

# 在日外資系企業の進出形態と収益性

筑波大学社会工学系 星野 靖雄  
筑波大学経営・政策科学研究科 王 彦人

## Entry Model and Performance of Foreign Corporations in Japan

Yasuo HOSHINO and Yen-Jen WANG

### Abstract

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 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 profit/sales ratio and sales of parent firm are used to show the size of firms. By using those financial data of 273 foreign corporations covering the period 1997 and 1999 in Japan, we could show that the performance of wholly owned subsidiaries in Japan is better than that of joint ventures of both manufacturing and non-manufacturing firms, and the performance of joint ventures with minority shareholding is worst in non-manufacturing firms in Japan.

キーワード：在日外資系企業、進出形態、収益性、合併企業

### はじめに

近年、自動車産業、通信産業をはじめとする様々な業界において世界的な再編の動きが注目されている。企業経営において、「グローバルスタンダード」を意識することは当然のことになりつつある。情報通信技術の革新的な発達により、人材、資金、技術が国境を越えていると共に、経済のグローバル化が一層速度を速めて進んでいる。

日本経済の不況による地価下落、株安、規制緩和などを背景に、外国企業が日本市場の

参入を好機と捉えている。銀行・保険、医薬品、自動車といった産業をはじめとして合併や買収、資本提携などがグローバルに展開されてきた。

本論文は日本に進出する海外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について実証的な考察をする。そこから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が目的である。

各参入形態において、完全所有子会社と合併子会社との比較、さらに合併子会社につい

ては、その出資割合にもとづいて多数所有形態、半数所有形態、少数所有形態に分けて比較を行う。なお、比較するデータは、すべて実際に公開されている財務データを使用する。

参入形態の選択に影響をおよぼす要因について、これまで多くの研究がなされているが、本論文が行うような、日本国内の製造および金融・保険機関を除いた非製造業市場を中心として、実際公開されている財務データを用いた参入形態と子会社の経営成果との関係についての先行研究は、日本においても、また、国際的にみても、極めて少ない。その原因としては、子会社の経営成果のデータ収集が極めて困難であるということが挙げられる。(Nitsch et al. 1996)

外資系企業の参入は、新たな技術、経営戦略などを参入対象国にもたらし、経済の活性化、消費者利益の増大にもつながることから、近年特に注目されている。

### ・ 在日外資系企業の現状

本論文は、日本国内における外資系企業を考察の対象にするものであるので、外資系企業の現状を把握することは、考察に有用な示唆を与えるものと考えられる。本論文の考察に関連する項目について、日本貿易振興会が行った「対日アクセス実態調査報告書 - 対内直接投資 -」、財務省が実施したアンケート調査結果「外資系企業の動向(第33回)」、財務省のホームページ(<http://www.mof.go.jp>)に発表されている統計データにもとづいて概

観する。

外国企業による日本への直接投資については、規制緩和や政府の取組みなどにより、近年着実に増加している。99年度の日本への直接投資額は、自動車分野などでの大型案件の影響も含めて127億ドルを記録し、98年度の33億ドルに比べて、約4倍にも増加している。

企業数について表1のように2000年2月には1593社になったことが判明、前年比で13社、0.8%の減少となり、3年連続の減少となった。しかし、99年度(前年の98年比で64社減少、減少率3.8%)と比べると減少幅は縮小の傾向にあり、バブル崩壊直後の92年比では42社の増加(増加率2.7%)となっている。

製造業と非製造業との比較では99年度に370社であった外資系製造業者は、2000年度には351社となっている。一方、非製造業では、97年度の1314社をピークとして、98、99年度に対して減少傾向を示していたが、2000年度はサービス、小売、運輸・通信、金融・保険それぞれの増加で前年と比べた結果は増加となった。

業種別の動向をみると、卸売が全体の50%以上を占めており、2000年度についても、社数は前年比10社減少しているものの、881社で全体の55.3%を占めている。次に多い業種はサービス業の190社、以下、化学・医薬品製造110社、機械製造63社、運輸・通信61社となっている。また、2000年度と92年度を比較した業種別の企業数の変動をみると、卸売で41社、小売で11社増加しているほか金融・

表1 在日外資系企業数・増減率

	1997年	1998年	1999年	2000年
外資系企業数	1693	1670	1606	1593
増減社数	142	23	64	13
増減率(%)	9.2	1.4	3.8	0.8

日本貿易振興会(2000)より

保険、運輸・通信がそれぞれ8社増加しているのが特徴的である。

一方、電気機器製造は14社の減少、化学・医薬品製造が10社の減少となり、それぞれ2桁の減少となっている。

表2の地域別対内直接投資実績によると、1999年度には欧州からが投資件数423件、投資金額1兆4137億円でトップとなり、日本からの外資系企業による対内直接投資を入れて投資金額の合計値2兆3993億円の58.9%である。2000年度には北米が各々、674件、1兆777億円、34.5%でトップとなっている。

代表的な投資案としては99年度には英国C & W や仏ルノーなど、欧州企業のM & A 関連による投資が目立ったが、2000年度の特徴としては、AIG による千代田生命の買収、ブルデンシャル社による協栄生命の買収など米国企業のM & A 関連による投資があげられる。

日本貿易振興会が2000年10月に行った在日外資系企業を対象とする意識調査結果によると、99年度において5割以上の企業は前年度より売上が増加している。2000年度の売上見通しについても、企業が前年度比で増加すると回答したのは約6割(60.8%)に昇った。この理由として、過半数の企業が99年度の実績および2000年度の見通しとともに、「国内市場の需要が伸びた」という回答を選んでい

る。

また、外資出資比率に対しては、設立当時と比べ外資出資比率を上げた企業の割合は、2割弱であり、その理由としては、「経営権を強化するため」(56.0%)との回答が最も多い。出資比率を上げた企業のうち、経営の主導権を握ることができる50%以上に上げた企業は約9割(89.7%)を占め、そのうち100%全額出資子会社とした企業は5割を超えている(54.0%)。

表3のように、業種別から見ると、機械・石油・化学などの製造業が25.3%、金融・保険・サービスなどの非製造業が74.4%を占めていることから、非製造業への投資の一層の増加が見られる。投資件数も製造業では305件から141件と半分以下に減少したものの、非製造業では300件ほどの増加が目立っている。製造業のうち機械への投資が11%を占め、石油業への投資金額は、前年度比約10倍以上拡大した。また、非製造業では金融・保険業への投資金額が33%を占め、次に通信業への投資金額が24%を占めている。

## ・ 先行研究および仮説の提示

### - 1 . 完全所有子会社 vs. 合弁子会社

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、

表2 地域別対内直接投資実績

(単位：件、億円)

	1999年度		2000年度	
	件数	金額	件数	金額
北米	634	4,173	674	10,777
中南米	154	2,895	174	1,680
アジア	208	1,100	208	418
中近東	19	2	11	3
欧州	423	14,137	441	6,889
アフリカ	3	4	4	3
大洋州	15	68	15	69

財務省のホームページより

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。

分析の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。コスト面については、Woodcock et al. (1994)、Nitsch et al. (1996) は表4

のように整理している。

Woodcock et al. (1994)、Nitsch et al. (1996) によると、資源コストとは現地での適切なパートナーの選択に関するコスト、およびパートナーに企業の重要な資産の暴露および漏洩に関するコストの2点にあたる。

また、コントロールコストとは、親会社間の関係のコントロール（進出企業と現地パートナーの間）、および親会社による子会社の経営に対するコントロールの2点である。

以上のような比較により、Woodcock et al. (1994) および、Nitsch et al. (1996) の2つの研究では多国籍企業の海外進出形態におい

表3 業種別対内直接投資実績

(単位：件、億円)

年度	1999年度		2000年度	
	件数	金額	件数	金額
食品	8	15	0	0
繊維	4	2	1	0
ゴム・皮革製品	1	70	1	11
化学	98	603	39	1,788
金属	16	179	2	19
機械	126	8,652	60	3,519
石油	34	135	25	2,534
ガラス・土石製品	3	57	1	0
その他	15	85	9	12
製造業 計	305	9,797	141	7,907
通信業	52	3,300	53	7,508
建設業	5	22	1	0
商事・貿易業	477	3,485	442	2,761
金融・保険業	208	5,115	300	10,293
サービス業	539	2,058	788	2,365
運輸業	8	22	14	57
不動産業	104	168	93	346
その他	7	25	10	13
非製造業 計	1,400	14,196	1,701	23,344

財務省のホームページより

表4 進出形態別のコスト

進出形態	資源コスト	コントロールコスト	合計コスト
完全所有子会社	低	低	低
合弁子会社	中	高	中～高

て、完全所有子会社のほうが合弁子会社より望ましいとしている。

それぞれの研究の分析対象については、Woodcock et al. (1994) が、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分析を行った。その中で、彼らは、分析のデータとして経営者に対して財務的収益性に関する3段階の自己評価 (Profitable、Break-even、Loss) をデータとして使用した。その結果は、業績において、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った。その結果、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の優位性 (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て分析し、日本企業は高い企業特殊の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。

日本国内における、在日外資系企業を対象とした研究には以下の3つがある。まず、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、研究を行った。そして、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、完全所有子会社と合弁子会社、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た。その結果は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た。

上記のように、日本企業が欧米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言い難い、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 (星野・高林1998)。

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、情報を共有化して欲しい」、「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。

しかしながら、「第33回外資系企業の動向調査」(経済産業省 2001)の調査結果においては、進出時期が1996年度以降の外資系企業

について、その売上高経常利益率は3.4%である。それに対して、1990年度～1992年度の間に進出した外資系企業の売上高経常利益率は9.6%である。両者の差の原因としては、参入の時間が経つほど、日本の独特な市場事情などが把握できるようになるためと考えられる。

つまり、外資系企業が日本に進出する際、当初の数年の間には日本の経営状況の異質性に悩まされる可能性があるものの、設立後年数を経るほど外資系企業の高い収益性特質が現れる。その際、親会社間のコンフリクトによる意思決定の混乱など合弁会社形態を選択する場合の欠点のほうが、その利点よりも大きい傾向にあると考えられる。

以上の論議から、多国籍企業が日本に進出するに際しての完全所有子会社と合弁会社という2つの進出形態について、製造業および非製造業において次のような仮説を提示する。

仮説1：日本において、外資系企業の完全所有子会社の業績は、合弁会社のそれよりも優れている。

#### - 2. 合弁会社の出資区分について

多国籍企業が、合弁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いに応じて多数所有形態 (Dominant parent management IJVs)、半数所有形態 (Shared

parent management IJVs) に分類した。

Killing (1983) は、発展途上国にある37の国際合弁会社 (IJV) による研究で、その結果は半数所有形態子会社の業績 (Performance) 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、その国際合弁会社の業績 (Performance) は悪くなるという指摘もした。

また、Lecraw (1984) も、アジアにおける5つの発展途上国にある国際合弁会社 (IJV) 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会社のほうが、低い成功率をも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、半数所有形態合弁会社 (Shared parent management IJV) の業績 (Performance) より、多数所有形態子会社 (Dominant parent management IJV) 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 and 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 (Dominant partner management) は合弁会社に悪い影響をおよぼすという結果を出している。

上記のように、合弁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

所有形態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、進出企業の一方向的支配よりも望ましいと星野・高林（1998）は指摘している。

しかしながら、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、製造業のほかに金融・保険関連を除いた非製造業もサンプル対象として分析を行うので、日本企業が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、半数所有形態は必ずしも望ましい所有形態であるとは考えにくい。また、少数所有形態のほうが、3つの比率区分の中で最も低い収益性につながると考えられる。

以上のような議論から、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、半数所有形態において最も優れている。

仮説3：日本において、非製造業における外資系企業の合弁子会社の業績は、少

数所有形態において最も劣っている。

#### IV. データ

##### - 1. 分析対象企業について

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および金融・保険業を除いた非製造業の海外企業であり、対象年度は1997年度、1998年度、1999年度の3年間である。

対象とする外資系企業の選出にあたっては、「日経在日外資系企業ファイル2000」（日本経済新聞社）を利用する。そのなかに掲載されている企業のうち、企業形態において在日法人（外資比率100%）、合弁子会社（外資比率100%未満）と分類されている企業を分析の対象とした。

本論文は外資系企業を考察の対象とするものであるため、合弁子会社に分類された企業のうちで、日本国内の企業の間に行われた資本参加形態の企業は除かれている。

また、Woodcock et al.（1994）は321社の北米に進出している日本の製造業に対する研究で、設立されてから2年未満の企業には、進出形態にかかわらず、経営が不安定であるのは通常であり、この時期の収益性は、2年以後からの収益性とは異なると考えられると指摘している。よって、本論文でも設立されてから2年未満の企業を除いている。

以上の選出方法を踏まえて、「日経在日外資系企業ファイル2000」から1997年、1998

表5 サンプル企業の進出形態の内訳

(社)

	完全所有子会社	合弁子会社			合弁子会社合計	合計
		多数所有	半数所有	少数所有		
製造業	26	19	25	39	83	109
非製造業	69	25	27	43	95	164
合計	95	44	52	82	178	273

年、1999年の3年間に対して売上高、経常利益、出資比率が記載されている全ての企業をサンプルに使用した。その結果、分析に使用できるサンプル企業数は全部で273社であった(サンプル企業名については付録 参照)。

また、本論文における合弁子会社の出資区分については、多数所有形態、半数所有形態、少数所有形態に分けた。サンプル企業の合弁子会社のうち外国出資比率が50%である企業を半数所有、50%より多く100%未満の企業を多数所有、50%未満の企業を少数所有と位置付けた。

## - 2 . 各指標およびその算出方法

本論文においては、収益性指標として、まずサンプル企業の公表されている売上高および経常利益から売上高経常利益率(ROS)を算出し、そして「日経経営指標2001春」(日本経済新聞社)に公表された各産業の売上高経常利益率(ROS)の平均値を用いて、次のように修正したものを使用する。

$$\text{修正済み ROS} = \text{サンプル企業の ROS} \\ - \text{各産業の ROS 平均値}$$

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、各産業間には収益性の格差が存在すると考えられ、その格差を取り除く必要が生じるからである。

また、外資系企業はその親会社に影響され、親会社のあらゆる経営資源によって子会社の競争優位性が変わる。よって本論文では

サンプル企業の親会社の売上高を親会社の規模(経営資源)として分析に投入する。

完全所有子会社について、海外から出資した親会社の売上高を起用するものの、合弁子会社に対しては海外および日本国内の親会社からもたらされる優位性を考慮するため、外国側親会社の売上高と日本国内親会社の売上高との合計を合弁子会社の親会社売上高とした。親会社が複数の場合には、最も高い出資比率のほうをもって、親会社とした。出資比率がまったく同じの場合にはその中から最も高い売上高を持つほうを代表とした。

なお、海外の親会社の売上高については、「外国会社年鑑2000」(日本経済新聞社)から、国内の親会社については、「会社年鑑2000」(日本経済新聞社)および「会社総鑑2000」(日本経済新聞社)から得ている。

最後に、子会社の日本国内における設立年数は1999年までとして計算した。それは外資系会社の在日営業年数が、その会社の収益率に影響する可能性を、計るためである。

## . 分析手法

本論文の分析では、母平均の差のt検定、ノンパラメトリック検定の1つであるMann-Whitney検定、線形重回帰分析の3つの手法を用いる。

まず、完全所有子会社と合弁子会社との比較を行い、次に、3つの出資区分に分けた合弁子会社(多数所有、半数所有、少数所有)間の相互の比較をするため、母平均の差のt検定、およびMann-Whitney検定を行う。なお、

表6 サンプル企業の内訳(重回帰分析用)

(社)

	完全所有子会社	合弁子会社			合弁子会社合計	合計
		多数所有	半数所有	少数所有		
製造業	8	9	16	16	41	49
非製造業	14	3	4	9	16	30
合計	22	12	20	25	57	79



母平均の差のt検定、およびMann-Whitney検定については、得られたすべてのサンプル企業データを使用する。

線形重回帰による分析にあたっては、サンプル企業のうち、親会社側の変数上の制約で、各変数のデータを1997、1998、1999年度の3年間にわたって、すべて収集できた79社の237ケースに基づいて行う。なお、線形重回帰分析に使用するデータの内訳は表6のとおりである。

この線形重回帰による分析の目的は、収集した変数のうち、はたして在日外資系企業の収益率に影響もたらす要素があるかどうかを計ることである。ゆえに、分析の被説明変数として使用するの、子会社の産業調整済み売上高経常利益率である。

また、説明変数として使用するの、各子会社の売上高、各子会社の日本国内営業年数、親会社の売上高、最後は各進出形態のダミー変数である。各進出形態のダミー変数については、まず、JVダミー変数を設定し、

その企業が合弁子会社ならば1、完全所有子会社ならば0とした。合弁子会社のうちのダミー変数については、各出資比率区分に応じて、多数所有ダミー（多数所有子会社ならば1、半数所有子会社もしくは少数所有子会社ならば0、以下同様）、半数所有ダミー、少数所有ダミーの3つに設定した。

なお、すべての分析の実施にあたっては、SPSS 9.0 for Windows および Excel 2000を使用した。

## ・分析結果

### - 1 . 製造業における分析結果

まず、製造業における企業の場合、完全所有子会社と合弁子会社との収益性（調整済み売上高経常利益率）を比較した結果は表7が示すように、t検定およびMann-Whitney検定いずれにおいても合弁子会社より完全所有子会社ほうが優れており、その差は統計的に5%で有意であることが判明した。

表7 製造業での完全所有子会社と合弁子会社との収益性比較と分析

母平均の差のt検定					
進出形態	件数	平均値	t 値	両側確率	有意差
JV	246	1.6	-2.177	0.031	*
WOS	78	3.71			
Mann-Whitney 検定					
進出形態	件数	平均順位	Z 値	両側確率	有意差
JV	246	155.68	-2.326	0.020	*
WOS	78	184			
重回帰分析					
変数	係数	t 値	有意確率	有意	
定数項	10.583	4.102	0.000		
子会社売上高	-8.743E-07	-0.315	0.754		
親会社売上高	4.395E-08	0.166	0.868		
国内営業年数	-9.977E-02	-1.763	0.080		
JVダミー	-3.862	-1.518	0.131		
被説明変数 = 子会社の修正売上高経常利益率					
				F 値 = 2.396	
				R <sup>2</sup> = 0.063	

\* 5%で有意

また、完全所有子会社と合弁子会社に対して行った線形重回帰分析は、相関係数（付録 I - A を参照）を検定したうえで変数を選択した結果、子会社の売上高、親会社の売上高、日本国内の営業年数、JV ダミー変数（合弁子会社ならば 1、完全所有子会社ならば 0）を使用することになった。

分析の結果は表 7 の重回帰分析で示すように、すべての変数に対して有意性を確認できなかったが、JV ダミー変数については有意性こそ確認できなかったものの、符号は負になっており、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。

次に、製造業 3 つの合弁子会社出資区分間の収益性を比較した結果は表 8 に示すように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おり、その差は統計的に 1 % で有意である。また、半数所有形態と少数所有形態との間に平均値の差の t 検定には有意差の確認はできなかったものの、Mann-Whitney 検定においては、1 % の有意差が確認され

た。平均値については、少数所有形態より、半数所有形態のほうが優れていることを示している。多数所有形態と少数所有形態との間には、母平均の差の t 検定および 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優れていることが示された。

製造業における 3 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多数所有形態および少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。しかしながら、半数所有形態と少数所有形態については Mann-Whitney 検定のみ有意差が確認された。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。

平均値の関係をまとめると

表 8 製造業での半数、多数、少数所有の収益性比較と分析

半数所有 vs. 多数所有					
母平均の差の t 検定					
進出形態	件数	平均値	t 値	両側確率	有意差
半数所有	72	4.02	4.398	0.000	**
多数所有	57	-1.21			
Mann-Whitney 検定					
進出形態	件数	平均順位	Z 値	両側確率	有意差
半数所有	72	74.92	-3.386	0.001	**
多数所有	57	52.47			
半数所有 vs. 少数所有					
母平均の差の t 検定					
進出形態	件数	平均値	t 値	両側確率	有意差
半数所有	72	4.02	1.867	0.064	
少数所有	117	1.48			
Mann-Whitney 検定					
進出形態	件数	平均順位	Z 値	両側確率	有意差
半数所有	72	108.51	-2.664	0.008	**
少数所有	117	86.68			

表8 続く

多数所有 vs. 少数所有					
母平均の差の t 検定					
進出形態	件数	平均値	t 値	両側確率	有意差
多数所有	57	- 1.21	- 1.640	0.103	
少数所有	117	1.48			
Mann-Whitney 検定					
進出形態	件数	平均順位	Z 値	両側確率	有意差
多数所有	57	82.68	- 0.880	0.379	
少数所有	117	89.95			
重回帰分析					
変数	係数	t 値	有意確率	有意	
定数項	9.425	3.607	0.000		
子会社売上高	- 3.478E-06	- 1.536	0.127		
親会社売上高	8.404E-08	0.308	0.758		
多数所有ダミー	- 8.388	- 2.584	0.011	*	
半数所有ダミー	- 3.343	- 1.243	0.216		
少数所有ダミー	- 3.075	- 1.135	0.258		
被説明変数 = 子会社の修正売上高経常利益率					
				F 値 = 2.034	
				R <sup>2</sup> = 0.067	

\* 5%、\*\* 1%で有意

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。

次に、表8の重回帰分析についても表7の重回帰分析の場合と同じく相関係数（付録

- Aを参照）を検定したうえで変数間において互いに相関が高いと思われる変数を除いた結果、子会社の売上高、親会社の売上高、多数所有ダミー変数、半数所有ダミー変数、少数所有ダミー変数を使用することになった。その結果は3つの合弁子会社の出資区分を示す多数所有ダミー変数、半数所有ダミー変数、少数所有ダミー変数すべて負の符号となり、そのうち多数所有ダミー変数は5%で有意である。

合弁子会社の3つの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、3つの出資区分のうち、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も考えられる。

## - 2. 非製造業における分析結果

次に、非製造業企業の場合、完全所有子会社と合弁子会社との収益性（調整済み売上高経常利益率）を比較した結果は表9が示すように、平均値について完全所有子会社のほうが優れている。しかしながら、t検定およびMann-Whitney検定のいずれにおいても有意差を確認できなかった。

表9の重回帰分析についても相関係数（付録 - Bに参照）の検定によって変数選択を行った結果、子会社売上高、親会社売上高、国内営業年数、JVダミー変数の4変数を使用することになった。

親会社売上高とJVダミー変数は、統計的に有意であることが確認できた。しかしながら、その係数は2つの変数においてもマイナスである。

表 9 非製造業での完全所有子会社と合弁会社との収益性比較と分析

母平均の差の t 検定					
進出形態	件数	平均値	t 値	両側確率	有意差
JV	282	1.58	-0.298	0.766	
WOS	207	1.83			
Mann-Whitney 検定					
進出形態	件数	平均順位	Z 値	両側確率	有意差
JV	282	241.21	-0.692	0.489	
WOS	207	250.16			
重回帰分析					
変数	係数	t 値	有意確率	有意	
定数項	4.389	4.475	0.000		
子会社売上高	9.939E-06	1.457	0.149		
親会社売上高	-1.688E-07	-2.329	0.022	*	
国内営業年数	-4.744E-02	-1.274	0.206		
JV ダミー	-2.069	-2.155	0.034	*	
被説明変数 = 子会社の修正売上高経常利益率					
				F 値 = 3.206	
				R <sup>2</sup> = 0.131	

\* 5%で有意

JV ダミー変数については、負の係数は合弁会社のような進出形態より、完全所有子会社のような進出形態のほうが収益性に影響をもたらすことを示唆している。それは t 検定および Mann-Whitney 検定の結果と一致する。親会社売上高については次章の結論および考察で説明する。

次に、非製造業での 3 つの合弁子会社出資区分間の収益性を比較した結果は、表10が示すように多数所有形態より半数所有形態の収益性のほうが平均値において優れていた。しかし、有意差の確認はできなかった。

また、半数所有形態と少数所有形態との間の比較結果では、半数所有形態の収益性のほうが、少数所有のそれよりも平均値において優れており、その差は t 検定および Mann-Whitney 検定の双方で、1%の有意差が確認された。

さらに、多数所有形態と少数所有形態との間には表10のように、多数所有形態の収益性のほうが、少数所有形態のそれよりも平均値において優れ、その差は母平均の差の t 検定お

よび Mann-Whitney 検定とも統計的に 1%で有意である。

以上から、非製造業における 3 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、半数所有形態の収益性は多数所有形態および少数所有形態のそれよりも平均値において優れていることが判明した。半数所有形態と少数所有形態については、その差は統計的に 1%で有意である。しかしながら、半数所有形態と多数所有形態については、有意差は確認できなかった。また、多数所有形態と少数所有形態については、多数所有形態の収益性は、少数所有形態より平均値において優れており、その差は有意である。

平均値の関係をまとめると  
半数所有形態 > 多数所有形態 > 少数所有形態  
のという関係になる。

表10の重回帰分析についても相関係数（付録 - B を参照）の検定によって変数選択を行った、その結果、子会社売上高、親会社売上高、国内営業年数、多数所有ダミー変数、

表10 非製造業での半数、多数、少数所有の収益性比較と分析

半数所有 vs. 多数所有					
母平均の差の t 検定					
進出形態	件数	平均値	t 値	両側確率	有意差
半数所有	81	3.74	0.879	0.381	
多数所有	72	2.53			
Mann-Whitney 検定					
進出形態	件数	平均順位	Z 値	両側確率	有意差
半数所有	81	77.09	-0.026	0.980	
多数所有	72	76.90			
半数所有 vs. 少数所有					
母平均の差の t 検定					
進出形態	件数	平均値	t 値	両側確率	有意差
半数所有	81	3.74	2.975	0.004	**
少数所有	129	-0.30			
Mann-Whitney 検定					
進出形態	件数	平均順位	Z 値	両側確率	有意差
半数所有	81	121.17	-2.664	0.003	**
少数所有	129	95.66	-2.962		
多数所有 vs. 少数所有					
母平均の差の t 検定					
進出形態	件数	平均値	t 値	両側確率	有意差
多数所有	72	2.53	2.008	0.046	**
少数所有	129	-0.30			
Mann-Whitney 検定					
進出形態	件数	平均順位	Z 値	両側確率	有意差
多数所有	72	116.69	-2.858	0.004	**
少数所有	129	92.24			

\*\* 1%で有意

重回帰分析					
変数	係数	t 値	有意確率	有意	
定数項	4.368	4.309	0.000		
子会社売上高	1.047E-05	1.500	0.137		
親会社売上高	-1.660E-07	-2.244	0.028	*	
国内営業年数	-4.781E-02	-1.231	0.222		
多数所有ダミー	-1.403	-0.822	0.413		
半数所有ダミー	-2.115	-1.384	0.170		
少数所有ダミー	-2.273	-1.969	0.052		
被説明変数 = 子会社の修正売上高経常利益率					
				F 値 = 2.132	
				R <sup>2</sup> = 0.134	

\* 5%で有意

半数所有ダミー変数、少数所有ダミー変数を使用することになった。結果として、3つの合併子会社出資区分を示す多数所有ダミー変

数、半数所有ダミー変数、少数所有ダミー変数すべて負の符号となり、そのうちの少数所有ダミーにおいて、有意に近い結果が確認さ

れた。

合弁子会社の3つの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、3つの出資区分のうち、少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思う。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。

## ・ 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1997年、1998年、1999年の3年間にわたって収集した273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つのグループに分けて、各グループ間の比較を行った。

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、線形重回帰による分析も行った。分析にあたっては、3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。また、線形重回帰による分析については、有意性こそ確認されなかったが、JV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ため、仮説1は支持されたと言える。

仮説1を裏付けるように、日本貿易振興会が2000年に行った調査では、「外資系企業が完全子会社化した企業で好調な業績を上げて

いる傾向が顕著に現れている、経営権の強化が企業の業績に反映していることがうかがえる。」という調査結果も出ている。

それは先行研究に指摘された外資系企業が日本国内に参入する際に直面した政策の不透明化や日本市場の特有な経営要因などの問題が解消され、合弁子会社形態を選択した場合の欠点のほうが、その利点よりも大きくなる傾向になると考えられる。

また、仮説2に対しては、t検定およびMann-Whitney検定については仮説を支持するような有意差が確認された。しがしなから、線形重回帰分析には、仮説を支持する結果は得られなかった。

仮説3に対してはt検定およびMann-Whitney検定ともに仮説を支持するような有意差が確認された。さらに、線形重回帰による分析にも少数ダミー変数に有意に近い確率が得られたので、仮説3は実証されたといえる。

非製造業2つの線形重回帰分析においては、親会社売上高変数は子会社の修正済み売上高経常利益率に負の影響が確認された。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 (Size) 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 (Profit Rate) 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いう結果が出た。

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文の最大の収穫と言える。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経常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望ましい。

また、Woodcock et al. (1994)、Nitsch 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図ることが出来ると考えられる。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

- Brothers, K.D., Brothers L.E. and Werner S., Dunning's Eclectic Theory and the Smaller Firm: the Impact of Ownership and Locational Advantages on the Choice of Entry-modes in the Computer Software Industry, *International Business Review*, 5, 4, 1996, pp.377-394.
- Chang, S.J., Rosenzweig, P.M., The Choice of Entry Mode in Sequential Foreign Direct Investment, *Strategic Management Journal*, 22, 2001, pp.747-776.
- Chang, S.J., Singh, H., The Impact of Modes of Entry and Resource Fit on Modes of Exit by Multi-business firms, *Strategic Management Journal*, 20, 1999, pp.1019-1035.
- 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.
- Harrigan, Kathryn Rudie, Managing for joint venture success, 佐伯光弥監訳「ジョイントベンチャー成功の戦略」有斐閣, 1987.
- Hyder, A.S., Ghauri P.N., Managing International Joint Venture Relationships, *Industrial Marketing Management*, 29, 2000, pp.205-218.
- Killing, J.P., *Strategies for Joint Venture Success*, New York: Praeger, 1983.
- Kogut, B., Zander, U., Knowledge of the firm and the Evolutionary Theory of the Multinational Corporation, *Journal of International Business Studies*, 24, 4, 1993, pp.625-645.
- 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.
- Levary, R., Wan, K., An analytic hierarchy process based simulation model for entry mode decision regarding foreign direct investment, *Omega The International Journal of Management Science*, 27, 1999, pp.661-668.
- Mutinelli, M., Piscitello L., The entry mode choice of MNEs: an evolutionary approach, *Research Policy*, 27, 1998, pp.491-506.
- Nitsch, D., Beamish, P. and Makino, S., Entry Mode and Performance of Japanese FDI in Western Europe, *Management International Review*, 36, 1, 1996, pp.27-43.
- 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.
- 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.
- Yamori, N., A note on the location choice of multinational banks: The case of Japanese financial institutions, *Journal of Banking & Finance*, 22, 1998,

- pp.109-120.
- 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.
- 井原 宏 『企業の国際化と国際ジョイントベンチャー』 商事法務研究会, 1994.
- 亀井正義 『多国籍企業の研究』 中央経済社, 1996.
- 経済産業省経済産業政策局 調査統計部企業統計室編 『外資系企業の動向(第33回)財務省印刷局』 2001.
- 原 正行 『海外直接投資と日本経済』 有斐閣, 1992.
- 深尾京司・伊藤恵子 「外資系企業の活動および市場集中度: 事業所・企業統計調査個票データにもとづく3桁業種別統計」 ESRI Discussion Paper Series No 5, 2001.
- 藤原武平太・和田和 『多国籍企業 その理論と行動』 日本生産性本部, 1975.
- 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.
- 日本経済新聞社編 『会社総鑑2000』 日本経済新聞社, 2000.
- 日本経済新聞社編 『会社年鑑2000』 日本経済新聞社, 2000.
- 日本経済新聞社編 『外国会社年鑑2000』 日本経済新聞社, 2000.
- 日本経済新聞社編 『日経経営指標2001春』 日本経済新聞社, 2001.
- 日本経済新聞社編 『日経在日外資系企業ファイル2000』 日本経済新聞社, 2000.
- 日本貿易振興会 『対日アクセス実態調査報告書 - 対内直接投資 - 』 日本貿易振興会, 2000.
- 吉原英樹 『外資系企業』 同文館, 1994.



## 付録 変数間の相関係数

## - A 製造業

	子会社売上高	親会社売上高	国内営業年数	多数所有ダミー	半数所有ダミー	少数所有ダミー
子会社売上高	1.000					
親会社売上高	-0.066	1.000				
国内営業年数	0.561	0.222	1.000			
多数所有ダミー	0.027	0.349	0.422	1.000		
半数所有ダミー	-0.162	-0.118	-0.380	-0.315	1.000	
少数所有ダミー	0.111	0.066	0.162	-0.330	-0.462	1.000

## - B 非製造業

	子会社売上高	親会社売上高	国内営業年数	多数所有ダミー	半数所有ダミー	少数所有ダミー
子会社売上高	1.000					
親会社売上高	0.283	1.000				
国内営業年数	0.326	0.169	1.000			
多数所有ダミー	-0.152	-0.085	0.026	1.000		
半数所有ダミー	-0.068	-0.132	-0.223	-0.131	1.000	
少数所有ダミー	0.166	0.162	0.216	-0.218	-0.257	1.000

## 付録 サンプル企業一覧

- |                       |                        |
|-----------------------|------------------------|
| (株)アイ・ライティング・システム     | (株)シノテック               |
| (株)アサツー・ディー・ケイ        | (株)柴崎製造所               |
| (株)ウィンターハルター・ジャパン     | (株)ジャパンヘリウムセンター        |
| (株)エステック              | (株)ジュピターテレコム           |
| (株)エヌ・アール・ダブリュージャパン   | (株)進道アパレル              |
| (株)エヌシーカード仙台          | (株)スチール                |
| (株)荏原キャリア             | (株)椿本エマソン              |
| (株)オーシャンビューティー        | (株)ディー・ビー・エス           |
| (株)カッシーナ・インターデコールジャパン | (株)デンシトロ               |
| (株)クイジナート・サンエイ        | (株)電通国際情報サービス          |
| (株)ゲッツ ブラザーズ          | (株)電通ワンダーマンケイトー Джонソン |
| (株)コークグリチジャパン         | (株)天津大栄                |
| (株)コースジャパン            | (株)東洋情報システム            |
| (株)ゴスグラフィックシステムズジャパン  | (株)トピースペリア             |
| (株)コルパック              | (株)ナショナルマシナリーアジア       |
| (株)サンウェル・ジャパン         | (株)日本イーテック・システムズ       |
| (株)サンテック              | (株)日本ニターダシステム          |
| (株)ジェー・ガーバー商会         | (株)ハーレクイン              |

- (株)ピーエルピー  
 (株)永豊ジャパン  
 (株)ブラップ ジャパン  
 (株)フレッシュネット・ジャパン  
 (株)フロンテック  
 (株)ホーカー・シドレー ジャパン  
 (株)ホフマンジャパン  
 (株)ポラリス・ジャパン  
 (株)マクミラン出版社  
 (株)ミロク製造所  
 (株)メディコン  
 (株)ユー エス シー  
 (株)世亜ジャパン  
 (有)アジヴジャパン  
 B-R31アイスクリーム(株)  
 J-フォン東海(株)  
 KMT セミコンダクター(株)  
 NOK(株)  
 赤井電機(株)  
 曙ブレーキ工業(株)  
 安達貿易(株)  
 アドバンテック ディーワイ(株)  
 アラテックス(株)  
 アラビア石油(株)  
 アンフェノールジャパン(株)  
 イー・エス・アイ・ジャパン(株)  
 いすゞ自動車(株)  
 イナ・イホー  
 インコ東京ニッケル(株)  
 インターメディクスジャパン(株)  
 インターライト(株)  
 インテル(株)  
 ウェブテック・ワンデル・ゴルターマン(株)  
 ウエルズ・シーティーアイ(株)  
 ウェントワースジャパン(株)  
 内田油圧機器工業(株)  
 エアプロダクツ ジャパン(株)  
 エアボーン エクスプレス(株)  
 栄化商事(株)  
 エイビーアイ・日本ポルテスキップ(株)
- エイボン・プロダクツ(株)  
 エーエムジー・ジャパン(株)  
 エーピービークレパコファーイースト(株)  
 エームサービス(株)  
 エックスキャン・ファーイースト(株)  
 エヌ・イーケムキャット(株)  
 エヌイージー・ミーコン(株)  
 荏原ユーージライト(株)  
 エレクタ(株)  
 エレクトロラックス・ジャパン(株)  
 オウトクンプ ジャパン(株)  
 大阪酸素工業(株)  
 オーストラリア・ドライフルーツ(株)  
 オルボルグ インダストリーズ(株)  
 鐘山(株)  
 化薬サートマー(株)  
 キャタピラー エム・エイチ・アイ マーケティング(株)  
 共同リネンサプライ(株)  
 クラスカン ジャパン(株)  
 グラドコ(株)  
 グランド ハイアット 福岡(株)  
 クルップ・ウエルナー・アント・フライデラー・アジア  
 グルンドフォスポンプ(株)  
 クローダジャパン  
 群栄ボーデン(株)  
 現代ジャパン(株)  
 ケンマージャパン(株)  
 コマルコ・ジャパン(株)  
 コンバインド ロジスティック 日本(株)  
 サーモクレスト(株)  
 佐久精機(株)  
 三共貿易(株)  
 サンドビック(株)  
 シー・テー・高橋(株)  
 シーメンス ヒヤリング インストルメンツ(株)  
 シーメンス(株)  
 ジェー・ピーエヌ・ケミカル(株)  
 ジェームスマーチン・アンド・カンパニー・ジャパン(株)  
 ジェナム・ジャパン(株)  
 ジャツテク(株)

ジャパンカーボライン (株)	ドレック・ジャパン (株)
ジャパンゴアテックス (株)	ドレッサー・ジャパン (株)
ジャパンシステム (株)	長瀬チバ (株)
シャフナーイー・エム・シー	日油リポソーム (株)
昭和キャボットスーパーメタル (株)	日揮ユニバーサル (株)
昭和シェル石油 (株)	ニッコーム (株)
昭和ソーラーエネルギー	日発モース (株)
昭和プロダクツ (株)	ニッペトレーディング (株)
ジョンソンポリマー (株)	日本 NCR (株)
新ギャタピラー三菱 (株)	日本アイ・ビー・エム (株)
スズキ (株)	日本アイ・ビー・エムロジスティック (株)
スタンダードユニオン (株)	日本アイリッヒ (株)
住友スリーエム (株)	日本アクアラング (株)
セイコー・イージーアンドジー (株)	日本アジャックス・マグネサーミック (株)
ゼット・エフ・ジャパン (株)	日本アナコンプ (株)
ゼネラル石油 (株)	日本アムウェイ (株)
ソーラ オプティカル ジャパン (株)	日本エア・リキード (株)
大同スペシャルメタル (株)	日本エイブルスティック (株)
大同パーマウイック (株)	日本カルミック (株)
大日本インキ化学環境エンジニアリング (株)	日本軽金属
タイヨーニック (株)	日本ケンタッキー・フライド・チキン (株)
ダコ・ジャパン (株)	日本コンピュータエア (株)
タヤ・インターナショナル (株)	日本サンゴパン (株)
土谷デムース	日本シーラス (株)
ディスプレイ・テクノロジー (株)	日本実華 (株)
テイッセン日本 (株)	日本ジュロンエンジニアリング (株)
デーナ・ジャパン (株)	日本食品化工 (株)
デュボン・三共医薬 (株)	日本ショット (株)
デンセイ・ラムダ (株)	日本スタッドウエルディング (株)
東京材料 (株)	日本スピートショア (株)
東京美装興業 (株)	日本ソルベイ (株)
東京マルチ・ファスナー (株)	日本ダイオネクス (株)
東芝ジーイー・タービンサービス (株)	日本ダイニーマ (株)
東芝テスコ (株)	日本ダクロシャムロック
東芝パロティーニ (株)	日本デ・ロール (有)
東芝モノフラックス (株)	日本ティーガル (株)
東菱薬品工業	日本データカード (株)
東洋モートン (株)	日本テキサス・インスツルメンツ (株)
東レ・デュボン (株)	日本デュプリン (株)
トランスニュークリア (株)	日本ノベンコ (株)

日本バイリーン  
 日本ハンター・ダグラス (株)  
 日本バンデックス (株)  
 日本ビー・エー・シー (株)  
 日本ビー・ケミカル (株)  
 日本フェロー (株)  
 日本ブチル (株)  
 日本フレキシボックス (株)  
 日本ベーリンガーインゲルハイム (株)  
 日本ベントリー (株)  
 日本ホランド (株)  
 日本ポリウレタン工業  
 日本マーキュリーコンピュータシステムズ (株)  
 日本マイヤー (株)  
 日本マランツ (株)  
 日本マリンテクノ (株)  
 日本マレット (株)  
 日本ミストロン (株)  
 日本メーブルリーフフーズ (株)  
 日本モービルカタリスト (株)  
 日本ユテク (株)  
 日本ユニオンポンプ (株)  
 日本ユニシス (株)  
 日本ライトン (株)  
 日本レポー (株)  
 ネレスオートメーション (株)  
 ノバ・ジャパン (株)  
 パージェスミウラ (株)  
 バイエル (株)  
 バイエル薬品 (株)  
 パウアー ジャパン (株)  
 ハクスイテック (株)  
 ハコー ジャパン (株)  
 ハスキー (株)  
 バックス グローバル ジャパン (株)  
 バリューコマース (株)  
 バレナイト・ウエディアジャパン (株)  
 バンクテック・ジャパン (株)  
 萬有製薬 (株)  
 東空販売 (株)  
 永豊与商事 (株)  
 フェデラル モーグール ジャパン (株)  
 藤沢サンテラボ (株)  
 富士ゼロックス (株)  
 富士通エイ・エム・ディ・セミコンダクター (株)  
 フジモールド (株)  
 ブッシュ・ボーク・アレン森村 (株)  
 フリートワールド (株)  
 ベーステクノロジ (株)  
 ヘガネス ジャパン  
 ヘグランド (株)  
 ペトコ興産 (株)  
 ペトルルプ・インターナショナル (株)  
 方正 (株)  
 ボーグ・ワーナー・オートモーティブ (株)  
 ホーヤ・ショット (株)  
 北陸製薬 (株)  
 ボッシュ (株)  
 マーウェル・インターナショナル (株)  
 マツダ (株)  
 丸全エーイーアイ (株)  
 丸本ストルアス (株)  
 丸和バイオケミカル (株)  
 ミコ・ジャパン (株)  
 三井サイテック (株)  
 ムーラー電気 (株)  
 メルク・ジャパン (株)  
 ヤフー (株)  
 山根プレボン (株)  
 ユー・エス・フィスター・ジャパン (株)  
 ユニオン光学 (株)  
 ユニッタ (株)  
 ライフテックオリエンタル (株)  
 ライブピクチャー・ジャパン (株)  
 ラックス (株)  
 ルードルフ商会 (株)  
 ワットマン・ジャパン