

[博士論文審査要旨]

申請者 Yanwen Jiang

論文題目 Geographic distance, cultural distance, political hazards, and Japanese firms' outbound mergers and acquisitions

審査員 野間幹晴、大橋和彦、鈴木健嗣

本論文は、日本企業のクロスボーダーM&A と、地理的距離と文化的距離、政治的危険性との関係について実証研究を行っている。近年、地理的距離と文化的距離、政治的危険性に関する先行研究は徐々に蓄積されつつある。本論文が日本企業を分析の俎上に載せている 1 つの理由は、日本が他の国々と文化的距離が大きく異なるためである。本論文は、以下の 3 つの実証研究から構成されている。

第 1 の研究は、地理的距離と文化的距離、政治的危険性によるクロスボーダーM&A の抑止効果に対して、企業規模や企業年齢、完全子会社化がどのように関連しているかについて検証している。企業の海外進出に関する先行研究では、さまざまな形態の距離に焦点が当てられ、地理的距離と文化的距離、政治的危険性が国際展開を阻害するという実証的証拠が数多く示されている。本研究では、これらの阻害要因に対して、他の阻害要因や企業規模、企業年齢、完全子会社化がどのように関連しているかをロジット分析によって検証した。その結果、次の 3 点を解明した。まず、地理的距離はクロスボーダーM&A を阻害するが、経営資源が豊富な大企業は地理的距離の抑止効果が小さくなるということである。次に、文化的距離の抑止効果は、地理的距離と政治的危険性によって増幅されるということである。加えて、企業年齢の高い企業は、文化的距離による抑止効果が強化する一方で、企業規模は文化的距離の抑止効果を減少させる可能性があるということである。最後に、政治的危険性の効果は大企業ほど顕著であるものの、企業規模が政治的危険性の抑止効果を緩和することを見いだした。

第 2 の研究では、クロスボーダーM&A に対する地理的距離の抑止効果が 3 つの税務関連の企業属性、すなわち、租税回避、連結納税制度の採用、繰延税金資産に依存しているかどうかを検証している。地理的距離によるクロスボーダーM&A の抑止効果は、企業効果によって異なることが明らかになりつつある。しかし、税務関連の企業の特徴と地理的距離の抑止効果との関係については、明らかにされていない。実証分析の結果、実効税率はクロスボーダーM&A に対する地理的距離の抑止効果を増幅するのに対して、連結納税制度の採用と

繰延税金資産はクロスボーダーM&A に対する地理的距離の抑止効果を抑制する傾向があることが確認された。

第3の研究では、地理的距離と文化的距離、政治的危険性と海外事業からの撤退との関係について、企業特性を踏まえた実証研究を行っている。この実証分析を行うため、2005年から2015年までの間に45カ国で日本企業496社が実施した868件のM&Aに着目し、2006年から2022年までの間に撤退したか否かというデータベースを手作業によって収集した。コックス比例ハザードモデルによる分析を行った分析の結果、地理的距離が離れている国ほど、撤退する傾向が確認された。さらに、企業規模が大きな企業、企業年齢が若い企業、負債比率が高い企業、完全子会社以外のM&Aでは、地理的距離が遠いほど、海外事業から撤退される傾向があることを明らかにした。

本論文は、次の3点において高く評価できる。第1に、日本企業を分析の祖上に載せることで、既存研究に対する貢献を明確にしようと試みた点である。地理的距離と文化的距離、政治的危険性とクロスボーダーM&Aについては、さまざまな国の企業を対象にした先行研究が存在する。本論文は日本が他の国々と比較して文化的距離が遠いことを明示することで、国際的にも評価される論文を完成させている。第2に、地理的距離と文化的距離、政治的危険性がクロスボーダーM&Aに対して与える影響について、既存研究では検証されてこなかった企業特性に着目した点である。第3に、海外事業からの撤退について詳細なデータを手作業で構築し、M&Aから撤退までの時間を丁寧に測定した実証分析を行った点である。

一方で、本論文にはいくつかの課題が残されている。例えば、仮説構築と各研究の貢献についてより精緻に記述することや、交差項を使った分析について改善することが求められる。こうした課題は残るものの、本論文は総合的に学位授与に足りる水準に十分到達していると認められる。よって審査員一同は、所定の試験結果をあわせて考慮して本論文の筆者が一橋大学学位規則第5条第1項の規定により一橋大学博士（経営）の学位を受けるに値するものと判断する。