

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 6 月 17 日現在

機関番号：32689
研究種目：若手研究(B)
研究期間：2014～2015
課題番号：26780216
研究課題名(和文) 企業間提携における投資期間の時間的志向の影響：ジョイント・ベンチャーの実証分析

研究課題名(英文) The Impact of Parent Firms' Temporal Orientation in Investment on their Joint Ventures

研究代表者
山野井 順一 (YAMANOI, Junichi)
早稲田大学・商学大学院・准教授

研究者番号：20386543

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,900,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は、企業の投資期間の時間的志向の差異が、企業間提携相手の選択と提携のパフォーマンスに与える影響について分析することである。1990年から2013年度までの日本の上場一般事業会社によるジョイント・ベンチャーを分析対象とし、統計的分析を行った。本研究の結果は、第一に、ジョイント・ベンチャーの親会社間の投資期間の時間的志向の絶対的な差異が大きければ大きいほど、有意に両社のジョイント・ベンチャーの売上高増減率が低下し、生存確率が低下していた。第二に、親会社間の投資期間の時間的志向の平均値が高い、つまりより長期的な投資を好むほど、その投資期間の時間的志向の差異の影響が有意にモデレートされていた。

研究成果の概要(英文)：Although management scholars have started to examine a firm's temporal orientation in investment, little attention has been paid to how multiple firms' temporal orientations interactively influence the performance of their cooperation. Using the perspective of information processing, I theoretically and empirically investigate how the differences in temporal orientation in investment between parent firms influence their partner selection and joint ventures' performance. Using a comprehensive dataset of domestic joint ventures between Japanese non-financial listed firms from 1990 to 2013, we found that levels of and absolute differences in parent firms' temporal orientation in investment significantly influence their joint ventures' financial performance and survival rates.

研究分野：経営戦略

キーワード：企業間提携 ジョイント・ベンチャー 投資期間の時間的志向

1. 研究開始当初の背景

企業が投資において、短期間で収益を得て投資を回収しようとするのか、それとも長期的な視点で収益を得て投資の回収を目指すのかという投資期間における時間的志向の議論は、1990年代後半から経営学において重要な課題の一つである。近年、「企業の投資期間の時間的志向」の研究は、Souder & Shaver (2010)、Souder & Bromiley (2012) により理論的に精緻化され、実証的に測定された。

これらの企業の投資の時間的志向の先行研究は、主に単一企業の投資期間の時間的志向に関する議論に集中し、二社間以上で行われる企業間提携においてこの時間的志向がどのような影響を与えるかについては、理論的、実証的な精査はなされていない。企業間提携とは、「企業間の自発的な協同による事業活動についての取決め」と定義される。1980年以降、企業は、戦略的柔軟性を維持するために、単独での事業活動だけでなく、ジョイント・ベンチャーや資本投資、協同での製品開発、販売、およびライセンスなど、他企業との提携を頻繁に選択する傾向にある。企業間提携が収益を得ることを目的とした企業の投資のひとつであることに基づけば、企業間提携の文脈において、投資期間の時間的志向が影響を与えることは理論的に推察されるが、投資期間の時間的志向の研究はいまだ萌芽的段階であり、企業間提携についての研究はなされていない。

以上のように、理論的推察と実務的知見により投資における時間的志向は、企業間提携に少なからず影響を与えることが示唆されるが、それについての研究の蓄積は皆無である。

2. 研究の目的

本研究の目的は、企業間提携において、企業の投資期間の時間的志向の差異が、提携相手の選択と提携のパフォーマンスに与える影響について理論モデルを作成し、それを統計的分析により検証することである。

企業間提携の研究においては、提携相手の選択と提携のパフォーマンスは、提携企業が抱く提携の期待利得に影響を受けることが報告されている。提携企業間の期待利得が大きく異なる場合、協力関係が長期的に維持されない可能性が高く、結果として、そのような相手を提携相手とする可能性は低くなる。企業間提携における投資期間の時間的志向は、期待利得の割引という形で発現する。つまり、提携の将来を重視せず、短期的な時間的志向を有する企業は、提携締結後直後のリターンをより大きく評価し、長期的な将来のリターンを低く評価する。一方、長期的な時間的志向を有する企業は逆の関係である。投

資期間の時間的志向が提携企業間で異なる場合、結果として、両者の提携に抱く期待利得も異なる。よって、投資の時間的志向は、提携相手の選択と提携のパフォーマンスに影響を与えようことは理論的に推察される。

本研究は、日本の上場一般事業会社を対象として、投資期間の時間的志向が、企業間提携の一形態であるジョイント・ベンチャーにおいて、「提携相手の選択」に与える影響について理論モデルを構築し、統計的に検証することで、「提携企業の投資期間の時間的志向が、提携相手の選択に与える影響」を明らかにすることである。また、同企業のジョイント・ベンチャーで、投資期間の時間的志向が「提携のパフォーマンス」に与える影響についての理論モデルを構築し、統計的分析により検証することで、「提携企業の投資期間の時間的志向が、提携のパフォーマンスに与える影響」を明らかにすること、である。本研究の中心的な課題は、単一企業で定義された投資期間の時間的志向の概念を、企業間レベルに理論的に拡張し、統計的な検証を行うことである。

3. 研究の方法

本研究は、理論モデルの構築と定量分析の二つの部分に分かれている。理論モデルの構築は、提携企業の投資期間の時間的志向の概念を、社会ネットワーク理論で議論がされている同類性(homophily)ならびに将来の影(shadow of the future)と関連させ議論を展開した。

提携相手の選択においては、企業はより投資期間の時間的志向が似通った提携相手を選択する傾向がある、という結果が得られうる。その根拠は、同一の時間的志向であれば、同じ提携の将来像を描き、期待利得の差異が小さくなり、協力関係を構築し易いためである。また、同様に、似通った投資期間の時間的志向の企業同士による提携は、より高いパフォーマンスを達成し、その関係性は両者が長期的志向であるほど強いと予測される。

この点については、複数の企業間提携のマネジメントを経験している実務家に対しインタビューを行い、その経験に基づく知見から、上記の関係性が定性的に確認はされている。

定量分析では、1990年から2013年度までの日本の上場一般事業会社によるジョイント・ベンチャーの電子データを、東洋経済新報社の『海外進出企業総覧』ならびに「関係会社データ」から取得した。また、企業レベルの財務データをNIKKEI FinancialQuestより得た。分析に用いたジョイント・ベンチャーの数は、522社である。

本モデルで用いられる従属変数は、ジョイント・ベンチャーのパフォーマンスである。先行研究に則り、提携のパフォーマンスは、売上高増減率と存続期間で測定された。

主要な独立変数は、「投資期間の時間的志

向の類似性」である。先行研究と同様の方法で、設備投資の減価償却率の高低および前倒しの傾向から、投資期間の時間的志向を推定した。この投資期間の時間的志向について、各企業間のペアでの差異を測定し、それを企業間の投資期間の時間的志向における類似性の変数とした。

また、投資期間の時間的志向に影響を与える要因として、株主構成を取り上げた。外国人投資家の株式保有比率が高い企業は短期的投資を好み、創業者一族の株式保有比率が高い企業は長期的な投資を好む傾向にある。これらを考慮し、外国人株主比率、創業者一族の株式保有比率の差異も、投資期間の時間的志向を代理する変数として用いた。

分析手法として用いたものは、重回帰分析と生存時間分析である。

4. 研究成果

本研究の成果は、以下のように概観される。第一に、ジョイント・ベンチャーの親会社間の投資期間の時間的志向の絶対的な差異が大きければ大きいほど、有意に両社のジョイント・ベンチャーの売上高増減率が低下し、生存確率が低下していた。この結果は、仮説を支持するものであり、投資期間の時間的志向において親会社で差異があるほど、そのジョイント・ベンチャーにおける協力がうまく機能しないことが見いだされた。

第二に、親会社間の投資期間の時間的志向の平均値が高い、つまりより長期的な投資を好むほど、その投資期間の時間的志向の差異の影響が有意にモデレートされていた。つまり、親会社両社における時間的志向の差異が小さく、さらに両社がより長期的志向であるほど、その協力関係がうまくいく傾向があることが見いだされた。

本研究課題の遂行については、投資期間の時間的志向の差異が与えるジョイント・ベンチャーのパフォーマンスへの影響については、計画通りに実行でき、おおむね仮説を支持するものであり、十分な成果が得られた。しかしながら、以下の点で不足があった。ジョイント・ベンチャーの設立における提携相手の選択については、十分な分析結果が得られなかった。この理由は、提携相手の選択のモデルにおいては、全ての企業間の組み合わせを分析対象とせねばならず、データが膨大であり、所有するコンピュータの解析能力では、扱うことができなかった。現在、より解析能力の高いコンピュータを調達済みであり、近日中に分析の実行が可能である。よって、最終的には本研究課題も実行が可能であり、その成果は実現できることであろう。

また、本研究課題に関連して、いくつか派生的な研究による成果も同時に得られている。第一に、創業者一族により所有されている同族企業は、海外進出において、ジョイント・ベンチャーでの進出形態よりも完全所有での進出をより好み、所有割合をより高く持

つことが統計的に有意に確認された。この傾向は、一般的に長期の投資期間の時間的志向を有する同族企業が、短期的な時間的志向を有する傾向がありうる外国企業との提携での進出を避ける傾向の発露と言えよう。

第二に、多国籍企業同士の合併買収において、より自社の海外進出先のオーバーラップが少なく、地理的多様性を生むような合併買収ほど、より高い期待収益率を上げることが統計的に有意に見いだされた。この傾向は、同じ地理的市場に進出している企業同士であれば、より短期に統合を進めようとすることで合併買収後の統合で無理が生じ、パフォーマンスが低下していることを示唆している。投資期間の時間的志向が、合併買収の文脈でも適応可能な可能性を示すひとつの結果と言えよう。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計 2 件)

Tsang, E. W. K. & Yamanoi, J. 2016. International expansion through start-up or acquisition: A replication. *Strategic Management Journal*. 採択済み. 査読あり.

Yamanoi, J. 2015. Puppets fight as puppet masters wish: The influence of shareholder overlap on interfirm rivalry. *Chuo Journal of Policy Sciences and Cultural Studies*. 23, 1-19. 査読なし. <http://ir.c.chuo-u.ac.jp/repository/search/item/md/rsc/p/8121/>

〔学会発表〕(計 6 件)

Yamanoi, J., Iriyama, A., & Makino, S., 2016.6.29. Domestic M&As between multinational enterprises: Creating value by expanding and integrating international assets. The 2016 Annual Meeting of the Academy of International Business, New Orleans, LA. USA

Malen, J. & Yamanoi, J., 2016.6.29. Environmental regulation and MNE expansion: the moderating role of pollution reduction capabilities and firm multinationality on international location choice. The 2016 Annual Meeting of the Academy of International Business, New Orleans, LA. USA.

Yamanoi, J. & Asaba, S., 2016.6.28. The impact of family ownership on establishment and ownership modes in foreign direct investment. The 2016 Annual Meeting of the Academy of International Business, New Orleans, LA. USA.

Hayashi, T., & Yamanoi, J. 2015.8. The location choice of regional headquarters:

The impact of local subsidiary distance.
The 75th Annual Meeting of the Academy of
Management (International Management
Division), Vancouver, Canada.

Yamanoi, J. & Hayashi, T., 2015.6.28.
Where to locate: The impact of local
subsidiary distance on the location choice
of regional headquarters. The 2015 Annual
Meeting of the Academy of International
Business, Bengaluru, India.

Yamanoi, J., Iriyama, A., & Makino, S.
2014.9.22. How do international business
assets impact on M&A performance between
multinational enterprises? The 34th
Annual Conference of the Strategic
Management Society, Madrid, Spain.

6 . 研究組織

(1)研究代表者

山野井 順一 (Yamanoi, Junichi)

早稲田大学・商学学院 商学部・准教授

研究者番号：20386543