経 BP、16 頁。図 1-3 日本のイン・アウトとアウト・イン M&A (件数と金額)。

図表2 グローバルな戦略提携・合併・M&Aの経年比較
(1976～2020)



出所：日経テレコン 21 のデータを基に筆者作成。

てほぼ同じ波形を描いている。そのピークは、1989年、1999年、2008年にある。1989年は、ブラックマンデー後、日本のバブル景気の時期、1999年は、米国経済が回復し、ICT分野が発展を見せた頃、2008年は、日本経済では、景気上昇が報告された（2006年11月）後である。

(3) 特徴語

本稿では、最初に、記事データにより多く出現した言葉を確認する。この頻度分析は、テキスト内に登場する各語の出現回数を集計する。ここでは、1976年から2020年に至るデータを対象に、150語の頻出リストを作成した。M&Aの記事データという定性データを利用しつつ、量的な把握もするため、計量は、記事を一件単位として実施した。

年ごとに特徴的な語を、M&Aデータ全体、国名・都市名、企業名（組織名）、サ変名詞（動詞「する」が、後ろにつくことで、動詞の働きをする。）による企業活動を確認した。

本研究においては、記事データを1期5年、9期に分割し、その傾向を探索した。それぞれの期間は、1期（1976年～1980年）、2期（1981年～1985年）、3期（1986年～1990年）、4期（1991年～1995年）、5期（1996年～2000年）、6期（2001年～2005年）、7期（2006年～2010年）、8期（2011年～2015年）、9期（2016年～2020年）である。

最初に特徴語全体を確認する（図表3①）。ここから、「米国」「中国」「欧州」でのM&Aの記事が多いことがわかった。また、第5期（1996～2000）以降「大手」が多く出現している。大手企業、あるいは業界大手によるM&Aが実施されたということが出来る。

1期は、「西独」「加州」、2期は、「石油」「オイル」「米国」、3期は、「米国」「資本」、4期は、「メーカー」「米国」、5期は、「大手」「再編」「通信」が特徴語であった。6期は、「最大手」「大手」が多かった。また、2期～7期まで「米国」が出現する。7期に出現した「中国」は9期まで続いた。2000年代は、中国企業にかかわるM&Aが増えた。

続いて、国名・地名について確認する（図表3②）。具体的な国名としては、「米国」「英国」「中国」「ドイツ」「カナダ」「フランス」「韓国」「オランダ」が出現している。

1期は、イラン国営企業による米国や日本の企業の資産の買収、プジョー・シトロエンとフィアットのアルゼンチン国内事業での合併、フォルクスワーゲン（VW）社はクライスラー社のアルゼンチン子会社など、南米市場での自動車メーカーの競争のための合併や買収がなされた。

また、1981年11月、三洋電機はオランダ・フィリップス社の英国子会社の工場を買収、英国でカラーテレビの生産に乗り出した。三洋電機は、新会社「三洋工業英国」を設立した。これは、この時期、ECはわが国からのカラーテレビ輸入に対し数量規制していたことに対応するためであった。

8期には、中国国営企業による海外エネルギー企業買収などが発見できた。

目的は、「拡大」「販売」「投資」「強化」「開発」「生産」「展開」「成長」であることが示された。企業名を発見することのできる組織名については、図表3③に示した。1期・2期で「クライスラー」「東洋工業」「三和銀行」「住友銀行」が特徴語として現れ、3期・4期で「ソニー」「IBM」、5期から7期で「マイクロソフト」、8期「ソフトバンク」、9期で医薬関連の「武田薬品」が現れた。1996年以降、マイクロソフトやソニーといったIT企業の買収が目立った。

また、M&Aの目的を発見するため、サ変名詞の変遷を示した(図表3④)。2期は、「生産」

図表3 特徴語の変遷

①特徴語全体

(1)1976.1980	(2)1981.1985	(3)1986.1990	(4)1991.1995
本文	特選	記者	記者
著作	このほど	本社	本社
表示	資本	米国	メーカー
このほど	石油	メーカー	部門
西独	わが国	社長	年間
加州	行方	日本	会社
インタナショナル	米国	会社	資本
関印	牧内	買収	今回
買下	オイル	資本	米国
工業	本社	部門	社長

(5)1996.2000	(6)2001.2005	(7)2006.2010	(8)2011.2015
合併	米	発表	発表
米	買収	買収	中国
会社	最大手	大手	事業
大手	大手	米	拡大
企業	発表	事業	買収
再編	事業	株式	取得
市場	経営	提案	大手
通信	株式	世界	売上
英	昨年	中国	写真
株式	売上	最大手	世界

(9)2016.2020	
発表	.164
成長	.149
写真	.147
事業	.144
中国	.140
買収	.136
大手	.135
売上	.128
米	.126
取得	.124

②国名・地名

(1)1976.1980	(2)1981.1985	(3)1986.1990	(4)1991.1995
西独	.039	米国	.083
加州	.032	全米	.065
米国	.013	西独	.065
イラン	.011	カリフォルニア	.064
カナダ	.011	ロサンゼルス	.060
ベルギー	.010	ニューヨーク	.050
モントリオール	.009	テキサス	.050
ケベック	.008	日本	.048
アルゼンチン	.007	シカゴ	.044
万世	.007	カナダ	.043

(5)1996.2000	(6)2001.2005	(7)2006.2010	(8)2011.2015
米	.151	米	.104
英	.128	ニューヨーク	.080
欧州	.116	英	.079
ニューヨーク	.110	独	.074
独	.107	中国	.073
ロンドン	.093	仏	.062
仏	.091	ロンドン	.056
ドイツ	.075	シリコンバレー	.043
英国	.068	ドイツ	.043
フランス	.065	韓国	.039

(9)2016.2020	
中国	.140
米	.126
欧州	.086
独	.071
欧米	.063
東南アジア	.057
韓国	.056
インド	.056
オーストラリア	.051
ドイツ	.049

③組織名

(1)1976.1980	(2)1981.1985	(3)1986.1990	(4)1991.1995
銀行局	デュポン	EC	EC
三和銀行	ミネベア	欧州共同体	欧州共同体
クライスラー	フォード	ゼネラル	ゼネラル
スアード	ゼネラル	ソニー	AT&T
アプラー	IBM	ロ	ポルポ
東洋工業	日本鋼管	ユナイテッド	ユナイテッド
ペプシコ	三菱銀行	フォード	IBM
レプロン	ユナイテッド	IBM	アコム
住友銀行	モバイル	エクソン	ソニー
ア社	司法省	GM	タイム・ワー

(5)1996.2000	(6)2001.2005	(7)2006.2010	(8)2011.2015
テレコム	AP	AP	自社
AT&T	コム	連合	ロイター
司法省	ゼネラル	EU	ソフトバンク
ボーイング	連合	マイクロソフト	コム
連合	IBM	GM	AP
マイクロソフト	マイクロソフト	ロイター	日立製作所
コム	EU	ゼネラル・モ	日本経済新聞
NTT	司法省	BHP	AT&T
EU	タイム・ワー	ヤフー	日立
ロッキード	コンパック	東電	リーマン

(9)2016.2020	
自社	.068
コム	.063
ロイター	.054
ソフトバンク	.041
連合	.032
武田薬品工	.030
EU	.030
三菱	.025
司法省	.024
AT&T	.022

④サ変名詞

(1)1976.1980	(2)1981.1985	(3)1986.1990	(4)1991.1995
著作	.072	特選	.373
表示	.065	進出	.073
関印	.025	占有	.072
販売	.019	著作	.070
倒産	.013	表示	.070
平方	.012	生産	.063
折半	.012	関係	.063
操業	.012	予定	.057
届け出	.012	関印	.055
購読	.011	所有	.054

(5)1996.2000	(6)2001.2005	(7)2006.2010	(8)2011.2015
合併	.171	買収	.102
再編	.133	発表	.098
通信	.129	経営	.091
競争	.117	投資	.080
合意	.116	売却	.076
交換	.107	出資	.075
強化	.105	完了	.067
展開	.104	提案	.066
計画	.102	通信	.066
提携	.091	結合	.065

(9)2016.2020	
発表	.164
発表	.149
買収	.136
取得	.124
投資	.121
拡大	.116
完了	.114
経営	.105
サードス	.104
開発	.103

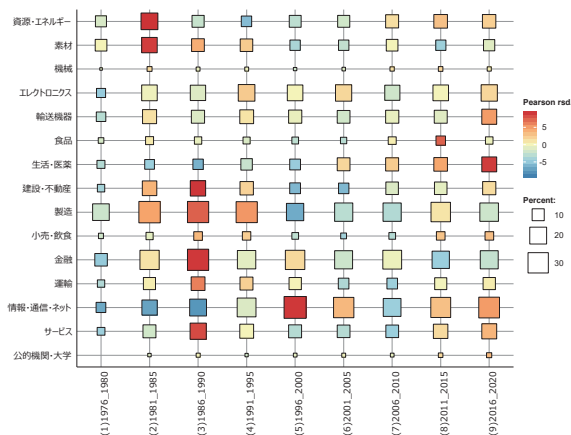
出所：KH Coderにより筆者作成。

や「販売」を目的としたが、2000年前後の5期・6期では、「通信」が登場し、7期以降、事業を「拡大」、「強化」、「成長」という言葉が増えた。9期で「サービス」が登場した。サービス契約や人材紹介サービスなどである。成長市場の獲得や、成長の見込める環境分野の買収が実施された。

(4) 業種・業界

次に、M&Aに取り組む業種・業界を理解するために、コードを用いて出現割合を集計した。この集計結果をバブルプロット³⁷で表現した(図表4)。2期は、資源・エネルギー、素材が多く出現した。機械、食品は比較的少なく、エレクトロニクスと輸送機器(自動車など)は、1980年代からM&Aが続いている。生活・医薬品は、6期(2001~2005)からその割合は増え、建設・不動産は、2期(1981~1985)から4期(1991~1995)で多く実行された。小売り・飲食店の出現は少なかった。金融は、一貫して多いが、特に2期(1981~1985)及び3期(1986~1990)で多かった。また、情報・通信・ネットは、5期(1996~2000)で多くのM&Aが出現し、最近まで続いている。

図表4 業種・業界の変遷



出所：KH Coder により筆者作成。

(5) 地域の変遷

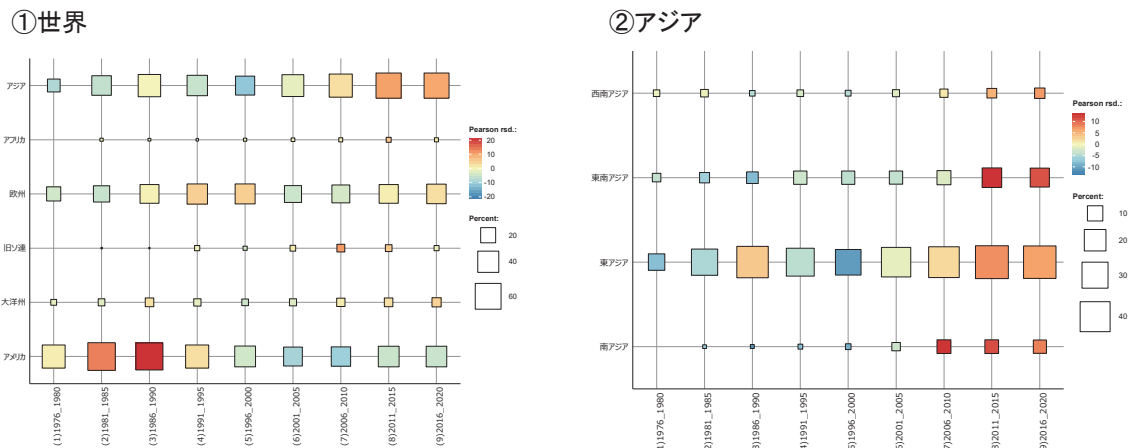
前項同様に、コードを用いて、地域の変遷を確認した。ここでもバブルプロットを表示した(図表5①)。アジアでのM&Aの割合は、徐々に増加した。6期以降、その割合は、アメリカよりも多くなった。

また、アメリカ企業、あるいはアメリカでのM&Aは、通期に亘って多い。

先のアジアを更に地域に分割して調査した(図表5②)。このバブルプロットでは、東アジアの国々に関するM&Aが多く、8期・9期は、東南アジアでのM&Aが多い。

³⁷ 樋口(2014)45頁。バブルプロットではコードの出現割合が大きいほど正方形が大きくなり、残差が大きいほど、正方形の色が濃くなる。

図表 5 地域の変遷



出所：KH Coder により筆者作成。

(6) クロスボーダー M&A の変遷

クロスボーダー M&A を時代区分で特徴をつかむため、共起ネットワークを作成した³⁸。この変遷を一枚に示した (図表 6) である。

1 期 (1976 ~ 1980) では、買収企業の出身国は、「西独」であったりした。「米国」企業の買収があった。2 期 (1981 ~ 1985) では、メーカーの工場や生産、販売に関する買収があった。3 期 (1986 ~ 1990) では、台湾企業が、販売拠点を統合するケース、米国市場への売り込みを強化することになった。また、日本のオーディオテープメーカーは、欧州でオーディオテープの生産を始めるため、西独の電機メーカーの旧テープ工場を買収した事例があった。

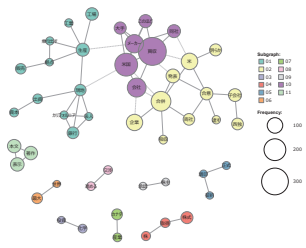
4 期 (1991 ~ 1995) では、半導体、製薬、化学薬品などメーカーとの工場や生産、販売に関する買収があった。銀行による米国投資顧問会社の買収も発見できた。5 期 (1996 ~ 2000) では、メディア・情報・通信サービスの買収が盛んになった。金融機関の買収や売買が実施された。また、プリント基板やソフトウェアの買収も行われた。6 期 (2001 ~ 2005) では、市場拡大、事業拡大を目的とする買収があった。英国金融情報サービス企業による米国情報サービス企業の部門買収などが発見された。

7 期 (2006 ~ 2010) では、成長市場とみる北米市場拡大、販売を目的とする買収があった。日本の投資ファンドや米投資会社の貨幣識別機事業を買収など、国境を越えたファンドの連携も確認できた。8 期 (2011 ~ 2015) は、市場の成長をみて買収が実施された。例えば、住友林業による米国の住宅大手ダン・ライアン・ビルダーズ・グループの持ち株会社の買収である。9 期 (2016 ~ 2020) 成長分野での事業拡大、米国での販路拡大のための M&A を実施したなどの特徴を持っている。

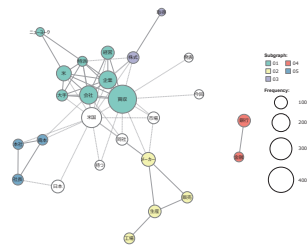
³⁸ 共起ネットワークは、強い共起関係ほど太い線で、それぞれの語は、出現数の多い語ほど大きい円になる。

図表 6 クロスボーダー M&A の変遷 1976 ~ 2020

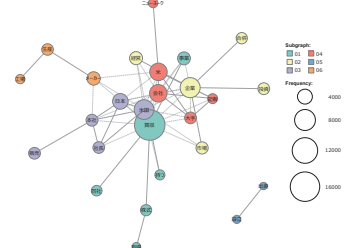
(1)1976~1980



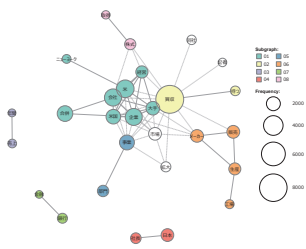
(2)1981~1985



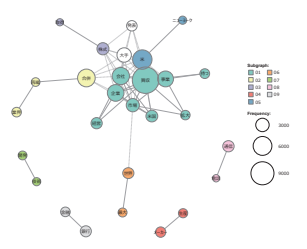
(3)1986~1990



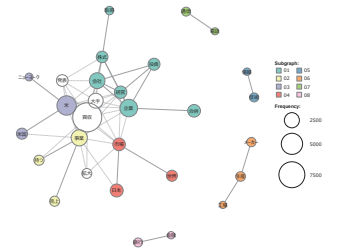
(4)1991~1995



(5)1996~2000



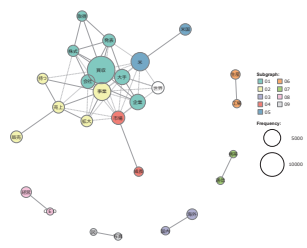
(6)2001~2005



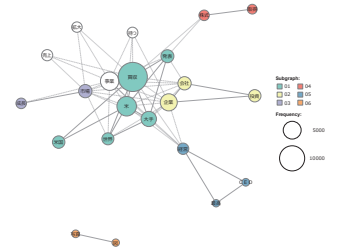
(7)2006~2010



(8)2011~2015



(9)2016~2020



出所：KH Coder により筆者作成。

5. 考察

Hubbard N.A. (2013) は、クロスボーダー M&A を含む、グローバル市場参入戦略について、幅広い先行研究と調査を網羅した研究である。本研究では、これを、分析の枠組みとして整理した (図表 1)。続いて、1976 年から 2020 年までの 45 年間に対象期間としたテキストマイニングを実施した。

テキストマイニングにより、新聞記事となった M&A の特徴を探索することができた。特に Hubbard N.A. (2013) から整理した上で、これにテキストマイニングで対象とした記事データが当てはまるかを検討した。

その結果、企業が買収する理由について、スピードを求める買収、また、大規模な事業売却は一致した。リソースの獲得については、技術、ブランド、自然資源、知的財産を理由とする買収は一致した。しかし、新製品、優秀なマネジメントのための M&A は、明確には発見でき

なかった。これについては、事例を探索する必要がある。

財務や戦略については、多様化、差別化、規模の経済に関わる M&A は、一致した。防衛的買収は、ホワイトナイトとして発見した。安価な調達、税金、変革的戦略、資産成長可能性、コストシナジー、投資機会も一致した。市場参入、市場浸透の事例も一致した。サプライチェーンに基づく垂直統合も一致した。

Hubbard N.A. (2013) で、対象となっていない 9 期 (2016 年～2020 年) は、例えば、電通が、中国でインターネット通販に出品する小売業者向けにモバイル決済やクーポン発行、顧客管理などを提供するベリースター (上海市) を買収した事例のように、中国におけるモバイル決済やインターネット事業の買収事例があった。さらに、電通は米国とインドネシアのインターネット広告会社を買収した。

また、脱炭素 (すなわち「カーボン・ニュートラル」から「二酸化炭素」にかかわる) 事例として、GE による風力発電事業の買収、二酸化炭素低減のため、三菱重工業などが、製鉄に使う加熱設備を手がける米 ABP インダクションシステムズ (デラウェア州) を買収した事例などがある。

そこでは、企業のデジタル化や脱炭素分野で、あらたな競争のために、M&A が実施されている。

6. インプリケーション

外国市場参入に際して、M&A は、戦略的意思決定の一つである。クロスボーダー M&A は、リスクを伴うことを指摘されている。そして、それは、成功確率は高くないと言われている。しかし、市場への参入は、スピード、外国市場の知識、テクノロジーなどを必要とする。これらを考えれば、経営者は、市場参入、市場開拓の手段として M&A を選択しようと思う。また、買収資金にゆとりがあれば、スピードを重視して、さらに M&A に動く。M&A の変遷から、成長分野での市場拡大や販路の拡大のための M&A は、今後も活用されるだろう。

この M&A は、本研究のテキストマイニングを用いた調査結果によれば、地域ごとの差異、産業ごとの差異もある。ICT の発展は、既存事業の拡大と併せて、事業変革のテクノロジーとしての側面を持つと考えられる。そこに新たな M&A が行われる可能性がある。

特に、カーボン・ニュートラルに関する事業、自動車の内燃機関から電気自動車 (EV) への置き換えをはじめ、テクノロジーを駆使したデジタル化に速やかに対応しようとする、既存企業、既存事業の買収を用いて、新市場への参入やリソースの獲得を目指すことになると思う。

クロスボーダー M&A の変遷から、提示した「企業が買収する理由」のフレームワーク (図表 1) は、外国市場への参入に際しての M&A を、分析するツールとして利用することができる。と考えることができる。

7. おわりに

2019年に発見されたCOVID-19（新型コロナウイルス）は、世界を席卷した。2023年には、ほぼ落ち着き、新型コロナとの共存、with コロナの時代と言われている。この間に生活様式も変化し、テレワークが加速した。旅行や観光などの需要が後退、逆にマイクロソフトやZoomや、セールスやマーケティングのためのテクノロジーが販売拡大を続けた。それぞれの企業や業界は次の機会を待っていた。M&Aは、その機会を生かす戦略の一つである。

他方、政治的環境を見ると、アフガニスタン政府は、米国軍撤退と共に瓦解した。多くの人の国外脱出が行われている。グローバルな世界を目指しながらも、政治的な差異、経済的な差異、文化的な差異があり、均一なグローバルな世界ではなく、現状は、セミ・グローバルな世界ということができる。

45年間のM&Aという外国市場参入戦略は、少なからず時代の影響を受けながら、それを実施する企業・実施される企業、また、その企業や目的の変遷があった。

本稿では、テキストマイニングを用いて、外国市場参入時のM&Aの変遷を捉えた。テキストマイニングは、このように史実を用い歴史的変遷を追うことにも強みを発揮する。

in-depth analysis、より徹底したM&Aの探求のためには、テキストマイニングに加え、ケース分析による定性研究、株価の推移やROAの推移を分析するなど、別の視点からの分析も必要であると考えられる。

また、外国市場参入戦略という視点からすれば、同時期における戦略提携（提携と合併）と併せての変遷と比較することも必要であろう。この外国市場参入に際しての統合マネジメントの変遷についても、今後の研究課題としたい。

謝辞

本稿は令和3年度ビジネス科学研究所共同プロジェクト研究費の助成を受けた研究成果です。本来であれば、令和4年度にAGUビジネスレビューに投稿すべき研究でしたが、第一著者である中村の体調不良により論文の完成が遅れました。この間、最終著者である梶浦先生をはじめ、愛知学院大学ビジネス科学研究所の先生方には、温かく回復をお待ちいただきました。ここに、お気遣い賜りましたことへのお礼と、原稿提出が遅延いたしましたことへのお詫びを申し上げます。

参考文献

■外国語文献

[単行本]

Hubbard, N. A. (1999) *Acquisition: strategy and implementation*. Springer.

Hubbard, N.A. (2013) *Conquering Global Markets: Secrets from the World's Most Successful Multinationals*, Palgrave Macmillan, (KPMG FAS 監訳・高橋由紀子訳 (2013) 『グローバル市場参入戦略』東洋経済新報社。)

Jones, G. (2005) *Multinationals and global capitalism: From the nineteenth to the twenty first century*. Oxford University Press. (安室憲一・梅野巨利訳: 「国際経営講義: 多国籍企業とグローバル資本主義」有斐閣。)

[論文]

Ahern, K. R., and J. F. Weston (2007) "M & As: The good, the bad, and the ugly," *Journal of Applied Finance*, 17 (1) pp.5-20.

Agrawal, A., & J. F. Jaffe (2000) "The post-merger performance puzzle. In Advances in mergers and acquisitions," *Emerald Group Publishing Limited*, (1), pp. 7-41.

Badrtalei, J. and D. L. Bates (2007) "Effect of organizational cultures on mergers and acquisitions: The case of Daimler Chrysler," *International Journal of Management*, 24 (2), pp.303-317.

Christensen, C.M., Alton, R., Rising, C., and A. Waldeck (2011) "The new M & A playbook," *Harvard business review*, 89 (3), 48-57. (邦訳: 「経営資源や資産ではなく「ビジネスモデル」を買収せよ 真実の M&A 戦略」『Diamond ハーバード・ビジネス・レビュー』, 36 (11), 74-88 頁。)

Harding, D., & S. Rovit (2004) "Building deals on bedrock," *Harvard Business Review*, 82 (9), pp.121-128.

Leroi, A. (2017) "3 Ways M & A Is Different When You're Acquiring a Digital Company," *Harvard Business School Publishing*. URL: <https://hbr.org/2017/07/3-ways-mre-acquiring-a-digital-company>

Mintzberg, H. (1987) "Crafting strategy," *Harvard Business Review*, 1987 (July-August), pp.66-75, (邦訳「戦略クラフティング」『Diamond ハーバード・ビジネス・レビュー』, 28 (1), 72-85 頁。)

Mueller, D. C. (1985) "Mergers and market share," *The Review of Economics and statistics*, pp.259-267.

Pesendorfer, M. (2003) "Horizontal mergers in the paper industry," *RAND Journal of Economics*, pp.495-515.

Preuss, B. (2017) "The Application of Text Mining in Business Research," *Journal of Accounting & Marketing*, 6 (2), 2. Working paper.

Schweiger, D. M., & P. K. Goulet (2005) "Facilitating acquisition integration through deep-level cultural learning interventions: A longitudinal field experiment," *Organization Studies*, 26(10), pp.1477-1499.

Vaara, E., Sarala, R., Stahl, G. K., and I.Björkman (2012) "The impact of organizational and national cultural differences on social conflict and knowledge transfer in international acquisitions." *Journal of Management Studies*, 49 (1) pp.1-27.

■邦文献

[単行本]

奥村皓一 (1999) 『国際メガメディア資本—M&Aの戦略と構造—』文真堂。

奥村皓一 (2007) 『グローバル資本主義と巨大企業合併』日本経済評論社。

- 喜田昌樹 (2008) 『テキストマイニング入門—経営研究での活用法—』 白桃書房。
- 菰田文男・那須川哲哉 (2014) 『ビッグデータを活かす 技術戦略としてのテキストマイニング』 中央経済社。
- 竹田志郎 (1998) 『多国籍企業と戦略提携』 文眞堂。
- 竹岡志朗・井上祐輔・高木修一・高柳直弥 (2016) 『イノベーションの普及課程の可視化 テキストマイニングを用いたクチコミ分析』 日科技連。
- 那須川哲哉編著、吉田・宅間・鈴木・村岡・小比田 (2020) 『テキストマイニングの基礎技術と応用』 岩波書店。
- 服部暢達 (2015) 『日本の M&A 理論と事例研究』 日経 BP。
- 樋口耕一 (2014) 『社会調査のための計量テキスト分析：内容分析の継承と発展を目指して』 ナカニシヤ出版。
- 松江英夫・篠原学 (2012) 『クロスボーダー M&A 成功戦略：市場競争力と投資効率を最大化する実践シナリオ』 ダイアモンド社。
- 松本茂 (2014) 『海外企業買収 失敗の本質：戦略的アプローチ』 東洋経済新報社。
- 渡辺章博 (2013) 『新版 M&A のグローバル実務 [第2版]』 中央経済社。

[論文]

- 池上重輔 (2019) 「クロスボーダー M&A とクロスボーダー・アライアンスの統合マネジメント」『国際ビジネス研究』 11, (2), 1-13 頁。
- 伊藤友則 (2012) 「日本企業のクロスボーダー M&A：日本たばこ産業の事例に見る 10 の成功要因」『一橋ビジネスレビュー』 60, (1), 92-106 頁。
- 伊藤友則 (2013) 「クロスボーダー M&A と経営 (特集 クロスボーダー M&A)」『一橋ビジネスレビュー』 60, (4), 28-44 頁。
- 井上光太郎・奈良沙織・山崎尚志 (2013) 「検証：日本企業はクロスボーダー M&A が本当に不得意なのか? (特集 クロスボーダー M&A)」『一橋ビジネスレビュー』 60, (4), 100-116 頁。
- 大久保功・佐山展生 (2013) 「日本のクロスボーダー M&A の現状 (特集 クロスボーダー M&A)」『一橋ビジネスレビュー』 60, (4), 6-27 頁。
- 杉浦慶一 (2017) 「日本の中堅・中小企業の M&A アドバイザーに関する一考察」『東洋大学大学院紀要』 53, 101-117 頁。
- 杉浦慶一 (2017) 「日本企業のクロスボーダー M&A における PMI に関する一考察」『東洋大学大学院紀要』 54, 97-115 頁。
- 棚橋元・紀平貴之・梅津英明 (2013) 「クロスボーダー M&A の法制と実務上の諸論点 (特集 クロスボーダー M&A)」『一橋ビジネスレビュー』, 60, (4), 82-98 頁。
- 知野雅彦・高嶋健一・岡田光 (2013) 「クロスボーダー M&A の実務上の留意事項 (特集 クロスボーダー M&A)」『一橋ビジネスレビュー』 60, (4), 62-80 頁。
- 中村裕哲 (2019) 『外国市場参入時における国際戦略提携に関する研究 - 戦略提携の変遷の導出 -』 愛知学院大学大学院商学研究科 平成 30 年度 博士論文。 URL: <https://www.agu.ac.jp/pdf/graduate/thesis/commerce/8-3.pdf>
- 中村裕哲・梶浦雅己 (2020) 「国際戦略提携解消の変遷」『流通研究：愛知学院大学流通科学研究所所報』 (26), 21-36 頁。
- 中村裕哲・梶浦雅己 (2021) 「トヨタ自動車の戦略提携の変遷」『AGU ビジネスレビュー (愛知学院大学ビジネス科学研究所所報)』, (1), 39-58 頁。
- 西村祐二 (2013) 「継続的に利益ある成長を実現する M&A (特集 クロスボーダー M&A)」『一橋ビジネスレビュー』 60, (4), 46-61 頁。
- 星野優太 (2020) 「日本の製薬企業における医薬品市場の変化と買収：IFRS 導入に及ぼす影響」(照屋行雄教授・穂積和子教授 退職記念号) 『神奈川大学国際経営論集』 (59) 13-30 頁。
- 松江英夫 (2018) 「海外 M&A 失敗の教訓」『中央大学経済学論纂』 58, (5-6), 113-122 頁。