

<b>Title</b>	海外市場・日欧合併における日欧企業のパートナーシップ行動
<b>Author</b>	石井, 真一 / ジョン・フランソワ, ヘナート
<b>Citation</b>	経営研究. 60(4); 131-150
<b>Issue Date</b>	2010-02
<b>ISSN</b>	0451-5986
<b>Textversion</b>	Publisher
<b>Publisher</b>	大阪市立大学経営学会
<b>Description</b>	

Osaka City University

# 海外市場・日欧合併における日欧企業の パートナーシップ行動

石井 真一

ジョン・フランソワ・ヘナート

- 1 はじめに
- 2 欧州市場における日欧合併
- 3 データ分析
- 4 結論

## 1 はじめに

本稿では、トロイの木馬仮説の研究から導出した操作仮説を、日本企業の欧州市場・日欧合併（および欧州企業の日本市場・日欧合併）における出資データを用いて検証する。「トロイの木馬仮説（Trojan Horse Hypothesis）」（以下では THH）とは、国際合併における日本企業のパートナーシップ行動にかんする一つの見方である。Hamel (1991) や Pucik (1988a)、Pucik (1988b)、Reich and Mankin (1986) といった一連の THH 研究によると、日本企業は国際合併において、パートナーからの学習のみを優先し、この目的を達成した後は、国際合併から即時退出する。

すでにわれわれは石井 (2009a) において THH 研究の文献レビューをおこない、石井 (2009b) において THH 研究の見方にもとづく操作仮説を導出した。操作仮説は以下のとおりである。

仮説 1：欧州市場・日欧合併において、日本企業が欧州パートナーの保有する合併株式を買収して合併を完全子会社化する、合併が清算・破たんとなる、または日本企業が欧州パートナーまたはそれ以外の企業に合併株式をすべて売却するケースの合計が、日本企業が合併株式を保有し続けるケースの数を上回れば、THH 的な見方は支持される。

仮説 2：欧州市場・日欧合併において、日本企業が欧州パートナーの保有する合併株式を買収して合併を完全子会社化するケースの数が、日本企業が合併株式を保有し続けるケースの数よりも多ければ、THH 的な見方は支持される

仮説3：欧州市場・日欧合併において、日本企業が欧州パートナーの保有する合併株式を買収して合併を完全子会社化する、または合併が清算・破たんとなるケースの合計が、日本企業が合併株式を保有し続けるケースの数を上回れば、THH的な見方は支持される

仮説4：欧州市場・日欧合併において、日本企業が欧州パートナーから合併株式を買収して合併を完全子会社化する、合併が清算・破たんとなる、または日本企業が欧州パートナーまたはそれ以外の他社に合併株式持分を売却するケースがデータ全体で占める割合が、日本市場・日欧合併において、欧州企業が日本パートナーから合併株式を買収して合併を完全子会社化する、合併が清算・破たんとなる、または欧州企業が日本パートナーまたはそれ以外の企業に合併株式持分を売却するケースがデータ全体で割合を上回れば、THH的な見方は支持される。

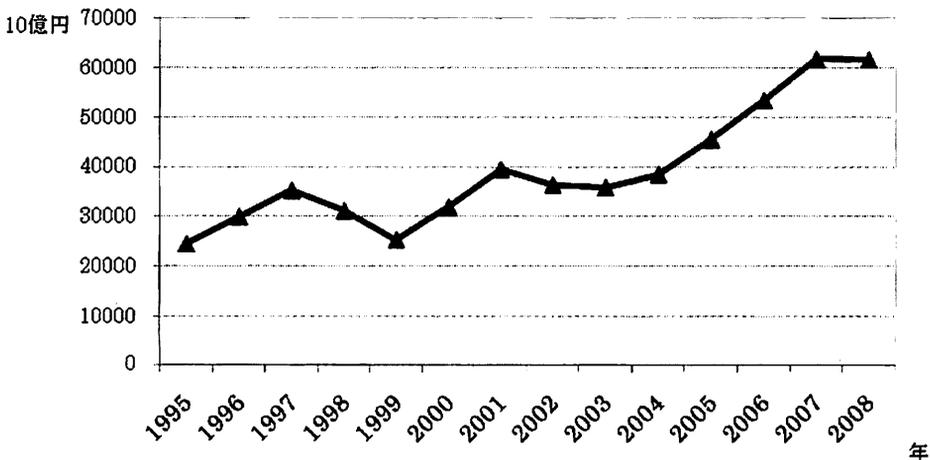
本稿では、これらの操作仮説についての検証作業をおこなう。あわせて、産業別および企業（焦点企業およびパートナー企業）の国籍別の合併パートナーシップ行動の分析もおこなう。

## 2 欧州市場における日欧合併

分析に際して、日本企業の欧州市場における直接投資の動向についてみておこう。

まず、我が国の対外直接投資の推移（1995－2008年）からみていこう（図1）。

図1 我が国の対外直接投資の推移



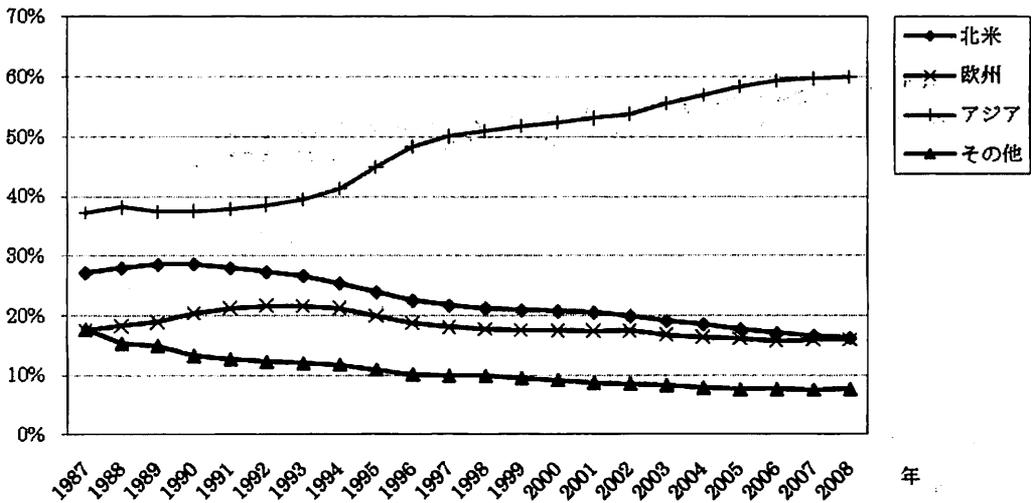
注) 1995年分のみ証券貸借取引残高を含む。ここでの直接投資とは、投資家が他国の企業に対しておこなう永続的な経済関係を目的にした投資で、出資割合10%以上の直接投資の総計である。また、1994年以前の財務省報告書に含まれるデータ「対内及び対外直接投資」との連続性はないため掲載していない。

出所) 財務省資料「『国際収支統計』における本邦対外資産負債残高の推移(暦年末)」(<http://www.mof.go.jp/bpoffice/bpdata/zandaka.htm>)より筆者作成。

図1によると、我が国における近年の対外直接投資額は増加する傾向にある。対外直接投資額は若干の増減を繰り返しながらも、2008年には、1995年と比べて約3倍もの規模となっている。

つぎに、地域別の対外直接投資の推移をみていこう。図2は、日系海外現地法人の件数の変化（1987-2008年）を、地域別（北米・欧州・アジア・その他）の割合で示したものである。

図2 日本企業の海外現地法人の件数（地域別の割合）



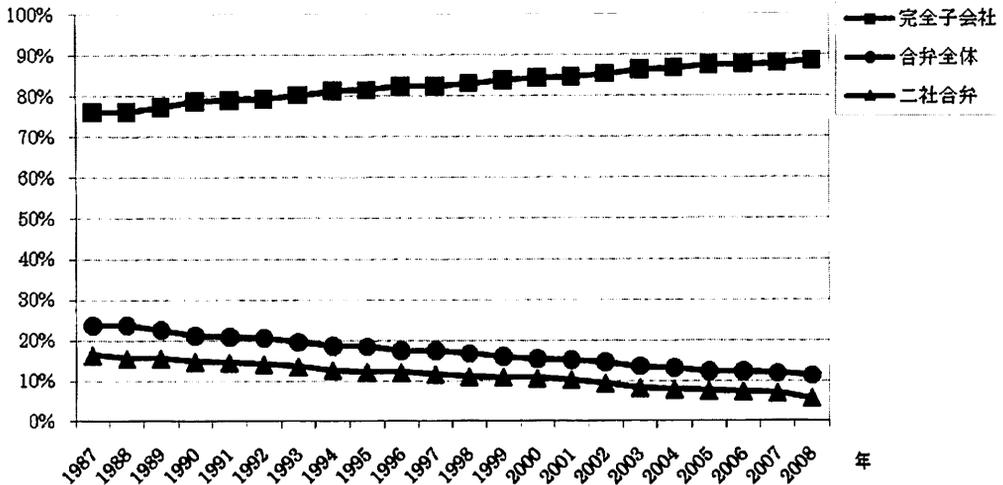
注) 海外駐在事務所なども含む。持分不明および休眠状態の法人は除く。データは東洋経済新報社の調査にもとづいている。  
出所) 東洋経済新報社『海外進出企業総覧』より筆者作成。

図2によると、日本企業の海外現地法人はアジア地域の割合がもっとも大きく、1980年代後半には40%を占めており、さらに近年にかけて60%まで増加している。アジアに次いで日系現地法人が多いのが北米と欧州である。1980年代終わりから2000年代はじめにかけては、北米が欧州を割合で上回っていた。しかしながら、ここ数年では、両地域の割合ほぼ同じ20%弱となっている。

つぎに、欧州市場の日系現地法人（製造業のみ）の件数について、出資形態別（100%出資の完全子会社、日本企業の一部出資を含む合併、および二社間合併）の割合の推移（1987-2008年）をみていこう（図3）。

図3によると、欧州における日系現地法人の中では、1980年代終わりから完全子会社の割合が一貫して増加し、合併会社とこれに含まれる二社合併の割合がともに減少している。一見すると、日本企業の欧州での直接投資における合併の重要性が低下しているようにみえる。しかし、はたしてそうであろうか。あるいは合併の割合が小さくなる理由は他にもあるのだろうか。これについては、本稿のデータ分析を踏まえた議論において、あらためて検討する。

図3 欧州市場における日系現地法人の件数（出資形態別の割合）



注) 合併全体には上場企業への部分出資も含む。データは東洋経済新報社の調査にもとづいている。  
出所) 東洋経済新報社『海外進出企業総覧』より筆者作成。製造業のみ。

### 3 データ分析

#### 3.1 方法

日欧合併のデータリストは、東洋経済新報社の『海外進出企業総覧 1988年版』と『外資系企業総覧 1988年版』をもとに作成した。両誌は、欧州市場と日本市場に立地する日本企業が出資した国際合併について、もっとも網羅的に掲載した公表資料のひとつといえるものであり、毎年発行されている点では経時的分析にも利用できる。本稿では、二社合併、合併出資の主体が法人企業（個人ではない）、分析開始時の各パートナーの出資比率が20-80%、合併の立地市場での生産活動（自社生産または他社への委託生産）の実施、分析開始時の従業員数が10人以上、親会社と合併がともに製造分野（食品、繊維、紙パルプ・紙製品、化学、医薬品、石油・石炭製品、プラスチック、ゴム・皮革、ガラス・窯業、鉄鋼、非鉄金属、金属製品、機械、電気機器、自動車、その他輸送機、精密機器、その他製造）に属する、といった基準を用いた。また、必要に応じて、合併企業や親会社、主要取引先に対する問い合わせや、新聞や雑誌等の参照をおこなった。以上の基準で抽出した日欧合併データは、欧州市場で38件、日本市場で76件であった。これらの合併について、1987年から1996年（一部の分析は2005年まで）における日本企業（および欧州企業）の出資変化を分析した。なお、以上のデータ基準と分析期間を採用した理由、およびデータ収集の方法とデータの内訳についての詳細は、石井（2009b）、Ishii and Hennart（2008, 2009a, 2009b）を参照いただきたい。

### 3.2 分析

#### 3.2.1 合併出資の比率カテゴリーの変化

以下では、欧州市場・日欧合併における日本企業の出資変化と、日本市場・日欧合併における欧州企業の出資変化にかんする分析結果を示す。

まず、欧州市場・日欧合併における日本企業の出資比率の変化（1987-1996年）から比率カテゴリー別にみていこう（表1）。

表1 欧州市場・日欧合併における日本企業の出資比率の変化（比率カテゴリー別）

		1996年					
		0-5.0%	5.1-49.9%	50%	50.1-94.9%	95-100%	計(1987)
1987年	20%-49.9%	4	4	0	2	4	14 (37%)
	50%	2	0	7	1	3	13 (34%)
	50.1-80%	0	0	0	5	6	11 (29%)
	計(1996)	6 (16%)	4 (11%)	7 (18%)	8 (13%)	13 (34%)	38

出所) Ishii and Hennart (2008b) より。

表1によると、欧州市場・日欧合併において、日本企業の出資比率がカテゴリー間で変化したのは22（全体の58%）ケースあり、全体の過半数を占める。このうち日本企業の出資比率が95-100%に変化したケースは13（同34%）あった。これを当初の出資比率カテゴリー別にみると、20-49.9%が4ケース、50%が3ケース、50.1%-80%が6ケースとなっていた。また、日本企業の出資比率が0-5%に変化した合併は6ケース（同6%）あった。このうち当初の比率カテゴリー別の内訳は、20-49.9%が4ケース、50%が2ケースであった。一方、出資比率のカテゴリーが変化していないのは16ケース（同42%）であった。

ここで、欧州市場・日欧合併における日本企業の出資比率の変化を、当初の出資比率のカテゴリー別にみてみよう。当初カテゴリーが20-49.9%では、変化があったのが10ケース（カテゴリー全体の71.4%）、変化がなかったのが4ケース（同28.6%）であった。当初カテゴリーが50%では、変化ありが6ケース（同46.1%）、変化なしが7ケース（同53.8%）であった。当初カテゴリーが50.1-80%だと、変化ありが20ケース（同71.4%）、変化なしが8ケース（同28.6%）であった。つまり、日本企業の出資比率が少数または多数であるような、パートナー間の出資比率が均衡していない合併では、日本企業の出資比率が変化する傾向がみられた。一方、折半出資でパートナー間の出資比率が均衡している合併では、パートナーの出資比率はあまり変化しない傾向がみられた。

つぎに、日本市場・日欧合併における欧州企業の出資比率の変化（1987-96年）を比率カテゴリー別にみていこう（表2）。

表2 日本市場・日欧合併における欧州企業の出資比率の変化（比率カテゴリー別）

		1996年					
		0-5.0%	5.1-49.9%	50%	50.1-94.9%	95-100%	計(1987)
1987年	20%-49.9%	6	10	0	1	0	17 (22%)
	50%	12	1	28	4	3	48 (63%)
	50.1-80%	1	0	1	4	5	11 (14%)
	計(1996)	19 (25%)	11 (14%)	29 (38%)	9 (12%)	8 (11%)	76

出所) 石井 (2009b)、Ishii and Hennart (2008, 2009c) より。

表2によると、1987年から1996年にかけて、日本市場・日欧合併における欧州企業の出資比率のカテゴリーが変化したのは34ケース（全体の45%）、変化していないのは42ケース（同55%）であった。このうち、出資比率カテゴリーが変化した欧州企業の割合は、欧州市場・日欧合併における日本企業の出資カテゴリーが変化したケースの割合58%よりも小さい。

出資比率のカテゴリーが変化した合併のうち、欧州企業の出資比率が95-100%に変化したのは8ケース（同11%）であった。この値は、欧州市場・日欧合併において日本企業の出資比率が95-100%に変化したケースの割合34%を大きく下回る。この95-100%に変化した合併について、1987年時点の出資比率カテゴリーの内訳をみると、50%が3ケース、50.1%-80%が5ケースであった。また、欧州企業の出資比率が0-5%に変化したケースは19（同25%）あり、これは欧州市場・日欧合併において日本企業の出資比率が0-5%に変化したケースの割合16%を上回っている。また、欧州企業の出資比率が0-5%に変化した日本市場・日欧合併の当初出資の比率カテゴリー別内訳は、20-49.9%が6ケース、50%が12ケース、50.1-80%が1ケースであった。

当初の出資比率カテゴリー別の変化についてもみておこう。まず、1987年から1996年にかけて、出資比率カテゴリーが変化した合併と変化しなかった合併は、出資比率20-49.9%のカテゴリーでは、7ケース（カテゴリー全体の41.2%）と10ケース（同58.8%）であった。50%の比率カテゴリーでは変化ありが20ケース（同41.7%）と、変化なしが28ケース（同58.3%）であった。50.1-80%の比率カテゴリーでは、変化ありが7ケース（同63.6%）、変化なしが4ケース（同36.4%）であった。すなわち、欧州企業の出資比率が多数の合併では出資比率のカテゴリーが変化する傾向と、折半出資または欧州企業の出資比率が少数の合併では出資比率カテゴリーが変化しない傾向、が見られた。

### 3.2.2 合併出資の変化の内容

では、欧州市場・日欧合併における日本企業と日本市場・日欧合併における欧州企業の出資変化（1987-96年）について、内容別にみていこう（表3）。なお、データ全体の合計を合計B、

表3 海外市場・日欧合併における日本企業と欧州企業の出資変化（内容別・産業別）

	N (装置産業/組立産業/その他)	
	日本企業	欧州企業
焦点企業が合併を完全子会社化（出資比率 95%以上を含む）	13 (2/11/0)	8 (7/1/0)
焦点企業が当初パートナーから合併株式を買収	10 (2/8/0)	8 (7/1/0)
焦点企業が当初パートナーを買収	3 (0/3/0)	0 (0/0/0)
焦点企業が当初パートナー以外の企業から合併株式を買収	0 (0/0/0)	0 (0/0/0)
焦点企業が当初パートナー以外の企業を買収	0 (0/0/0)	0 (0/0/0)
焦点企業の出資比率が増加（95%以上は含まない）	7 (4/3/0)	5 (4/1/0)
焦点企業の出資比率が減少（5%以下は含まない）	1 (1/0/0)	3 (3/0/0) <注2>
焦点企業が合併から撤退（出資比率 5%以下を含む）	6 (3/3/0) <注1>	19 (10/8/1)
焦点企業が当初パートナーに合併株式を売却	1 (0/1/0)	10 (4/5/1)
焦点企業が当初パートナー以外の企業に合併株式を売却	3 (1/2/0)	1 (0/1/0)
当初パートナーが焦点企業を買収	0 (0/0/0)	0 (0/0/0)
当初パートナー以外の企業が焦点企業を買収	0 (0/0/0)	3 (2/1/0) <注3>
合併が破たん・清算	3 (2/1/0)	5 (4/1/0) <注4>
焦点企業の出資比率の変化がない	11 (5/6/0)	41 (31/8/2)
合計A（合計Bから焦点企業が当初パートナー以外の企業から合併株式を買収、焦点企業が当初パートナーまたは当初パートナー以外の企業を買収、当初パートナーまたは当初パートナー以外の企業が焦点企業を買収、を除いたもの）	35 (15/20/0)	73 (53/17/3)
合計B（全体の合計）	38 (15/23/0)	76 (55/18/3)

- <注1> 日本企業が、合併株式持分の一部を当初パートナーと当初パートナー以外の企業に同時に売却して、合併から撤退した1ケース（電機機器）は次のように扱った。(1) 焦点企業が合併から撤退（1ケース）、(2) 焦点企業が当初パートナーに合併株式を売却（1ケース）、(3) 焦点企業が当初パートナー以外の企業に合併株式を売却（1ケース）
- <注2> 新たな合併パートナー（欧州企業）を含む三者合併（各パートナーが33.3%の出資）とするために、いったん解散された1ケース（食品）は、「欧州企業の出資比率が減少」したケースとして数えた。
- <注3> 当該合併に直接出資していた米国企業（この米国企業の親会社は欧州企業）が、他の欧州企業と他の米国企業によって共同で買収された1ケース（金属）は、「当初パートナー以外の企業が欧州企業を買収」のケースとして数えた。
- <注4> 日本パートナーの出資比率が0%となった（ただし、譲渡先と経緯は不明）後に、当該合併が企業として存続した形跡がない1ケース（食品）は、「合併が破たん・清算」として数えた。

合計Bから THH 行動と非 THH 行動のいずれのカテゴリーにも入らない変化の内容（焦点企業が当初パートナー以外の企業から合併株式を買収することによる合併の完全子会社化、焦点企業が当初パートナーまたは当初パートナー以外の企業を買収することによる合併の完全子会社化、および当初パートナーまたは当初パートナー以外の企業の焦点企業に対する買収）を除いた数を合計Aとする。合計Aは、それぞれの変化の内容における企業数の割合を示す時に、

母数として利用する（ただし、一部の分析ではデータ全体の合計である合計 B を利用する）。

表 3 によると、海外市場・日欧合併における出資比率の変化内容について、日本企業と欧州企業との間でいくつかの違いがみられる。まず、パートナーの合併株式持分を買収して、合併を完全子会社化した企業の割合である。日本企業は 10 ケース（合計 A の 29%）と、欧州企業の 8 ケース（同 11%）を割合で上回る。また、パートナーまたはそれ以外の他社に自社の合併株式を売却して、合併から撤退した企業の割合にも違いがみられる。日本企業は 6 ケース（同 17%）であり、これは欧州企業の 19 ケース（同 26%）の割合を下回る。とくに、当初パートナーに合併株式を売却した日本企業は 1 ケース（同 3%）と、欧州企業の 14 ケース（同 14%）の割合を下回る。また、解散・破たんとなった日欧合併は、欧州市場（分析対象は日本企業）では 3 ケース（同 9%）、日本市場（分析対象は欧州企業）では 5 ケース（同 7%）と、ほぼ同じ割合となっている。

以上のことから、海外合併でもっとも多い解消行動については、日本企業は欧州パートナーの保有する合併株式の買収による合併の完全子会社化、欧州企業は合併株式持分の売却による合併からの撤退、という違いがある。このような日本企業と欧州企業の間でみられる合併解消にかんする特徴の違いは、先述した海外合併における出資比率のカテゴリ変化的分析でみられた特徴と整合的である。

海外合併において出資を継続する場合でも、日本企業と欧州企業の間で違いがみられる。まず、出資比率の変化がないのは、日本企業が 11 ケース（同 31%）、欧州企業が 41 ケース（同 56%）と、欧州企業の方が日本企業よりも割合で上回る。これに出資比率の増加（95%以上を含まない）と減少（5%未満は含まない）を加え、合併出資の継続という非 THH 的な合併行動としてみた場合、日本企業が 19 ケース（同 53%）、欧州企業が 49 ケース（同 67%）と、両者の割合の差は縮まるものの、依然として欧州企業が日本企業を上回る。

### 3.3.3 仮説の検証（全産業）

つぎに、THH 研究の学習競争的な見方から導出した操作仮説について、日本企業の海外合併におけるパートナーシップ行動のデータ分析の検証結果を示す（表 4）。

まず、日本企業における THH 研究の学習競争的な見方にもとづく合併パートナーシップ行動は一般的であるとする仮説 1、仮説 2、仮説 3 は、いずれも支持されなかった。

仮説 1 では、当初パートナーからの合併株式の買収による合併の完全子会社化、当初パートナーまたはそれ以外の他社への合併株式の売却による合併からの撤退、合併の解散・破たん、をすべて THH 的な合併行動に含んでいる。これらの合併解消行動をとった日本企業の合計数が、非 THH 的な合併出資の継続行動（合併出資比率の維持、合併の買収に至らない合併出資比率の増加、合併からの撤退に至らない合併出資比率の減少）をとった日本企業の合計数を上回れば、日本企業が一般的に THH 行動をとると考える。分析結果によると、欧州市場・日欧

表 4 仮説検証の結果（全産業）

	仮説内容	結果
仮説 1	合併株式買収(当初パートナー)+合併株式売却(当初パートナー+他社)+合併解散/破たん > 出資継続(比率継続+比率増加+比率減少)	THH (10+ 3+ 3) <非 THH (19)
仮説 2	合併株式買収(当初パートナー) > 出資継続(比率継続+比率増加+比率減少)	THH (10) <非 THH (19)
仮説 3	合併株式買収(当初パートナー)+合併解散/破たん > 出資継続(比率継続+比率増加+比率減少)	THH (10 + 3) <非 THH (19)
仮説 4	日本企業の THH 率 > 欧州企業の THH 率	日本企業 THH 率 45.7%(16/35) > 欧州企業 THH 率 32.8%(24/73) <1>

<1>10%水準で有意。

合併において、THH 的な合併行動をとった日本企業の数 16 ケースは、非 THH 的な合併行動をとった日本企業の数 19 ケースを下回っていた。したがって、仮説 1 は支持されなかった。

THH 的な合併行動をとった企業数と、非 THH 的な合併行動をとった企業数が拮抗している点では、仮説 1 が強く否定されたわけではない、といえるかもしれない。しかしながら、われわれは仮説 1 も支持されないという結論は、ある程度妥当であると考えている。なぜなら先述したように、本稿では、比較的 THH 的な見方が成り立ちやすい、9 年間という平均的な合併解消期間を上回る分析期間を採用しているからである。さらに、本稿では、大半の合併については設立からすでに一定期間を経た時点からの合併行動を測定しており、実際には測定期間よりも長期間の分析となっていると推測される。この点でも、本来よりも多くの企業が THH 的な合併解消行動をとる測定結果が得られたと考えられる。したがって、仮説 1 の分析結果が支持されないと結論づけることができる。

仮説 2 では、THH 的な合併行動のパターンが、当初のパートナーが保有する合併株式を買収することによる、合併の完全子会社化のみに限定されている。この仮説では、THH 的な合併行動をとった日本企業の数 10 と、非 THH 的な合併行動をとった日本企業の数 19 を下回っていた。よって仮説 2 も支持されなかった。

仮説 3 では、当初のパートナーが保有する合併株式の買収による合併の完全子会社化と、合併の解散・破たんを THH 的な合併行動と考える。これらの合併行動をとった日本企業数は 13 あり、これは非 THH 的な合併行動をとった日本企業の数 19 を下回る。よって、仮説 3 も支持されなかった。

つぎに、海外合併におけるパートナーシップ行動を日本企業と欧州企業との間で比較することを念頭においた、仮説 4 の分析結果をみておこう。仮説 4 では、THH 的な合併解消行動を

とる企業の数全体（合計 A=THH 的な合併行動と非 THH 的な合併行動の合計）に占める割合（THH 率）について、日本企業の値が欧州企業の値よりも大きければ、THH 的な見方は支持されると考える。日本企業の THH 率は 45.7%と、欧州企業の THH 率の 32.8%を上回っていた。また、両者の差は 10%レベルで統計的にも有意であった。したがって、仮説 4 は支持された。

ただし、この分析結果は、データの構成上の要因によってもたらされた可能性は否定できない。たとえば、産業によって企業の海外投資戦略や合併戦略がことなるとすれば、企業の合併への出資行動も産業別にことなる場合がある。だとすれば、データに含まれる産業カテゴリー別の企業数の違いが、仮説 4 の分析結果に影響を与えるかもしれない。もう少し具体的にいえば、THH 率が高い産業の日欧合併が日本企業のデータに多く含まれ、THH 率が低い産業の日欧合併が欧州企業のデータに多く含まれる場合は、それだけで仮説 4 が成り立つこともある。そこで、本稿では産業別の合併データを用いて、すべての操作仮説を検証する。とくに、合併データ全体での仮説 4 の分析結果が、10%という比較的緩い水準での有意性しか得られていない点でも、産業別の分析は必要だと思われる。

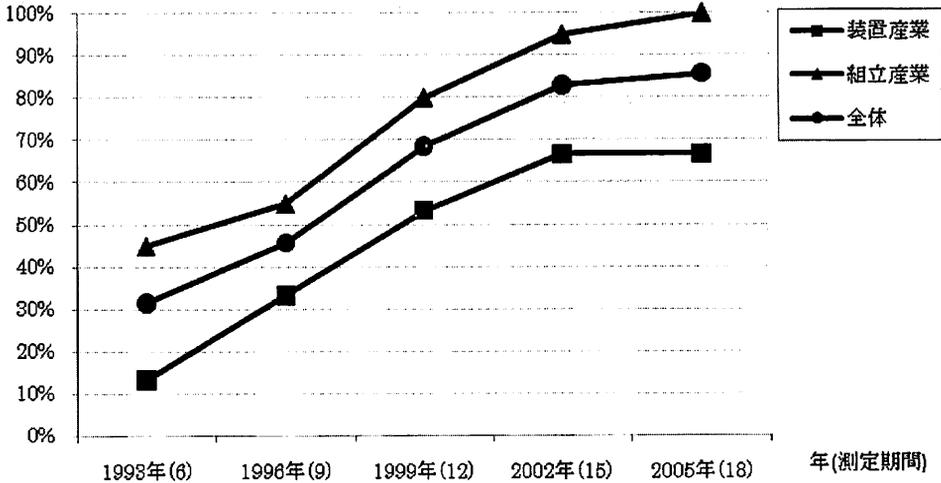
ここで、THH 的な合併行動のパターンには、ほとんどの合併解消にかんするものが含まれていることについても指摘しておく。より厳密には、パートナー企業のレベルでの買収・非買収（合併をこえた事業レベルでの買収・非買収も含む）を除けば、焦点企業が当初パートナー以外の企業が保有する合併株式を買収して、合併を完全子会社化するパターンだけが、THH 的な行動に含まれない合併解消行動である。しかしながら、表 3 にもあるように、日本企業と欧州企業の海外市場・日欧合併ではこのようなケースはみられなかった。また、THH 率の母数には、THH 的な合併行動と非 THH 的な合併行動（合併解消に至らない合併出資の増減を含むすべての出資継続）をとった企業だけが含まれる。これには、パートナーレベルでの買収・非買収や、当初のパートナーではない他社の保有する合併株式を買収することによる合併の完全子会社化、は含まれない。したがって、本稿における日欧企業の海外市場・日欧合併における THH 率は、ともに合併解消率もあらわしているといえる。以下の分析では、このことも念頭におきながら考察する。

### 3.3.4 日本企業の THH 率の変化（産業別）

では、欧州市場・日欧合併における日本企業の THH 率の変化（1987 年から 1993 年、1996 年、1999 年、2002 年、2005 年まで）について、まず産業別の動向からみていこう（図 4）。

図 4 によると、日本企業の THH 率は、装置産業と組立産業でともに 2002 年まで一貫して上昇している。とくに組立産業では、1996 年以降の伸びが大きく、2005 年には THH 率が 100%に達している。一方、装置産業では、1993 年から 2002 年にかけては THH 率が上昇しているが、2002 年から 2005 年にかけては THH 率が変化しておらず、2005 年の時点でも THH

図4 欧州市場・日欧合弁における日本企業のTHH率の変化（産業別）



率は7割を下回る。

もうひとつの特徴は、組立産業のTHH率が装置産業のTHH率を常に上回っていることである。THH率は合弁解消率にも置き換えられることを考えると、組立産業では装置産業と比べて、合弁がより解消される傾向があることも図4は示しているといえよう。とくに、分析開始年から18年目のTHH率でみると、組立産業では100%となりすべての合弁が解消されているが、装置産業では3割以上の合弁が継続している。

ただし、このような違いは、産業の特性とは別の要因によってもたらされる可能性ものこる。たとえば、もし組立産業における合弁が、装置産業の合弁よりも平均して合弁開始の時期が古い場合は、前者のTHH率が後者のTHH率を上回る可能性が高い。合弁行動の測定期間が長くなれば、パートナーが合弁を解消する可能性は高くなるからである。しかしながら、各産業の平均設立年でみると、装置産業は1979年、組立産業は1980年とむしろ逆の結果がでている。この数値は厳密には合弁出資の開始年ではなく、合弁事業の設立年であり、一方の合弁パートナーが途中から資本参加したケースは反映されていない可能性があるという問題は存在する。しかしながら、このデータからは、少なくとも産業別の合弁設立時期の違いが、各産業のTHH率の違いにつながったとは考えにくい。

産業間のTHH率の違いをもたらすもう一つの要因として、パートナー国籍別の合弁データの偏在が考えられる。後述するように、いくつかの欧州パートナーの国籍については、日本企業との合弁が継続するケースとそうでないケースがみられる。よって、この問題をより厳密に検討するには、パートナー国籍別のTHH率を分析し、各カテゴリーごとに産業間のTHH率を比較する必要がある。しかしながら、本稿の欧州市場・日欧合弁のデータは限られており、産業間の比較をパートナー国籍カテゴリー別におこなうことは困難である。したがって、十分

な確認作業はできないものの、少なくとも産業別の THH 率の違いに影響を与えるようなデータの偏在は確認されないことを述べておく。なお、参考までに、各産業のデータを少数ながら得ることができた（装置、組立とも 4 件）フランスパートナーとの合併では、値が同一となる年を除いては、全期間で組立産業における THH 率は装置産業の THH 率を上回った。また、パートナー国籍別の THH 率の分析結果については、後述する。

### 3.3.5 仮説の検証（産業別）

では、産業別の操作仮説の検証結果についてみていこう（表 5）。なお、産業別のデータ数が少ないため、分析結果の妥当性については追加調査などをつうじて今後検証する必要もある。以下の分析結果は、先ほどの全データの分析結果を補完するものとしての位置づけである。

表 5 仮説検証の結果（産業別）

	結果（装置産業）	結果（組立産業）
仮説 1	THH (2+1+2) < 非 THH (10)	THH (8+2+1) > 非 THH (9)
仮説 2	THH (2) < 非 THH (10)	THH (8) < 非 THH (9)
仮説 3	THH (4) < 非 THH (10)	THH (9) = 非 THH (9)
仮説 4	日本企業 THH 率 33.3%(5/15) > 欧州企業 THH 率 28.3%(15/53)	日本企業 THH 率 55.0%(11/20) > 欧州企業 THH 率 47.1%(8/17)

装置産業では仮説 1、仮説 2、仮説 3 はともに支持されなかった。また、仮説 4 は日本企業の THH 率が欧州企業の THH 率を上回っていたものの、両者の差について統計上の有意性はみられなかった。

組立産業においては、まず仮説 1 が支持された。しかしながら、この結果から、組立産業においては過半数の日本企業が、欧州市場の日欧合併で THH 的な合併行動をとっていた、と結論付けることはやや性急である。というのは、THH 的な合併行動の企業数が 11、非 THH 的な合併行動の企業数が 9 となり、両者が拮抗しているからである。先述したように、本稿の分析期間は合併を設立してからの 9 年間ではなく、それ以前から設立された合併もすべて 1987 年を開始時期としている。組立産業の合併の平均設立年が 1980 年であることを考えると、仮にデータの一部に日本企業が途中で出資したケース等が含まれるとしても、大半の合併の設立が 1987 年から少なくとも数年間は以前になると推測される。そこで、仮に 6 年間という代替的な分析期間をとれば、図 4 にもあるように 1993 年の時点で THH 的な合併行動をとる日本企業は半数未満となる。よって、組立産業においても仮説 1 が明確に支持されたとは言い難い。また、仮説 2 と仮説 3 はいずれも支持されなかった。仮説 4 については、装置産業と同様に、日本企業の THH 率が欧州企業の THH 率を上回っていたものの、両者の差は統計的に有意ではなかった。

ここで、仮説4の分析結果について、装置産業と組立産業でともに統計的に有意な結果が出ていないことに留意する必要がある。つまり、データ全体では仮説4は統計的に10%の有意レベルで支持されたものの、産業別の分析では統計的な有意性はみられなかった。このような結果がもたらされた要因として、産業別のデータ数が少数であるために、産業別の分析結果が統計的に有意とならなかったことが考えられる。

しかしながら、それ以上に重要なのは、日本企業の合弁データ（欧州市場）と欧州企業の合弁データ（日本市場）にかんして、産業別の構成比がことなることである。THH率が比較的高い組立産業の合弁は、日本企業のデータでは57%（THH率の算定上有効なデータのみ20/35）含まれており、これは欧州企業のデータにおける組立産業の割合23%（同17/73）を大幅に上回る。この違いが、データ全体の分析では仮説4が統計的な有意性をもって支持されたのに対し、産業別の分析では仮説4が統計的な有意性をもっては支持されなかった、という結果をもたらしたと考えられる。つまり、仮説4がデータ全体では支持され、産業別のデータでは支持されなかったのは、このようなデータ構成上の要因によるところが大きいと考えられる。

こういった説明が成り立つためには、組立産業のTHH率が装置産業のTHH率を上回ることが、一般的な経験則として、そして理論的にも妥当であることを示す必要がある。そこで、以下では組立産業におけるTHH率が、装置産業におけるTHH率を常に上回ることを示す。また、理論的な説明については、本稿の結論で考察する。

なお、産業別のTHH率の違いが、産業別のデータ構成の偏りによってもたらされた可能性の有無について、ここで確認しておく必要がある。たとえば、日本企業のTHH率が高い国籍の欧州パートナーとの合弁が組立産業において装置産業よりも高い割合で含まれていれば、それが産業間のTHH率の差をデータ上生み出す要因となる。したがって、本来であれば、日本企業のTHH率が高い、あるいは低い傾向が顕著となる、欧州パートナーの国籍の有無についてまず確認する必要がある。そして、もしそのようなケースがあれば、そのような特定国籍のパートナーとの合弁が、産業別のデータに偏在するかどうかを確認しなければならない。

しかしながら、先述したように、本稿でとりあげた日欧合弁のデータは少数であるため、欧州パートナーの国籍別に日本企業の合弁行動を十分に分析することは難しい。

そこで、以下では、欧州パートナーの国籍別データ数が比較的確保できるカテゴリーに限り、日本企業のTHH率の変化を分析する。この部分的に実施するパートナー国籍別の日本企業の合弁行動分析は、参考資料的な位置づけではあるが、本稿の分析結果や発見事実にかんする説明や妥当性を補完する材料となるであろう。また、同様の理由から、日本市場・日欧合弁における欧州企業のTHH率についても、産業別および国籍別に分析する。このパートナー国籍別の分析をおこなうことで、特定パートナーとの合弁がデータ内に偏在することで、産業間のTHH率の違いがもたらされる可能性を排除することが、部分的にはあれ可能となるであろう。さらに、合弁パートナーの国籍別に日本企業のTHH率を分析することは、パートナー

国籍の違いによる合併解消率の違いを探ることであり、それ自体非常に興味深いテーマでもある。

### 3.3.6 日本企業の THH 率の変化（全産業・パートナー国籍別）

では、欧州パートナーの国籍別に、欧州市場・日欧合併における日本企業の THH 率の変化をみていこう（図5）。図5では、データがきわめて少数のパートナー国籍の категорияは除いている。

図5 欧州市場・日欧合併における日本企業の THH 率の変化（全産業・パートナー国籍別）

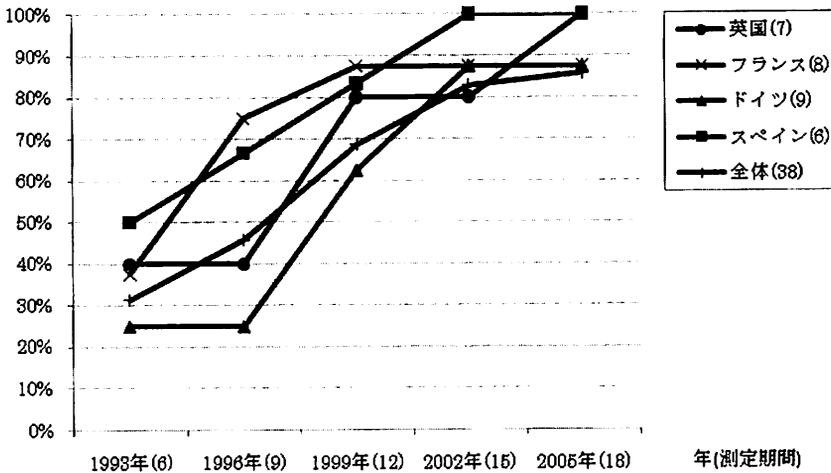


図5によると、ドイツ企業をパートナーとする合併において、日本企業の THH 率は比較的低い値となっている。ドイツパートナーとの合併における THH 率は、2002年（この年もとくに高いわけではない）を除くすべての測定時期において、もっとも低い値となっている。これに対して、スペイン企業やフランス企業との合併における日本企業の THH 率は比較的高く、データ全体の THH 率を常に上回っている。また、英国企業との合併における日本企業の THH 率も、一部で全体の THH 率をやや下回る時期もあるが、全体的には高いレベルにある。以上のことから、日本企業はドイツ企業との合併は継続する、そして、スペイン企業やフランス企業、英国企業との合併は解消となる傾向があるといえる。

ただし、パートナー国籍別の THH 率は、各カテゴリーに含まれる産業別のデータの数によっても影響される可能性がある。このような可能性を排除するには、それぞれの産業においても、このようなパートナー国籍別の THH 率の違いがみられるかどうかを確認するのが望ましい。しかしながら、本稿の装置産業における日欧合併のデータはきわめて少数であり、パートナー国籍別の THH 率の変化を分析することは難しい（フランスを除いた各パートナー国籍カテゴリーのデータの数は2以下である）。そこで、以下では、組立産業についてのみ、日本企業の

THH 率の変化をパートナー国籍別に分析する。

### 3.3.7 日本企業の THH 率の変化（組立産業・パートナー国籍別）

では、組立産業について、欧州市場・日欧合併における日本企業の THH 率の変化をパートナー国籍別にみていこう（図 6）。

図 6 欧州市場・日欧合併における日本企業の THH 率の変化（組立産業・パートナー国籍別）

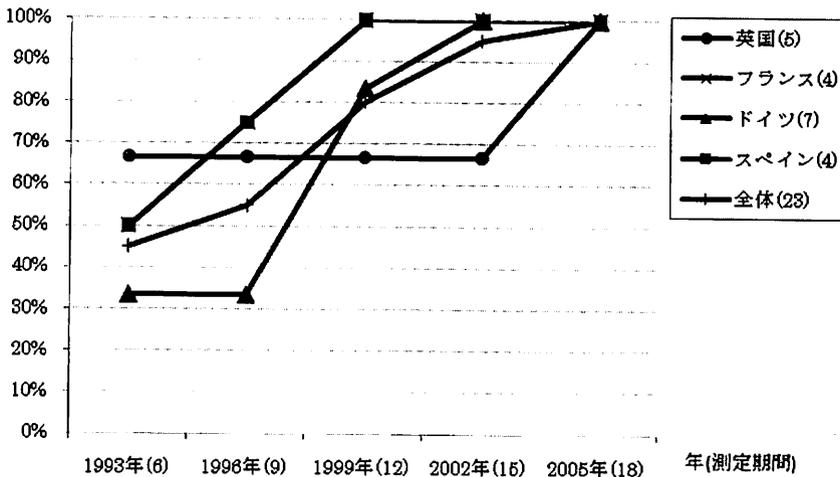


図 6 によると、まず、フランス企業とスペイン企業をパートナーとする合併において、日本企業の THH 率が比較的高い。これらのパートナーとの合併における日本企業の THH 率は、合併全体の THH 率の平均をすべての期間で上回っている。また、ドイツ企業との合併では、1996 年（9 年間）までは他の欧州パートナーとの合併の場合と比べて THH 率が低いものの、それ以降はデータ全体の THH 率をやや上回っている。一方、英国企業との合併では、1996 年までの THH 率は比較的高い水準で推移しているが、その後 2002 年にかけては比較的低い水準で推移し、2005 年に 100%となっている。

また、THH 率が比較的高いフランス企業あるいはスペイン企業との合併の数が、組立産業の中で突出して多いというわけではない。装置産業のパートナー国籍別カテゴリーのデータ数は非常に少数であることも考えあわせると、欧州市場・日欧合併では産業別のパートナー国籍別データが偏在しているとは考えにくい。よって、そのような産業間のデータの偏在によって THH 率の違いがもたらされたとは考えにくい。

## 4 結論

最後に、本稿の操作仮説の検証結果および分析で得られた発見事実について考察する。

第一に、本稿では海外合併における日欧企業の出資行動のデータを用いて、THH 研究の学

習競争的な見方から導出された操作仮説を検証した。分析の結果、日本企業の過半数が THH 的な合併解消行動をとると考える仮説 1 と仮説 2、仮説 3 はいずれも支持されなかった。また、欧州企業よりも日本企業がより頻繁に THH 的な合併解消行動をとると考える仮説 4 も支持されなかった。また、これらの操作仮説は、全産業のデータだけでなく、産業別データの検証作業でも支持されなかった。以上の分析結果から、海外市場の日欧合併では、日本企業が THH 的な合併解消行動をとっている、という見方は成り立たない可能性が高い。さらに、この分析結果は、日本企業が欧州市場の日欧合併において、比較的継続的なパートナーシップ行動をとる可能性が高いことも暗示している。以上の分析結果から、THH 的な見方は再検討の必要があると考えられる。

この分析結果は、合併短命説（石井, 2009a）についても再考の余地があることを示している。完全子会社と比べて合併は継続しない傾向があることは、Hennart et al. (1998) や牛丸 (2008) ですでに示されている。しかし、これは合併という出資形態の維持にかんする点であって、合併において編成された組織や事業活動のことではない。本稿の分析結果でも示したように、出資形態が変わっても、一方のパートナーが合併を完全子会社化して、事業活動や組織が存続するケースは少なくない。一般に合併の事業活動や組織が終了すると考えられる合併の解散・破綻のケースはごくわずかであった。つまり、本稿で分析した日欧市場の日欧合併のほとんどのケースでは、合併形態の継続または一方の親会社の完全子会社化によって、事業活動や組織が存続したと推測される。このような観点からも今後検証する必要があるだろう。

この問題を考えていくうえで、われわれは合併組織では単独企業による運営よりも、組織能力がより確立される可能性にも着目すべきだと考えている。これまでは、合併における独立パートナー間の共同運営によるマネジメントの難しさや、パートナー間の利害対立や異質性によって生じるコンフリクトなどから、その短命性が強調されてきた。しかし、一方で、各パートナーのすぐれた資源が結集される点では、能力構築の面で合併組織の方が、単独企業の運営と比べて、より高い効果が期待できるともいえる。また、独立パートナーが共同で運営するために運営が困難になるからこそ、合併組織ではそのような困難を乗り越える能力も必要となる。そういう中で組織や人が育つ面もあるのかもしれない。合併は、各パートナーの寄り合い所帯であり、運営面でもある種のハンデを抱えるからこそ、強靱な組織となり、能力が高まる結果、組織や事業が継続する面もあるかもしれない。

このような合併における能力形成の状況は、Raffaelli and Hall (1996) がとりあげた、潮間帯の生物の生態と似た面がある。ヤドカリやサワガニといった生物は、海水の満ち引きがおこなわれる潮間帯とよばれる海辺の岩場や潮だまりに生息している。これらの潮間帯に暮らす生き物は、一日の半分を水中と大気中でそれぞれ過ごすしなければならない。これは水中と大気中という違いだけでなく、温度、湿度、明るさといった多様な条件が1日の中で大きく変動する過酷な生存環境である。このような環境のもとで、それぞれの状況下で効果的に養分を取り入

れ、物理的に大きく変動する環境状況に柔軟に対応する能力をこれらの生き物は備えている。異なる親会社の要求にこたえながらも、各親会社の優れた資源を取り入れ、厳しい組織運営の中で強靱な組織や人材が育つという面が合併にあるとすれば、これは潮間帯生物の状況と非常に似ていると言えるかもしれない。

第二に、パートナーの国籍の違いによって、合併行動の違いが見られたことである。まず、日独合併では、日本企業とドイツ企業はともに長期的なパートナーシップ行動をとっていた。一方、日英合併では、日本企業と英国企業のパートナーシップ行動はやや短期的なものであった。この欧州パートナーの国籍によって、日本企業の合併パートナーシップに違いがあること自体も興味深い。しかし、この発見事実は、THH 研究とのかかわりでは、別の意味ももっている。つまり、Hamel (1991) の THH 的な合併行動モデルは、日英企業間の提携の詳細な分析にもとづいており、このモデルをベースに THH が論じられてきた面がある、ということである。THH 的な合併行動モデルの開発において、日本企業が THH 的な行動をとりやすい事例をとりあげたこと自体は問題ではない。むしろ、変数を明確に観察するという点では、合理的な事例の選択だともいえる。しかし、その分析結果の一般化については、Hamel (1991) も述べているとおり、慎重におこなうべきである。彼はそう述べたにもかかわらず、Praharad and Hamel (1990) や Hamel et al. (1989) では、他の THH 論者と同様に、日本企業が一般に THH 的な合併行動をとると指摘している。つまり、THH 的な合併行動を日本企業の一般的な企業行動として論じる段階で、他の THH 論者と同様に、その一般化を十分に考慮していないと思われる。本稿で THH 的な見方を支持する分析結果が得られなかったのは、そのためだと考えられる。

第三に、産業による合併解消行動の違いである。日本企業と欧州企業は海外合併において、装置産業の企業よりも組立産業の企業の方がより頻繁に解消行動をとる傾向がみられた。産業間の合併解消行動の違いを生み出す第 1 の要因として、産業ごとの生産活動の違いがあげられる。一般に装置産業の生産設備は、組立産業のものと比較して、特定財の生産に特化され、汎用性が低いことが多い。また、装置産業は組立産業よりも資本集約的であり、設備投資に要する固定費が高い。これらの特徴は、装置産業における合併事業の他社への売却を困難にするため、組立産業と比較して親会社が合併出資を継続する傾向につながると考えられる。第 2 の要因として、装置産業の生産活動が、合併の立地する国や地域あるいはその近接地域の顧客に中間財を供給することが多い点があげられる。これに対し、組立産業の生産活動では、地域や国をこえて顧客に製品や材料を供給することも多い。よって、装置産業では、特定地域での立地そのものが競争優位性をもたらす可能性が組立産業よりも高くなるケースが多いと考えられる。したがって、装置産業では組立産業と比較して、グローバルな競争環境の変化が合併事業の優位性に与える影響が比較的小さいため、解消される合併が少ないと考えられる。第 3 の要因として、各産業に含まれるパートナー国籍（または焦点企業の国籍）別のデータ構成の違いであ

る。たとえば、日独合弁における日本企業とドイツ企業はともに継続的なパートナーシップ行動をとっていた。日独合弁は、日本市場の日欧合弁データの装置産業に多く含まれており、そのことが装置産業の THH 率の低さにつながった可能性がある。なお、産業間の THH 率の違いは、このデータ構成上の要因だけに起因しているわけではないことは、本稿の分析で確認したとおりである。

今後の研究では、本稿の操作仮説の検証結果と発見事実について、その一般性を確認する作業をさらに進める予定である。

#### 参考文献

- 石井真一 (2009a) 「トロイの木馬仮説の意義と限界」『経営研究』第 60 巻第 2 号、37-55 頁。
- 石井真一 (2009b) 「トロイの木馬仮説の実証分析に向けた操作仮説の構築」『経営研究』第 60 巻第 1 号、21-33 頁。
- 牛丸元 (2008) 『企業間アライアンスの理論と実証』同文館。
- 東洋経済新報社『海外進出企業総覧』(1988 年度版~2009 年度版)。
- 東洋経済新報社『外資系企業総覧』(1988 年度版~2009 年度版)。
- 財務省ホームページ <http://www.mof.go.jp/bpoffice/bpdata/zandaka.htm>
- Hamel, G. (1991) Competition for competence and interpartner learning within international strategic alliances, *Strategic Management Journal*, 12, pp. 83-103.
- Hennart, J.-F., D.-J. Kim and M. Zeng (1998) The impact of joint venture status on the longevity of Japanese stakes in U.S. manufacturing affiliates, *Organization Science*, 9, pp. 382-395.
- Ishii, S. and J.-F. Hennart (2008a) Evolution of European stakes in European-Japanese joint ventures in Japan, *OCU business review*, 19, 1-12.
- Ishii, S. and J.-F. Hennart (2008b) Evolution of Japanese partnership behavior in Japanese-European joint ventures in the EU: A test of the Trojan horse hypothesis, Paper presented at the 35<sup>th</sup> Annual conference of European International Business Academy, University of Tallinn, December 11-13<sup>th</sup> 2008, Tallinn, Estonia.
- Ishii, S. and J.-F. Hennart (2009a) Are joint ventures between Japanese and Western firms vehicles for innovation and change or zero-sum learning races? A test of the Trojan horse hypothesis, *OCU business review*, 20, 1-14.
- Ishii, S. and J.-F. Hennart (2009b) Do Japanese use Japanese-European JVs as Trojan horses in foreign markets, *Working paper presented at 16<sup>th</sup> International conference of MOPAN (Multi-organizational partnerships, alliances and networks)*, 17-20<sup>th</sup> June 2009, National University of Ireland, Dublin.
- Ishii, S. and J.-F. Hennart (2009c) Comparative evolution of Japanese-European joint ventures in Japan and Europe, *Conference proceedings of 36<sup>th</sup> Annual conference of European International Business Academy (CD-ROM)*, University of Valencia, Valencia, Spain, 13-15<sup>th</sup> December 2009.
- Pucik, V. (1988a) Strategic alliances, organizational learning, and competitive advantage: The HRM agenda, *Human Resource Management*, 27, pp. 77-93
- Pucik, V. (1988b) Strategic alliances with the Japanese: Implications for human resource manage-

ment, in Contractor, F. and P. Lorange eds. *Cooperative Strategies and Alliance*, London: Elsevier, pp. 487-498.

Raffaelli, D. and S. Hall (1996) *Intertidal Ecology*, Chapman & Hall, London. (朝倉彰訳『潮間帯の生態学』〈上・下〉文一総合出版、1999年)

Reich, R. and E. Mankin (1986) Joint ventures with Japan give away our future," *Harvard Business Review*, 64, pp. 78-86.

(付記) 本研究は、科学研究費補助金（若手研究(B)）課題番号 17730239 の助成を受けている。また、本稿の内容の一部は、Ishii and Hennart (2008b) および Ishii and Hennart (2009b) のデータ分析にもとづいている。

# Partnership behavior of Japanese and European firms at Japanese-European joint ventures in foreign market

Shinichi Ishii, Jean-François Hennart

## Summary

This paper will explore the ownership change of Japanese and European firms in their joint ventures (JVs) in foreign markets. In our previous studies, we have developed a framework to categorize JV strategies and have proposed operational hypotheses to test the Trojan horse hypothesis (THH) perspective. THH is a perspective for JV partnership having postulated that Japanese firms tend to form JVs as a learning mechanism from their Western partners; once their learning is completed, they dissolve the JV. Hence, THH studies have warned out that Japanese firms will invade Western partners' market and Japanese firms are not good JV partners.

This paper will test whether Japanese firms in their JVs in foreign market display the same behavior as THH proponents have insisted by testing operational hypotheses focusing on their JV partnership. Our results showed that the dominant pattern of Japanese JV behavior is to continue their partnership and Japanese firms do not dissolve JV more often than European firms do. These results suggest that Japanese firms do not follow THH strategy in their JVs. In addition, we obtained findings that there was a difference in the JV behavior of firms of different industrial sectors and in different partner combinations of nationalities.

Keywords: International joint ventures, Japanese-European joint venture, Trojan horse hypothesis, Foreign direct investment