

# インドの日本企業 Part 1： どのような経営パフォーマンスか？

上野正樹

## 要旨

インドにおける日本企業の経営パフォーマンスを調べた。主要な製造業種の大手90社、そのインドの子会社176社を研究対象とした。子会社がインド会社省に提出した財務報告書を集め、2005～2020年度まで16期の総資産、売上高、税引き前利益の分布と変化を観測した。その結果、平均14年の事業経年で、直近でも8割の会社は売上高が100億ルピー未満（約200億円未満）にあり、8～9割の会社は利益が10億ルピー未満（約20億円未満）にあった。これらのことから日本企業はインドで「スモール&スローの経営」をおこなっていることがわかってきた。

キーワード：新興国ビジネス，日本企業，経営パフォーマンス

## 1 はじめに

インドの日本企業はどのような経営パフォーマンスにあり、どのような経営をおこなっているのだろうか。インド市場攻略に関する個別企業の経験あるいは事例は報告されてきた。その一方、インドの日本企業はどのような経営パフォーマンスにあるのか、そしてどのような経営をおこなっているのかという基本的な事実はまだ明らかにされていない。そのため現状では断片的な情報の寄せ集めに頼るほかない。そこでこの研究では経営パフォーマンスの実態を調べ、経営の特徴を明らかにしたい。

新興国市場攻略の研究は、その市場の特徴として「市場の異質性」と「制度の不備」を指摘してきた。先進国から見るとそこはローエンドの市場であることが多く、事業環境（インフラ、税制、法制など）が整っていないことも多い。制度が大きく変わってしまうこともある。そのため売上や利益を容易には増やせない。そこでの先進国企業は適応の限界にあると言える。

適応の限界はふだん意識しないシステムの特徴を浮き彫りにしてくれる。製品性能を過酷な環境でテストすると、通常の利用環境ではわからない特徴が浮き彫りになるのと同じである。インドはふだん意識しない日本企業システムの特徴を教えてくれる観察の場だと考えることができる。

ここで経営パフォーマンスに注目するのは、それが概念的にも実態的にも企業経営にとって最重要の事項だからである。しかし、海外事業の経営パフォーマンスは開示されていないことが多く、データの入手が難しい。この制約を克服するため、いくつかのデータ源を検討し、最終的に現地法人の財務報告書を集めることにした。これをもとに経営パフォーマンスの内訳、分布、変化を観測していく。そして続編のインドの日本企業 Part 2 で、経営パフォーマンスの決定要因を明らかにしたい。

## 2 研究方法

インドの日本企業の先行研究には次がある。佐藤・加藤（2018）「インドにおける日系企業の事業活動」である。この研究は経済産業省のアンケートデータ（海外事業活動基本調査）を使い、1995～2014年度の20年間の動向を明らかにしている。具体的には、集計によって資本金、従業員数、給与額、売上高、経常利益などの推移を示している。そして進出企業の急増にともない日本企業のプレゼンスが高まっていること、2000年代後半以降は3～4割の企業が赤字（経常損失）であることを明らかにしている。

次の段階の研究として、集計によらずに個々の会社の経営パフォーマンスを観測することが考えられる。しかし、それにはデータ入手の問題がある。まず、海外事業活動基本調査は企業名が機密で、事業内容、総資産、立地などもわからない。進出先で何に取り組んでいる会社なのかという基本的な情報を知りたい。またどれくらい投資して売上や利益を得ているのかを知るためには総資産のデータが必要となる。

別のデータ源として、インドの財務データサービス（名称 Prowess）の利用を検討した。Prowess は他のデータサービスと比べて収録企業数が多い。事業内容、総資産、立地なども判明する。そこでここから日系の情報を抽出しようとしたところ、一部の会社の収録にとどまることがわかった。また収録の基準も不明であった。

さらに別のデータ源として、インドの企業データサービス（名称 Zaubas）の利用を検討した。ここから日系子会社別に、過去からインド会社省に提出された数千件の情報を取り出すことができる。しかし、バランスシートや損益計算書が異なるファイルになっており、ファイル名が統一されていないこともあった。このため、財務情報に限定してファイルを取り出すことは難しかった。

最後に、インド会社省に提出された財務報告書の利用を検討した。インドで事業活動をおこなう組織は会社省に財務報告書を提出している。2005年度以降の財務報告書は有料でダウンロードでき、財務のほかに事業内容、住所、現地産業コードといった情報を網羅している。またインド会社法の改正以降は財務報告のフォーマットが統一されていることもある。これらの理由から、財務報告書をデータ源にすることに決

めた。ただし、子会社別、年度別のファイル形式で数百ページの中から必要な情報を拾い出してデータベースを作る必要があった。

インドの日本企業の経営モデル（経営の特徴の共通点）を抽出するために、研究対象を次のように選定した。過去から日本企業経営の主要な研究対象であった製造業、その中でも海外事業活動が盛んな3業種の大手企業をサンプルにすることにした。3業種とは輸送用機器、電気機器、機械である。大手企業とは上場している企業のうち、連結売上高で業種別に上位30社ずつ、合計90社である。そして東洋経済新報社(2021)『海外進出企業総覧 [会社別編]』を使って、そのインドの子会社リストを作成した。

その結果2020年時点で、サンプル親会社90社はインドに178の子会社を持っていた<sup>1)</sup>。その財務報告書を集めたところ、近年の設立で財務諸表を掲載していない会社が1社、進出から一貫して業務からの売上高を計上していない会社が1社あった。これらを研究対象から除いた結果、サンプル子会社は176社となった。巻末の付表にサンプル親会社名と子会社数のリストを示す。

子会社の財務報告書から拾い出した情報は次である。進出年（会社登記もしくは資本参加の年）、2005～2020年度まで毎年度の住所、産業コード、期末の総資産、売上高、税引き前利益、税引き後利益である。営業利益や減価償却費の情報も集めたかったが、その記載は会社法が改正された2010年代前半からであった。一方、税引き前利益は16期連続して集めることができた。データベースにはこのほかに親会社の業種と子会社の事業内容を加えた。事業内容は海外進出企業総覧のバックナンバーと財務報告書をもとにした。

データベースは176社×16期のパネルデータである。期間の途中で設立された会社が多い。また期間の途中で売上高や利益の計上が途絶えた会社が2社あり、いずれも清算せずに存続していた。以下ではサンプル子会社176社の経営パフォーマンスの実態を観測していく。注目したいのは、総資産、売上高、税引き前利益（以下では利益と呼ぶ）である。なお税控除が会社の状況によって大きく異なっていたので税引き後利益は使わないことにした。また立地や産業コードの情報は、経営パフォーマンスの要因分析にもちいる。

次のことを述べておきたい。在インド日本国大使館・ジェトロ（2021）によると、2020年時点で日系現地法人の総数は1,455であった。ここには邦人がインドで設立した会社を含んでいるものの、サンプル子会社数は総数に比べてはるかに少ない。また、サンプル子会社には清算会社を含んでいない。この研究は2020年に存在していた子

---

1) 輸送用機器、電気機器、機械の3業種で、2020年時点、親会社255社がインドに子会社371社を持っていた（東洋経済新報社（2021）をもとに、重複、清算、非法人の子会社を除いてカウントしている）。この研究で捕捉した子会社178社は3業種の子会社の48%とおおよそ半数である。

会社 176 社に注目している。

また海外市場への進出には、事業別、進出先国内の地域別、機能あるいは職能別（製造、開発、販売の別）、生産段階別（中間財と完成品の別）に現地法人を設立していく企業もある。子会社間取引の状況を捕捉して差し引くことができるなら、子会社データの集計によって親会社レベルの経営パフォーマンスを明らかにすることも考えられる。ここではこのような親会社レベルではなく、子会社レベルの経営パフォーマンスを見ていることを述べておきたい。考察において子会社レベルの問題を検討する。

### 3 経営パフォーマンスの実態

会社設立もしくは資本参加の観点からインドへの進出件数を見ていくと、増加傾向とともに進出時期の集中が見られた。図1によると、2000年代後半と2010年代前半である。その前後は少ないことから、2010年前後に進出ラッシュがあった。リーマンショック後に成長市場として新興国が注目され、進出ブームが起きていた。また1990年代後半も進出が多かった。トヨタやホンダ四輪の子会社もこの頃に設立された。インドでは1991年から経済改革が始まり、90年代後半は外資の誘致政策が軌道に乗り始めていた。

2020年の事業内容をもとに、生産機能を持つかどうかで子会社を分類した。ここでの製造子会社は生産とともに販売をおこなっていることがほとんどで、開発やサービスなどを手掛けている場合もある。図2に示すように、製造子会社が全体の約6割であった。一方、非製造子会社はほとんどが販売子会社であった（輸入販売、販売、営業、サービス、アフターサービス、据え付けなど）。そして、一部に開発に特化した会社と統括に特化した会社があった。これら非製造子会社が全体の約4割であった。16年間を通して見ると進出の増加を背景に、製造子会社の割合は7割から6割以下

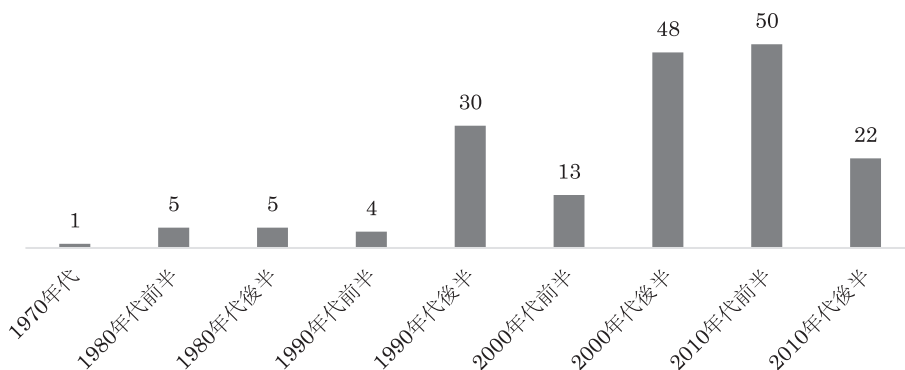


図1 進出件数の推移

注：会社設立もしくは資本参加の件数。筆者データベースをもとに作成。

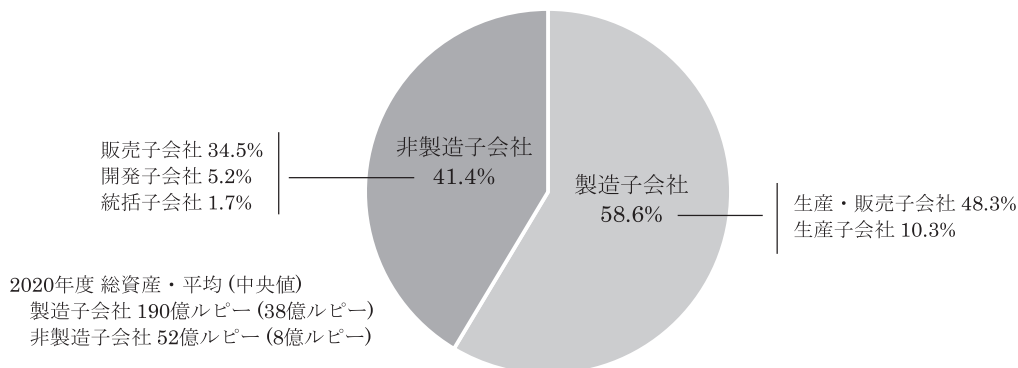


図2 製造子会社と非製造子会社（2020年度）

出所：筆者データベースをもとに作成。

表1 親会社業種別の総資産と子会社分類（2020年度）

	総資産（億ルピー）		子会社分類		
	平均	中央値	製造子会社	非製造子会社	合計
輸送用機器	241	26	72.2%	27.8%	100%
電気機器	74	19	43.4%	56.6%	100%
機械	39	11	55.1%	44.9%	100%

出所：筆者データベースをもとに作成。

へと減っていった。

総資産（2020年度）によると、後述する一部の会社の総資産が大きいため、平均と中央値が離れている。中央値を見ると製造子会社は38億ルピー（約76億円）、非製造子会社のそれは8億ルピー（約16億円）であった。製造子会社は非製造子会社のおよそ5倍の経営規模であった。

なお上述ではカッコ内に日本円を記している。これはルピーと円の16年間の平均為替レートをもとにした日本円である（2.08のため2倍しておおよその日本円を記している）。近年の為替レートによれば1.7倍すると日本円で捉えることができる。以下でも平均為替レートをもとにカッコ内に日本円を記しておく。

表1では親会社の業種別に子会社の総資産と製造・非製造子会社の割合を示している（いずれも2020年度）。総資産の中央値によると、輸送用機器26億ルピー（約52億円）、電気機器19億ルピー（約38億円）、機械11億ルピー（約22億円）であった。輸送用機器のその平均が241億ルピー（約482億円）と大きい理由は、二つの会社の総資産が数千億と他よりも著しく大きいためである。スズキの四輪子会社マルチ・スズキ（Maruti Suzuki India）とホンダの二輪子会社HMSI（Honda Motorcycle & Scooter India）である。

製造子会社と非製造子会社の割合によると、輸送用機器はおよそ7対3で製造子会



インドの日本企業 Part 1：どのような経営パフォーマンスか？

社が多く、電気機器はおよそ4対6で非製造子会社が多く、機械はおよそ半々であった。電気機器の非製造子会社には、輸入販売やサービスを手掛ける販売子会社が多かった。

サンプル子会社の総資産、売上高、利益を親会社の業種別に集計した。図3で総資産総額、売上高総額、利益総額の推移を示している。いずれにおいても輸送用機器が7割以上を占めていた。そして総資産と2018年度までの売上高の総額は急激に膨らんでいた。2018年度の売上高総額は2.8兆ルピー（約5.6兆円）であった。また売上高総額の約4割は上述のスズキの四輪子会社とホンダの二輪子会社の売上高であった。さらに輸送用機器の売上高総額の約5割はこの二つの会社によるものだった。

一方、利益総額は急変動していた。その急下降はマクロ経済状況を反映していた。2008年のリーマンショック、2011年のスタグフレーション、2019年の金融機関の不良債権問題、2020年の新型コロナとロックダウン（都市封鎖）である。これらの影響があった年度は前年度の利益総額からおよそ半分になっていた。四輪や二輪といった耐久消費財の買い控えを背景に、利益総額の大部分を占める輸送用機器のそれが大きく変動していた。

マクロ経済の成長ペースとして、インドの名目GDPは2010年代、2019/2010年度比で2.6倍に膨らんでいる。名目GDPと同様にフローの値の売上高に注目すると、サンプル子会社の売上高総額は2019/2010年度比で2.8倍に膨らんでいた。この膨らみは進出企業の増加のほか、上述の二社の成長が影響している。個別の企業で見るとどうだろうか。

一定の資本投下によって成長しているのかという観点から、製造子会社に注目することにした。2009年までに設立し、財務報告をしていた製造子会社は56社あった。このうち2社は2010年代前半から本格稼働を始めたため、売上高の2019/2010年度比は25倍以上であった。この2社を除くと平均で2.3倍、中央値で2.1倍であった。そして54社中37社（69%）はマクロ経済の成長ペースを下回っていた。

規模の分布は4つの時点で次のようになっていた。表2では総資産と売上高の規模レベルを大きい方から順にレベル4からレベル1とし、1,000億ルピー以上（約2,000億円以上）、100億ルピー以上（約200億円以上）、10億ルピー以上（約20億円以上）、10億ルピー未満（約20億円未満）とした。利益はレベル4を100億ルピー以上（約200億円以上）とし、レベル1をマイナス（赤字）とした。

上述のように進出時期は2010年前後が多い。そのため、2010年度と2015年度は合計の会社数が大きく増えている。まず4つの時点で総資産、売上高、利益のいずれもレベル2とレベル1で8割から9割を占めていた。また2005年度の総資産によると6割の会社が10億ルピー未満（約20億円未満）であった。そして売上高によると、レベル4とレベル3は2005年度の6社12%から2020年度の33社19%へと増えていた。2010年代にレベル3に到達する会社が数社ずつ増えていった。

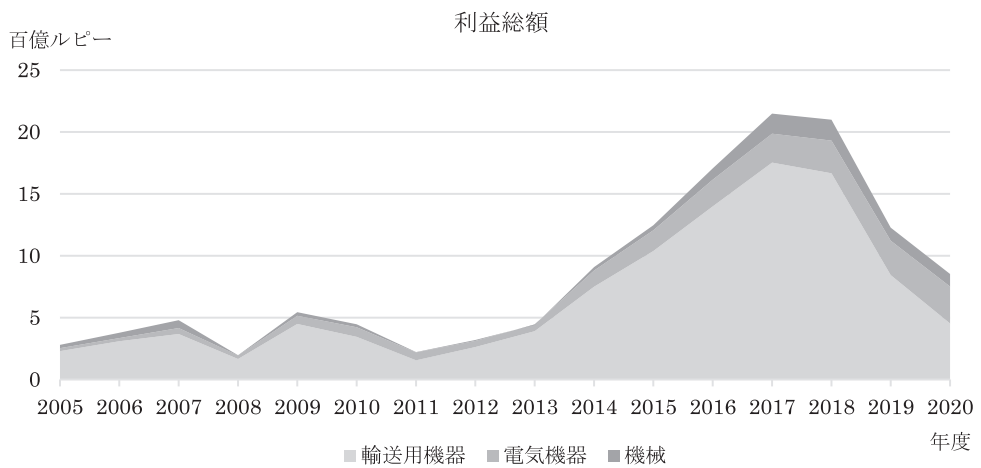
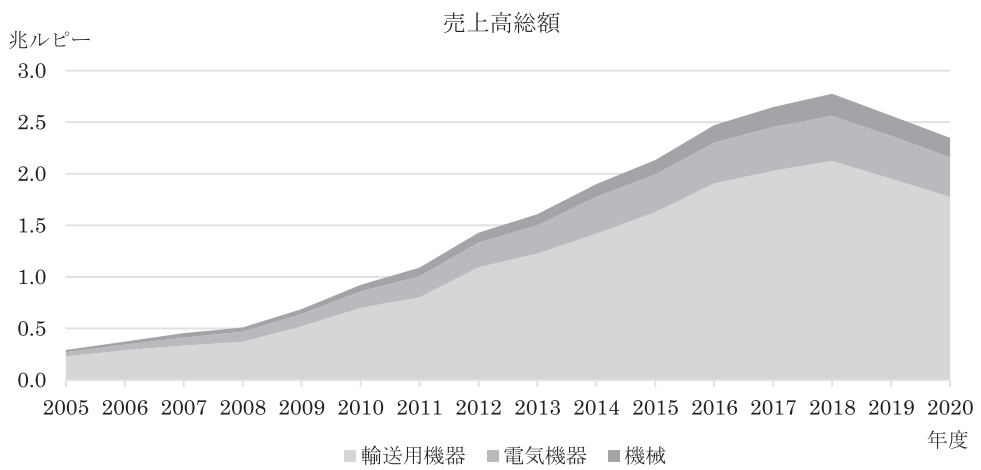
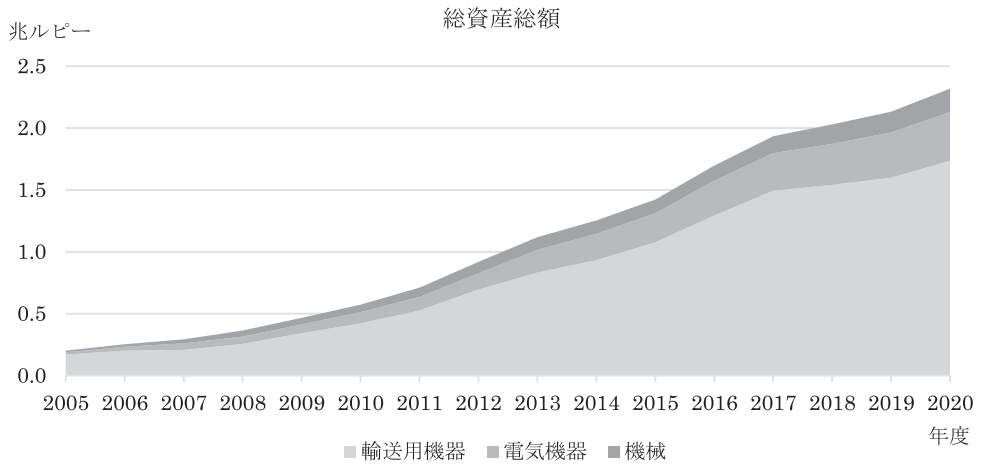


図3 サンプル子会社の総資産・売上高・利益の総額推移  
出所：筆者データベースにもとづいて作成。

表 2 サンプル子会社の規模分布

	2005 年度		2010 年度		2015 年度		2020 年度	
総資産								
[L4] 1000 億ルピー～	1	2%	1	1%	2	1%	5	3%
[L3] 100 億ルピー～	1	2%	11	12%	22	14%	29	17%
[L2] 10 億ルピー～	18	36%	44	46%	71	45%	82	47%
[L1] 10 億ルピー未満	30	60%	39	41%	63	40%	58	33%
合計	50	100%	95	100%	158	100%	174	100%
売上高								
[L4] 1000 億ルピー～	1	2%	1	1%	5	3%	4	2%
[L3] 100 億ルピー～	5	10%	12	13%	21	13%	29	17%
[L2] 10 億ルピー～	25	50%	43	45%	68	43%	77	44%
[L1] 10 億ルピー未満	19	38%	39	41%	64	41%	64	37%
合計	50	100%	95	100%	158	100%	174	100%
利益								
[L4] 100 億ルピー～	1	2%	1	1%	2	1%	1	1%
[L3] 10 億ルピー～	3	6%	6	6%	8	5%	14	8%
[L2] 0 ルピー～	41	82%	59	62%	101	64%	108	62%
[L1] マイナス	5	10%	29	31%	47	30%	51	29%
合計	50	100%	95	100%	158	100%	174	100%

注：L4 から L1 は規模の分類記号。

利益を見ると、4つの時点で9割以上の会社が10億ルピー未満（約20億円未満）であった。そして2010年度、2015年度、2020年度は約3割の会社が赤字であった。赤字額を調べると次のようになっていた。赤字の中央値は9.5千万ルピー（約2億円）で、赤字5億ルピー（約10億円）までが82%、赤字10億ルピー（約20億円）までが90%だった。また最大の赤字は111億ルピー（約222億円）で、この1件のみが赤字100億ルピー（約200億円）を超えていた。

売上高総額と利益総額の推移によると（図3）、2019年度と2020年度は不景気を反映していた。そこで不景気の影響が明確になる前の2018年度を確認すると、総資産と売上高の分布は2020年度のそれとほぼ同じだった。一方、利益の分布はレベル4が3%、レベル3が16%、レベル2が68%、レベル1（赤字）が14%だった。ここではレベル2とレベル1でおよそ8割だった。また3つの時点で赤字会社が3割ほどあることを見てきたが、ここでは14%で景気によって赤字会社の割合は大きく異なっていた。

次に表3によると、サンプル子会社の2020年までの事業経年は平均14年であった。2020年度の売上高規模別に見ると、レベル4が平均22年、レベル3が平均19年、レベル2が平均15年、レベル1が平均11年であった。2020年度のレベル4で事業経年10年未満の会社が1社あった。スズキの四輪生産会社（Suzuki Motor Gujarat,



表3 事業経年と総資産利益率 ROA

平均事業経年			ROA (元データ)	ROA (外れ値処理)
14年		観測数	1,959	1,910
2020年度売上高規模別		平均	0.052	0.067
L4	22年	中央値	0.057	0.060
L3	19年	標準偏差	0.251	0.118
L2	15年	最小値	-6.626	-0.277
L1	11年	最大値	2.278	0.415

注1：事業経年は設立から2020年までの年数。

注2：ROAは税引き前利益÷総資産で計算。外れ値処理の方法は本文参照。

2014年設立)である。またレベル3で事業経年10年未満の会社は3社あった。インド企業を買収した会社、スズキが資本参加している会社、親会社がトヨタグループの会社であった。

総資産利益率ROAは資産を利用してどれだけ利益をあげたのかを示している。資本投下によってどれだけ利益をあげたのかということでもある。ROAは「税引き前利益÷総資産」で計算した。観測数は1,959で、ROA%は-663%~228%のあいだにばらついていた。以下のやり方で外れ値を処理した結果、平均6.7%、中央値6.0%であった。

参考に、売上高に対する利益の割合として、売上高利益率ROS(=税引き前利益÷売上高)も計算した。そのばらつきはROAよりも大きく、平均%は-39.4%であった。一方、外れ値を処理した結果、平均6.2%、中央値5.2%であった。

外れ値の処理は四分位範囲の±1.5倍、±2倍、±2.5倍でおこなった。これらで処理後の結果に大差はなかったため、ここでは±2倍の結果を採用した。ROAの外れ値の件数は49(2.5%)であった。このうち設立もしくは資本参加から3年以内が63%、5年以内が82%であった。初期のわずかな投資の段階に赤字あるいは黒字を計上することで、利益率にすると極端な値があらわれた。

最後に、外れ値を処理したROA%の推移を見ていく。図4の上段は親会社の業種別、下段は製造と非製造の別に平均の推移を示している。全般的に見ると2000年度後半は比較的高水準にあったものの低下していた。2010年代前半は2011年度を底に緩やかに上昇していった。そして2010年代後半は途中まで上昇を続けたのちに下降に転じた。

親会社の業種別によると、2010年度以降、一貫して輸送用機器のROAが低かった。16期の平均では輸送用機器4.3%、電気機器8.7%、機械7.5%であった。輸送用機器の推移を詳しく見ると、他よりも景気の影響を大きく、早く受けている。不景気

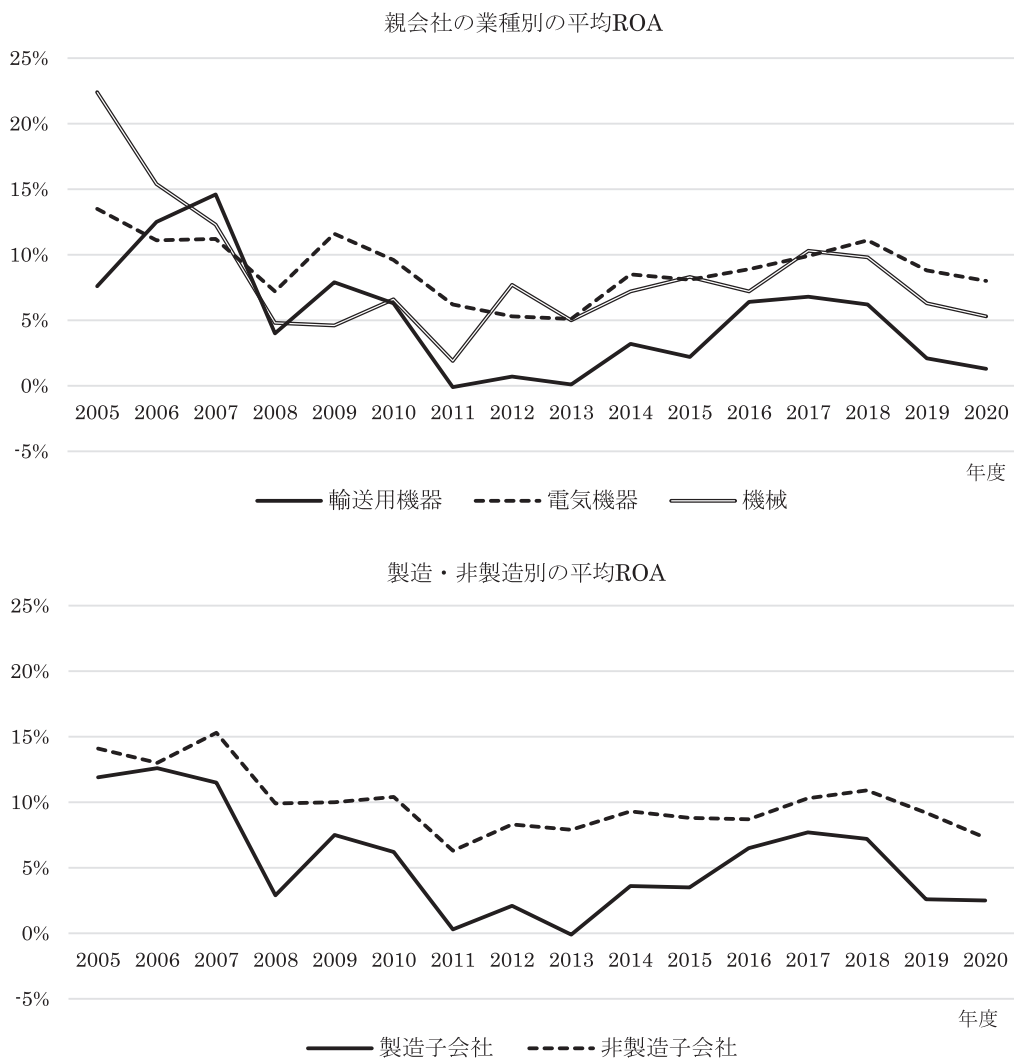


図4 平均ROA%の推移

出所：筆者データベースにもとづいて作成。

の2011年度と2019年度のそれぞれ前年度から下降が始まっていた。

製造と非製造の別によると、一貫して製造子会社のROAが低かった。16期の平均では製造子会社4.9%、非製造子会社9.4%であった。また2010年代、製造子会社のそれが変動しているのに対し、非製造子会社は9%前後で安定していた。製造子会社は2013年度が-0.1%、2017年度が7.7%、2019年度が2.6%であった。

#### 4 考察

主要な製造業3業種の大手90社、そのインドの176子会社の経営パフォーマンス

の実態を見てきた。16年間の子会社のROAは平均6.7%、ROSは平均6.2%であった。大手企業の経営パフォーマンスとしては普通と言えるだろう<sup>2)</sup>。一方、親会社の業種別に見ると、輸送用機器のROAは他よりも低かった。その理由にはいくつかのことが考えられる。他の業種よりも大きな資本を必要とし、現地生産をおこなう会社も多く、分母の総資産が大きい。また四輪や二輪の完成品市場は寡占化しているため、分子の利益を大きく出しにくいことが考えられる。

製造子会社と非製造子会社の経営パフォーマンスにも水準差が見られた。この理由も上述と同様に、製造子会社は工場の土地、建物、設備などを持つため総資産が大きいことが考えられる。これらROAの水準差をもとにすると、親会社の業種と現地生産をしているかどうかで、同じインドでも事業課題や難易度が異なるだろうと考えられる。たとえば製造投資をしている場合、インド事業の舵取りは一気に難しくなりそうである。

一方、ROAとROSの構成要素の総資産、売上高、利益の実態によると、次のことを指摘できる。小さく、ゆっくりとした経営、すなわち「スモール&スローの経営」である。

まずスモール経営について、2020年にサンプル子会社の約6割が製造子会社で、その総資産の中央値は約76億円であった。これは3つの業種で言うと、小型の工場を一つ持つようなイメージである。小型の工場とは生産ライン一本もしくは簡易加工の工場、あるいはこれらよりも若干大きい工場である。一方、直近でも非製造子会社が4割ほどあり、今後この中から生産を始める会社が出てくるだろう。逆に言えば、まだ非製造子会社にとどめている企業が多くある。親会社の業種では電気機器でその傾向が強い。

総資産と売上高の分布によると、2020年度、約8割の会社が100億ルピー未満（約200億円未満）であった。不景気前の2018年度もほぼ同じである。参考に、2020年度、親会社の連結売上高の中央値は2.4兆円であった。日本円で約200億円未満というのはこの連結売上高の1%未満にすぎない。また利益については8~9割の会社が10億ルピー未満（約20億円未満、レベル2とレベル1）であった。2005年度の総資産で6割の会社が10億ルピー未満であったことを合わせると、多くはインド事業を小さく始め、利益の点で事業は小さくとどまっている。

次にスロー経営について、製造子会社の2010年代の成長ペースによると、売上高の2019/2010年度比は平均で2.3倍、中央値で2.1倍であった。同時期にマクロ経済は2.6

---

2) 普通と表現するのは次をもとにしている。経済産業省(2023)「第52回 海外事業活動基本調査概要」によると、2021年度、現地法人の売上高経常利益率は製造業5.7%、非製造業7.9%、全産業6.8%であった。

インドの日本企業 Part 1：どのような経営パフォーマンスか？

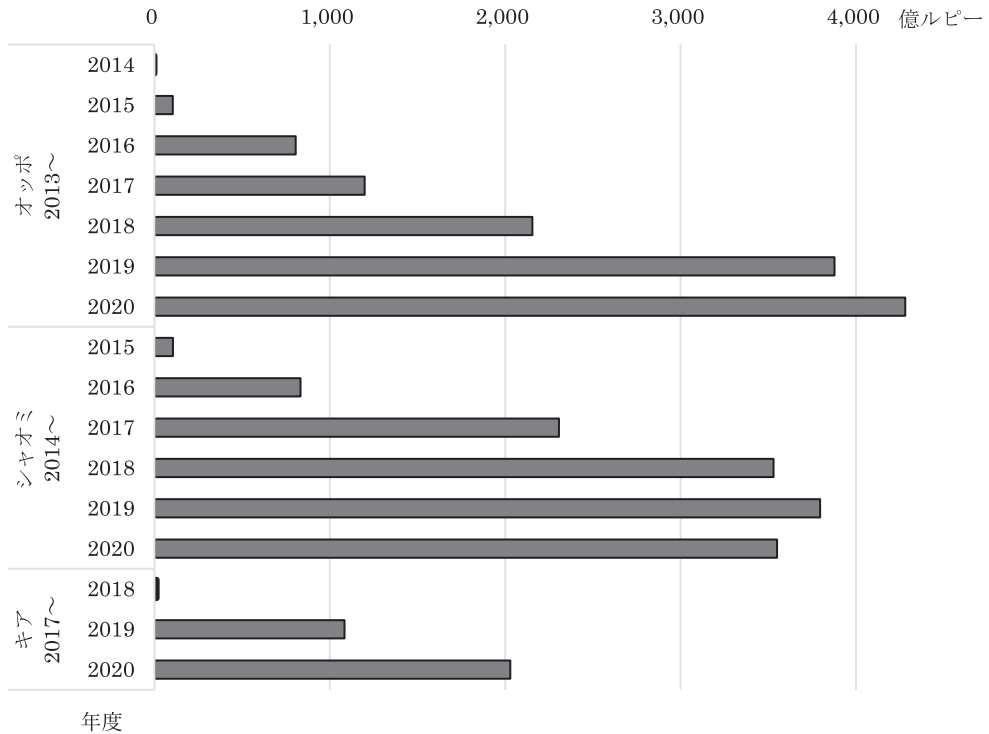


図5 スピード経営の中国企業と韓国企業（インド売上高推移）

注：Prowessをもとに筆者作成。以下はインドの現地法人名。

オッポ Oppo Mobiles India, シャオミ Xiaomi Technology India, キア Kia India

倍に膨らんでいたものの、約7割の会社がマクロ経済の成長ペースに追い付いていなかった。また2020年度の売上高でレベル2（約20億円～約200億円未満）にある会社は平均15年の事業経年であった。長期というよりは超長期で取り組んでいる。

視点を変えて、中国企業と韓国企業の中にはインドでスピード経営をおこなう会社もあることを見ておきたい。スマートフォンのオッポとシャオミ（いずれも中国企業）、そして自動車のキア（韓国企業）である。図5はそれぞれのインドでの売上高の推移を示している。それによると設立から3年前後でレベル4の1,000億ルピー（約2,000億円）に到達し、5年以内に2,000億ルピー（約4,000億円）を突破している。これらのうちキアはインドに事業基盤を持つ現代自動車のグループ会社である。2020年度のキアの総資産は1,600億ルピー（約3,200億円）で短期間に大きな投資を進めていた（そしてインドのトヨタ、ホンダ四輪、日産の売上を追い抜いた）。これらは中国企業と韓国企業の中でも例外的な存在だろう。それにしても、こうしたスピード経営の企業はサンプルの中に存在しなかった。

インドで日本企業はどのような経営をしているのかという問いに対し、次のように答えたい。小さく始めて小さくとどまり（スモール経営）、超長期の道のりを1歩ず

つというより半歩ずつ歩む経営（スロー経営）である<sup>3)</sup>。

前者のスモール経営は、子会社レベルの経営パフォーマンスを観測したことによって規模を小さく捉えている側面もある。事業ごとに現地法人を作る企業（ホンダ、日立製作所、パナソニックなど）、あるいは複数の州に現地法人を作る企業（デンソーや東海理化など）がある。これらの場合、事業別あるいは地域別に売上高や利益が分かれている。ただし、もっとも事業別の進出をおこなっているパナソニックについて、その子会社の売上高を単純に合計してもレベル4に達しない。またもっとも地域別の進出をおこなっているデンソーもレベル4に達しない。さらにこの売上高は競争相手（サムスン電子とボッシュ）の売上高の半分以下にある（2020年度データ。Prowessをもとにした調べによる）。

また研究方法において、日系現地法人の総数に比べて研究対象のサンプル子会社数ははるかに少ないことを述べた。研究対象を増やしたらどうなるだろうか。ここでは大手製造企業を研究対象にしたので、それらよりも小型の親会社が増える。その結果、サンプル子会社よりも規模の小さな子会社が増えることを予想できる。研究対象を増やすと、スモール経営の特徴は一層際立つだろう<sup>4)</sup>。

後者のスロー経営は、日本企業の特徴として指摘されてきた。それによれば日本企業は長期性と漸進性を重視している。ここではインドの日本企業の観察から、想定以上に、あるいは意識している以上にスローだということを述べたい。インド事業に平均14年をかけているものの、20億円未満の利益の会社が8割（2018年度）あるいは9割（2020年度）にのぼる。いくつかの会社を除いて、2010年代はまだ種まきの段階で、刈り取りの段階には至っていない。

一方、スモール&スローの経営にはポジティブな側面もあると考えている。サンプル子会社のほとんどは大きな赤字を出していない。赤字の中央値は9.5千万ルピー（約2億円）で、赤字10億ルピー（約20億円）までが9割である。大赤字はわずかである。このことから、小さく、ゆっくり、慎重に経営をおこなっていることが伺える。

最後に研究からの含意を述べたい。日本企業は、日本国内においてもグローバルにおいても、実力に対して小さく経営がなされている可能性がある。日本企業の収益性

---

3) 半歩ずつというのは、2010年代にインド事業を大きく成長させた会社へのインタビューで得た言葉でもある。インタビューによると、インド事業の20年の歩みを振り返ると、急成長でもなく、1歩ずつでもなかった。そして投資は抑制気味にして慎重におこなってきたと言う。

4) 佐藤・加藤（2018）では2014年度、操業中495社で売上高総額は約3.9兆円であった（経済産業省によるアンケートに回答した企業）。一方、本稿の研究では2014年度、154社で売上高総額は約3.3兆円に達する（2014年の為替レートで換算）。このことから研究対象を増やすと、総資産と売上高でレベル1あるいはレベル2の会社が一挙に増え、スモール経営の特徴がますます明確になることを予想できる。

インドの日本企業 Part 1：どのような経営パフォーマンスか？

や時価総額の低さは長く議論されてきた。インドの日本企業の観察から、大手製造企業であってもさまざまな投資が小さく逐次的になされ、日本国内やグローバルな売上高も小さくとどまっている可能性がある。

その一方、15年前後の超長期の道のりを慎重に歩むことで、評判を広げ、信頼などの企業イメージを蓄積することができる。日本企業はスピード経営を重視せず、評判や信頼の経営を重視しているようである。その経営の特徴に長期性、漸進性のほか、信頼性というキーワードを付け加えることができるだろう。

## 5 おわりに

インドの日本企業の経営パフォーマンスを調べてきた。大手製造企業の子会社の財務報告書を集め、独自のデータベースを作成した。そして子会社レベルの経営パフォーマンスの内訳、分布、変化を観測した。その結果、インドでの事業は小さく始められ、小さくとどまり、1歩ずつというより半歩ずつの慎重な歩みであることがわかってきた。これらを「スモール&スローの経営」と呼ぶことにした。そして日本企業経営の特徴として長期性と漸進性に加え、信頼性を指摘した。

今後の課題に研究対象を増やすことが考えられる。ただし、研究対象を増やすと小規模の企業を含めていくことになる。そのためスモール経営の特徴は一層際立つことを予想できる。また、なぜスモール&スローの経営なのかを明らかにしていくことも考えられる。これについては経営パフォーマンスの決定要因から明らかにすることができる。続編のインドの日本企業 Part 2でこの問題に取り組むことにしたい。

謝辞 本研究はJSPS 科研費 19K01818, 17H01652 の助成を受けたものです。

## 参考文献

- 経済産業省（2023）「第52回 海外事業活動基本調査概要」。  
佐藤隆広・加藤篤行（2018）「インドにおける日系企業の事業活動：経済産業省『海外事業活動基本調査』：個票データを利用して」『経済志林』85巻4号，155-196。  
東洋経済新報社（2021）『海外進出企業総覧 [会社別編]』。



付表 サンプル親会社リスト (斜体数値：インドの子会社数)

	輸送用機器	電気機器	機械			
1	トヨタ自動車	3	ソニーグループ	2	三菱重工業	4
2	本田技研工業	3	日立製作所	5	ダイキン工業	3
3	日産自動車	4	パナソニック	6	小松製作所	1
4	デンソー	7	三菱電機	3	クボタ	2
5	アイシン	2	富士通	1	ジェイテクト	3
6	スズキ	7	キヤノン	1	日立建機	1
7	豊田自動織機	3	東芝	3	日本精工	2
8	いすゞ自動車	2	日本電気	2	マキタ	1
9	日野自動車	1	シャープ	2	NTN	2
10	川崎重工業	3	リコー	1	SMC	1
11	ヤマハ発動機	5	村田製作所	1	荏原製作所	1
12	トヨタ紡織	1	日本電産	1	ダイフク	2
13	豊田合成	3	京セラ	2	日立造船	2
14	フタバ産業	2	東京エレクトロン	1	DMG 森精機	1
15	東海理化電機製作所	2	セイコーエプソン	1	ナブテスコ	1
16	三菱ロジスネクスト	1	ミネベアミツミ	2	アマダ	2
17	テイ・エス テック	3	富士電機	2	ホシザキ	1
18	KYB	1	コニカミノルタ	2	THK	1
19	ユニプレス	1	アルプスアルパイン	2	グローリー	2
20	エクセディ	2	ルネサス	1	不二越	2
21	トピー工業	1	小糸製作所	1	日本製鋼所	1
22	日本精機	2	オムロン	2	椿本チエイン	3
23	新明和工業	1	ブラザー工業	1	フジテック	1
24	武蔵精密工業	2	ファナック	1	TPR	2
25	ハイレックス	2	キーエンス	1	サンデン HD	2
26	ユタカ技研	1	日清紡 HD	2	FUJI	1
27	エフテック	2	沖電気工業	1	イーグル工業	2
28	愛三工業	3	安川電機	1	オークマ	1
29	八千代工業	1	ジーエス・ユアサ	1	サトー HD	1
30	河西工業	1	横河電機	2	CKD	1
合計		72		54		50

注：業種別上場企業の連結売上高ランキング順（インドに子会社を持つ企業）。リストの親会社同士の合併の場合、出資比率の高い親会社を含めている。近年の設立で財務報告のない子会社1社と、一貫して業務からの売上高のない子会社1社はカウントしていない。