

j  
A  
A  
S

経営行動科学学会

*The Japanese Association of  
Administrative Science*

*Discussion Paper Series*

<論文のご投稿および問い合わせ先>

〒101-8301 東京都千代田区神田駿河台1-1

明治大学経営学部『経営行動科学学会ディスカッション  
ンペーパー』担当委員

牛丸 元宛

TEL 03-3296-2634

e-mail: [ushimaru@kisc.meiji.ac.jp](mailto:ushimaru@kisc.meiji.ac.jp)

(郵送ではなく、添付ファイルにてお送りください。)

<論文の執筆規定>

学会のホームページよりダウンロードしてください。

<http://wwwsoc.nii.ac.jp/jaas2/>



在日外資系企業の進出形態と企業特性の収益性  
に関する分析

Analysis on Profitability of Entry Mode and Corporate  
Characteristic of Foreign Company in Japan

富士電機ホールディングス株式会社

刘 暉

[hliu@excite.co.jp](mailto:hliu@excite.co.jp)

愛知大学会計大学院・筑波大学

星野靖雄

[hoshino@aichi-u.ac.jp](mailto:hoshino@aichi-u.ac.jp)

461-8641 名古屋市東区筒井 2-10-31

平成 19 年 8 月

# 在日外資系企業の進出形態と企業特性の収益性 に関する分析

## 概要

In this paper, the relationship between entry mode and performance of foreign firms in Japan is examined. The entry mode is classified into wholly owned subsidiaries, joint ventures of majority, joint ventures of majority ownership, joint ventures of minority ownership and joint ventures of balanced ownership. The performance of foreign firms in Japan is measured by industry adjusted ordinary sales gross profit rate and sales of parent firms are used to show the size of firms. By using those financial data of 319 foreign corporations covering the period 2001 and 2005 in Japan, we could show that the performance of wholly owned subsidiaries in Japan is better than that of joint ventures in non-manufacturing firms. And in manufacturing industry the performance of joint ventures of majority is better than that of wholly owned subsidiaries. The performance of joint ventures with balanced ownership is best both in manufacturing and non-manufacturing in Japan.

## I はじめに

日本政府による対日直接投資促進の諸政策が 1967 年 7 月打ち出されて以来、法律、政策面においてさまざまな整備が行われてきた。とくに、バブル崩壊後の閉塞感を打破するため、産業空洞化や国際競争力の低下を招かないためには M&A 環境の整備の重要性が一層高まってきている。企業再生や業界再編の流れが起こり、身近なところ、情報通信、金融・保険、自動車、医薬品といった産業で、買収や合併、資本提携などが行われ、外国企業が日本に参入してきている。

本論文では、外国企業の進出形態と子会社である在日外資系企業の業績との関係を考察する。また、文化の統合、人的資源の統合といった側面において子会社での外国人役員数と在日外資系企業の業績との関係を考察する。さらに、外国親会社の特性と在日外資系企業の業績との関係も考察する。

それに加え、海外企業が日本国内に設立した子会社の企業特性と、収益性との関係についても考察する。この一連の作業を通して、在日外資系企業および海外多国籍企業の経営戦略に、有用な指針を提供することを目的とする。

在日外資系企業とは、資本が日本国外の会社によってある程度持たれている会社のことである。参入形態として外国企業が資本を持っている割合（外資比率）で区分する。大きく完全所有子会社（完全所有形態）と合弁子会社（合弁所有形態）に分ける。さらに、合弁子会社のなかを、外資比率のより多数所有形態、半数所有形態、少数所有形態に分け、それぞれの参入形態による比較分析を、公開された財務データを用いて行った。

## II 外資系企業の現状

この研究は、日本国内の外資系企業を考察するものである。公表されている統計データを用いている。まず、日本国内における外資系企業数は 1999 年から 2005 年までの間、2004 年度末に 2230 社になり、前年と比べて 190 社の増加でこの 6 年間増加し続けている。その中、非製造業は、全体の 7 割近くを占めている。製造業、非製造業ともに、増加を続けているが、非製造業においては、1999 年に比べて 616 社の増加をして

いる。

そして視点を改めて、対内（対日）直接投資について、1989年では大きく対外投資額のほうが、対内投資額の23.4倍に上回っている。しかし、1999年頃になって対内投資が伸び始めて、対外投資額に近づいている。2004年には、対外投資額が38,210億円なのに対して、対内投資額が40,265億円となり、対外投資を追い抜いている。

このように、日本への海外企業の参入増加の背景には、1997年金融危機以降の日本経済の変化がある。地価下落により、日本で海外企業のビジネスモデルを発揮しやすくなったこと、企業の経営破綻、株価の下落により、高価であった日本の資産が以前に比べ安くなったことが挙げられている。それに加えて、国際的に見て、貿易投資の自由化の進展、各国における規制緩和や民営化、情報通信などの技術革新による製品・技術開発、市場獲得などを巡る企業のグローバルな競争の激化があり、クロスボーダーM&Aの急激な増加があるとされている。

### III 先行研究および仮説の提示

合弁子会社における外国人役員数に注目する。合弁事業を営む大きな理由は、お互いの経営資源を結合することによるシナジーを期待するからであると言われている（McConnell & Nantell 1985）。したがって、そのような効用を得るためにも、またそのような効用から得られた利益を確保するためにも、派遣社員を送るのが普通である。特にその競争優位をなす多くの部分がヒトに体现されていると言われる外国企業においては、国際合弁企業への本国社員の派遣がより重要になってくるであろうと思われる。

しかし、銭（2000）は、派遣社員の数が増えてくると、その分異文化衝突の接点も多くなり、組織の統合そして人的資源の統合といった統合プロセスにおいて多難になると容易に予想できると指摘した。

本論文では、収集したサンプル企業の外国人役員数に注目し、合弁子会社の収益に対する影響を分析する。それは、役員の場合、経営戦略に対して発言権を持っているため、外国人役員の人数が大きければ大きいほど、組織統合、人的資源統合プロセスの視点から、会社の収益性に影響を及ぼすことが大きいと考えられるからである。

外国人役員が1人もいなかったケースを企業群I、3人以下の外国人

役員が駐在したケースを企業群Ⅱ、3人超の外国人役員が存在したケースを企業群Ⅲに分ける。3人を基準にしているのは、生産担当1名、財務経理担当1名、その他担当1名の3人が、合弁企業におけるシナジー効果を確保するための必要最小限の人数と考えられることにも一致しているからである。

以上の議論から、以下の仮説を提示する。

仮説1：外国人役員が1人もいなかったケースを企業群Ⅰ、3人以下の外国人役員が駐在したケースを企業群Ⅱ、3人超の外国人役員が存在したケースを企業群Ⅲとしたときに、企業群Ⅲの業績が一番劣っている。

多国籍企業の海外進出形態選択と子会社の業績との関係についての先行研究にあたって、今まで大きく分けて2種類の分析方法がある。一つは Woodcock et al. (1994)、Nitsch et al. (1996) など現地子会社の経営者によって財務的収益性に関してなされた自己評価アンケート結果をデータとした研究、そしてもう一つは、Padmanabhan and Cho(1996)、Siripaisalpipat and Hoshino(2000)など各子会社の実際の財務データを使用する分析の2種類である。

分析手法をいずれにしても、進出形態を選択することに関しては完全所有形態か合弁子会社か、それぞれの利点と欠点を検討する必要がある。

また、経済産業省によって行われた「2000年外資系企業動向調査」により、過去5年間(95年度～99年度)に日本に進出してきた外国企業に関して100%出資の新規設立が63.0%で、合弁企業の新規設立が23.3%であったことがわかる。

資源コストとコントロールコストの観点において、Woodcock et al. (1994) および Nitsch et al. (1996) の研究では完全所有子会社が合弁子会社より望ましいとしている。

Woodcock et al. (1994) は北米に進出した日本企業の製造業321社をサンプル企業として経営者に対しての財務的収益性に関する3段階の自己評価(有益、損益なし、損失)をデータとして使用し、完全所有子会社は、合弁子会社より優れており、その差は統計的に有意であったとしている。

また、Woodcock et al. (1994) と同じような手法で、Nitsch et al. (1996) は、西ヨーロッパに進出した日本の製造業173社に対する研究を行い、完全所有子会社の業績のほうが合弁子会社のそれよりも優れている傾向がみられたが、有意性は確認できなかった。

Siripaisalpipat and Hoshino(2000)はタイに進出した105社の日本企業に

対して企業特殊的優位性（Firm-specific Advantage）と参入形態と業績との関係を、各子会社の実際の財務データを使用し分析し、日本企業は高い企業特殊的優位性を持つ場合に、完全所有子会社形態を選択し、高い収益性を得られるとしている。

また、吉原（1994）は、日本国内に進出した在日外資系企業について、完全所有子会社と合弁子会社との業績比較で、アンケート調査によって得られた5段階の自己評価結果（大成功、成功、どちらともいえない、失敗、大失敗）を使用して研究を行い、合弁子会社のほうが、完全所有子会社より、成功の比率が多く統計的に有意であったとしている。

星野・高林（1998）は製造業の在日外資系企業182社について、各子会社の実際の財務データ（1994年～1995年）を使用して、完全所有子会社を合弁子会社、および、合弁子会社間（多数所有、半数所有、少数所有）の業績を実証的に比較し、合弁子会社の業績のほうが、完全所有子会社のそれよりも優れており、その差は統計的に有意であることを実証している。

上に述べてきたように、日本企業が欧米または東南アジアに進出した場合には、完全所有子会社の業績のほうが、合弁子会社のそれよりも優れている傾向がみられているが、多国籍企業が日本国内に進出した場合には、完全所有子会社のほうが優れているとはいいがたい、という結果になっている。それは日本国内市場において、合弁子会社を選択した場合の利点のほうが、その欠点より大きい傾向にあることを意味すると星野・高林（1998）が指摘している。

その原因として考えられるのは、まず、合弁子会社形態としての参入によって日本企業の有する技術・ノウハウが得られることと、日本市場での規制の不透明性である。日本貿易振興会（JETRO）による2000年の在日外資系企業に対するアンケート調査の結果では、過去2～3年間の企業を取り巻く環境変化について尋ねたところ、「改善した」との評価が、「悪化した」を上回った。「役所の担当者により対応が違うため、情報を共有化してほしい」、「通達などの国際化・透明化が必要」などが挙げられており、企業は日本の法令の運用や手続きの面で一層の改善を求めていることが伺える。

そのほかにも、日本独特なマーケティング事情なども、海外企業が直面している問題点である。ゆえに、海外企業は現地パートナーである日本企業から、現地知識を獲得することで、その優位性を高めることになると考えられる。

以上の議論から、多国籍企業が日本に進出するに際して完全所有子会社と合弁子会社という二つの進出形態について、製造業において次のような仮説を提示する。

仮説 2：日本において、製造業における外資系企業の合弁子会社の業績は、完全所有子会社のそれよりも優れている。

外資系企業が日本に進出した理由に関する調査では製造業の「日本の原材料・部品の利用」、「日本の技術・ノウハウの獲得」、「市場や技術についての情報収集、人材活用」、「日本市場の規模と成長性に注目する」などであったに対し、非製造業では「収益性が高いため」、「アジアの拠点にするため」、「日本がグローバル戦略で重要なため」であったことがわかった。また星野・高林（1998）が行った実証研究のサンプル企業は製造業と限定されていた。本論文では、製造業のほかに非製造業もサンプル対象として分析を行うので、日本企業すべての産業において技術的に優位性を持つとは考えにくいのである。特に非製造業における海外企業から高い投資比率を占める通信産業において、日本より海外の大手通信企業のほうが技術的に優位性を持つと考えられる。そのため、非製造業においては、合弁子会社形態が必ずしも合弁所有形態よりよいと考えにくい。

以上の議論から、多国籍企業が日本に進出するに際して完全所有子会社と合弁子会社という二つの進出形態について、非製造業において次のような仮説を提示する。

仮説 3：日本において、非製造業における外資系企業の完全所有子会社の業績は、合弁子会社のそれより優れている。

多国籍企業が、合弁子会社形態を海外進出形態として選択する場合、基本的に共同事業者である親会社から資金、人、技術などの経営資源の提供によって、共通に目標とする事業を行うものであり、それぞれの合弁会社に対する貢献はその出資比率に反映されるのが通常である。さらに、通常それぞれの出資比率に応じて株主から取締役が指名されるので、出資比率は、合弁子会社の経営における発言力・意思決定力の大きさを意味している。

Killing（1983）は合弁子会社の出資区分に対して、親会社の子会社に対するコントロール度合に応じて多数所有形態、半数所有形態、少数所有形態に分類した。Killing（1983）は、発展途上国にある37の国際合弁子会社による研究で、その結果は半数所有形態子会社の業績より、多数所有形態のほうが優れているとした。さらに、合弁子会社の両方の親会



社による出資比率が近ければ近いほど、その国際合弁子会社の業績は悪くなるとう指摘もした。

また、Lecraw (1984) も、アジアにおける五つの発展途上国にある国際合弁子会社に対する研究で、両方の親会社の均等に近い出資比率により設立された合弁子会社のほうが、低い成功率を持つ傾向があるという結論を出した。

さらに、Zhang and Li (2001) は、中国企業と日本企業による中国に設立された製造業 8 社による研究の結果、半数所有形態合弁子会社の業績より、多数所有形態子会社のほうが優れているとした。

日本国内の製造業の外資系企業を対象とした研究で星野・高林 (1998) は 182 サンプル企業の実際の財務データを用いて分析を行った。その結果は半数所有形態の業績のほうが多数所有形態および少数所有形態よりも優れており、その差も統計的に有意であったとしている。

また、Hyder an Ghauri (2000) は、Ericsson と Kanthal の 2 社によって設立された子会社の経営者によるインタビュー調査結果によって、多数所有形態は合弁子会社に悪い影響を及ぼすという結果をだしている。

以上で述べたように、合弁子会社についての研究は研究対象の国、またその国の経済状況によって正反対の結果になる可能性を持つのである。本論文の対象国日本の場合、半数所有形態の業績のほうが多数所有形態および少数所有よりも優れている傾向にある。この原因として、日本国内の合弁子会社においては、進出企業と現地パートナーである日本企業の共同コントロールによって、日本企業の優れた技術や日本市場に関する現地知識を活用するほうが、進出企業の一方的支配よりも望ましいと星野・高林 (1998) は指摘している。

以上の議論から、多国籍企業が日本企業との合弁子会社設立によって日本に進出する際、その出資比率区分の優劣について次のような仮説を提示する。

仮説 4：日本において、外資系企業の合弁子会社の業績は、半数所有形態において最も優れている。

#### IV データと分析手法

分析の対象としている外資系企業は、日本国内における完全所有子会社、もしくは合弁子会社という進出形態によって日本国内に設立した製

造業及び金融・保険業を除いた非製造業の企業であり、対象年度は 2001 年度から 2005 年度の 5 年間である。

また、星野・王（2003）の研究では、設立されたばかりの企業は、進出形態にかかわらず、経営が不安定であるのが通常であるとしている。よって本論文でも、収益性の面から、設立されて 3 年未満の企業を除いている。その結果、分析に使用できるサンプル企業数は全部で 319 社であった。

また、本論文における進出形態に関しては、完全所有子会社は 95% 以上の子会社、合弁子会社は、20% から 94% のものとする。さらに、合弁子会社については、多数所有の合弁子会社を 51% から 94%、半数所有の合弁子会社 50%、少数所有の合弁子会社を 20% から 49% と定義する。亀井（1996）や山崎・竹田（1992）は、95% の株式の取得は、実的には完全所有とみなすことが適当であるという考え方にに基づき、95% を完全所有子会社と合弁子会社を区別する基準値として用いる。その下限を 20% としたのは、東洋経済新報社の「外資系企業総覧」は全産業を対象とし、外資比率 49% 以上の企業に加えて、上場企業や主要企業に関しては外資比率 20% 以上の企業を外資系企業として、独自に各企業にアンケート調査をすることで作成されている。この統計は、それぞれの企業の業績に関するデータを含んでいるためである。

サンプル企業の売上高利益率について次のような修正を行う。まず、収益性を表す指標として売上高純利益率を使用する。売上高純利益率は、ある期間中に算出された利益と売上高を示すので、企業の総合的な収益力を判断することができると考えられる。サンプル企業の公表されている売上高および純利益率から売上高純利益率を算出し、そして「日経経営指標 2005」（日本経済新聞社）に公表された各産業の売上高純利益率の平均値を用いて、次のように修正したものを使用する。

修正済み売上高純利益率 =

サンプル企業の売上高純利益率 - 各産業の売上高純利益率平均値

修正を行う理由は、本論文で使用するサンプル企業は製造業から非製造業まで多岐に渡り、各産業間には収益の格差が存在すると考えられ、その格差を取除く必要が生じるからである。

本論文の分析では、各群間の有意差の検定、線形重回帰分析の 2 つの手法を用いる。分析には、ソフトパッケージとして SPSS for Windows 14.0

を使用した。

まず、合弁企業における外国人役員数によって、三つの企業群に分け、Kruskal-Wallis 検定によって、三つの企業群に差があるかどうかを検定し、さらに、三つの企業群間の収益性を t 検定及び Mann-Whitney 検定によって比較分析を行う。

そして、進出形態によって、完全所有子会社と合弁子会社に分け、その間の比較を行う。次に、合弁子会社を三つの出資区分（多数所有、半数所有、少数所有）に分けて、Kruskal-Wallis 検定によって、三つの出資区分に差があるかどうかを検定し、さらに、三つの出資区分の収益性を t 検定及び Mann-Whitney 検定によって相互に比較する。

最後に、重回帰分析によって、子会社の特性と収益性との関係を考察する。

重回帰分析に使用する被説明変数としては、サンプルとして選んだ企業の 2003 年度の調整済売上高純利益率である。説明変数には同年度の企業特性を使用した。

相関係数（付録 I、II に参照）を検定したうえで変数を選択した結果、相関関係が強い変数について修正を行うため、親会社の売上高を、親会社の従業員数で割った。よって、使用する説明変数は子会社の営業年数、子会社の従業員数、親会社の一人当たりの売上高、外国人役員、代表者ダミー、合弁ダミー、多数所有ダミー、半数所有ダミー、少数所有ダミーである。

本論文では、国レベルの文化の違いに注目して、これを反映するものとして子会社の代表者の国籍（代表者が日本人である場合 1、外国人である場合 0 と設定した）とその中で外国人役員の比率を分析に使用した。外国人役員比率については、役員全体に対して外国人役員の割合が 50% 未満である企業を 0、50% 以上の企業を 1 としたダミー変数を作成した。

最後に、各進出形態のダミー変数については、まず、合弁ダミー変数を設定し、その企業が合弁子会社（外資比率 95% 以外）ならば 1、完全所有子会社（外資比率 95% 以上）ならば 0 とした。合弁子会社の中で、各出資比率区分に応じて、多数所有ダミー（多数所有形態ならば 1、半数所有形態もしくは少数所有形態ならば 0、以下同様）、半数所有ダミー、少数所有ダミーの三つを設定した。

## V 分析結果

### 1 仮説 I に対する分析結果

仮説 1 に関して、まず、企業群 I、企業群 II、企業群 III に対して Kruskal-Wallis 検定を行う。結果は表 1 になる。検定統計量カイ 2 乗が 7.672 で、そのときの有意確率が 0.022 になっている。したがって、有意確率  $0.022 < \text{有意水準 } 0.05$  なので、三つの企業群の間に差があることが分かった。

さらに、企業群 I、II、III の間において、t 検定と Mann-Whitney 検定によって、多重比較を行い、結果は表 2 となる。

企業群 I と企業群 II の間の比較では、t 検定及び Mann-Whitney 検定において、ともに有意差が確認できなかった。

企業群 I と企業群 III の間の比較では、t 検定および Mann-Whitney 検定いずれにおいても企業群 III より企業群 I のほうの収益性が優れており、その差は統計的に 5% で有意であることが判明した。

企業群 II と企業群 III との比較において、t 検定および Mann-Whitney 検定いずれにおいても企業群 III より企業群 II のほうの収益性が優れており、その差は統計的に 5% で有意であることが判明した。

よって、仮説 1 「外国人役員が 1 人もいなかったケースを企業群 I、3 人以下の外国人役員が駐在したケースを企業群 II、3 人超の外国人役員が存在したケースを企業群 III としたときに、企業群 III の業績が一番劣っている。」が支持されることがわかる。

————— 表 1 挿入 —————

————— 表 2 挿入 —————

### 2 製造業での分析結果

製造業における完全所有子会社と合弁子会社の収益性について、比較分析の結果は表 3 になる。

t 検定および Mann-Whitney 検定いずれにおいても完全所有子会社より合弁子会社のほうの収益性が優れており、その差は統計的に 5% で有意であることが判明した。よって、仮説 2 「日本において、製造業における外資系企業の合弁子会社の業績は、完全所有子会社のそれよりも優れている。」を支持されることがわかる。

合弁企業の三区分について、Kruskal-Wallis検定を通じて、多数所有、半数所有、少数所有の収益性に差が存在しているかどうかを検定する。結果は表4になる。検定統計量カイ2乗が13.356で、そのときの有意確率が0.001になっている。したがって、有意確率 $0.001 < \text{有意水準} 0.05$ なので、企業群間に差があることが分かった。

製造業における三合弁子会社出資区分について t 検定および Mann-Whitney 検定を行い、結果は表5となる。少数所有形態より半数所有形態の収益性のほうが優れており、その差は統計的に5%で有意である。また、半数所有形態と多数所有形態との間には、多数所有形態より半数所有形態の収益性のほうが優れていることがわかった。その差は統計的に5%で有意である。少数所有形態と多数所有形態との間には、母平均の差の t 検定及び Mann-Whitney 検定とも有意差の確認ができなかったが、少数所有形態の平均値より、多数所有形態の平均値のほうがわずかに優れていることが示された。

製造業における三つの合弁子会社出資区分の収益性に対する t 検定および Mann-Whitney 検定の結果をまとめると、半数所有形態と少数所有形態および多数所有形態については、半数所有形態の収益性のほうが少数所有形態および多数所有形態のそれよりも優れており、その差は有意である。また、多数所有形態と少数所有形態との間には有意差の確認はできなかったが、少数所有形態の平均値より多数所有形態の平均値のほうが優れていることが判明した。

平均値の関係とまとめると半数所有形態 > 多数所有形態 > 少数所有形態のような関係になる。

----- 表3挿入 -----

----- 表4挿入 -----

----- 表5挿入 -----

#### < 製造業についての重回帰分析 >

結果は表6で示すように、すべての変数に対して有意性を確認できなかったが、合弁ダミーについては有意性が確認できた。符号は正になっている。0として設定した完全所有子会社よりも、1として設定した合弁子会社の方が収益性にプラスの影響を与えるといえる。このことは、先ほどの t 検定および Mann-Whitney 検定の結果と一致している。

製造業の三つの合弁子会社出資区分に関しては、半数所有ダミー、少数所有ダミー、多数所有ダミーがすべて正の符号となり、そのうち、半数所有ダミー変数は5%で有意である。

合弁子会社の三つの出資区分を示す変数は全部正の符号になるのは、合弁子会社の収益性のほうが完全所有子会社のそれより優れており、また、三つの出資区分のうち、少数所有形態の収益性のほうがもっとも悪いと解釈することができると考えられる。その結果は t 検定および Mann-Whitney 検定の結果と一致すると考えられる。

—————表 6 挿入—————

### 3 非製造業での分析結果

非製造業における完全所有子会社と合弁子会社についての t 検定および Mann-Whitney 検定の結果は表 3 になる。いずれにおいても合弁子会社より完全所有子会社のほうの収益性が優れており、その差は統計的に5%で有意であることが判明した。よって、仮説3「日本において、非製造業における外資系企業の完全所有子会社の業績は、合弁子会社のそれより優れている。」が支持されることがわかる。

合弁企業の三つ区分に対して Kruskal-Wallis 検定を行った結果(表 4)、統計量カイ 2 乗が 6.059 で、そのときの有意確率が 0.048 になっている。したがって、有意確率  $0.048 < \text{有意水準 } 0.05$  なので、企業群間に差があることが分かった。

続いて、多重比較を行った結果(表 5)、少数所有形態より半数所有形態の収益性のほうが優れており、その差は統計的に 5%で有意である。また、半数所有形態と多数所有形態との間には、多数所有形態より半数所有形態の収益性のほうが優れていることがわかった。その差は統計的に 5%で有意である。少数所有形態と多数所有形態との間には、母平均の差の t 検定及び Mann-Whitney 検定とも有意差の確認ができなかったが、多数所有形態の平均値より、少数所有形態の平均値のほうがわずかに優れていることが示された。

製造業における三つの合弁子会社出資区分の収益性に対する t 検定および Mann-Whitney 検定の結果をまとめると、半数所有形態と少数所有形態および多数所有形態については、半数所有形態の収益性のほうが少数所有形態および多数所有形態のそれよりも優れており、その差は有意

である。また、多数所有形態と少数所有形態との間には有意差の確認はできなかったが、多数所有形態の平均値より少数所有形態の平均値のほうが優れていることが判明した。

平均値の関係とまとめると半数所有形態>少数所有形態>多数所有形態のような関係になる。

#### <非製造業についての重回帰分析>

分析結果は表 6 の重回帰分析で示すように、合弁ダミー変数には、有意性を確認できなかった。しかし、符号は負になっている。1 として設定した合弁子会社より 0 として設定した完全所有子会社のほうが収益性に影響をもたらすといえる。これは、先ほどの Mann-Whitney 検定の結果と一致している。

次に、非製造業の合弁子会社出資区分において重回帰分析を行った結果、参入形態の各ダミー変数には、有意性が確認できなかったがすべて符号は負になっていることがわかる。

合弁子会社の三出資区分を示す変数は全部負の符号になるのは、完全所有子会社の収益性のほうが合弁子会社のそれより優れており、また、三出資区分のうち、多数所有形態の収益性のほうが最も悪いと解釈することができると考えられる。その結果は t 検定および Mann-Whitney 検定の結果と一致すると考えられる。

## VI 結論と考察

本論文は、日本に進出する多国籍企業が選択した参入形態と、その選択により設立された子会社の経営成果との関係を実証的に考察するものである。考察にあたっては、まず 2001 年、2002 年、2003 年、2004 年、2005 年の 5 年間にわたって収集した 319 社のサンプル企業を製造業と非製造業に分けて、完全所有子会社と合弁子会社との比較、さらに、合弁子会社については、その出資区分によって 3 グループに分けて、各グループ間の比較分析を行った。さらに、合弁子会社を外国人役員数によって三つの企業群に分けて、三つの企業群間の収益性に対し比較分析を行った。

分析方法としては、平均値の差の t 検定および Mann-Whitney 検定、そして収益性に影響をもたらす要素を検証するために、線形重回帰分析による分析も行った。分析にあたっては、四つの仮説を提示し、その仮

説に基づいて、各子会社の収益性データを使用して、上記の方法で実証的に仮説の検証を行った。

分析の結果、仮説 1 に対しては、t 検定および Mann-Whitney 検定においては、有意差が確認された。

仮説 2 に対しては、t 検定および Mann-Whitney 検定においては、有意差が確認された。また、線形重回帰による分析についても、有意性を確認された。その結果は完全所有子会社より合弁子会社のほうが優れていることを示しているので、仮説 2 は支持されたといえる。

その原因としては、日本企業の有する高度な技術・ノウハウと日本市場の異質性を挙げることができる。ゆえに、合弁子会社が完全所有子会社に対して二つの優位性を示している。

日本国内の外資系子会社にとって、日本の技術・ノウハウといった知識や人材の獲得は重要な進出目的の一つとなっている。(吉原、1994)。このことは、日本企業の有する経営資源がそれだけ優れたものであることを意味している。日本企業の有する経営資源が優秀であればあるほど、それをパートナーである日本企業から獲得することのできる合弁子会社の完全所有子会社に対する優位性は大きくなる。

また、日本市場の異質性は、現地知識と密接に関係する。日本国内の外資系子会社は、親会社の日本市場に関する理解不十分、政府規制や行政指導、日本顧客の嗜好の把握の難しさ、系列や複雑な流通チャンネルといった多くの問題に直面している(吉原、1994)。これらの問題は、海外企業にとっての日本市場の異質性を示しているとともに、その子会社である日本国内の外資系企業が、日本市場に関する現地知識の不足という問題に直面していることを意味する。このこともまた、現地パートナーである日本企業から現地知識を効率的に獲得することのできる合弁子会社の完全所有子会社に対する優位性を高めることになると考えられる。

仮説 3 に対しては、t 検定および Mann-Whitney 検定においては、有意差が確認された。また、線形重回帰による分析については、有意性が確認されなかったが、合弁ダミー変数の係数は完全所有子会社のほうが合弁子会社より優れていることを示しているので、仮説 3 は支持されたといえる。

その原因として、製造業の「日本の技術・ノウハウを獲得する」、「技術の逆移転をはかること」などの進出目的に対して、非製造業の外国親企業が日本に進出する目的として「アジアの拠点にするため」を挙げられている。(吉原、1994)そのため、迅速な意思決定を求められる。それ



に應えることができる完全所有子会社の合弁子会社に対する優位性を高めることになると考えられる。

仮説 4 に対しては、t 検定および Mann-Whitney 検定においては、有意差が確認された。さらに、製造業での線形重回帰による分析にも半数所有ダミーに有意確率が得られなかったが、半数ダミーの係数は多数ダミーそして少数ダミーより優れていることを示しているので、仮説 4 は実証支持されたといえる。

進出企業にとっての日本市場の異質性、および、日本市場の競争の激しさと変化の早さという二つの要因によって、日本国内の合弁子会社においては、進出企業と現地パートナーの共同コントロールのほうが、進出企業が子会社経営を一方的に支配するよりも望ましいと考えられる。

また、半数所有形態の業績が、多数所有形態だけではなく、少数所有形態のそれよりも優れているのは、日本企業の特徴である低収益体質が存在していると考えられる。

Business Week(July 7,1997)が、世界の有力企業 1000 社を対象として調査では、日本企業 (182 社) の株主資本税引後利益率平均が 6.6%であるのに対し、米国企業 (447 社) は 21.5%、英国企業(95 社)24.4%、ドイツ企業(42 社)は 13.6%というように、日本企業の収益性が国際的にみて低いことを示している。また、Kagono et al.(1985)は、日米の製造業企業を対象としたアンケート調査において、経営目標の日米間の比較を行った結果、米国企業で重要度の点数が最も高い経営目標は、投資収益率であるのに対し、日本企業はマーケットシェアの拡大であり、米国企業のそれより有意に高いことがわかった。

非製造業での線形重回帰による分析には、親会社売上高変数と外国人役員変数は子会社の修正済み売上高純利率と負の関係にあると確認された。その結果については、大企業間に設立された合弁子会社には、経営資源のほかに大企業が持つ低収益体質に影響されるためと考えられる。

Dhawan(2001)は企業の規模とその収益率との関係についての研究を行い、アメリカ国内の上場企業 935 社のデータを 1970 年度から 1989 年度に渡り収集して、その分析を行った。その結果、企業の規模が大きければ大きいほど、その収益率が低くなることを示している。本論によって、在日外資系企業の非製造業においても同じ傾向があるとう結果がでた。

上記のように、1 国における外資系合弁子会社の、製造業と非製造業の違いによって、異なる分析結果が実証されたのは本論の最大の収穫といえる。しかし、本論文は次のような問題点を含んでいる。

それは、合弁子会社の収益性指標として、データ上の制約で各子会社の売上高純利益率しか使用できなかった点である。本来ならば、1企業の収益性を図るために、そのほかの指標も入れることで、より正確さが期待されるのが望ましい。

また、Woodcock et al.(1994)、Nitsh et al.(1996)などのような現地子会社の経営者による財務的な収益性に関する自己評価アンケート結果をデータとして使用することで、財務データ上では考察できない合弁子会社の参入目的を調べることができると考えられる。そのため、実際の財務データと、現地子会社の経営者からの自己評価アンケートによるデータとの結合データを用いて、分析を試みることは大変興味深い。しかしながら、これについては今後の課題としたい。

参考文献

- Dhawan, R., Firm size and productivity differential: theory and evidence from a panel of US firms, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 44, 2001, pp.269-293.
- 星野靖雄・高林真一郎「在日外資系企業の進出形態と業績」組織科学 32, 3, 1998, pp.65-75.
- 星野靖雄・王彦人「在日外資系企業の進出形態と収益性」東京家政学院筑波大学紀要 7,2003, pp.179-198.
- 亀井正義 1996『多国籍企業の研究』中央経済社
- 原 正行 1992『海外直接投資と日本経済』有斐閣
- Hyder, A.S., Ghauri P.N., Managing International Joint Venture Relationships, *Industrial Marketing Management*, 29, 2000, pp.205-218
- Kagono, T./Nonaka, I./Sakakibara, K./Okumura, A., Strategic vs. Evolutionary Management: A U.S.-Japan Comparison of Strategy and Organization, North- Holland, 1985
- Killing, J.P., Strategies for Joint Venture Success, New York: Praeger, 1983
- Lecraw,D.J., Bargaining power, ownership, and profitability of transnational corporations in developing countries, *Journal of International Business Studies*,15, 1,1984, pp.27-43.
- McConnell, J.J. and T. J. Nantell, 1985, Corporate combinations and common stock returns: The case of joint ventures, *Journal of Finance* 40(2), 519-536
- 日本経済新聞社 2001「日系在日外資系企業ファイル 2001年版」 日本経済新聞社
- 日本経済新聞社 2005「日経経営指標 2005」 日本経済新聞社
- 日本経済新聞社 2005「会社年鑑 2005」 日本経済新聞社
- 日本経済新聞社 2005「会社総鑑 2005」 日本経済新聞社
- 日本貿易振興機構（JETRO）HP 2000
- Nitsch, D., Beamish, P. and Mkino, S., Entry Mode and Performance of Japanese FDI in Western Europe, *Management International Review*, 36, 1, 1996, pp.27-43.
- 大泉光一 1980『国際合弁企業－その理論と実際』 亜紀書房
- Padmanabhan, P, Cho, K.R, Ownership Strategy for a Foreign Affiliate: An Empirical Investigation of Japanese Firms, *Management International Review*,36, 1, 1996, pp.44-65.

- 東洋経済新報社 2006『外資系企業総覧 2006』 東洋経済新報社
- 中小企業庁編 2005「中小企業の経営指標」 中小企業診断協会・同友館  
(発売)
- 銭佑錫 2000, 「国際合弁企業の寿命」『中京経営研究』第 10 巻第 1 号,  
145-164
- Siripaisalpipat, P., Hoshino, Y., Firm-specific advantages, entry modes, and  
performance of Japanese FDI in Thailand, *Japan and the World Economy*,  
12, 2000, pp.33-48.
- Woodcock, C.P., Beamish, P.W. and Makino, S., Ownership-based Entry  
Mode Strategies and International Performance, *Journal of  
International Business Studies*, 25,2, 1994, pp.253-273
- 山崎清・竹田志郎 1992『テキストブック国際経営』有斐閣
- 吉原英樹 1994『外資系企業』 同文館
- Zhang, Y., Li, H., The control design and performance in international joint  
ventures: a dynamic evolution perspective, *International Business  
Review*,10, 2001, pp. 341-362.

表 1 合弁子会社での外国人役員数による 3 企業群に対する Kruskal-Wallis 検定結果

区分	N	平均順位
企業群 I	71	89.040
企業群 II	94	93.760
企業群 III	29	80.000
グループ間	カイ 2 乗	自由度
	7.672	2 *0.022

表 2 合弁子会社での外国人役員数による 3 企業群での多重比較結果

企業群 I V S . 企業群 II			
収益性の差の t 検定			
企業群	件数	平均値	t 値
企業群 I	71	-3.0514	0.883
企業群 II	94	-3.3715	
Mann-Whitney検定			
企業群	件数	平均順位	Z値
企業群 I	71	67.88	-0.207
企業群 II	94	79.55	
企業群 I V S . 企業群 III			
収益性の差の t 検定			
企業群	件数	平均値	t 値
企業群 I	71	-3.0514	*2.691
企業群 III	29	-4.381	
Mann-Whitney検定			
企業群	件数	平均順位	Z値
企業群 I	71	71.04	*-2.030
企業群 III	29	57	
企業群 II V S . 企業群 III			
収益性の差の t 検定			
企業群	件数	平均値	t 値
企業群 II	94	-3.3715	*2.001
企業群 III	29	-4.381	
Mann-Whitney検定			
企業群	件数	平均順位	Z値
企業群 II	94	99.25	*-2.072
企業群 III	29	80.26	

表 3 製造業・非製造業での完全所有子会社 VS.合弁子会社の収益性についての検定結果

製造業				非製造業			
収益性の差の t 検定				収益性の差の t 検定			
企業群	件数	平均値	t 値	企業群	件数	平均値	t 値
完全所有	76	-4.0835	*-2.178	完全所有	42	-3.1771	*-3.385
合弁	117	-3.1382		合弁	69	-5.1489	
Mann-Whitney				Mann-Whitney			
企業群	件数	平均順位	Z値	企業群	件数	平均順位	Z値
完全所有	76	76.48	*-2.396	完全所有	42	70.05	*-4.175
合弁	117	95.1		合弁	69	43.78	
完全所有 = 完全所有子会社				完全所有 = 完全所有子会社			
合弁 = 合弁子会社				合弁 = 合弁子会社			

表 4 製造業・非製造業での合弁子会社三出資区分についての Kruskal-Wallis 検定結果

製造業				非製造業			
区分	N	平均順位		区分	N	平均順位	
多数所有	37	58.200		多数所有	25	28.760	
半数所有	50	76.790		半数所有	21	42.480	
少数所有	29	48.110		少数所有	21	31.760	
グループ間	カイ 2 乗	自由度		グループ間	カイ 2 乗	自由度	
	13.356	2	0.001*		6.059	2	0.048*

表 5 製造業・非製造業での合弁子会社三出資区分間の多重比較結果

製造業				非製造業			
多数所有 V.S. 少数所有				多数所有 V.S. 少数所有			
収益性の差の t 検定				収益性の差の t 検定			
企業群	件数	平均値	t 値	企業群	件数	平均値	t 値
多数所有	37	-0.1978	1.424	多数所有	25	-4.2984	-0.29
少数所有	29	-1.4699		少数所有	21	-3.9696	
Mann-Whitney検定				Mann-Whitney検定			
企業群	件数	平均順位	Z値	企業群	件数	平均順位	Z値
多数所有	37	49.23	-1.661	多数所有	25	22.36	-0.629
少数所有	29	40.13		少数所有	21	24.86	
半数所有 V.S. 少数所有				半数所有 V.S. 少数所有			
収益性の差の t 検定				収益性の差の t 検定			
企業群	件数	平均値	t 値	企業群	件数	平均値	t 値
半数所有	50	2.6014	3.632	半数所有	21	-2.3007	2.467
少数所有	29	-1.4699	**	少数所有	21	-4.4243	**
Mann-Whitney検定				Mann-Whitney検定			
企業群	件数	平均順位	Z値	企業群	件数	平均順位	Z値
半数所有	50	51.24	-3.316	半数所有	21	24.62	-2.343
少数所有	29	33.48	**	少数所有	21	15.95	**
多数所有 V.S. 半数所有				多数所有 V.S. 半数所有			
収益性の差の t 検定				収益性の差の t 検定			
企業群	件数	平均値	t 値	企業群	件数	平均値	t 値
半数所有	50	2.6014	-2.798	半数所有	21	-4.2984	2.076
多数所有	37	-0.1978	**	多数所有	25	-2.3007	**
Mann-Whitney検定				Mann-Whitney検定			
企業群	件数	平均順位	Z値	企業群	件数	平均順位	Z値
半数所有	50	40.55	-2.642	半数所有	21	19.40	-2.642
多数所有	37	27.97	**	多数所有	25	28.38	**

表 6 製造業・非製造業での重回帰分析結果

製造業						非製造業					
重回帰分析(合弁ダミ-)			重回帰分析(区分ダミ-)			重回帰分析(合弁ダミ-)			重回帰分析(区分ダミ-)		
説明変数	係数	t値	説明変数	係数	t値	説明変数	係数	t値	説明変数	係数	t値
定数項	-3.112	-1.869	定数項	-2.831	1.703	定数項	-0.599	-0.641	定数項	-0.318	-0.372
親会社売上高	-0.014	-0.175	親会社売上高	-0.039	-0.485	親会社売上高	-0.201	-1.978	親会社売上高	-0.203	*-2.183
外国人役員	-0.047	-0.572	外国人役員	-0.022	-0.267	外国人役員	0.197	-1.861	外国人役員	-0.252	*-2.565
従業員	-0.018	-0.188	従業員	-0.083	-0.810	従業員	-0.005	-0.052	従業員	-0.038	-0.403
代表者ダミ-	0.079	0.952	代表者ダミ-	0.104	1.232	代表者ダミ-	0.152	1.369	代表者ダミ-	0.087	0.849
営業年数	0.041	0.401	営業年数	0.020	0.226	営業年数	0.109	0.996	営業年数	0.089	0.866
合弁ダミ-	0.170	*2.047	多数ダミ-	0.095	1.058	合弁ダミ-	-0.013	0.905	多数ダミ-	-0.165	-1.344
			少数ダミ-	0.078	0.913				少数ダミ-	-0.130	-1.092
			半数ダミ-	0.270	*2.896				半数ダミ-	-0.030	-0.257
F 値 0.746 調整済みR2 乗 0.033			F 値 1.053 調整済みR2 乗 0.059			F 値 1.353 調整済みR2 乗 0.079			F 値 3.825 調整済みR2 乗 0.250		
被説明変数=調整済売上高純利益率						被説明変数=調整済売上高純利益率					

付録 I 変数間の相関係数

I - A 製造業

	少数ダミー	外国人役員	多数ダミー	親会社売上高	代表者ダミー	営業年数	半数ダミー	従業員
少数ダミー	1.000							
外国人役員	0.111	1.000						
多数ダミー	0.259	0.012	1.000					
親会社売上高	-0.194	-0.119	-0.053	1.000				
代表者ダミー	0.237	-0.065	0.001	-0.042	1.000			
営業年数	-0.062	-0.137	0.056	0.034	-0.008	1.000		
半数ダミー	0.313	-0.075	0.316	-0.048	0.177	0.064	1.000	
従業員	-0.247	-0.206	-0.019	0.049	-0.075	-0.190	0.125	1.000

	親会社売上高	外国人役員	合弁ダミー	代表者ダミー	営業年数	従業員数
親会社売上高	1.000					
外国人役員	-0.098	1.000				
合弁ダミー	-0.123	0.002	1.000			
代表者ダミー	-0.022	-0.080	0.198	1.000		
営業年数	0.017	-0.123	0.037	0.101	1.000	
従業員数	0.001	-0.165	-0.027	-0.048	-0.239	1.000

I - B 非製造業

	少数ダミー	親会社売上高	従業員数	外国人役員	半数ダミー	代表者ダミー	営業年数	多数ダミー
少数ダミー	1.000							
親会社売上高	0.061	1.000						
従業員数	-0.049	0.150	1.000					
外国人役員	0.126	0.032	-0.087	1.000				
半数ダミー	0.437	0.066	-0.126	0.010	1.000			
代表者ダミー	0.303	-0.005	-0.040	-0.260	0.165	1.000		
営業年数	-0.266	-0.153	0.095	-0.245	-0.347	0.122	1.000	
多数ダミー	0.382	-0.004	-0.177	-0.055	0.384	0.258	-0.064	1.000

	合弁ダミー	親会社売上高	外国人役員数	従業員数	営業年数	代表者ダミー
合弁ダミー	1.000					
親会社売上高	0.051	1.000				
外国人役員数	0.026	0.024	1.000			
従業員数	-0.159	0.146	-0.108	1.000		
営業年数	-0.294	-0.141	-0.231	0.118	1.000	
代表者ダミー	0.312	-0.004	-0.280	-0.049	0.113	1.000



付録Ⅱ サンプル企業リスト

ガラス

新日化サーマルセラミックス

サンゴバン・ティーエム

ゴム

ドイツ・ユニッタ・アジア

日本ジャイアントタイヤ

大協精工

日本ジークリング

サービス業

マイクロニック・ジャパン

キューエイチ・インターナショナル

日本アイビーエム・ビジネス・サービス

ナショナル セミコンダクター ジャパン

日本カルミック

長瀬ランダウア

ワーナー・マイカル

エームファシリティサービス

サニクリーン九州

アール・プロメトリック

ライト マネジメント コンサルタンツ ジャ  
パン

☆メフォス

日本エス・エイチ・エル

☆トレンドマイクロ

電通サドラー・アンド・ヘネシー

☆アサツー ディ・ケイ

その他輸送機

☆住友ナコマテリアルハンドリング

小松フォークリフト

その他卸売

シャネル

バカラ パシフィック

カルデリス

ジャイアント

マックミラン・ブローデル

カーギル ジャパン

テルモ・ビーエスエヌ

ライジングサン

関東礦油エネルギー

昭石ホームガス

中国石材

リチャード ジノリ ジャパン

イメーション

チェックポイントシステムジャパン

富士ゼロックス・オフィスサプライ

その他製造

ソーラ オプティカル ジャパン

ジャレコ

日本カバ

ペルメレック電極

山形スリーエム

日本ミストロン

日本フクラ

ソフトウエア

日本アイビーエム西部ソリューション

デントライト ジャパン

リアルネットワークス

SAP ジャパン

エクサ

日本情報通信

クリス

インターネット セキュリティ システムズ

☆ジャパンシステム

日本オラクル

日本オフィス・システム

富士ゼロックス情報システム

エスアイソリューションズ

日本ユニシス・ソリューション

#### プラスチック

日本ジーイープラスチック

ロジャースイノアック

#### 出版

アシェット 婦人画報社

日経サイエンス

日本ノベスコ

#### 電機

日本アイ・ビー・エム

日本モレックス

ジック

アジレント・テクノロジー

コダックデジタルプロダクトセンター

日本ヒューレット・パッカー

ドットヒルシステムズ

日本テキサス・インスツルメンツ

ジェイエイアイ コーポレーション

アイティティキヤノン

ムーラー電機

日本アジャックス・マグネサーミック

インテル

マイクロン ジャパン

デジタル

クイジナート・サンエイ

日本ベーレー

富士・フォイトバイドロ

ユアサアイオニクス

日本ランコ

LSI・ロジック

バイコージャパン

ディーアンドエムホールディングス

鈴鹿富士ゼロックス

東洋キャリア工業

日本ソルテック

日本バルーフ

富士ゼロックス

☆日本ユニシス

☆日本ライトン

#### 電機部品

横河アナリティカルシステムズ

☆ユー・エム・シー・ジャパン

マキシムジャパン

#### 非鉄金属

大同スペシャルメタル  
日本ハンター・ダグラス

## 化学

ウエラジャパン  
グレースジャパン  
日本マクダーミッド  
シェルケミカルズジャパン  
日本エヌエスシー  
バイエル  
デュボン  
日本サイテックインダストリーズ  
バイエル クロップサイエンス  
メルク  
☆エイボン・プロダクツ  
日本エア・リキード  
クラリアントジャパン  
クローダジャパン  
ケミプロファインケミカル  
東洋モートン  
日揮ユニバーサル  
サンアロマー  
ニチゴー・モートン  
日本プチル  
東レ・デュボン  
日本ビー・ケミカル  
BASF INOAC ポリウレタン  
東燃化学  
ニッタ・ハース  
ライオン・アクゾ

ズードケミー触媒  
ジャパン ゴアテックス  
ニベア花王  
ローディア日華  
東レ・ダウコーニング  
アストラゼネカ  
住友リスーエム  
日本ユニカー  
アジア リチウム  
潤工社  
ハリマエムアイデイ  
エヌ・イー ケムキャット  
日本オキシラン  
三菱化学カルゴン  
ポリプラスチック

## 化学卸売

アルベマール日本  
サートマージャパン  
日本ノリット  
バックマン・ラボラトリーズ  
太平洋ジャパン  
ロンザ・ジャパン  
テサテープ  
クルツジャパン  
フィッシャー・サイエンティフィック・ジャパ  
ン  
ブリストルマイヤーズ・ライオン  
宇部シーアンドエー

## 機械

キトー

日本コンラックス

日本シーラス

ナショナル・マシナリー・アジア

エムティエスジャパン

カメカインスツルメンツ

フレックスリンク・システム

バウアー コンプレッサー

サンドビック

シンドラーエレベータ

ボッシュパッケージングテクノロジー

イートン機器

シグノード

日本マイヤー

パーカー・ハネフィン日本

シーメンス

ディサ

ドレッサー・ジャパン

アヴネットジャパン

システム・アリーアール日本

日本フレキシボックス

グルンドフォス ポンプ

ニイガタ・メーソンネーラン

フォーゲルジャパン

ガデリウス

新潟ウオシントン

東空販売

中日本キャタピラー三菱建機販売

シー・エイ・イー

ホフマンジャパン

アルバック・クライオ

ニッポンリターダシステム

ホソカワミクロン ワグナー

レイボルト

エス・ティ・エス

ディー・ビー・エス

日本ジョン・クレーン

アイデックデータロジック

スタンプ ポンプ

日本ブランドウィック

新キャタピラー三菱

住友イートンノバ

日本フレクト

日本データカード

日本オーチス・エレベータ

黒田精工

ツバキエマソン

## 家具

ホンカ・ジャパン

アールストロームジャパン

## 建設

ジョンソンコントロールズ

昭和エンジニアリング

東燃テクノロジー

## 金属製品

アルコア・クロージャー・システムズ

ポップリベット・ファスナー

ケナメタルジャパン

豊田バンモプス

#### 精密機器

エンドレスハウザージャパン

サン・マイクシステムズ

日本ボール

セイコー・イージーアンドジー

#### 精密機器卸売

ザルトリウス

日本キスラー

日本ダイオネクス

日本カンタム・デザイン

富士ゼロックスプリンティングシステムズ販売

#### 情報サービス

☆ジュピターTV

日本ベリサイン

コベルコシステム

日本エヌ・シー・アール

☆ジュピターテレコム

ディスカバリー・ジャパン

日本SGI

富士ゼロックスシステムサービス

モーニングスター

#### 石油

エクソンモービル

極東石油工業

昭和化工

日本グリース

マコト フックス

☆東燃ゼネラル石油

☆昭和シェル石油

☆ビーピー・カストロール

昭和四日市石油

#### 食品

キャンベル ジャパン

ネスレ日本

名糖アダムス

日本スタング

ニュートリテック

ハーゲンダッツジャパン

デルモンテ・フレッシュ・フルーツ

☆ヤクルト

#### 食品卸売

眞露ジャパン

ペルノ・リカール・ジャパン

日本メープルリーフ フーズ

シートゥーネットワーク

#### 鉄鋼

旭テック

インコ東京ニツケル

#### 通信

☆ボーダフォン

☆ヤフー

## 外食

エームサービス

B-R さーていわんアイスクリーム

西洋フードシステムズ

日本マクドナルド

☆日本マクドナルドホールディングス

スターバックス コーヒー ジャパン

☆日本ケンタッキー・フライド・チキン

## 繊維・衣服

☆日本バイリーン

リバティジャパン

リーバイ・ストラウス ジャパン

## 小売業

日本アムウェイ

日本トイザラス

☆西友

日産プリンス大阪販売

## 医療機器

ジーイー横河メディカルシステム

エレクタ

☆ラジオメーター

メディコン

## 医薬品

ノボ ノルディスク ファーマ

ジョンソン・エンド・ジョンソン

☆エスエス製薬

ZLB ベーリング

日本アルコン

萬有製薬

日本ベーリンガーインゲルハイム

日本メジフィジックス

藤沢サノフィ・アベンティス

アボットジャパン

ワイス

## 運輸

ハパックロイドジャパン

イージーエル ジャパン

ジオロジスティックス

昭和シェル船舶

西濃シェンカー

ワンハイ ラインズ

日本ヴォパック

## 紙パルプ・紙製品

昭和プロダクツ

## 自動車

ジーケーエヌ・ジェイテクト

カルソニックハリソン

☆ GKN ドライブライントルクテクノロジー

ロフィン・バーゼルジャパン

マツダ E&T

☆NOK

☆マツダ

☆日産自動車

☆市光工業

リズム

テネコ オートモティブ ジャパン

ベバスト ジャパン

☆マーレ フィルターシステムズ

ボルダワーナー・モールステック・ジャパン

フォルシア・ニッパツ九州

ミツバ・ウオルブロー

日本インジェクタ

パプコ

三菱ふそうテクノメタル

☆ボッシュ

ジヤトコ

日本クライメイトシステムズ

ハーレーダビッドソンジャパン

フェデラルモーグル

ビスコドライブジャパン

ダイムラー・クライスラー日本

**総合卸売**

日欧商事

東方国際日本

コーンズ・アンド・カンパニー・リミテッド

大昌貿易

☆ 連結データである