

# 小売企業の海外展開と M&A

——マーケティング研究のレビューに基づく考察——

國 枝 陽 輔

- I はじめに
- II M&A の効果
  - 1. 新規資源の獲得による拡張効果
  - 2. 類似資源の獲得による連結効果
- III M&A の課題
  - 1. 取得資産の統合の難しさ
  - 2. 急速な拡大による学習や内部調整の失敗
  - 3. 企業文化やイメージの違いによる内部反発
  - 4. 顧客の否定的な反応
- IV 今後の実証研究にむけて
- V まとめ

## I はじめに

M&A (Mergers and Acquisitions) は、海外市場への参入を素早く実現する手段の1つである (Assaf et al., 2012; Shimizu et al., 2004)。買収企業は、既存の店舗や人員を活用することで、新たにそれを構築する時間や費用を節約することができる (Assaf et al., 2012)。また、現地事業を継続して運営することで、法規制や商慣習への適応など、参入時の様々な問題を回避することができる (cf. Reinartz et al., 2011)。特に、小売業の場合には、現地での活動が基本となることから、進出初期に多額の海外直接投資が必要となる (Dimitrova et al., 2019; Goerzen and Makino, 2007)。こうした多大な費用とリスクを軽減したい小売企業にとって、M&A は1つの有力な戦略オプションになる (Assaf et al., 2012; Li, 1995)。

また、国際的な競争が激化する中で、M&A は、その企業に不足する資源を補う手段として、改めて注目を集めている (Bommaraju et al., 2018; Shimizu et al., 2004)。海外経験の乏しい企業のみならず、複数の国に拠点を持つ多国籍企業も、希少資源の獲得や規模の経済性の追求に動機付けられて、クロスボーダー M&A をますます加速している (Brannen & Peterson, 2009; Li et al., 2020; Shimizu et al., 2004)。

しかし、その一方で、多くの M&A が買収企業の利益や企業価値の増大に貢献しないことも明らかになっている (Christensen et al., 2011; King et al., 2004; Moeller et al.,

2004; Renneboog and Vansteenkiste, 2019)。例えば、King et al. (2004) は、1921年から2002年までの研究を対象とするメタ分析から、M&Aによる成果へのポジティブな影響が確認されなかったことを報告している（むしろ、ROAなど一部の成果指標では、ネガティブな影響が確認された）。こうした研究と同様に、M&Aに対する否定的な見解は少なくない。その中には、全体の70%から90%のM&Aが失敗に終わることを示す記事もある（Christensen et al., 2011）。クロスボーダー M&Aについても同様であり、その多くが買収者の利益につながらないと考えられている（Brannen and Peterson, 2009; Gielens and Dekimpe, 2001; Meyer and Altenborg, 2008）。

こうした背景から、M&Aをどのように管理・遂行するかという問題は、学術研究と経営実務の両方にとって、重要かつ避けられない検討事項となっている（Christofi et al., 2017; Thorbjørnsen and Dahlén, 2011）。特に、学術研究においては、「なぜ一部のM&Aが、他のM&Aよりも優れた成果につながるのか」という問いに答えることが求められている（Sorescu et al., 2007）。こうした問いに答えるためには、M&Aの効果や課題を理解し、それがどのような状況であれば望ましい結果につながるかを明らかにする必要がある。

そこで、本論では、M&Aに関するマーケティング研究のレビューを通じて、M&Aの効果や課題を整理し、今後の研究方針を示す。特に、小売企業の海外展開で深刻化しやすい問題に焦点を当てながら、今後の実証研究において考慮すべき要因を検討する。

## II M&A の効果

海外展開におけるM&Aの課題を明らかにするために、ここではまず、マーケティング研究のレビューを中心に、M&Aに期待される効果から確認する。M&Aの効果は、節税や資本コストの削減といった財務上の効果と、規模の経済性の追求や新規顧客への到達といった営業上の効果の2つに大別される（Rabier, 2017）。ここでは、マーケティング分野の研究に沿う形で、営業上の効果に焦点を当てる。また、マーケティング分野のM&A研究は、その多くがリソース・ベースド・ビューに基づいているため（Bahadir et al., 2008; Capron and Hulland, 1999; Homburg and Bucerius, 2005; Saboo et al., 2017; Swaminathan et al., 2014; Umashankar et al., 2022）、本研究では、資源獲得という視点からその効果を整理する。特に、既存研究の分類を参考にしながら、「新規資源の獲得による拡張効果」と「類似資源の獲得による連結効果」という2つのタイプの効果に大別する（cf. Anand & Singh, 1997; Chatterjee, 1986; Swaminathan et al., 2008）。マーケティング分野において、資源の類似性や重複に注目するM&A研究が比較的多いことから（Prabhu et al., 2005; Rao et al., 2016; Saboo et al., 2017; Swaminathan et al.,

2008), こうした類型が適しているといえるだろう。M&A に関して, 本研究が参考とした主なマーケティング研究は, 以下の通りである (表 1)。

表 1 マーケティング分野の M&A に関する主要な実証研究

著者	調査内容	調査対象 (データ)	発見事項
Umashankar, Bahadir & Bharadwaj (2022)	顧客満足度 (M&A による顧客満足度の変化が企業価値へ及ぼす影響)	顧客満足度指数が測定できる企業 141 社 (1995 年から 2017 年の期間を対象とするパネルデータ)	・ M&A は, 効率性向上による企業価値の増加を相殺する程度まで, 顧客満足度の低下を引き起こす。 ・ 取締役としてマーケティング担当者が存在する場合には, 顧客への注意が維持され, M&A が顧客満足度に及ぼすネガティブな影響が緩和される。
Bommaraju, Ahearne, Hall, Tirunillai & Lam (2018)	営業担当者の成果 (被買収企業と買収企業のイメージの乖離が営業担当者の成果に及ぼす影響)	ある米国小売企業の営業担当者 3000 人と管理職 80 人 (合併前後 6 か月を含む 13 か月のサーベイデータ)	・ イメージの悪い企業との合併は, 組織アイデンティティの希薄化により, 営業担当者の成果を低下させる。 ・ 組織アイデンティティの希薄化によるネガティブな影響は, イメージの良い企業との合併で組織的アイデンティティが強化されるポジティブな影響を上回る。
Saboo, Sharma, Chakravarty & Kumar (2017)	M&A 企業間の重複 (買収企業と被買収企業の技術的重複や関係的重複が投資家の反応に及ぼす影響)	バイオ医薬品分野における 319 件の買収 (買収企業 129 社と被買収企業 319 社に関する 1995 年から 2013 年のデータ)	・ M&A 企業間の技術的重複が投資家の反応 (累積超過収益率) にポジティブな影響を及ぼす一方で, 取引関係の重複は買収成果にネガティブな影響を及ぼす。 ・ 買収企業の CEO の経歴, 買収経験の豊富さ, 被買収企業のイノベーション資源の質, 買収企業のマーケティング強度は, 技術的重複が累積超過収益率に及ぼすポジティブな影響を変化させる。
Rao, Yu & Umashankar (2016)	イノベーション成果 (知識, 財務, 文化面での類似性が M&A パートナーの選択とイノベーション成果に及ぼす影響)	対象を限定しない 1979 件の買収 (買収企業と被買収企業の合計 4444 社が関係する 1992 年から 2008 年までのデータ)	・ 文化と技術的知識の類似性は, パートナー選択にポジティブな影響を及ぼす。 ・ 総資産の増加や財務レバレッジの補完による財務的なシナジー効果, および知識の広さや深さに関する知識のシナジー効果は, イノベーション成果にポジティブな影響を及ぼす。
Swaminathan, Groening, Mittal & Thomaz (2014)	顧客満足度と効率性の同時改善 (M&A による顧客満足度と効率性の同時改善が企業価値に及ぼす影響)	顧客満足度指数が測定できる企業 (429 のオブザベーションで構成される 1995 年から 2003 年までのデータ)	・ 顧客満足度と効率性の同時改善は, M&A の文脈では企業価値 (Tobin's Q) にポジティブな影響を及ぼす。一方で, 非 M&A の文脈では, 顧客満足度と効率性の同時改善をしても, 企業価値 (Tobin's Q) に対するポジティブな影響は確認されない。
Wiles, Morgan, & Rego (2012)	ブランド買収と処分 (消費財ブランドの買収, および処分が投資家の反応に及ぼす影響)	消費財企業に関する 880 件のブランド買収と売却 (上場企業 322 社に関するブランド買収 572 件とブランド売却 307 件から構成される 1994 年から 2008 年までのデータ)	・ 買収企業の超過収益率は, 同企業が強力なマーケティング能力を持つ場合や, 既存のポートフォリオよりも価格・品質面でのポジショニングが高いブランドを買収する場合に大きくなる。 ・ 売却企業の超過収益率は, 売却ブランドのチャネルが競合企業に比べて劣っている場合や, (保有する他ブランドに比べて) 価格/品質面でのポジショニングが相対的に低いブランドを売却する場合に大きくなる。
Thorbjørnsen & Dahlén (2011)	ブランド態度 (M&A が買収ブランドに対する被買収企業の顧客の態度に及ぼす影響)	サーベイ調査およびオンライン調査の対象となる消費者 (欧州の保険会社 2 社の実際の顧客, および, オンライン調査の対象者)	・ 消費者は, ブランド名の統合が生じる支配的な M&A に対して, 否定的な反応を示す傾向がある。具体的には, 被買収企業の顧客が, 買収企業のブランドに否定的な態度をとり, 乗り換える意向を高め, 被買収企業のブランドに対してより好意的な態度を形成する。

Swaminathan, Murshed & Hulland (2008)	戦略的焦点の類似性 (M&A 企業間での戦略的焦点の類似性が買収価値に及ぼす影響)	電子機器, 化学, 食品産業における 206 件の買収 (1990 年から 2001 年の間に生じた M&A のデータ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・合併の動機が多様化である場合, 合併企業間での戦略的焦点 (R&amp;D と広告へのリソース構成) の類似性が低いほど, 高い超過収益率を実現する。</li> <li>・合併の動機が連結である場合, 合併企業間での戦略的焦点の類似性が高いほど, 高い超過収益率を実現する。</li> </ul>
Bahadir, Bharadwaj & Srivastava (2008)	ブランド価値 (M&A が被買収企業のブランド価値に及ぼす影響)	米国企業間で生じた 133 件の買収 (2001 年から 2005 年の間に生じた M&A のデータ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・買収企業および被買収企業のマーケティング能力やブランドポートフォリオの多様性は, 被買収企業のブランド価値 (SEC への提出書類に記載される金額) にポジティブな影響を及ぼす。</li> <li>・上記の関係は, シナジー効果の有無や, 被買収企業の成長性によって変化する。</li> </ul>
Prabhu, Chandy & Ellis (2005)	イノベーション成果 (買収企業の知識の広さ・深さ, および買収企業と被買収企業の知識の類似性がイノベーション成果に及ぼす影響)	米国の製薬企業 35 社の買収 (1988 年から 1997 年の間に生じた 157 件の M&A データ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・買収企業の知識の広さや深さの程度が高い場合には, 買収がイノベーション成果 (フェーズ 1 の試薬品数) にポジティブな影響を及ぼす。</li> <li>・買収企業とターゲット企業の知識類似性の高さは, イノベーション成果にポジティブな影響を及ぼす。</li> </ul>
Homburg & Bucerius (2005)	マーケティング統合 (合併後のマーケティング統合の程度や速度が M&A 後の成果に及ぼす影響)	中欧地域での買収 (1996 年から 1999 年までの期間に生じた 1483 件の水平的 M&A について, ドイツ語圏の企業に対する調査から得たサーベイデータ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・水平的 M&amp;A では, マーケティング統合の程度がコスト削減にポジティブな影響を及ぼす一方で, マーケット関連の成果 (市場シェアや顧客維持) にはネガティブな影響を及ぼす。</li> <li>・マーケット関連の成果は, コスト削減よりも財務成果 (ROS) に大きな影響を及ぼす。</li> </ul>
Capron & Hulland (1999)	マーケティング資源の移転 (マーケティング資源の移転が水平的買収後の成果に及ぼす影響)	水平的買収を行った米国や欧州の企業 (1988 年から 1992 年の間に生じた 253 件の水平的買収に関する製造業者への調査から得たサーベイデータ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・被買収企業から買収企業へのマーケティング専門知識の移転は, 買収企業の市場シェアや利益率にポジティブな影響を及ぼす。</li> <li>・買収企業から被買収企業に対するマーケティング専門知識の移転も, 被買収企業の市場シェアや利益率にポジティブな影響を及ぼす。</li> </ul>

## 1. 新規資源の獲得による拡張効果

希少で模倣困難な資源は, 企業の競争優位の源泉であり (Barney, 1991; Teece, 1982), そうした企業固有の価値ある資源を交換する手段の 1 つが M&A である (Hennart and Park, 1993; Mitchell, 1994; Wernerfelt, 1984)。例えば, 強力なブランドは, マーケティング・コミュニケーションにおける多額の歴史的な投資に基づいており, 当該ブランドと個々の消費者との多様な関係と相まって, 容易に模倣することができない (Capron and Hulland, 1999; Simon and Sullivan, 1993)。M&A は, こうしたブランドやノウハウなど, 企業が短期的に社内を開発することが難しい資源を獲得・移転することを可能にする (Capron and Hulland, 1999)。

マーケティング研究は, M&A を通じた価値ある資源の移転によって, 優れた成果を実現できることを示してきた。例えば, Capron & Hulland (1999) は, 製造業者の水平的合併を対象に, マーケティング資源の移転が成果に及ぼす影響を調査している。そして, サーベイ調査を用いたデータの分析から, マーケティング・ノウハウの移転が買収

企業の市場シェアや収益性にポジティブな影響を及ぼすことを明らかにしている。また、Wiles et al., (2012) は、消費財メーカーを対象に、ブランドの買収（および売却）が成果に及ぼす影響を調査している。彼らは、ブランド買収に関する 15 年間のデータを用いた分析から、価格・品質面で既存のポートフォリオよりも高いポジションにあるブランドの獲得は、高い成果への期待につながり、株式超過収益率にポジティブな影響を及ぼすことを報告している。

こうしたマーケティング分野の M&A 研究は、小売企業の海外展開の文脈においても、新たな資源獲得を通じた拡張効果が期待できることを示唆している。買収企業は、M&A により、国内市場で開発が困難な戦略的資源を獲得することが可能になる (Assaf et al., 2012)。例えば、M&A により、その地域で慣れ親しまれた小売ブランドを獲得することで、大きな抵抗を回避しながら、現地の顧客やサプライヤーにアクセスすることが可能になる。また、海外市場への参入時には、現地規制への対応や現地従業員の育成といった問題に直面しやすいが (Li et al., 2023)、すでに運営されている既存のビジネスを活用することで、そうした問題を回避することができる。さらに、先発者優位が働きやすい立地の確保という点でも、M&A により、現地の好立地にある店舗を獲得することが可能になる。

## 2. 類似資源の獲得による連結効果

M&A を通じた類似資源の獲得によって、規模や範囲の経済性を追求することは、コスト削減を通じた利益の拡大につながる。こうした効果は、マーケティング分野に限らず、M&A 研究において広く確認されてきた (Amel et al., 2004; Capron, 1999; Chatterjee, 1986; Homburg and Bucerius, 2005; Rabier, 2017; Swaminathan et al., 2014, 2008; Umashankar et al., 2022)。規模や範囲の経済性による効率性の向上は、財務成果へのポジティブな影響に加えて (Capron, 1999; Homburg and Bucerius, 2005)、市場での評価を高めることにつながる (Anand and Singh, 1997; Swaminathan et al., 2014)。特に、いくつかの研究は、合併する企業間の類似性が高いほど、より大きな価値を生み出すことを示している (Ramaswamy, 1997; Shelton, 1988; Singh and Montgomery, 1987)。

マーケティング分野でも、合併する企業間の類似性に注目した研究がいくつか存在する。例えば、Swaminathan et al., (2008) は、電子機器、化学、食品の 3 業種を対象とする 11 年間のデータを用いて、M&A 企業間での戦略方針の類似性に注目した調査をおこなっている。彼女らは、所属業界での勢力拡大を目的とする M&A では、戦略方針の類似性が高い場合に、より高い成果が期待され、株式超過収益率が高くなる傾向があることを報告している。また、Prabhu et al., (2005) は、製薬業界を対象とする 10 年間の M&A データを用いて、M&A 企業間での知識の類似性が製品開発の成果に及ぼ

す影響を調査している。彼らは、(特許を用いて測定される)知識の類似性が高いほど、その後に関発される製品数(Phase 1に進んだ試薬品)が多くなることを報告している。さらに、Saboo et al., (2017)も、バイオ医薬品分野の買収を対象として、技術開発の類似性に注目した調査をおこなっている。彼らは、18年間のM&Aデータを用いた分析から、M&A企業間の技術的重複が買収後の累積超過収益率にプラスの影響を及ぼすことを報告している。

こうした類似資源の活用に加えて、水平的なM&Aは、同業他社のブランドや製品を市場から排除することで、買収企業の交渉力を高めることにつながる(Basu, 2006; Chatterjee, 1986; Inderst and Shaffer, 2007; Moatti et al., 2015)。これに関して、Moatti et al., (2015)は、グローバル小売企業を対象に、M&Aが買収企業の交渉力(bargaining power)に及ぼす影響を調査している。彼らは、M&Aによって競合企業が減少することで、顧客やサプライヤーが他の小売企業に取引を代替することが困難になり、買収企業の価格交渉力が上昇すると予想した。そして、グローバル小売企業に関する20年間のデータを用いた分析から、その予想に一致して、水平的M&Aが売上高粗利益率にポジティブな影響を及ぼすことを報告している。

以上のような類似資源の獲得効果は、小売企業の海外展開においても期待される。例えば、国や地域が異なる場合でも、特定の商品やサービスに対する共通の需要が存在する場合には、大規模な仕入や販売を通じて、高い効率性を実現することが可能になる。また、M&Aによって同業他社を買収しながら営業地域を拡大することで、国際的なプレゼンスを強化し、サプライヤーへの交渉力を高めることが可能になる。

### III M&A の課題

前節では、資源獲得という視点からM&Aに期待される効果を確認したが、ここでは、M&Aによって生じるいくつかの課題を確認する。M&Aには、事業領域の拡大による売上高の増大や、規模の拡大によるコスト効率性の向上など、いくつかの望ましい効果が期待できる(Capron, 1999)。それにもかかわらず、実際には、多くのM&Aが企業価値の向上につながらず、失敗に終わってしまう。こうした失敗がなぜ生じるかについて、既存研究は、M&Aにおけるいくつかの課題を明らかにしている。例えば、経営者に関連するものとして、インセンティブ設計の問題が挙げられる(Kroll et al., 1997; Schmidt and Fowler, 1990)。これは、経営者の報酬が企業の短期的な成長に結びついている場合に、株主や企業にとっての長期的な利益よりも、M&Aによる短期的な事業の拡大を優先してしまうことで、成果を悪化させてしまうという問題である。他にも、経営陣に関連する課題としては、買収先に対する経営コミットメントの低さが挙げ

られる。これは、独自に立ち上げた事業や店舗よりも、買収した事業や店舗へのコミットメントが低いために、成果が悪化しやすくなるという問題である (Gielens & Dekimpe, 2001; Li, 1995)。こうした組織運営の問題を含めると、M&A の課題は多岐にわたる。本論において、その全てを詳細に取り扱うことはできないため、これ以降では、企業内の一部の役職者に関する問題として限定されず、小売企業の海外展開と強い関連が予想される内容について確認していく。具体的には、①取得資産の統合の難しさ、②急速な拡大による学習や内部調整の失敗、③企業文化やイメージの違いによる内部の反発、④顧客の否定的な反応、といった内容について確認していく。

### 1. 取得資産の統合の難しさ

M&A は、規模や範囲の経済性によって、コスト効率性を高める可能性がある一方で、簡単に組み合わせることができない資産の集まりをもたらすことになる (Li, 1995; Moatti et al., 2015)。さらに、一部の資産は、他の資産やシステムから切り離して活用することが困難であるため (Hennart, 1988)、M&A が望ましくない資産や冗長的な資産の取得につながる可能性がある。こうした理由から、M&A によって取得した資産を統合・活用し、効率性を向上させることは、買収企業にとって容易なことではない。

さらに、小売業の場合には、サービスの同時性や異質性といった特性により (Regan, 1963; Zeithaml et al., 1985)、製造業と同じように、規模の経済性を追求することができない (Nath et al., 2019; Swoboda et al., 2014)。つまり、サービスの提供と消費が切り離せないために、現地での直接的な交流が基本となることや (同時性)、提供されるサービスが均一にならないために (異質性)、製造業のように、輸出によって拠点を集約しながら規模の経済性を追求することができないのである。むしろ、品揃えや物流機能をその地域に適應させているために (Li et al., 2023)、現地企業の買収は、統合が困難な資産の取得につながりやすくなる。M&A が小売企業のコスト効率性に及ぼす影響を調査した Moatti et al., (2015) は、そうした内容と整合的な結果を報告している。彼らは、グローバル小売企業に関する 20 年間のデータを用いた分析から、M&A が増加すると、将来的な売上高営業費用率も増加することを報告している。M&A が統合の困難な資産の取得につながる可能性があることに加えて、小売業においては、その業種特性によって、グローバルに規模の経済性を追求することが難しくなる。

こうした資産統合の問題は、M&A をおこなう企業間の戦略類似性にも左右される。例えば、企業間の戦略的焦点が異なる場合には、お互いが異質な資源を保有しやすく、調整コストが大幅に増加する (Birkinshaw et al., 2000; Swaminathan et al., 2008)。また、両社が互いの戦略に精通していないために、統合できる部分を迅速に特定する能力も限られる (Moatti et al., 2015)。反対に、戦略面での類似性が高ければ、共通の資源や価

値観を保有しやすく、より大きな規模の経済を実現しやすくなる。例えば、低コストを追求する企業が同様の能力を持つ企業と合併する場合、コスト管理が強調され、規模の経済性が実現されやすくなる (Prahalad and Bettis, 1986)。これは、既存事業の拡大を目的とする M&A において、戦略方針の類似性が高いほど優れた成果を達成しやすいという、先述した Swaminatha, Murshed, and Hulland (2008) の結果とも整合的である。

小売企業の海外展開においても、各国での異なる業態の採用は、異質な資源の混在と調整コストの増大によって、効率性の追求を困難にする。特に、異なる国籍を有する企業間の M&A では、合併後に資産をどのように配置すべきか、その判断がより難しくなる (Meyer and Altenborg, 2008)。そのため、効率性を追求するためには、各国で同様の業態を採用することが望ましい。業態は、いくつかの側面で戦略方針を反映しているため (González-Benito, 2005; Shi et al., 2018)、同じカテゴリーの業態を採用することは、戦略上の一貫性につながる。こうした一貫性は、物理的資産や知識を新しい市場に転用することを可能にし、成果を高めることにつながる。これに関連して、Gielens & Dekimpe (2001) は、食品小売企業を対象に、海外市場への参入戦略が成果に及ぼす影響を調査している。彼女らは、小売企業が自社の主要業態で他国へ参入している場合に、高い効率性を実現しやすいことを明らかにしている。この結果は、小売業ではグローバルな資産統合が難しい傾向にあるものの、M&A をおこなう企業間の類似性によって、その程度に差が生じることを示唆している。

## 2. 急速な拡大による学習や内部調整の失敗

国際的に分散する地域での店舗運営と情報共有から、小売企業は、海外展開を通じて多くの学習機会を得ることができる (Kogut and Zander, 1993; Ruigrok and Wagner, 2003; Shi et al., 2018)。例えば、基本的なノウハウは本部から移転されるとしても (Swoboda and Elsner, 2013)、現地での実践を通じて、そこで生じる課題や解決方法を新たに学習する機会が生じる (Lawrence, 2020)。また、確立されたオペレーションを現地に適用する過程で、複製可能なコア部分とそうでない部分を再評価しながら、現状の改善につながる知識を獲得していくことになる (Lawrence, 2020; Winter and Szulanski, 2001)。こうして時間をかけて段階的に蓄積される知識と経験は、その後の効果的な戦略的選択によって、企業成果を向上させることにつながる (Johanson & Vahlne, 1977; Li, 1995; Shi et al., 2018)。

しかし、M&A によって急速に海外展開を進める場合には、そうした学習の機会が失われてしまい、さらには、内部調整の問題が生じやすくなる (Mohr et al., 2018; Vermeulen and Barkema, 2002)。M&A は、自社での学習に代えて、被買収企業からの知識移転を可能にするが、そうした知識の相互移転が実現するまでには、通常多くの時間

が必要となる (Bresman et al., 1999)。また、急速な拡大は、その企業が対応可能な経営資源や能力を超えた成長を生むことで、企業内での調整の失敗を引き起こす可能性がある (Vermeulen and Barkema, 2002)。急速に拡大する中では、情報の収集と評価に利用できる時間が少ないために、誤った判断が生じる可能性が高くなるのである。こうした問題に関連して、Mohr et al., (2018) は、海外展開のスピードが海外事業の規模縮小に及ぼす影響を調査している。彼らは、グローバル小売企業を対象とする 10 年間のデータを利用して、海外展開のスピードが高まるほど、海外店舗売却率 (総店舗数に対する特定の年に売却された海外店舗の比率) が高くなることを発見している。こうした結果を踏まえると、統合によって規模の経済性を追求できるとしても、M&A による急速な拡大は、長期的な事業の継続に悪影響を及ぼす可能性がある。

### 3. 企業文化やイメージの違いによる内部反発

M&A によって生じる新たな組織では、将来の戦略に関する意見の対立 (Lubatkin, 1983)、組織内部での混乱 (Krishnan et al., 2007; Meyer, 2008)、離職率の増加といった問題が生じやすくなる (Krug and Hegarty, 1997; Walsh, 1988)。また、合併後に生じる将来の担当業務への不確実性は、従業員のストレスや不満を高めることになる (Krug and Hegarty, 1997)。特に、異なる企業文化を背景に持つ集団が相互作用する際には、当事者が役割ストレスを強く感じやすくなる (Nygaard and Dahlstrom, 2002)。さらに、戦略的に異なる企業間の合併では、組織内部での衝突が生じやすくなる (Birkinshaw et al., 2000)、それは組織の統合を妨げることで、成果に悪影響を及ぼす可能性がある (Swaminathan et al., 2008)。

また、M&A をおこなう企業間のイメージの乖離は、個人の組織アイデンティティに影響することを通じて、従業員の成果に悪影響を及ぼす可能性がある (Bommaraju et al., 2018)。従業員は、所属する企業の外部イメージや業務を通じて、組織との心理的一体感を形成しており (Ashforth and Mael, 1989)、それは従業員の成果を左右する要因となる (Homburg et al., 2009)。M&A は、そうした個人の組織アイデンティティへ影響することを通じて、企業成果に悪影響をもたらす可能性がある。これに関連して、Bommaraju et al., (2018) は、営業担当者が抱く買収企業へのイメージが成果に及ぼす影響を調査している。彼らは、M&A をおこなった小売企業へのサーベイ調査を通じて、イメージの悪い企業との M&A が従業員の組織アイデンティティを希薄化し、成果に悪影響を及ぼすことを明らかにしている。また、シナリオベースの追加実験から、組織アイデンティティ希薄効果は、より良いイメージの企業との合併による、組織アイデンティティの強化効果よりも大きいことを発見している。

国際的な M&A においては、国の文化の違いと相まって、こうした問題が深刻化し

やすい (Meyer and Altenborg, 2008)。文化的距離は、国際的な M&A における失敗の主な原因と考えられており (Brannen and Peterson, 2009; Uhlenbruck, 2004)、従業員のストレスや疎外感を増大し、コミットメントを低下させ、退職を増加させることにつながる (Brannen and Peterson, 2009; Very et al., 1996; Weber et al., 1996)。小売サービスの提供において、現地消費者との直接的な交流が必要となる小売業においては、こうした国際的な M&A がもたらす現地従業員への悪影響が大きな問題となる。

#### 4. 顧客の否定的な反応

M&A 後には、サービス品質の低下によって、顧客満足度の低下や顧客離反が生じやすい (Thorbjørnsen and Dahlén, 2011; Urban and Pratt, 2000)。なぜなら、M&A 後には、統合を妨げる原因など、組織内部の問題に焦点が移りやすく、顧客関連のタスクが疎かにされやすいからである (Hitt et al., 1990)。また、広範な統合によって、ブランドや製品ライン、流通チャネル等が絞られる場合には、企業が特定の消費者ニーズに適應する能力が低下し、顧客の不満を高める可能性がある (Homburg and Bucerius, 2005; Thorbjørnsen and Dahlén, 2011)。さらに、競合他社が、そうした状況を利用して顧客離反を誘発しようとする場合には、その問題がさらに深刻化することになる (Homburg and Bucerius, 2005)。こうした主張と一致して、大規模 M&A に関与した大企業 28 社の顧客満足度スコアを追跡した BusinessWeek の調査は、M&A 後に消費者の満足度が大幅に低下することを報告している (Thorbjørnsen and Dahlén, 2011)。

マーケティング研究は、顧客への対応が M&A の成功の鍵であることを強調するとともに (Homburg and Bucerius, 2005; Kumar et al., 1991)、M&A が顧客の否定的な反応につながることを示してきた (Thorbjørnsen and Dahlén, 2011; Umashankar et al., 2022)。例えば、Thorbjørnsen & Dahlén (2011) は、合併前の保険会社 2 社を対象としたサーベイ調査とシナリオ実験により、ブランド名の統合を伴う支配的な M&A が、統合後のブランドに対する消費者の否定的な態度につながり、他ブランドへの切り替え意向を高めることを明らかにしている。また、Umashankar et al., (2022) は、米国顧客満足度指数が取得できる企業を対象に、M&A が企業の効率性と顧客満足に及ぼす影響を調査している。彼女らは、13 年間の企業データを利用した分析から、M&A が、効率性の向上による企業価値の増大を相殺するほど、顧客満足度を低下させることを明らかにしている。

こうしたマーケティング研究は、他国市場への参入のために現地小売企業を買収するクロスボーダー M&A が、消費者の否定的な反応につながりやすいことを示唆している。Thorbjørnsen & Dahlén (2011) の結果を参考にすれば、その地域の小売企業を歴史的に利用してきた現地消費者は、その小売ブランドが置き換わることに不満を感じやす

い。また、サービス提供における現地適応が求められやすい小売業においては (Swoboda and Elsner, 2013), グローバルに標準化した店舗オペレーションが現地顧客の反発につながりやすい (Hunt et al., 2018)。そのため、M&A 後に現地の小売ブランドを存続させながら、従来のオペレーションを継承することも考えられるが、そうした場合には、グローバル統合の恩恵を受けられないという、別の課題が生じることになる。

#### IV 今後の実証研究にむけて

マーケティング研究は、M&A の効果を明らかにするとともに、それによって生じるいくつかの課題を明らかにしてきた。今後、小売企業の海外展開における M&A の効果を検証する中でも、そうした課題を参考にしながら、「なぜ一部の M&A が他よりも優れた成果につながるのか」という問いに答えていくことが求められる。以下では、ここまでの内容を参考に、今後の実証研究において検討すべき事項を整理する。

まず、既存研究からは、取得資産の統合の難しさという M&A の課題が示された。規模や範囲の経済性による効率性の向上は、M&A に期待される主要な効果であるが (Amel et al., 2004; Capron, 1999; Chatterjee, 1986), 獲得した資産を統合して活用できなければ、そうした効果を得ることはできない。さらに、小売業では、サービスの同時性や異質性といった特性により、製造業のように規模の経済性を追求することが難しい (Nath et al., 2019)。そのため、M&A による小売企業の海外展開では、統合が困難な資産の取得によって、効率性の低下が生じやすいと予想される。ただし、既存研究からは、買収企業と被買収企業の類似性という要因によって、その程度が異なることも示唆される (Swaminathan et al., 2008)。そこで、今後の研究では、業態分類を用いて類似性を考慮しながら、海外展開における M&A の統合効果を検証することが望ましいだろう。

また、2つ目の課題として、M&A による急速な拡大の課題が示された。好条件の立地の確保といった先発者利益を目的に、小売企業は海外展開を急ぐ場合がある。M&A は、それを実現する手段の1つであるが (Assaf et al., 2012), そうした急速な海外展開は、小売企業の学習の機会を喪失させ、内部調整の問題を引き起こしやすくする (Mohr et al., 2018; Vermeulen and Barkema, 2002)。その結果、急速な海外展開は、小売企業の長期的な事業継続に悪影響を及ぼす可能性がある (Mohr et al., 2018)。こうした点を考慮すると、今後の検証では、海外展開のスピードや同時期の M&A 数、進出経験といった要因などを考慮しながら、M&A による急速な海外展開の影響がどのような要因に左右されるかを明らかにすべきだろう。

そして、3つ目の課題として、企業文化やイメージの違いによる内部反発の問題が示

された。M&A 後には、内部での意見対立や混乱、従業員のストレスの増加といった問題が生じやすい (Krishnan et al., 2007; Krug and Hegarty, 1997; Lubatkin, 1983; Meyer, 2008)。さらに、組織の変化によって生じる組織アイデンティティの希薄化は、従業員の成果に悪影響を及ぼす可能性がある (Bommaraju et al., 2018)。こうした企業文化と関連する問題は、国を超えたクロスボーダー M&A において、より深刻になる傾向がある (Meyer and Altenborg, 2008)。そのため、小売企業の文脈で、こうした問題がどのような場合に緩和されるかを検証していく必要があるだろう。例えば、既存研究からは、同様の戦略や企業イメージを持つ場合には、組織アイデンティティの希薄化による悪影響が生じにくいと予想される (Birkinshaw et al., 2000; Bommaraju et al., 2018)。戦略の類似性が企業文化の適合に影響することを考慮すると (Bauer and Matzler, 2014)、ここでも業態分類を用いて企業間の類似性を考慮することが必要になるかもしれない。

さらに、4つ目の課題として、顧客の否定的な反応という問題が示された。M&A 後の統合段階では、組織の関心が内部に向かいやすく、統廃合によって一部の製品やサービスが終了することで (Hitt et al., 1990; Homburg and Bucerius, 2005; Thorbjørnsen and Dahln, 2011)、顧客満足が低下しやすくなる (Thorbjørnsen and Dahln, 2011; Umashankar et al., 2022)。また、ブランド名の統合を伴う M&A に対しては、顧客の否定的な反応が生じやすくなる (Thorbjørnsen and Dahln, 2011)。そのため、M&A による参入時に、既存の小売ブランドを存続させているか、サービスの統廃合が生じたかどうか、といった点を考慮する必要があるだろう。さらに、提携から段階的に所有権が移転するケースなどを含めて、M&A による参入時に、顧客の否定的な反応が緩和される状況を明らかにしていくことが求められる。

以上、既存研究から示される4つの課題に対応する形で、分析時に考慮すべき要因を検討してきたが、それに加えて、実証分析に用いる成果指標についても最後に検討しておきたい。マーケティング分野の M&A 研究では、効率性や収益性を成果とする際に、財務データに基づく指標が用いられてきた (Swaminathan et al., 2014; Umashankar et al., 2022)。また、市場評価や企業価値を成果とする際には、主に株価データに基づく指標が用いられてきた (Saboo et al., 2017; Swaminathan et al., 2008; Umashankar et al., 2022; Wiles et al., 2012)。国際性を考慮せず、M&A が企業全体の成果に及ぼす影響を調査する場合には、こうした企業単位の成果指標を採用することが適切であるだろう。しかし、海外展開においては、国ごとに進出方法が異なり、かつ、本国との地理的な距離や競争の程度などが地域によって異なる。そして、M&A の成果が進出国ごとに異なることを考慮すると、成果指標についても、国別に測定できる指標を採用することが望ましいだろう。また、M&A 後の統合や知識共有には、多くの時間が必要となるため、短期ではなく、長期的な効果を検証することが望ましいといえる (Bresman et al., 1999;

Moatti et al., 2015)。そのため、Li (1995) や Sohl & Folta (2021) で用いられている、進出国からの撤退といった成果指標を用いて、参入後の影響を確認していくべきであろう。

## V ま と め

本研究では、M&A に関するマーケティング研究のレビューを通じて、M&A の効果や課題を整理するとともに、今後の実証研究において考慮すべき事項を検討した。特に、「なぜ一部の M&A が他よりも優れた成果につながるのか」という問題意識のもと、M&A の課題である 4 つの項目を中心に、成果を左右する要因を考察した。M&A をどのように管理・遂行するかという問題は、経営実務と学術研究の両方にとって、重要かつ避けられない検討課題となっているが、小売・マーケティング研究においては、同内容を扱う研究が他分野に比べて少ない現状にある。こうした現状に対して、本論は、今後の研究方針を示すという形で、小売・マーケティング研究における同分野の発展に貢献する。

### 参考文献

- Amel, Dean, Colleen Barnes, Fabio Panetta, and Carmelo Salleo. 2004. "Consolidation and Efficiency in the Financial Sector: A Review of the International Evidence." *Journal of Banking & Finance* 28(10) : 2493-2519.
- Anand, Jaideep, and Harbir Singh. 1997. "Asset Redeployment, Acquisitions and Corporate Strategy in Declining Industries." *Strategic Management Journal* 18(S1) : 99-118.
- Ashforth, Blake E., and Fred Mael. 1989. "Social Identity Theory and the Organization." *The Academy of Management Review* 14(1) : 20-39.
- Assaf, A. George, Alexander Josiassen, Brian T. Ratchford, and Carlos Pestana Barros. 2012. "Internationalization and Performance of Retail Firms: A Bayesian Dynamic Model." *Journal of Retailing* 88(2) : 191-205.
- Bahadir, S. Cem, Sundar G. Bharadwaj, and Rajendra K. Srivastava. 2008. "Financial Value of Brands in Mergers and Acquisitions: Is Value in the Eye of the Beholder?" *Journal of Marketing* 72(6) : 49-64.
- Barney, Jay. 1991. "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage." *Journal of Management* 17(1) : 99-120.
- Basu, Kunal. 2006. "Merging Brands after Mergers." *California Management Review* 48: 28-40.
- Bauer, Florian, and Kurt Matzler. 2014. "Antecedents of M&A Success: The Role of Strategic Complementarity, Cultural Fit, and Degree and Speed of Integration." *Strategic Management Journal* 35(2) : 269-91.
- Birkinshaw, Julian, Henrik Bresman, and Lars Håkanson. 2000. "Managing the Post-Acquisition Integration Process: How the Human Integration and Task Integration Processes Interact to Foster Value Creation." *Journal of Management Studies* 37(3) : 395-425.
- Bommaraju, Raghu et al. 2018. "The Impact of Mergers and Acquisitions on the Sales Force." *Journal of Marketing Research* 55(2) : 254-64.
- Brannen, Mary Yoko, and Mark F Peterson. 2009. "Merging without Alienating: Interventions Promoting Cross-

- Cultural Organizational Integration and Their Limitations.” *Journal of International Business Studies* 40 (3) : 468-89.
- Bresman, Henrik, Julian Birkinshaw, and Robert Nobel. 1999. “Knowledge Transfer in International Acquisitions.” *Journal of International Business Studies* 30(3) : 439-62.
- Capron, Laurence. 1999. “The Long-Term Performance of Horizontal Acquisitions.” *Strategic Management Journal* 20(11) : 987-1018.
- Capron, Laurence, and John Hulland. 1999. “Redeployment of Brands, Sales Forces, and General Marketing Management Expertise Following Horizontal Acquisitions: A Resource-Based View.” *Journal of Marketing* 63(2) : 41-54.
- Chatterjee, Sayan. 1986. “Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms.” *Strategic Management Journal* 7(2) : 119-39.
- Christensen, Clayton M., Richard Alton, Curtis Rising, and Andrew Waldeck. 2011. “The Big Idea: The New M &A Playbook.” *Harvard Business Review* 89(3) : 48-57.
- Christofi, Michael, Erasmia Leonidou, and Demetris Vrontis. 2017. “Marketing Research on Mergers and Acquisitions: A Systematic Review and Future Directions.” *International Marketing Review* 34(5) : 629-51.
- Dimitrova, Boryana V., Saejoon Kim, and Brent Smith. 2019. “Performance of International Retailers: Empirical Evidence of an S-Curve Relationship.” *Journal of Global Marketing* 32(3) : 154-76.
- Gielens, Katrijn, and Marnik G Dekimpe. 2001. “Do International Entry Decisions of Retail Chains Matter in the Long Run?” *International Journal of Research in Marketing* 18(3) : 235-59.
- Goerzen, Anthony, and Shige Makino. 2007. “Multinational Corporation Internationalization in the Service Sector: A Study of Japanese Trading Companies.” *Journal of International Business Studies* 38(7) : 1149-69.
- González-Benito, Óscar. 2005. “Spatial Competitive Interaction of Retail Store Formats: Modeling Proposal and Empirical Results.” *Journal of Business Research* 58(4) : 457-66.
- Hennart, Jean-Francois. 1988. “A Transaction Costs Theory of Equity Joint Ventures.” *Strategic Management Journal* 9(4) : 361-74.
- Hennart, Jean-Francois, and Young-Ryeol Park. 1993. “Greenfield vs. Acquisition: The Strategy of Japanese Investors in the United States.” *Management Science* 39(9) : 1054-70.
- Hitt, Michael A., Robert E. Hoskisson, and R. Duane Ireland. 1990. “Mergers and Acquisitions and Managerial Commitment to Innovation in M-Form Firms.” *Strategic Management Journal* 11: 29-47.
- Homburg, Christian, and Matthias Bucerius. 2005. “A Marketing Perspective on Mergers and Acquisitions: How Marketing Integration Affects Postmerger Performance.” *Journal of Marketing* 69(1) : 95-113.
- Homburg, Christian, Jan Wieseke, and Wayne D. Hoyer. 2009. “Social Identity and the Service—Profit Chain.” *Journal of Marketing* 73(2) : 38-54.
- Hunt, Irma, Allison Watts, and Sarah K. Bryant. 2018. “Walmart’s International Expansion: Successes and Miscalculations.” *Journal of Business Strategy* 39(2) : 22-29.
- Inderst, Roman, and Greg Shaffer. 2007. “Retail Mergers, Buyer Power and Product Variety.” *The Economic Journal* 117(516) : 45-67.
- Johanson, Jan, and Jan-Erik Vahlne. 1977. “The Internationalization Process of the Firm—A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments.” *Journal of International Business Studies* 8(1) : 23-32.
- King, David R., Dan R. Dalton, Catherine M. Daily, and Jeffrey G. Covin. 2004. “Meta-Analyses of Post-Acquisition Performance: Indications of Unidentified Moderators.” *Strategic Management Journal* 25(2) : 187-200.
- Kogut, Bruce, and Udo Zander. 1993. “Knowledge of the Firm and the Evolutionary Theory of the Multinational

- Corporation.” *Journal of International Business Studies* 24(4) : 625-45.
- Krishnan, Hema A., Michael A. Hitt, and Daewoo Park. 2007. “Acquisition Premiums, Subsequent Workforce Reductions and Post-Acquisition Performance.” *Journal of Management Studies* 44(5) : 709-32.
- Kroll, Mark, Peter Wright, Leslie Toombs, and Hadley Leavell. 1997. “Form of Control: A Critical Determinant of Acquisition Performance and CEO Rewards.” *Strategic Management Journal* 18(2) : 85-96.
- Krug, Jeffrey A., and W. Harvey Hegarty. 1997. “Postacquisition Turnover among U.S. Top Management Teams: An Analysis of the Effects of Foreign vs. Domestic Acquisitions of U.S. Targets.” *Strategic Management Journal* 18(8) : 667-75.
- Kumar, V., Roger A. Kerin, and Arun Pereira. 1991. “An Empirical Assessment of Merger and Acquisition Activity in Retailing.” *Journal of Retailing* 67(3) : 321.
- Lawrence, Megan. 2020. “Replication Using Templates: Does the Unit Learn from Itself, the Template, or Both?” *Strategic Management Journal* 41(11) : 1955-82.
- Li, Chengguang, Ilgaz Arikan, Oded Shenkar, and Asli Arikan. 2020. “The Impact of Country-Dyadic Military Conflicts on Market Reaction to Cross-Border Acquisitions.” *Journal of International Business Studies* 51(3) : 299-325.
- Li, Jiatao. 1995. “Foreign Entry and Survival: Effects of Strategic Choices on Performance in International Markets.” *Strategic Management Journal* 16(5) : 333-51.
- Li, Shenyu, Peter T. L. Popkowsky Leszczyc, and Chun Qiu. 2023. “International Retailer Performance: Disentangling the Interplay between Rule of Law and Culture.” *Journal of Retailing*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0022435923000015> (March 17, 2023).
- Lubatkin, Michael. 1983. “Mergers and the Performance of the Acquiring Firm.” *The Academy of Management Review* 8(2) : 218-25.
- Meyer, Christine Benedicte. 2008. “Value Leakages in Mergers and Acquisitions: Why They Occur and How They Can Be Addressed.” *Long Range Planning* 41(2) : 197-224.
- Meyer, Christine Benedicte, and Ellen Altenborg. 2008. “Incompatible Strategies in International Mergers: The Failed Merger between Telia and Telenor.” *Journal of International Business Studies* 39(3) : 508-25.
- Mitchell, Will. 1994. “The Dynamics of Evolving Markets: The Effects of Business Sales and Age on Dissolutions and Divestitures.” *Administrative Science Quarterly* 39(4) : 575-602.
- Moatti, Valérie, Charlotte R. Ren, Jaideep Anand, and Pierre Dussauge. 2015. “Disentangling the Performance Effects of Efficiency and Bargaining Power in Horizontal Growth Strategies: An Empirical Investigation in the Global Retail Industry.” *Strategic Management Journal* 36(5) : 745-57.
- Moeller, Sara B, Frederik P Schlingemann, and René M Stulz. 2004. “Firm Size and the Gains from Acquisitions.” *Journal of Financial Economics* 73(2) : 201-28.
- Mohr, Alex, Georgios Batsakis, and Zita Stone. 2018. “Explaining the Effect of Rapid Internationalization on Horizontal Foreign Divestment in the Retail Sector: An Extended Penrosean Perspective.” *Journal of International Business Studies* 49(7) : 779-808.
- Nath, Pravin, Ahmet H. Kirca, Saejoon Kim, and Trina Larsen Andras. 2019. “The Effects of Retail Banner Standardization on the Performance of Global Retailers.” *Journal of Retailing* 95(3) : 30-46.
- Nygaard, Arne, and Robert Dahlstrom. 2002. “Role Stress and Effectiveness in Horizontal Alliances.” *Journal of Marketing* 66(2) : 61-82.
- Prabhu, Jaideep C., Rajesh K. Chandy, and Mark E. Ellis. 2005. “The Impact of Acquisitions on Innovation: Poison Pill, Placebo, or Tonic?” *Journal of Marketing* 69(1) : 114-30.
- Prahalad, C. K., and Richard A. Bettis. 1986. “The Dominant Logic: A New Linkage between Diversity and Performance.” *Strategic Management Journal* 7(6) : 485-501.
- Rabier, Maryjane R. 2017. “Acquisition Motives and the Distribution of Acquisition Performance.” *Strategic Management Journal* 38(13) : 2666-81.

- Ramaswamy, Kannan. 1997. "The Performance Impact of Strategic Similarity in Horizontal Mergers: Evidence from the U.S. Banking Industry." *The Academy of Management Journal* 40(3) : 697-715.
- Rao, Vithala R., Yu Yu, and Nita Umashankar. 2016. "Anticipated vs. Actual Synergy in Merger Partner Selection and Post-Merger Innovation." *Marketing Science* 35(6) : 934-52.
- Regan, William J. 1963. "The Service Revolution." *Journal of Marketing* 27(3) : 57-62.
- Reinartz, Werner et al. 2011. "Retailing Innovations in a Globalizing Retail Market Environment." *Journal of Retailing* 87: S 53-66.
- Renneboog, Luc, and Cara Vansteenkiste. 2019. "Failure and Success in Mergers and Acquisitions." *Journal of Corporate Finance* 58: 650-99.
- Ruigrok, Winfried, and Hardy Wagner. 2003. "Internationalization and Performance: An Organizational Learning Perspective." *MIR: Management International Review* 43(1) : 63-83.
- Saboo, Alok R., Amalesh Sharma, Anindita Chakravarty, and V. Kumar. 2017. "Influencing Acquisition Performance in High-Technology Industries: The Role of Innovation and Relational Overlap." *Journal of Marketing Research* 54(2) : 219-38.
- Schmidt, Dennis R., and Karen L. Fowler. 1990. "Post-Acquisition Financial Performance and Executive Compensation." *Strategic Management Journal* 11(7) : 559-69.
- Shelton, Lois M. 1988. "Strategic Business Fits and Corporate Acquisition: Empirical Evidence." *Strategic Management Journal* 9(3) : 279-87.
- Shi, Yuying, Jeremy M. Lim, Barton A. Weitz, and Stephen L. France. 2018. "The Impact of Retail Format Diversification on Retailers' Financial Performance." *Journal of the Academy of Marketing Science* 46(1) : 147-67.
- Shimizu, Katsuhiko, Michael A Hitt, Deepa Vaidyanath, and Vincenzo Pisano. 2004. "Theoretical Foundations of Cross-Border Mergers and Acquisitions: A Review of Current Research and Recommendations for the Future." *Journal of International Management* 10(3) : 307-53.
- Simon, Carol J., and Mary W. Sullivan. 1993. "The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach." *Marketing Science* 12(1) : 28-52.
- Singh, Harbir, and Cynthia A. Montgomery. 1987. "Corporate Acquisition Strategies and Economic Performance." *Strategic Management Journal* 8(4) : 377-86.
- Sohl, Timo, and Timothy B. Folta. 2021. "Market Exit and the Potential for Resource Redeployment: Evidence from the Global Retail Sector." *Strategic Management Journal* 42(12) : 2273-93.
- Sorescu, Alina B., Rajesh K. Chandy, and Jaideep C. Prabhu. 2007. "Why Some Acquisitions Do Better than Others: Product Capital as a Driver of Long-Term Stock Returns." *Journal of Marketing Research* 44(1) : 57-72.
- Swaminathan, Vanitha, Christopher Groening, Vikas Mittal, and Felipe Thomaz. 2014. "How Achieving the Dual Goal of Customer Satisfaction and Efficiency in Mergers Affects a Firm's Long-Term Financial Performance." *Journal of Service Research* 17(2) : 182-94.
- Swaminathan, Vanitha, Feisal Murshed, and John Hulland. 2008. "Value Creation Following Merger and Acquisition Announcements: The Role of Strategic Emphasis Alignment." *Journal of Marketing Research* 45(1) : 33-47.
- Swoboda, Bernhard, and Stefan Elsner. 2013. "Transferring the Retail Format Successfully into Foreign Countries." *Journal of International Marketing* 21(1) : 81-109.
- Swoboda, Bernhard, Stefan Elsner, and Dirk Morschett. 2014. "Preferences and Performance of International Strategies in Retail Sectors: An Empirical Study." *Long Range Planning* 47(6) : 319-36.
- Teece, David J. 1982. "Towards an Economic Theory of the Multiproduct Firm." *Journal of Economic Behavior & Organization* 3(1) : 39-63.
- Thorbjornsen, Helge, and Micael Dahlén. 2011. "Customer Reactions to Acquirer-Dominant Mergers and

- Acquisitions." *International Journal of Research in Marketing* 28(4) : 332-41.
- Uhlenbruck, Klaus. 2004. "Developing Acquired Foreign Subsidiaries: The Experience of MNEs in Transition Economies." *Journal of International Business Studies* 35(2) : 109-23.
- Umashankar, Nita, S. Cem Bahadir, and Sundar Bharadwaj. 2022. "Despite Efficiencies, Mergers and Acquisitions Reduce Firm Value by Hurting Customer Satisfaction." *Journal of Marketing* 86(2) : 66-86.
- Urban, David J., and Michael D. Pratt. 2000. "Perceptions of Banking Services in the Wake of Bank Mergers: An Empirical Study." *Journal of Services Marketing* 14(2) : 118-31.
- Vermeulen, Freek, and Harry Barkema. 2002. "Pace, Rhythm, and Scope: Process Dependence in Building a Profitable Multinational Corporation." *Strategic Management Journal* 23(7) : 637-53.
- Very, Philippe, Michael Lubatkin, and Roland Calori. 1996. "A Cross-National Assessment of Acculturative Stress in Recent European Mergers." *International Studies of Management & Organization* 26(1) : 59-86.
- Walsh, James P. 1988. "Top Management Turnover Following Mergers and Acquisitions." *Strategic Management Journal* 9(2) : 173-83.
- Weber, Yaakov, Oded Shenkar, and Adi Raveh. 1996. "National and Corporate Cultural Fit in Mergers/ Acquisitions: An Exploratory Study." *Management Science* 42(8) : 1215-27.
- Wernerfelt, Birger. 1984. "A Resource-Based View of the Firm." *Strategic Management Journal* 5(2) : 171-80.
- Wiles, Michael A., Neil A. Morgan, and Lopo L. Rego. 2012. "The Effect of Brand Acquisition and Disposal on Stock Returns." *Journal of Marketing* 76(1) : 38-58.
- Winter, Sidney G., and Gabriel Szulanski. 2001. "Replication as Strategy." *Organization Science* 12(6) : 730-43.
- Zeithaml, Valarie A., A. Parasuraman, and Leonard L. Berry. 1985. "Problems and Strategies in Services Marketing." *Journal of Marketing* 49(2) : 33-46.