Discussion Paper Series A No.577

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――

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*

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】

本論文は、日本の企業の海外現地法人のパフォーマンスについて、株式保有者の国籍の影響の定量的な分析を行った。具体的には、日本企業がタイに設立した食品関連の現地法人に注目し、現地法人の日本側およびタイ側の株式保有比率が現地法人のパフォーマンスに違いを与えるのかどうかについて分析した。2010 年の時点でタイにある日系の食品関連現地法人として 74 社を同定し、それらの企業の最近 3 年分のミクロレベルの財務・株主情報を入手して定量的な分析を行った。パフォーマンスに関連する指標には、売上高、粗利益、合計資産、販売・管理費、総運営費、総収入、銀行預貯金およびそれらの成長率を用いた。分析では、日本側の株式シェアとそれらパフォーマンス、タイ側の株式シェアをそれらパフォーマンスの散布図を作成した。さらに、サンプルを日本企業が 50%以上の株式を保有している現地法人とそうでないものに分割し、それぞれの売上高分布をカーネル密度推定して、その分布を比較した。同様の比較を、タイ企業が 50%以上の株式を保有している現地法人とそうでないもの、日本企業が 50%以上の株式を保有している現地法人とタイ企業が 50%以上の株式を保有している現地法人、それぞれについても行った。散布図の分析からは、売上高とその成長率、粗利益とその成長率、合計資産とその成長率、総収入とその成長率、および販売・管理費（成長率は除く）について、日本側の株式シェアと負の相関、タイ側の株式シェアと正の相関が見られた。他方、総運営費とその成長率、銀行預貯金とその成長率、販売・管理費成長率については逆に、日本側の株式シェアと正の相関、タイ側の株式シェアと負の相関が見られた。しかし、銀行預貯金を除くすべてのパフォーマンス指標について、観察された相関傾向は統計的に有意ではない。カーネル密度分布の分析からは、売上高、粗利益、総運営費、銀行預貯金の水準について、日本企業が 50%以上の株式を保有している現地法人の方が、タイ企業が 50%以上の株式を保有している現地法人よりも高い傾向にあることがわかった。これらについて平均値を比較すると統計的に有意な違いがあることが確認できた。以上より、日本企業が 50%以上の株式を保有する「外資企業」の方が規模が大きいといえるものの、株式保有の国籍は、基本的に現地法人のパフォーマンスに統計的に有意な影響を与えてはいないと結論できる。株式保有シェアによって現地法人のパフォーマンスは異ならないということは、日本の企業が現地法人を設立する際に、自分の企業の現状に則す形で現地の合弁相手を最適に選択し、かつ最適な株式保有シェアを決めていることを示唆する。

1. はじめに

日系食品企業の海外進出が進む中で、進出した日系企業が実際にどのようなパフォーマンスをあげることができるかといった点は極めて重要である。タイについては、食品産業の日系現地法人は 2010 年時点で 74 社が操業中であるが、データを遡ると、毎年複数の現地法人が操業を停止していることが見て取れる。三浦・櫻井・チャン（2012）は、タイに進出する日本の食品企業は、それ以外の食品企業（タイ以外の国に進出しているあるいは全く海外進出していない日本の食品企業）と比べて生産性や収益性が低いことを明らかにした。しかし、タイに進出している企業間で比較すると、日本の親企業の生産性が高いほどタイの子会社の生産性も高いという関係が見いだせる。このような海外現地法人のパフォーマンスの違いが何に起因するのかは、非常に興味深いところである。しかし、進出先現地法人のパフォーマンスについての分析は、先進国以外においては現地法人の詳細なデータを入手することが困難であったため、これまで行われてこなかった。それに対して本論文のユニークな点は、タイ現地法人のミクロデータを用いて、集計データでは捉えられない個別現地法人のパフォーマンスを分析することにある。パフォーマンスに影響を与える要因の中でも、特に本論文では、現地法人の親企業の国籍に注目した分析を行う。

2. 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。

3. 基本的なタイ進出企業の特性

この節ではまず、タイの日系現地法人の基本的な特性について分析する。

3.1　株式保有について

図 1 および図 2 は、タイの日系現地法人について日本、タイそれぞれの親企業が保有する株式シェアの分布を示す。

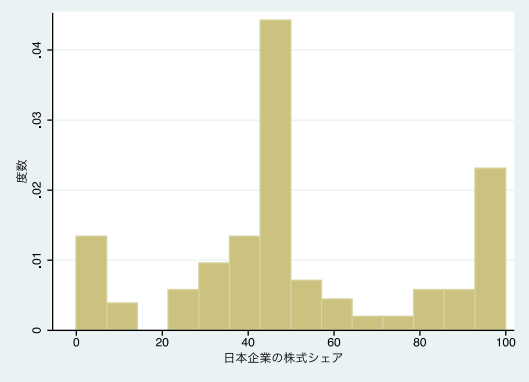

図 1　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェア

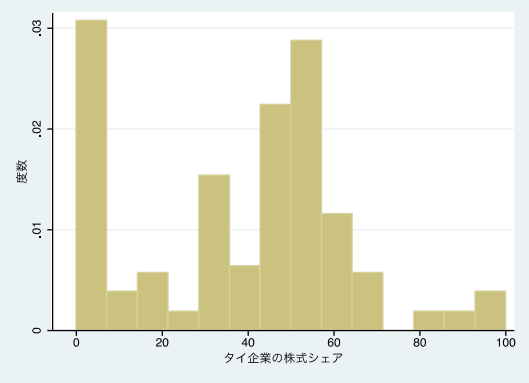

図 2　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェア

日本企業、タイ企業ともに 50%のところに分布のピークがあることから、日本、タイとの間で半々の株式シェアを持つような現地法人が最も支配的であることが分かる。また、日本については 80%以上のところにもう一つピークが出ており、タイについては 20%以下のところにもう一つのピークがある。このことは、日本企業がほぼ支配的に株式を所有し、タイ側がわずかな株式保有を行うという形での現地法人設立というケースも相当に多いということを示唆する。

より詳細な統計量（表 1）を見ると、まず興味深いのは日本企業シェアの中央値が 49%となっている点である。この 49%という値は、中央値であると同時に最頻値でもあった。このことは、先のヒストグラムでも示されたように、日本企業が半数程度の株式保有によってタイに現地法人を設立する傾向を示すとともに、さらにその際、日本側が半数以上の株式を保有する外資マジョリティとしてではなく、タイ側が半数以上を保有する現地マジョリティとして現地法人を設立していることを意味する。

表１　タイの日系現地法人における日本企業、タイ企業の株式シェアに関する記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
日本企業シェア	219	51.75	29.04	0.00	38.00	49.00	74.00	100.00
タイ企業シェア	219	38.16	25.03	0.00	15.00	47.00	51.00	100.00

4.　日本企業の持株シェアとパフォーマンス

本論文の中心的な分析は、日系食品関連企業のタイ現地法人における株式保有率に注目して、この株式保有率と現地法人のパフォーマンスとの関係についての分析を行うことである。特にタイ現地法人の株式に占める日本企業およびタイ企業の株式保有率に注目する。

前節の分析で、タイ現地法人において、日本側とタイ側でほぼ半数ずつの株式を持つような形での現地法人設立パターンが多数を占める一方で、日本側が半数以上の株式を保有する、いわゆる外資企業として現地法人を設立するパターンも相当に多いということが分かった。

本節ではこのような株式の保有パターンが、現地法人のパフォーマンスにどのような影響を与えているのかについて、実際のデータを用いて分析を行う。

4.1　売上高

まずはタイ現地法人の売上高について分析を行う。図 3 は全ての日系タイ現地法人について売上高をヒストグラムに表したものである。小規模の売り上げを行う企業が支配的であるが、極めて大きな売上げを行う企業が少数存在するのが特徴的である。そこで、図 4 では売上高を対数化してヒストグラムに表した。

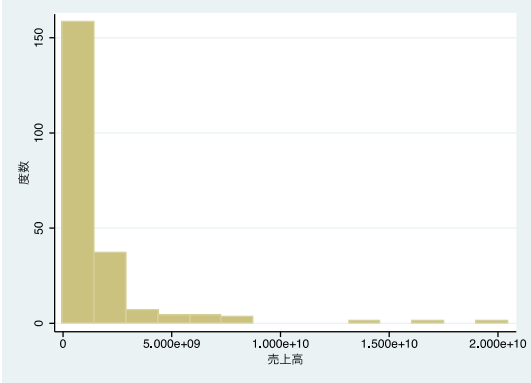

図 3　タイの日系現地法人の売上高分布

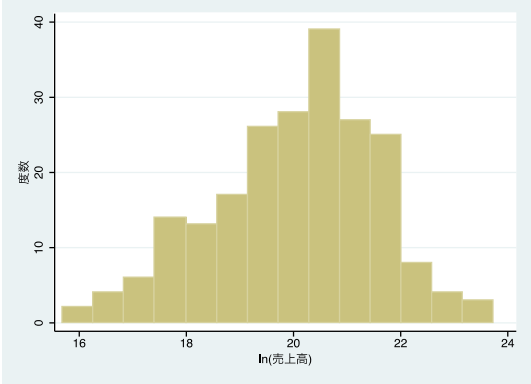

図 4　タイの日系現地法人の売上高分布（対数表示）

表 2 は売上高の記述統計表である。この表によると、1,300 万バーツ程度の売上高が第 1 四分位となっており、比較的小さな現地法人が多数を占めていることが分かる。しかし、第 3 四分位では 83 億バーツと、かなり額が大きくなっていることから、小規模な現地法人と大規模な現地法人が混在している様子が見て取れる。

表 2　タイの日系現地法人の売上高についての記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	216	1,360	2,440	7	13	616	8,290	20,500
日本企業のシェアが50%以上の現地法人	75	1,710	3,570	37	44	715	8,290	20,500
タイ企業のシェアが50%以上の現地法人	84	1,000	1,230	7	13	430	3,380	5,420

単位：百万バーツ（1 バーツ＝2.69 円：2011 年 2 月 10 日）

では、この売上高は、株主構成によって影響されるのであろうか。続いてこのような観点から株主構成と、売上高についての分析を行う。まずは、日本企業の株式シェアと売上高の大きさについての相関を見ることにする。図 5 は日本企業の株式シェアと売上高についての散布図である。シェアと売上高との間に弱い負の相関があるようにも見えるが、回帰分析の結果、この負の関係は有意ではないことが分かった。このことから、日本企業の株式保有シェアと売上高との間に統計的な関係は見られないことがわかる。

また、図 6 はタイ企業の株式保有シェアと売上高の関係である。こちらについては逆に弱い正の相関が観察されるが、やはり統計的に有意なものではなかった。これらのことから、全体的な傾向として、株式シェアと売上高との間に統計的な関係が見られないことが分かった。

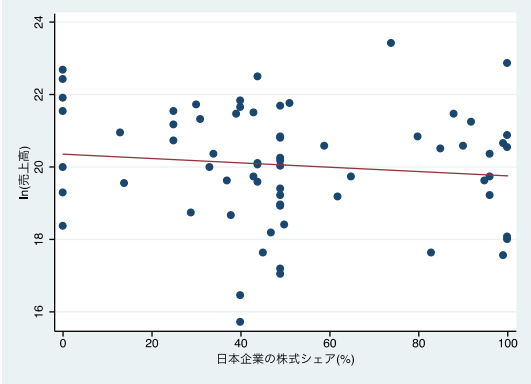

図 5　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
対数表示売上高に関する散布図

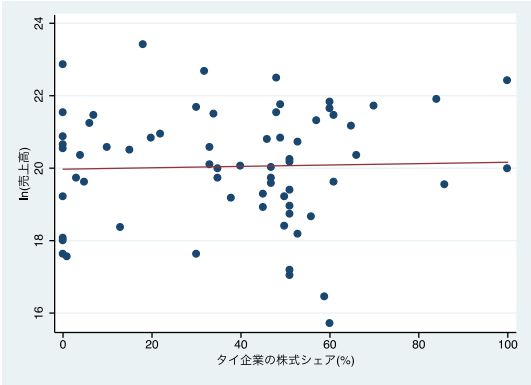

図 6　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
対数表示売上高に関する散布図

続いて、株式保有の国籍についてさらに詳細に検討する。ここで注目するのは、日本企業が 50%以上の株式を保有している現地法人である。このように日本企業が 50%以上の株を保有し、強い支配権を握っている現地法人は、その他の現地法人と比較して、売上高について違いがあるのであろうか。このことを売上高のカーネル密度推定によって分析する。サンプルを日本企業が 50%以上の株式を保有している現地法人とそうでないものに分割し、それぞれの売上高分布をカーネル密度推定し、その分布を比較することで分析を行う。カーネル密度関数の推定の際、カーネルには Epanechnikov を仮定し、また、バンド幅は Silverman (1993) によって提案された最適バンド幅を使用した（本報告書における全てのカーネル密度関数はこのようにして推定される）。図 7、図 8、図 9 はその結果である。

これらの分布の形状そのものについて目立った違いは見られないが、日本側が 50%以上を保有する現地法人の売上高分布に対して、タイ側が 50%以上を保有する現地法人の売上高分布は左裾が重く、タイ側が支配的な現地法人は、比較的売上高について小規模なものが多いことが分かる、実際に、表 2 の記述統計表に戻ると、まず、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の平均売上高が 17 億バーツであるのに対し、タイ側が 50%以上を保

有する現地法人の平均売上高は 10 億バーツと、日本側が支配的な現地法人の方が、売上げ規模が平均的に大きいことが分かる。この平均値の差は t 検定によると有意なものであった。

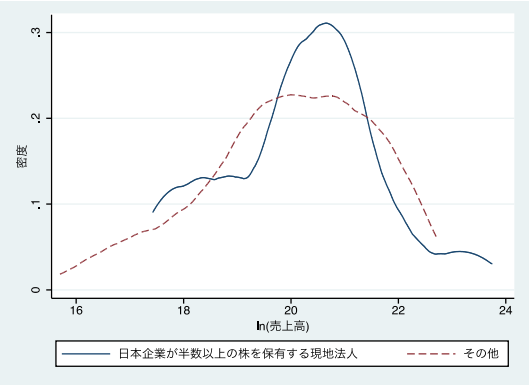

図 7　タイの日系現地法人の売上高のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

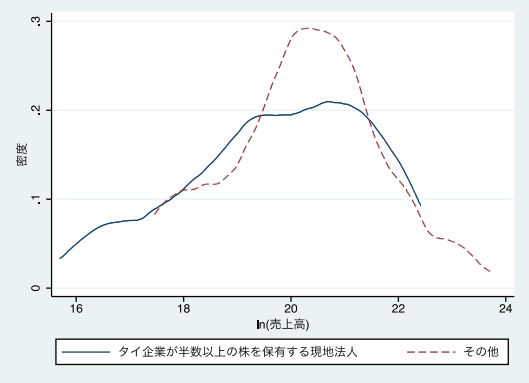

図 8　タイの日系現地法人の売上高のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

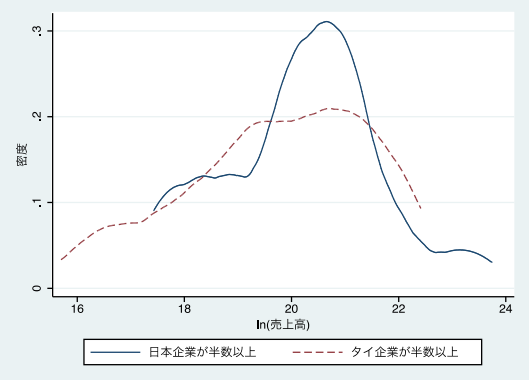

図 9　タイの日系現地法人の売上高のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

ここまでの分析は、売上高についてのものであった。では、その成長率に関してはどうであろうか。同様の分析を売上高の成長率について行う。

まず、図 10 は売上高成長率についてヒストグラムに表したものである。0%近辺にピークがあるのが分かるが、多くの企業は正の売上高成長率を達成している様子がうかがえる。また、記述統計を示した表 3 によると、全日系現地法人の売上高成長率の平均値は 8%と、平均的には急速な成長を遂げていることが分かる。

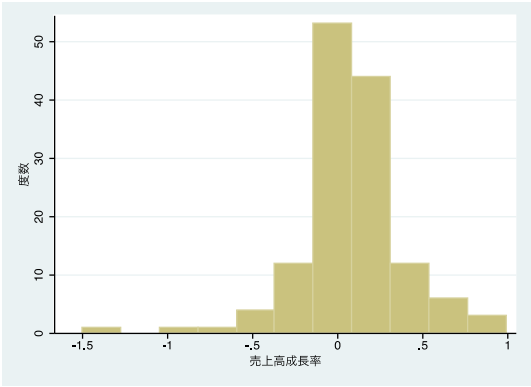

図 10　タイの日系現地法人の売上高成長率分布

表 3　タイの日系現地法人の売上高成長率についての記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	137	0.08	0.31	−1.50	−0.59	0.07	0.68	1.00
日本企業のシェアが50%以上の現地法人	47	0.12	0.30	−0.62	−0.28	0.10	0.63	1.00
タイ企業のシェアが50%以上の現地法人	53	0.14	0.32	−0.59	−0.27	0.10	0.62	1.00

では、この売上高の成長率は、株式保有率とどのような関係を持つのであろうか。図 11 はタイ現地法人の売上高成長率と、日本企業の株式保有シェアとの関係についてみたものである。図からは極めて弱い負の相関が見て取れるが、回帰分析の結果、傾き 0 を棄却できないという結果が得られ、売上高成長率と日本企業の株式保有シェアとの間の有意な関係は見られないことが分かった。また、図 12 は同様の分析を、タイ企業の株式保有比率に注目して行ったものであるが、こちらでは弱い正の関係が散布図上見られるものの、やはりその関係は有意なものではないことが分かった。これらのことから、全体として、日本、タイいずれも株式保有比率の多寡と売上高成長率との間に統計的な関係はないことが分かった。

続いて先ほどの分析と同様に、日本企業が株式を半数以上保有している現地法人とその他のものとの比較を行う。図 13 は、現地法人の売上高成長率について、日本企業が 50%以

上の株を保有する現地法人とそうでないものについてのカーネル密度分布である。分布に目立った違いは見られないが、その他の現地法人の方が分布の左裾が重く、売上高の成長率が低い現地法人が、日本企業が 50%以上の株式を保有しない現地法人において相対的に多いことが示唆される結果といえる。また、図 14 は同様のカーネル密度関数を、タイ企業が 50%以上の株式を保有するものとそうでないものについて推定した結果である。こちらもやはりその他の現地法人の左裾が相対的に重いことが分かる。これらの結果から、タイ現地法人において、日本、タイいずれの企業も 50%の株式を保有していないような現地法人について、売上高の成長率が低い現地法人が散見されることが分かる。さらに、図 15 は、日本企業が 50%以上の株式を保有する現地法人と、タイ企業が 50%以上を保有する現地法人について、その売上高成長率のカーネル密度関数を比較したものであるが、両者の分布に目立った違いは見られないことが分かる。また、平均的にもその差は有意に見られないこともｔ検定によって示された。

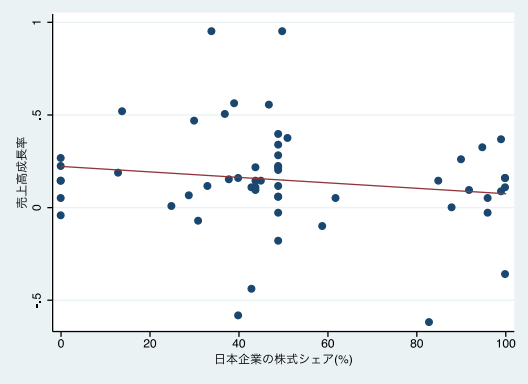

図 11　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
対数売上高成長率に関する散布図

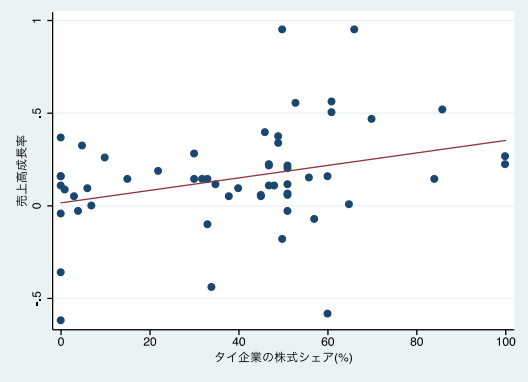

図 12　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
対数表示売上高に関する散布図

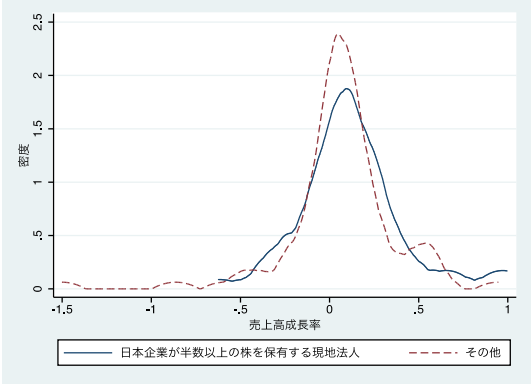

図 13　タイの日系現地法人売上高成長率のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

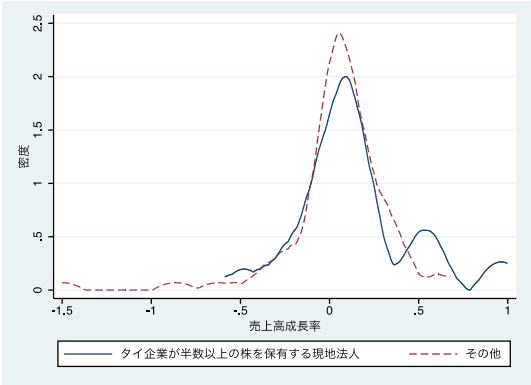

図 14　タイの日系現地法人売上高成長率のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

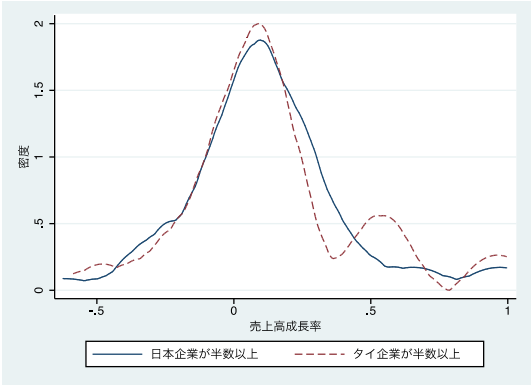

図 15　タイの日系現地法人売上高成長率のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

4.2　粗利益

次に粗利益についての分析を行う。図 16 は全ての日系タイ現地法人についての粗利益をヒストグラムに表したものである。粗利益が小さい企業が支配的であるが、粗利益の極め

て大きい企業が少数存在するのが特徴的である。図 17 は粗利益を対数化したものをヒストグラムに表したものである。

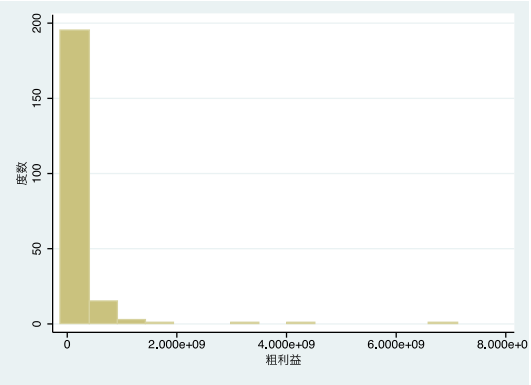

図 16　タイの日系現地法人の粗利益分布

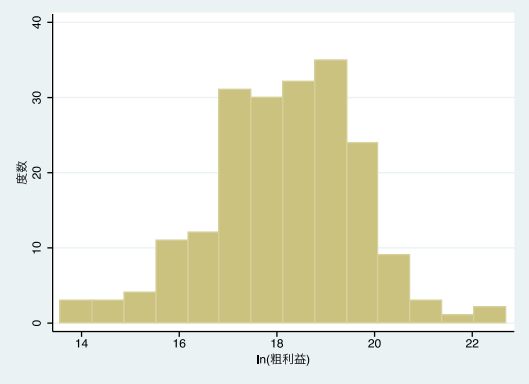

図 17　タイの日系現地法人の粗利益分布（対数表示）

表 4　タイの日系現地法人の粗利益に関する記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	216	215	628	−113	−71	72	1,930	7,130
日本企業のシェアが50%以上の現地法人	75	306	999	−92	−8	80	482	7,130
タイ企業のシェアが50%以上の現地法人	84	117	182	−113	−55	45	623	791

単位：百万バーツ（1 バーツ＝2.69 円：2011 年 2 月 10 日）

また、表 4 は粗利益の記述統計表である。この表によると、7,100 万バーツ程度の粗損益が第 1 四分位となっており、マイナスの粗利益、つまり粗損益を計上している企業が少なからず存在することが分かる。しかし、第 3 四分位では 19 億バーツと、かなり額が大きくなっていることから、粗損益を計上している企業と大きな粗利益を計上している現地法人

とのあいだにパフォーマンスに関する格差が存在していることがわかる。

続いて、この粗利益について、株主構成の観点から分析を行う。まずは、日本企業の株式シェアと粗利益の大きさについての相関を見ることにする。図 18 は日本企業の株式シェアと粗利益についての散布図である。シェアと粗利益との間に弱い負の相関があるようにも見えるが、回帰分析の結果、この負の関係は有意ではないことが分かった。このことから、日本企業の株式保有シェアと粗利益との間に統計的な関係は見られないことがわかる。

また、図 19 はタイ企業の株式保有シェアと粗利益の関係である。こちらについては逆に弱い正の相関が観察されるが、やはり統計的に有意なものではなかった。これらのことから、全体的な傾向として、株式シェアと粗利益との間に統計的な関係が見られないことが分かった。

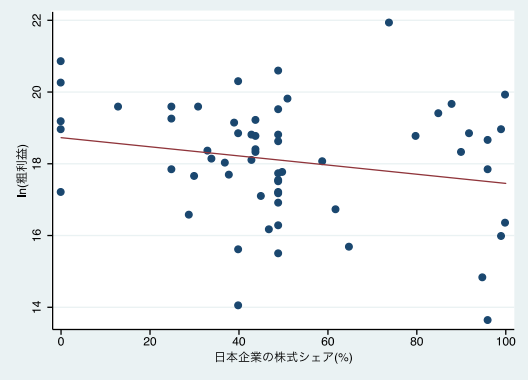

図 18　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
対数表示粗利益に関する散布図

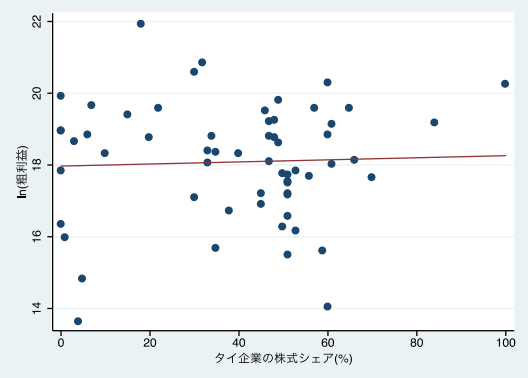

図 19　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
対数表示粗利益に関する散布図

続いて、株式保有の国籍についてさらに詳細に検討する。ここでも同様に日本企業、あるいはタイ企業が 50%以上の株式を保有しているか否かに注目した分析を、カーネル密度関数の推定によって行う。図 20、図 21、図 22 はその結果である。

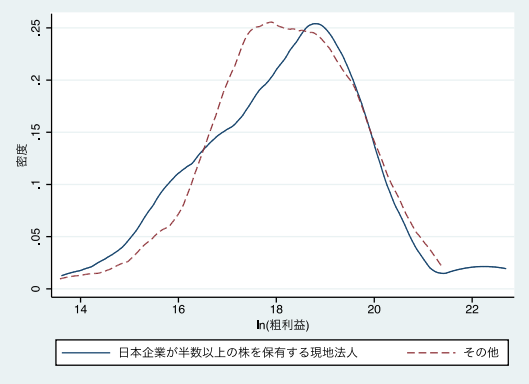

図 20　タイの日系現地法人粗利益のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

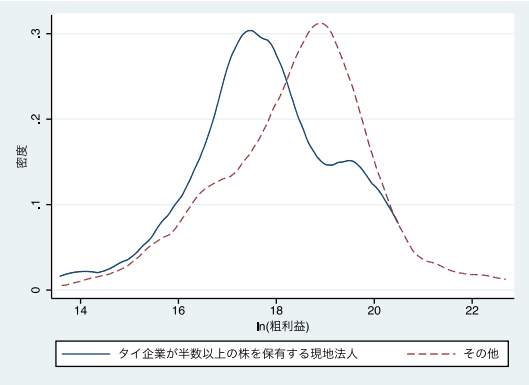

図 21　タイの日系現地法人粗利益のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

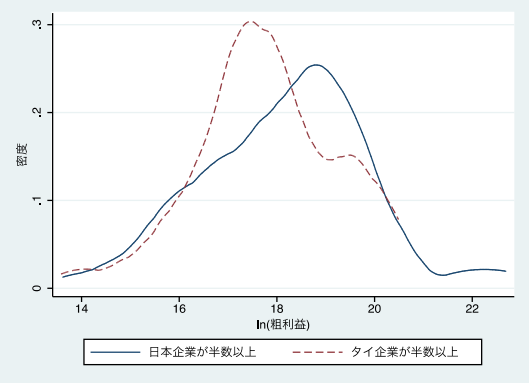

図 22　タイの日系現地法人粗利益のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

これらの分布の形状からわかるように、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の粗利益分布に対して、タイ側のその分布は中央値が左側に位置しており、タイ側が支配的な現地法人のほうがパフォーマンスの点で劣ることが示唆される。実際に、表 4 の記述統

計表に戻ると、まず、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の平均粗利益が 3 億バーツであるのに対し､タイ側が 50%以上を保有する現地法人の平均粗利益は 1 億バーツと、日本側が支配的な現地法人の方が、平均的に粗利益を多くあげていることが分かる。この平均値の差は t 検定によると有意なものであった。従って、日本企業が 50%以上の株式を保有する現地法人の方が、タイ側が 50%以上の株式を保有する現地法人に比べて、平均的に高い粗利益を達成していることが示されたといえる。

粗利益成長率に関してはどうであろうか。粗利益と同様の分析を粗利益の成長率について行う。まず、図 23 は粗利益成長率についてヒストグラムに表したものである。0%近辺にピークがあるのが分かるが、多くの企業は正の売上高成長率を達成している様子がうかがえる。また、記述統計を示した表 5 によると、全日系現地法人の粗利益成長率の平均値は 13%と、平均的には急速な成長を遂げていることが分かる。

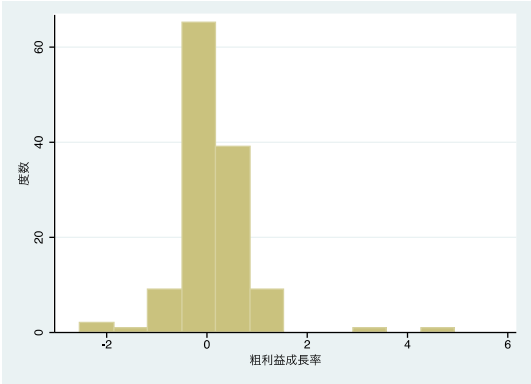

図 23　タイの日系現地法人の粗利益成長率分布

表 5　タイの日系現地法人の粗利益成長率についての記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	127	0.13	0.75	−2.53	−1.03	0.11	1.18	4.95
日本企業のシェアが 50%以上の現地法人	39	0.33	1.14	−2.53	−0.64	0.23	1.15	4.95
タイ企業のシェアが 50%以上の現地法人	51	0.11	0.53	−1.89	−0.54	0.11	0.93	1.18

では、この粗利益成長率は、株式保有率とどのような関係を持つのであろうか。図 24 はタイ現地法人の粗利益成長率と、日本企業の株式保有シェアとの関係についてみたものである。図からは極めて弱い負の相関が見て取れるが、回帰分析の結果、傾き 0 を棄却できないという結果が得られ、粗利益成長率と日本企業の株式保有シェアとの間の有意な関係は見られないことが分かった。図 25 は同様の分析を、タイ企業の株式保有比率に注目して行ったものであるが、こちらでは弱い正の関係が散布図上見られるものの、やはりその関

係は有意なものではないことが分かった。これらのことから、全体として、日本、タイいずれも株式保有比率の多寡と粗利益成長率との間に統計的な関係はないことが分かった。

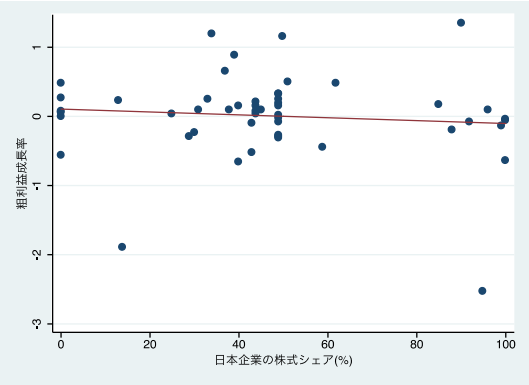

図 24　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
粗利益成長率に関する散布図

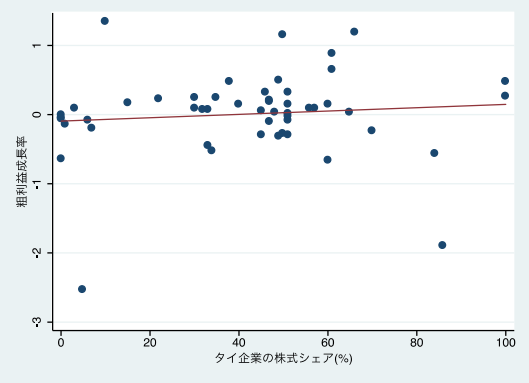

図 25　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
粗利益成長率に関する散布図

続いて、日本企業が株式を半数以上保有している現地法人とその他の現地法人の、カーネル密度分布の比較を行う。図 26、図 27、図 28 の分布の形状からわかるように、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の粗利益成長率分布と、タイ側のその分布に関しては、大きな違いが見られない。ただ日本側が支配的な現地法人の中には極めて高い粗利益成長率を達成している企業が数社いることがわかる。

表 5 の記述統計表に戻ると、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の平均粗利益成長率が 33%であるのに対し、タイ側が 50%以上を保有する現地法人の平均粗利益成長率は 11%と、日本側が支配的な現地法人の方が、パフォーマンスが大きく伸びることが示唆される。ただ、この平均値の差は t 検定によると有意な結果は得られなかった。つまり日本側が支配的な現地法人と、タイ側が支配的な現地法人との間で、粗利益の成長率について平均的には違いは見られないことはいえるが、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法

人において、極めて高い粗利益成長率を達成しているものが存在することについては留意すべきであろう。

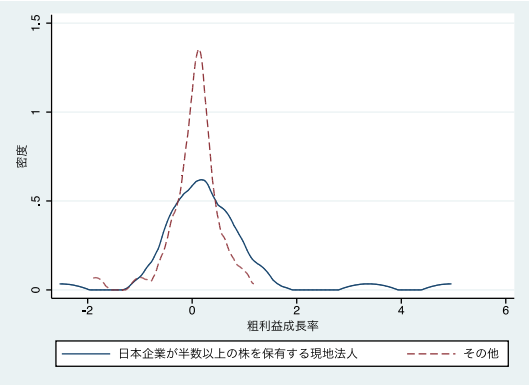

図 26　タイの日系現地法人の粗利益成長率のカーネル密度分析
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

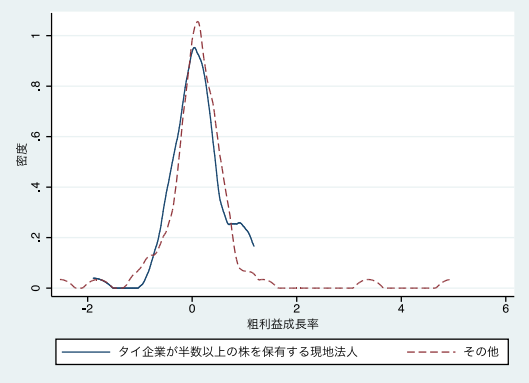

図 27　タイの日系現地法人の粗利益成長率のカーネル密度分析
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

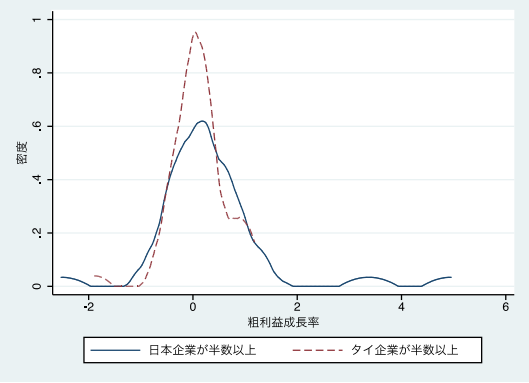

図 28　タイの日系現地法人の粗利益成長率のカーネル密度分析
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

4.3　合計資産

続いて、タイ現地法人の合計資産について分析を行う。図 29 は全ての日系タイ現地法人についての合計資産をヒストグラムに表したものである。合計資産が比較的小さい企業が支配的であるが、この場合においても、極めて大きな合計資産を保有する企業が少数存在するのがわかる。図 30 は合計資産を対数化したものをヒストグラムに表したものである。

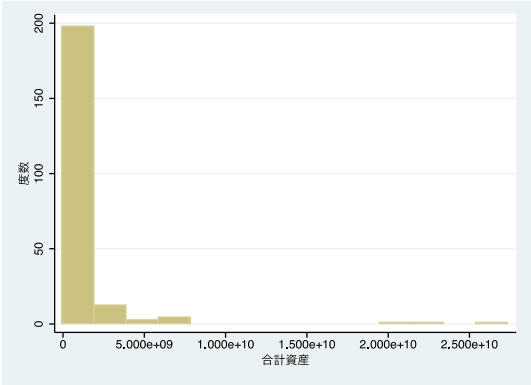

図 29　タイの日系現地法人の合計資産分布

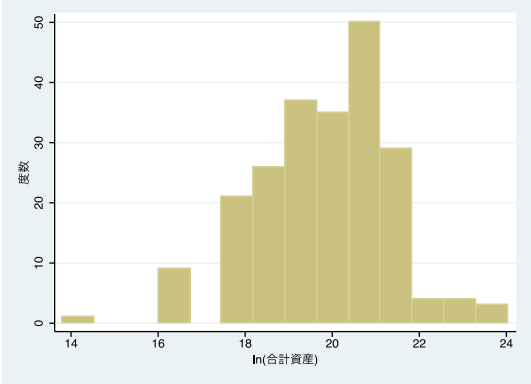

図 30　タイの日系現地法人の合計資産分布（対数表示）

表 6　タイの日系現地法人の合計資産についての記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	219	1,150	2,880	1	11	44	7,290	27,400
日本企業のシェアが50%以上の現地法人	75	1,660	4,520	47	62	604	2,730	27,400
タイ企業のシェアが50%以上の現地法人	84	881	1,430	11	15	310	3,530	7,290

単位：百万バーツ（1 バーツ＝2.69 円：2011 年 2 月 10 日）

また、表 6 は合計資産の記述統計表である。この表によると、1,100 万バーツ程度の合計

資産が第 1 四分位となっており、小規模な合計資産を保有している企業が多く存在することがわかる。しかし、第 3 四分位では 72 億バーツと、多額であることから、合計資産に関しても小規模な現地法人と大規模な現地法人との間で大きな差があることがわかる。

続いて、合計資産について株主構成の観点から分析を行う。まずは、日本企業の株式シェアと合計資産の大きさについての相関を見ることにする。図 31 は日本企業の株式シェアと合計資産に関する散布図である。シェアと合計資産との間に弱い負の相関があるようにも見えるが、回帰分析の結果、この負の関係は有意ではないことが分かった。このことから、日本企業の株式保有シェアと合計資産との間に統計的な関係は見られないことがわかる。また、図 32 はタイ企業の株式保有シェアと合計資産の関係である。こちらについても負の相関が観察されるが、やはり統計的に有意なものではなかった。これらのことから、全体的な傾向として、株式シェアと合計資産との間に統計的な関係が見られないことが分かった。

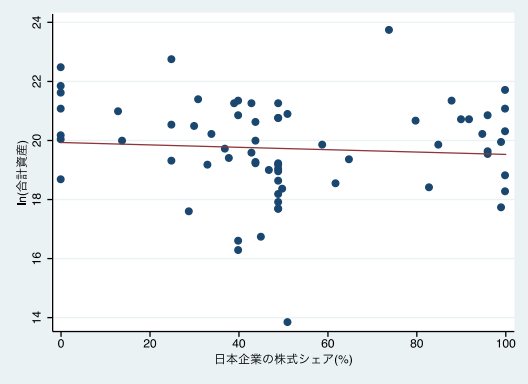

図 31　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
対数表示合計資産に関する散布図

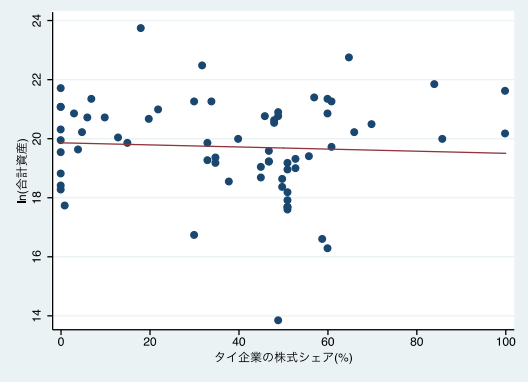

図 32　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
対数表示合計資産に関する散布図

続いて、株式保有の国籍についてさらに詳細に検討する。ここでも同様に日本企業、あ

るいはタイ企業が 50%以上の株式を保有しているか否かに注目した分析を、カーネル密度関数の推定によって行う。図 33、図 34、図 35 はその結果である。

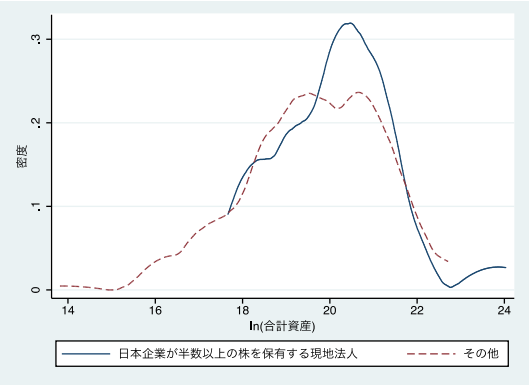

図 33　タイの日系現地法人の合計資産のカーネル密度分析
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

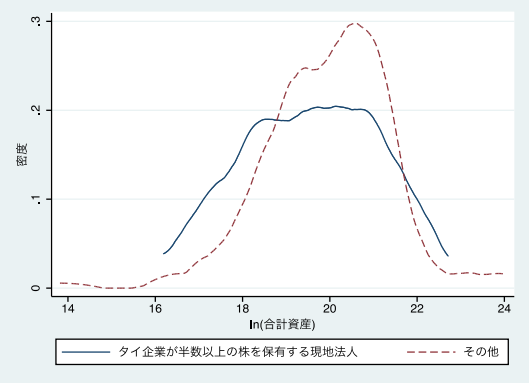

図 34　タイの日系現地法人の合計資産のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

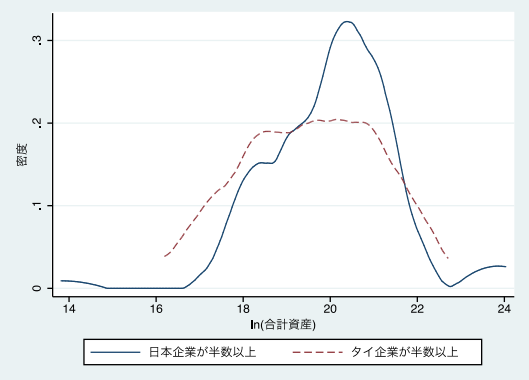

図 35　タイの日系現地法人の合計資産のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

これらの分布の形状については特筆すべき結論は得難いが、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の合計資産分布が全体的に右側に集まっている一方、タイ側のそれは中央付近が厚くなっている。これより、タイ側が支配的な現地法人のほうが、資産保有が少ないことが示唆される。実際に、表 6 の記述統計表に戻ると、まず、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の平均合計資産 16 億バーツであるのに対し、タイ側が 50%以上を保有する現地法人の平均合計資産は 8 億バーツと、日本側が支配的な現地法人の方が、平均的に資産を多く保有していると見ることができる。ただこれに関しても、平均値の差に関する t 検定は有意なものではなく、統計的には両者の平均合計資産の保有量が違うとは言えない。しかし、分布形状から、合計資産の意味で、相対的に小規模な現地法人は、タイ側が 50%以上の株式を保有するものである点は留意すべきであると考えられる。

次に、同様の分析を合計資産成長率について行う。まず、図 36 は合計資産成長率についてヒストグラムに表したものである。これに関しては、プラスの成長率のところにピークが存在し、多くの企業は正の合計資産成長率を達成している様子がうかがえる。ただ他方、資産を取り崩している企業もある程度存在していることも確認できる。また、記述統計を示した表 7 によると、全日系現地法人の合計資産成長率の平均値は 10%と、平均的にはプラスの成長を遂げていることが分かる。

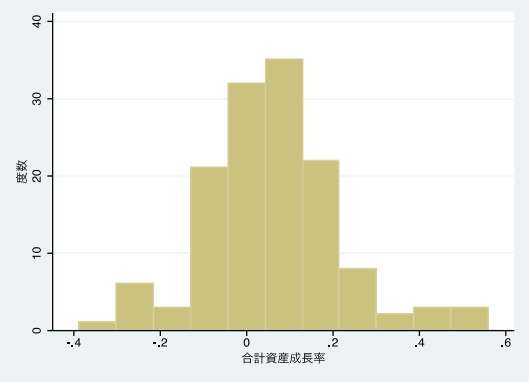

図 36　タイの日系現地法人の合計資産成長率
（外れ値である 2 つの企業を除いてある）

表 7　タイの日系現地法人の合計資産成長率についての記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	138	0.10	0.60	−1.06	−0.28	0.05	0.50	6.74
日本企業のシェアが 50%以上の現地法人	47	0.05	0.13	−0.29	0.16	0.06	0.25	0.39
タイ企業のシェアが 50%以上の現地法人	53	0.05	0.18	−0.39	−0.22	0.04	0.39	0.56

では、この合計資産成長率は、株式保有率とどのような関係を持つのであろうか。図 37 はタイ現地法人の合計資産成長率と、日本企業の株式保有シェアとの関係についてみたものである。図からは極めて弱い負の相関が見て取れるが、回帰分析の結果、傾き 0 を棄却できないという結果が得られ、合計資産成長率と日本企業の株式保有シェアとの間の有意な関係は見られないことが分かった。また、図 38 は同様の分析を、タイ企業の株式保有比率に注目して行ったものであるが、こちらでは弱い正の関係が散布図上見られるものの、やはりその関係は有意なものではないことが分かった。これらのことから、全体として、日本、タイいずれも株式保有比率の多寡と合計資産成長率との間に統計的な関係はないことが分かった。

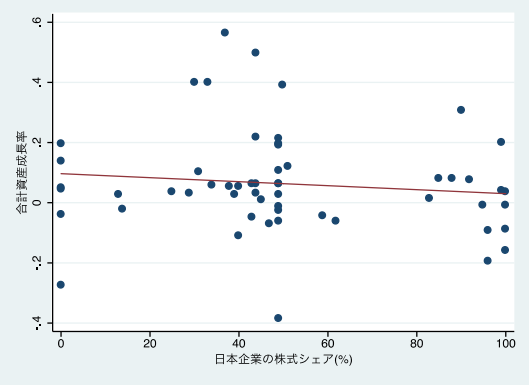

図 37　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
合計資産成長率に関する散布図

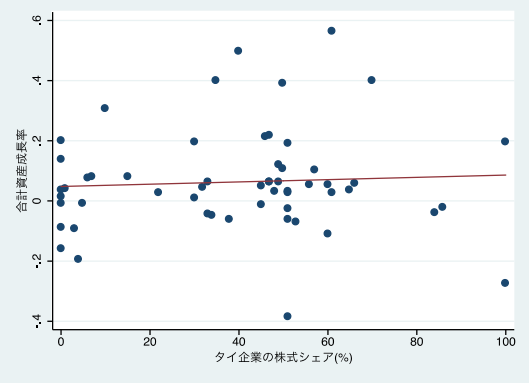

図 38　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
合計資産成長率に関する散布図

続いて、日本企業が株式を半数以上保有している現地法人とその他の現地法人の、合計資産成長率に関するカーネル密度分布の比較を行う（図 39、図 40、図 41）。これらの分布の形状より、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の合計資産成長率分布と、タイ側のそれに関しては、大きな違いが見られないと言える。

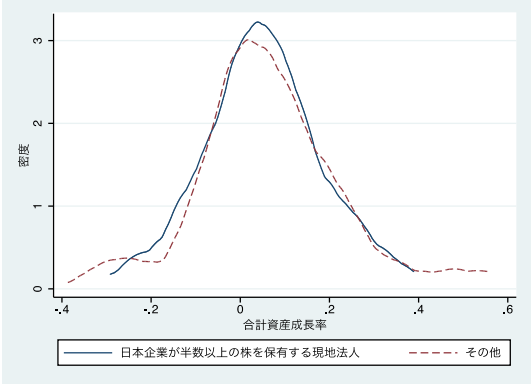

図 39　タイの日系現地法人の合計資産成長率のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

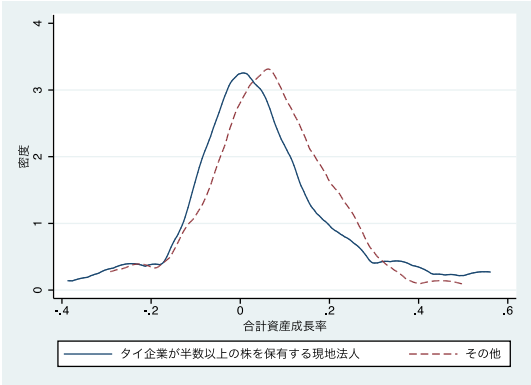

図 40　タイの日系現地法人の合計資産成長率のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

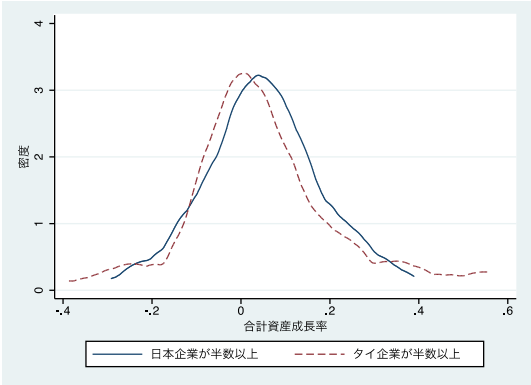

図 41　タイの日系現地法人の合計資産成長率のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

実際に表 7 の記述統計表に戻ると、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の平均合計資産成長率もタイのそれもともに 5%である。さらに、平均値の差に関する t 検定によっても有意な結果は得られなかった。つまり日本側が支配的な現地法人と、タイ側が支配

的な現地法人との間で、平均的には合計資産成長率の伸びについて違いは無いといえる。

4.4　販売・管理費

タイ現地法人の販売・管理費に関して分析を行う。図 42 は全ての日系タイ現地法人についての販売・管理費をヒストグラムに表したものである。販売・管理費が比較的小さい企業が支配的であるのは、今まで見てきたものと同様である。またこの場合においても、極めて大きな販売・管理費を費やしている企業が少数存在するのがわかる。図 43 は販売・管理費を対数化したものをヒストグラムに表したものである。

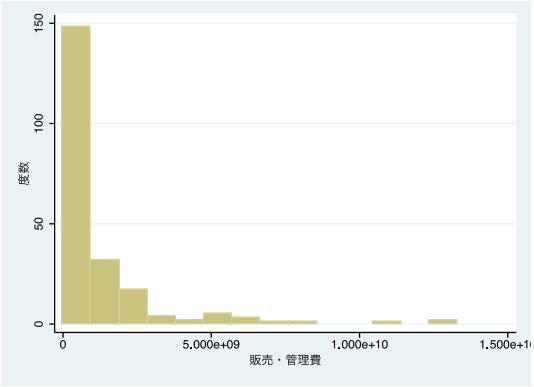

図 42　タイの日系現地法人の販売・管理費分布

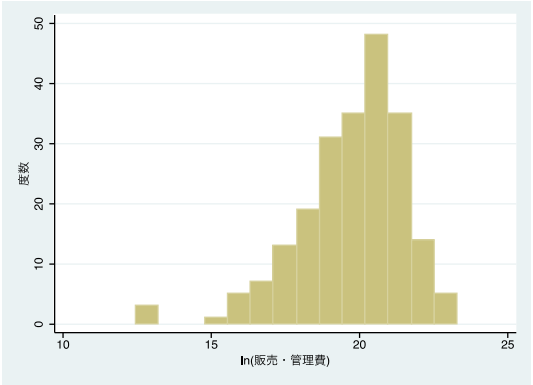

図 43　タイの日系現地法人の販売・管理費分布（対数表示）

また、表 8 は合計資産の記述統計表である。この表によると、500 万バーツ程度の合計資産が第 1 四分位となっており、小規模は販売・管理費を計上している企業が多く存在することがわかる。しかし、第 3 四分位では約 5 億バーツと、多額であることから、販売・管理費に関しても小規模な現地法人と大規模な現地法人との間で大きな差がある。

続いて、販売・管理費について株主構成の観点から分析を行う。まずは、日本企業の株式シェアと販売・管理費の大きさについての相関を見ることにする。図 44 は日本企業の株式シェアと販売・管理費に関する散布図である。シェアと販売・管理費との間に弱い負の

相関があるようにも見えるが、回帰分析の結果、この負の関係は有意ではないことが分かった。このことから、日本企業の株式保有シェアと販売・管理費との間に統計的な関係は見られないことがわかる。また、図 45 はタイ企業の株式保有シェアと販売・管理費の関係である。こちらについては弱いながらも正の相関が見受けられるが、やはり統計的に有意なものではなかった。これらのことから、全体的な傾向として、株式シェアと販売・管理費との間に統計的な関係が見られないことが分かった。

続いて、株式保有の国籍についてさらに詳細に検討する。ここでも同様に日本企業、あるいはタイ企業が 50%以上の株式を保有しているか否かに注目した分析を、カーネル密度関数の推定によって行う。図 33、図 47、図 35 はその結果である。これらの分布の形状については特筆すべき結論は得難いが、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の販売・管理費分布が全体的に右側にある一方、タイ側のそれでは左裾の部分に少数の企業が存在することがわかる。これより、タイ側が支配的な現地法人のほうが販売・管理費が少ないことが推測される。

表 8　タイの日系現地法人の販売・管理費に関する記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	136	116	204	2	5	53	534	1,590
日本企業のシェアが 50%以上の現地法人	49	149	292	9	15	68	241	1,590
タイ企業のシェアが 50%以上の現地法人	52	78	114	2	5	32	307	534

単位：百万バーツ（1 バーツ＝2.69 円：2011 年 2 月 10 日）

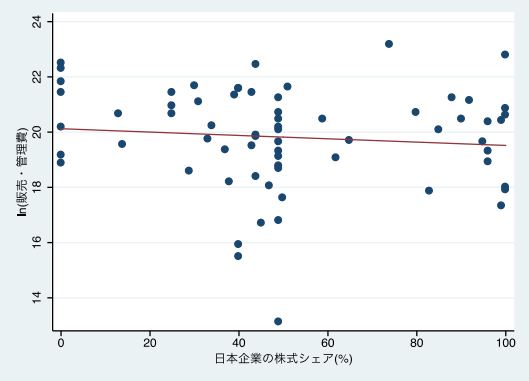

図 44　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
対数表示販売・管理費に関する散布図

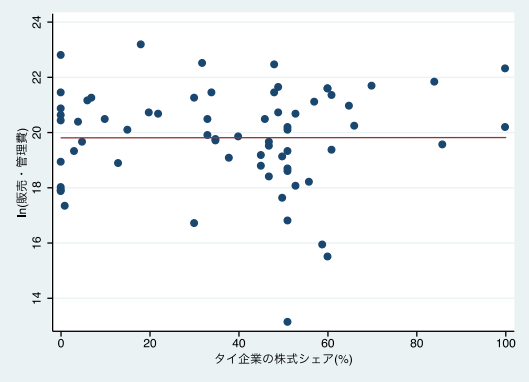

図 45　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
対数表示販売・管理費に関する散布図

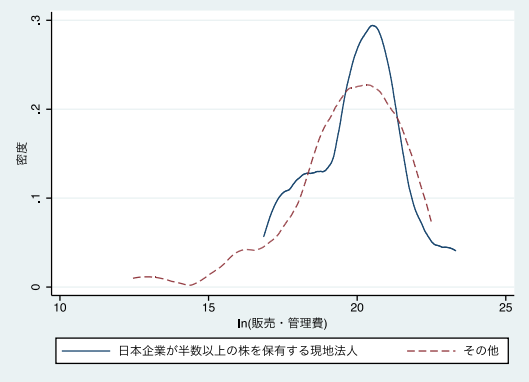

図 46　タイの日系現地法人の販売・管理費のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

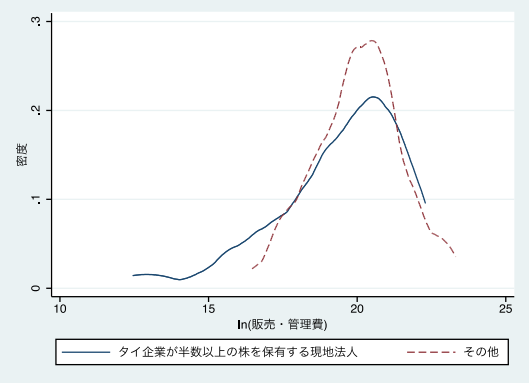

図 47　タイの日系現地法人の販売・管理費のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

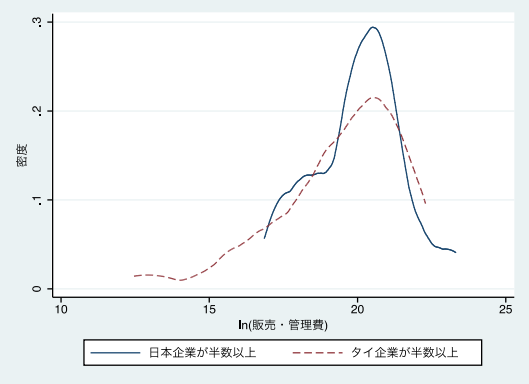

図 48　タイの日系現地法人の販売・管理費のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

実際に表 8 の記述統計表においても、日本企業が 50%以上の株式を保有する現地法人の販売・管理費の最小値が 900 万バーツであるのに対して、タイ企業が 50%以上の株式を保有する現地法人のそれが 200 万バーツ、第一四分位の比較についてもそれぞれ 1,500 万バーツと 500 万バーツ、と日本企業が支配的な現地法人の数値のほうが大きくなっていることがわかる。さらに、平均販売・管理費に関しても、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人が約 1.5 億バーツであるのに対し、タイ側が 50%以上を保有する現地法人は 7,800 万バーツと、日本側が支配的な現地法人の方が、平均的に販売・管理費を多く費やしていることがわかった。ただ、平均値の差に関する t 検定を行うと、これらの差は有意なものではなく、平均的には両者の販売・管理費が違うとは言えない。しかし、タイ企業が 50%以上の株式を保有する現地法人において相対的に販売・管理費が小さいものが存在する点は、興味深いと思われる。

図 49 は販売･管理費成長率についてヒストグラムに表したものである。これに関しては、0%近辺にピークがあるのが分かるが、それぞれ正や負の販売・管理費成長率を達成している企業が、ある程度存在することがわかる。

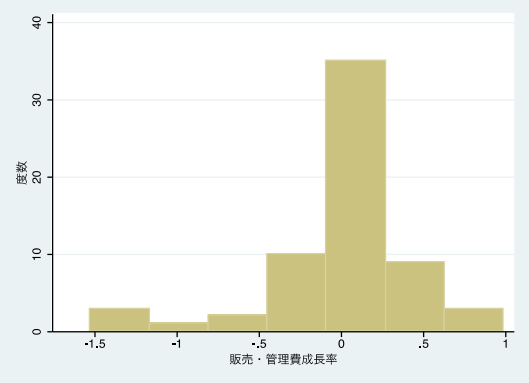

図 49　タイの日系現地法人の販売・管理費成長率分布

記述統計を示した表9によると、全日系現地法人の販売・管理費成長率の平均値は2%と、全体的にはあまり変動がないことがわかる。

表9　タイの日系現地法人の販売・管理費成長率についての記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	63	0.02	0.46	−1.53	−1.04	0.06	0.58	0.99
日本企業のシェアが50%以上の現地法人	23	0.10	0.48	−1.27	−0.14	0.11	0.39	0.99
タイ企業のシェアが50%以上の現地法人	25	0.12	0.42	−1.04	−0.10	0.09	0.46	0.99

では、この販売・管理費成長率は、株式保有率とどのような関係を持つのであろうか。図50はタイ現地法人の販売・管理費成長率と、日本企業の株式保有シェアとの関係についてみたものである。図からは極めて弱い正の相関が見て取れるが、回帰分析の結果、傾き0を棄却できないという結果が得られ、販売・管理費成長率と日本企業の株式保有シェアとの間の有意な関係は見られないことが分かった。また、図51は同様の分析を、タイ企業の株式保有比率に注目して行ったものであるが、こちらでは弱い負の関係が散布図上見られるものの、やはりその関係は有意なものではないことが分かった。これらのことから、全体として、日本、タイいずれも株式保有比率の多寡と販売・管理費成長率との間に統計的な関係はないことが分かった。

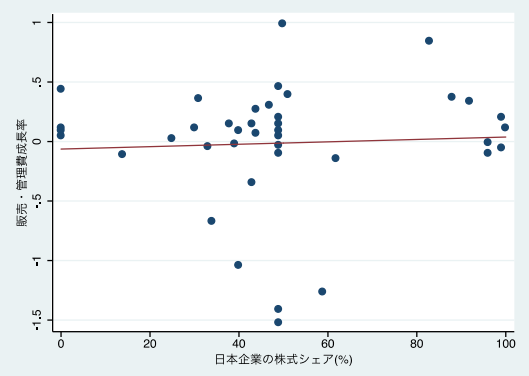

図50　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと販売・管理費成長率に関する散布図

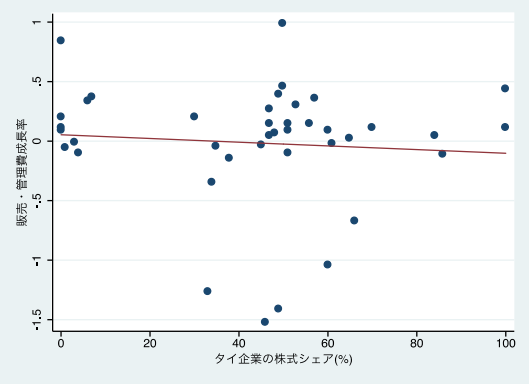

図 51　タイの各現地法人にけるタイ企業の株式シェアと
販売・管理費成長率に関する散布図

続いて、日本企業が株式を半数以上保有している現地法人とその他の現地法人の、販売・管理費成長率に関するカーネル密度分布の比較を行う（図 52、図 53、図 54）。

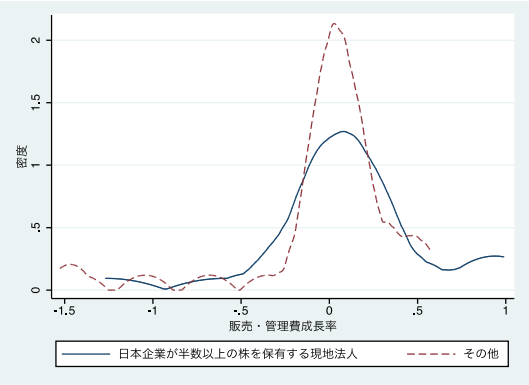

図 52　タイの日系現地法人の販売・管理費成長率のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

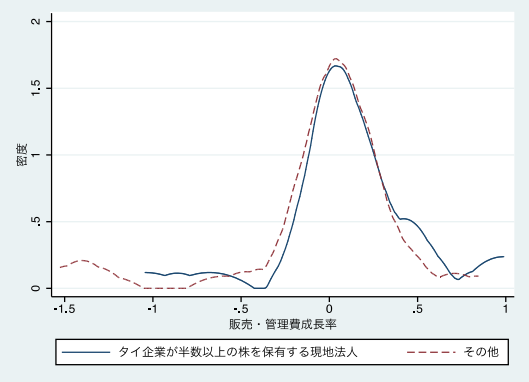

図 53　タイの日系現地法人の販売・管理費成長率のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

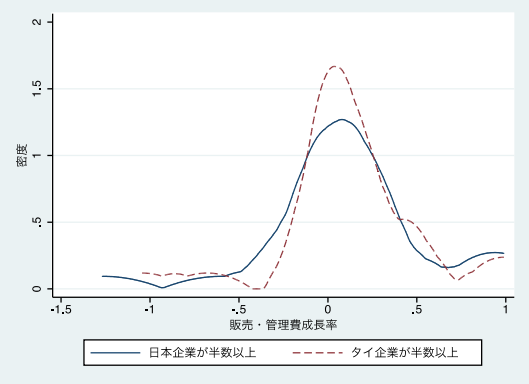

図 54　タイの日系現地法人の販売・管理費成長率のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

これらの分布の形状より、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の販売・管理費成長率分布と、タイ側のそれに関しては、大きな違いが見られないと言える。実際に表 9 の記述統計表に戻ると、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の平均販売・管理費成長率もタイのそれも、それぞれ 10%と 12%と、大きな差は見られない。さらに、平均値の差に関する t 検定によっても有意な結果は得られなかった。つまり日本側が支配的な現地法人と、タイ側が支配的な現地法人との間で、販売・管理費の成長率の平均に関する差異は見られない。

4.5　総運営費

続いて総運営費に関しての分析を行う。図 55 は全ての日系タイ現地法人についての総運営費をヒストグラムに表したものである。やはり総運営費が比較的小さい企業が支配的である。またこの場合においても、極めて大きな総運営費を支出している企業が少数存在するのがわかる。図 56 は総運営費を対数化したものをヒストグラムに表したものである。また、表 10 は総運営費の記述統計表である。

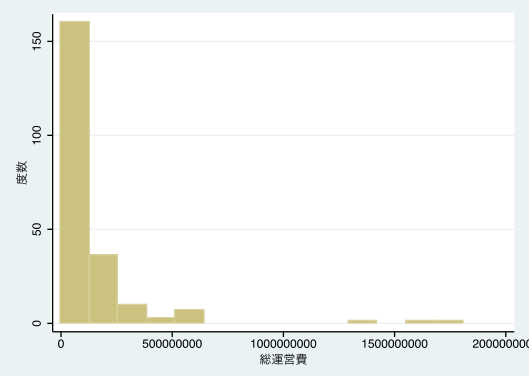

図 55　タイの日系現地法人の総運営費分布

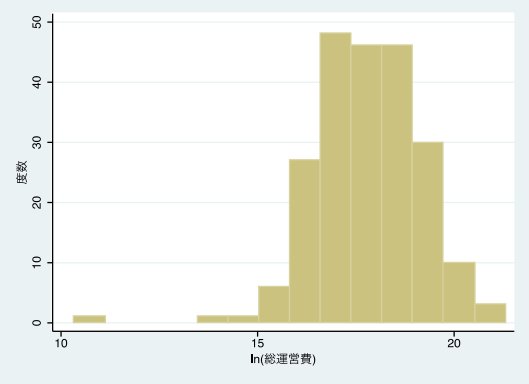

図 56　タイの日系現地法人の総運営費分布（対数表示）

この表によると、400 万バーツ程度の合計資産が第 1 四分位となっており、小規模な総運営費である企業が多く存在することがわかる。しかし、第 3 四分位では約 6 億バーツと、多額であることから、総運営費に関しても小規模な現地法人と大規模な現地法人との間で、ある程度の差があることがわかる。

表 10　タイの日系現地法人の総運営費に関する記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	219	124	216	0	4	55	621	1,810
日本企業のシェアが50%以上の現地法人	75	160	310	8	9	79	361	1,810
タイ企業のシェアが50%以上の現地法人	84	79	119	1	4	32	344	621

単位：百万バーツ（1 バーツ＝2.69 円：2011 年 2 月 10 日）

続いて、総運営費について株主構成の観点から分析を行う。まずは、日本企業の株式シェアと総運営費の大きさについての相関を見ることにする。図 57 は日本企業の株式シェアと総運営費に関する散布図である。シェアと総運営費との間に弱い正の相関があるようにも見えるが、回帰分析の結果、この正の関係は有意ではないことが分かった。このことから、日本企業の株式保有シェアと総運営費との間に統計的な関係は見られないことがわかる。

また、図 58 はタイ企業の株式保有シェアと総運営費の関係である。こちらについては負の相関が見受けられ、さらにそれは統計的に有意なものであった。従って、タイ企業の株式シェアは、現地法人の総運営費にとって負の効果を持つことが示された。

続いて、株式保有の国籍についてさらに詳細に検討する。ここでも同様に日本企業、あるいはタイ企業が 50%以上の株式を保有しているか否かに注目した分析を、カーネル密度関数の推定によって行う。図 59、図 61、図 61 はその結果である。

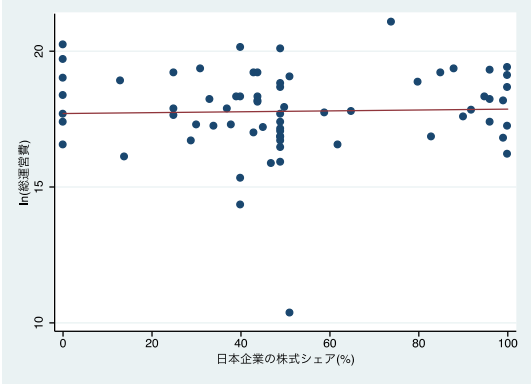

図 57　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
対数表示総運営費に関する散布図

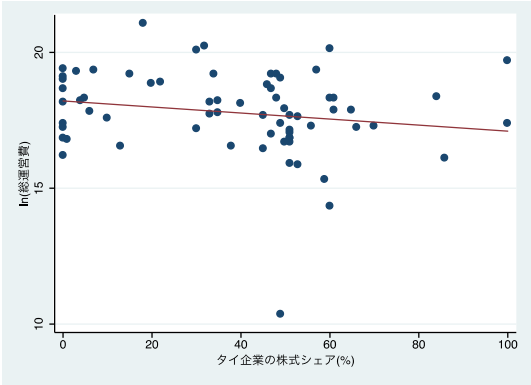

図 58　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
対数表示総運営費に関する散布図

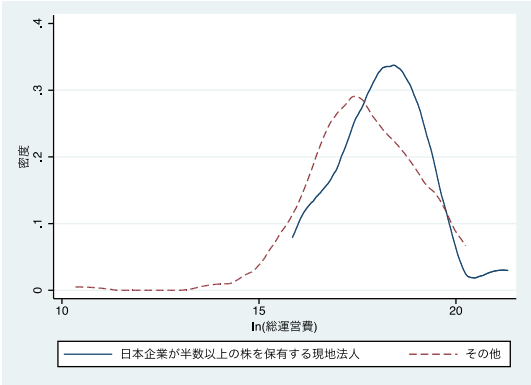

図 59　タイの日系現地法人総運営費のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

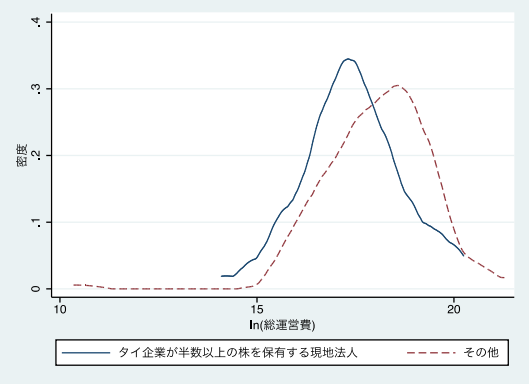

図 60　タイの日系現地法人の総運営費のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

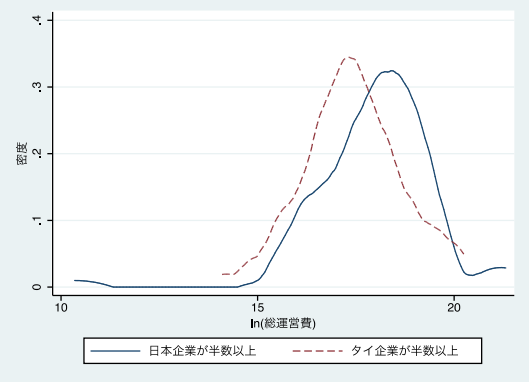

図 61　タイの日系現地法人の総運営費のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

これらの分布の形状からわかるように、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の総運営費分布に対して、タイ側のその分布は中央値が左側に位置しており、タイ側が支配的な現地法人のほうが、総運営費が平均的に少ないことが示唆される。実際に、表 10 の記述統計表に戻ると、まず、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の平均総運営費が 1.6 億バーツであるのに対し、タイ側が 50%以上を保有する現地法人の平均粗利益は 7,900 万バーツと、日本側が支配的な現地法人の方が、平均的に高い総運営費を持つことが分かる。この平均値の差は t 検定によると有意なものであったため、実際に日本企業が支配的な企業の方が、タイ企業が支配的な企業よりも平均的に多くの総運営費を費やしているといえる。

次に総運営費の成長率について同様の分析を行う。図 62 は総運営費成長率についてヒストグラムに表したものである。これに関しては、0%近辺にある企業がほとんどであり、とび抜けて大きい値を取る企業や小さい値を取る企業がほとんど存在しないことが分かる。また、記述統計を示した表 11 によると、全日系現地法人の総運営費成長率の平均値は 8%と、全体的にはあまり変動がないことがわかる。

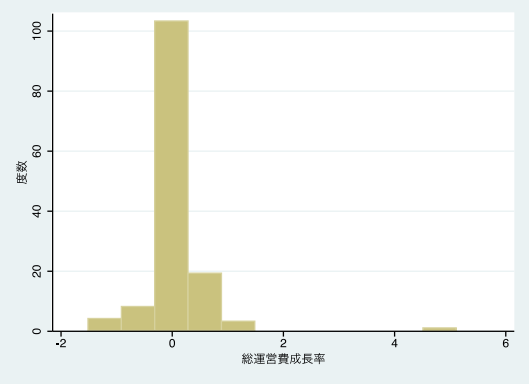

図 62　タイの日系現地法人の総運営費成長率分布

表 11　タイの日系現地法人の総運営費成長率についての記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	138	0.08	0.57	−1.51	−0.99	0.04	0.98	5.12
日本企業のシェアが50%以上の現地法人	47	0.07	0.43	−1.06	−0.59	0.06	0.84	1.22
タイ企業のシェアが50%以上の現地法人	53	0.05	0.35	−1.04	−0.44	0.05	0.46	0.99

では、この総運営費成長率は、株式保有率とどのような関係を持つのであろうか。図 63 はタイ現地法人の総運営費成長率と、日本企業の株式保有シェアとの関係についてみたものである。図からは極めて弱い正の相関が見て取れるが、回帰分析の結果、傾き 0 を棄却できないという結果が得られ、総運営費成長率と日本企業の株式保有シェアとの間の有意な関係は見られないことが分かった。また、図 64 は同様の分析を、タイ企業の株式保有比率に注目して行ったものであるが、こちらでは弱い負の関係が散布図上見られるものの、やはりその関係は有意なものではないことが分かった。これらのことから、全体として、日本、タイいずれも株式保有比率の多寡と総運営費成長率との間に統計的な関係はないことが分かった。

続いて、日本企業が株式を半数以上保有している現地法人とその他の現地法人の、総運営費成長率に関するカーネル密度分布の比較を行う（図 65、図 66、図 67）。これらの分布の形状より、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の総運営費成長率分布と、タイ側のそれに関しては、大きな違いが見られないと言える。実際に表 11 の記述統計表に戻ると、日本側が 50%以上株式を保有する現地法人の総運営費成長率の平均も、タイのそれも、それぞれ 7%と 5%と、大きな差は見られない。さらに、平均値の差に関する t 検定によっても有意な結果は得られなかった。つまり日本側が支配的な現地法人と、タイ側が支配的な現地法人との間で、総運営費成長率の平均に関する差異は見られない。

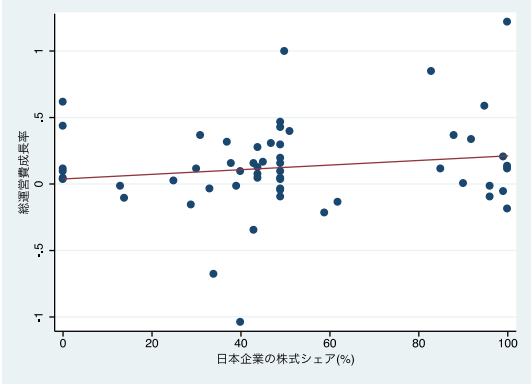

図 63　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
総運営費成長率に関する散布図

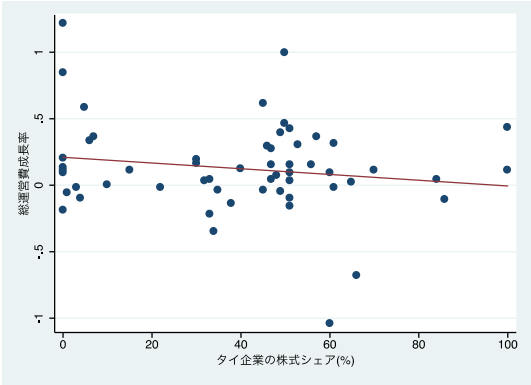

図 64　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
総運営費成長率に関する散布図

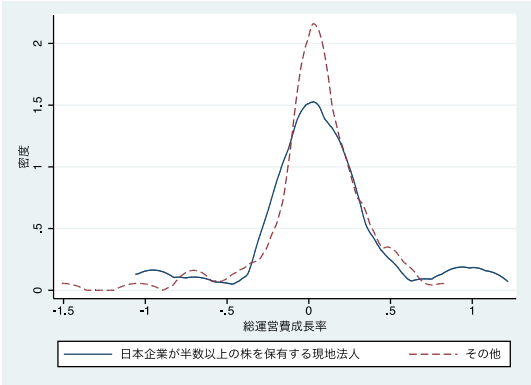

図 65　タイの日系現地法人の総運営費成長率のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

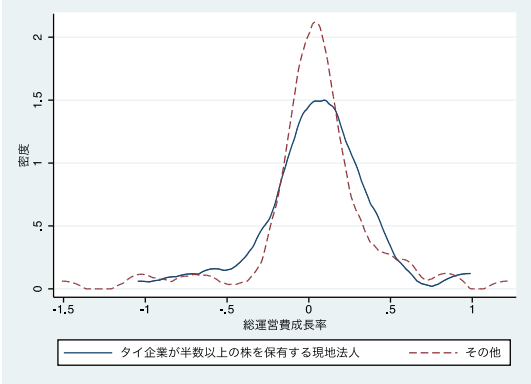

図 66　タイの日系現地法人の総運営費成長率のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

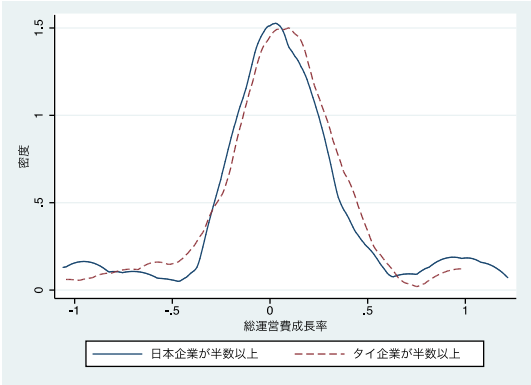

図 67　タイの日系現地法人の総運営費成長率のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

4.6　総収入

続いてタイ現地法人の総運営費に関して分析を行う。図 68 は全ての日系タイ現地法人についての総収入をヒストグラムに表したものである。やはり総収入が小さい企業が多数であるが、他方極めて大きな総収入を計上している企業が数少ないが存在するのがわかる。

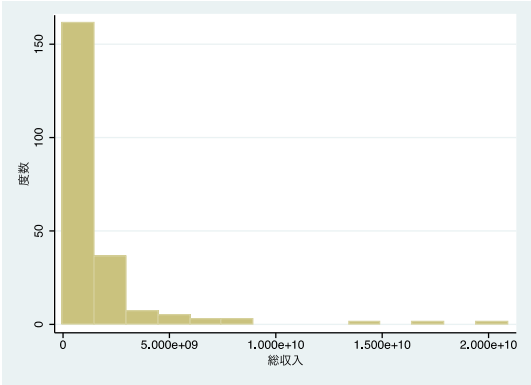

図 68　タイの日系現地法人の総収入分布

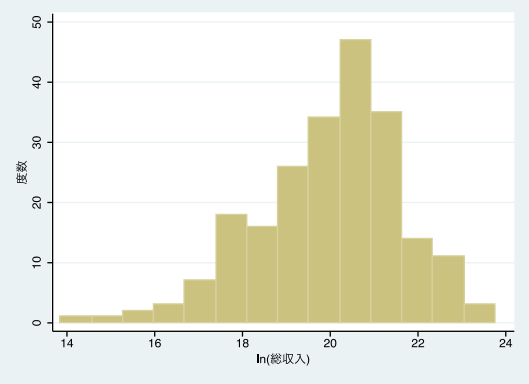

図 69　タイの日系現地法人の総収入分布（対数表示）

図 69 は総運営費を対数化したものをヒストグラムに表したものである。また、表 12 は総収入の記述統計表である。この表によると、800 万バーツ程度の合計資産が第 1 四分位となっており、総収入が小規模な企業が多く存在することがわかる。しかし、第 3 四分位では約 83.4 億バーツと、多額であることから、総収入に関しても小規模な現地法人と大規模な現地法人との間で、ある程度の差があることがわかる。

表 12　タイの日系現地企業の総収入についての記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	218	1,380	2,500	1	8	621	8,340	20,900
日本企業のシェアが50%以上の現地法人	75	1,750	3,660	38	45	719	8,340	20,900
タイ企業のシェアが50%以上の現地法人	84	1,030	1,270	7	13	437	4,050	5,550

単位：百万バーツ（1 バーツ＝2.69 円：2011 年 2 月 10 日）

続いて、総収入について株主構成の観点から分析を行う。まずは、日本企業の株式シェアと総収入の大きさについての相関を見ることにする。図 70 は日本企業の株式シェアと総収入に関する散布図である。シェアと総収入との間に弱い負の相関があるようにも見えるが、回帰分析の結果、この負の関係は有意ではないことが分かった。このことから、日本企業の株式保有シェアと総収入との間に統計的な関係は見られないことがわかる。

また、図 71 はタイ企業の株式保有シェアと総収入の関係である。こちらについては正の相関が見受けられるが、やはり統計的に有意なものではなかった。これらのことから、全体的な傾向として、株式シェアと総収入との間に統計的な関係が見られないことが分かった。

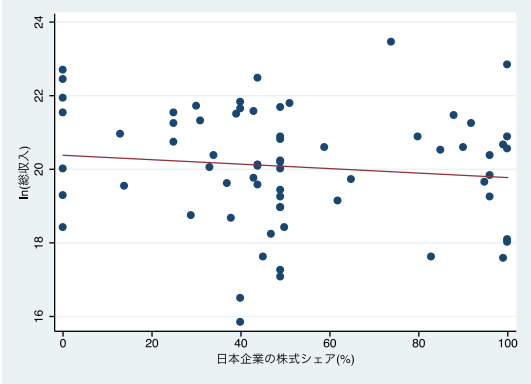

図 70　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
対数表示総収入に関する散布図

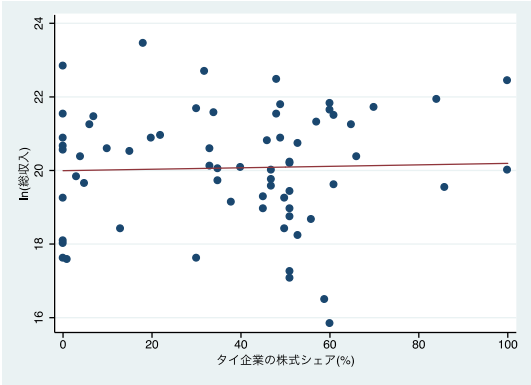

図 71　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
対数表示総収入に関する散布図

続いて、株式保有の国籍についてさらに詳細に検討する。ここでも同様に日本企業、あるいはタイ企業が 50%以上の株式を保有しているか否かに注目した分析を、カーネル密度関数の推定によって行う。図 72、図 73、図 74 はその結果である。

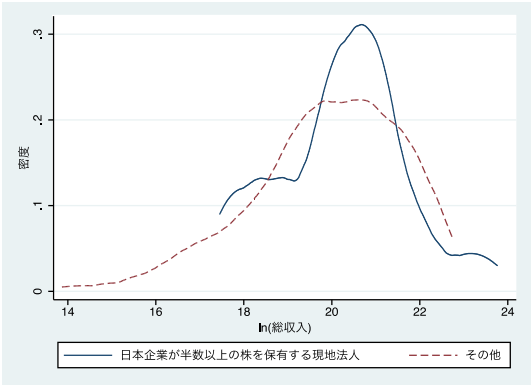

図 72　タイの日系現地法人の総収入のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

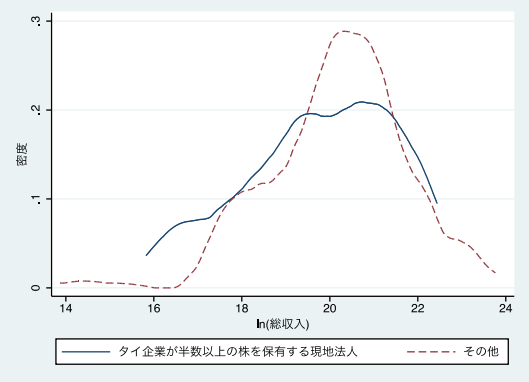

図 73　タイの日系現地法人の総収入のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

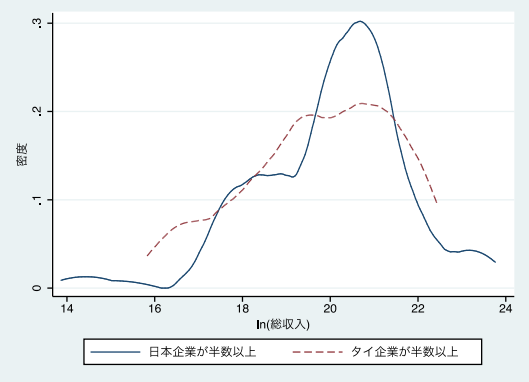

図 74　タイの日系現地法人の総収入カーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

これらの分布の形状については特筆すべき結論は得難い。表 12 の記述統計表を見てみると、日本企業が 50%以上の株式を保有する現地法人の総収入の最小値が 3,800 万バーツであるのに対して、タイ企業が 50%以上の株式を保有する現地法人のそれは 700 万バーツ、第一四分位の比較についてもそれぞれ 4,500 万バーツと 1,300 万バーツ、と日本企業が支配的な現地法人の数値のほうが大きくなっていることがわかる。さらに、平均販売・管理費に関しても、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人が約 1.75 億バーツであるのに対し、タイ側が 50%以上を保有する現地法人は 1.03 億バーツと、日本側が支配的な現地法人の方が、平均的に総収入が多いことが見て取れる。ただ、平均値の差に関する t 検定を行うと、これらの差は有意なものではなく、統計的には両者の平均総収入が違うとは言えない。しかし、分布の形状や、記述統計からは、日本企業が 50%以上の株式を保有する現地法人の方が、タイ企業が 50%以上の株式を保有する現地法人に比べて、総収入の分布の分散が大きいことは特徴的であるといえる。

次に、総収入成長率を見ていく。図 75 は総収入成長率についてヒストグラムに表したものである。これに関しては、プラスの値にピークあり、成長率がプラスの値を取る企業も多数存在することがわかる。また記述統計を示した表 13 によると、全日系現地法人の総収入成長率の平均値は 8%と、プラスではあるが全体的にはあまり変動がないことがわかる。

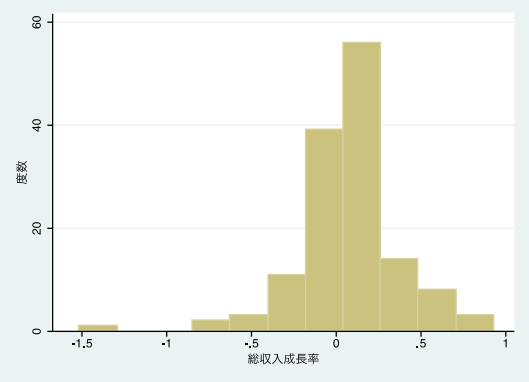

図 75　タイの日系現地法人の総収入成長率分布

表 13　日系タイ現地法人の総収入成長率についての基本統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	137	0.08	0.30	−1.51	−0.52	0.08	0.67	0.93
日本企業のシェアが 50%以上の現地法人	47	0.12	0.29	−0.65	−0.29	0.11	0.64	0.93
タイ企業のシェアが 50%以上の現地法人	53	0.14	0.31	−0.52	−0.26	0.10	0.62	0.93

では、この総収入成長率は、株式保有率とどのような関係を持つのであろうか。図 76 はタイ現地法人の総収入成長率と、日本企業の株式保有シェアとの関係についてみたものである。図からは極めて弱い負の相関が見て取れるが、回帰分析の結果、傾き 0 を棄却できないという結果が得られ、総収入成長率と日本企業の株式保有シェアとの間の有意な関係は見られないことが分かった。

また、図 77 は同様の分析を、タイ企業の株式保有比率に注目して行ったものであるが、こちらでは弱い正の関係が散布図上見られるものの、やはりその関係は有意なものではないことが分かった。これらのことから、全体として、日本、タイいずれも株式保有比率の多寡と総収入成長率との間に統計的な関係はないことが分かった。

続いて、日本企業が株式を半数以上保有している現地法人とその他の現地法人の、総収入成長率に関するカーネル密度分布の比較を行う。図 78、図 79、図 80 の分布の形状より、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の総収入成長率分布と、タイ側のそれに関しては、大きな違いが見られないと言える。

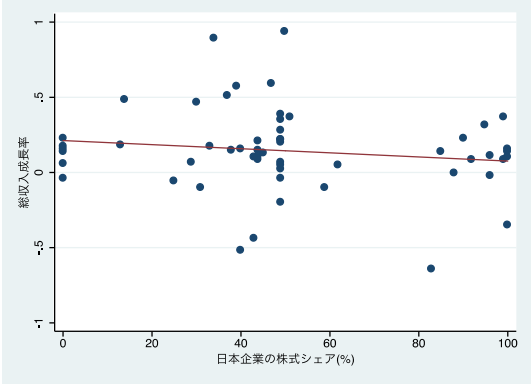

図 76　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
総収入成長率に関する散布図

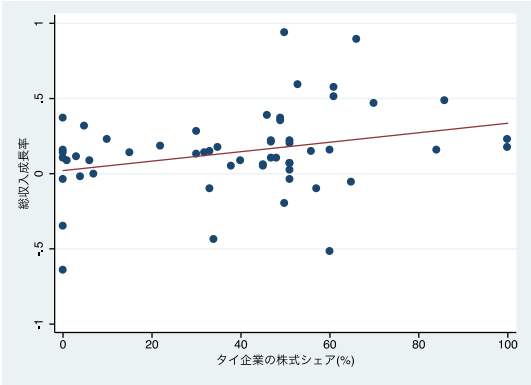

図 77　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
総収入成長率に関する散布図

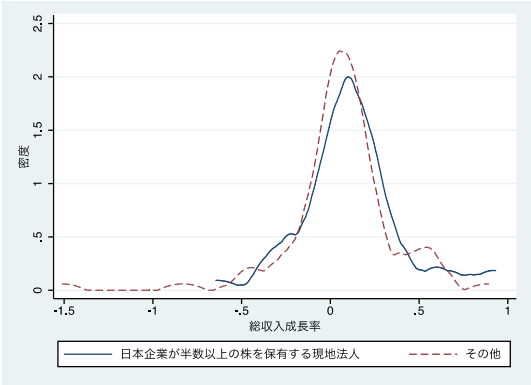

図 78　タイの日系現地法人総収入成長率のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

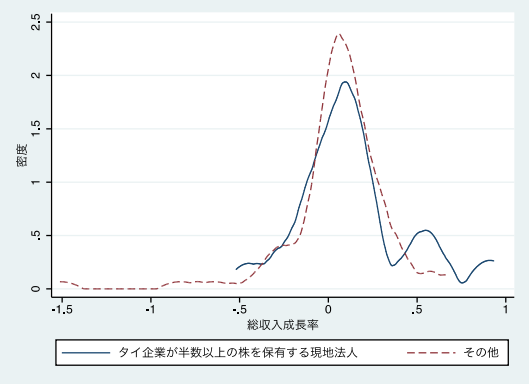

図 79　タイの日系現地法人総収入成長率のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

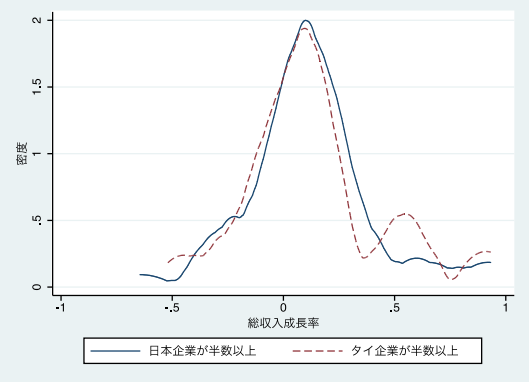

図 80　タイの日系現地法人総収入成長率のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

実際に表 13 の記述統計表に戻ると、日本側が 50%以上株式を保有する現地法人の総運営費成長率の平均も、タイのそれも、それぞれ 12%と 14%と、大きな差は見られない。さらに、平均値の差に関する t 検定によっても有意な結果は得られなかった。つまり日本側が支配的な現地法人と、タイ側が支配的な現地法人との間で、総収入成長率の平均に関する差異はみられないということがいえる。

4.7　銀行への預貯金

最後にタイ現地法人の銀行への預貯金に関して分析を行う。図 81 は全ての日系タイ現地法人についての銀行への預貯金額をヒストグラムに表したものである。小規模の預貯金を行う企業が圧倒的多数であるが、極めて大きな預貯金を行う企業はほとんど存在しない。

図 82 は銀行への預貯金を対数化したものをヒストグラムに表したものである。また、表 14 は銀行への預貯金の記述統計表である。この表によると、23 万バーツ程度の合計資産が第 1 四分位となっており、総収入が極めて小さい企業が多く存在することがわかる。しかし、第 3 四分位では約 12.4 億バーツと、多額であることから、銀行への預貯金に関しても

小規模な現地法人と大規模な現地法人との間で、ある程度の差があることがわかる。

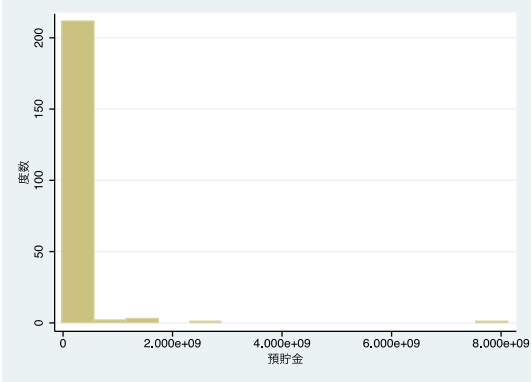

図 81　タイの日系現地法人の銀行への預貯金分布

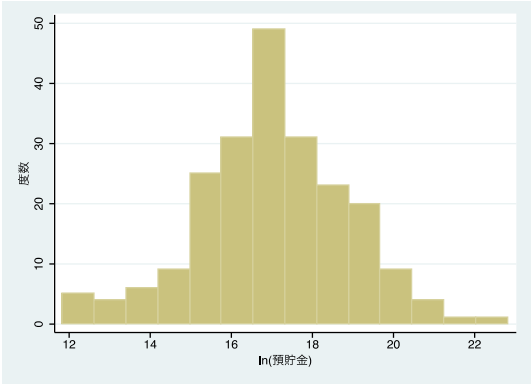

図 82　タイの日系現地法人の銀行への預貯金分布（対数表示）

表 14　タイの日系現地法人の銀行への預貯金についての記述統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	218	139	605	0.14	0.23	25	1,240	8,120
日本企業のシェアが50%以上の現地法人	75	231	991	1	4	25	499	8,120
タイ企業のシェアが50%以上の現地法人	84	44	79	0.14	0.23	17	259	399

単位：百万バーツ（1 バーツ＝2.69 円：2011 年 2 月 10 日）

続いて、この銀行への預貯金について株主構成の観点から分析を行う。まずは、日本企業の株式シェアと銀行への預貯金の大きさについての相関を見ることにする。図 83 は日本企業の株式シェアと総収入に関する散布図である。シェアと銀行への預貯金との間に弱い正の相関があるようにも見えるが、回帰分析の結果、この正の関係は有意ではないことが分かった。このことから、日本企業の株式保有シェアと銀行への預貯金との間に統計的な

関係は見られないことがわかる。

また、図 84 はタイ企業の株式保有シェアと銀行への預貯金の関係である。こちらについては負の相関が見受けられ、それは p 値 0.8%で統計的に有意なもであった。これらのことから、全体的な傾向として、日本企業の株式シェアと銀行への預貯金との間には統計的な関係が見られないのに対し、タイ企業の株式シェアは、銀行預貯金に対し、負の効果を持つことが分かった。

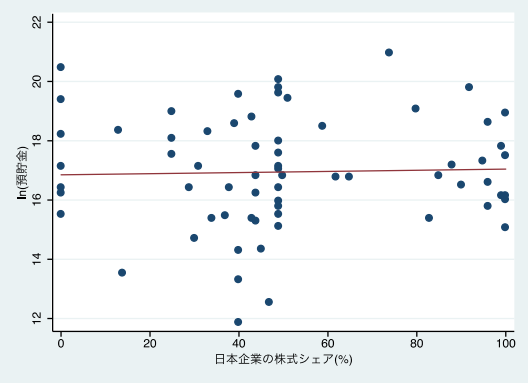

図 83　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
対数表示預貯金に関する散布図

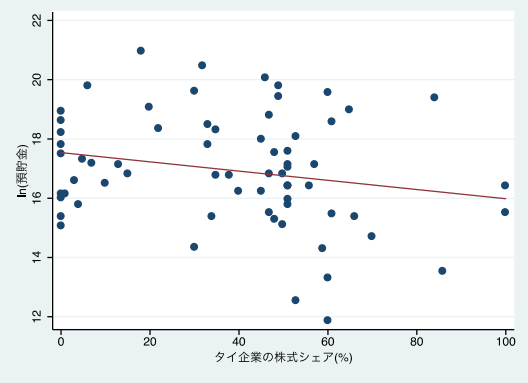

図 84　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
対数表示預貯金に関する散布図

続いて、株式保有の国籍についてさらに詳細に検討する。ここでも同様に日本企業、あるいはタイ企業が 50%以上の株式を保有しているか否かに注目した分析を、カーネル密度関数の推定によって行う。図 85、図 86、図 87 はその結果である。

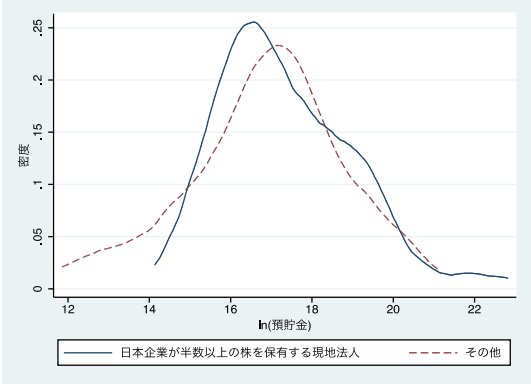

図 85　タイの日系現地法人の銀行への預貯金のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

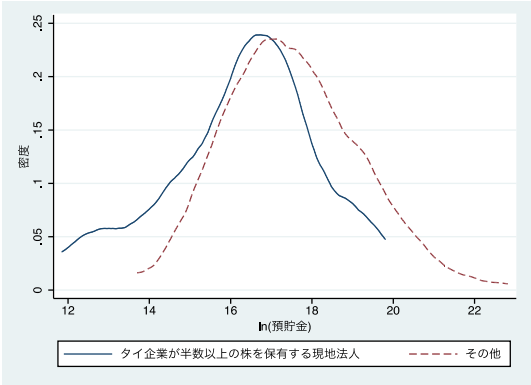

図 86　タイの日系現地法人の銀行への預貯金のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

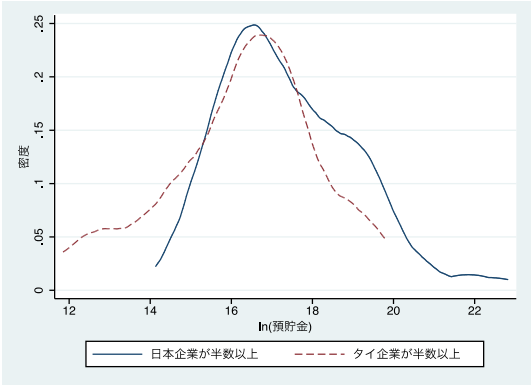

図 87　タイの日系現地法人の銀行への預貯金のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

これらの分布の形状については特筆すべき結論は得難い。ただ、日本企業が 50%以上株式保有している現地法人の分布は右裾が厚く、他方タイ企業が 50%以上株式保有している現地法人の分布は左裾が厚いということが見て取れる。表 14 の記述統計表に戻ると、日本

側が 50%以上の株式を保有する現地法人の平均合計資産 2.31 億バーツであるのに対し、タイ側が 50%以上を保有する現地法人の平均合計資産は 4,400 万バーツと、日本側が支配的な現地法人の方が、平均的に多くの銀行へ預貯金していることがわかる。これに関しても、平均値の差に関する t 検定は有意なものであり、日本企業が 50%以上の株式を保有する現地法人は、タイ側が 50%を保有する現地法人に比べて有意に大きな預貯金を銀行に保有していることが分かった。

次に、銀行への預貯金成長率を見ていく。図 88 は銀行への預貯金成長率についてヒストグラムに表したものである。これに関しては、ピークがプラスの値にあるものの、プラスの値を取る企業もマイナスの値を取る企業も、それぞれある程度存在することがわかる。また、記述統計を示した表 15 によると、全日系現地法人の銀行への預貯金成長率の平均値は 29%と、平均的にはプラスに成長していることがわかった。

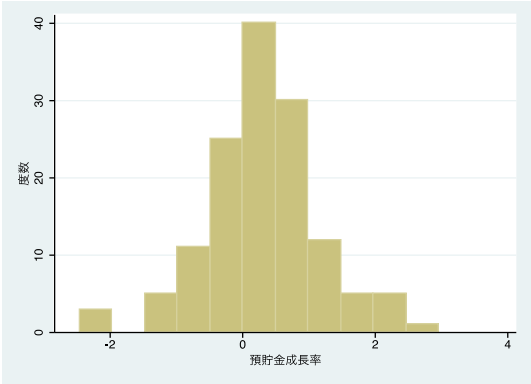

図 88　タイの日系現地法人の銀行への預貯金成長率分布

表 15　タイの日系現地法人の銀行への預貯金成長率についての基本統計表

	標本数	平均	分散	最小値	25%点	中央値	75%点	最大値
全日系現地法人	137	0.29	0.87	−2.46	−1.29	0.25	2.17	2.96
日本企業のシェアが 50%以上の現地法人	47	0.18	0.86	−2.26	−0.92	0.24	1.20	2.32
タイ企業のシェアが 50%以上の現地法人	53	0.22	0.81	−2.46	−0.98	0.22	1.36	2.11

では、この銀行への預貯金は、株式保有率とどのような関係を持つのであろうか。図 89 はタイ現地法人の銀行への預貯金成長率と、日本企業の株式保有シェアとの関係についてみたものである。図からは極めて弱い正の相関が見て取れるが、回帰分析の結果、傾き 0 を棄却できないという結果が得られ、銀行への預貯金成長率と日本企業の株式保有シェアとの間の有意な関係は見られないことが分かった。

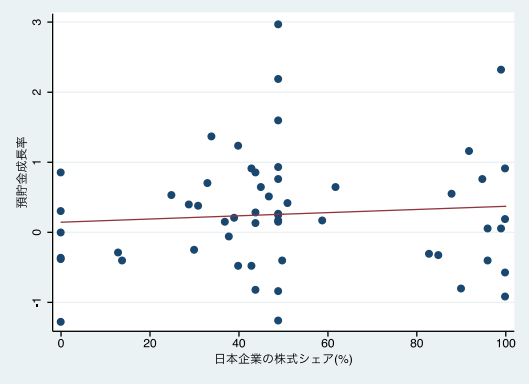

図 89　タイの日系現地法人における日本企業の株式シェアと
銀行への預貯金成長率に関する散布図

また、図 90 は同様の分析を、タイ企業の株式保有比率に注目して行ったものであるが、こちらでは弱い負の関係が散布図上見られるものの、やはりその関係は有意なものではないことが分かった。これらのことから、全体として、日本、タイいずれも株式保有比率の多寡と銀行への預貯金成長率との間に統計的な関係はないことが分かった。

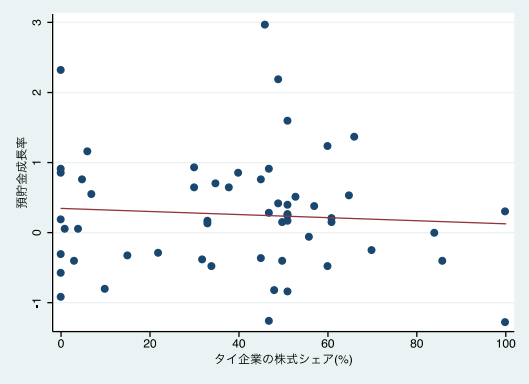

図 90　タイの日系現地法人におけるタイ企業の株式シェアと
銀行への預貯金成長率に関する散布図

続いて、日本企業が株式を半数以上保有している現地法人とその他の現地法人の、銀行への預貯金成長率に関するカーネル密度分布の比較を行う（図 91、図 92、図 93）。これらの分布の形状より、日本側が 50%以上の株式を保有する現地法人の銀行への預貯金成長率分布と、タイ側のそれに関しては、大きな違いが見られないと言える。実際に表 15 の記述統計表に戻ると、日本側が 50%以上株式を保有する現地法人の預貯金成長率の平均も、タイのそれも、それぞれ 18%と 22%と、大きな差は見られない。さらに、平均値の差に関する t 検定によっても有意な結果は得られなかった。つまり日本側が支配的な現地法人と、タイ側が支配的な現地法人との間で、銀行への預貯金成長率の平均に関する差異は見られない。

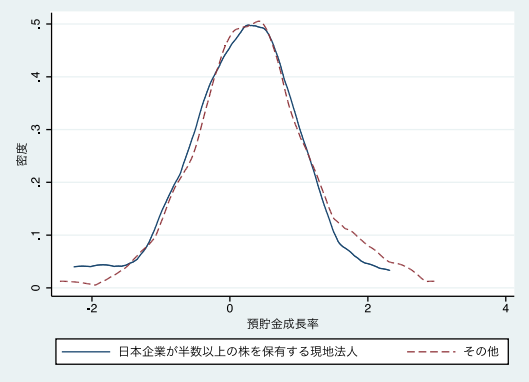

図 91　タイの日系現地法人の預貯金成長率のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. その他）

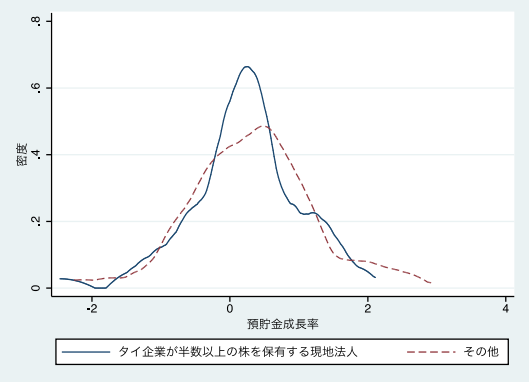

図 92　タイの日系現地法人の預貯金成長率のカーネル密度分布
（タイ企業が 50%以上 vs. その他）

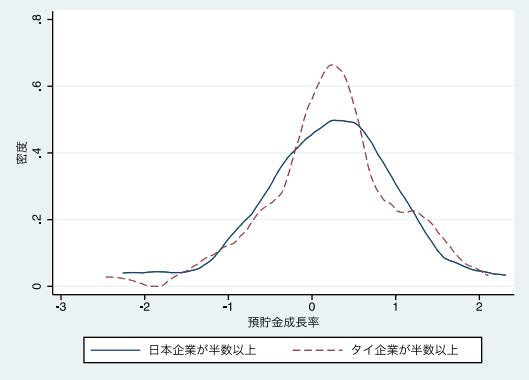

図 93　タイの日系現地法人の預貯金成長率のカーネル密度分布
（日本企業が 50%以上 vs. タイ企業が 50%以上）

5.　おわりに

本論文は、日本の企業の海外現地法人のパフォーマンスについて、株式保有者の国籍の

影響の定量的な分析を行った。具体的には、日本企業がタイに設立した食品関連の現地法人に注目し、現地法人の日本側およびタイ側の株式保有比率が現地法人のパフォーマンスに違いを与えるのかどうかについて分析した。

株式シェアと各パフォーマンス指標の散布図の分析からは、売上高とその成長率、粗利益とその成長率、合計資産とその成長率、総収入とその成長率、および販売・管理費（成長率は除く）について、日本側の株式シェアと負の相関、タイ側の株式シェアと正の相関が見られた。他方、総運営費とその成長率、銀行預貯金とその成長率、販売・管理費成長率については逆に、日本側の株式シェアと正の相関、タイ側の株式シェアと負の相関が見られた。しかし、銀行預貯金を除くすべてのパフォーマンス指標について、観察された相関傾向は統計的に有意ではない。カーネル密度分布の分析からは、売上高、粗利益、総運営費、銀行預貯金の水準について、日本企業が 50%以上の株式を保有している現地法人の方が、タイ企業が 50%以上の株式を保有している現地法人よりも高い傾向にあることがわかった。これらについて平均値を比較すると統計的に有意な違いがあることが確認できた。以上より、日本企業が 50%以上の株式を保有する「外資企業」の方が規模が大きいといえるものの、株式保有の国籍は、基本的に現地法人のパフォーマンスに統計的に有意な影響を与えてはいないと結論できる。

日系企業が現地法人を設立する際に、自分の企業の現状に則す形で、現地の合弁相手を最適に選択し、かつ最適な株式保有シェアを決めているとすれば、確かに株式保有シェアによって現地法人のパフォーマンスは異ならないことが予想されるといえるかもしれない。では、日本企業は海外に現地法人を設立する際、どのような現地企業選択し、その企業とどのような株式シェアの配分を行うのであろうか。本報告書で我々が得た結果はこのようなさらに深い問題を提示したといえるのではないだろうか。

本論文は、あくまで日系食品関連企業のタイ現地法人についてのパフォーマンスの分析である。次の課題は、株主企業についてのデータを使って、日本企業のタイ進出の際の戦略について詳細な分析を行うことである。

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

Silverman, B. (1986) *Density Estimation for Statistics and Data Analysis*, Chapman and Hall, New York