

Discussion Paper Series A No.578

海外現地法人のパフォーマンスと親企業  
——タイの日系食品企業の親企業データを使った分析——

中島賢太郎

(東北大学大学院経済学研究科)

牧岡 亮

(一橋大学大学院経済学研究科)

櫻井武司

(一橋大学経済研究所)

2012年9月

Institute of Economic Research  
Hitotsubashi University  
Kunitachi, Tokyo, 186-8603 Japan

海外現地法人のパフォーマンスと親企業：  
タイの日系食品企業の親企業データを使った分析\*

中島賢太郎（東北大学大学院経済学研究科）

牧岡亮（一橋大学大学院経済学研究科）

櫻井武司（一橋大学経済研究所）

2012年8月

---

\*連絡先 中島賢太郎 〒980-8576 宮城県仙台市青葉区川内 27-1 東北大学大学院経済学研究科  
Email: nakajima.kentaro@gmail.com

本研究は農林水産省農林水産政策研究所が農林水産政策科学研究委託事業として京都大学に委託した「食料農業企業による開発輸入と産業内貿易活動が我が国農業に及ぼす影響に関する実証分析（2009～11年、研究代表者：加賀爪優）」の一環として、一橋大学で実施した「食品農業部門における開発輸入・技術協力企業の進出行動を規定する要因のパネル分析」の成果である。タイの食品企業データの購入には一橋大学グローバル COE プログラム「社会科学の高度統計・実証分析拠点構築（拠点リーダー：深尾京司）」からも支援を受けた。また、日本を含むアジア諸国の企業データの整理は、一橋大学経済研究所大規模データ支援室の協力を得た。

## 【要旨】

日本の企業が海外において現地法人を設立する際に、どのような特徴を持った現地企業と合弁を行うのが現地法人のパフォーマンス向上にとって有効なのだろうか。本論文では、このような問題について、タイの日系の食品関係現地法人を対象に、その現地法人のマイクロデータおよび当該現地法人の株主である日本企業、タイ企業のマイクロデータを用いて分析を行った。具体的にはタイにおける日系現地法人のパフォーマンスを売上高、ROA、粗利益で測定し、それに対して売上高、ROA、総資産、粗利益で測った日本側、タイ側の株主企業のパフォーマンス指標およびその交差項がいかなる影響を及ぼしているかについて計量経済学的分析を行った。

その結果は以下の通りである。①タイ現地法人のパフォーマンスを売上高で測ると、タイ側株主企業のパフォーマンス（ROA および粗利益）から有意に正の影響を受ける。特にタイ側株主企業のパフォーマンスを粗利益で測った場合に結果は頑健であった。②タイ現地法人のパフォーマンスを ROA で測ると、タイ側株主企業のパフォーマンス（ROA）が正で有意な効果を持ち、その結果は頑健であった。③タイ現地法人のパフォーマンスを粗利益で測ると、タイ側株主企業のパフォーマンス（粗利益）が正で有意、かつ頑健な効果を持つ。④日本側の株主企業のパフォーマンスは、指標の取り方によらずタイの現地法人のパフォーマンスにあまり影響を与えない。

以上より、タイに設立された現地法人のパフォーマンスは、親会社である日本企業のパフォーマンスよりも、その合弁先であるタイ側企業のパフォーマンスの影響を受けることが明らかとなった。日本の食品関連企業のタイ進出の目的が、日本への製品の逆輸入からタイ市場での製品の販売に変化したことを反映していると考えられる。

## 1. はじめに

日本企業が海外に設立した現地法人のパフォーマンスが何によって決定するのは重要な課題である。日本企業がタイに設立した食品関係の現地法人を調べると、日本の株主シェアが 100%というケースは希で、タイ企業からを出資を得た合弁企業となっている（中島・牧岡・櫻井（2012））。このように現地法人の中でタイの現地企業が多くを保有する状況下では、日本企業にとって、現地の合弁先の選択は現地法人のパフォーマンスを左右するという意味で極めて重要であることが予想される。そこで本研究では、日本企業の合弁先選択という問題に注目する。日本の食品企業がタイにおいて現地法人を設立する際、どのような特徴を持った現地企業と合弁を行うのが現地法人のパフォーマンス向上にとって有効なのだろうか。本稿ではこのような問題について、タイ現地法人、およびその株主である日本企業およびタイ企業のマイクロデータを用いて分析を行う。

## 2. データと記述統計量

### 2.1 データ

本研究は、タイに進出した日本の食品関連企業の現地法人を分析の対象とする。まず東洋経済新報社の海外進出企業総覧 2011 年版によって、タイにおける食品関係の日系現地法人名を同定する作業を行った。その結果 74 社の日系現地法人がリストアップされた。

このリストに基づいて、現地法人に関する詳細なデータを入手した。これについてはタイ商務省商業開発局が提供するセンサスデータをタイの民間企業である、**Business Online** 社がコンパイルしたものを購入し、使用した。この企業データには、企業ごとに財務情報および株主情報が記載されている。

まず、財務情報については、各現地法人について、最新 3 年分の財務情報を入手した。基本的には 2010 年、2009 年、2008 年が最新 3 年分のデータとなるが、一部には 2009 年分が最新のもので、そこから 2007 年までの 3 年間をさかのぼるデータなども存在する。このような財務情報の中から、現地法人のパフォーマンスを反映していると考えられる売上高、粗利益、合計資産、販売・管理費、総運営費、総収入、銀行預貯金に注目して分析を行う。株主情報については、各現地法人について、株式保有数において上位 5 番目までの株主の基本的な情報が記載されている。具体的には株主の名前（法人名）、国籍、保有株式数、保有株式シェアである。

続いて、この現地法人の株主情報に基づいてそれらの株主企業についてマイクロデータの整備を行った。まずタイ企業については、上記と同様タイ商務省商業開発局が提供するセンサスデータをタイの民間企業である、**Business Online** 社がコンパイルしたものを購入し、使用した。また、日本企業についてはリストに基づき、東京商工リサーチが提供する財務情報を使用した。

## 2.2 記述統計量

本研究の目的は、日本企業がタイに設立した食品関連の現地法人について、日本側株主とタイ側株主の特性を明らかにし、現地法人のパフォーマンス向上につながる要因について分析することである。そのためまず、日本側、タイ側それぞれの株主についてその記述統計を示す。表 1 は売上高について、タイ現地法人、日本側の株主企業、およびタイ側の株主企業それぞれについて記述統計を示したものである。

表 1 株主国籍別売上高記述統計

	観察数	平均	標準偏差	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
タイ現地法人	216	1360	2440	6.57	201	616	1520	20500
日本側株主	145	9700	20500	15.50	415	1770	6940	113000
タイ側株主	242	127	269	-8.81	1.24	2.32	97.70	1940

単位：百万 US ドル

表 1 から明らかなように、売上高について日本側の株主企業とタイ側の株主企業とでは、日本側の株主企業が格段に大きく、両者に大きな差があることが分かる。両者の平均値は有意水準 1%水準で異なることが統計的にも示された。

続いて表 2 は ROA (Return on Asset) について、タイ現地法人、日本側の株主企業、およびタイ側の株主企業それぞれについて記述統計を示したものである。

表 2 株主国籍別 ROA 記述統計

	観察数	平均	標準偏差	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
タイ現地法人	219	2.50	11.28	-49.56	-2.28	4.05	9.60	28.56
日本側株主	135	1.47	3.30	-16.35	0.48	1.75	2.83	9.28
タイ側株主	258	5.80	14.18	-100.25	1.28	5.15	9.08	79.54

単位：百万 US ドル

ROA については、売上高の場合とは全く異なり、日本側の株主企業とタイ側の株主企業とでは、タイ側の株主企業の ROA のほうが平均値の意味で高いことがわかる<sup>1</sup>。しかし同時にタイ側株主企業の ROA は日本企業のそれに比べて大きくばらついていることもこの記述統計表から見て取れる。ただし、両者の平均値が異なるという仮説は、標準的な有意水準のもとで棄却されなかった。

続いて表 3 は粗利益について、タイ現地法人、日本側の株主企業、およびタイ側の株主企業それぞれについて記述統計を示したものである。

<sup>1</sup> これは会計基準の違いによるものが大きいと考えられる。日本企業における財務指標は単体決算のものであるのに対し、タイ企業においては連結決算である。

表 3 株主国籍別粗利益記述統計

	観察数	平均	標準偏差	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
タイ現地法人	216	6.99	20.40	-3.66	0.73	2.33	6.72	232.00
日本側株主	135	23.00	71.60	0.01	0.39	1.02	2.71	418.00
タイ側株主	242	39.30	166.00	-8.81	0.71	3.24	16.20	1530.00

単位：百万 US ドル

粗利益については ROA と同様に、平均値の意味でタイ側株主企業の方が大きいことが示されている。また、同様にばらつきの大きさの意味でもタイ側株主企業の方が大きい。また、ROA と同様に、両者の平均値が異なるという仮説は、標準的な有意水準のもとで棄却されなかった。

続いて表 4 は総資産について、タイ現地法人、日本側の株主企業、およびタイ側の株主企業それぞれについて記述統計を示したものである。

表 4 株主国籍別総資産記述統計

	観察数	平均	標準偏差	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
タイ現地法人	219	37.50	93.7	0.03	5.10	14.20	37.30	889
日本側株主	135	64.50	138	0.40	1.69	4.13	53.00	635
タイ側株主	258	777.00	4910	0.01	5.99	29.50	98.60	47300

単位：百万 US ドル

総資産についても平均値の意味でタイ側株主企業の方が大きいことが示されている。また、同様にばらつきの大きさの意味でもタイ側株主企業の方が大きい。また、両者の平均値が異なるという仮説は、標準的な有意水準のもとで棄却されなかった。

以上のような記述統計量で示されたデータを用いて、次節では計量経済分析によって、タイ現地法人のパフォーマンスを決定づける要因について検討する。

### 3. 分析戦略

この節では計量経済分析の戦略について概説を行う。具体的には以下の推定式を推定することで分析を行う。

$$Performance_i = \alpha + \beta_J ShareholderJ_i + \beta_T ShareholderT_i + \gamma(ShareholderJ_i \times ShareholderT_i) + \delta X_i + \varepsilon_i$$

まず、 $Performance_i$  はタイ現地法人のパフォーマンスを示す変数である。具体的には売上高、ROA、粗利益を用いる。続いて  $ShareholderJ_i$  は日本側株主企業のパフォーマンスを

示す変数である。具体的には売上高、ROA、総資産、粗利益を用いる。本稿で注目するのは、 $ShareholderT_i$ の係数 $\beta_T$ である。この $ShareholderT_i$ はタイ側株主企業のパフォーマンスを示す変数であり、具体的に用いる指標は日本のものと同様である。この係数の値によって、タイ側株主企業のパフォーマンスが現地法人のパフォーマンスに与える影響について知ることができるのである。最後に $ShareholderJ_i \times ShareholderT_i$ は、日本側株主企業とタイ側株主企業の特性の交差項であり、いわば日本側株主企業とタイ側株主企業のマッチの相性ということが出来る。つまりこの変数の係数 $\gamma$ が捉えるのは、日本側株主企業とタイ側株主企業のマッチの相性が、設立された現地法人のパフォーマンスに与える影響であるということが出来る。例えば株主企業の特性として資産を考え、またそのもとで正の係数が得られたとするならば、資産の意味で大きい日本側、タイ側の株主企業が組み合せて現地法人を設立することが現地法人のパフォーマンスを追加的に引き上げる効果があると解釈できるのである。 $X_i$ はその他タイ現地法人のパフォーマンスを決定づけると考えられる制御変数であり、 $\varepsilon_i$ は誤差項である。

## 4. 結果

### 4.1 現地法人のパフォーマンスを売上高で測った結果

まず、現地法人のパフォーマンス指標として売上高を使用した結果を表 5 から 9 に示す。まず、表 5 は説明変数側のパフォーマンス指標に売上高を使用した結果である。列(1)はタイ側の株主企業のパフォーマンスのみを説明変数とした単回帰の結果である。係数は正であるが、少なくとも 10%の水準では有意ではない。また、列(2)は列(1)の特定化に、さらに日本側株主企業のパフォーマンスと両国株主企業のパフォーマンスの交差項を導入したものである。交差項の係数は正ではあるが、やはり有意ではない。

列(3)は列(2)の特定化にさらにいくつかの制御変数を追加したものである。具体的には、地理的効果を制御するため、首都バンコクに立地する現地法人について 1 を取るという **Bangkok dummy**、非上場企業であれば 1 を取るという **Private company dummy**、業種の制御のため、製造部門に近い現地法人であれば 1 をとるという **Manufacturing dummy** である。その結果、**Bangkok dummy** が正で有意であり、地理的効果が極めて大きいことが示された。その他の変数については、**Manufacturing dummy** が正で有意である他は特に有意な係数は得られなかった。

列(4)は列(3)の特定化にさらに長期借款のデータを制御変数として入れたものである。その結果、極めて興味深いことに、タイ側と日本側の株主企業のパフォーマンス指標の交差項の係数について正で有意な結果が得られた。このことは、タイ側および日本側の株主企業がともに高いパフォーマンスを持つことが、設立された現地法人のパフォーマンス向上につながることを示唆するものといえる。

以上の結果は全て年次の異なるデータをプールした OLS (Ordinary Least Square) による推定結果であったが、当然明示的に制御した制御変数のみでは現地法人のパフォーマ

ンスを決定づけるその他の要因を全て制御しきれないわけではない。このようないわゆる **omitted variable bias** を軽減するため、パネルの情報を利用してランダム効果推定によって結果の頑健性を確かめることも行った。列(5)から(8)がその結果であり、特定化はそれぞれ OLS による特定化の列(1)から(4)に対応している。全ての特定化について、タイ、日本、及び両国株主企業のパフォーマンスの係数について有意な結果は得られなかった。これらのことより、少なくとも売上高で見た現地法人のパフォーマンスは、売上高で見たタイ側の株主企業のパフォーマンス、およびそれと日本側の株主企業のパフォーマンスとの交差項によって有意に影響されているとはいえないということが分かった。

続いて表 6 では株主企業のパフォーマンス指標として **ROA (Return on Asset)** を使用した。特定化については表 5 と全く同じである。つまり列(1)はタイ側株主企業のパフォーマンスのみを説明変数に使用した単回帰、列(2)はそれに日本側株主企業のパフォーマンス、および交差項を導入したもの、列(3)はさらに **Bangkok dummy** 等の制御変数を加えたもの、列(4)はさらに長期借款の制御変数を加えたものである。また列(5)から(8)についてはパネルの情報を利用したランダム効果推定の結果である。

列(1)から(4)の OLS 推定では特に特徴的な結果は得られなかったが、ランダム効果推定の結果である列(5)から(8)では、全ての特定化についてタイ側の株主企業のパフォーマンスの係数が正で有意であった。このことは **ROA** の意味でパフォーマンスの高いタイ側の株主企業を選択することによって現地法人のパフォーマンスが高まることを示唆する結果といえる。

表 7 では株主企業のパフォーマンス指標として総資産額を使用した。特定化については表 5 と全く同じである。列(5)のランダム効果の単回帰推定では総資産で見たタイ側のパフォーマンスの係数が有意に正であり、総資産の意味でパフォーマンスの高いタイ側株主企業を選択することが現地法人の売上高で見たパフォーマンスを向上させるという結果が得られたが、この効果はその他の制御変数を導入することによって有意ではなくなったため、それほど頑健な効果を持たないことが示唆される。また、日本側の株主企業のパフォーマンスの係数は、一貫して負で有意であった。この点については今後さらなる考察が必要であろう。列(3)、(4)では日本側とタイ側の株主企業のパフォーマンスの交差項の係数について正で有意な結果が得られた。このことは、パフォーマンスの高い株主企業同士が現地法人を設立することでより現地法人のパフォーマンスが高まっていることを示唆するものであるといえる。

表 8 では株主企業のパフォーマンス指標として粗利益を使用した。特定化については表 5 と全く同じである。列(1)から(4)の OLS 推定では粗利益で見たタイ側のパフォーマンスの係数が有意に正であり、粗利益の意味でパフォーマンスの高いタイ側株主企業を選択することが現地法人の売上高で見たパフォーマンスを向上させるという結果が得られたが、この効果はランダム効果推定をおこなうことによって有意ではなくなった。また、粗利益をパフォーマンス指標として用いた場合、総資産を用いた場合と同様に、日本側の株主企業



のパフォーマンスの係数は、一貫して負で有意であった。また日本側とタイ側の株主企業のパフォーマンスの交差項の係数については一貫して負の係数が得られた。

最後に表 9 は、売上高で見た現地法人のパフォーマンスを、表 5 から 8 で用いられてきた株主企業のパフォーマンス指標全てを用いて回帰したものである。列(1)はタイ側の株主のパフォーマンスのみを説明変数として使用したもの、列(2)はそれに加えて日本側のパフォーマンス指標、およびタイ側との交差項を導入したもの、列(3)はその他の制御変数を加えたもの、列(4)はさらに長期借款を制御変数として加えたものである。また列(5)から(8)はランダム効果推定の結果である。その結果、少なくとも OLS 推定によると、粗利益で見たタイ側企業のパフォーマンスが正で有意に現地法人のパフォーマンスに影響していることが示された。このことから粗利益で見たパフォーマンスの高いタイ側の株主企業を選択することが、現地法人設立にとって重要であることが示唆される。この場合、表 6 において頑健に正で有意であったタイ側株主企業の ROA で測ったパフォーマンス指標については有意でなくなることから、特に粗利益で測ったパフォーマンスのほうがより頑健に売上高で測ったタイ現地法人のパフォーマンスに対し正の効果を持つことが明らかになった。また、総資産で測ったタイ側と日本側株主企業のパフォーマンスの交差項が列(4)において正で有意であった。このことは総資産の意味で両国の株主企業がともにパフォーマンスが高いことが現地法人のパフォーマンスに正の効果を持つことを示唆するものである。しかし同時に粗利益で見た場合はパフォーマンスの交差項は OLS 推定を行う限り頑健に負で有意であり、必ずしも両国株主企業のパフォーマンスがともに高いことが現地法人のパフォーマンスに正の効果を持たないことも示唆される。

#### 4.2 現地法人のパフォーマンスを ROA で測った結果

続いて ROA で現地法人のパフォーマンスを測定し、それに株主企業のパフォーマンスが与える効果について分析を行う。結果は表 10 から 14 の通りである。

まず表 10 は、現地法人のパフォーマンスに ROA を、株主企業のパフォーマンスに売上高を使用したものである。また、各列の特定化は表 5 と同様、列(1)はタイ側株主企業のパフォーマンスのみを説明変数に使用した単回帰、列(2)はそれに日本側株主企業のパフォーマンス、および交差項を導入したもの、列(3)はさらに Bangkok dummy 等の制御変数を加えたもの、列(4)はさらに長期借款の制御変数を加えたものである。また列(5)から(8)についてはパネルの情報を活用したランダム効果推定の結果である。推定結果として特に興味深い結果は得られなかった。タイ側、日本側のパフォーマンス、および両者の交差項いずれも有意な結果は得られなかった。このことから ROA で測った現地法人のパフォーマンスについて、売上高で測った株主企業のパフォーマンスは重要な役割を果たしていないことが考えられる。

続いて表 11 は株主企業のパフォーマンスに ROA を使用したものである。各列の特定化は表 10 と同様である。列(1)から(4)の OLS 推定では、全ての特定化についてタイ側の株主

企業のパフォーマンスの係数が正で有意であった。このことは ROA の意味でパフォーマンスの高いタイ側の株主企業を選択することによって現地法人の ROA で測られたパフォーマンスが高まることを示唆する結果といえる。

表 12 は株主企業のパフォーマンスに総資産を使用したものである。各列の特定化は表 10 と同様である。この場合いずれの指標についても有意な結果は得られなかった。総資産で測られた株主企業のパフォーマンスは ROA で測った現地法人のパフォーマンスに強く影響していないことがここから示唆される。

表 13 は株主企業のパフォーマンスに粗利益を使用したものである。各列の特定化は表 10 と同様である。この場合も表 12 と同様いずれの指標についても有意な結果は得られなかった。粗利益で測られた株主企業のパフォーマンスは ROA で測った現地法人のパフォーマンスに強く影響していないことが同様にここから示唆される。

最後に表 14 は、ROA で見た現地法人のパフォーマンスを、表 10 から 13 で用いられてきた株主企業のパフォーマンス指標全てを用いて回帰したものである。列(1)はタイ側の株主のパフォーマンスのみを説明変数として使用したもの、列(2)はそれに加えて日本側のパフォーマンス指標、およびタイ側との交差項を導入したもの、列(3)はその他の制御変数を加えたもの、列(4)はさらに長期借款を制御変数として加えたものである。また列(5)から(8)はランダム効果推定の結果である。

結果として株主企業のほとんどのパフォーマンス指標は ROA で測った現地法人のパフォーマンスに影響していないことが分かった。ただし、タイ側株主の ROA については OLS の結果である列(1)とランダム効果推定による結果である列(5)において正で有意であった。このことから、総じて両国の株主企業のパフォーマンスは ROA で測った現地法人のパフォーマンスに影響しないが、唯一 ROA で測ったタイ側株主企業のパフォーマンスは正で有意であり、現地法人のパフォーマンス向上に寄与する可能性があることがいえる。

### 4.3 現地法人のパフォーマンスを粗利益で測った結果

この節では粗利益で現地法人のパフォーマンスを測定し、それに株主企業のパフォーマンスが与える効果について分析を行う。結果は表 15 から 19 の通りである。

まず表 15 は、現地法人のパフォーマンスに粗利益を、株主企業のパフォーマンスに売上高を使用したものである。また、各列の特定化は表 5 と同様、列(1)はタイ側株主企業のパフォーマンスのみを説明変数に使用した単回帰、列(2)はそれに日本側株主企業のパフォーマンス、および交差項を導入したもの、列(3)はさらに Bangkok dummy 等の制御変数を加えたもの、列(4)はさらに長期借款の制御変数を加えたものである。また列(5)から(8)についてはパネルの情報を活用したランダム効果推定の結果である。推定結果として特に興味深い結果は得られなかった。タイ側、日本側のパフォーマンス、および両者の交差項いずれも有意な結果は得られなかった。このことから粗利益で測った現地法人のパフォーマンスについて、売上高で測った株主企業のパフォーマンスは重要な役割を果たしていないこと

が考えられる。

続いて表 16 は株主企業のパフォーマンスに ROA を使用したものである。各列の特定化は表 15 と同様である。これについても推定結果として特に興味深い結果は得られなかった。タイ側、日本側のパフォーマンス、および両者の交差項いずれについてもほとんど有意な結果は得られなかった。このことから粗利益で測った現地法人のパフォーマンスについて、ROA で測った株主企業のパフォーマンスは重要な役割を果たしていないことが考えられる。

表 17 は株主企業のパフォーマンスに総資産を使用したものである。各列の特定化は表 15 と同様である。これについてもタイ側、日本側のパフォーマンス、および両者の交差項いずれについてもほとんど有意な結果は得られなかった。しかしランダム効果推定の結果である列(5)に関しては、タイ側のパフォーマンス変数の係数が正で有意であり、頑健とはいえないが、総資産の意味でパフォーマンスの高いタイ側の株主企業を選択することが現地法人のパフォーマンス向上に寄与する可能性を示唆する結果が得られた。

表 18 は株主企業のパフォーマンスに粗利益を使用したものである。各列の特定化は表 15 と同様である。これについてはタイ側の株主企業のパフォーマンス指標の係数は頑健に正で有意な結果が得られた。これは粗利益で測ったパフォーマンスがより高いタイ側株主企業を選択することが、粗利益で測った現地法人のパフォーマンスを向上させることを極めて強く示唆する結果であるといえる。

最後に表 19 は、粗利益で見た現地法人のパフォーマンスを、表 15 から 18 で用いられてきた株主企業のパフォーマンス指標全てを用いて回帰したものである。列(1)はタイ側の株主のパフォーマンスのみを説明変数として使用したもの、列(2)はそれに加えて日本側のパフォーマンス指標、およびタイ側との交差項を導入したもの、列(3)はその他の制御変数を加えたもの、列(4)はさらに長期借款を制御変数として加えたものである。また列(5)から(8)はランダム効果推定の結果である。ここでも粗利益で測ったタイ側の株主企業のパフォーマンス指標の係数は頑健に正で有意であった。これらの結果から粗利益で測った現地法人のパフォーマンスにとって、粗利益で測ったタイ側現地法人のパフォーマンスが極めて重要である事が示唆される。

以上の分析結果をまとめると、売上高で測ったタイ現地法人のパフォーマンスは ROA、粗利益で測ったタイ側株主企業のパフォーマンスから有意に正の影響を受けることが分かった。特に粗利益で測ったパフォーマンスのほうがより頑健に正の効果を持つことも、それぞれの説明変数を同時に入れた推定によって明らかになった。また、ROA で測ったタイ現地法人のパフォーマンスについては、ROA で測ったタイ側株主企業のパフォーマンスが正で有意な効果を頑健に持つことが確認された。最後に粗利益で測ったタイ現地法人のパフォーマンスについては、粗利益で測ったタイ側株主企業のパフォーマンスが正で有意な効果を頑健に持つことが確認された。

以上のことからタイ現地法人のパフォーマンスにおいて、合弁先のタイ側株主企業は一定程度の影響を持つことが確認されたといえる。

## 5. まとめ

本論文の目的は、日本の食品企業がタイにおいて現地法人を設立する際の合弁先選択について分析することであった。つまり、どのような特徴を持った現地企業と合弁を行うのが現地法人のパフォーマンス向上にとって有効なのであろうか。このような問題について、タイ現地法人、および現地法人の株主企業のマイクロデータを用いて分析を行った。

具体的にはタイ現地法人のパフォーマンスを売上高、ROA、粗利益で測定し、それに対して売上高、ROA、総資産、粗利益で測ったタイ側、日本側の株主企業のパフォーマンス指標、およびその交差項がいかなる影響を及ぼしているかについて計量経済学的分析を行った。

その結果、売上高で測ったタイ現地法人のパフォーマンスは ROA、粗利益で測ったタイ側株主企業のパフォーマンスから有意に正の影響を受けることが分かった。特に粗利益で測ったパフォーマンスのほうがより頑健に正の効果を持つことも、それぞれの説明変数を同時に入れた推定によって明らかになった。また、ROA で測ったタイ現地法人のパフォーマンスについては、ROA で測ったタイ側株主企業のパフォーマンスが正で有意な効果を頑健に持つことが確認された。最後に粗利益で測ったタイ現地法人のパフォーマンスについては、粗利益で測ったタイ側株主企業のパフォーマンスが正で有意な効果を頑健に持つことが確認された。しかし、日本側の株主企業のパフォーマンスは、タイの現地法人のパフォーマンスにあまり影響を与えないか、時には負の影響を与えている。三浦・櫻井・チャン（2012）が指摘するように、日本国内で業績の悪化している企業がタイに進出しているか、あるいはタイの現地法人で業績を上げることで逆に日本国内における企業活動が相対的に低下している、などの理由が考えられる。

以上のことから、そもそもタイに進出しようとする日本企業のパフォーマンスを制御したとしても、その合弁先であるタイ側企業のパフォーマンスは、設立される現地法人のパフォーマンスに一定程度的影響を持つことが示された。これは、日本の食品関連企業のタイ進出の目的が、日本への製品の逆輸入ではなく、タイ市場での製品の販売に変化したことを反映していると考えられる。日本向けの製品を製造するのであれば、日本側の親会社の技術開発や販売力が重要になるが、タイ向けの製品を製造し販売するのであれば、タイ側の親会社の力量が問われるからである。

## 参考文献

- 三浦・櫻井・チャン（2012）海外進出の決定要因及び現地法人のパフォーマンスに関する実証分析：日本の食品関連企業の海外直接投資、Discussion Paper Series A No. 573、一橋大学経済研究所
- 中島・牧岡・櫻井（2012）海外現地法人の持ち株比率とパフォーマンス：タイの日系食品企業の企業データを使った分析、Discussion Paper Series A、一橋大学経済研究所

表5 売上高をパフォーマンスの指標とした場合その1：説明変数も売上高

Dependent: SALES	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Sales Thai	0.0779 (0.0522)	-0.764 (0.745)	-0.863 (0.677)	-0.920 (0.638)	0.0119 (0.0245)	-0.550 (0.850)	-0.597 (0.780)	-0.564 (0.762)
Sales Japan		-0.650 (0.797)	-0.917 (0.736)	-1.212* (0.689)		-0.340 (0.893)	-0.550 (0.841)	-0.574 (0.825)
Sales Japan * Sales Thai		0.0467 (0.0408)	0.0522 (0.0372)	0.0617* (0.0353)		0.0306 (0.0449)	0.0338 (0.0420)	0.0329 (0.0412)
Bangkok dummy			1.104** (0.338)	1.366** (0.310)			1.007** (0.351)	1.073** (0.336)
Private company dummy			-0.571 (0.991)	-1.626* (0.919)			-0.278 (0.397)	-0.476 (0.430)
Manufacturing dummy			1.220** (0.334)	0.889** (0.308)			1.279** (0.523)	1.228** (0.518)
Long-term loan Thai				-0.0670* (0.0357)				0.00661 (0.0359)
Long-term loan Japan				0.209** (0.0562)				0.0486 (0.0322)
Observations	122	71	71	71	122	71	71	71
Adjusted R-squared	0.010	0.124	0.346	0.478				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.

表 6 売上高をパフォーマンスの指標とした場合その 2 : 説明変数は ROA

Dependent: Sales	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
ROA Thai	-0.0165 (0.0308)	-0.00829 (0.0337)	0.0295 (0.0315)	0.0408 (0.0312)	0.0140* (0.00843)	0.0160* (0.00932)	0.0168* (0.00907)	0.0165* (0.00850)
ROA Japan		-0.00537 (0.0626)	-0.0064 (0.0553)	-0.0298 (0.0543)		0.000676 (0.0119)	0.000578 (0.0119)	-0.00421 (0.00898)
ROA Japan * ROA Thai		-0.0430 (0.0722)	-0.0698 (0.0639)	-0.104* (0.0630)		-0.00878 (0.0168)	-0.00966 (0.0167)	-0.0168 (0.0170)
Bangkok dummy			0.678** (0.206)	0.868** (0.208)			0.668** (0.334)	0.654** (0.322)
Private company dummy			-1.308** (0.510)	-1.499** (0.503)			-1.276** (0.584)	-1.240** (0.426)
Manufacturing dummy			1.454** (0.221)	1.397** (0.216)			1.451** (0.396)	1.465** (0.390)
Long-term loan Thai				-0.0143 (0.0238)				0.0219** (0.00890)
Long-term loan Japan				0.0970** (0.0268)				0.00951 (0.00726)
Observations	216	216	216	216	216	216	216	216
Adjusted R-squared	-0.003	-0.011	0.213	0.254				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.

表7 売上高をパフォーマンスの指標とした場合その3：説明変数は総資産額

Dependent: Sales	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Assets Thai	0.00870 (0.0178)	-0.198 (0.144)	-0.278** (0.130)	-0.280** (0.125)	0.0116** (0.00405)	0.0211 (0.0273)	0.00838 (0.0277)	0.00972 (0.0297)
Assets Japan		-0.325** (0.0928)	-0.239** (0.0845)	-0.342** (0.0855)		-0.222** (0.0759)	-0.151** (0.0663)	-0.173** (0.0661)
Assets Jpn * Assets Thai		0.0129 (0.0114)	0.0182* (0.0103)	0.0240** (0.0106)		-0.00216 (0.00275)	-0.00121 (0.00274)	-0.00139 (0.00294)
Bangkok dummy			1.135** (0.312)	1.240** (0.295)			0.737** (0.373)	0.781** (0.363)
Private company dummy			0.324 (0.941)	-0.388 (0.909)			-0.0940 (0.352)	-0.201 (0.348)
Manufacturing dummy			1.225** (0.301)	0.858** (0.305)			1.175** (0.424)	1.073** (0.417)
Long-term loan Thai				-0.0326 (0.0443)				0.0145 (0.0310)
Long-term loan Japan				0.156** (0.0429)				0.0368* (0.0206)
Observations	216	92	92	92	216	92	92	92
Adjusted R-squared	-0.004	0.114	0.297	0.379				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.

表 8 売上高をパフォーマンスの指標とした場合その 4 : 説明変数は粗利益

Dependent: Sales	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Gross profit Thai	0.154** (0.0628)	0.388** (0.0823)	0.326** (0.0753)	0.307** (0.0686)	0.0397 (0.0416)	0.142 (0.0942)	0.132 (0.0907)	0.140 (0.0885)
Gross profit Japan		-0.206** (0.0709)	-0.117* (0.0648)	-0.133** (0.0591)		-0.223** (0.0984)	-0.130* (0.0790)	-0.137* (0.0769)
G. pr. Jpn * G. pr. Thai/10 <sup>2</sup>		-0.763** (0.247)	-0.620** (0.226)	-0.258 (0.279)		-0.285 (0.213)	-0.228 (0.222)	-0.241 (0.223)
Bangkok dummy			1.115** (0.320)	1.243** (0.291)			0.976** (0.332)	1.028** (0.311)
Private company dummy			-0.523 (1.200)	-1.241 (1.106)			-0.233 (0.390)	-0.376 (0.404)
Manufacturing dummy			0.975** (0.311)	0.671** (0.297)			1.188** (0.381)	1.058** (0.385)
Long-term loan Thai				-0.0312 (0.0404)				0.0175 (0.0385)
Long-term loan Japan				0.205** (0.0516)				0.0559* (0.0324)
Observations	121	69	69	69	121	69	69	69
Adjusted R-squared	0.040	0.280	0.450	0.550				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.



表9 売上高をパフォーマンスの指標とした場合その5：全説明変数

Dependent: Sales	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Sales Thai	-0.306** (0.148)	-0.695 (0.764)	-0.639 (0.730)	-0.371 (0.718)	-0.0339 (0.0652)	-0.398 (1.021)	-0.427 (0.926)	-0.404 (0.889)
ROA Thai	-0.0396 (0.0347)	0.0745 (0.0743)	0.0531 (0.0683)	0.0420 (0.0633)	0.0182 (0.0141)	0.0237 (0.0270)	0.0163 (0.0300)	0.0161 (0.0316)
Assets Thai	-0.0191 (0.0332)	-0.0757 (0.162)	-0.150 (0.148)	-0.111 (0.139)	0.00196 (0.0236)	-0.00022 (0.105)	-0.00406 (0.0899)	-0.00269 (0.0885)
Gross profit Thai	0.532** (0.180)	1.197** (0.257)	1.087** (0.236)	0.791** (0.238)	0.0524 (0.104)	0.264 (0.232)	0.282 (0.198)	0.254 (0.210)
Sales Japan		0.469 (0.895)	0.327 (0.850)	0.231 (0.806)		0.00420 (1.204)	-0.159 (1.066)	-0.226 (1.025)
ROA Japan		0.268 (0.182)	0.246 (0.165)	0.0346 (0.170)		0.0250 (0.0745)	0.0232 (0.0588)	-0.0235 (0.0741)
Assets Japan		-0.466* (0.247)	-0.303 (0.228)	-0.507** (0.223)		-0.334 (0.332)	-0.153 (0.355)	-0.193 (0.339)
Gross profit Japan		0.0759 (0.197)	0.0315 (0.183)	0.152 (0.175)		0.0522 (0.265)	-0.00528 (0.281)	0.0195 (0.272)
Sales Thai * Sales Japan		-0.00395 (0.0456)	-0.00444 (0.0434)	-0.00376 (0.0416)		0.0154 (0.0595)	0.0162 (0.0533)	0.0174 (0.0513)
ROA Thai * ROA Japan		-0.145 (0.0962)	-0.149* (0.0864)	-0.137* (0.0804)		-0.0360 (0.0330)	-0.0344 (0.0342)	-0.0316 (0.0338)
Assets Jpn * Assets Thai		0.0302 (0.0186)	0.0282 (0.0170)	0.0334** (0.0162)		0.00614 (0.0184)	0.00468 (0.0161)	0.00486 (0.0156)
G. prof. Jpn * G. prof. Thai		-0.0218* (0.00794)	-0.0150* (0.00747)	-0.0154* (0.00693)		-0.00663 (0.00746)	-0.00502 (0.00653)	-0.00495 (0.00644)
Bangkok dummy			0.849** (0.325)	0.940** (0.305)			0.874** (0.380)	0.930** (0.365)
Private company dummy			-0.825 (1.216)	-1.597 (1.155)			-0.389 (0.412)	-0.670 (0.459)
Manufacturing dummy			0.954** (0.326)	0.795** (0.312)			1.043* (0.587)	0.954* (0.556)
Long-term loan Thai				-0.0721 (0.0452)				0.00142 (0.0386)
Long-term loan Japan				0.212** (0.0679)				0.0659 (0.0494)
Observations	121	69	69	69	121	69	69	69
Adjusted R-squared	0.064	0.412	0.527	0.594				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.

表 10 ROA をパフォーマンスの指標とした場合その 1 : 説明変数は売上高

Dependent: ROA	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Sales Thai	0.0547 (0.359)	4.383 (4.476)	3.409 (4.626)	2.366 (4.938)	0.159 (0.401)	3.101 (5.039)	2.169 (4.836)	1.749 (5.302)
Sales Japan		4.293 (4.789)	2.745 (5.029)	1.883 (5.334)		2.724 (5.544)	1.245 (5.250)	0.893 (5.412)
Sales Thai * Sales Japan		-0.227 (0.245)	-0.168 (0.255)	-0.112 (0.274)		-0.157 (0.276)	-0.0991 (0.265)	-0.0761 (0.285)
Bangkok dummy			3.869* (2.271)	3.543 (2.353)			3.808 (3.146)	3.670 (3.273)
Private company dummy			-7.910 (6.774)	-7.410 (7.116)			-8.793** (4.285)	-8.629* (4.641)
Manufacturing dummy			1.203 (2.275)	1.468 (2.377)			0.990 (2.903)	1.075 (2.679)
Long-term loan Thai				-0.131 (0.275)				-0.0555 (0.318)
Long-term loan Japan				-0.266 (0.435)				-0.101 (0.642)
Observations	125	72	72	72	125	72	72	72
Adjusted R-squared	-0.008	-0.024	0.008	-0.014				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.

表 11 ROA をパフォーマンスの指標とした場合その 2 : 説明変数は ROA

Dependent: ROA	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
ROA Thai	0.413*	0.416*	0.579**	0.604**	0.280	0.209	0.288	0.258
	(0.217)	(0.236)	(0.246)	(0.253)	(0.221)	(0.250)	(0.251)	(0.258)
ROA Japan		0.595	0.605	0.549		0.241	0.249	0.178
		(0.448)	(0.445)	(0.450)		(0.496)	(0.487)	(0.465)
ROA Japan * ROA Thai		-0.0792	-0.170	-0.256		0.325	0.266	0.180
		(0.514)	(0.512)	(0.520)		(0.378)	(0.386)	(0.378)
Bangkok dummy			0.626	1.026			0.881	0.968
			(1.635)	(1.694)			(2.219)	(2.213)
Private company dummy			-9.235**	-9.619**			-7.841	-7.445
			(4.094)	(4.167)			(8.095)	(7.998)
Manufacturing dummy			-0.274	-0.384			-0.363	-0.287
			(1.774)	(1.786)			(1.981)	(1.989)
Long-term loan Thai				-0.00932				0.222
				(0.195)				(0.236)
Long-term loan Japan				0.228				0.193
				(0.222)				(0.230)
Observations	219	219	219	219	219	219	219	219
Adjusted R-squared	0.012	0.011	0.024	0.020				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.

表 12 ROA をパフォーマンスの指標とした場合その 3 : 説明変数は総資産額

Dependent: ROA	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Assets Thai	0.0774 (0.128)	0.698 (0.986)	0.607 (1.002)	0.522 (1.032)	0.114 (0.165)	0.713 (0.881)	0.632 (0.846)	0.563 (0.879)
Assets Japan		-0.227 (0.634)	-0.0656 (0.646)	-0.0204 (0.706)		-0.294 (0.820)	-0.143 (0.862)	-0.140 (0.928)
Assets Jpn * Assets Thai		-0.0466 (0.0784)	-0.0448 (0.0789)	-0.0367 (0.0872)		-0.0462 (0.0662)	-0.0448 (0.0666)	-0.0362 (0.0763)
Bangkok dummy			2.711 (2.362)	2.607 (2.395)			2.657 (2.206)	2.599 (2.265)
Private company dummy			-8.289 (7.236)	-7.837 (7.503)			-8.462** (2.657)	-8.331** (3.230)
Manufacturing dummy			0.152 (2.313)	0.676 (2.515)			0.121 (2.326)	0.423 (2.217)
Long-term loan Thai				-0.116 (0.362)				-0.110 (0.309)
Long-term loan Japan				-0.146 (0.353)				-0.0710 (0.446)
Observations	219	93	93	93	219	93	93	93
Adjusted R-squared	-0.003	-0.015	-0.013	-0.033				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.

表 13 ROA をパフォーマンスの指標とした場合その 4 : 説明変数は粗利益

Dependent: ROA	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Gross profit Thai	0.0699 (0.438)	0.420 (0.529)	0.447 (0.557)	0.406 (0.562)	0.197 (0.525)	0.344 (0.662)	0.451 (0.614)	0.429 (0.623)
Gross profit Japan		-0.695 (0.456)	-0.558 (0.479)	-0.478 (0.484)		-0.793 (0.636)	-0.688 (0.700)	-0.640 (0.722)
G. pr. Jpn * G. pr. Thai		0.000779 (0.0159)	-0.00020 (0.0168)	0.0113 (0.0228)		0.00270 (0.0206)	0.000145 (0.0199)	0.00870 (0.0286)
Bangkok dummy			2.902 (2.324)	2.692 (2.342)			2.870 (3.123)	2.697 (3.164)
Private company dummy			-6.010 (8.906)	-6.282 (9.102)			-6.057** (1.913)	-6.444** (3.271)
Manufacturing dummy			0.193 (2.305)	1.101 (2.441)			-0.366 (2.851)	0.172 (2.770)
Long-term loan Thai				-0.338 (0.329)				-0.253 (0.396)
Long-term loan Japan				-0.232 (0.423)				-0.111 (0.619)
Observations	219	93	93	93	219	93	93	93
Adjusted R-squared	-0.003	-0.015	-0.013	-0.033				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.

表 14 ROA をパフォーマンスの指標とした場合その 5 : 全説明変数

Dependent: ROA	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Sales Thai	0.614 (1.042)	5.905 (5.539)	5.226 (5.884)	4.693 (6.370)	0.835 (1.321)	3.626 (5.597)	1.780 (5.847)	2.161 (6.594)
ROA Thai	0.419* (0.242)	0.563 (0.509)	0.613 (0.520)	0.627 (0.530)	0.716** (0.239)	0.519 (0.529)	0.586 (0.508)	0.591 (0.512)
Assets Thai	-0.237 (0.234)	-0.0752 (1.175)	-0.239 (1.192)	-0.300 (1.231)	-0.219 (0.453)	-0.0498 (1.126)	0.0438 (1.153)	0.112 (1.176)
Gross profit Thai	-0.502 (1.270)	0.782 (1.853)	0.0775 (1.904)	0.386 (2.108)	-0.866 (1.524)	0.687 (2.053)	0.0679 (2.011)	0.00535 (2.056)
Sales Japan		6.101 (6.471)	4.382 (6.837)	4.258 (7.136)		3.329 (6.358)	0.429 (6.506)	0.599 (6.578)
ROA Japan		-1.273 (1.319)	-1.221 (1.328)	-0.977 (1.505)		-1.028 (2.884)	-0.949 (2.791)	-1.021 (2.689)
Assets Japan		0.201 (1.746)	0.454 (1.789)	0.602 (1.932)		0.442 (1.861)	0.517 (2.152)	0.581 (2.232)
Gross profit Japan		-0.589 (1.389)	-0.374 (1.438)	-0.456 (1.519)		-0.982 (1.491)	-0.595 (1.533)	-0.653 (1.587)
Sales Thai * Sales Japan		-0.331 (0.330)	-0.262 (0.349)	-0.249 (0.368)		-0.201 (0.316)	-0.0653 (0.329)	-0.0811 (0.345)
ROA Thai * ROA Japan		-0.113 (0.682)	-0.191 (0.683)	-0.212 (0.699)		0.305 (0.961)	0.267 (0.972)	0.303 (0.983)
Assets Jpn * Assets Thai		-0.0387 (0.135)	-0.0752 (0.138)	-0.0760 (0.144)		-0.0353 (0.126)	-0.0861 (0.141)	-0.0945 (0.151)
G. prof. Jpn * G. prof. Thai		0.0143 (0.0576)	0.0448 (0.0600)	0.0456 (0.0612)		0.00744 (0.0550)	0.0314 (0.0570)	0.0293 (0.0589)
Bangkok dummy			4.185 (2.567)	4.044 (2.656)			3.823 (3.458)	3.980 (3.748)
Private company dummy			-5.308 (9.790)	-4.714 (10.23)			-7.681** (3.580)	-7.755* (4.427)
Manufacturing dummy			0.697 (2.628)	0.920 (2.761)			-0.361 (3.364)	-0.619 (3.257)
Longterm loan Thai				0.0202 (0.398)				0.109 (0.418)
Longterm loan Japan				-0.225 (0.602)				0.0938 (0.771)
Observations	124	70	70	70	124	70	70	70
Adjusted R-squared	-0.002	-0.021	-0.017	-0.053				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.

表 15 粗利益をパフォーマンスの指標とした場合その 1 : 説明変数は売上高

Dependent: Gross Profit	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Sales Thai	0.0702 (0.0526)	-0.0690 (0.800)	-0.131 (0.726)	-0.245 (0.741)	0.0610 (0.0438)	-0.223 (0.773)	-0.256 (0.704)	-0.263 (0.729)
Sales Japan		0.00215 (0.856)	-0.225 (0.788)	-0.480 (0.800)		-0.191 (0.861)	-0.372 (0.804)	-0.469 (0.832)
Sales Thai * Sales Japan		0.00878 (0.0439)	0.0126 (0.0400)	0.0229 (0.0411)		0.0165 (0.0426)	0.0189 (0.0397)	0.0214 (0.0411)
Bangkok dummy			1.418** (0.360)	1.552** (0.360)			1.343** (0.474)	1.447** (0.432)
Private company dummy			-1.093 (1.054)	-1.739 (1.067)			-1.180** (0.516)	-1.553** (0.575)
Manufacturing dummy			0.918** (0.363)	0.759** (0.364)			0.931** (0.344)	0.825** (0.337)
Long-term loan Thai				-0.0613 (0.0434)				-0.0216 (0.0408)
Long-term loan Japan				0.112* (0.0653)				0.0756 (0.0725)
Observations	115	70	70	70	115	70	70	70
Adjusted R-squared	0.007	0.049	0.289	0.323				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.

表 16 粗利益をパフォーマンスの指標とした場合その 2 : 説明変数は ROA

Dependent: Gross Profit	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
ROA Thai	-0.0207 (0.0304)	-0.00790 (0.0332)	0.0251 (0.0307)	0.0361 (0.0311)	0.0158 (0.0143)	0.00894 (0.0168)	0.0131 (0.0170)	0.0126 (0.0181)
ROA Japan		-0.00458 (0.0774)	-0.00006 (0.0677)	-0.0106 (0.0676)		-0.0878 (0.109)	-0.0822 (0.101)	-0.0858 (0.102)
ROA Japan * ROA Thai		-0.0679 (0.0719)	-0.102 (0.0630)	-0.116* (0.0635)		0.0448 (0.0535)	0.0368 (0.0527)	0.0327 (0.0534)
Bangkok dummy			0.967** (0.207)	1.074** (0.212)			0.987** (0.382)	0.931** (0.368)
Private company dummy			-1.360** (0.497)	-1.534** (0.503)			-1.394** (0.450)	-1.325** (0.438)
Manufacturing dummy			1.229** (0.219)	1.195** (0.218)			1.176** (0.300)	1.200** (0.300)
Long-term loan Thai				-0.0290 (0.0256)				0.0304* (0.0181)
Long-term loan Japan				0.0480* (0.0280)				-0.00489 (0.0231)
Observations	200	200	200	200	200	200	200	200
Adjusted R-squared	-0.003	-0.008	0.232	0.242				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.



表 17 粗利益をパフォーマンスの指標とした場合その 3 : 説明変数は総資産額

Dependent: Gross Profit	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Assets Thai	0.0119 (0.0191)	-0.0654 (0.156)	-0.145 (0.140)	-0.135 (0.143)	0.0190** (0.00723)	0.0171 (0.102)	-0.0389 (0.107)	-0.0271 (0.107)
Assets Japan		-0.230** (0.102)	-0.127 (0.0925)	-0.160 (0.0981)		-0.217** (0.104)	-0.136 (0.106)	-0.163 (0.115)
Assets Jpn * Assets Thai		0.00345 (0.0125)	0.00762 (0.0111)	0.00889 (0.0120)		-0.00121 (0.00750)	0.00172 (0.00841)	0.00135 (0.00855)
Bangkok dummy			1.440** (0.333)	1.489** (0.336)			1.233** (0.402)	1.277** (0.390)
Private company dummy			-0.476 (0.997)	-0.764 (1.029)			-0.719** (0.344)	-0.898** (0.377)
Manufacturing dummy			0.951** (0.322)	0.783** (0.351)			0.823** (0.314)	0.686** (0.313)
Long-term loan Thai				-0.00369 (0.0516)				0.0150 (0.0365)
Long-term loan Japan				0.0658 (0.0516)				0.0495 (0.0499)
Observations	200	88	88	88	200	88	88	88
Adjusted R-squared	-0.003	0.046	0.252	0.249				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.

表 18 粗利益をパフォーマンスの指標とした場合その 4 : 説明変数は粗利益

Dependent: Gross Profit	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Gross profit Thai	0.150** (0.0628)	0.403** (0.0865)	0.365** (0.0773)	0.362** (0.0784)	0.113 (0.0685)	0.316** (0.102)	0.309** (0.0841)	0.306** (0.0838)
Gross profit Japan		-0.131* (0.0740)	-0.0406 (0.0663)	-0.0475 (0.0676)		-0.151** (0.0730)	-0.0592 (0.0642)	-0.0681 (0.0689)
G. pr. Jpn * G. pr. Thai		-0.00903 (0.00270)	-0.00848 (0.00240)	-0.00795 (0.00319)		-0.00645 (0.00320)	-0.00653 (0.00257)	-0.00651 (0.00281)
Bangkok dummy			1.454** (0.328)	1.491** (0.333)			1.401** (0.440)	1.437** (0.428)
Private company dummy			-1.159 (1.228)	-1.319 (1.263)			-1.105** (0.357)	-1.201** (0.401)
Manufacturing dummy			0.638* (0.320)	0.534 (0.344)			0.658** (0.311)	0.553* (0.327)
Long-term loan Thai				0.00395 (0.0477)				0.0163 (0.0445)
Long-term loan Japan				0.0556 (0.0589)				0.0470 (0.0626)
Observations	114	68	68	68	114	68	68	68
Adjusted R-squared	0.040	0.239	0.440	0.430				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.

表 19 粗利益をパフォーマンスの指標とした場合その 5 : 全説明変数

Dependent: Gross Profit	OLS				RE			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Sales Thai	-0.344** (0.153)	0.0592 (0.784)	0.0184 (0.738)	0.247 (0.783)	-0.112 (0.162)	-0.0836 (0.928)	-0.261 (0.785)	-0.0163 (0.868)
ROA Thai	-0.0547 (0.0343)	0.0509 (0.0788)	0.0398 (0.0712)	0.0325 (0.0714)	-0.00232 (0.0255)	-0.00655 (0.0815)	0.00120 (0.0855)	-0.00797 (0.0838)
Assets Thai	-0.0308 (0.0375)	-0.0441 (0.166)	-0.115 (0.149)	-0.0862 (0.152)	-0.0102 (0.0442)	-0.0812 (0.145)	-0.0890 (0.120)	-0.0743 (0.119)
Gross profit Thai	0.587** (0.181)	1.158** (0.265)	1.004** (0.240)	0.851** (0.262)	0.260 (0.209)	0.863** (0.325)	0.814** (0.274)	0.655** (0.304)
Sales Japan		1.142 (0.917)	0.845 (0.859)	0.878 (0.877)		0.710 (1.153)	0.354 (0.952)	0.365 (1.009)
ROA Japan		-0.166 (0.186)	-0.172 (0.166)	-0.288 (0.186)		-0.307 (0.370)	-0.275 (0.330)	-0.396 (0.331)
Assets Japan		-0.710** (0.253)	-0.558** (0.231)	-0.636** (0.243)		-0.625* (0.328)	-0.499 (0.323)	-0.553 (0.353)
Gross profit Japan		0.316 (0.202)	0.306 (0.186)	0.349* (0.192)		0.236 (0.248)	0.257 (0.228)	0.275 (0.261)
Sales Thai * Sales Japan		-0.0405 (0.0468)	-0.0329 (0.0438)	-0.0374 (0.0452)		-0.0208 (0.0566)	-0.00895 (0.0468)	-0.0139 (0.0498)
ROA Thai * ROA Japan		-0.0797 (0.0987)	-0.0884 (0.0875)	-0.0793 (0.0878)		0.0820 (0.131)	0.0409 (0.123)	0.0694 (0.121)
Assets Jpn * Assets Thai		0.0363* (0.0190)	0.0301* (0.0172)	0.0309* (0.0177)		0.0317 (0.0195)	0.0248 (0.0164)	0.0248 (0.0171)
G. prof. Jpn * G. prof. Thai		-0.0297* (0.00817)	-0.0212* (0.00757)	-0.0215* (0.00757)		-0.0238* (0.00843)	-0.0188* (0.00687)	-0.0185* (0.00741)
Bangkok dummy			1.113** (0.328)	1.174** (0.332)			1.089** (0.415)	1.181** (0.431)
Private company dummy			-1.242 (1.229)	-1.543 (1.260)			-1.310** (0.662)	-1.638** (0.814)
Manufacturing dummy			0.715** (0.330)	0.609* (0.343)			0.649* (0.383)	0.501 (0.400)
Longterm loan Thai				-0.0143 (0.0498)				0.00293 (0.0509)
Longterm loan Japan				0.107 (0.0742)				0.119 (0.0775)
Observations	114	68	68	68	114	68	68	68
Adjusted R-squared	0.092	0.400	0.532	0.533				

Standard errors in parentheses. \* p<0.10, \*\* p<0.05.