慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	100%出資とジョイントベンチャーの違いについて：日系多国籍企業についての実証分析
Sub Title	Wholly-owned vs. multinational joint venture : emprical evidence from Japanese multinational enterprises
Author	清田, 耕造(Kiyota, Kozo)
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	2001
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.93, No.4 (2001. 1) ,p.777(107)- 810(140)
JaLC DOI	10.14991/001.20010101-0107
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20010101-0107

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

「三田学会雑誌」93巻4号（2001年1月）

100%出資とジョイントベンチャーの違いについて*

——日系多国籍企業についての実証分析——

清　田　耕　造

1　イントロダクション

多国籍企業の直接投資についてはこれまでにも数多くの分析が行われてきたが，ジョイントベンチャーなどの出資形態に注目した分析はまだ十分に行われておらず，数多くの疑問が残されている。例えば，多国籍企業はどのような要因で100%出資ではなくジョイントベンチャーを選ぶのだろうか。ジョイントベンチャーのパートナーには受け入れ国側の企業を選ぶのか，それとも自国の企業を選ぶのか。そのときの出資比率を決める要因は何か。出資形態には企業の進出地域によって何か特徴的な傾向が見られるのだろうか。そして，出資形態の違いによって企業の活動に違いはあるのだろうか。

本論文は日系多国籍企業の活動について出資形態の違いという視点から，特に100%出資とジョイントベンチャーの違いに注目して分析を試みるものである。多国籍企業の活動には企業の進出，進出先での生産・販売，撤退まで様々なものが考えられるが，本論文では進出時点に注目し，多国籍企業の立地国の選択についての要因分析を行う。また，出資形態そのものの決定要因についても分析を試みる。

本論文の貢献としては，以下の二点が挙げられる。第一は，出資形態と進出地域の関係に注目している点である。これまでの日本の直接投資に関する研究では，欧米などの先進国に対する場合と東・東南アジアなどの開発途上国に対する場合では，直接投資の要因が異なることが確認されてい

＊　本論文は，修士論文“Wholly-owned vs. Multinational Joint Venture: Empirical Evidence from Japanese Multinational Enterprises”を加筆・修正したものです。修士論文の作成にあたって，清水雅彦教授，辻村和佑教授，木村福成教授（以上，慶應義塾大学経済学部）からは論文の草稿段階からご指導・ご鞭撻頂きました。また修士論文の修正にあたって，大津泰介氏（ウィスコンシン大学マジソン校），末平正治氏（東洋信託銀行，前通商産業省通商産業研究所）からは貴重なアドバイスを頂きました。さらに本誌匿名の審査者からは有益なコメントを頂きました。記して謝意を表します。なお本論文に残る全ての誤りは，筆者に帰するものです。

る（Sazanami and Wong（1997））。しかしこれまでの研究では，出資形態と進出地域の違いについては分析されていない。多国籍企業の出資形態は，企業の補完関係などの企業特性だけでなく，直接投資（出資比率）に対する政策などの受け入れ国の特性を反映することが予想される。このため，地域間の出資形態の違いに注目する分析は，直接投資の性質が地域によって異なることを明らかにしていく上で大きな意義を持つと考えられる。

第二は，ジョイントベンチャーの内訳を詳細に分析している点である。ジョイントベンチャーの場合，進出企業はパートナーの性格や活動も考慮しなければならない。このため，同じ直接投資といっても出資形態が異なれば企業の活動は大きく異なってくることが考えられる。本論文では出資形態について二種類の視点を取り入れる。第一は出資比率の高さである。ここではジョイントベンチャーを出資比率の高さによって分類し，分類間の差異を分析する。これまでの出資比率の高さを扱った分析では100％出資とジョイントベンチャーの違いが注目されてきた（Gomes-Casseres（1990），Hennart（1991））。しかし多国籍企業の活動を明らかにしていく上では，同じジョイントベンチャーでも出資比率がマジョリティーかどうか，すなわち50％より高いかどうかも重要である。例えば50％を超える出資が行われれば，出資者はその会社の最大出資者であり会社の運営に対して大きな発言権を得ることができる。一方，50％以下の出資の場合，その会社の最大出資者であるとは限らず，発言権も小さいと予想される。つまり出資比率の高さによって多国籍企業の活動も変わってくると考えられるのである。この出資比率がマジョリティーかどうかに注目するため，本論文では100％出資とジョイントベンチャーの違いだけでなく，出資が50％を超えているかどうかにも注目して分析を行う。

第二はジョイントベンチャーのパートナーである。ジョイントベンチャーを分析する上では，出資比率の高さだけでなくパートナーの違いにも注目する必要がある。例えば受け入れ国側の政府の規制を分析する場合，注目すべきは日本企業とのジョイントベンチャーではなく，現地企業とのジョイントベンチャーである。このとき日本企業と現地企業を同一視して分析すると，日本企業のジョイントベンチャーがあたかも現地企業とのジョイントベンチャーのように計上される可能性があり，政府規制のジョイントベンチャーに対する影響として誤った結論を導きかねない。パートナーの違いに注目した先行研究には Wong（1998）がある。この研究は日系多国籍企業を対象として分析を行っているが，パートナーとしては現地企業しか取り上げておらず，パートナーの違いには注目していない。日系多国籍企業の出資形態を分析する場合，現地企業と日本企業の違いを考慮する必要があるだろう。このため本論文では，パートナーの企業を現地企業と日本企業を分けて分析を行う。

また日系多国籍企業の海外進出には総合商社の役割も無視できない。日本の総合商社の活動は単なる仕入・卸売だけではなく，ジョイントベンチャーのアレンジメントや各国での情報収集など多岐に渡っている。そしてこの総合商社が日本企業の海外進出に大きく貢献しているという主張があ

る〔United Nations (1995, pp.206-207)〕。総合商社は日本企業が現地企業とのジョイントベンチャーを行う上で無視できない存在であり，総合商社とのジョイントベンチャーは現地企業，日本企業とのジョイントベンチャーとは異なる性質を持つことが予想されるが，総合商社の活動の数量的な分析はほとんど行われていない。そこで本論文では，総合商社とその他の日本企業の違いを明らかにするため，パートナーである日本企業をさらに総合商社とそれ以外の企業に分類して分析を行う。

本論文の構成は以下の通りである。次節では，実際の海外子会社ベースのパネル・データをもとに企業の出資形態の地域分布，および出資形態の時系列変化を概観する。第三節では企業立地のモデルを紹介し，出資形態による企業の立地要因の違いをコンディショナル・ロジットモデル (conditional logit model) によって分析する。第四節では，企業の出資形態そのものがどのような要因で決まるかを二値選択ロジットモデル (binomial logit model) と多値選択ロジットモデル (multinomial logit model) によって明らかにする。最終節で本論文を締めくくる。

2　海外子会社の出資形態の統計的把握

2.1　データ

本論文では，日本の産業の中でも特に海外進出が活発に行われている電気機械産業に注目する。ここでいう電気機械産業は親会社にもとづく産業分類である。データの出所は東洋経済新報社の『海外進出企業総覧』である。この資料は日本の海外進出企業を対象として集計されている資料のひとつであり，親会社，および子会社の情報がアンケート形式で調査されている。(1) この資料で集計対象とされている子会社は日本企業が20%以上を出資する海外子会社であり，データのカバレッジは130ヶ国に進出する約16,000子会社（親子会社ベースで約5,000社，1995年時点）である。集計されている情報は，海外子会社の名前や親企業名，従業者数，出資比率，子会社の住所，子会社の進出年，進出目的などである。この資料は海外子会社の個別の情報が利用できるという点で非常に有用だが，データには欠損値も数多く含まれている。従業者数や売上げなどの情報は必ずしも十分に調査されていない。

2.2　分析のサンプルとデータの分類

サンプルカバレッジ

本論文では，海外進出の特に活発な電気機械産業（親会社にもとづく分類）の海外子会社に注目し，データには東洋経済新報社『海外進出企業総覧』の1991年版から1995年版を利用する。データの信頼性を高めるため，分析にはこの資料に記載されている情報のうち前年までのものを利用し，

（1）　質問票の正確な回収率については，資料には明記されていない。

観測期間を1990年から1994年とする。[2] 電気機械産業に属する2,700社（1994年時点，親企業ベース）のうち，出資形態，進出地域，ジョイントベンチャーのパートナーなどの情報が利用可能な2,004社のデータを用いることにする。[3]

本論文でいう日系多国籍企業とは，日本の親会社とその海外子会社からなるものである。親企業は2社以上の海外子会社を持ち，20%以上の出資比率を維持しているとする。東洋経済新報社の『海外進出企業総覧』のデータは日本の親会社にもとづいて分類されているため，海外子会社が二社以上の日本企業によって出資されている場合には，一つの海外子会社に複数の親会社が対応することになる。つまりこの資料を海外子会社ベースで集計し直すと，ダブルカウントの問題が生じることになる。この問題を避けるため，海外子会社が二社以上の日本企業によって出資されている場合には，出資比率の大きい企業を親企業とする。

地域分類

分析では，海外子会社の進出国を以下のように10地域に分類する。

1	アジア-NIEs	香港，韓国，シンガポール，台湾
2	アセアン4	インドネシア，マレーシア，フィリピン，タイ
3	中国・インド	中国，インド
4	その他アジア	バーレーン，イラン，イスラエル，クウェート，パキスタン，サウジアラビア，スリランカ，UAE
5	ヨーロッパ先進地域	オーストリア，ベルギー，デンマーク，フィンランド，フランス，ドイツ，イタリア，ルクセンブルグ，オランダ，ノルウェー，ポルトガル，スペイン，スウェーデン，スイス，イギリス
6	その他ヨーロッパ	キプロス，ハンガリー，アイルランド，ポーランド，ロシア，トルコ
7	北米	カナダ，アメリカ
8	中南米	アルゼンチン，ブラジル，チリ，コロンビア，コスタリカ，エルサルバドル，メキシコ，パナマ，ペルー，ベネズエラ
9	オセアニア	オーストラリア，ニュージーランド
10	アフリカ	コートジボアール，ガーナ，ケニア，モロッコ，ナイジェリア，タンザニア

（2） この意味は，例えば1991年の資料を用いる場合は1990年までの情報を利用するということである。このため，分析の観測期間は1990年から1994年までとなる。

（3） 2,004社は1990年から1994年の間で利用可能な子会社数であり，この期間に参入・退出したものも含む。分析対象としている電気機械産業は親企業の属する産業で分類されているため，2,004社には販売子会社や研究開発子会社，現地統括子会社なども含まれる。

分析では，海外子会社の出資形態が時間を通じてどのように変化するかにも注目する。このため，各海外子会社は時系列に接続される。海外子会社の進出は東洋経済新報社の『海外進出企業総覧』に現れた年として定義する。逆に撤退は，二年以上続けて総覧から記録が失われるケースとして定義する。[(4)] また親企業名の変化や同じ国内での住所の変更のみが行われる場合，海外子会社の進出・撤退とは計上しない。すなわち，データは5年間の非バランス・パネルデータとなっている。[(5)]

出資形態の分類

分析では，出資形態を以下の二つの視点から分類する。第一は出資比率の高さ（Share Group，以下SG）である。この分析では，出資比率の高さに応じて海外子会社を以下の4つのグループに分類する。

SG1　日本の親企業によって100％出資されている子会社
SG2　日本の親企業によって50％より高い出資が行われている子会社
SG3　日本の親企業によって50％の出資が行われている子会社
SG4　日本の親企業によって20％以上50％未満の出資が行われている子会社

第二は，ジョイントベンチャーのパートナーにもとづく分類（Partner Group，以下PG）である。本論文では，ジョイントベンチャーのパートナーとして現地企業，日本企業（総合商社を除く），そして総合商社の3つを考える。[(6)] 分析では，これらのパートナーに応じて海外子会社を8つのグループに分類する。

PG1　日本の親企業によって100％出資されている子会社
PG2　日本企業との共同出資による子会社
PG3　総合商社との共同出資による子会社
PG4　現地企業との共同出資による子会社
PG5　日本企業，総合商社との共同出資による子会社
PG6　総合商社，現地企業との共同出資による子会社
PG7　現地企業，日本企業との共同出資による子会社
PG8　日本企業，総合商社，現地企業との共同出資による子会社

（4）本論文では電気機械産業のみを分析対象としている。このため，電気機械産業内でのオーナーシップの変化は進出・撤退として計上されないが，産業間のオーナーシップの変化は進出・撤退として計上される。

（5）企業・事業所をベースとしたパネル・データ（ロンジチュージナル・データ）による実証研究は，近年国内外を問わず活発に行われている。これらの研究例の一部は清田・木村（2000）で詳しく紹介した。

（6）本論文では，総合商社の中でも特に規模の大きな9つの商社（伊藤忠商事，兼松商事，丸紅，三菱商事，三井物産，日商岩井，ニチメン，住友商事，トーメン）に注目する。

2.3　海外子会社の地域分布と出資形態の時系列変化

海外子会社の地域分布

表1と表2はそれぞれSGとPGについて1990年から1994年までの構成比の推移を見たものである。表1より，海外進出子会社の出資形態のうち，実に3分の1（33.2%から33.9%）がジョイントベンチャーによって占められていることがわかる。この結果より，企業の海外進出を考える上でジョイントベンチャーは無視できないことがわかる。また表1からは，日本の親企業が50%よりも多く出資している子会社が全体の約85%を占めていることも確認できる。この結果は，日系多国籍企業が海外子会社の出資比率を高く維持していることを意味するものと考えられる。

また表2に注目すると，PG4がジョイントベンチャーの中で最も大きく2割前後の比率を占めていることがわかる。ジョイントベンチャーのパートナーとしては，日本企業や総合商社よりも，むしろ現地企業が選ばれていることを示した結果である。この他，期間を通じて構成比そのものには大きな変化はなく，SG，PGそれぞれの構成比とも安定的に推移していることが確認できる。

表3と表4はそれぞれ1994年のPGとSGの地域分布を見たものである。表3のアジア-NIEs，アセアン4，中国・インドの三地域に注目すると，これらの地域におけるSG1とSG2の構成比の合計は，アジア-NIEsで83.7%となっているのに対し，アセアン4で67.9%，中国・インドで57.6%となっている。一方，北米地域とヨーロッパ先進地域に進出する海外子会社のうちSG1の占める割合は，それぞれ83.1%，80.9%となる。また，これらの地域におけるSG1とSG2の構成比を合わせると，北米で93.8%，ヨーロッパ先進地域で94.5%となる。北米やヨーロッパ先進地域に進出する子会社では親企業の出資比率が極めて高く，そのほとんどが100%子会社となっている。こ

表1：SGの構成比

（件数）

	年				
	1990	1991	1992	1993	1994
Share Group : SG					
SG1	1121 (66.8)	1165 (66.7)	1171 (66.1)	1191 (66.2)	1198 (66.3)
SG2	283 (16.9)	295 (16.9)	317 (17.9)	328 (18.2)	336 (18.6)
SG3	91 (5.4)	93 (5.3)	97 (5.5)	95 (5.3)	91 (5.0)
SG4	183 (10.9)	193 (11.1)	186 (10.5)	184 (10.2)	182 (10.1)
総計	1678 (100.0)	1746 (100.0)	1771 (100.0)	1798 (100.0)	1807 (100.0)

注）SGの定義については本文を参照されたい。括弧内はパーセント。
出所）東洋経済新報社編『海外進出企業総覧』東洋経済新報社の1991年版から1995年版をもとに筆者がパネル・データを作成。

表 2 ：PG の構成比

（件数）

Partner Group : PG	年 1990	1991	1992	1993	1994
PG1	1121	1165	1171	1191	1198
	(66.8)	(66.7)	(66.1)	(66.2)	(66.3)
PG2	95	100	122	124	116
	(5.7)	(5.7)	(6.9)	(6.9)	(6.4)
PG3	17	16	17	21	20
	(1.0)	(0.9)	(1.0)	(1.2)	(1.1)
PG4	351	363	359	354	363
	(20.9)	(20.8)	(20.3)	(19.7)	(20.1)
PG5	4	5	6	7	8
	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
PG6	32	36	38	41	40
	(1.9)	(2.1)	(2.1)	(2.3)	(2.2)
PG7	52	53	50	54	56
	(3.1)	(3.0)	(2.8)	(3.0)	(3.1)
PG8	6	8	8	6	6
	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	(0.3)
総計	1678	1746	1771	1798	1807
	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)

注）PG の定義については本文を参照されたい。括弧内はパーセント。
出所）表 1 と同じ。

表 3 ：SG の地域分布

（件数）

Share Group : SG	地域 アジア NIEs	アセアン4	中国・インド	その他アジア	ヨーロッパ先進地域	その他ヨーロッパ	北米	中南米	オセアニア	アフリカ	総計
SG1	254	112	29	4	390	2	319	58	30	0	1198
	(60.9)	(42.7)	(26.1)	(36.4)	(80.9)	(40.0)	(83.1)	(67.4)	(66.7)	(0.0)	(66.3)
SG2	95	66	35	3	66	1	41	17	10	2	336
	(22.8)	(25.2)	(31.5)	(27.3)	(13.7)	(20.0)	(10.7)	(19.8)	(22.2)	(50.0)	(18.6)
SG3	32	7	19	0	14	1	16	2	0	0	91
	(7.7)	(2.7)	(17.1)	(0.0)	(2.9)	(20.0)	(4.2)	(2.3)	(0.0)	(0.0)	(5.0)
SG4	36	77	28	4	12	1	8	9	5	2	182
	(8.6)	(29.4)	(25.2)	(36.4)	(2.5)	(20.0)	(2.1)	(10.5)	(11.1)	(50.0)	(10.1)
総計	417	262	111	11	482	5	384	86	45	4	1807
	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)

注）SG の定義については本文を参照されたい。括弧内はパーセント。
出所）表 1 と同じ。

表 4 ：PG の地域分布

（件数）

Partner Group : PG	地域										
	アジア NIEs	アセアン4	中国・インド	その他アジア	ヨーロッパ先進地域	その他ヨーロッパ	北米	中南米	オセアニア	アフリカ	総計
PG1	254	112	29	4	390	2	319	58	30	0	1198
	(60.9)	(42.7)	(26.1)	(36.4)	(80.9)	(40.0)	(83.1)	(67.4)	(66.7)	(0.0)	(66.3)
PG2	29	20	0	1	23	0	35	2	5	1	116
	(7.0)	(7.6)	(0.0)	(9.1)	(4.8)	(0.0)	(9.1)	(2.3)	(11.1)	(25.0)	(6.4)
PG3	1	6	1	0	5	1	4	2	0	0	20
	(0.2)	(2.3)	(0.9)	(0.0)	(1.0)	(20.0)	(1.0)	(2.3)	(0.0)	(0.0)	(1.1)
PG4	114	71	57	5	59	2	22	22	8	3	363
	(27.3)	(27.1)	(51.4)	(45.5)	(12.2)	(40.0)	(5.7)	(25.6)	(17.8)	(75.0)	(20.1)
PG5	2	2	3	0	0	0	1	0	0	0	8
	(0.5)	(0.8)	(2.7)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.4)
PG6	4	21	9	1	1	0	0	2	2	0	40
	(1.0)	(8.0)	(8.1)	(9.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(2.3)	(4.4)	(0.0)	(2.2)
PG7	11	26	12	0	4	0	3	0	0	0	56
	(2.6)	(9.9)	(10.8)	(0.0)	(0.8)	(0.0)	(0.8)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(3.1)
PG8	2	4	0	0	0	0	0	0	0	0	6
	(0.5)	(1.5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.3)
総計	417	262	111	11	482	5	384	86	45	4	1807
	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)

注）PG の定義については本文を参照されたい。括弧内はパーセント。
出所）表 1 と同じ。

の原因としては，例えば企業がカントリーリスクを避けるためにジョイントベンチャーを利用すること，開発途上国では出資比率に対する政府規制が強いことなどが考えられるだろう。この出資比率の高さの決定要因については，第五節で詳しく分析を行う。

一方，表 4 は PG の地域分布からは，ジョイントベンチャーのパートナーについても地域によって違いが出てくることが確認できる。例えば，北米とヨーロッパ先進地域に注目すると，PG4の占める割合はそれぞれ5.7%，12.2%となっている。一方，中国・インド，その他アジアの二つの地域の PG4の構成比に注目すると，それぞれ51.4%，45.5%と大きな割合を占めていることがわかる。その他アジア地域は標本数が十分とはいえないが，アジア地域では，現地企業とのジョイントベンチャーを選択する海外子会社の割合が増加する傾向にある。

出資形態の時系列変化

表 5 は1990年から1994年にかけての SG の変化を示したものである。表の右上の三角部分は出資比率を増加させた海外子会社であり，左下の三角部分は出資比率を減少させた海外子会社である。[7] この表の注目すべき点として，以下の二点が挙げられる。第一は，出資比率を変化させている子会

表5：SGの時系列変化

（件数）

Share Group, 1994	Share Group, 1990 SG1	SG2	SG3	SG4	1991-94の期間に参入	総計
SG1	972 (86.7)	23 (8.1)	10 (11.0)	6 (3.3)	187 (57.4)	1198 (59.8)
SG2	26 (2.3)	230 (81.3)	5 (5.5)	4 (2.2)	71 (21.8)	336 (16.8)
SG3	3 (0.3)	0 (0.0)	65 (71.4)	4 (2.2)	19 (5.8)	91 (4.5)
SG4	0 (0.0)	3 (1.1)	1 (1.1)	139 (76.0)	39 (12.0)	182 (9.1)
1991-94の期間に撤退	120 (10.7)	27 (9.5)	10 (11.0)	30 (16.4)	10 (3.1)	197 (9.8)
総計	1121 (100.0)	283 (100.0)	91 (100.0)	183 (100.0)	326 (100.0)	2004 (100.0)

注）表1と同じ。
出所）表1と同じ。

社（撤退も含む）の比率が最大で28.6%に達することである。表5の対角部分は，海外子会社のうちSGの分類に変化のないものを表している。これらの数値を100%から引いた値が出資比率を変化させている子会社（撤退も含む）の比率になる。すなわち1990年にSG1に属する海外子会社のうち13.3%，SG2の18.7%，SG3の28.6%そしてSG4の24.0%が1994年の時点で出資比率を変化させていることが確認できる。海外子会社が出資比率を変化させるとき，子会社は出資比率を低下させるのではなくむしろ上昇させる傾向にあることも，右上の三角部分の数値より確認できる。日本の海外子会社は出資比率を高める理由としては，例えば出資比率を高めることで現地での経営権を強くしていく狙いがあることが考えられる。[8]

第二に注目すべき点は，1990年にSG2，SG3に属する海外子会社だけでなくSG1に属する海外子会社の撤退も1割近くに達している点である。SG2，SG3に属する子会社の撤退比率（1990年に存在した海外子会社のうち1991年から1994年の間に撤退したもの）はそれぞれ9.5%，11.0%となっているが，SG1に属する子会社の撤退比率も10.7%となっており，撤退は出資比率の高低とは無関係

（7） ただし各SG分類内の出資比率の変化については，ここでは考慮していない。

（8） 筆者は海外進出企業に対するヒアリング調査を通じて，資本のマジョリティー化を進めることで経営戦略が立て易くなるため，進出後にマジョリティー化を進めることがあるという意見を得た。この意見はデンソーインドネシア，代表取締役社長竹内信二氏へのヒアリングにもとづくものである。詳細は木村・中島・新保・清田・西村・藤井・安藤（1999）を参照して欲しい。

表 6 ：PG の時系列変化

（件数）

Partner Group, 1994	Partner Group, 1990 PG1	PG2	PG3	PG4	PG5	PG6	PG7	PG8	1991-94の期間に参入	総計
PG1	972 (86.7)	5 (5.3)	0 (0.0)	32 (9.1)	0 (0.0)	1 (3.1)	1 (1.9)	0 (0.0)	187 (57.4)	1198 (59.8)
PG2	22 (2.0)	78 (82.1)	0 (0.0)	1 (0.3)	0 (0.0)	0 (0.0)	1 (1.9)	0 (0.0)	14 (4.3)	116 (5.8)
PG3	0 (0.0)	0 (0.0)	14 (82.4)	0 (0.0)	0 (0.0)	2 (6.3)	0 (0.0)	0 (0.0)	4 (1.2)	20 (1.0)
PG4	6 (0.5)	1 (1.1)	0 (0.0)	270 (76.9)	0 (0.0)	0 (0.0)	7 (13.5)	2 (33.3)	77 (23.6)	363 (18.1)
PG5	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	4 (100.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	4 (1.2)	8 (0.4)
PG6	0 (0.0)	0 (0.0)	1 (5.9)	1 (0.3)	0 (0.0)	25 (78.1)	0 (0.0)	1 (16.7)	12 (3.7)	40 (2.0)
PG7	1 (0.1)	0 (0.0)	0 (0.0)	5 (1.4)	0 (0.0)	0 (0.0)	33 (63.5)	0 (0.0)	17 (5.2)	56 (2.8)
PG8	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	1 (3.1)	1 (1.9)	3 (50.0)	1 (0.3)	6 (0.3)
1991-94の期間に撤退	120 (10.7)	11 (11.6)	2 (11.8)	42 (12.0)	0 (0.0)	3 (9.4)	9 (17.3)	0 (0.0)	10 (3.1)	197 (9.8)
総計	1121 (100.0)	95 (100.0)	17 (100.0)	351 (100.0)	4 (100.0)	32 (100.0)	52 (100.0)	6 (100.0)	326 (100.0)	2004 (100.0)

注）表 2 と同じ。
出所）表 1 と同じ。

のように思われる。この結果の解釈として，100％出資による海外子会社は，その出資形態を変える場合，出資比率を段階的に減少させるのではなく短期間で撤退に向かうことが考えられる。

表 6 は1990年から1994年にかけての PG の変化を示したものである。(9) この表の中でも特に注目される点は，1990年に PG4に属する子会社のパートナーの変化である。1990年に PG4に属する子会社のうち9.1％は1994年の時点で PG1に属しており，受入国の企業をパートナーとする場合，その関係の 1 割近くは 5 年後には解消されていることがわかる。

表 7 は，PG の分類ではなく，パートナーそのものの変化に注目したものである。この表で注目すべき点として，少なくとも以下の二点が挙げられる。第一は，総合商社をパートナーとする場合，海外子会社の撤退が少なくなる傾向が示唆されている点である。1990年に日本企業，現地企業をパートナーとしている子会社のうち撤退したものは，それぞれ12.7％，12.2％となっているが，総合

（9） ただし各 PG 分類内でのパートナーの変化については，ここでは扱っていない。

表 7：パートナーの時系列変化

（件数）

ジョイントベンチャー

	日本企業とのジョイントベンチャー 1990 Yes	日本企業とのジョイントベンチャー 1990 No	1991-94の期間に参入	総計
日本企業とのジョイントベンチャー 1994				
Yes	120 (76.4)	30 (2.0)	36 (11.0)	186 (9.3)
No	17 (10.8)	1324 (87.0)	280 (85.9)	1621 (80.9)
1991-94の期間に撤退	20 (12.7)	167 (11.0)	10 (3.1)	197 (9.8)
総計	157 (100.0)	1521 (100.0)	326 (100.0)	2004 (100.0)

	総合商社とのジョイントベンチャー 1990 Yes	総合商社とのジョイントベンチャー 1990 No	1991-94の期間に参入	総計
総合商社とのジョイントベンチャー 1994				
Yes	51 (86.4)	2 (0.1)	21 (6.4)	74 (3.7)
No	3 (5.1)	1435 (88.6)	295 (90.5)	1733 (86.5)
1991-94の期間に撤退	5 (8.5)	182 (11.2)	10 (3.1)	197 (9.8)
総計	59 (100.0)	1619 (100.0)	326 (100.0)	2004 (100.0)

	現地企業とのジョイントベンチャー 1990 Yes	現地企業とのジョイントベンチャー 1990 No	1991-94の期間に参入	総計
現地企業とのジョイントベンチャー 1994				
Yes	349 (79.1)	9 (0.7)	107 (32.8)	465 (23.2)
No	38 (8.6)	1095 (88.5)	209 (64.1)	1342 (67.0)
1991-94の期間に撤退	54 (12.2)	133 (10.8)	10 (3.1)	197 (9.8)
総計	441 (100.0)	1237 (100.0)	326 (100.0)	2004 (100.0)

注1）日本企業とのジョイントベンチャー ＝PG2＋PG5＋PG7＋PG8。
総合商社とのジョイントベンチャー ＝PG3＋PG5＋PG6＋PG8。
現地企業とのジョイントベンチャー ＝PG4＋PG6＋PG7＋PG8。
2）括弧内はパーセント。
出所）表1と同じ。

商社をパートナーとしている子会社は全体の8.5%となっている。総合商社をパートナーとするケースについては標本数が十分とはいえないが，3種類のパートナーの中では最も小さな値となっている点は興味深い結果だと言えるだろう。

第二は，総合商社をパートナーとする場合，海外子会社は日本企業，現地企業をパートナーとする場合に比べてその関係を維持する傾向が示唆されている点である。日本企業と現地企業をパートナーとする場合，そのパートナー関係を維持する子会社は90年に観測される子会社全体のそれぞれ76.4%，79.1%であるのに対し，総合商社をパートナーとする場合は86.4%となっており，3種類のパートナーの中では最も大きな値となっている。(10) この点についてもその違いを統計的に確認していくためには十分な標本数を確保する必要があるが，総合商社をパートナーとする場合に撤退率が小さくなる傾向が示唆されている点は注目すべき事実と言えるだろう。

以上の結果より，北米，ヨーロッパ先進地域と東・東南アジア地域では，海外子会社の出資比率に違いがあることが示唆された。特に東・東南アジア地域では100%出資の企業が少なくなること，そして現地企業とのジョイントベンチャーが多くなることが確認された。また，ジョイントベンチャーのパートナーが時系列で変化していること，日本企業は出資比率を高める傾向にあることが明らかになった。総合商社をパートナーとする場合，日本企業，現地企業をパートナーとする場合と比べて撤退が少なくなることも示唆されたが，この結果についてはより十分な標本数を確保して統計的に検定していく必要がある。これらの結果は，海外子会社の活動が出資形態によって異なる可能性があること，そして出資形態と進出地域の間に関係があることを示唆した結果だといえるだろう。次節では，海外子会社の活動が進出地域，出資比率によって異なることを立地要因分析によって明らかにする。

3　100%出資とジョイントベンチャーの違い：立地要因分析にもとづく考察

3.1　モデル

第三節では，企業の100%出資とジョイントベンチャーの違いについて，企業の立地要因分析にもとづき考察する。この分析の目的は，企業の活動が出資形態によって異なることを，特に企業の立地選択に注目して明らかにすることである。

企業の立地要因は Carlton (1983) と Bartik (1985) によって始められ，　その後 Head, Ries and Swenson (1995, 1999), Belderbos and Sleuwaegen (1996) によって多国籍企業の立地要因分

(10)　なお，パートナー関係が維持されないケースには撤退も含まれる。90年に観測される子会社のうち撤退したものを除いて考える場合にも同様の結論が得られる。この場合，パートナー関係を維持している子会社は日本企業87.6%，総合商社94.4%，現地企業90.2%となる。ただし，総合商社の標本数が十分に大きいとはいえない点には注意する必要がある。

析へと拡張された。日系多国籍企業の立地要因の分析例としては深尾（1996），深尾・程（1996），深尾・岳（1997），Urata and Kawai（1997）などがあるが，これらの分析では出資比率の違いは考慮されていない。以下ではまず，これらの分析に利用されている立地要因分析のモデルを紹介する。

いま，海外子会社 $i(=1,\cdots,N)$ が，$l(=1,\cdots,L)$ 国に進出するケースを考える。各海外子会社の利潤を π_{il} で表す。海外子会社は各立地国における生産と利潤が予見の下で，自身の立地国を選択するものと仮定する。

各海外子会社の生産関数はコブ＝ダグラス型であるとする。生産関数の係数は確率的な弾性値であるとする。このとき，l 国に立地する海外子会社 i の生産関数は，次のように表すことができる。

$$Q_{il}=Z_{il1}^{\alpha_1}\cdots Z_{ilA}^{\alpha_A}X_{il1}^{\xi_1}\cdots X_{ilB}^{\xi_B}\exp(\mu_{il}) \tag{1}$$

ここで，Q_{il} は海外子会社の産出である。$Z_{ila}(a=1,\cdots,A)$ は l 国の道路の普及状況などインフラを捉える変数である。Z_{ila} は l 国に立地する全ての企業に対して固定的に供給されるとする。ここで Z_{ila} は個々の海外子会社が使用料を払うような投入ではなく，各子会社が必要に応じて無償で利用できるインフラを想定している。一方，$X_{ilb}(b=1,\cdots,B)$ は海外子会社 i の投入である。μ_{il} は海外子会社 i と進出国 l に特殊な要素だが直接には観測できないものを捉える変数とする。

産出 Q_{il} の価格と投入 X_{ilb} の価格をそれぞれ p_{il}，w_{ilb} とする（Z_{ila} は各子会社が無償で利用できるインフラである）。投入の価格は国際間では異なるものの，国内では同一であると仮定する。また，各子会社はそれぞれの利潤を最大にするとする。ここで $\delta=Z_{il1}^{\alpha_1}\cdots Z_{ilA}^{\alpha_A}\exp(\mu_{il})$ とすると，海外子会社の利潤最大化のための一階の条件は，(1) 式より次のように表すことができる。

$$\begin{aligned}\frac{\partial Q_{il}}{\partial X_{il1}} &= \xi_1\delta X_{il1}^{\xi_1-1}\cdots X_{ilB}^{\xi_B} &&= \xi_1 X_{il1}^{-1}Q_{il} &&= \frac{w_{il1}}{p_{il}}\\ &\vdots &&\vdots &&\vdots\\ \frac{\partial Q_{il}}{\partial X_{ilB}} &= \xi_B\delta X_{il1}^{\xi_1}\cdots X_{ilB}^{\xi_B-1} &&= \xi_B X_{ilB}^{-1}Q_{il} &&= \frac{w_{ilB}}{p_{il}}\end{aligned} \tag{2}$$

(2) 式は次のように書き直すことができる。

$$\begin{aligned}\xi_1^{\xi_1}X_{il1}^{-\xi_1}Q_{il}^{\xi_1} &= \left(\frac{w_{il1}}{p_{il}}\right)^{\xi_1}\\ &\vdots\\ \xi_B^{\xi_B}X_{ilB}^{-\xi_B}Q_{il}^{\xi_B} &= \left(\frac{w_{ilB}}{p_{il}}\right)^{\xi_B}\end{aligned} \tag{3}$$

(3) 式の両辺をそれぞれかけあわせると，次のようになる。

$$\begin{aligned}\left(\frac{w_{il1}}{p_{il}}\right)^{\xi_1}\cdots\left(\frac{w_{ilB}}{p_{il}}\right)^{\xi_B} &= \xi_1^{\xi_1}\cdots\xi_B^{\xi_B}X_{il1}^{-\xi_1}\cdots X_{ilB}^{-\xi_B}Q_{il}^{\xi_1}\cdots Q_{il}^{\xi_B}\\ &= \xi_1^{\xi_1}\cdots\xi_B^{\xi_B}\delta Q_{il}^{-1}Q_{il}^{\xi_1+\cdots+\xi_B}\end{aligned}$$

このため，

$$p_{il}^{-(\xi_1+\cdots+\xi_B)}Q_{il}^{1-(\xi_1+\cdots+\xi_B)}=\psi\delta(w_{il1}^{-\xi_1}\cdots w_{ilB}^{-\xi_B}) \tag{4}$$

となる。ここで，$\psi=\xi_1^{\xi_1}\cdots\xi_B^{\xi_B}$ である。$\rho\equiv1-\sum_{b=1}^{B}\xi_b(\rho>0)$ とし，(4) 式の両辺に p_{il} をかけると，海外子会社の売上げ $p_{il}Q_{il}$ は次のように表すことができる。

$$p_{il}Q_{il}=(\psi Z_{il1}^{\alpha_1}\cdots Z_{ilA}^{\alpha_A}w_{il1}^{-\xi_1}\cdots w_{ilB}^{-\xi_B}p_{il}\exp(\mu_{il}))^{\frac{1}{\rho}}$$

一方，(2) 式より

$$\begin{aligned} w_{il1}X_{il1} &= p_{il}\xi_1Q_{il} \\ \vdots \quad & \quad \vdots \\ w_{ilB}X_{ilB} &= p_{il}\xi_BQ_{il} \end{aligned} \tag{5}$$

である。(5) より費用関数は次のように表すことができる。

$$\begin{aligned} \sum_{b=1}^{B}w_{ilb}X_{ilb} &= p_{il}Q_{il}\sum_{b=1}^{B}\xi_b \\ &= p_{il}Q_{il}(1-\rho) \end{aligned}$$

従って，企業の利潤関数 π_{il} は，

$$\begin{aligned} \pi_{il} &= p_{il}Q_{il}-\sum_{b=1}^{B}w_{ilb}X_{ilb} \\ &= \rho p_{il}Q_{il} \\ &= (\rho^{\rho}\psi Z_{il1}^{\alpha_A}\cdots Z_{ilA}^{\alpha_A}w_{il1}^{-\xi_1}\cdots w_{ilB}^{\xi_B}p_{il}\exp(\mu_{il}))^{\frac{1}{\rho}} \end{aligned} \tag{6}$$

となる。両辺自然対数を取り ρ をかけると，(6) 式は

$$\rho\ln\pi_{il}=\ln\rho^{\rho}\psi+\sum_{a=1}^{A}\alpha_a\ln Z_{ila}-\sum_{b=1}^{B}\xi_b\ln w_{ilb}+\ln p_{il}+\mu_{il} \tag{7}$$

と表すことができる。各海外子会社は，(7) 式にもとづき利潤の最も高い国に立地する。なお $\rho^{\rho}\psi$ は全ての国に共通しており，立地国の国際比較には関係しない。議論を単純にするため，以下では $\rho^{\rho}\psi$ を取り除くことにする。(11)

投入価格 w_{ilb} は国際間では異なるが国内では同一である。いま，平均的な海外子会社を考えると，この子会社が立地を行う上で考慮する立地国 l の（Z を除く）特性は次のように表すことができる。

(11) 厳密には $\rho^{\rho}\psi$ と $\xi_1,\cdots,\xi_B$ との間には非線型制約が存在すると考えられるが，これまでの先行研究ではこの問題は議論されていない。本論文でもこの問題には立ち入らないことにする。

$$\theta_l = -\sum_{b=1}^{B} \bar{\xi}_b \ln w_{lb} + \ln \bar{p}_l + \bar{\mu}_l \tag{8}$$

$\bar{\xi}, \bar{p}, \bar{\mu}$ は平均的な子会社を表す。ここで Z と誤差 ϵ を考慮すると，l 国に立地する子会社 i の利潤は，(7) 式と (8) 式より次のように表すことができる。

$$\rho \ln \pi_{il} = \theta_l + \sum_{a=1}^{A} \alpha_a \ln Z_{ila} + \epsilon_{il} \tag{9}$$

ここで誤差項は，

$$\epsilon_{il} = -\sum_{b=1}^{B} (\xi_{il} - \bar{\xi}_l) \ln w_{il} + (\ln p_{il} - \ln \bar{p}_l) + (\mu_{il} - \bar{\mu}_l)$$

である。$V_{il} = \theta_l + \sum_{a=1}^{A} \alpha_a \ln Z_{ila}$ とすると，海外子会社の利潤 π_{il} は (9) 式より

$$\rho \ln \pi_{il} = V_{il} + \epsilon_{il} \tag{10}$$

と表すことができる。

誤差項 ϵ_{il} は互いに独立で均一に分布し，累積確率密度関数が $F(\epsilon_{il} < \epsilon) = \exp(-\exp(\epsilon))$，確率密度関数が $f(\epsilon_{il}) = \exp(\epsilon_{il} - \exp(-\epsilon_{il}))$ となるタイプ I の極値分布（type I extreme value distribution）に従うと仮定する。海外子会社 i は，l 国における利潤予見の下で，利潤を最大にするような国 l^* に立地する。換言すれば，$\pi_{il}^* = \max_l \pi_{il}$ となるように，立地国を選択する。

(10) 式と McFadden (1974) より，海外子会社 i が l 国に立地する確率 P_{il} は次のように表すことができる。

$$P_{il} = \frac{\exp(V_{il})}{\sum_{l=1}^{L} \exp(V_{il})}$$

ここで $\mathbf{Z}_{il}' = (\ln Z_{il1} \cdots \ln Z_{ilA})$, $\alpha' = (\alpha_1 \cdots \alpha_A)$ とすると，

$$\begin{aligned} P_{il} &= \frac{\exp(V_{il})}{\sum_{l=1}^{L} \exp(V_{il})} \\ &= \frac{\exp(\theta_l + \alpha' \mathbf{Z}_{il})}{\sum_{l=1}^{L} \exp(\theta_l + \alpha' \mathbf{Z}_{il})} \end{aligned} \tag{11}$$

である。(11) 式が本論文の立地要因分析で用いられる累積分布関数である。

いま，海外子会社 i が l 国を選択する場合に 1，その他の場合に 0 の値を取る変数 d_{il} を考える。すべての立地選択において残差が互いに独立とすれば，(11) 式より，立地パターンが観測される確率は次のような尤度関数 F によって表すことができる。

$$F = \prod_{i=1}^{N} \prod_{l=1}^{L} P_{il}^{d_{il}}$$

上式より，対数尤度関数は

$$\ln F = \sum_{i=1}^{N}\sum_{l=1}^{L} d_{il} \ln P_{il} \tag{12}$$

と表される。推定では，最尤推定法によって（12）式を最大にする係数 α を選択する。

3.2　仮説と変数

被説明変数

被説明変数は，海外子会社 i が国 l に立地する確率，P_{il} である。データの出所は第二節と同じく東洋経済新報社『海外進出企業総覧』であり，分析対象とする産業は，電気機械産業（親会社ベース）である。1990年から1994年の間でデータの利用が可能な海外子会社2,004社のうち，1990年から1994年に海外進出した671社のデータを利用する。出資形態による立地要因の違いを分析するため，本論文では二つの分析を行う。第一の分析は，全てのサンプルを対象とする立地要因分析である。第二の分析は，サンプルを100％出資とジョイントベンチャーの２種類に分けた分析である。また，これらの分析では進出地域の違いにも注目する。

説明変数と仮説

この分析では，企業の立地要因を分析するため，以下の５つの仮説を検証する。分析に当たっては説明変数に前年値を利用することにした。これは現実の企業の海外進出の意思決定には若干の時間を要することを踏まえたものである。

仮説１：日系多国籍企業の立地選択には集積効果（agglomeration effect）が働く。

第一の仮説は企業の集積効果に関するものである。近年の企業の立地に関する分析では，産業・国などの同種の属性を持つ企業が立地箇所を集中する傾向にあることが明らかにされている（Head, Ries and Swenson（1995），Urata and Kawai（1997），深尾・程（1996））。この理由として，企業が集積することによってインフラを共有したり取引先との移動・輸送コストを抑えるという直接的な要因や，情報を共有するなどのプラスの外部効果が働くことが考えられる。日本企業の集積効果を確かめるため，本論文では受け入れ国に立地する日本企業の海外子会社数（前年値）を利用する。データの出所は前出の東洋経済新報社『海外進出企業総覧』である。

LNAGG　　受け入れ国に立地する日本の海外子会社の子会社数（前年値）
期待される符号　プラス

仮説２：賃金が低ければ低いほど，日系多国籍企業の立地は促進される。

第二の仮説は賃金に関するものである。受け入れ国の賃金水準は多国籍企業の立地選択にあたって重要な要因のひとつと考えられる。なぜなら，労働の質に差がなければ企業は賃金が低ければ低

いほど生産コストを押さえることができるからである。受け入れ国の賃金水準の代理変数として，ここでは受け入れ国の一人当たりGDP（前年値）を利用する。データの出所はWorld Bank (2000) の *World Development Indicators* である。台湾についてはCouncil for Economic Planning and Development (1999) の *Taiwan Statistical Databook* を利用する。

LNWAGE　　受け入れ国の一人当たりGDP（前年値）
期待される符号　マイナス

仮説3：受け入れ国の市場規模が大きければ大きいほど，多国籍企業の立地は促進される。

これまでの多国籍企業の立地要因に関する分析では，企業の立地に受け入れ国の市場規模が影響することが確認されている。この理由として，受け入れ国の市場規模が大きくなれば，多国籍企業の販売の機会や中間財を調達する機会が増加することが考えられる。例えば深尾・程（1996）では，受け入れ国の市場規模が日本の企業の立地選択にプラスの影響を及ぼすことが確認されている。本論文では，受け入れ国のGDPを市場規模の代理変数とする。データの出所はLNAGGと同じである。

LNGDP　　受け入れ国のGDP（前年値）
期待される符号　プラス

仮説4：受け入れ国のカントリーリスクが高まれば日系多国籍企業の立地は抑制される。但し，ジョイントベンチャーはカントリーリスクによって引き起こされる問題を緩和しうる。

立地要因分析の最後の仮説は，カントリーリスクに関するものである。受け入れ国の政情，経済状況，治安などのカントリーリスクが高まれば，企業はリスクを回避するために立地を抑制することが予想される。その一方で，多国籍企業は受け入れ国の状況が不透明なときにジョイントベンチャーによってリスクを回避しようと試みることも考えられる（Caves (1996, p.78)）。ジョイントベンチャーによって現地での経営や情報を共有することで，カントリーリスクによって被る損失を相殺しようとするためである。このため，カントリーリスクが高まれば企業の立地にマイナスの影響を及ぼすが，ジョイントベンチャーによって進出する場合，企業の立地に対するカントリーリスクの影響は100%出資の場合と比べて緩和されることが予想されるだろう。カントリーリスクの指標としては様々なものが考えられるが，ここでは深尾・程（1996）に習い受入れ国の債務状況（前年値）をカントリーリスクの代理変数とした。データはInstitutional Investorの *Institutional Investor* の1989年版～1993年版から得た。

LNRISK　カントリーリスクの指数の対数値（前年値）。カントリーリスクの代理変数として，ここでは100から受け入れ国のクレジットレートを引いた指数を利用した。クレジットレートとは各国の負債状況を指数化した変数であり，Institutional Investor の *Institutional Investor* で毎年公表されている。クレジットレートは1から100の値を取り，1のときは債務不履行の可能性が高く，逆に100のときは債務不履行の心配がないこと意味する。

期待される符号　マイナス，ただしジョイントベンチャーの場合は0またはプラス（立地を阻害する要因とはならない）

以上の仮説より，本論文で利用するコンディショナル・ロジットモデルは以下のように表すことができる。

$$P_{il}=\frac{\exp(\theta_l+\alpha'\mathbf{Z}_{il})}{\sum_{l=1}^{L}\exp(\theta_l+\alpha'\mathbf{Z}_{il})} \tag{13}$$

ここで，$\alpha'\mathbf{Z}_{il}=\alpha_1 LNAGG_{il}+\alpha_2 LNWAGE_{il}+\alpha_3 LNGDP_{il}+\alpha_4 LNRISK_{il}$ である。

実際の推定にあたっては，(13) 式をもとにさらに次のような修正を行った。第一は，多重共線性のチェックと問題となる変数の除去である。(13) 式をもとに推定を行ったところ，定数項 θ_l の間に強い相関関係が確認された。[12] そこで本論文では，θ_l を除いた式を用いることにした。

第二は，地域の違いを考慮するための地域ダミー変数の導入である。第二節では北米・ヨーロッパ先進地域に進出する子会社と東・東南アジアの間に進出する子会社では出資比率のパターンに違いがある可能性が示唆された。そこで立地要因分析では，地域の違いが海外子会社の立地に及ぼす影響を地域ダミーによって検討する。具体的には，子会社の進出地域を北米・ヨーロッパ先進地域と東・東南アジア地域，及びその他の地域の大きく三つに分け，係数ダミーを加えるという手法をとる。係数ダミーは，Kiyota (1998) の結果を踏まえ，両地域の違いが大きいと予想される LNGDP と LNRISK に加えることにした。

3.3　推定結果

表8がコンディショナル・ロジットモデルの推定結果である。表8は全ての海外子会社をサンプルとした結果である。表の (1) 式は全ての海外子会社を対象とした結果であり，(2) 式と (3) 式は100%出資による子会社，(4) 式と (5) 式はジョイントベンチャーによる子会社を対象とした結果である。(3) 式と (5) 式は地域ダミーを含めた結果である。

---

(12)　各国の定数項 θ_l を含めて推定を試みた場合，定数項間に強い相関が存在するために推定を行うことができなかった。

表 8 ：立地要因分析

従属変数： 進出先国の選択	全形態	100%出資		ジョイントベンチャー	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
独立変数					
LNAGG	0.805***	0.808***	0.795***	0.902***	0.622***
	(19.278)	(15.961)	(11.812)	(11.753)	(6.751)
LNWAGE	-0.062***	0.015	0.011	-0.183***	-0.228***
	(-3.952)	(0.766)	(0.436)	(-6.585)	(-7.808)
LNGDP	0.149***	-0.012	-0.022	0.423***	0.521***
	(4.475)	(-0.291)	(-0.427)	(6.778)	(7.384)
LNGDP			0.017		-0.047
×ASIA			(0.658)		(-1.093)
LNGDP			-0.104		-0.183
×OTHER			(-0.919)		(-1.363)
LNRISK	0.194***	-0.343***	-0.087	1.104***	0.104
	(2.664)	(-3.694)	(-0.434)	(8.407)	(0.289)
LNRISK			-0.084		0.491***
×ASIA			(-0.996)		(3.047)
LNRISK			-0.154		0.292
×OTHER			(-1.195)		(1.357)
海外子会社数	671	424	424	247	247
進出国数	43	43	43	43	43
AIC	0.141	0.139	0.139	0.134	0.130

注 1）コンディショナルロジットモデルを最尤法により推定。
2）***，**，*はそれぞれ有意水準 1 %，5 %，10%。括弧内は t 値，
3）LNAGG：日本企業の集積の前年値（対数値）
LNWAGE：受け入れ国の一人当たり GDP の前年値（対数値，1995年価格）
LNGDP：受け入れ国の GDP の前年値（対数値，1995年価格）
LNRISK：カントリーリスクの指数の前年値（対数値）
ASIA：東・東南アジアカントリーダミー
OTHER：北米とアジアを除くカントリーダミー
4）AIC：赤池の情報量基準。
5）(1) 式は全出資形態をサンプルとした結果。(2) 式と (3) 式は100%出資のみをサンプルとした結果。(4) 式と (5) 式はジョイントベンチャーをサンプルとした結果。

出所）LNGDP and LNWAGE : World Bank. (2000) *World Development Indicators*. For Taiwan, Council for Economic Planning and Development. (1999) *Taiwan Statistical Databook*.
LNRISK : Institutional Investor. *Institutional Investor*. の1989年版から1993年版より入手。
その他の変数：表 1 と同じ。

表 8 の (1) 式に注目すると，LNAGG と LNRISK がプラスの符号，LNWAGE，LNGDP がマイナスの符号を示していることがわかる。LNRISK を除いて仮説通りの結果となっている。これらの結果は，受け入れ国の日本企業の集積が高まり，賃金が安くなり，そしてカントリーリスクが高まれば，日本企業の立地が促進されることを意味している。LNRISK は期待されている符号とは異なる結果である。そこでサンプルを100%出資とジョイントベンチャーに分けて再度推定を

行った。その結果が (2) 式から (5) 式である。

表8の (2) 式と (3) 式は100%出資の海外子会社を対象とした結果である。(2) 式より，LNRISK が仮説通りの符号に変化しており，統計的にも有意な結果が得られていることがわかる。LNAGG についても仮説通りの結果が得られているが，LNWAGE と LNGDP は統計的な有意性が失われる結果となった。また地域ダミーを含めた結果でも東・東南アジア地域の係数は有意ではない。この結果より，100%出資の子会社を対象とする場合には，市場規模，カントリーリスクのいずれについても，立地要因の地域差は確認できないことが明らかになった。

表8の (4) 式と (5) 式はジョイントベンチャーによる海外子会社を対象とした結果である。(4) 式より，ジョイントベンチャーによる海外子会社を対象とする場合，全サンプルを対象とした結果と同様に，LNAGG, LNWAGE, LNGDP について仮説通りの符号で統計的にも有意な係数が得られた。また LNRISK の係数はプラスで統計的に有意である。この結果はジョイントベンチャーの場合には，カントリーリスクが立地の阻害要因とはならないことを示したものであり，仮説と整合的である。

(5) 式は地域ダミーを含めた結果である。LNAGG, LNWAGE, LNGDP の三つの係数は仮説通りの符号を示しており，また統計的にも有意である。また LNRISK に注目すると，東・東南アジアダミーのみが統計的に有意な結果を示している。この結果は，ジョイントベンチャーを行う海外子会社の中でも特に東・東南アジアに進出する子会社の場合，カントリーリスクが立地に及ぼすマイナスの影響を受けにくいことを示唆したものであり，北米・ヨーロッパ先進地域に進出する子会社との違いを表した結果だと考えられる。一方，LNGDP の地域ダミーは統計的に有意でなく，市場規模については統計的に有意な地域差は確認できなかった。

4　出資形態選択の要因分析

4.1　モデル

本論文では，海外子会社の出資形態選択の要因分析を行うにあたって，二種類の方法を用いる。第一は，二値選択ロジットモデル (binomial logit model) である。このモデルでは，海外子会社が100%出資とジョイントベンチャーのどちらを選択するかという二つの選択について要因分析を行う。

いま海外子会社 $i(=1, \cdots, N)$ が，海外進出にあたって100%出資とジョイントベンチャーという2種類の出資形態のうち一つを選択するような状況を考える。海外子会社の出資形態選択に影響を与えるような変数のベクトルを $\mathbf{Y}_i$ で表す。海外子会社が二種類の出資形態のうち一つを選ぶ確率を g_i とすると，g_i は次のように表すことができる。

$$g_i=\frac{\exp(\beta'\mathbf{Y}_i)}{1+\exp(\beta'\mathbf{Y}_i)} \tag{14}$$

ここで，海外子会社が100%出資を選択するときに0の値を取り，ジョイントベンチャーを選択するときに1の値を取る変数 u_i を考える。このとき出資形態選択の確率は次のような尤度関数 G によって表すことができる。

$$G=g_i^{u_i}(1-g_i)^{1-u_i}$$

よって対数尤度関数は

$$\ln G=u_i\ln g_i+(1-u_i)\ln(1-g_i) \tag{15}$$

となる。

第二は，多値選択ロジットモデル（multinomial logit model）である。多値選択ロジットモデルでは，海外子会社が複数の選択肢に直面している状況を想定する。具体的には，ジョイントベンチャーの内訳を細かくして，100%出資と複数のジョイントベンチャーの出資形態の間の選択を考える。本論文では，出資比率の高さとパートナーの違いという二つの視点を取り上げる。

多国籍企業の選択する出資形態が複数の選択肢からなるケースを想定する。多国籍企業の選択する出資形態を $j(=1,\cdots,J)$ と表す。100%出資の状態を $j=1$ とし，そのパラメータを0に基準化する。このとき，海外子会社 i が出資形態 j を選択する確率を h_{ij} とすると，

$$h_{ij}=\frac{\exp(\gamma_j'\mathbf{Y}_{ij})}{1+\sum_{j=1}^{J}\exp(\gamma_j'\mathbf{Y}_{ij})} \quad \text{for} \quad j=2,\cdots,J \tag{16}$$

そして

$$h_{ij}=\frac{1}{1+\sum_{j=1}^{J}\exp(\gamma_j'\mathbf{Y}_{ij})} \quad \text{for} \quad j=1 \tag{17}$$

となる。ここで，海外子会社 i が出資形態 j を選択するときに1の値を取り，その他のときに0の値を取る変数 v_{ij} を考える。このとき尤度関数を H とすると，H は次のように表すことができる。

$$H=\prod_{i=1}^{n}\prod_{j=0}^{J}h_{ij}^{v_{ij}}$$

よって対数尤度関数は

$$\ln H=\sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{J}v_{ij}\ln h_{ij} \tag{18}$$

となる。(15) 式は100%出資とジョイントベンチャーの選択の要因を分析する際に利用する。また (18) 式はジョイントベンチャーの内訳を細かく分けて出資形態選択の要因を分析する際に利用する。推定では，最尤推定法によりこれらの式を最大にする係数 β と γ_j を選ぶ。

4.2　仮説と説明変数

被説明変数

出資形態選択の要因分析では，二種類の分析を試みる。第一は100％出資とジョイントベンチャーの間の二値選択の分析である（以下，分析4－1とする）。前小節より，(15) 式の u_i は次のように表すことができる。

$$u_i=\begin{cases}1 & \text{海外子会社 } i \text{ がジョイントベンチャーを選択したとき}\\ 0 & \text{海外子会社 } i \text{ が100％出資を選択したとき}\end{cases}$$

第二は多値選択の分析であり，ここでは出資比率の高さとジョイントベンチャーのパートナーの選択に注目する。この出資比率の高さとジョイントベンチャーのパートナーの選択を分析する上で，第二節で注目した分類，すなわちSGとPGを利用する。これらの分類内での多値選択の要因分析を行う（以下，SGに関する分析を分析4－2，PGに関する分析を4－3とする）。

分析4－1では，100％出資とジョイントベンチャーの間の選択について分析を行う。被説明変数はこれらの出資形態を選択する確率として表される。一方，分析4－2，4－3では，100％出資とその他の出資形態の間の選択に注目する。被説明変数は海外子会社 i が出資形態 j を選択する確率として表される。このため，(18) 式の v_{ij} は次のように定義される。

$$v_{ij}=\begin{cases}1 & \text{海外子会社 } i \text{ が } j \text{ の出資形態を選択したとき}\\ 0 & \text{海外子会社 } i \text{ が } j \text{ 以外の出資形態を選択したとき}\end{cases}$$

ここで j は，分析4－2の場合にはSG1～SG4であり，分析4－3の場合にはPG1～PG8である。

説明変数と仮説

出資形態選択の決定要因を分析するため，本論文では以下の5つの仮説を検証する。国ベースの要因については，前節と同様に，可能な限り前年値を利用する。

仮説1：多国籍企業は，現地活動を支援する企業数（パートナーとなりうる企業数）が増えれば，100％出資よりもジョイントベンチャーを選択する。

多国籍企業の現地での活動を支援する企業数，すなわちパートナーとなりうる企業数が増えれば，多国籍企業がジョイントベンチャーを行う機会も必然的に増えてくることが予想される。この理由として，企業数が増えれば，多国籍企業は自身のパートナーを探すための費用を抑えることが挙げられる。また受け入れ国側の企業間でジョイントベンチャーを行う上での競争が生じ，多国籍企業がジョイントベンチャーを行う上で有利に働くことも考えられるだろう。この多国籍企業の潜在的なパートナー数は統計的には補足できないが，生産・販売・製品開発能力の高い企業は受け入れ国の工業部門の発展とともに増加すると考えられ，これに伴い日系多国籍企業の潜在的なパートナー

数も増加することが予想される。ここではGomes-Casseres（1990）に従って受け入れ国の製造業部門が大きくなることで企業数も増加すると仮定し，受け入れ国の製造業部門の大きさを潜在的なパートナー数を示す指標として用いることにする。この議論は，日系多国籍企業がジョイントベンチャーのパートナーを選ぶ場合，日本企業（総合商社を含む）を選ぶのではなく，現地企業を選ぶ可能性が高まることを意味している。データの出所は，World Bank（2000）*World Development Indicators*（台湾のデータはCouncil for Economic Planning and Development（1999）*Taiwan Statistical Databook*）である。

LNMVA　受け入れ国の製造業部門の付加価値額の前年値（対数値）
期待される符号　ジョイントベンチャーに対してプラス（分析4-1），現地企業とのジョイントベンチャーに対してプラス（分析4-2）

仮説2：受け入れ国側の出資比率に対する規制は，日系多国籍企業がジョイントベンチャーを選択する上での制度的要因である。

多国籍企業が海外に進出するためには，受け入れ国の政府の承認を得る必要がある。受け入れ国の政府は，外国企業を受け入れる際に出資比率に対して規制をかけることがある。このような場合，海外子会社が当該国に進出する場合にはジョイントベンチャーを行わねばならない。従って，受け入れ国政府の出資比率規制は海外子会社がジョイントベンチャーを選択する上で最も重要な要因のひとつといえる。出資選択の決定要因を分析する上で無視できないものだが，政府の出資比率に対する規制は必ずしも明文化されているものばかりではなく，政府の規制を数量的に把握することは容易ではない。本論文では，受入れ国政府の出資比率に対する規制をコントロールするため，深尾・程（1996）のアンケート調査の結果（地域別に出資比率に規制があると答えた企業数，1992年の値）を利用する。

GOVRES　受け入れ国の政府の海外子会社に対する出資比率規制を示した指数。日本の製造業の海外子会社に対する質問表にもとづく。1992年の値。
期待される符号　ジョイントベンチャーに対してプラス（分析4-1），現地企業とのジョイントベンチャーに対してプラス（分析4-3）

仮説3：受け入れ国にカントリーリスクが存在するときには，100%出資よりもジョイントベンチャーが好まれる。

多国籍企業がジョイントベンチャーを行う理由の一つとして，リスクに対処する働きがあると考えられる。この理由として，ジョイントベンチャーによって現地での経営や情報を共有することで，

リスクによって生じる負の影響を最小限に抑えようとすることが考えられる（Caves（1996, p.78), Dunning（1993, pp.238-239））。換言すれば，受け入れ国にカントリーリスクが存在する場合，多国籍企業はジョイントベンチャーを行うことで，カントリーリスクによって引き起こされる諸問題を克服しようとすることが考えられるだろう。カントリーリスクは，政府の規制と同様に数値化することが難しい。そこで本論文では，この仮説を検証するため，深尾・程（1996）に従い受け入れ国の負債状況をカントリーリスクの代理変数とする。データの出所は前節のLNRISKと同じである。

CRISK　カントリーリスクの指数（前年値）。カントリーリスクの代理変数として，ここでは100から受け入れ国のクレジットレートを引いた指数を利用した。クレジットレートとは各国の負債状況を指数化した変数であり，Institutional Investorの*Institutional Investor*で毎年公表されている。クレジットレートは1から100の値を取り，1のときは債務不履行の可能性が高く，逆に100のときは債務不履行の心配がないこと意味する。

期待される符号　ジョイントベンチャーに対してプラス（分析4-1），現地企業，総合商社とのジョイントベンチャーに対してプラス（分析4-3）

これまでは受け入れ国側の要因を取り上げてきたが，ジョイントベンチャーを分析する上では個々の企業の特性も無視できない。そこで本論文では企業の特性をコントロールするために二つの仮説を検証する。

仮説4：海外子会社の規模が大きくなればなるほど，100%出資よりもジョイントベンチャーを好む。

最初の企業特性は海外子会社の規模である。海外子会社の規模はジョイントベンチャーの選択に大きな影響を及ぼすと考えられる。例えば多国籍企業が大きな子会社を設立する場合，出資をシェアすることで資金の負担を減らそうとすると考えられる。ジョイントベンチャーには，出資の負担の軽減だけでなく規模の経済性を得る上でも有利に働くだろう（Caves（1996, p.77））。分析を行う上で，規模には従業者数を利用する。また親会社の規模も考慮するため，Hennart（1991），Wong（1998）に従って子会社の親会社に対する比率を用いる。例えば海外子会社が100人の規模でも，親会社の規模が100人の場合と10,000人の場合では，子会社の大きさの捉え方が変わってくると考えたためである。つまりここでは，子会社の親会社に対する相対的な従業者規模を利用する。この仮説は，日本企業，総合商社，現地企業のいずれをパートナーとする場合にもあてはまる。データは東洋経済新報社『海外進出企業総覧』から得た。海外子会社のデータは前年値の値は利用できないため，ここでは進出時点の値を利用した。

RSIZE　　親会社の従業者数に対する海外子会社の従業者数

期待される符号　ジョイントベンチャーに対してプラス（分析4－1），日本企業，総合商社，現地企業いずれとのジョイントベンチャーについてもプラス（分析4－3）

仮説5：日系多国籍企業は，国際活動の経験が豊富になれば，100％出資よりもジョイントベンチャーを好む。

第二の企業特性は多国籍企業の国際経験である。多国籍企業は，海外での活動を通じて現地での製造・販売のノウハウを身につけることが予想され，その経験は現地企業との契約や取引にも生かされると考えられる。この結果，最初は主な取引先が日本企業であるような企業も，現地企業と生産・取引を行うようになることが考えられるだろう。言い換えれば多国籍企業は，国際経験が豊富になれば，受け入れ国の企業とのジョイントベンチャーによって生産・販売網を拡大していくものと考えられる。

多国籍企業の国際経験を直接観測するのは難しい。その指標としては，海外進出を行ってからの年数など様々なものが考えられるが，海外子会社の数も国際活動の経験を示す重要な指標になると考えられる。一般に，日系多国籍企業は一度に多くの海外子会社を設立するのではなく，国や時期を分散させて設立する。海外子会社数が多ければ，長期にわたって多くの国に進出していると考えることができるのである。このため，海外子会社数を国際経験の代理変数として用いることにはある程度の妥当性があると考えられる。本論文ではGomes-Casseres（1989）に従い，同じ親会社に属する子会社数（前年値）を利用することにした。この仮説も，日本企業，総合商社，現地企業のいずれをパートナーとする場合にもあてはまると考えられる。データの出所は，東洋経済新報社の『海外進出企業総覧』である。

CUMEXP　　多国籍企業の海外子会社数（前年値）

期待される符号　ジョイントベンチャーに対してプラス（分析4－1），現地企業とのジョイントベンチャーについてプラス（分析4－3）

以上の仮説について，二値選択，多値選択モデルそれぞれによって出資形態の選択の決定要因の推定を行う。分析に用いた海外子会社データは第三節と同じだが，説明変数のアベイラビリティから，観測期間は1991年から1994年としている。[13] 上記の仮説にもとづき，分析4－1では（14）式を次のように特定化する。

$$\beta'\mathbf{Y}_i=\beta_0+\beta_1 LNMVA_i+\beta_2 GOVRES_i+\beta_3 CRISK_i+\beta_4 RSIZE_i+\beta_5 CUMEXP_i \qquad (19)$$

また分析4－2，4－3では，（16）式と（17）式を次のように特定化する。

$$\gamma_j \mathbf{Y}_{ij} = \gamma_{j0} + \gamma_{j1} LNMVA_{ij} + \gamma_{j2} GOVRES_{ij} + \gamma_{j3} CRISK_{ij} + \gamma_{j4} RSIZE_{ij} + \gamma_{j5} CUMEXP_{ij} \qquad (20)$$

4.3　推定結果

分析4－1：ジョイントベンチャー選択の決定要因

表9は100%出資とジョイントベンチャーの間の二値選択の推定結果を示したものである。表の各係数は100%出資の子会社を基準とした値である。表の（1）式は進出地域に関係なく全ての海外子会社を推定対象とした結果であり，表の（2）式，（3）式はそれぞれ東・東南アジア地域，北米・ヨーロッパ先進地域に進出した海外子会社を対象とした結果である。なお，全ての説明変数間の相関係数を計測したが，多重共線性の目安となるVIF（variance inflation factor：分散拡大要因）＞10となる相関係数は得られていない。(14)

（1）式より，LNMVA，GOVRES，CRISK，RSIZE，CUMEXPの係数の符号がプラスであり，全ての変数について仮説通りの結果となっていることがわかる。ただしRSIZEは統計的には有意でない。これらの結果は，受け入れ国の政府の規制をコントロールした上でも，製造業部門の大きさやカントリーリスクが日系多国籍企業がジョイントベンチャーを選択する上で影響を及ぼしていることを意味している。また，製造業部門の大きさや政府の規制，受け入れ国側の要因だけでなく，日本の親企業側の国際経験という親企業の要因も効いていることは興味深い結果だといえる。

進出地域を分けた結果が（2）式と（3）式である。(15)（2）式より，東・東南アジア地域に進出する海外子会社を対象とする場合，LNMVAとCUMEXPが仮説通りの結果となっていることがわかる。この結果は，潜在的なパートナー数と親企業の国際経験がジョイントベンチャーを選択する上での要因となっていることを示すものである。一方，その他の変数は統計的に有意な結果は得られなかった。また北米・ヨーロッパ先進地域を対象とした結果でも，統計的に有意な係数は得られていない。この結果は，北米やヨーロッパ先進地域に進出する子会社の間では，パートナー数の違いや政府の規制，カントリーリスクなどの要因はジョイントベンチャーを選択する要因とはなりえないことを示している。この結果の解釈としては，この地域における政府の規制やカントリーリスク

（13）　観測期間を1991年から1994年とした理由は，1990年に進出した子会社についてCUMEXPのデータが利用できなかったことにある。また第二節で明らかになったように，海外子会社は頻繁に出資形態を変化させている。ここでは，海外子会社が時間を通じて出資形態を変化させる影響を取り除くため，進出時点の出資形態のみに注目することにした。すなわち，推定は全期間のデータをプールする形で行っている。

（14）　VIFの基準については蓑谷（1998，pp.100-103）を参考にした。

（15）　なお二つの式の結果からF検定により構造の違いの検定を行ったところ（帰無仮説：二地域の構造が同一である），構造が同一であるという仮説は棄却された。このため，これら二つの式の結果を直接に比較することはできないことに注意する必要がある。

表9：ジョイントベンチャー選択の決定要因

従属変数：ジョイントベンチャー＝1，100%出資＝0となる変数

独立変数	(1) 全世界	(2) 東・東南アジア	(3) 北米・ヨーロッパ先進地域
定数項	-4.822***	-7.064***	-1.565
	(-3.583)	(-3.971)	(-0.281)
LNMVA	0.222**	0.528***	-0.079
	(2.189)	(2.969)	(-0.196)
GOVRES	1.338*	1.701	1.929
	(1.737)	(1.612)	(0.619)
CRISK	0.044***	0.014	0.071
	(4.175)	(0.645)	(1.166)
RSIZE	0.295	0.354	8.438
	(1.101)	(1.221)	(1.369)
CUMEXP	0.005*	0.010**	0.003
	(1.663)	(2.210)	(0.428)
海外子会社数	333	203	114
AIC	1.247	1.265	1.200

注1）二値選択ロジットモデルを最尤法によって推定。各係数はSG1を0としたときの値である。

2）観測期間は1991年から1994年。

3）***，**，*はそれぞれ有意水準1%，5%，10%。括弧内はt値。

4）LNMVA：受け入れ国の製造業部門の付加価値額の前年値（対数値，1995年価格）。
GOVRES：受け入れ国に進出した日本の製造業の海外子会社に対して，出資比率に対する規制があると答えた子会社の比率（1992年の値）。
CRISK：Institutional Investorに記載されたカントリーリスクの指数の前年値。
RSIZE：日本の親企業に対する海外子会社の従業者数。
CUMEXP：同じ親企業に属する海外子会社数の前年値。

5）地域分類は本文を参照されたい。

6）AIC：赤池の情報量基準。

出所）LNMVA：World Bank. (2000) World Development Indicators. For Taiwan, Council for Economic Planning and Development. (1999) *Taiwan Statistical Databook*.
GOVRES：深尾・程（1996）。
その他の変数：表8と同じ。

の分散が小さいことの他に，今回の分析では捉えられない要因，例えば企業レベルで行われる共同研究開発などの要因が働いていることなどが考えられる。

分析4－2：SG選択の決定要因

出資比率SGの決定要因を推定したものが表10である。表10の（1）式は進出地域に関わらず全ての海外子会社を対象とした推定結果であり，（2）式，（3）式はそれぞれ東・東南アジア地域と北米・ヨーロッパ先進地域に進出する子会社を対象とした結果である。被説明変数はSG1からSG4の

表10：SG 選択の決定要因

従属変数：Share Group

	(1) 全世界			(2) 東・東南アジア			(3) 北米・ヨーロッパ先進地域		
独立変数	SG1vs. SG2	SG3	SG4	SG1vs. SG2	SG3	SG4	SG1vs. SG2	SG3	SG4
定数項	-5.326***	-7.367***	-5.95***	-10.01***	-8.556**	-5.654**	2.568	-12.686	-9.899
	(-3.185)	(-2.723)	(-2.974)	(-4.277)	(-2.545)	(-2.257)	(0.384)	(-0.863)	(-0.923)
LNMVA	0.218*	0.302	0.197	0.778***	0.545	0.235	-0.384	0.528	0.413
	(1.735)	(1.475)	(1.300)	(3.338)	(1.578)	(0.974)	(-0.789)	(0.505)	(0.541)
GOVRES	1.371	0.007	1.863*	2.094	-0.195	2.113	1.419	1.106	2.015
	(1.478)	(0.005)	(1.816)	(1.514)	(-0.09)	(1.556)	(0.335)	(0.177)	(0.388)
CRISK	0.040***	0.047**	0.052***	-0.003	0.018	0.030	0.017	0.145	0.147
	(3.162)	(2.528)	(3.606)	(-0.121)	(0.419)	(1.074)	(0.212)	(1.059)	(1.422)
RSIZE	0.426	-1.218	0.087	0.553	-2.140	0.151	11.101	8.535	-3.944
	(1.422)	(-0.554)	(0.227)	(1.636)	(-0.746)	(0.378)	(1.581)	(0.594)	(-0.256)
CUMEXP	0.005	0.008	0.004	0.012**	0.008	0.008	-0.004	0.016	-0.002
	(1.368)	(1.244)	(0.775)	(2.236)	(0.921)	(1.362)	(-0.377)	(1.555)	(-0.188)
海外子会社数	333			203			114		
AIC	2.049			2.197			1.660		

注1）多値選択ロジットモデルを最尤法によって推定。各係数は SG1を 0 としたときの値である。
2）SG の定義は本文を参照されたい。その他の点については表 9 と同じ。
出所）表 9 と同じ。

出資形態であり，推定された係数は SG1（100%出資の子会社）を 0 とした結果である。このため，ある出資比率の説明変数の係数のひとつがプラス（マイナス）の符号を示している場合，その変数は，SG1と比べて当該の出資比率（SG2から SG4）を選択するときに，プラス（マイナス）の影響を持っていることを意味している。

表10の主な観測事実は以下のようにまとめられる。まず LNMVA，GOVRES，CRISK に注目すると，SG1と SG2，SG1と SG3，SG1と SG4の選択の際に仮説通りの結果となっているが，その有意水準には大きな違いがあることがわかる。CRISK の変数はいずれのケースにおいても有意水準 1 %（あるいは 5 %）で安定した結果を示しているが，GOVRES は SG1と SG4の間の選択にのみ統計的に有意な結果となっており，LNMVA の有意水準は SG1と SG2の間の選択でのみ統計的に有意な結果となっている。一方，CUMEXP は統計的には有意でない。この結果は，カントリーリスクはどの出資比率に対してもジョイントベンチャーを選択する要因となるが，潜在的なパートナー数は出資比率の高いジョイントベンチャーとの選択に，一方政府の規制は出資比率の低いジョイントベンチャーとの選択に効いてくることを示したものだといえる。この結果の解釈の一つとして，親企業のコントロールの重要性が考えられる。出資比率の高さが親企業のコントロールの強さを示す指標のひとつだと考えられるためである。分析の結果は，受け入れ国の潜在的なパートナ

一数が増えても親企業のコントロールの度合いが低くなれば，海外子会社は（100%出資と比べて）ジョイントベンチャーを選択するとは限らないことを表している。一方，逆に出資比率が低くてもジョイントベンチャーを選択する要因としては，カントリーリスクの他に政府の規制が考えられることが明らかになった。この結果は分析4－1では明らかにできなかったことであり，ジョイントベンチャーを出資比率に分けて分析することの重要性を意味しているといえるだろう。

親企業のコントロールの重要性は（2）式からも確認できる。（2）式は東・東南アジア地域に進出した海外子会社をサンプルとした推定結果である。表10のLNMVAとCUMEXPに注目すると，これらの変数はSG1とSG2の間の選択にのみジョイントベンチャーを選択する要因となっていることがわかる。これらの結果は，日系多国籍企業が東・東南アジアに進出する場合，潜在的なパートナー数と親企業の国際経験は100%出資と50%より高い出資の間の選択には影響するものの，100%出資と50%以下の出資の間の選択には影響を及ぼさないことを意味している。一方，出資比率を分けた分析でも，この他の変数については統計的に有意な結果を得ることができなかった。また北米・ヨーロッパ先進地域についても統計的に有意な結果は得られていない。

分析4－3：PG選択の決定要因

パートナーPGの決定要因を推定したものが表11である。（1）式は進出地域に関わらず全ての海外子会社を対象とした推定結果であり，（2）式，（3）式はそれぞれ東・東南アジア地域と北米・ヨーロッパ先進地域に進出した海外子会社を対象とした結果である。被説明変数はPG1からPG8の出資形態であり，推定された係数はPG1（100%出資の子会社）を0とした結果である。このため，ある出資比率の説明変数の係数のひとつがプラス（マイナス）の符号を示している場合，その変数は，PG1と比べて当該のパートナー（PG2からPG8）を選択するときに，プラス（マイナス）の影響を持っていることを意味している。

これらの結果の主な観測事実は，受け入れ国側の要因が主に現地企業とのジョイントベンチャーの選択にしか働かない点である。（1）式に注目すると，LNMVA，CRISK，CUMEXPの係数のほとんどがPG1とPG4（PG1とPG6，PG1とPG7）の間の選択の際に統計的に有意な結果となっている。LNMVAとCUMEXPは（2）式についても同様の結果となっており，PG1とPG4の間の選択の上でのみ統計的に有意になっている。受け入れ国側の要因は現地企業（あるいは現地企業を含めた）ジョイントベンチャーとの間の選択の際に働くことが確認できる。東アジア地域にサンプルを分けた上でも受入国の潜在的なパートナー数が統計的に有意な結果を示している点は非常に興味深い結果だといえるだろう。[16]

一方，政府の規制はPG1，PG5との間の選択について統計的に有意な結果を示しており，現地企業を含まないジョイントベンチャーに強く働いている。この結果の解釈としては，今回取り上げている日本企業は現地子会社も含めた形で定義しているため，現地日系企業から迂回して出資された影響が出ている可能性が考えられる。この点についてはさらなる検討が必要である。また分析4

表11：PG 選択の決定要因

従属変数：Partner Group

	(1) 全世界							(2) 東・東南アジア							(3) 北米・ヨーロッパ先進地域			
	PG1 vs.							PG1 vs.							PG1 vs.			
独立変数	PG2	PG3	PG4	PG5	PG6	PG7	PG8	PG2	PG3	PG4	PG5	PG6	PG7	PG8	PG2	PG3	PG4	PG6
定数項	-0.798	-26.586	-6.189***	-17.34	-9.569**	-5.494*	27484.8	6.280	-23.893	-9.943***	-23.531	-13.543**	-7.401**	28707.8	-11.356	-2433.8	4.416	-12649.2
	(-0.262)	(-1.523)	(-3.912)	(-1.436)	(-2.291)	(-1.862)	(0.160)	(0.925)	(-1.189)	(-4.392)	(-1.486)	(-2.388)	(-2.380)	(0.112)	(-0.744)	(-0.013)	(0.729)	(-0.017)
LNMVA	-0.186	1.804	0.300**	0.733	0.324	0.028	-2863.4	-0.996	1.480	0.838***	1.525	0.754	0.302	-3156.6	0.329	167.833	-0.497	733.02
	(-0.800)	(1.393)	(2.527)	(0.881)	(1.053)	(0.123)	(-0.161)	(-1.471)	(0.974)	(3.600)	(1.145)	(1.515)	(1.036)	(-0.112)	(0.308)	(0.013)	(-1.122)	(0.013)
GOVRES	2.856*	-10.085	0.747	6.549*	2.776	1.300	10737.8	2.947	-2.738	2.126	8.321	3.420	-0.598	6724.0	5.714	-782.941	3.968	-2866.6
	(1.647)	(-1.272)	(0.830)	(1.698)	(1.549)	(0.906)	(0.161)	(1.375)	(-0.160)	(1.544)	(1.296)	(1.258)	(-0.320)	(0.110)	(0.769)	(-0.014)	(1.088)	(-0.008)
CRISK	-0.010	0.138	0.047***	0.080	0.063**	0.063***	-112.36	0.018	0.115	-0.020	0.006	0.041	0.056	-20.447	0.192	17.688	-0.011	151.93
	(-0.352)	(1.523)	(3.971)	(1.424)	(2.482)	(3.099)	(-0.159)	(0.459)	(0.564)	(-0.710)	(0.055)	(0.727)	(1.624)	(-0.062)	(1.231)	(0.013)	(-0.148)	(0.046)
RSIZE	0.295	-3.143	0.311	0.520	-0.330	0.306	96.446	0.265	-2.417	0.411	0.581	-0.315	0.330	106.38	13.504	605.654	7.456	8255.8
	(0.766)	(-0.392)	(1.076)	(1.547)	(-0.286)	(0.879)	(0.159)	(0.588)	(-0.344)	(1.292)	(1.608)	(-0.266)	(0.879)	(0.110)	(1.157)	(0.014)	(1.110)	(0.052)
CUMEXP	-0.001	-0.276	0.007**	-0.004	0.007	0.006	-0.047	-0.006	-0.095	0.014***	0.000	0.009	0.010	-0.043	0.008	-3.836	0.003	0.283
	(-0.118)	(-1.336)	(1.965)	(-0.239)	(0.941)	(0.864)	(-0.006)	(-0.388)	(-0.645)	(2.666)	(0.001)	(1.013)	(1.388)	(-0.004)	(0.638)	(-0.016)	(0.422)	(0.034)
海外子会社数	333							203							114			
AIC	2.120							2.340							1.327			

注1）多値選択ロジットモデルを最尤法によって推定。各係数は PG1を 0 としたときの値である。
　2）PG の定義については本文を参照されたい。その他の点については表 9 と同じ。
出所）表 9 と同じ。

-1，4-2と同様に北米・ヨーロッパ先進地域に進出する子会社については統計的に有意な要因は確認することができなかった。

5　結論

本論文では日系多国籍企業の出資形態に注目して，地域分布や出資形態の変化，立地要因の違い，そして出資形態の決定要因について実証分析を行った。データには東洋経済新報社の『海外進出企業総覧』を利用し，1990年から1994年までの電気機械産業の海外子会社2,004社について独自にパネルデータを作成した。

このパネル・データを概観した結果，東・東南アジア地域ではジョイントベンチャーによる子会社が多いことがわかった。ジョイントベンチャーの要因としては企業の規模や活動の補完関係が注目されてきたが，この結果は，多国籍企業のジョイントベンチャーには企業の特性だけでなく受け入れ国の特性が強く働いていることを示唆するものである。

一方，出資形態の時系列的な変化に注目すると，観測期間の間に出資比率の高さやパートナーを変えている子会社が数多く存在することが確認された。またパートナーによって撤退率が変わること，特に総合商社とジョイントベンチャーを組む場合には日本企業や現地企業と組む場合よりも撤退が少なくなることが明らかになった。これらの結果は出資形態によって企業の活動が変わることを表したものであり，多国籍企業の活動を分析する上で出資形態の違いが重要であることを確認するものである。総合商社と撤退率の低さの解釈として，総合商社が日系多国籍企業の現地活動を効果的にサポートしている可能性があることが考えられるだろう。

立地要因分析では，カントリーリスクが100%出資子会社の立地を阻害する要因となっていること，一方ジョイントベンチャーによる子会社にとっては阻害要因とはならないことが明らかになった。またジョイントベンチャーを行う子会社の中でも特に東・東南アジアに進出するものについては，カントリーリスクが立地を促進するという結果を得た。この結果の解釈のひとつとして，ジョイントベンチャーがカントリーリスクによって引き起こされる様々な問題を克服していることが考えられるだろう。またジョイントベンチャーを行う子会社の中でも，カントリーリスクが立地活動

---

(16)　筆者は海外進出企業に対するヒアリング調査から，開発途上国においても現地企業とジョイントベンチャーを行うメリットは数多く存在するとの意見を得た。例えば，現地での販売網の拡大や人事，法律問題の解決の際に現地パートナーのノウハウが活用されている。この意見はP.T. INDOMOBIL SUZUKI INTERNATIONAL（Tambun Factory）のAccounting Deputy Director 櫛田敏彦氏，Managing Director Administration 松永和樹氏，Managing Director 山下進氏へのヒアリング調査にもとづくものである。詳細は木村・中島・新保・清田・西村・藤井・安藤（1999）を参照されたい。

に及ぼす影響は東・東南アジアに進出するものと北米・ヨーロッパ先進地域に進出するものの間で異なることも明らかになった。この結果はこれら二つの地域における日系多国籍企業の進出要因の違いを示すものであり，イントロダクションで述べたSazanami and Wong (1997) の結果を子会社レベルでも確認するものである。

出資形態選択の決定要因分析では，政府の規制などの受け入れ国側の要因がジョイントベンチャーを促進する上で大きく影響していることが明らかになった。ただし，この議論はすべてのタイプのジョイントベンチャーにあてはまるわけではなく，主に親企業が50%より大きな出資比率を保っている場合か，あるいは受け入れ国企業とのジョイントベンチャーに限られることが確認された。この結果は，ジョイントベンチャーが親企業のコントロールの範囲にあるかどうかがポイントになってくること，そして受け入れ国側の要因は主に現地企業とのジョイントベンチャーに強く影響することを示唆したものである。ジョイントベンチャーを分析する上では，出資比率の高さやパートナーの属性の違いは無視できないと言える。

本論文の分析を通じて，海外子会社の出資形態によって立地活動が変わることが明らかにされた。また同じジョイントベンチャーの中でも，出資比率の高さやパートナーによってその選択要因に違いがあることを確認した。本論文の分析結果は，多国籍企業の海外進出を分析する上で，出資形態に注目する意義を明らかにするものである。ただし本論文の分析では十分に明らかにできなかった点も存在する。第一は，標本数の問題である。本論文では多国籍企業の国際経験や規模は総合商社をパートナーとする要因として考えにくいことは明らかにしているが，総合商社をパートナーとする海外子会社の標本数は必ずしも十分とは言えず，統計的に有意な差異を確認するには至っていない。この点を明らかにしていくためには，データの期間と産業を拡張して十分な標本数を確保し，引き続き総合商社と日系多国籍企業の関係を分析していく必要がある。第二は，分析手法についてである。立地要因分析では先行研究を踏まえ投資受入国側の要因に注目したが，海外子会社そのものの特性や親企業の特性も考慮していく必要がある。また立地要因分析，出資形態選択の決定要因分析については，厳密には内生性の問題を吟味し，モデルそのものの妥当性を詳細に検討する必要もあるだろう。この他，日本の多国籍企業の海外進出を分析していく上では，電気機械産業だけでなく自動車，繊維，精密機械，一般機械，鉄鋼産業なども重要である。1995年以降，企業の国際的な合併が増加していることを踏まえると，今回の分析期間以降の動向も注目される。これらの点については，今度の研究を通じて明らかにしていきたい。

（経済学部研究助手）

参 考 文 献

[1] Bartik, Timothy J. (1985) "Business Location Decisions in the United States : Estimates of the Effects of Unionization, Taxes, and Other Characteristics of States," *Journal of Business & Economic Statistics*, 3 (1) : 14-22.

[2] Belderbos, Rene and Leo Sleuwaegen (1996) "Japanese Firms and Decision to Investment Abroad : Business Groups and Regional Core Networks," *Review of Economics and Statistics*, 88 (2) : 214-220.

[3] Carlton, Dennis W. (1983) "The Location and Employment Choices of New Firms : An Econometric Model with Discrete and Continuous Endogenous Variables," *Review of Economics and Statistics*, 65 (3) : 440-449.

[4] Caves, Richard E. (1996) *Multinational Enterprises and Economic Analysis*, 2nd Ed. New York : Cambridge University Press.

[5] Council for Economic Planning and Development (1999) *Taiwan Statistical Databook*.

[6] Dunning, John H. (1993) *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Reading, MA : Addison Weseley.

[7] 深尾京司 (1996)「国内か海外か—我が国製造業の立地選択に関する実証分析—」『経済研究』47(1) : 47-63。

[8] ——— ・程勲 (1996)「直接投資先国の決定要因について」『フィナンシャル・レビュー』38 : 1-31。

[9] ——— ・岳希明 (1997)「電気メーカーの立地選択」『三田学会雑誌』90(2) : 11-39。

[10] Gatignon, Hubert and Erin Anderson (1988) "The Multinational Corporation's Degree of Control over Foreign Subsidiaries : An Empirical Test of a Transaction Cost Explanation," *Journal of Law, Economics, & Organization*, 4 (2) : 305-336.

[11] Gomes-Casseres, Benjamin (1990) "Firm Ownership Preferences and Host Government Restrictions : An Integrated Approach," *International Business Studies*, 21 (1) : 1-22.

[12] Head, C. Keith, John C. Ries and Deborah L. Swenson (1995) "Agglomeration Benefits and Location Choice : Evidence from Japanese Manufacturing Investment in the United States," *Journal of International Economics*, 38 (3/4) : 223-247.

[13] ——, —— and —— (1999) "Attractng Foreign Manufacturing : Investment Promotion and Agglomeration," *Regional Science & Urban Economics* 29 (2) : 197-218.

[14] Hennart, Jean-Francois (1991) "The Transaction Costs Theory of Joint Ventures : An Empirical Study of Japanese Subsidiaries in the United States," *Management Science*, 37 (4) : 483-497.

[15] Institutional Investor (1989) *Institutional Investor*, International Edition, New York : Institutional Investor.

[16] ——— (1990) *Institutional Investor*, International Edition, New York : Institutional Investor.

[17] ——— (1991) *Institutional Investor*, International Edition, New York : Institutional Investor.

[18] ——— (1992) *Institutional Investor*, International Edition, New York : Institutional Investor.

[19] ——— (1993) *Institutional Investor*, International Edition, New York : Institutional Investor.

[20] 木村福成・中島隆信・新保一成・清田耕造・西村淳・藤井孝宗・安藤光代 (1999) 慶應義塾大学 COE 形成基礎研究「アジア金融危機とマクロ経済政策の対応」プロジェクト直接投資・産業連関グループ インドネシア・マレーシア・タイ現地調査調査報告書。

[21] Kiyota, Kozo (1998) "Wholly-owned vs. Multinational Joint Venture : Empirical Evidence from Japanese Multinational Enterprises," MA Thesis.

[22] ——— ・木村福成 (2000)「企業・事業所のミクロ実証分析 : ロンジチュージナル・データを用

いた諸研究の展望」『通産研究レビュー』14：151-211。
[23] McFadden, Daniel (1974) "Conditional Logit Analysis of Quantitative Choice Behavior," in Zarembka, Paul eds. (1974) *Frontiers in Econometrics*, New York : Academic Press.
[24] 蓑谷千凰彦（1998）『計量経済学』多賀出版。
[25] Sazanami, Yoko and Wong Yu Ching (1997) "Strategies of Japanese Multinationals : Changes in the Locational Importance of Asia, the EC and North America," in Buckley, P. and Mucchielli, J. L. eds. (1997) *Multinational Firms and International Relocation*. Cheltenham, UK : Edward Elgar.
[26] 東洋経済新報社編（1991）『海外進出企業総覧』東洋経済新報社。
[27] ――――（1992）『海外進出企業総覧』東洋経済新報社。
[28] ――――（1993）『海外進出企業総覧』東洋経済新報社。
[29] ――――（1994）『海外進出企業総覧』東洋経済新報社。
[30] ――――（1995）『海外進出企業総覧』東洋経済新報社。
[31] United Nations (1995) *World Investment Report*, Washington D.C. : United Nations.
[32] Urata, Shujiro and Hiroki Kawai (1997) "Governance and the Flow of Japanese Direct Investment," mimeo.
[33] Wong Yu Ching (1998) "Japanese Multinational Firms in East Asia : An Analysis on the Determinants of Direct Investment, Choice of Ownership Structure and Affiliate Trade Pattern," Ph. D. Dissertation.
[34] World Bank (2000) *World Development Indicators*, Washington D.C. : World Bank.