

**表1 対日(out-in)M&Aと国内(in-in) M&A 件数**

	対日 M&A		国内 M&A
	外資比率33.4%以上	親会社が海外にある	
1994-1995	7	12	228
1995-1996	5	6	218
1996-1997	13	14	291
1997-1998	63	9	169
1998-1999	29	5	177
1999-2000	9	11	119
2000-2001	17	10	160
合計	143	67	1,362

表2 どのような企業が買収の対象となるのか：プロビット・モデルの推定結果

説明変数	被説明変数								
	対日 M&A (外資比率33.4%以上)			対日 M&A (親会社が海外にある)			国内 M&A		
ln(TFP) <sub>t-1</sub>	1.466 (3.93) ***	0.956 (2.47) **	1.053 (2.22) **	1.930 (4.05) ***	1.525 (3.28) ***	1.542 (2.47) ***	-0.027 (-0.23)	0.129 (1.05)	0.195 (1.24)
TFP 成長率: ln(TFP) <sub>t-1</sub> -ln(TFP) <sub>t-2</sub>			-0.863 (-1.29)			-0.172 (-0.18)			-0.233 (-0.98)
ln(従業員数) <sub>t-1</sub>	0.082 (3.16) ***	0.085 (3.23) ***	0.094 (3.20) ***	0.006 (0.20)	0.007 (0.23)	0.042 (1.25)	-0.064 (-5.19) ***	-0.055 (-4.42) ***	-0.047 (-3.28) ***
(売上高経常利益率) <sub>t-1</sub>		1.631 (2.29) **	1.576 (1.97) **		1.250 (1.43)	1.836 (1.74) *		-0.065 (-1.26)	-0.058 (-1.17)
(負債総額/総資産) <sub>t-1</sub>		-0.038 (-0.31)	-0.065 (-0.44)		-0.013 (-0.08)	0.005 (0.03)		0.271 (9.27) ***	0.291 (8.37) ***
定数項	-3.901 (-16.19) ***	-3.932 (-14.97) ***	-4.457 (-13.22) ***	-3.298 (-12.21) ***	-3.336 (-10.33) ***	-4.201 (-9.52) ***	-1.680 (-21.82) ***	-1.929 (-23.28) ***	-2.046 (-21.22) ***
産業ダミー (30 産業)	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年ダミー	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
サンプル数	78,167	78,165	58,333	67,242	67,240	49,204	81,549	81,547	62,802
Log pseudo-likelihood	-922.34	-918.15	-728.55	-485.76	-484.40	-339.65	-6834.39	-6802.75	-4905.44

注) 1. 括弧内の数字はz値である。

2.\*P=.10, \*\*P=.05, \*\*\*P=0.1 (両側検定).

表3 買収前後2年におけるM&Aの効果

説明変数	被説明変数							
	TFP 上昇率: $\ln(\text{TFP})_{t+1} - \ln(\text{TFP})_t - 1$				従業員数増加率: $t-1$ 期 ~ $t+1$ 期		売上高経常利益率変化: $t-1$ 期 ~ $t+1$ 期	
対日 M&A ダミー (外資比率33.4%以上)	0.011 (1.56)				-0.004 (-0.17)			0.007 (1.34)
対日 M&A ダミー (親会社が海外にある)		0.022 (2.30) **				-0.013 (-0.44)		0.017 (2.37) **
国内M&Aダミー	0.004 (1.78) *	0.004 (1.75) *			0.004 (0.56)	0.004 (0.56)		0.001 (0.54)
$\ln(\text{TFP})_{t-1}$	-0.316 (-60.79) ***	-0.316 (-60.78) ***			0.148 (8.27) ***	0.148 (8.27) ***		0.071 (4.31) ***
$\ln(\text{従業員数})_{t-1}$	0.007 (23.65) ***	0.007 (23.67) ***			-0.022 (-27.98) ***	-0.022 (-28.00) ***		-0.001 (-3.35) ***
(売上高経常利益率) $t-1$	-0.042 (-2.30) **	-0.042 (-2.30) **			0.111 (1.54)	0.111 (1.54)		-0.871 (-10.67) ***
(研究開発集約度) $t-1$	0.216 (9.66) ***	0.216 (9.67) ***			0.089 (1.99) **	0.089 (1.99) **		0.140 (7.92) ***
$t-1$ 期に研究開発活動についての報告がない企業ダミー	-0.003 (-3.72) ***	-0.003 (-3.73) ***			0.004 (2.36) **	0.004 (2.37) **		0.000 (-0.18)
(負債総額/総資産) $t-1$	-0.002 (-1.36)	-0.002 (-1.36)			-0.015 (-3.16) ***	-0.015 (-3.16) ***		-0.038 (-7.01) ***
(売上高/従業員数) $t-1$					0.000 (6.44) ***	0.000 (6.44) ***		
定数項	-0.026 (-9.36) ***	-0.026 (-9.37) ***			0.127 (15.20) ***	0.127 (15.21) ***		0.061 (8.09) ***
産業ダミー (30産業)		Yes			Yes			Yes
年ダミー		Yes			Yes			Yes
サンプル数		62,804			62,804			62,804

注) 1. 1. 括弧内の数字はwhiteのt値である

2.\*P=.10, \*\*P=.05, \*\*\*P=0.1 (両側検定).

表4 買収前後3年におけるM&Aの効果

説明変数	被説明変数							
	TFP 上昇率: $\ln(\text{TFP})_{t+1} - \ln(\text{TFP})_t$		従業者数増加率: $t-1$ 期 ~ $t+1$ 期		売上高経常利益率変化: $t-1$ 期 ~ $t+1$ 期			
	1							
対日 M&A ダミー (外資比率33.4%以上)	0.017 (2.05) **			-0.001 (-0.05)			0.008 (1.16)	
対日 M&A ダミー (親会社が海外にある)		0.018 (1.66) *			-0.032 (-0.64)			0.016 (1.90) *
国内M&Aダミー	0.010 (3.59) ***	0.010 (3.59) ***		0.014 (1.81) *	0.015 (1.84) *		0.000 (0.08)	0.000 (0.05)
$\ln(\text{TFP})_{t-1}$	-0.369 (-72.08) ***	-0.369 (-72.08) ***		0.189 (8.72) ***	0.189 (8.73) ***		0.063 (4.76) ***	0.063 (4.76) ***
$\ln(\text{従業者数})_{t-1}$	0.009 (24.71) ***	0.009 (24.73) ***		-0.030 (-29.28) ***	-0.030 (-29.29) ***		-0.001 (-3.08) ***	-0.001 (-3.07) ***
(売上高経常利益率) $t-1$	-0.031 (-2.64) ***	-0.031 (-2.64) ***		0.119 (1.41)	0.119 (1.41)		-0.903 (-13.64) ***	-0.903 (-13.64) ***
(研究開発集約度) $t-1$	0.238 (7.81) ***	0.238 (7.81) ***		0.220 (3.32) ***	0.220 (3.33) ***		0.128 (6.30) ***	0.128 (6.29) ***
$t-1$ 期に研究開発活動についての報告がない企業ダミー	-0.003 (-3.48) ***	-0.003 (-3.49) ***		0.009 (4.08) ***	0.009 (4.08) ***		-0.001 (-0.92)	-0.001 (-0.92)
(負債総額/総資産) $t-1$	0.000 (-0.23)	0.000 (-0.25)		-0.020 (-3.17) ***	-0.019 (-3.17) ***		-0.038 (-7.05) ***	-0.038 (-7.05) ***
(売上高/従業者数) $t-1$				0.000 (6.18) ***	0.000 (6.44) ***			
定数項	-0.051 (-17.30) ***	-0.051 (-17.32) ***		0.178 (17.11) ***	0.178 (17.11) ***		0.060 (9.14) ***	0.060 (9.14) ***
産業ダミー (30産業)	Yes			Yes			Yes	
年ダミー	Yes			Yes			Yes	
サンプル数	49,556			49,556			49,556	

注) 1. 括弧内の数字はwhiteのt値である。  
 2. \*P=.10, \*\*P=.05, \*\*\*P=0.1 (両側検定).