

Title	日本企業の合併・買収(M&A)意思決定プロセス研究
Sub Title	How do Japanese firms make M&A decisions? a process view
Author	清水, 勝彦(Shimizu, Katsuhiko)
Publisher	
Publication year	2015
Jtitle	科学研究費補助金研究成果報告書 (2014.)
JaLC DOI	
Abstract	<p>日本企業にとって、国際化の進むビジネスフィールドで欧米企業はもちろん新興国の企業と戦うためにも戦略的合併及び買収(M&A)をどのように行っていくかは極めて重要なテーマである。本研究は、日本企業のM&A活動について特に、意思決定のバイアス、失敗という視点から調査・検証を行った。ファイナンスや戦略の視点から「合理的」な意思決定とされがちなM&Aの意思決定に関し、実は行動経済学的で指摘される前例踏襲、他社のまね的なパターンが頻繁に見られること、また必ずしも「経験」がプラスに働くとは限らないことが発見され、今後の日本企業の経営にとって重要な示唆を実務的にも学術的にも明らかにすることができた。</p> <p>Mergers and acquisitions (M&As) have been an important strategic alternative for multinational corporations. Although US and European firms actively engaged in M&As, Japanese firms were less active. However, in a rapidly globalizing environment, Japanese firms also need to consider M&As seriously. In this research, I examine the M&A activities and their decision making processes from the perspective of psychological biases and failures. I found that seemingly rational M&A decision making is not always rational. Instead, top managers are often subject to biases and overconfidence. Moreover, past M&A experience becomes liabilities and sources of biases, not lessons to reduce biases. In this regard, this research provides various important findings and implications with both academic researchers and practitioners.</p>
Notes	<p>研究種目：基盤研究(C)</p> <p>研究期間：2012～2014</p> <p>課題番号：24530476</p> <p>研究分野：社会科学</p>
Genre	Research Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KAKEN_24530476seika

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

平成 2 7 年 5 月 1 日現在

機関番号 : 3 2 6 1 2

研究種目 : 基盤研究(C)

研究期間 : 2012 ~ 2014

課題番号 : 2 4 5 3 0 4 7 6

研究課題名 (和文) 日本企業の合併・買収 (M & A) 意思決定プロセス研究

研究課題名 (英文) How do Japanese firms make M&A decisions? A process view

研究代表者

清水 勝彦 (SHIMIZU, Katsuhiko)

慶應義塾大学・経営管理研究科・教授

研究者番号 : 5 0 5 7 9 9 3 5

交付決定額 (研究期間全体) : (直接経費) 3,600,000 円

研究成果の概要 (和文) : 日本企業にとって、国際化の進むビジネスフィールドで欧米企業はもちろん新興国の企業と戦うためにも戦略的合併及び買収 (M & A) をどのように行っていくかは極めて重要なテーマである。本研究は、日本企業の M & A 活動について特に、意思決定のバイアス、失敗という視点から調査・検証を行った。ファイナンスや戦略の視点から「合理的」な意思決定とされがちな M & A の意思決定に関し、実は行動経済学的で指摘される前例踏襲、他社のまね的なパターンが頻繁に見られること、また必ずしも「経験」がプラスに働くとは限らないことが発見され、今後の日本企業の経営にとって重要な示唆を実務的にも学術的にも明らかにすることができた。

研究成果の概要 (英文) : Mergers and acquisitions (M&As) have been an important strategic alternative for multinational corporations. Although US and European firms actively engaged in M&As, Japanese firms were less active. However, in a rapidly globalizing environment, Japanese firms also need to consider M&As seriously. In this research, I examine the M&A activities and their decision making processes from the perspective of psychological biases and failures. I found that seemingly rational M&A decision making is not always rational. Instead, top managers are often subject to biases and overconfidence. Moreover, past M&A experience becomes liabilities and sources of biases, not lessons to reduce biases. In this regard, this research provides various important findings and implications with both academic researchers and practitioners.

研究分野 : 社会科学

キーワード : 買収 合併 意思決定プロセス

1. 研究開始当初の背景

企業合併・買収 (M & A) の重要性は高まる一方で、日本企業による M & A も今後もより増加すると考えられる。コンサルタントなどによる M & A 関係の著書も増えているが、「意思決定プロセスの現状」を解明した学術的研究は限られている。

こうした現状をふまえると、これまで清水がアメリカおよび日本で研究してきた M & A の知見を活かし、個人の次のステップとしての重要な研究が行えるだけでなく、学会及び実務界双方に重要な貢献ができると考えられた。

2. 研究の目的

- (1) 日本企業にとって、国際化の進むビジネスフィールドで欧米企業はもちろん新興国の企業と戦うためにも戦略的合併及び買収 (M & A) をどのように行っていくかは極めて重要なテーマである。ミンツバーグが指摘するように、「どうすべきか」を考える前に「どうであるか」を十分理解しなくてはならないと思われる (Mintzberg, 1979)。
- (2) 本研究は日本企業の M&A 活動に関し、その意思決定プロセスの現状を明らかにし、今後の学術研究の基盤となるだけでなく、今後の日本企業の M&A 活動へ示唆を提供することを目的としている。

3. 研究の方法

- (1) 本研究では、既存の欧米の M & A にかかわる研究を十分に精査、参考にしたうえで、実務家にインタビュー、さらにはデータによる検証を行い、学術的にも実務的にも意味のある (scientific rigor and practical relevance) 結果を求めた。
- (2) また、学会への積極的な参加・発表、フィードバックの取り込みを通じて、近年環境変化により即したテーマ、要件を取り込むことができた。

4. 研究成果

- (1) 本研究は、日本企業の M & A 活動について特に、意思決定のバイアス、失敗という視点から調査・検

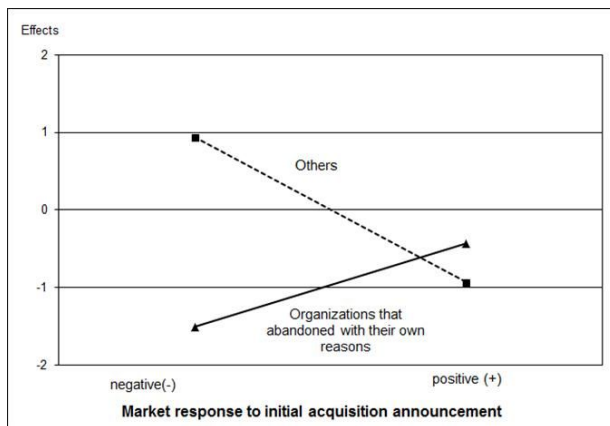
証を行うことでいくつもの有益な成果が得られた。ファイナンスや戦略の視点から「合理的」な意思決定とされがちな M & A の意思決定に関し、実は行動経済学的で指摘される前例踏襲、他社のまね的なパターンが頻繁に見られること、また必ずしも「経験」がプラスに働くとは限らないことが発見され、今後の日本企業の経営にとって重要な示唆を実務的にも学術的にも明らかにすることができた。

- (2) 過去の成功及び M & A の経験は、一方で自信につながりリスクの高い M & A に対して果敢に取り組むマインドセットを培う。一方で、その成功がひいては難しい M & A の決断につながることはかつてから指摘されていたが、比較的 M & A の経験が少ないといわれる日本企業についても同様の傾向が見られた。
- (3) 審査を経て *Decision Making in Behavioral Strategy* に採用された論文では、近年より多くみられまだ十分な研究がなされていないサントリー/キリン、東京エレクトロン/アプライドマテリアルズのように、いったん発表した M & A が破談になった後の意思決定について行った研究を論文化したものである。破談は「失敗」であり経営者として「恥」ですらある。合理的に考えれば、そうした失敗からの学びを生かし、よりうまい M & A をすることが期待されるが、現実的には「これ以上失敗したくない」という自己防衛意識が働き、その後の M & A に対してより消極的になることがわかった。
- (4) また、こうした「失敗」「恥」の意識は、破談理由及び株式市場のインタラクティブな反応によってさらに助長されることが定量的に検証された (グラフ 1 および 2 参照)。
- (5) グラフ 1 では、自社の事由によって破談になった場合、市場の反応にかかわらず M & A の確率に対する効果がネガティブであることから、自社の失敗が明らかである時はよりディフェンシブになること、逆に言えば相手の自由で

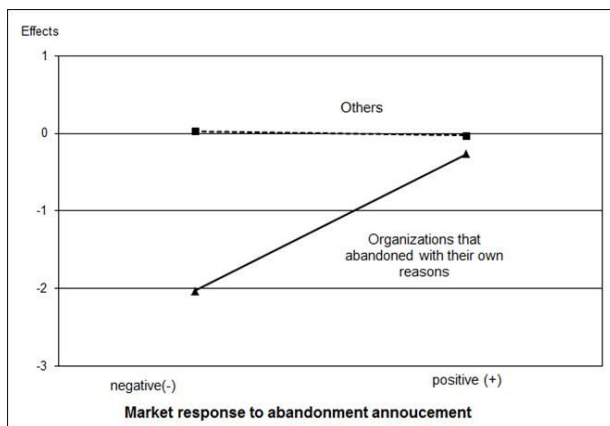
ある時はそれほどディフェンシブにならないことが見て取れる。

- (6) グラフ2では、自社の自由で破談となり、その破談に対して市場がネガティブに反応した時、当該企業のM & Aに対する消極度は最高値になることがはっきりと示されている。

グラフ 1



グラフ 2



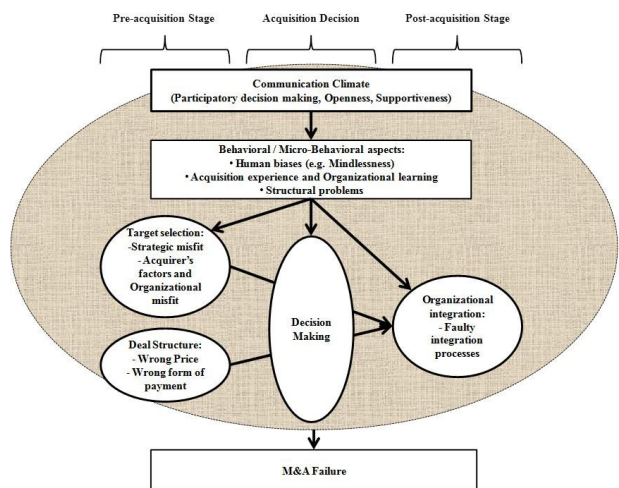
注：縦軸はサバイバルアナリシスによるその破断後のM & Aの確率への効果

- (7) こうした一連の研究、学会発表を行う過程で、多くの世界的研究者と交流・知見の交換を行うことができたことも、本研究の成果の1つとして挙げてよいと思われる。その中の1つとして、3人のイスラエル研究者の求めに応じM & Aに関する本プロジェクトを通じて得られた発見・知見を活かし共著をすることになった論文ではこうした意思決定にまつわるバイアスとM & Aの失敗を体系的にまとめたものである。M & Aの失敗は多いが、その理由は必ずしも戦略的なものだけではないことを指摘し

た。

- (8) 本論文では、特に「人間」として持つ様々な特性および意思決定の環境（コミュニケーションクライメット）について人的資源管理（Human resource management）の視点も入れて論じている（グラフ3参照）。

グラフ 3



5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計 1件）査読あり

Friedman, Y., Carmeli, A., & Tishler, A., & Shimizu, K. Untangling Micro-Behavioral Sources of Failure in Mergers and Acquisitions: A Theoretical Integration and Extension. *International Journal of Human Resource Management*, Forthcoming.

〔学会発表〕（計 2件）いずれも査読あり

Shimizu, K. 2014. Another side of overconfidence: A study of Japanese top managers and humility. Strategic Management Society Annual Meeting. Madrid, Spain (September 22nd).

Shimizu, K. 2012. Senders' bias: How can top managers' communication improve or not improve strategy implementation? Academy of Management Annual Conference, Business Policy & Strategy Division, Boston, MA (August 7th).

〔図書〕（計 1 件）査読あり

Shimizu, K. How Do Firms React to Failed Acquisition Attempts?. In ***Decision Making in Behavioral Strategy***. T. K. Das (Ed.), IAP. Forthcoming.

6 . 研究組織

(1)研究代表者

清水 勝彦 (SHIMIZU, Katsuhiko)

慶應義塾大学・経営管理研究科・教授

研究者番号：50579935