

〔研究ノート〕

東ヨーロッパ企業の海外直接投資に関する予備的分析

安藤直紀

要旨

この研究ノートは、東ヨーロッパを本国とする多国籍企業の海外直接投資（FDI）行動を把握するための予備的な分析を行うことを目的とする。東ヨーロッパ11カ国の企業データから、東ヨーロッパ企業は、他の東ヨーロッパの国々や、東ヨーロッパに隣接するドイツ、オーストリア、イタリアにFDIを行う傾向があることが示された。東ヨーロッパ企業の、西ヨーロッパへのFDI実施には、企業規模、海外ビジネス経験、本国の制度、本国の市場規模が影響を与えることも示された。しかし、FDIを西ヨーロッパへと地理的に拡大しても、東ヨーロッパ内でのみFDIを行っている企業に比して、企業パフォーマンスの改善は見られないことも示された。

1. イントロダクション

中国やインドなど、新興国を本国とする企業の国際化に関する研究は、国際経営分野における重要なトピックの1つになっている。東ヨーロッパを本国とする企業も、新興国を本国とする多国籍企業研究にとって重要なサンプルの1つである（Kafouros & Aliyev, 2016; Sun, Wang, & Luo, 2018）。新興国が国際経営の研究において注目を集める理由の1つは、新興国のうち多くが、計画経済から市場経済へと転換した、あるいは転換しつつある移行経済（Transition economies）であるためである（Kafouros & Aliyev, 2016; Xia, Boal, & Delios, 2009）。移行経済は、先進国とは異なる政治的、法的、経済

的、社会文化的制度を持ち、そのため、先進国の企業が移行経済に海外直接投資（FDI）を行うときは、他の先進国へのFDIの際に経験するものとは異なるビジネス環境を克服する必要がある（Slangen & Beugelsdijk, 2010; Xia et al., 2009）。一方で、先進国とは異なる制度的環境のもとで企業活動を行っている移行経済の企業は、先進国を本国とする企業とは異なる性質を持ち、FDI行動も異なると思われる（Peng, 2003; Shinkle, Kriauciunas, & Hundley, 2013）。

中国やインド、東南アジアなど、アジアの新興国企業については多くの研究が行われており、これらを本国とする企業の国際化についても研究が進んでいる（Buckley et al., 2018; Paul & Benito, 2018）。一方で、日本からの物理的な距離や、日本企業にとっての戦略的・地理的重要性のためか、中国やインド、東南アジアを本国とする企業と比較すると、東ヨーロッパを本国とする企業については、日本ではあまり知られていないように思われる。そこで、この研究ノートでは、Bureau van Dijk社のAmadeusデータベースから収集したデータを用いて、東ヨーロッパを本国とする企業のFDIに関して主に記述的な分析を行い、東ヨーロッパ企業の国際化活動がどのようなものを把握しようと思う。

この研究ノートでは、ブルガリア、クロアチア、チェコ、エストニア、ハンガリー、ラトビア、リトアニア、ポーランド、ルーマニア、スロバキア、スロベニアの11カ国の企業を対象に分析を行う。これらはすべて、EU加盟国である。Bureau Van Dijk社のAmadeusデータベースから、これら11カ国を本国とする企業の情報を2018年3月に収集した。このデータを用い、

東ヨーロッパ 11 カ国に属する企業が、どのような国に FDI を行っているのか、FDI の立地選択の決定要因は何なのか、FDI と企業のパフォーマンスの関係はどのようなものなのか、などを見ていく。

2. 東ヨーロッパ企業の FDI 数

表 1 FDI 実施企業数 (国別)

国名	企業数	パーセント
Bulgaria	338	3.1
Croatia	564	5.2
Czech Republic	2700	25.0
Estonia	1146	10.6
Hungary	1257	11.7
Latvia	504	4.7
Lithuania	635	5.9
Poland	966	9.0
Romania	361	3.4
Slovakia	1435	13.3
Slovenia	880	8.2
Total	10786	100.0

出所 Amadeus データベースをもとに筆者作成

表 2 保有海外子会社数 (国別)

国名	海外子会社数	パーセント
Bulgaria	517	2.79
Croatia	1103	5.94
Czech Republic	4338	23.37
Estonia	2076	11.19
Hungary	2002	10.79
Latvia	783	4.22
Lithuania	1084	5.84
Poland	2032	10.95
Romania	507	2.73
Slovakia	2385	12.85
Slovenia	1732	9.33
Total	18559	100

出所 Amadeus データベースをもとに筆者作成

Amadeus データベースから作成したデータセットで把握できる範囲では、FDI を行っている東ヨーロッパ企業数は、国別に表 1 のようになる。表 2 は、FDI を行っている企業が保有する海外子会社の数を国別に示したものである。表 1 にある通り、FDI を行っている東ヨーロッパ企業は、データセット内に 10,786 社あった。国別に見ると、チェコ、スロバキア、ハンガリー、エストニア、ポーランドの順に多かった。表 2 は、表 1 にある企業が保有している海外子会社の数を示したものである。海外子会社数でみると、チェコ、スロバキア、エストニア、ポーランド、ハンガリーの順に多い。海外子会社の合計数を親会社の合計数で割ると、1 社あたりの海外子会社数は、1.7 社となる。この数値だけ見ると、東ヨーロッパの企業は海外に持つ子会社の数が少なく、国際化の初期段階にあり、多国籍化の程度が低いと解釈できる。

表 3 海外子会社の立地

a. ブルガリア

	海外子会社数	パーセント
1 Romania	111	22.38
2 Serbia	71	14.31
3 Germany	55	11.09
4 Italy	38	7.66
4 Russia	38	7.66
6 Macedonia	27	5.44
7 Czech Republic	14	2.82
8 United States	12	2.42
9 Malta	10	2.02
9 Ukraine	10	2.02

b. クロアチア

	海外子会社数	パーセント
1 Serbia	328	30.12
2 Bosnia and Herzegovina	236	21.67
3 Slovenia	96	8.82
4 Macedonia	51	4.68
5 Italy	50	4.59
6 Germany	33	3.03
7 Austria	30	2.75
8 Hungary	29	2.66
9 Marshall Islands	24	2.20
10 Montenegro	22	2.02

c. チェコ

	海外子会社数	パーセント
1 Slovakia	2124	50.56
2 Poland	385	9.16
3 Germany	331	7.88
4 Romania	200	4.76
5 Russia	191	4.55
6 Hungary	169	4.02
7 Italy	112	2.67
8 Austria	101	2.40
9 Croatia	75	1.79
10 Serbia	70	1.67

d. エストニア

	海外子会社数	パーセント
1 Latvia	727	36.33
2 Lithuania	248	12.39
3 Russia	191	9.55
4 Finland	151	7.55
5 Ukraine	114	5.70
6 Germany	85	4.25
7 Poland	81	4.05
8 Sweden	58	2.90
9 United Kingdom	36	1.80
10 Cyprus	32	1.60

e. ハンガリー

	海外子会社数	パーセント
1 Romania	613	30.63
2 Slovakia	258	12.89
3 Austria	154	7.70
4 Germany	148	7.40
5 Serbia	124	6.20
6 Croatia	107	5.35
7 Czech Republic	85	4.25
8 Poland	82	4.10
9 Italy	74	3.70
10 Cyprus	33	1.65
10 United Kingdom	33	1.65

f. ラトビア

	海外子会社数	パーセント
1 Estonia	204	27.35
2 Russia	173	23.19
3 Germany	70	9.38
3 Lithuania	70	9.38
5 Ukraine	22	2.95
6 United Kingdom	19	2.55
7 Sweden	17	2.28
8 Belarus	16	2.14
8 Poland	16	2.14
10 Cyprus	14	1.88

g. リトアニア

	海外子会社数	パーセント
1 Latvia	328	30.48
2 Estonia	198	18.40
3 Russia	153	14.22
4 Poland	60	5.58
5 Germany	40	3.72
6 Romania	39	3.62
7 Ukraine	28	2.60
8 Denmark	22	2.04
9 Czech Republic	20	1.86
10 United Kingdom	19	1.77
10 Norway	19	1.77

h. ポーランド

	海外子会社数	パーセント
1 Germany	339	16.84
2 Czech Republic	180	8.94
3 Romania	179	8.89
4 Russia	135	6.71
5 United Kingdom	121	6.01
6 Slovakia	105	5.22
7 Ukraine	91	4.52
8 Cyprus	69	3.43
9 Hungary	63	3.13
10 United States	55	2.73

i. ルーマニア

	海外子会社数	パーセント
1 Italy	136	28.45
2 Germany	68	14.23
3 Serbia	56	11.72
4 Bulgaria	29	6.07
5 Austria	22	4.60
6 Poland	20	4.18
7 Hungary	14	2.93
8 Moldova	12	2.51
9 Cyprus	11	2.30
9 Czech Republic	11	2.30

j. スロバキア

	海外子会社数	パーセント
1 Czech Republic	1208	52.66
2 Austria	183	7.98
3 Poland	107	4.66
4 Hungary	105	4.58
5 Romania	89	3.88
6 Germany	84	3.66
7 Serbia	80	3.49
8 Croatia	79	3.44
9 Ukraine	57	2.48
10 Russia	47	2.05

k. スロベニア

	海外子会社数	パーセント
1 Serbia	492	29.29
2 Croatia	433	25.77
3 Bosnia and Herzegovina	128	7.62
4 Austria	91	5.42
5 Germany	80	4.76
6 Italy	67	3.99
7 Macedonia	58	3.45
8 Russia	34	2.02
9 Czech Republic	32	1.90
10 Romania	26	1.55

出所 Amadeus データベースをもとに筆者作成

表 3 a から 3 k は、東ヨーロッパ 11 カ国の企業が、どのような国に FDI を行っているかを示したものである。表 3 a を例にとると、ブルガリアの企業が、どの国に何社の海外子会社を保有しているかが表示されている。各国企業の投資先のうち上位 10 カ国を示してあるので、パーセントの欄を合計しても 100 パーセントにはならない。表 3 から指摘できるのは、多くの東ヨーロッパ企業が、他の東ヨーロッパの国々に FDI を行っているということである。また、東ヨーロッパを越えた地域に FDI を行う場合、東ヨーロッパに隣接した国（ドイツ、オーストリア、イタリアなど）に海外子会社を立地することが多いようである。バルト三国（エストニア、ラトビア、リトアニア）を本国とする企業の場合、北ヨーロッパの国々に FDI が多く向かっているようである。

企業が地理的に近い国に FDI を行うのは、企業の海外進出プロセスを説明しようとした Uppsala モデルによって、部分的に説明できそうである（Johanson & Vahlne, 1977, 2009）。Uppsala モデルによれば、国際化の初期段階にある企業には、海外でのビジネス経験の不足のため、海外に進出して現地でビジネスを行うために必要な知識が不足している。このため、国際化の初期段階にある企業は、心理的距離（Psychic distance）が近い国に FDI を行う傾向がある（Johanson & Vahlne, 1977, 2009）。ある

外国に対して、文化や言語、宗教、教育、政治体制や法規制などが自国と類似していると感じるとき、心理的距離が近いという (Dow & Karunaratna, 2006)。海外でのビジネス経験が少ない企業は、外国でどのように子会社を運営していくのかに関して十分な知識を持っていないため、自国と類似していると知覚される国から国際化を始める傾向がある (Johanson & Vahlne, 1977, 2009)。自国と様々な面で類似していれば、自国での経験を活用できる可能性があるからである。東ヨーロッパ企業が、他の東ヨーロッパの国々に FDI を行う傾向があるのは、旧東側諸国であり、多くが計画経済から市場経済に移行した経済をもつところから、心理的距離が小さくなると考えられる。物理的距離と心理的距離は必ずしも一致しないが、ドイツやオーストリア、イタリアなどは、東ヨーロッパに地理的に近いことから、心理的な近さを感じる可能性がある。あるいは歴史的な理由で、東ヨーロッパの国々は、これら3カ国との関係が深く、心理的な近さを感じる可能性も考えられる。

3. 業界からみた東ヨーロッパ企業の FDI

表4 FDI 実施企業の業種

a. ブルガリア

業界	会社数	パーセント
卸売 (自動車除く)	64	19.10
不動産	23	6.87
コンピュータ・プログラミング	21	6.27
マネジメント・コンサルティング	21	6.27
金融サービス (保険・年金除く)	19	5.67

b. クロアチア

業界	会社数	パーセント
卸売 (自動車除く)	125	22.36
マネジメント・コンサルティング	32	5.72
小売 (自動車除く)	27	4.83
コンピュータ・プログラミング	27	4.83
食品	21	3.76
建築関連サービス	21	3.76

c. チェコ

業界	会社数	パーセント
卸売 (自動車除く)	638	23.66
不動産	320	11.87
その他専門サービス	142	5.27
コンピュータ・プログラミング	120	4.45
マネジメント・コンサルティング	117	4.34

d. エストニア

業界	会社数	パーセント
卸売 (自動車除く)	196	17.22
マネジメント・コンサルティング	143	12.57
不動産	107	9.40
金融サービス (保険・年金除く)	105	9.23
小売 (自動車除く)	56	4.92

e. ハンガリー

業界	会社数	パーセント
卸売 (自動車除く)	183	14.56
不動産	139	11.06
金融サービス (保険・年金除く)	124	9.86
マネジメント・コンサルティング	114	9.07
小売 (自動車除く)	50	3.98

f. ラトビア

業界	会社数	パーセント
卸売 (自動車除く)	93	18.56
金融サービス (保険・年金除く)	83	16.57
不動産	35	6.99
小売 (自動車除く)	26	5.19
マネジメント・コンサルティング	25	4.99

g. リトアニア

業界	会社数	パーセント
卸売 (自動車除く)	162	25.67
マネジメント・コンサルティング	100	15.85
不動産	40	6.34
金融サービス (保険・年金除く)	32	5.07
小売 (自動車除く)	30	4.75

h. ポーランド

業界	会社数	パーセント
卸売（自動車除く）	158	16.36
マネジメント・コンサルティング	88	9.11
金融サービス（保険・年金除く）	48	4.97
小売（自動車除く）	41	4.24
コンピュータ・プログラミング	40	4.14

i. ルーマニア

業界	会社数	パーセント
卸売（自動車除く）	51	14.13
建設	32	8.86
特定建設	22	6.09
マネジメント・コンサルティング	20	5.54
不動産	18	4.99

j. スロバキア

業界	会社数	パーセント
卸売（自動車除く）	222	15.47
マネジメント・コンサルティング	179	12.47
小売（自動車除く）	136	9.48
ビジネスサポートサービス	124	8.64
不動産	119	8.29

k. スロベニア

業界	会社数	パーセント
卸売（自動車除く）	182	20.73
マネジメント・コンサルティング	69	7.86
金融サービス（保険・年金除く）	37	4.21
建築関連サービス	37	4.21
コンピュータ・プログラミング	35	3.99
不動産	35	3.99

出所 Amadeus データベースをもとに筆者作成

表4aから4kは、どのような業界の企業がFDIを行っているのかを、上位5位まで国別に示したものである。最も多いのは、自動車及び自動車部品を除く卸売である。推察でしかないが、東ヨーロッパ企業が製造した部品や製品を、他の東ヨーロッパの国々や西ヨーロッパなどで販売する機能を卸売企業が担っているのではと思われる。卸売を除くとマネジメント・コンサルティングや金融サービス、コンピュータ・プログラミングなど非製造業が多く、上位5業種で見ると、製造業に従事する企業のFDIが少ない。ヨーロッパを見たとき、先進国が多い西ヨーロッパの企業が、生産コストが相対的に低い東ヨーロッパに生産拠点を設立することは多いと思われる。一方で、生産コストで優位に立つ東ヨーロッパの製造業が、西ヨーロッパに生産拠点を設立することは、生産コストだけを考慮すれば、合理的な選択でないように思われる。東ヨーロッパ企業が、生産拠点としての海外子会社を西ヨーロッパに設立する傾向は低いと思われるが、西ヨーロッパに販売拠点としての海外子会社を設立することはありうると思われる。推察でしかないが、東ヨーロッパの製造業に従事する企業は、自ら販売子会社を設立するのではなく、卸売企業に外国での販売を任せている可能性が考えられる。

4. 所有構造からみた東ヨーロッパ企業のFDI

表5および表6は、東ヨーロッパ企業の海外子会社の所有構造を示している。表5は、海外子会社が合弁会社であるか完全子会社であるかを示したものである。表5では、親会社による海外子会社の株式持分が95パーセント以上の場合を完全子会社として分類した（Chang, Chung, & Moon, 2013; Gaur & Lu, 2007）。欠損値があるため、表2の海外子会社数とは一致していない。東ヨーロッパ企業は、海外子会社を完全子会社として持つ傾向が強くあり、立地先の企業とのジョイント・ベンチャーの活用は少ないことが表5から読み取れる。

表6は国別にみた、親会社による海外子会社

表5 海外子会社の形態

国名	合併会社	完全子会社	合計
Bulgaria	22 (6.61)	311 (93.39)	333
Croatia	73 (8.86)	751 (91.14)	824
Czech Republic	40 (1.49)	2,648 (98.51)	2,688
Estonia	41 (2.99)	1,332 (97.01)	1,373
Hungary	83 (6.93)	1,115 (93.07)	1,198
Latvia	1 (0.20)	495 (99.80)	496
Lithuania	22 (2.88)	741 (97.12)	763
Poland	37 (2.77)	1,297 (97.23)	1,334
Romania	16 (5.76)	262 (94.24)	278
Slovakia	26 (1.65)	1,547 (98.35)	1,573
Slovenia	129 (10.02)	1,158 (89.98)	1,287
Total	490 (4.03)	11,657 (95.97)	12,147

注：上段は頻度、下段はパーセント

出所 Amadeus データベースをもとに筆者作成

の株式の平均持分である。完全子会社が多いことから容易に推測できるが、海外子会社の持分は、どの国も平均で90パーセントを超えている。表5および表6から、東ヨーロッパ企業は海外子会社に対して大きい持分を保有する傾向があるといえる。日本企業の場合、完全子会社の割合や、平均株式持分は、東ヨーロッパ企業よりも低い。東洋経済新報社による海外進出企業データ（テキストファイル版）2017年版のデータから日本企業の海外子会社の所有構造を見ると、親会社による平均株式持分は55.77パーセント（標準偏差44.43）、完全子会社の割合は42.16パーセント（n=30,012）である。

海外子会社の所有構造はいくつかの意味を持つ。所有構造は、親会社の海外子会社の活動に

表6 親会社による海外子会社の平均持分

国名	平均持分
Bulgaria	97.69
Croatia	96.44
Czech Republic	99.37
Estonia	97.51
Hungary	97.05
Lithuania	97.73
Latvia	99.89
Poland	98.76
Romania	97.76
Slovakia	99.29
Slovenia	95.78

出所 Amadeus データベースをもとに筆者作成

対するコントロール可能性に関係するといわれている（Giachetti, Manzi, & Colapinto, 2019）。完全子会社の場合、親会社が海外子会社に及ぼす影響は強くなり、子会社の行動に対するコントロールは強まる。一方で、ジョイント・ベンチャーの場合、合併パートナーが存在するため、完全子会社の場合に比べて、海外子会社を親会社がコントロールするのは難しくなる。所有構造は、FDIのホスト国にある経営資源やローカルナレッジ（Local knowledge）へのアクセス可能性に関係するともいわれている（Zhao, Ma, & Yang, 2017）。外国企業は、ホスト国の市場の特徴や、現地政府や現地企業との関係構築ノウハウ、現地のビジネス慣習などを熟知していないため、海外子会社を効果的に経営できない場合がある。ホスト国企業が合併パートナーとして参加することで、ホスト国での経営ノウハウや、現地企業にしかアクセスできない現地経営資源などにアクセスできるようになり、海外子会社を効果的に経営できるようになるといわれている（Meyer et al., 2009; Zhao et al., 2017）。表3で見たように、東ヨーロッパ企業のFDIの多くは、東ヨーロッパおよび西ヨーロッパに対して行われる傾向が強く、その多くはEU域内である。このため、ホスト国との文化の違いや政治的・法的・経済的制度的違いから生じる不確実性は、アジアへ進出する場合などに比べて比

較的低く、ホスト国企業の持つローカルナレッジの重要性が相対的に低くなると思われる。これらの理由から東ヨーロッパ企業にとっては、現地での経営ノウハウなどを求めて国際ジョイント・ベンチャーをホスト国企業と設立する必要性が比較的低くなり、その結果、完全子会社が多く、持分比率が高くなっていると推察できる。

5. 東ヨーロッパ企業の立地選択に関する分析

表3から、東ヨーロッパ企業は、東ヨーロッパ内の他国や東ヨーロッパに隣接した国（ドイツ、オーストリア、イタリア）にFDIを行う傾向があることが読み取れた。データセットを詳細にみていくと、東ヨーロッパ内でのみFDIを行っている企業も相当数ある。東ヨーロッパ諸国は、主に移行経済であり、もともとは計画経済体制をとっていた。現在は、西ヨーロッパの先進国とほぼ変わらないビジネス環境になっているともいえるが、先進国とは異なる政治的、法的、経済的制度を残している可能性もある。東ヨーロッパの他の国にFDIをするとき、制度の類似性という観点から見ると、東ヨーロッパ企業が知覚する liabilities of foreignness の程度は小さいと思われる（Mezias, 2002; Yildiz & Fey, 2012）。一方で、東ヨーロッパ企業が、西ヨーロッパの先進国にFDIをするときは、知覚される liabilities of foreignness が相対的に高くなると思われる。制度の違いを考慮すると、西ヨーロッパへのFDIは、東ヨーロッパ企業にとって、よりチャレンジングであると思われる。

ここでは、どのような東ヨーロッパ企業が、西ヨーロッパへのFDIを行っているのかについて予備的な分析を行う。表3からわかるように、東ヨーロッパ企業のFDIは、西ヨーロッパの中でも、東ヨーロッパに隣接したドイツ、オーストリア、イタリアに向かう傾向がある。そこで、どのような要因が、この3カ国へのFDI実施に影響を与えているのかを探ってみる。FDIを行っていない国内企業はサンプルから除き、さらに、海外進出をしている企業のうち欠損値の

ある企業を除いた結果、サンプル数は6328となった。

分析には、下記の変数を用いた。まず、ドイツ、オーストリア、イタリアにFDIを行っている場合は1、そうでない場合は0をとるダミー変数を作成し、これを従属変数とした。サンプル内の6328社のうち、16.3%が隣接する3カ国にFDIを行っている。

独立変数として、企業レベルの変数と、本国レベルの変数を導入した。企業レベルの変数としては、企業の規模、海外ビジネス経験を、本国レベルの変数としては、本国の制度の発達度合い、市場規模、市場の成長性を分析に含めた。企業の規模は、総資産と従業員数により操作化した。総資産、従業員数ともに、Amadeus データベースからデータをとった。分析には、これらの数値の対数をとった値を使用した。企業の海外ビジネス経験は、企業が持つ海外子会社数で操作化した。海外子会社数も、Amadeus データベースから収集した。企業の本国の制度の発達度合いは、World Bank のガバナンス・インディケータ（Governance Indicators）（Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi, 2010）を活用した。ガバナンス・インディケータは、Voice and Accountability, Political Stability and Absence of Violence/Terrorism, Government Effectiveness, Regulatory Quality, Rule of Law, Control of Corruption の6つの次元からなり、数値が高いほど、発達した制度であることを示す（Kaufmann et al., 2010）。国ごとに6つの次元の数値の平均値をとり、これを制度の発達度合いの代理値（Proxy）とした。市場規模には、GDPを用いた。GDPも対数をとった値を分析に用いた。最後に、市場の成長性は、GDPの成長率により操作化した。GDPおよびGDPの成長率は、World Bank のデータベースから収集した。

上記の独立変数が、従属変数である隣接3カ国へのFDI実施に正あるいは負の影響を与えるかどうかを分析する。予備的な分析なので、仮説構築はせず、分析に使う変数も限られたものにした。従属変数がダミー変数のため、ロジット回帰分析を行った。従属変数および独立変数

の平均値および標準偏差、変数間の相関係数は、表7の通りである。表7から、一般的に独立変数間の相関係数は低く、深刻な多重共線性の懸念はないと思われる。

ロジット回帰分析の結果は、表8のモデル1の通りである。従業員数は負の符号を持ち、統計的に有意であった。これは、企業規模が小さいほど、ドイツ、オーストリア、イタリアにFDIを行う傾向があることを示している。次に、海外ビジネス経験は、正の符号を持ち、統計的に有意であった。この結果は、海外での事業経験が多いほど、東ヨーロッパに隣接する3カ国にFDIを行う傾向があることを示している。制度の発達度合いは負の符号を持ち、統計的に有意であった。これは、制度が未発達な国の企業ほど、上記3カ国にFDIを行う傾向があることを示している。最後に、本国の市場規模は正の符号を持ち、統計的に有意であった。これは、市場規模が大きい国を本国とする企業ほど、上記3カ国にFDIを行う傾向があることを示している。

ロジット回帰分析から得られた結果の頑強性(Robustness)を確かめるために、Multilevel modelを使ってRobustness checkを行った。東ヨーロッパの11カ国の企業でサンプルが構成されているが、企業の戦略や経営資源、組織文化などは本国の制度や社会文化などの影響を受け、国ごとに異なる特徴を持っている可能性がある(Kostova & Roth, 2002; Peng, Wang, & Jiang, 2008.)。このため、各企業が隣接する西

ヨーロッパ3カ国にFDIを行う傾向は、本国がどのような国かによって影響されると考えられる。そこで、企業の本国をレベル2グループとしてMultilevel mixed-effects logit modelを用い、分析を行った。結果は、表8のモデル2のとおりである。Intraclass correlation (ICC)は0.034と低く、本国の違いと関連した従属変数の変動は大きくはなかった。モデル2にあるように、従業員数と本国の制度の発達度合いは、負の符号を持ち、統計的に有意であった。また、海外ビジネス経験と本国の市場規模は、正の符号を持ち、統計的に有意であった。モデル1と同様の結果が維持されたといえる。

東ヨーロッパ企業が、隣接する西ヨーロッパ3カ国にFDIを行う傾向は、企業が従事する業界から影響を受けている可能性がある。この可能性を考慮するために、業界をレベル2グループ、本国をレベル3グループとしてMultilevel mixed-effects logit modelを実行した。結果は、表8のモデル3に示されている。業界による違いと本国による違いを考慮しても、モデル1と同様の結果が維持された。レベル2(業界)のICCは0.095であり、レベル3(本国)のICCは0.028であった。

次に、東ヨーロッパに隣接するドイツ、オーストリア、イタリアを除く西ヨーロッパ(北ヨーロッパを含む)へのFDI実施が、どのような要因によって促進されるのかに関して予備的な分析を行った。従属変数はダミー変数であり、ドイツ、オーストリア、イタリアを除く西ヨーロ

表7 記述統計および相関係数

変数	平均	標準偏差	1	2	3	4	5	6	7	8
1 隣接国へのFDI	0.163	0.369	1.000							
2 西ヨーロッパへのFDI	0.085	0.279	0.039	1.000						
3 総資産	7.729	1.140	0.015	0.005	1.000					
4 従業員数	5.060	1.783	-0.048	-0.016	0.053	1.000				
5 海外ビジネス経験	1.762	2.809	0.147	0.225	0.019	0.038	1.000			
6 制度の発達度合い	0.772	0.254	-0.077	0.076	-0.019	0.049	-0.006	1.000		
7 市場規模	25.284	0.818	0.065	-0.075	0.036	0.225	0.010	-0.111	1.000	
8 市場の成長性	2.802	0.536	-0.012	0.051	0.020	-0.005	0.028	-0.143	-0.364	1.000

注：相関係数|0.028|以上は、 $p < 0.05$ である。

表8 ロジット回帰分析結果

	モデル1 隣接国への FDI 係数		モデル2 隣接国への FDI 係数		モデル3 隣接国への FDI 係数		モデル4 隣接国への FDI 係数	
総資産	0.030	(0.031)	0.030	(0.032)	0.029	(0.032)	0.030	(0.032)
従業員数	-0.104	*** (0.019)	-0.102	*** (0.020)	-0.110	*** (0.021)	-0.110	(0.094)
従業員数×従業員数							0.001	(0.014)
海外ビジネス経験	0.171	*** (0.017)	0.167	*** (0.017)	0.174	*** (0.018)	0.171	*** (0.017)
制度の発達度合い	-0.773	*** (0.142)	-0.913	* (0.450)	-0.912	* (0.439)	-0.773	*** (0.142)
市場規模	0.259	*** (0.049)	0.388	** (0.134)	0.405	** (0.131)	0.259	*** (0.050)
市場の成長性	-0.035	(0.072)	-0.017	(0.211)	-0.042	(0.207)	-0.035	(0.072)
定数項	-7.551	*** (1.348)	-10.766	** (3.647)	-11.098	** (3.585)	-7.554	*** (1.349)
Pseudo R squared	0.039						0.039	
Log likelihood	-2703.937		-2677.200		-2657.540		-2703.935	
Chi squared	217.608 ***		131.635 ***		131.333 ***		217.612 ***	
ICC level 2			0.034		0.095			
ICC level 3					0.028			
Observations	6328		6328		6323		6328	

*** $p < 0.001$; ** $p < 0.01$; * $p < 0.05$; † $p < 0.10$

注：() 内は標準誤差

表8 (続き)

	モデル5 西ヨーロッ パへの FDI 係数		モデル6 西ヨーロッ パへの FDI 係数		モデル7 西ヨーロッ パへの FDI 係数		モデル8 西ヨーロッ パへの FDI 係数	
総資産	0.011	(0.042)	0.022	(0.043)	0.023	(0.044)	0.008	(0.042)
従業員数	-0.044	† (0.026)	-0.027	(0.027)	-0.025	(0.030)	-0.438	** (0.129)
従業員数×従業員数							0.058	** (0.019)
海外ビジネス経験	0.257	*** (0.020)	0.269	*** (0.021)	0.276	*** (0.022)	0.259	*** (0.020)
制度の発達度合い	1.137	*** (0.199)	1.161	(0.987)	1.192	(1.007)	1.168	*** (0.200)
市場規模	-0.203	** (0.064)	0.097	(0.291)	0.057	(0.297)	-0.183	** (0.065)
市場の成長性	0.231	* (0.097)	0.261	(0.465)	0.253	(0.475)	0.262	** (0.098)
定数項	0.776	(1.798)	-6.942	(7.959)	-6.037	(8.126)	0.494	(1.797)
Pseudo R squared	0.082						0.085	
Log likelihood	-1689.514		-1589.936		-1567.473		-1684.632	
Chi squared	302.089 ***		171.739 ***		162.407 ***		311.854 ***	
ICC level 2			0.164		0.247			
ICC level 3					0.150			
Observations	6328		6328		6323		6328	

*** $p < 0.001$; ** $p < 0.01$; * $p < 0.05$; † $p < 0.10$

注：() 内は標準誤差

パに FDI を行っている場合は 1、そうでない場合は 0 をとる。独立変数には、表 8 のモデル 1 と同じものを用いた。6328 社のうち、8.5% が隣接する 3 カ国を越えた西ヨーロッパに FDI を行っている。従属変数および独立変数の間の相関係数は、表 7 の通りである。モデル 1 と同様のロジット回帰分析を行った結果は、表 8 のモデル 5 に示されている。

従業員数は負の符号持ち、10%水準で有意だった。これはモデル 1 と同じ結果であり、企業規模が小さいほど西ヨーロッパに FDI を行う傾向があることを示している。海外ビジネス経験もモデル 1 と同様の結果であり、係数は正の符号を持ち、有意であった。これは、海外ビジネス経験があるほど、隣接する 3 カ国を越えた西ヨーロッパに FDI を行う傾向があることを示している。本国の制度の発達度合いは、モデル 1 とは異なる結果になった。モデル 5 に示されているように、係数は正の符号を持ち、統計的に有意であった。モデル 5 の結果は、制度が整備された環境の中で活動している東ヨーロッパ企業ほど、西ヨーロッパに FDI を行う傾向が高いことを示している。本国の市場規模も、モデル 1 とは異なる結果となった。モデル 5 では、本国の市場規模は負の符号を持ち、有意であった。これは、本国の市場規模が小さいほど、隣接する 3 カ国を越えて FDI を行う傾向があると解釈できる。最後に、本国の市場の成長性は、モデル 1 とは異なり、統計的に有意であり、符号は正であった。これは、本国市場の成長性が高いほど、西ヨーロッパに FDI を行う傾向があることを示している。

モデル 5 の結果の頑強性を確かめるために、モデル 1 に対する頑強性の確認のために行ったものと同様の robustness check を行った。モデル 6 は本国をレベル 2 グループとした Multilevel mixed-effects logit model の結果を、モデル 7 は企業が従事する業界をレベル 2 グループ、本国をレベル 3 グループとする Multilevel mixed-effects logit model の結果を示している。モデル 6 およびモデル 7 を見ると、隣接する 3 カ国を越えた西ヨーロッパへの FDI の決定要因として、海外ビジネス経験のみ頑強

であることがわかる。従業員数、制度の発達度合い、市場規模および市場の成長性は、モデル 6 およびモデル 7 では有意にならなかった。ICC を見ると、西ヨーロッパへの FDI 実施が本国の違いと関連する程度は、隣接 3 カ国への FDI 実施の場合よりも大きくなっている。企業の業界が西ヨーロッパへの FDI 実施と関連する程度も、0.247 と、モデル 3 の値に比べて高くなっている。

モデル 1 およびモデル 5 のロジット回帰分析からは、従業員数で測った企業規模が大きいほど（小さいほど）、隣接する 3 カ国や西ヨーロッパへの FDI を行わない（行う）傾向があることが示された。直観的には、企業規模が大きいほうが、西ヨーロッパ先進国へと海外ビジネス活動を地理的に拡大するように思われるが、モデル 1 およびモデル 5 の結果はこれに反している。そこで、企業規模の FDI 実施への影響について、さらに分析を試みる。モデル 1 およびモデル 5 に従業員数の 2 乗項を加えてロジット回帰分析を行い、結果をモデル 4 およびモデル 8 に示した。モデル 4 では、従業員数の 2 乗項は有意ではなかった。一方で、モデル 8 では、2 乗項は正の符号を持ち、統計的に有意であった。モデル 8 の結果は、企業規模が大きくなるにつれ、隣接する 3 カ国を越えた西ヨーロッパへの FDI を行う傾向が弱まっていくが、企業規模がある程度を超えると、規模が大きくなるほど、西ヨーロッパに FDI をする傾向が高まっていくことを示している。中程度の規模の企業は西ヨーロッパに投資せず東ヨーロッパ内にとどまるが、大規模な企業になると、西ヨーロッパの先進国にビジネスを拡大するようになると解釈できる。なぜ小規模な企業が西ヨーロッパへと地理的に拡大する傾向があるのかについては、さらに分析が必要である。推測ではあるが、小規模な企業はコンピュータ・プログラミングなどの非製造業に従事する企業であり、企業規模は小さいが西ヨーロッパで競争できる技術力を備えているという可能性が考えられる。

6. 東ヨーロッパ企業の FDI と企業のパフォーマンス

西ヨーロッパへ FDI を行っている企業が、東ヨーロッパ内での FDI のみ行う企業に比して企業パフォーマンスが高いかどうかを分析する。言い換えると、地理的に拡大することが、東ヨーロッパ企業のパフォーマンスにどう影響するのかに関する予備的な分析である。パフォーマンスには、営業収益を従業員数で割り、対数をとった値を用いた。ドイツ、オーストリア、イタリアの3カ国を含めた西ヨーロッパ（北ヨーロッパも含む）に FDI を行っている企業を処置群、東ヨーロッパ内でのみ FDI を行っている企業をコントロール群とし、average treatment effect on the treated (ATT) を求める。マッチングには、Propensity score matching を用いた。Propensity score を求めるためには、総資産、従業員数、本国の制度の発達度合い、および本国の市場規模を用いた。総資産、従業員数、および GDP（本国の市場規模）は対数をとった値を使った。ATT は 0.034 となり、統計的に有意ではなかった。東ヨーロッパ内でのみ FDI を行っている企業と、西ヨーロッパへと FDI の範囲を地理的に拡大している企業との間には、パフォーマンスに有意な差がないことが読み取れる。東ヨーロッパ企業にとっては、西ヨーロッパの先進国への地理的な拡大が、必ずしも企業パフォーマンスの向上につながるわけではないようである。

7. ディスカッション

本研究ノートでは、Amadeus データベースから収集したデータを用いて、東ヨーロッパ企業の FDI の傾向をつかむための予備的な分析を行った。チェコ、スロバキア、ハンガリー、エストニア、ポーランドなどには、海外に FDI を通して進出している企業が多いようである。東ヨーロッパ企業の進出先は、他の東ヨーロッパの国々が多く、東ヨーロッパを越えた地域への進出先としては、ドイツ、オーストリア、イタリアといった東ヨーロッパに隣接する国が多い

ようである。バルト三国の企業の場合、北ヨーロッパへの進出も多いようである。業界で見ると、卸売に従事する企業の FDI が多く、それを除くと、マネジメント・コンサルティングや金融サービス、コンピュータ・プログラミングのような非製造業が海外進出を多く行っているようである。FDI を進出形態で見た場合、多くが完全子会社であり、進出先企業とのジョイント・ベンチャーは少ないようである。

東ヨーロッパ企業は、企業規模が小さい企業ほど、東ヨーロッパに隣接するドイツ、オーストリア、イタリアの3カ国に FDI を行う傾向があり、企業規模が一定程度を越えて大きくなると、隣接する3カ国を越えた西ヨーロッパに進出していく傾向が高まるようである。小規模の企業は、地理的に比較的近いところを進出先として選び、大規模な企業は、さらに遠くに進出していくと解釈できそうである。ただし、モデル8からは、小規模企業が西ヨーロッパへの地理的な拡大を試みていることも示唆されている。一方で、中規模の企業は、リスクをとらず、東ヨーロッパ内でのビジネスにフォーカスしていると推察できる。本国の市場規模は、隣接3カ国への FDI に対しては正の効果を、隣接3カ国を越えた西ヨーロッパへの FDI に対しては負の効果をもった。本国の市場規模が大きい場合、本国市場からある程度の収益を上げられるので、地理的に遠いところまで進出していく必要性が相対的に小さくなると推察できる。ただし、モデル5の市場規模に関する結果は、頑強性が低いことに留意する必要がある。本国の制度に関しては、制度の発達度合いが低いほど隣接3カ国に FDI を行う傾向が高まり、発達度合いが高いほど、隣接3カ国を越えた西ヨーロッパに進出していく傾向が高まる。本国の制度の発達度合いが低い場合、制度の発達度合いが高い西ヨーロッパの先進国においてビジネスを行うために必要とされる知識や経験が、本国の企業活動から獲得できない可能性がある。そのため、制度の発達度合いが低い環境の中で活動してきた企業は、西ヨーロッパに事業を拡大することに躊躇していると推察できる。ただし、ここでも、モデル5の制度の発達度合いに関する結果

は、頑強性が低いことに留意する必要がある。海外ビジネス経験は、隣接3カ国へのFDI、西ヨーロッパへのFDIの両方に正の効果をもつようである。これは、海外での事業運営ノウハウの重要性を強調するUppsalaモデルの主張と整合的な結果である(Johanson & Vahlne, 1977, 2009)。

企業のパフォーマンスについても予備的な分析を行ったが、西ヨーロッパへとFDIを地理的に拡大することで、東ヨーロッパ内でのみFDIを行っている企業に比してパフォーマンスが高まるわけではないようである。東ヨーロッパ企業にとっては、本国と制度的により近いと思われる他の東ヨーロッパにおいてのみ企業活動を行うことが、企業パフォーマンスの向上という意味では、戦略的な選択肢の1つとなるようである。多くの東ヨーロッパ企業は、海外子会社数も少なく、国際化の初期段階と思われるので、西ヨーロッパという新しい環境での学習などから生じるコストが、企業活動の地理的な拡大から生じる利益を上回っている可能性が考えられる(Contractor, Kundu, & Hsu, 2003)。あるいは、西ヨーロッパ市場では東ヨーロッパ市場よりも競争が激しく、西ヨーロッパに立地した海外子会社は十分なパフォーマンスを上げられていないという可能性も考えられる。

ここでの分析は予備的なものであり、十分に精緻化されていない。結果の解釈も、可能な推測にとどまっている。今後、東ヨーロッパ企業のFDIについて理解を深めていこうと思うが、この研究ノートは、その前段階的なものである。分析を精緻化するためには、いくつかやるべきことがある。その1つとして、データセットを、クロスセクショナルではなく、パネルにすることが挙げられる。この研究ノートで使用したデータセットは、東ヨーロッパ企業のFDIについて、一時点の状態をとらえたものである。たとえば、海外ビジネス経験は、西ヨーロッパへのFDI実施に正の効果をもつという結果が得られたが、このデータセットからは因果関係を示すことは困難である。西ヨーロッパへFDIを行うことで海外子会社数は増えるので、どちらが原因でどちらが結果かを決めることは難しい。

これらを克服するための1つの方法として、数年にわたるパネルデータセットを構築する必要がある。また、独立変数として使用できるデータを増やしていく必要がある。この研究ノートでは、独立変数あるいは従属変数として限られた変数しか使用しなかった。たとえば、親会社や海外子会社のパフォーマンスに関するデータや、その他の企業レベルのデータ、また、本国とホスト国に関するデータなどを今後多数入手していく必要がある。さらに、この研究ノートでは、仮説を構築することはしなかった。これら以外にもリミテーションはあるが、これらを克服していくことで、東ヨーロッパ企業のFDIに関する理解が深まっていくと思われる。

謝辞

この研究は、法政大学イノベーションマネジメント研究センターの研究プロジェクト研究資金助成を受けて行われた。

参考文献

- Buckley, P. J., Liang, C., Clegg, L. J., & Voss, H. 2018. Risk propensity in the foreign direct investment location decision of emerging multinationals. *Journal of International Business Studies*, 49(2): 153-171.
- Chang, S. J., Chung, J., & Moon, J. J. 2013. When do wholly owned subsidiaries perform better than joint ventures? *Strategic Management Journal*, 34(3): 317-337.
- Contractor, F. J., Kundu, S. K., & Hsu, C. C. 2003. A three-stage theory of international expansion: The link between multinationality and performance in the service sector. *Journal of International Business Studies*, 34(1): 5-18.
- Dow, D. & Karunaratna, A. 2006. Developing a multidimensional instrument to measure psychic distance stimuli. *Journal of International Business Studies*, 37(5): 578-602.
- Gaur, A. S. & Lu, J. W. 2007. Ownership strategies and survival of foreign subsidiaries: Impacts of institutional distance and experience. *Journal of*

- Management, 33(1): 84-110.
- Giachetti, C., Manzi, G., & Colapinto, C. 2019. Entry Mode Degree of Control, Firm Performance and Host Country Institutional Development: A Meta-Analysis. *Management International Review*, 59(1): 3-39.
- Johanson, J. & Vahlne, J.E. 1977. The internationalization process of the firm-A model of knowledge development and increasing foreign market commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1): 25-34.
- Johanson, J. & Vahlne, J. E. 2009. The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, 40(9): 1411-1431.
- Kafourous, M. & Aliyev, M. 2016. Institutional development and firm profitability in transition economies. *Journal of World Business*, 51(3): 369-378.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. 2010. The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues: The World Bank, Policy Research Working Paper Series: 5430.
- Kostova, T. & Roth, K. 2002. Adoption of an organizational practice by subsidiaries of multinational corporations: Institutional and relational effects. *Academy of Management Journal*, 45(1): 215-233.
- Meyer, K. E., Estrin, S., Bhaumik, S. K., & Peng, M. W. 2009. Institutions, resources, and entry strategies in emerging economies. *Strategic Management Journal*, 30(1): 61-80.
- Mezias, J. M. 2002. How to identify liabilities of foreignness and assess their effects on multinational corporations. *Journal of International Management*, 8(3): 265-282.
- Paul, J. & Benito, G. R. G. 2018. A review of research on outward foreign direct investment from emerging countries, including China: What do we know, how do we know and where should we be heading? *Asia Pacific Business Review*, 24(1): 90-115.
- Peng, M. W. 2003. Institutional transitions and strategic choices. *Academy of Management Review*, 28(2): 275-296.
- Peng, M. W., Wang, D. Y. L., & Jiang, Y. 2008. An institution-based view of international business strategy: A focus on emerging economies. *Journal of International Business Studies*, 39(5): 920-936.
- Shinkle, G. A., Kriauciunas, A. P., & Hundley, G. 2013. Why pure strategies may be wrong for transition economy firms. *Strategic Management Journal*, 34(10): 1244-1254.
- Slangen, A. H. L. & Beugelsdijk, S. 2010. The impact of institutional hazards on foreign multinational activity: A contingency perspective. *Journal of International Business Studies*, 41(6): 980-995.
- Sun, J., Wang, S. L., & Luo, Y. 2018. Strategic entry or strategic exit? International presence by emerging economy enterprises. *International Business Review*, 27(2): 418-430.
- Xia, J., Boal, K., & Delios, A. 2009. When experience meets national institutional environmental change: Foreign entry attempts of U.S. firms in the Central and Eastern European region. *Strategic Management Journal*, 30(12): 1286-1309.
- Yildiz, H. E. & Fey, C. F. 2012. The liability of foreignness reconsidered: New insights from the alternative research context of transforming economies. *International Business Review*, 21(2): 269-280.
- Zhao, H., Ma, J., & Yang, J. 2017. 30 Years of Research on Entry Mode and Performance Relationship: A Meta-Analytical Review. *Management International Review*, 57(5): 653-682.
- 東洋経済新報社. 2017. 海外進出企業データ 2017 年版. 東洋経済新報社.