

# 博士學位論文

内容の要旨

および

審査結果の要旨

甲第99号

2012

創価大学

本号は学位規則（昭和28年4月1日文部省令第9号）第8条の規程による公表を目的として、平成24年9月15日に本学において博士の学位を授与した者の論文内容の要旨および論文審査の結果の要旨を収録したものである。

学位番号に付した甲は、学位規則第4条1項（いわゆる課程博士）によるものである。

創価大学

氏名（本籍） セダイン マダブ プラサド（ネパール）

学位の種類 博士（経済学）

学位記番号 甲第99号

学位授与の日付 平成24年9月15日

学位授与の要件 学位規則第4条第1項該当  
創価大学大学院学則第17条第2項  
創価大学学位規則第3条の3第1項該当

論文題目 インド企業のM&A戦略 ～海外企業との比較～

論文審査機関 経済学研究科委員会

論文審査委員 主査 佐久間 信夫 経済学研究科教授  
委員 平岡 秀福 経済学研究科教授  
委員 文堂 弘之 常磐大学准教授

## 博士論文審査および最終試験報告書（課程博士）

主査	佐久間 信夫	本学経済学研究科教授
委員	平岡 秀福	本学経済学研究科教授
委員	文堂 弘之	常磐大学准教授

### 博士（人文学）学位請求論文提出者

氏名 セダイン・マダブ・プラサド（男）

生年月日 1978年12月19日

### 論文題目

「インド企業の M&A 戦略 ―海外企業との比較― 」

### [論文内容の要旨]

本論文は、インド企業の M&A 戦略と成長との関係を検討している。インド企業は、従来、国内市場シェアの拡大と国内販売網の構築を目標に M&A 戦略を展開してきたが、近年の規制緩和とグローバル化の進展を背景に、国外も視野に入れた M&A 戦略を展開してきている。M&A 研究は、20 世紀半ば以降に開始され、1980 年代以降のグローバル化の進展によりさらに進展した。

だが、インド企業の M&A をテーマとした先行研究はきわめて少ない。Rao & Rao [1987], Kumar [1990, 2000], Beena [1998], Kar [2006], Jawa [2009]などの研究は、インド企業の M&A をテーマとした数少ない貴重な研究であるが、そこでは、インド国内企業の合併が中心に扱われているだけで、企業買収についての分析がほとんど行われていない。

本論文は、ケーススタディを通じて、各企業が M&A を行った後、企業業績にどのような変化があったのかを明らかにしようとするものである。NKK と川崎製鉄は 2002 年に合併し、営業利益が増加した。また、タタ・スチール、JSW スチール、ルノー・日産自動車、タタ・モーターズ、Bharti Airtel、KDDI は M&A によって規模を拡大したが、規模拡大によって売上高が増加し、営業利益が 4 倍に増加した企業もある。

近年、インド市場は、その高い経済成長率を背景に、世界の注目を集めている。インド市場の将来性を見越して、インド市場への投資も増加傾向にある。インド市場への投資額は 1991 年 8 月～2000 年 3 月末の合計 167 億 1,000 万ドルから 2000 年 4 月～2011 年 1 月末までの合計 1,274 億 9,100 万ドルに増加した。1991 年の自由経済政策の導入後、インド国外への OUT-IN 型 M&A の件数も増加してきており、インド企業の M&A 戦略について研究することの意義は大きい。

従来、インド企業の M&A 戦略をテーマとした研究は、ある単体のインド企業一社を取り

上げたものが大多数を占め、複数の産業間にまたがって、インド企業の M&A 戦略を分析した研究はきわめて少ない。加えて、日本では、インド企業の M&A 戦略をテーマとした研究はほとんど行われてこなかった。それゆえに、インド企業の M&A 戦略について研究する意義は大きい。

本研究の第 1 の課題は、インド企業の M&A 戦略と成長および財務業績の関係を明らかにすることである。そして、第 2 は、海外企業の M&A 戦略との比較によってインド企業の M&A の特徴を分析することである。本研究は、以下の 2 部から構成されている。

まず、第 1 部第 1 章では、インドにおける自由経済政策の動向を、①独立後から 1991 年の自由経済政策導入以前までと、②自由経済政策導入以後に分けて検討する。後者では、自由経済政策導入以後の経済成長を分析し、その特徴と成長要因を解明する。また、同政策導入の背景も具体的に考察し、自由経済政策導入がインド企業の M&A 戦略の活発化に大きな影響を与えたことを指摘している。

次に、第 2 章では、自由経済政策において重視されてきた外資規制緩和について分析する。インドでは、1980 年代から部分的に自由化が進められてきたものの、1956 年から 1991 年まで「社会主義型社会」を目指した政策がとられてきた。1980 年代の部分的自由化の例として、1982 年に、スズキ自動車とインド国営企業マルチ・ウドヨグの合弁会社マルチ・スズキ・ウドヨグ(Maruti Suzuki Udyog)が設立されている。また、その後の 1991 年の自由経済政策導入後は、OUT-IN 型 M&A に対する規制が緩和され、これによる外資の参入は、国内市場の再編を促し、国内企業同士の IN-IN 型 M&A も促進することになった。なお、本章では、このような M&A に対する規制緩和が、産業ごとにどのように異なるのかについても述べている

第 1 部の最終章である第 3 章では、FDI の件数、とりわけ M&A 件数の推移など、自由経済政策導入以後の変化を分析している。1991 年以降の M&A の動向を、OUT-IN 型 M&A、IN-OUT 型 M&A と IN-IN 型 M&A のパターンごとに整理・分析し、そのそれぞれの特徴を解明している。

続いて、第 2 部では、インド国内の 4 つの業界における M&A のケーススタディを行い、インド企業の M&A 戦略と成長および財務業績の関係について分析している。

第 4 章は、鉄鋼業界における M&A のケースを分析し、M&A が同業界にもたらした影響について検討している。インドの国内鉄鋼企業は、インド国外の大手鉄鋼企業を買収し、大きな国際競争力を有するに至っている。たとえば、インド国内鉄鋼企業のタタ・スチールと JSW スチールは、IN-OUT 型 M&A の実施により、世界鉄鋼業ランキングの上位にランクされるようになった。また、M&A を多く実施した企業 (Arcelor Mittal Steel, 新日鉄, JFE Steel) の売上高営業利益率も急上昇している。

続いて、第 5 章では、インドの国内自動車メーカーの M&A のケースを分析する。自動車産業は同国を代表する産業の 1 つであるが、1991 年の自由経済政策導入後、この産業では OUT-IN 型 FDI、とりわけ M&A が急増している。

また、インド国内自動車メーカーによる IN-OUT 型 M&A も増加傾向にある。たとえば、タタ・モーターズは、技術と市場の獲得を狙い欧州自動車メーカーであるヒスパーノ・カ

ロセラ (Hispano Carrocera) を買収し、その後 2008 年 3 月に、今度は高いブランド力の獲得を狙って、「ジャガー」と「ランドローバー」を買収した。一方、1999 年に実施されたルノーと日産自動車の提携により両社の売上高利益率は向上したが、同じく 2000 年以降 M&A を繰り返してきたタタ・モーターズの売上高利益率も上昇しており、M&A の実施が自動車メーカーの業績を向上させることが明らかになる。

第 6 章では、インド国内と日本国内それぞれの通信業界における M&A のケースを比較分析している。インドの事例ではバルティ・エアテル (Bharti Airtel)、Tata Teleservices の M&A 戦略を、日本の事例では KDDI と NTT ドコモの M&A 戦略を取り上げる。バルティ・エアテルは、先進国企業との M&A を通じて通信技術の獲得に成功してきた。その技術は、同社のアフリカなど途上国への進出に大いに貢献した。また、日本の通信企業も、M&A を通じてインド市場に進出することで、業績の向上を実現している。たとえば、KDDI の 2010 年度の営業利益は、2001 年の 120%に増加している。

そして、第 7 章では、インド国内の航空業界における M&A の事例を分析する。LCC の参入は、インドの航空業界の再編を促したが、インド国内航空会社は M&A を通じた財務業績の改善に失敗した。本章は、その大きな要因が、インド国内の航空インフラの未整備と燃料費の上昇にあることを明らかにしている。

本論文第 2 部の終章である第 8 章では、第 2 部で取り上げた 4 つの業界における M&A のケーススタディの結果を総括している。本論文で取り上げた全ての業界を通して、インド企業は、M&A により競争力と業績の向上におおむね成功している。

本論文の考察から、以下の 2 点が明らかになった。まず第 1 に、自由経済政策導入 (1991 年) 後、インド企業は国際競争力を向上させる目的で M&A を積極的に行ってきたことである。自由経済政策の導入後、海外からのインド市場への投資、また、インド企業による海外市場への投資に対する規制が緩和された。その結果、インド企業は海外から進出してくるグローバル企業との競争激化に直面した。インド企業がこれらの海外企業と競争するには優れた技術を獲得したり、規模を拡大したりする必要があった。そのため、インド企業は、海外の技術・資源・市場を獲得する目的で、IN-OUT 型 M&A を実施してきた。

第 2 に、インド企業の M&A 戦略を日本企業と比較することによって、日本企業とインド企業の M&A 戦略に大きな相違点があることである。

## [論文審査の要旨]

### 1. 本論文の優れている点

本論文は、主として経営戦略論の視点からインド企業の M&A が企業成長および財務業績向上の大きな要因となっていることを、業種ごとの事例研究、海外企業との比較によって

論証しようとするものである。本論文は以下のように大きく三つの点で評価することができる。

まず第1は、インド企業についての経営学的研究はこれまで日本でほとんど行われていない中で、またインド企業のM&Aについての先行研究がきわめて少ない中で、限られた文献を駆使して、インド企業のM&Aの現状と特徴を分析したことである。

第2は、インドの経済自由化政策および資本取引等についての規制緩和とM&Aの活発化およびそれによるインド企業の成長との関係を明らかにしたことである。インド経済の急成長は各国で大きな関心を集めているにもかかわらず、日本においては本格的な研究が進められていないため、マダブ氏の貢献は大きいと考えられる。

第3は、日本企業のインドへの直接投資やインド企業の買収、提携が相次ぐなかで、実務の分野に対しても、本論文は有用な貢献をすると考えられる。既にマダブ氏は証券会社、海外の実務家団体などから招聘され、講演を行っている。

## 2. 改善が必要な点

一般に、企業は明確な目的をもってM&Aを行うのであり、またその手法にもいく通りかの方法がある。本論文においては、M&Aの目的と手法について述べられているものの、十分整理されたものではない。M&Aの目的と手法について改めて整理を行ったうえで、インド企業の事例がそのうちのどれに当てはまるのかを述べる必要がある。

本論文には、経営戦略論的視点と経営財務論的視点が混在している。経営戦略論を中心にすえて議論を展開していくべきであろう。また、企業成長を議論しているにもかかわらず、企業財務のフローの側面しか述べられていない。むしろストックの側面のデータを用いて企業成長についての検討を行うべきである。

## 3. 本論文の独創性

第1点は、インド企業のM&A戦略を海外の同業企業の戦略と比較している点である。M&Aは多くの戦略手段の中の1つであるため、同様の戦略目標を持つ同業種企業であっても、その手段としてM&A戦略を採用するのか、また、M&A戦略を採用するとしてもどのような種類のM&A手法を選択するのかは、(規制による制約とは別の次元で)企業によって異なりうる。その意味で、インド企業のM&A戦略の特徴を浮かび上がらせるには、同業の企業の戦略との比較が重要になる。本論文は、第2部において4つの業種におけるインド企業のM&A戦略を、複数の同業日本企業と比較することで、客観的かつ説得的に実証している。とくに、複数の業種におけるM&Aを事例分析し、国際比較を行う研究はこれまでに例がみられない。

第2点は、インドの経済政策と規制について述べている点である。一国におけるM&A活動は、その国の経済発展状況とその時期における経済政策によって影響を受ける。さらに、M&Aは企業の経営権・支配権の移転取引であることから、証券取引に関する諸規制に

よっても制約を受ける。したがって、インド企業の M&A 活動を分析する上で、新興国インドの経済発展状況の特殊性および関連諸制度の特徴を考慮することは重要な視点である。本論文は、第 1 部の 2 つの章を割いてこの点を分析することで、第 2 部で展開されるインド企業の M&A 戦略に関する国際比較的なケーススタディの意義と客観性を高めている。インドの資本規制の緩和が、インド内外の企業の M&A の活性化に大きな影響を与えていることは明らかであるが、両者の関連について本格的に取り上げた研究はきわめて少ない。

第 3 点は、M&A の定義を広くとらえている点である。本論文で述べられている通り、M&A には狭義と広義があるが、近年の研究では狭義の定義が採用されることが多い。しかし、本論文では敢えて広義の定義を採用している。これは、本論文の目的がインド企業の M&A 戦略と成長との関係を論じることにあるためである。つまり、合併や買収といった狭義の M&A だけでなく、提携や合弁といった関連する戦略手段も射程に入れなければ、インド企業の成長の特質をとらえることができないとの客観的判断に基づくものである。そして、このように M&A を敢えて広義でとらえることによって、他国の同業企業の成長戦略との異同を鮮明にすることに成功している。

#### [最終試験の結果]

平成 24 年 7 月 16 日（月）16 時 30 分から約 1 時間、最終試験が行われた。まず著者により論文概要の説明がなされたあと、審査員から以下のような質問が出された。

- ① M&A の定義を敢えて広義とした意義・理由は何か（なぜ狭義の定義を採用しなかったのか）。
- ② 総論としての M&A の目的をどのように種類分けしているか。そのうえで、インド企業と日本企業の M&A の目的はどのように整理されるか。
- ③ なぜ第 7 章の航空業界の分析では日本企業との比較が行われていないのか。
- ④ 論文は M&A が企業成長に貢献していると述べている。しかし、事例研究では、M&A によって営業利益率などの財務業績の改善について述べている。財務業績の向上と企業成長の関係はどのように理解されるか。
- ⑤ 範囲の経済を企業成長の中に含めているが、その理由は何か。
- ⑥ 本論文で用いられている財務データは国際会計基準に基づくものか否か。

以上の質疑の後、本論文の評価が行われ、3 名の審査員は以下の理由から、マダブ氏が、今後研究者として専門的研究を継続するための準備ができていると判断した。

- ① インド企業の M&A については、これまでほとんど先行研究がなく、独自に資料を収集、分析していること。
- ② インドの経済自由化政策と資本取引の規制緩和に関する先行研究は少なく、本論文はこのようなインドの経済政策の変化と M&A の活発化との関連を詳細に論述していること。
- ③ インドにおける複数の業種の M&A を海外企業のそれと比較検討した研究はこれ

まで例がないこと。

- ④ マダブ氏は査読付論文を学外の学会誌に発表しているほか、5回の学会発表や、実業界での講演など、学会や産業界においても一定の評価を得ていること。

また、マダブ氏は、母国語であるネパール語のほか、ヒンドゥ語、英語、日本語の十分な能力があることが確認された。

以上により、セダイン・マダブ・プラサド氏の論文は博士論文としての水準と内容を有しているものと判定する。