

◆ 産业内競争の変化は株式リターンの共変動及び M&A 件数に影響するか

文責：後藤 瑞貴

産業組織論では、産业内競争が激化したとき産业内の企業の反応は、(1)製品の多様化を促進し競合企業との差別化を図るか、(2)規模の経済性によるコスト削減を目指した製品の種類を絞り込むか、の2種類に大別されるといわれている(Hotelling, 1929, Spence, 1984)。

(1) の場合は、製品の多様化等を通じて産业内の企業間の類似性が低下し、(2) の場合は規模の経済性によるコスト削減を意図して産业内の企業同士の類似性が上昇することで提携や企業買収が増える可能性がある。

産业内競争の変化と M&A の関係については、Srinivasan (2020) が輸入関税の軽減というショックによる M&A 件数への影響を分析している。その結果、輸入関税の軽減に続いて M&A が活発に発生する傾向を示している。

企業の類似性と M&A の関係については、Hoberg and Phillips (2010)が製品の類似性が高い企業同士ほど M&A が発生やすく、買収後パフォーマンスも良好であると示している。

Bout et al. (2019) は、産业内の競争激化時において、(2) の反応によって産业内の企業同士の類似性が高まったならば、規模の経済性によるコスト削減や利益獲得を意図して M&A が積極的に行われるという仮説の下、産业内での M&A の発生というショックと株式リターンの共変動の関係を分析している。その結果、同一産业内においてリターンの共変動が高い企業同士ほど M&A が発生しやすいこと、産业内の M&A が盛んなほど将来的に産业内のリターンの共変動が高まることを実証的に確認している。前者は Hoberg and Phillips (2010) と同様に企業同士の類似性の高まりが M&A が発生しやすくすることを示し、後者は Srinivasan (2020) と同様に産业内の競争激化がその後の M&A 件数を高めることを示している。

関連キーワード：[産业内競争](#)、[株式リターンの共変動](#)

Bout, E. J., B. Espen Eckbo, and Richard W. Roll, 2019, Corporate rivalry and return comovement, ASSA 2019.

Hoberg, Gerard, and Gordon Phillips, 2010, Product market synergies and competition in mergers and acquisitions: A text-based analysis, Review of Financial Studies 23, 3773-3811.

Hotelling, Harold, 1929, Stability in competition, Economic Journal 39, 41-57.

Spence, Michael, 1984, Cost reduction, competition, and industry performance, Econometrica 52, 101-121.

Srinivasan, Shweta, 2020, Foreign competition and acquisitions, Journal of Corporate Finance 60, 101484