

07 年度 卒業論文

対外直接投資の企業戦略

慶應義塾大学 経済学部
石橋研究会 第 8 期生

池田 友子

はしがき

世界が小さくなった。その言葉に言われるように、交通・輸送機関は発達し、移動時間およびコストは大幅に縮小された。世界はネットワークでつながり、情報の流通は瞬時に行えるようになった。実際海外に留学した友達とメールなどでやり取りができるときや、国内旅行と同じような感覚で海外旅行ができるとき、そして海外出張の多い社会人を見ているとその言葉を痛感する。その流れをうけ、経済活動もグローバル化の一途をたどっている。現在は国境を越えた取引がなされる、市場のボーダーレス化の時代と言えるだろう。

したがって企業が海外展開しようとするのも自然の流れであろう。世界を1つの市場と考えるならば、企業はより魅力的な立地で活動するべきであると思うからだ。海外展開の中でも、母国以外の国において経営目的で企業を所有することを対外直接投資という。日本企業による対外直接投資の歴史は驚いたことに1960年代から始まっている。当時の対外直接投資の特徴は対外直接投資の理由にある。企業は輸出をしていたのだが、現地政府の輸入代替工業化政策のために実質輸出ができなくなってしまった。そこで輸出によって開拓してきた現地市場を失わないために、次善解として仕方なく現地で生産を行うという決断に至ったのである。このような「仕方なしの海外生産」は1980年代半ばまで続いた。しかし1985年にプラザ合意が日本の国際戦略に大きな影響を与えた。その時から急激な円高、さらに円高の定着が進むにつれ、企業は輸出に頼った国際戦略から海外生産、対外直接投資に移行するようになった。これにともない、「仕方なく」ではなく日本と海外を比較検討した上で適地にて生産を行い、合理的な経営活動を行おうという意識が高まったといえる。さらにグローバル化の時代のあおりを受けて、国内と海外での生産コストや納期、品質の差というものがなくなってきた。そんな今こそ企業は海外でどのように活動するべきか、その国際戦略は複雑に、かつ重要になっている。この論文では、対外直接投資の中でも企業の戦略に視点を絞って経済学的に考察していきたい。

目次

序章	1
第1章 対外直接投資の定義と現状	2
1.1 対外直接投資とは何か	2
1.2 日本における対外直接投資の現状	3
1.3 まとめ	7
第2章 対外直接投資参入への決定要因	8
2.1 はじめに	8
2.2 伝統的な理論分析	8
2.3 モデル分析	11
2.4 実証分析	17
第3章 所有形態の選択 —完全所有か合弁か—	21
3.1 所有形態の選択とは何か	21
3.2 日本における所有形態の現状	22
3.3 実証分析	23
第4章 投資形態の選択 —買収か新規設立か—	27
4.1 投資形態の選択とは何か	27
4.2 日本における投資形態の現状	28
4.3 実証分析	31
第5章 企業内貿易と移転価格の設定	35
5.1 日本における企業内貿易の現状	35
5.2 移転価格の設定	36
5.3 モデル分析	37

第 6 章 対外直接投資からの撤退要因	41
6.1 撤退の定義	41
6.2 日本における撤退の現状	42
6.3 撤退要因の分類	42
6.4 撤退障壁	47
6.5 実証分析	48
第 7 章 結論	50
参考文献	51

序章

戦略は、企業が競争を勝ち抜くための重要なファクターである。市場の需要、競合他社、補完財、投入財生産企業などの、周囲環境の動向を見極めたうえで企業は戦略を選定しなくてはならない。

グローバル化の時代と言われる中で、企業は国際的な競争力を身につけることが必須である。競争力をつけるためにも、対外直接投資は戦略の選択肢の1つである。近年、日本企業による対外直接投資は額・件数ともに増加しており、多くの海外拠点が存在するようになってきている。例えば製造業で海外子会社を最も多く所有しているのは松下電器産業であり、その海外子会社数は201社である。(2007年現在)他にも多くの海外子会社を持つ企業が多数存在する。(表1)

この論文は、対外直接投資における企業戦略について考察したものである。第1章では対外直接投資の定義と現状分析をする。第2章以降では企業が対外直接投資に参入し、出資形態(完全所有、合弁)や投資形態(買収、新規設立)を選択し、国際間企業内貿易を行い、撤退に至るまでの、とられるべき戦略について分析する。

表1 日本企業の海外子会社数ランキング

製造業			非製造業		
順位	会社名	海外子会社数	順位	会社名	海外子会社数
1	松下電器産業	201	1	豊田通商	317
2	ホンダ	143	2	三菱商事	316
3	トヨタ自動車	98	3	住友商事	312
4	ソニー	93	4	伊藤忠商事	283
5	デンソー	91	5	丸紅	249
6	三菱電機	89	6	三井物産	199
6	東芝	89	7	双日	170
8	YKK	83	8	日本郵船	86
9	大日本インキ化学工業	82	9	メタルワン	72
10	三洋電機	79	10	日本通運	57

出所：東洋経済新報社「海外進出企業総覧」

第 1 章 対外直接投資の定義と現状

1.1 対外直接投資とは何か

1.1.1 対外直接投資の定義

投資には大別して対内投資と対外投資とがある。対内投資は自国内への投資であり、対外投資は自国外への投資である。また、投資は直接投資と間接投資とに大別される。対外直接投資とは、対外投資であり、直接投資である投資のことである。

対外直接投資については、IMF（国際通貨基金）が詳細な定義を行っている。それによれば対外直接投資とは、「投資家が自らの居住する国家以外で活動する企業の発行にかかる証券の取得もしくは当該企業に対する金銭の貸付であって、永続的な経済関係を樹立するために行われる投資であり、投資家の目的は企業経営への実効的な発言権を確保することにある。」

この、「投資家の目的が企業経営への実効的な発言権を確保すること」というのが、直接投資と間接投資をわける境である。つまり、その企業を経営しようと株式を取得するのが直接投資であり、それに対し利子・配当・値上がり益を得る目的で行われる長期債券・株式の取得が間接投資である。より具体的に言えば、製造業企業が海外に工場を建設し製造拠点とするなどの行為は、その工場に対する経営権を確保する目的で行われるため海外直接投資である。

経営が目的であるために、直接投資とは企業が製品技術や生産技術や管理技術など、自社の有形無形の経営資源を、内部市場を通じて投資先企業へと移転しようとするものである。

一方統計上では経営目的かどうかを判断するために明確な指標がなくてはならない。そこで指標として用いられているのが、出資比率 10%である。つまり投資先企業の普通株または議決権を 10%以上取得することが直接投資と分類される。

日本では、外国為替および外国貿易法（外為法）において、次のように対外直接投資を定義している。外国企業の株式の取得で、株式所有比率が 10%以上となるもの。出資比率 10%以上の外国子会社の株式の取得又は金銭の貸付け（貸付期間が 1 年を超える場合）。役員の派遣、長期にわたる原材料の供給その他永続的な関係がある外国企業の株式の取得又は金銭の貸付け（貸付期間が 1 年を超える場合）。外国における支店、工場等の設置・拡張に係る資金の支払い。

1.1.2 海外進出戦略としての対外直接投資の位置づけ

海外に進出する企業は数多くあるが、海外進出と一口に言ってもその方法はさまざまである。企業がグローバルになっていくその発展過程を、順を追って説明しよう。

海外進出の発展段階の最初の段階は、輸出である。企業はまず自社製品を自国の商社などを用いて輸出し、流通網の拡大とともに自社で輸出するようになる。そして第2段階として、自社で開発した技術の輸出、つまりライセンスを行うようになる。ライセンスとは自社技術を海外企業に利用させてロイヤリティーを得るもので、単純な技術供与から請負契約、一括受注契約までが含まれる。さらに海外進出が進むと、現地販売拠点を設けるようになり、最終的に現地製造拠点を設ける。この第3・第4段階である現地販売・製造拠点の設立が対外直接投資にあたる。

企業は輸出、ライセンス、対外直接投資をそれらの相対コストによってどの形態で海外進出するのかを決定する。

1.1.3 対外直接投資のコスト

対外直接投資では現地に企業を設立するなどの行為が伴うため、輸出やライセンスに比べ現地に適応するコストが多くかかる。さらにそれは、現地企業に比較しても現地の政治・経済・文化に関して不利な面となっている。たとえば政治面でいうと現地企業とは別の労働法や税制、金融制度の適用である。経済面で言えば、為替リスクなどである。文化面に関しては現地の言葉・知識・情報の不足である。より具体的には現地の労働事情や取引慣行、マーケットや流通機構に関連産業などに関してである。これらは企業にとって対外直接投資への参入障壁であるといえる。

1.2 日本における対外直接投資の現状

日本の対外直接投資額は、1980年代後半からバブルとともに急激に増え、1991年をピークにバブルの崩壊とともに急速に減少した。その後2002年の9.11や、2003年の重症急性呼吸器症候群(SARS)などの国際問題が起こると減少を見せるものの、俯瞰すれば現在は徐々に回復してきている。特に2004年からは3年連続増加傾向にあり、バブル期の水準にまで到達しそうである。また、1985年のプラザ合意後の急速な為替相場の変動期を除けば、対外直接投資額と為替レートが連動していることが明白である。このことは対外直接投資に為替リスクが付随していることを示唆している。

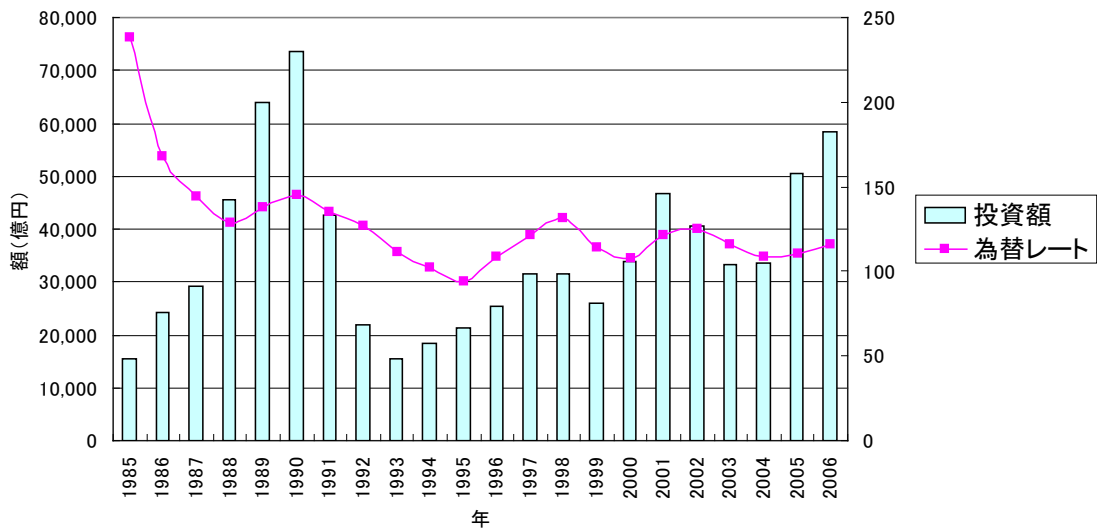
(図 1-1)

また、海外進出の進展度合いの指標である海外生産比率も年々増加傾向にある。海

外生産比率とは、企業の生産量のうち、何%を海外で生産しているかを表したものである。製造業における海外生産比率の海外進出企業ベースと、国内全法人ベースでの比率を出している。(図 1-2)

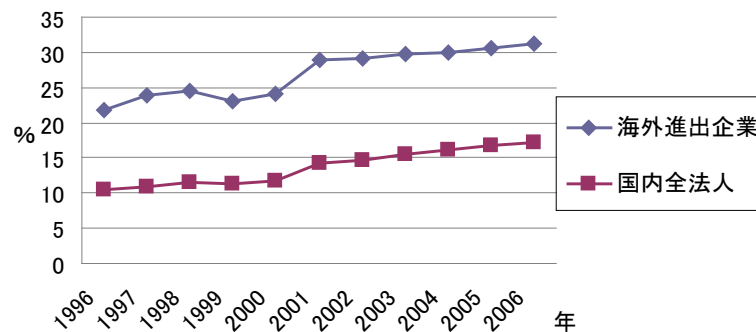
以上のことから、日本の対外直接投資は今後とも増加していくのではないかと予測される。

図 1-1 対外直接投資額の推移



出所：財務省ホームページより作成

図 1-2 海外生産比率の推移 (製造業)



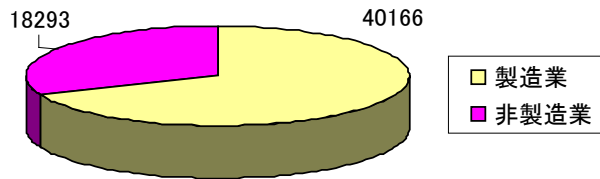
出所：経済産業省ホームページより作成

2006年での対外直接投資について、細かく見てみよう。製造業と非製造業では、製造業が全体額の69%を占める。(図 1-3) さらにその製造業について見てみると、輸

送機械器具が最も多く、電気機械が次いで多く対外直接投資を行ったことがわかる。

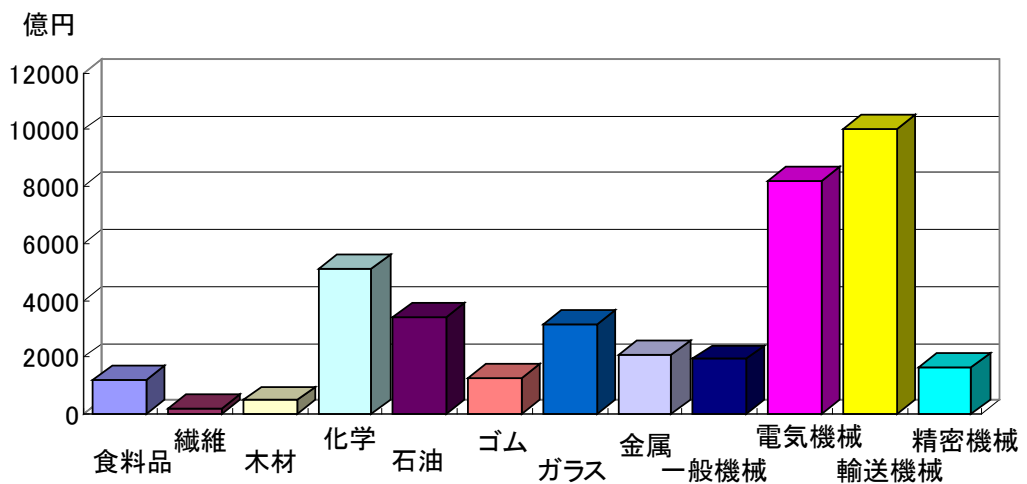
(図 1-4) さらに、輸送機械器具内での具体的な事例を、トヨタ・ホンダ・日産について以下にあげた。(表 1-1)

図 1-3 対外直接投資動向 (2006 年)



出所：日本銀行「国際収支統計」より作成

図 1-4 対外直接投資動向 (製造業、2006 年)



出所：日本銀行「国際収支統計」より作成

表 1-1 日本の主要輸送機器メーカーの海外投資動向 (2006 年)

会社名	発表日	事業内容
トヨタ	1/23	メキシコ工場の生産能力を年間 3 万台から 5 万台に増強することを発表。追加投資額は 3700 万 US\$。
	2/8	建設中のカナダ第 2 工場の生産能力を年間 10 万台から 15 万台に見直すことを発表。総投資額は 11 億カナダ \$ に増加。

	4/4	北米に研究開発・製造統括会社を新設したことを発表。
	5/22	中国第一汽車集団公司との合弁会社であるトヨタ一汽（天津）金型有限会社で生産能力を3車種分から6車種分に、国内向けのみから海外向けにも、増強することを発表。
	6/12	中国第一汽車集団公司との合弁会社である四川一汽トヨタ自動車有限会社の生産能力を年間2万台から2万3千台に増強することを発表。
	7/3	タイにアジア地域の生産支援会社を新設したことを発表。
	8/2	ポーランド工場のマニュアルトランスミッション生産能力を年間60万基から72万基に増強することを決定。追加投資額は約197億円。
	12/28	広州汽車集団股份有限公司との合弁会社である広州トヨタ自動車有限会社で、新車種を年間8万台生産することを決定。追加投資額は4900万US\$。
ホンダ	6/1	ウクライナに販売会社を設立したことを発表。
	6/29	アメリカインディアナ州に四輪車製造工場を新設することを発表。投資額は5億5千万US\$。
	8/8	アメリカノースカロライナ州に航空機の開発・製造・販売を行う会社を新設することを発表。
	8/22	タイに四輪者補修用板金部品の生産会社を新設することを発表。投資額は約12億7900万タイバーツ。
	10/5	ベトナム工場の二輪車生産能力を年間86万台から100万台に増強することを発表。投資額は約2400万US\$。
	10/24	カナダ工場第2ラインで新たにシビックの生産を開始することを発表。
	11/29	ペルーに工場を新設することを発表。
日産	2/28	東風汽車工業投資有限公司との合弁企業である、東風汽車有限公司の生産能力を年間15万台から27万台に増強することを発表。追加投資額は6億人民元。
		東風汽車有限公司の販売店舗数を200店舗から250店舗に増やすことを発表。

4/25	ロシアに車両組立工場を新設することを発表。投資額は 2 億 US\$。
7/18	タイに自動車部品輸出拠点を新設することを発表。
8/30	中国に東風汽車集団股分公司と合弁（日産の出資比率 65%）で自動車販売金融会社を新設することを発表。
	スイスに欧州地域新本社を設立することを発表。
9/7	アメリカテネシー州の工場でクランクシャフト鍛造を開始することを発表。追加投資額は 4800 万 US\$。 さらにシリンダーブロック鍛造工場を新設。投資額は 3470 万 US\$。
10/11	インドネシア日産自動車会社と、同社に出資する現地インドモータービルグループは、販売網強化と生産設備拡張をしたことを発表。追加投資額は 6 千万 US\$。

出所：各社プレスリリースより作成

1.3 まとめ

1.1 では対外直接投資の定義を紹介するとともに、そのリスクやコストについても触れた。一方 1.2 では日本における対外直接投資の現状分析を行ったところ、近年増加傾向にあることがわかった。このように現地企業に比べ不利な点があるにも関わらず企業が対外直接投資をするのは何故だろうか。その原因について、2 章で分析していく。

第2章 対外直接投資参入への決定要因

2.1 はじめに

企業が対外直接投資を行う目的は、安価な労働力を確保することや進出先国の市場を開拓することなどさまざまである。(表 2-1) しかし 1.1 で見たように、対外直接投資にはリスクやコストは付き物であり、その目的を果たせるかどうかは企業しだいである。では企業は何を持って参入の意思決定を行うのであろうか。この章では参入の決定要因となるものを探っていく。

表 2-1 産業別に見た投資目的

複数回答、件数、カッコ内は%

投資目的	全産業		製造業		非製造業	
資源・素材の確保、利用	143	(2.0)	88	(2.4)	29	(1.3)
労働力の確保、利用	622	(8.8)	483	(13.1)	49	(2.3)
現地政府の優遇	146	(2.1)	104	(2.8)	16	(0.7)
国際的な生産・流通網構築	1888	(26.8)	1255	(34.0)	515	(23.8)
現地市場の開拓	2088	(29.7)	878	(23.8)	854	(39.5)
第三国への輸出	313	(4.4)	191	(5.2)	110	(5.1)
日本への逆輸入	296	(4.2)	216	(5.9)	56	(2.6)
関連企業の進出に随伴	263	(3.7)	167	(4.5)	55	(2.5)
資金調達・為替リスク対策	51	(0.7)	10	(0.3)	11	(0.5)
情報収集	592	(8.4)	133	(3.6)	285	(13.2)
商品などの企画開発・研究	276	(3.9)	99	(2.7)	57	(2.6)
新規事業への進出	126	(1.8)	35	(0.9)	63	(2.9)
地域統括機能の強化	123	(1.7)	10	(0.3)	47	(2.2)
通商摩擦対策	5	(0.1)	4	(0.1)	1	(0.0)

出所：東洋経済新報社「海外進出企業総覧」

2.2 伝統的な理論分析

この節では、今まで議論されてきた対外直接投資の決定要因についての理論を4つ紹介する。ただし、2.2.1は浅羽(2002)を、2.2.2はラグマン(1983)と原(1992)

を、2.2.3 は浅羽（2002）と洞口（1992）を、2.2.4 は浅羽（2002）を、それぞれ参考にしてている。

2.2.1 企業の優位性

ハイマーによれば企業の優位性とは、企業が他企業よりも低コストで生産要素を手に入れることができるか、または、より効率的な生産関数に関する知識ないし支配を保持しているか、または、その企業が流通面の能力において優れているか、または、生産物差別を持っているかのいずれかのことである。

企業が海外進出をするのは、現地企業に対する不利な条件を克服できるような優位性があるときである。特にその現地企業にない独占的優位性により市場は不完全競争となる。つまり、同質財・同コストの完全競争であれば現地企業に対し不利であっても、企業が何らかの優位性を持つことで不完全市場になり、不利な点を克服することができるので海外進出を行うというものである。

独占的優位性が保持される場合としてキンドルバーガーは以下の4つをあげている。1つ目は製品市場における完全競争からの乖離である。製品差別、特殊なマーケティングスキル、小売価格維持、管理価格などによるものだ。2つ目は生産要素市場における完全競争からの乖離である。特許などによって他社には入手できない技術、企業に組織化された経営者のスキル、機械設備や労働者などの資本に対する差別的なアクセスなどによって他社にない生産要素を獲得したり、安く獲得できたりすることによって不完全競争を起こす。3つ目は内部の規模の経済や、垂直統合による外部の規模の経済の利益を享受している場合である。規模の内部経済とは大規模な設備により1単位あたりの平均費用が低下することである。一方規模の外部経済とは、産業規模拡大による産業レベルでの熟練労働や経営情報の蓄積や関連分野の整備の恩恵を受けることである。これらによって効率的生産が可能になる。4つ目は生産、あるいは参入に対する政府の規制である。規制によって市場には不完全競争が起こることとなる。

ハイマーとキンドルバーガーの議論には、共通して結論付けられる部分がある。それは企業が何らかの優位性により現地企業に対する不利を克服することができるとき海外進出をすることができるということである。ゆえに以上の理論をハイマー・キンドルバーガー理論と呼ぶ。

2.2.2 内部化理論

ハイマー・キンドルバーガー理論では、企業が海外進出する理由は説明できても、その中で対外直接投資を選ぶ決定的な要因を説明できなかった。そこでラグマンが提唱したのが内部化理論である。

企業が国際事業活動の中でも直接投資を選択する理由は、市場を内部化することにより、取引費用の節約を図るためである。企業の内部市場は欠陥のある外部市場に代替し、資源配分と流通上の問題を、経営管理命令を用いて解決する。現実経済には市場の不完全性が常に存在するため、企業には内部市場を創出する強い誘因が存在する。例えば他企業から中間財を購入する場合に、納入の遅延や、中間財を納品した後に価格交渉を再度持ちかけられたりする場合には、取引費用が不当に高くなってしまう。そこで企業は中間財を自社で製造する動機が発生する。また、中間財が企業特殊である場合にも、他企業では最適投資を行わない可能性があるために、内部市場で調達した方が効率的である。一方中間財製造企業にとっても、納品先企業の支払い不履行や、特に企業特殊の中間財である場合に製造してから価格を引き下げられる可能性があるため、内部化の誘因が働くのである。他にも内部化の誘因の例としては、生産工程を分割し一部を海外の有利な立地に配置転換する、企業内国際分業が挙げられる。特に、海外で最終財を販売しようとする企業は、専門的なアフターサービスや品質管理を行うために、また顧客の生の声などの情報がほしい場合に、販売を外部委託するのではなく、自ら販売子会社を設立した方が有利であると考えられる。

このように内部化理論は、市場の不完全性が存在するとき、あるいは外部市場での取引費用が不当に高いときに、それを克服するために企業内部に国際的な内部市場を創出する過程を通じて、対外直接投資が行われるとしたものである。

2.2.3 折衷理論

ダニングが提唱したのは、以下の3つの条件を満たしたときに企業は対外直接投資を行うというものである。

- ① 他社にない無形資産を持つという、所有の優位性を有する。
- ② その所有の優位性を外国企業に売却したり、賃貸したりするよりも自社で内部化したほうが有利である。
- ③ ある要素投入においては母国外で優位性を活用したほうが、利益が上がる。

①はハイマー・キンドルバーガーの所有の優位性の理論であり、②はラグマンの内部化理論である。③については、ヘクシャー＝オリーンの貿易の決定要因から引用し

ており、3つの論文をまとめた形の理論であることが、折衷理論と呼ばれる所以である。ダニングは、①を満たすとライセンスが行われ、①②を満たすと輸出が行われ、すべてを満たしたときに対外直接投資が行われるとした。

2.2.4 ライバル追隨

企業が対外直接投資を行う要因を、競合他社との関係性に着目して説明したのがこの理論である。一言で言えば、企業は競合他社との相対的ポジションを崩さないために、海外進出をした競合他社を追隨する、ということである。これを、以下の2つの場合について詳細に見てみよう。

まず、競合企業が海外にいるケースである。そのライバル企業がいる国の政策変更によって輸入規制がかかり、その国へ輸出ができなくなるという相手国市場で不利になることが考えられる。また相手国における調達部材の価格下落などの何らかの理由によってライバル企業の生産条件が改善されたとする。すると相手国市場のみでなく第3国市場においても相対的シェアを競合企業に譲ることになってしまう。そのような危険を避けるために企業はライバル企業がいる国へ対外直接投資をするのである。この時、競合企業は先に現地でのブランドイメージなど先発優位となる優位性を発揮しているかもしれない。しかし自社にもそれにうちかつだけの優位性を保持していれば、後からの参入でも十分に利益を上げることができるだろう。

次に、競合企業が国内にいるケースである。そのライバル企業が対外直接投資をし、他国に製造施設を建設したとしよう。ライバル企業が対外直接投資をした理由は、有利な生産条件や市場条件を獲得するためであろう。先にそのような条件で生産されてしまうと、自社との差がつき、相対的競争ポジションが崩れてしまう。そうならないために、企業は同じくその国へ対外直接投資をするのである。この時自社に優位性があれば競合企業と同じことをしてもきちんと利益があげられるであろう。またもしもその国で大きな政情悪化など、何かで事業に失敗したとしても、ライバル企業も同じ条件なので差は開かず相対的ポジションは保たれるという計算である。

この2つのケースに共通していえることは、ライバル企業の行動変化による脅威を企業が感じたときに、それを克服する競争優位性を保持していればライバルに追隨して対外直接投資を行うということである。

2.3 モデル分析

Grossman and Helpman (2003) は、企業が投入財を自社の海外子会社で生産する

か、既存の海外企業に外注して輸入するかの選択肢を比較し、対外直接投資が選ばれる基準について検討している。そのモデルを以下で紹介する。

2.3.1 モデルの設定

賃金率の異なる 2 カ国、North（賃金率 $w > 1$ ）と South（賃金率 1）が存在する。企業（親会社）は North に立地し、最終消費財を数種類生産している。どの製品も互いに代替が可能である。ここで、製品 1 種類当たりのデザインコストは wf_n である。 w は North の賃金率、 f_n はデザインに必要な労働量である。消費者は CES 効用関数を想定。また β を消費者が収入のうちその財に充てる比率とする。世界全体の収入は $I = wL_n + L_s$ であり、 L_i は i 国での固定労働供給量を表す。ある種の財の需要は

$$y = Ap^{-\varepsilon}$$

で表され、 $\varepsilon > 1$ は重要弾力性である。 A は産業需要で

$$A = \frac{\beta I}{\int p(j)^{1-\varepsilon} dj} \quad (2.1)$$

と表される。 $p(j)$ は j 財の価格であり、すべての種類について同様である。製品の種類はその使われている投入財によって決まり、その特性は製品特性の円周上の一点に現れる。製品生産者はその位置を選ばず、円上に一様分布している。製品の生産者数は n で、これは同時に円上の製品密度を表している。

投入財（部品）は South で調達したほうが安いいため、企業は 2 つの選択肢をもつ。South の部品供給企業に外注するか、South の海外子会社で内製する、つまり対外直接投資を行うかである。外注する際には関係特殊投資が必要となるが、不完備契約を想定し、部品供給企業の最適投資努力の内 γ 分のみ契約で規定できる。一方内製する際には供給企業ほど部品生産には特化していないためコストがかかる。

2.3.2 対外直接投資の設定

最終財生産企業が部品を 1 単位生産するのに必要な労働量は $\lambda > 1$ である。固定費用がないため、限界費用は λ と一致する。

2.3.3 外注の設定

部品の供給企業数を m とする。供給者が他社と差別化をする（専門性をつける）た

めに必要な労働量は f_m である。固定費用がなく、South の賃金率が 1 であるため、部品供給企業の参入費用は f_m と一致する。それによってつけられた専門性の特性は最終財の製品特性と同じ円周上の一点に現れる。その円周上での、最終財生産者と部品供給者の距離を x とする。そこで供給者が生産者の要求する部品に合わせる（円周上の生産者の位置まで近づく）ために必要な投資は距離に比例し、 μx である。これを供給者のカスタマイズコストとする。

生産者は外注を選択した場合、供給者 1 社のみと交渉できる。その供給者との交渉が失敗すると内製もできず撤退をするしかないため、外部機会は 0 である。一方交渉ができたときには、不完備契約を結ぶので、望ましい投資内容 μx のうち $\gamma < 1/2$ を契約で規定する。ここで、2 段階交渉を想定する。1 段階目では投資契約を結び、供給者のカスタマイズタスク（のうちの γ 分）と供給者への支払 P を規定する。そこで μx が選択されたとき、2 段階目として注文契約を結び、部品の量と価格を規定する。各段階での余剰は等分される。

2.3.4 対外直接投資と外注の比較検討

まずは生産者が外注を選択したケースから見てみよう。生産者は円周上で 1 番近い供給者と交渉する。その 2 社合計の利益を S^o とする。2 社とも契約段階で破談になっても他の選択肢はないため外部機会は 0 である。よって投資契約が締結され供給者が μx を選択するとき、両社はそれぞれ $S^o / 2$ の収入を得る。ゆえに供給者が μx を選択する条件は

$$\begin{aligned} \mu x(1-\gamma) &\leq \frac{S^o}{2} \\ \Leftrightarrow x &\leq \frac{S^o}{2\mu(1-\gamma)} \end{aligned}$$

である。ここから、2 社が近い距離にいるほど有益な外注が成立することが分かる。そして投資契約で合意される支払 P は

$$P(x) = \begin{cases} \frac{1}{2} \mu x & \text{if } \frac{S^o}{2\mu} < x \leq \frac{S^o}{2\mu(1-\gamma)} \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases} \quad (2.2)$$

となる。これは $\mu x \leq \frac{S^0}{2}$ であれば供給者は契約で規定されなくても最適投資を実行することを反映している。さらに注文契約の段階では合計利益を最大化するような契約をする。限界費用が 1 であるため利益最大化価格は

$$P_0 = \frac{1}{\alpha}, \quad \alpha = 1 - \frac{1}{\varepsilon}$$

となり、最大利益は

$$S^0 = (1 - \alpha)A\left(\frac{1}{\alpha}\right)^{1-\varepsilon} \quad (2.3)$$

である。

次に対外直接投資を選択したケースを見てみよう。部品を生産する限界費用は $\lambda > 1$ であるため、利益最大化価格は

$$P_V = \frac{\lambda}{\alpha}$$

であり、営業利益は

$$S^V = \lambda^{1-\varepsilon} S^0 \quad (2.4)$$

で表される。

ここでさかのぼって、企業は外注か対外直接投資家を選択しなければならない。まず供給者からの距離が

$$x > \frac{S^0}{2\mu(1-\lambda)}$$

である場合、供給者がカスタマイズ投資をしないため生産者は対外直接投資を選択する。それ以外の距離ならば $\frac{S^0}{2} - P(x)$ と S^V を比較し大きい方を選択する。ここで、投資をしてくれる供給者がいるような生産者は必ず外注を好むと仮定する。つまり、

$$x \leq \frac{S^o}{2\mu(1-\lambda)}$$

であれば外注を選択する。この境となる最大の x を x^o とする。

$$x^o = \frac{S^o}{2\mu(1-\lambda)} \quad (2.5)$$

2.3.5 均衡

ここからは市場が自由参入である場合の均衡を探っていく。まず、供給者は期待利益が 0 になるまで、もっとも遠い距離にある 2 供給者の真ん中に参入する。よって均衡では m 社の供給者がそれぞれ $1/m$ の距離ずつ離れて対称的に立地を行う。さらに各供給者は自社から x^o 以内の生産者に供給するので $2nx^o$ 社に供給を行う。この時 x 内にいる生産者からの限界利益は

$$MP = P(x) + \frac{S^o}{2} - \mu x$$

である。よって 1 供給者の合計利益は

$$\begin{aligned} \pi_m &= 2n \int_0^{x^o} \left[P(x) + \frac{1}{2} S^o - \mu x \right] dx \\ &= \mu (x^o)^2 n \left(1 - \gamma - \frac{1}{2} \gamma^2 \right) \end{aligned} \quad (2.6)$$

で表される。均衡においてこの π_m は固定費用 f_m に一致する。

次に生産者に関しては、円周上にランダムに立地する。最も近い供給者が x^o 以内にいる場合は必ず外注するが、いる確率は $2mx^o$ である。その時利益は $\frac{S^o}{2} - P(x)$ である。それ以外の場合では対外直接投資を行い、 S^V の利益を得る。つまり潜在的参入者の期待利益は

$$\pi_n = (1 - 2mx^o) S^V + 2mx^o \int_0^{x^o} \frac{1}{x^o} \left[\frac{1}{2} S^o - P(x) \right] dx \quad (2.7)$$

で表される。均衡では利益が固定費用と一致するため、 $\pi_n = wf_n$ となる。

それぞれの均衡利益と固定費用が一致することと、2.2式、2.4式、2.5式を用いて

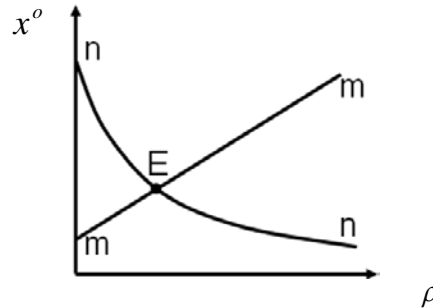
$$x^o = \left(\frac{wf_n}{2\mu}\right) \frac{1}{(1-\rho)\lambda^{1-\varepsilon}(1-\gamma) + \rho(1/2 - 3/4\gamma + 1/8\gamma^2)} \quad (2.8)$$

を導ける。ただし $\rho = 2mx^o$ で、外注を選択する生産者の比率を示す。また2.1式と、それぞれの方法での利益最大化価格を用いて $A(n, \rho)$ が導ける。これを2.3式に代入し、2.5式と $\pi_m = f_m$ より、

$$x^o = \frac{2f_m(1-\gamma)}{(1-\alpha)\beta(wL_N + L_S)(1-\gamma - 1/2\gamma^2)} [(1-\rho)\lambda^{1-\varepsilon} + \rho] \quad (2.9)$$

が導き出せる。これらを図に表すと以下のようなになる。図の nn 曲線は2.8式が示す、生産者の期待利得が0となる x^o と ρ の組み合わせである。また mm 直線は2.9式が示す、供給者の期待利得が0となる x^o と ρ の組み合わせである。均衡は2線が交わる点 E で表される。

図 2-1 均衡



出所：Grossman and Helpman (2003)

2.3.6 考察

対外直接投資の普及を図るには、対外直接投資を選択する生産者比率 $1-\rho$ を高める必要がある。対外直接投資を選択する企業の範囲を決定する要因は4つあげられる。

1つ目は λ の大きさに現れる、部品供給者の製品優位性である。 λ が小さくなるほど生産者の部品製造のコストが供給者のそれに近づき、供給者の優位性が失われることになる。供給者の製品優位性が弱まると対外直接投資が増加する。図で見ると、 λ の低下は mm 線を上昇させ、nn 線を下降させるため、 ρ が小さくなるのである。

2つ目はその産業の財の購入に充てられる合計の β の大きさ、つまり産業規模であ

る。産業需要が減少するという事は、 β が小さくなることと等しく、mm線の上方向へのシフトを引き起こす。すると均衡での ρ が小さくなる。つまり、産業規模が小さくなると対外直接投資が増加するのである。

3つ目は契約環境である。投資量のうち契約で規定できる範囲が広くなれば、外注する際に部品供給者に関係特殊投資をさせるような契約が結べることになる。図で見ると、 γ が大きくなればmm線は上方シフトするが、nn線はそれを上回るほど上方にシフトするため、均衡での ρ は大きくなる。したがって、契約環境が改善されると対外直接投資を選択する企業は減少するのである。

4つ目は国家間の相対賃金である。部品を輸出する国（このモデルではSouth）の相対賃金が上昇する、つまり最終財生産者の国の賃金率 w が減少するとnn線は下方に、mm線は上方にシフトするため、 ρ は小さくなる。つまり部品供給国の賃金が最終財生産者の国の賃金に近づくと対外直接投資が増加するのである。このことは外注の減少と考えると理解しやすい。 w の減少はワールドインカムを減らし、またデザインコストを高めるために生産者数を減少させる。この2つの要因により供給者の収益性を悪化させ、結果供給者数を減らす。それにより生産者は投資を行ってくれるような供給者を見つけ出すことが困難になり、外注を好まなくなるのである。

2.4 実証分析

2.4.1 先行研究

実際に対外直接投資に参入している企業群の特徴の中から、決定要因となったであろう要素を探るのが実証分析である。洞口（1992）は、企業は親会社の自国内での経営資源の優位性によって国際的な優位性を持ち、外国市場に参入するという命題を、1987年における製造業299社を対象に実証分析によって検証した。

親会社の経営資源の優位性となる指標として、売上高・総資産自己資本比率・売上高広告宣伝費比率・売上高研究開発費比率・総負債支払利子比率・取締役員数・従業員平均勤続年数を説明変数に選定している。非説明変数として、各企業の海外投融資残高・在外子会社数・海外現地企業への派遣人数の3つをそれぞれ回帰している。

結果、企業規模が大きいことのみならず、内部資金が潤沢なこと、研究開発を積極的に行っていること、数多くの取締役による管理を必要とするという意味で事業分野を拡張していること、これらの特徴が対外直接投資を活発化させる誘因となることを導き出した。

2.4.2 変数の選定

今回の実証分析では、企業が対外直接投資をすることに決定した理由が企業の優位性によるものか、またどの優位性によるものかを探ることが目的である。そこで被説明変数は、企業がどの程度対外直接投資を行っているのかを表す指標として、出資比率が20%以上である海外子会社に対し本社から派遣している人員数（FDPとする）、および出資比率が20%以上である海外子会社の数（FDNとする）を選定した。これらのデータは東洋経済新報社『海外進出企業総覧企業別版』から得たものである。

説明変数については、企業の優位性となるであろう要因を表す指標を採用した。企業の売上高を企業規模の代理変数とし、SIZEと表記する。企業の利益を上げる能力を売上高当期純利益率で図り、PROと表記する。企業内部の自己資本の豊かさを株主資本比率で測り、CAPと表記する。従業員の熟練度・定着度を従業員平均勤続年数で表し、AGEと表記する。研究開発能力を測る指標として売上高研究開発費比率を採用し、R&D（研究開発費/売上高）と表記する。多くの事業分野に進出していると組織構造が事業部制となってより多くの取締役員を必要とするだろうと想定し、多角化の度合いの指標として取締役員数を採用し、DRと表記する。海外での販売網をどの程度構築しているかの指標として、海外売上高連結売上高比率を採用し、FSR（海外売上高/連結売上高）と表記する。これらのデータは各社有価証券報告書から得たものである。

R&DやFSRにおいて、売上高で割っているのは、企業ごとの規模による違いの効果を相殺するためである。またすべての説明変数は企業の優位性を表すものなので、予想される係数の符号は正である。

2.4.3 サンプル

近年特に対外直接投資額の多くなっている産業が、輸送機械器具である。その中でも今回は自動車産業に着目し、自動車および自動車部品製造企業で、2007年4月時点で出資比率20%以上の海外子会社を2つ以上持つ企業45社を対象にした。FDP、FDNは東洋経済（2007）「海外進出企業総覧」からのデータであり、説明変数はすべて各社有価証券報告書の2007年3月時点のデータである。

2.4.4 結果

以上のデータに基づいて最小二乗法による回帰分析を行った。結果は表2-2のとおりである。

表 2-2 推定結果

	FDP	FDN
C	-6.93044 (-0.097996)	-51.3538 (-2.82433)***
SIZE	0.0000801239 (6.49934)***	0.00000249695 (3.11329)***
PRO	-5.78819 (-1.00442)	1.75719 (1.02464)
CAP	0.393356 (0.538544)	-0.154320 (-0.709820)
AGE	-1.58003 (-0.380208)	2.39603 (2.43746)**
R&D	-.585000 (-0.107821)	3.31495 (2.34464)**
DR	4.12388 (2.09743)**	0.899730 (1.68208)
FSR	0.479395 (1.15045)	0.300953 (2.39082)**
Adjusted-R-squared	0.688987	0.714927

カッコ内は t 値である。***、**はそれぞれ 1%、5%水準で有意であることを示す。

2.4.5 考察

親会社の企業規模が対外直接投資に正の影響を及ぼすことは明白である。これは先行研究が示したとおりである。売上高の高い企業は、その活動拠点を海外にまで広げる傾向があるといえる。

海外子会社への派遣人数においては、売上高当期純利益率、従業員平均勤続年数および研究開発能力の係数が予想に反して負であるが、有意ではない。また、自己資本比率、海外売上高連結売上高比率は正であるがこちらも有意ではない。最後に取締役員数の係数は正である。事業分野が多くなると派遣人数が多くなることがわかった。

海外子会社数においては、売上高当期純利益率は予想に反して負であるが、統計的に有意ではない。それ以外の係数の符号はすべて予想通り正である。しかし自己資本

比率、取締役員数は有意ではない。従業員の平均勤続年数、研究開発能力、海外売上高比率については有意であり、これらが上がると企業はより多くの海外子会社を持つようになる可能性があることがわかった。

子会社への派遣人数、海外子会社数は両方とも対外直接投資の程度を表す変数として用いたが、共通して有意であったのは企業規模のみであった。このことはどの程度対外直接投資が行われているのかの指標として、両被説明変数が不適切であったことを示唆しているかもしれない。不適切である要因は金額面での考慮がなされていない点であると考えられる。金額面を考慮した非説明変数として、企業ごとの対外直接投融資残高などが考えられるが、企業が1つの案件に対しいくら投資したのかの情報や、企業ごとの対外直接投融資残高などの情報は統計として処理されていない。企業は対外直接投資に関してより多くの情報を公開すべきである。

第3章 所有形態の選択 —完全所有か合弁か—

3.1 所有形態の選択とは何か

企業はいったん対外直接投資に参入すると決定すると、まずはその海外子会社に対する出資比率を決定することになる。出資比率は重要な戦略である。なぜならその比率がそのまま海外子会社へのコントロール権の程度に繋がるからである。ここで、企業が海外子会社に対して何%出資するかを、所有戦略と呼ぶ。この章では企業がどのように所有戦略を策定すべきかを考察する。

所有戦略を決定する際に重要なポイントとなってくることは、100%出資か否かである。100%出資であればそれは親会社の完全所有子会社となり、完全なコントロール権を親会社が握ることができる。一方出資比率が100%未満であれば、残り分は他企業に出資されることとなり、当子会社は合弁企業となる。以下では完全所有子会社と合弁企業のメリット・デメリットを挙げる。

3.1.1 完全所有子会社

完全所有子会社とは、本社が出資金をすべて負担する100%出資の完全支配子会社のことである。現地政府の外貨政策によって100%出資が規制されることもあり、その場合は実行不可能である。

メリットは、本社独自の経営手法を移転しやすいことである。生産方法、管理方法など、本社と同じような方法を用いることへの反発や障害が低いのである。特に先端的な研究開発を行って独自の技術情報を子会社に移転する場合など、外部に無形資産を流出させたくないときに望ましい形態といえる。

デメリットは、完全な外資として参入することによる投資摩擦が発生する可能性があることである。

3.1.2 合弁企業

最も一般的なのが、現地側と日本側とで出資する合弁企業である。ただしほかにも、日本企業2社が共同出資で海外に子会社を持つ場合や、現地企業と日本企業に日本側の商社などが加わり3社で出資する場合もある。この場合、現地・日本企業が生産し、商社が調達や販売を担当するなどの企業間分業がなされることになる。本章では現地企業との合弁について議論を進める。

現地人材の経営能力を高めるために資本・経営の現地化が現地政府によって厳しく

要求されている場合には合弁企業の設立が行われる。

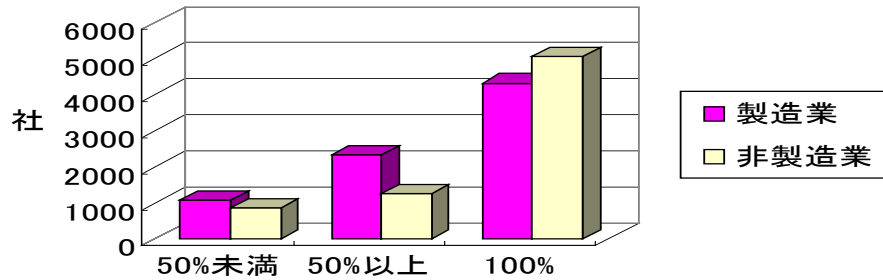
まずデメリットとしては合弁相手との調整コストがかかることが挙げられる。出資比率 50%を境にして経営の実権を握れるかどうか分かる。49%以下だと公式には取締役の比率が制限されるからである。どちらにしても完全所有のように全権を握ることは出来ないので、経営事項に関して合弁相手との調整が難しく、意思決定が遅れたり、利益の配分について意見の対立が生じたりしてくる。さらに敵対関係が強まれば合弁を解消するが、その際本社から移転した無形の財産が外部市場に流出してしまうことになる。このようなことにならないよう、対外直接投資をする時点で適切な合弁相手を探さなければならないことも調整コストに含まれる。

次にメリットは主に以下の4つである。1つ目は、合弁を組む主要因である、合弁相手企業から不足している資源を提供してもらえることである。合弁事業に必要な現地側の資源（土地・材料・販売網・現地技術・管理能力など）を内部市場で十分に調達できない場合、これらを持つ合弁相手を探すことが解決策となる。2つ目は、企業の無形資産の中でも特に、海外情報の蓄積が遅れている場合、外部企業を子会社経営に引き込めば外部情報を効率的に内部化することができるという点である。例えば現地政府の政策展開や現地の市場環境に関する情報である。特に輸出など海外進出の経験のない企業においては現地の情報の蓄積は少ないであろう。3つ目は、合弁によって1社あたりの投資規模を下げ、それにより浮いた資金でより多くの子会社を設立すれば、海外直接投資のリスクを分散することができることである。特に政情の不安定な国への投資はリスクが高いため、巨額の投資をすることはかなりの危険を伴うことになりかねない。4つ目は、現地企業と組むことで外国企業としてのマイナスイメージを改善し、投資摩擦を回避できる可能性があることである。やはり現地競合他社や消費者による外資へのイメージは好意的ではないかもしれないが、現地企業のブランド名や、労働力を用いることで改善することができるかもしれないのである。

3.2 日本における所有形態の現状

日本企業の海外子会社を出資比率別に見てみると、完全所有子会社が製造業では56%、非製造業で71%と最も多くなっている。またコントロール権の弱まる少数所有（出資比率10%以上50%未満）よりも過半数所有（出資比率50%以上100%未満）の方が多くなっている。（図3-1）

図 3-1 出資比率別現地企業法人数 (2004 年度末)



出所：経済産業省貿易経済協力局編「わが国企業の海外事業活動」より作成

3.3 実証分析

3.3.1 サンプル

Hennart and Reddy (1997) は、企業は対外直接投資の際にどのような要因で完全所有よりも合弁を望むのかを検証した。その際、外貨政策や政情などの国家間での違いという要因を排除するために、対象を2つの状況に絞っている。日本企業による米国既存製造企業の買収による完全所有と、日本企業による米国パートナーとの合弁による米国での新規製造施設建設である。観察期間は1978年から1989年の間で、その間に参入は完全所有で244件、合弁で184件の計428件起こっている。しかしデータ上の関係でサンプルとなっているのは175件である。

3.3.2 仮説

さらに完全所有と合弁のメリット・デメリットを踏まえた上で6つの仮説をたて、それらを検証した。

仮説1：完全所有が好まれるのは、求めている資産が内部化できるとき、つまり米企業の規模が小さいか、大きいのなら分割が可能なときである。これは完全所有を既存企業の買収というシチュエーションに絞ったときに、買収のメリットは被買収企業の経営資源を活用できることであるが、求める資源が他の求めている資源と切り離せないものであれば、それまで買収しなければならないことになってしまうことが理由である。例えばバイオテクノロジーの企業が海外での販売力という資源を求めているでも、海外の薬剤企業を買収すると販売力以外の、買収企業にとっては無用の資源まで獲得してしまうということだ。その場合は、合弁によって販売力だけを活用するほうが望ましい。

仮説 2：所有が好まれるのは、日本企業が米国の環境に関して多くの経験があるときである。米国での情報が足りないときは米国企業の知識・情報を合弁によって獲得できることは合弁のメリットとして確認したとおりである。

仮説 3：所有が好まれるのは、日本企業の親会社と子会社とが同じ産業に属しているときである。これは親子会社間での類似は、日本企業が獲得した子会社へ経営資源を移転したいという方針であることを表していると考えられるからである。

仮説 4：合弁が好まれるのは、日本企業が米企業と違う産業に属しているときである。この仮説については、産業が異なる場合、企業は相手企業に対し十分な知識がないために複雑な資産の評価ができない。そのため資産価値の不確実性をなくすために合弁を好むという論拠に基づいている。

仮説 5a：合弁が好まれるのは、日本企業が集中した産業に参入するときである。

仮説 5b：所有が好まれるのは、日本企業が集中した産業に参入するときである。この 2 つについては予測がたっていない。集中した産業では、現地政府の政策によって現地資本との合弁のほうが許可されやすいと思われる。一方買収による所有では新たな生産能力を構築しないため既存企業の脅威にならず参入しやすいとも考えられるからである。

仮説 6：所有が好まれるのは、米産業の成長がすごく早い、すごく遅い、もしくは減少しているときである。これは買収による所有の主要なメリットが、子会社設立の必要がなく、参入が早くできることにあるからである。産業の成長がすごく早いのであればそれに対応すべく早く参入することが望まれる。また産業成長がすごく遅いもしくは減少しているときに、合弁による新規設立であれば新たな生産能力を生み出してしまおうという面で、利益を減らしてしまう可能性が高いのである。

3.3.3 変数の選定

合弁での参入確率を回帰するために、非説明変数は所有なら 0 を、合弁なら 1 を取るダミー変数である。

説明変数には上記 6 つの仮説を検証できるようなものを選んでいく。1 つ目の変数はハーフィンダール指数で、参入する米市場の集中度を表す (CONCEN)。2 つ目は求める資産の非内部化率 (INDIG) である。これはさらに 2 つのダミー変数、SIZE ダミー (米企業の従業員 5000 人以上で 1 をとる) と USSTRUCK ダミー (米企業が組織構造上分割されているなら 1 をとる) とで構成されるダミー変数である。INDIG は USSTRUCK が 0 かつ SIZE が 1 なら 1 をとり、それ以外なら 0 をとる。つまり米

企業が小さいか、大きくても分割可能であれば INDIG は 0 となる。3 つ目は日本企業による米市場での経験 (JEXP) である。これは日本企業の米市場への参入年と最初の製造子会社設立年の間の年数で計られる。4 つ目は日本企業と米企業が同じ産業に属しているかどうか (PARCOMMON) で、米企業の資産価値に関して持つ情報の、日本企業と米企業との差異を表す指標となる。同じ産業に属しているかどうかの基準を各社の製品におき、米企業が製造している製品と 1 つでも同じ製品を日本企業が製造している場合、PARCOMMON は 1 をとるダミー変数である。5 つ目は日本企業の本社とすでにある子会社との企業文化の違いを表すダミー変数 (COMMON) である。親会社と子会社で同じ製品を製造している場合に 1 を、違う製品を製造している場合に 0 をとる。6 つ目は米産業の成長率の 3 年間の平均による偏差 (GROWDEV) である。偏差なので、GROWDEV は米産業成長率がすごく高いかすごく遅いときに高い値となる。

期待される符合は、INDIG が正である。CONCEN については予想していない。それ以外はすべて負である。

3.3.4 結果

以上に基づいてロジスティック回帰分析を行った結果は以下のとおりである。

$$p = \frac{e^z}{1 + e^z}$$

$$z = -0.4533 + 0.0002CONCEN + 2.464INDIG - 0.043JEXP + 0.642PARCOMMON$$

(0.80) (0.60) (3.74) *** (1.43) * (1.52) *

$$-0.278COMMON - 0.371GROWDEV$$

(0.58) (1.67) **

$$\chi^2 = 31.555 \quad [0.0001]$$

カッコ内は t 値で、***、**、*はそれぞれ 1%、5%、10%水準で有意であることを示す。

CONCEN の係数は負であるが有意ではない。INDIG の係数は正で有意である。これは資産の内部化が可能であれば所有を好むという仮説 1 と合致する。JEXP の係数は負で有意である。日本企業は長く米にいるほど所有を好むという仮説 2 と整合的である。PARCOMMON は予想に反して正で有意である。つまり仮説 4 は棄却され、日

本企業と米企業が異産業であれば所有が好まれることを示す。所有は、現行の企業を買収することを参入者に許す。これは高コストだが、多角化したい企業など、その産業で経営活動をするのに必要な資産を持ち合わせない企業にとっては魅力的である。COMMONは有意ではない。つまり親子企業間の製品の類似性は所有を選択する可能性をあげないということである。これは仮説3と合致しない。GROWDEVの係数は負で有意である。これは産業成長率がすごく高いもしくはすごく遅いときに所有が好まれるという仮説6と合致する。

3.3.5 まとめ

以上で見てきた結果からわかることは、資産が内部化しにくい、つまり米企業の規模が大きくて必要でない資産まで含まれている時、日本企業が米市場での経験がないかあっても浅い時、日本企業と米企業が同製品を製造している時、参入する産業成長がすごく早くでもすごくゆっくりでもない時、完全所有よりも合弁が好まれるということである。3.2で見た日本企業による所有戦略は米国で行われたものに限らない。しかし、完全所有の比率が高かったことは、獲得先企業の資産が内部化しやすいものであったり、輸出などでそれまでに現地国での経験や情報が蓄積されていたり、参入産業の成長がすごく早かったりすごく遅かったりなどの理由があったと推測される。

企業は参入する際に必ずその出資比率を決定しなければならない。その際それぞれのメリット・デメリットをきちんと考えることと、自社の海外経験などの無形資産の有無や相手国企業の情報をきちんと把握することが重要である。ただ最初は合弁企業から始め、徐々に出資比率を増やしていくことも可能であるし、逆に完全所有子会社に他社から出資してもらうことも可能である。所有戦略を練るあまりに参入の機会を逃してしまってはならない。

第4章 投資形態の選択 — 買収か新規設立か —

4.1 投資形態の選択とは何か

企業は対外直接投資をすることを決定し、出資形態を選択すると、後は投資形態を選択することで、対外直接投資へ参入する際の大きな意思決定が完了する。投資形態の選択とは、在外子会社をどのように獲得するかを選択することである。その選択肢には、すでに現地にある企業を買収する方法（M&A）と、まったく新しく企業を設立するという方法（グリーンフィールド投資）の2通りがある。この章では企業がどのように投資形態を選択すべきかを模索していく。

4.1.1 買収（M&A）

買収とは、投資先国ですでに経営活動を行っている現地企業を買収し自社の在外子会社とする、投資形態の1つである。さらに、同じ事業内容の企業を対象に海外の市場シェアを拡大するために行う買収である水平的 M&A と、買収により関連分野への業務の多角化を図り、世界的な総合産業に脱皮しようとして行われる買収である垂直的 M&A に分類される。また、自社の業務と密接に関連した前方分野、あるいは後方分野の企業を買収して業務遂行の総合的な効率化を図ろうという M&A の中には、販売ルートの拡大のために行われる企業買収が前方分野の企業買収であり、資源や部品の供給先を確保するために行われる企業買収が後方分野の企業買収である。

いずれにせよ、取得した現地企業はすでに機能していて、買収によってすでに行われている経営活動を引き継ぐことができる。例えば資材調達ルートや、販売ルートは既に確保されていてそのまま継続して利用できるのである。そのため、より短期間により少ない費用で外国市場における新しい経営展開が可能になる。つまり、急速に変化する海外市場の環境で、莫大な新規投資に伴うリスクを回避できることになる。買収によって外国市場に素早く、比較的low費用で参入し、リスク回避を行うことは大きなメリットである。買収によるもう1つの大きなメリットは、買収先企業の所有する技術、ライセンス、経営ノウハウなどの企業特長的経営資源を獲得できることである。それを使って自社資源の効率的な運用を促進することができる。

一方デメリットとしては、買収企業を内部化するに当たり、本社独自の経営手法や経営理念をその子会社に全面的に導入することが困難になることがあげられる。つまり内部市場に新たな異文化コンフリクトが生じる危険性があるのである。例えば、生産効率が劣悪な工場であったとしても、新鋭の生産設備への入れ替え、人材の解雇・

再雇用による入れ替え、組合との契約の破棄と新たな労働契約の締結などに対して、現地で投資摩擦が生じることもある。もう1つの問題点は、情報の非対称性である。言い換えると、被買収企業は自社の内部資源に関して熟知しているが、買収する側はその全てを正確に知ることはかなり困難である。このような場合には買収費用が資産価値に対して不当なものとなるかもしれない。

4.1.2 新規設立（グリーンフィールド投資）

新規設立とは、まったく新たに在外子会社を設立する、対外直接投資の手法である。

子会社の経営に必要な資源は本社から一括して移転される。何もない状態からのスタートであるので、その本社独自の資源はよりスムーズに在外子会社に移転される。

一方で新規設立による建設から操業、経営が軌道に乗り黒字に転換するまで、かなりの長期間を経過する。その間に金利負担が大きくなったり、市場が大幅に変化していったりすれば新規設立によるリスクは甚大なものになる。また海外市場にとって、新規参入では新たに生産能力を拡大することになるため既存の産業組織に変化がもたらされ、ある程度の市場シェアを一挙に獲得するためには厳しい価格競争が生じることになる。特に進出先の市場の集中度が高い場合にはこの競争は厳しくなり、利潤が期待をかなり下回るかもしれない。

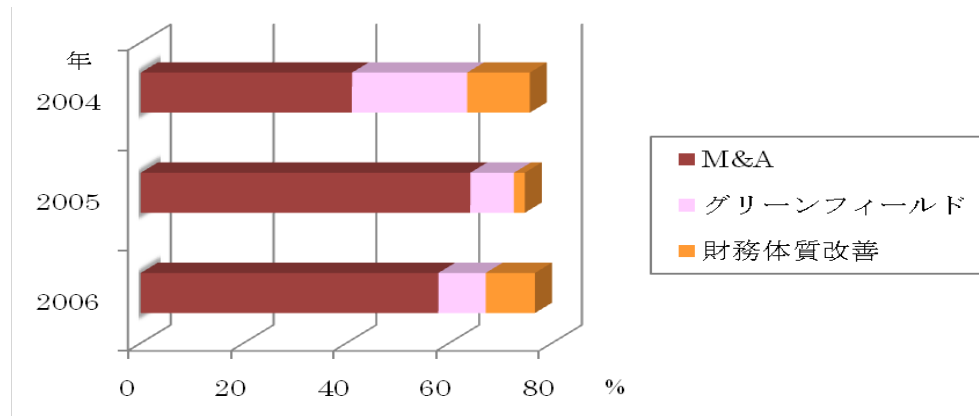
4.2 日本における投資形態の現状

実際に日本企業はどの程度、買収や新規設立をしているのであろうか。ここではまず、「投下された資本が最終的にどのように利用されるか」に着目し、①最終投資先の工場・設備などの有形固定資産の増加をもたらすものを、「グリーンフィールド型の投資」、②株式の取得といった有形固定資産を増加させない投資を、「M&A 型の投資」、③総資産を増加させず、負債の返済に用いられる投資を、「財務体質改善のための投資」と区分する。このような対外直接投資の投資形態の分類が統計的に行われているのは2004年からであり、それらの推移を表したのが図4-1である。

2006年の特徴として、M&A型投資のウェイトが引き続き高いことがわかる。特に釜業、電力事業、電気などによる海外市場進出を目的とした買収・資本参加が見られた。またグリーンフィールド型投資は、対内ではほぼ実施されないのに対し、対外では1~2割程度となっている。その中心は、石油・天然ガスなどの資源開発向けであった。

さらにM&Aについて具体的な案件を示したものが表4-1である。

図 4-1 対外直接投資の目的別分類



100 億円以上の投資実行案件を分類したもの。それ未満の案件は含まない。

項目には「その他」を含むため、合計が 100%になっていない。

出所：日本銀行「2006 年の国際収支（速報）動向」より作成

表 4-1 日本の主要な対外 M&A 案件（2004.1-2007.6）

年月	買収企業		被買収企業			金額 (100 万ドル)	買収 後出 資比 率 (%)
		業種		国・ 地域	業種		
2004.4	アサヒビール・伊藤忠商事	—	康師傅控股有限公司（清涼飲料事業）	香港	食料品	362	100
2004.4	エーザイ	化学品	エラン（ゾネグランの北米・欧州における製造・開発・販売権）	米国	化学品	265	100
2004.6	住友商事	商業	ハーツ・マウンテン	米国	食料品	388	100
2004.7	三菱証券	金融	東京三菱インターナショナル	英国	金融	540	100

2004.10	三菱東京フィナンシャルグループ	金融	ジャクソン・フェラデル・バンク	米国	金融	305	100
2004.11	投資グループ (野村証券など)	金融	DFS ファーニチャー	英国	家具製造・販売	725	100
2005.2	セブン-イレブン・ジャパン	食品小売業	IYG ホールディング	米国	金融	1200	100
2005.3	武田薬品工業	化学品	サークス (Syrrex)	米国	化学品	270	100
2005.4	凸版印刷	印刷・出版	デュポン・フォトマスク・インク	米国	半導体、関連装置製造	703	100
2005.5	オンワード樫山	繊維	ジョゼフ (プロジェクトスローンリミテッド)	英国	紳士服小売業	265	100
2005.8	テクノグループ	その他の投資業	グラビティ	韓国	事業関連サービス業	360	52.4
2005.10	楽天	事業関連サービス業	リンクシェア・コーポレーション	米国	事業関連サービス業	425	100
2005.11	住友商事	卸売業	TBC コーポレーション	米国	タイヤ製造業	1100	100
2006.3	丸紅オフショア・プロダクション	石油、ガス鉱業	パイオニア・ナチュラル・リソース USA	米国	石油、ガス鉱業	1160	100
2006.6	日本板硝子	ガラス製造業	ピルキントン	英国	ガラス製造業	5550	100

2006.10	東芝、ショー・グループ、石川島播磨重工業（現 IHI）	—	ウェスチングハウス	米国	電気サービス	5402	100
2006.11	ダイキン工業	冷暖房設備	OYL インダストリーズ	マレーシア	冷暖房設備	2116	99.3
2007.2	野村ホールディングス	金融	インスティネット	米国	証券、商品サービス	1200	100
2007.4	日本たばこ産業	たばこ	ギャラハー	英国	たばこ	18800	100
2007.6	丸紅、東京電力	—	ミラント・アジア・パシフィック	フィリピン	電気サービス	3420	100

出所：日本貿易振興会編「ジェトロ貿易投資白書'05、'06、'07年版」より作成

日本企業は M&A をすることを避ける文化があると言われていたが、近年それは払拭されてきているように見える。今後、積極的な対外 M&A が増加していくだろう。

4.3 実証分析

4.1 で見たように、新規設立による直接投資と買収による直接投資は両者とも一長一短であった。しかし企業は実際にどちらによって投資をするかを選択しなければならない。そこで、投資形態選択の決定要因は何かを検証した、Harzing（2002）の実証分析を紹介する。

この実証分析の対象は 1995 年 10 月から 1996 年 3 月までに行われたアンケート調査に回答した、製造業企業 104 社であり 9 カ国にまたがる。そしてそれらの在外子会社、22 カ国にまたがる 287 社である。それらのうち 97 社は M&A によって、190 社はグリーンフィールド投資で取得されたものである。ただし欠損値があったため、最終的な観測対象は 277 社である。

被説明変数は M&A での参入確率である。つまり、その在外子会社が M&A によっ

て取得されたものであれば1をとり、グリーンフィールド投資によって取得されたものであれば0をとる、ダミー変数である。

説明変数は、研究開発費比率（R&D）、多角化の程度（DIV）、海外経験（EXP）、文化の違い（CUL）、投資規模（SIZE）、参入時期（YEAR）という数多くある先行研究でもたびたび取り上げられてきた6つの変数に加え、企業の国際戦略（MULTI）という新たな変数を採用する。研究開発費比率とは、売上高に占める研究開発費の比率である。多角化の程度とは、企業が進出している産業数である。海外経験とは、企業が初めて在外子会社を設立してからの年数である。文化の違いとは、国の力関係、不確実性回避、男/女尊卑、個人主義という文化の4側面における国家間の違いを数式化したものである。¹ 投資規模とは、企業の従業員数に占める在外子会社の従業員数である。参入時期とは、在外子会社の設立年である。

国際戦略に関しては、グローバル戦略と多国籍戦略の2つに区別し、多国籍戦略である場合に1、グローバル戦略である場合に0をとるダミー変数とする。初めにグローバル戦略は、範囲と規模の経済性を獲得し国際的競争を行う戦略とする。そのため企業は効率性の改善を目的とし、統合や製品の標準化を行う。そのような企業の子会社は、親会社のパイプラインとしての役割を果たすことが使命とされる。また、対外直接投資を行う企業は何らかの企業特殊的優位性を所持していることはこれまでに指摘してきたとおりである。グローバル戦略をとるような企業は特定の場所に限らない優位性を持つため、優位性の移転が可能である。そこで自社製品にマッチし、低費用で生産できる在外子会社を設立し、優位性の活用を行うのである。つまりグローバル戦略をとっている企業は、対外直接投資の際に子会社を新規に設立することが期待される。一方で多国籍戦略は、製品や政策を各地域市場に合わせることで、各国内で支配的だった製品と競争する戦略とする。そのため企業はそれぞれに差別化し、分散したネットワークとして特徴づけられる。その中での各子会社は自律性を持ち、現地市場に適応的である。また、多国籍戦略をとっている企業は立地点に基づく優位性を活用する。そこで現地状況を把握し統合するために、現地企業を獲得する方が望ましい。つまり、多国籍戦略をとっている企業は在外子会社をM&Aによって獲得することが期待される。

ここで4つの仮説をたて、それらを以下で検証する。まず仮説1は、グローバル戦略の企業は新規設立の子会社を多く持つ。また多国籍戦略の企業は買収の子会社を多

¹ Kogut and Singh (1988) で定義されている。

く持つ。仮説 2 は、親会社による子会社に対するコントロールは新規設立の方が高い。仮説 3 は、新規設立の方がより多くの管理職を国内の者へ任命する。これは新規設立の方が国内から海外子会社へ資源移転がしやすいことによる。仮説 4 は、買収の方がその子会社は現地に適応的であることが許される。多国籍戦略の方は立地点に基づく優位性を活用するために子会社に自律性を求めるので、買収による獲得の場合は現地経営者の雇用を続行する。

以上に基づいて M&A での参入確率 p をロジスティック回帰した結果は以下のとおりである。

$$p = \frac{1}{1 + e^{-z}}$$

$$z = -243.3 - 10.98R \& D - 0.028DIV + 0.843EXP - 0.346CUL + 0.209SIZE$$

(0.00)*** (0.007)** (0.51) (0.005)** (0.005)** (0.009)**

$$+ 0.122YEAR + 0.747MULTI$$

(0.00)*** (0.014)*

カッコ内は p 値で、***、**、*はそれぞれ 0.1%、1%、5%水準で有意であることを示す。

MULTI の係数が正で、5%水準で有意であることから、多国籍戦略をとっている企業の方が買収での参入確率が高いことがいえる。これは仮説 1 を支持するものである。

また買収と新規設立とを比較して、子会社に対するコントロール、国内からの資源移転、現地適応の度合いに関して差異があるかどうかを検証する U 検定を行った結果は表 4-2 のとおりである。

表 4-2 U 検定結果

	差異	p 値
子会社に対するコントロール	あり	0.04*
国内の資源の移転	あり	0.00***
現地対応	あり	0.00***

***、**、*はそれぞれ 0.1%、1%、5%水準で有意であることを示す。

出所：Harzing (2002) より作成

この結果から、M&Aによって取得された子会社の方が本社からの支配が弱く、母国からの資源移転が少なく、現地への対応の度合いが高いことがいえた。これは仮説2、3、4と一致するものである。

以上をまとめると、研究開発費が少ないこと、多角化の程度が低いこと、海外での経験が長いこと、投資先国との文化差異が小さいこと、投資規模が大きいこと、投資年が最近であること、そして多国籍戦略をとっていること、これらによってM&Aによる参入確率は高められることがわかった。研究開発費が大きく自社技術が高ければそれを活用するため、また流出を防ぐために、新規設立を好むと考えられる。投資先国との文化差異が小さければ、子会社に資源移転をすることが買収であってもさほど困難ではないと考えられる。投資規模が大きければ大きいほどリスクを避けるために買収を好むと考えられる。投資年が最近であるほど、買収に対する認識が変わってきているものと考えられる。

ただし、多角化の程度に関してはこの回帰分析では有意ではない。そして、多角化の程度と海外での経験に関しては、先行研究によっては逆の結果を出しているものもあり、まだ議論の余地があるといえる。

ここで重要なことは、本社からのコントロールをどの程度したいのか、資源の移転に関してはどうか、そして現地に対応させるのかどうか、という自社の国際競争戦略にふさわしい子会社の役割をきちんと把握した上で、投資形態を選択しなければならないということである。

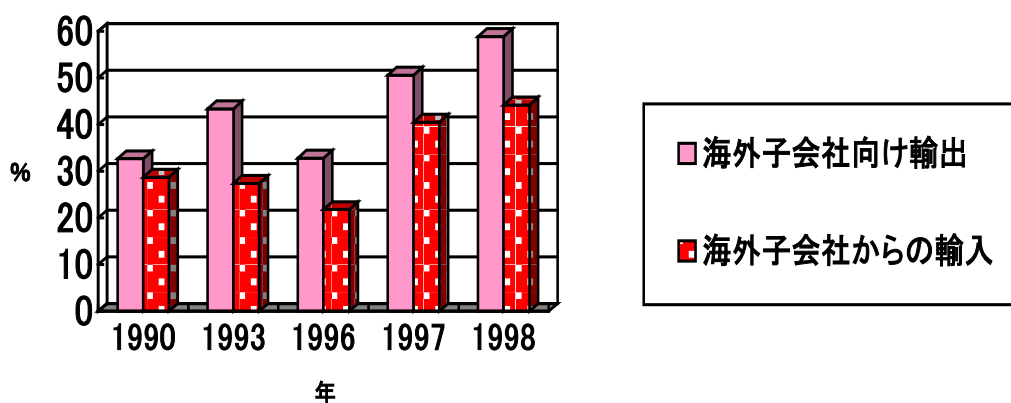
第5章 企業内貿易と移転価格の設定

企業はグループ内で、子会社から資材を購入したりする。それは多国籍企業となっても同じで、親会社が製造拠点である在外子会社から資材を購入したり、完成した製品を他国で販売するために販売拠点である在外子会社に製品を販売したり、または子会社同士での取引が行われたりする。これら全ての国境を超えた企業グループ内での取引を、企業内貿易という。さらに企業内貿易の際に取引されるモノの価格のことを移転価格という。通常この移転価格は企業の内生価格であり、つまり企業が設定できる価格である。したがって取引の実際の売り手と買い手という当事者間の交渉の結果ではなく、親会社によって決定されることが多い。親会社は移転価格設定の仕方次第で企業グループ内の資金の流れを変化させることができるのである。この章では企業がどのような移転価格戦略をとるべきかを探っていく。

5.1 日本における企業内貿易の現状

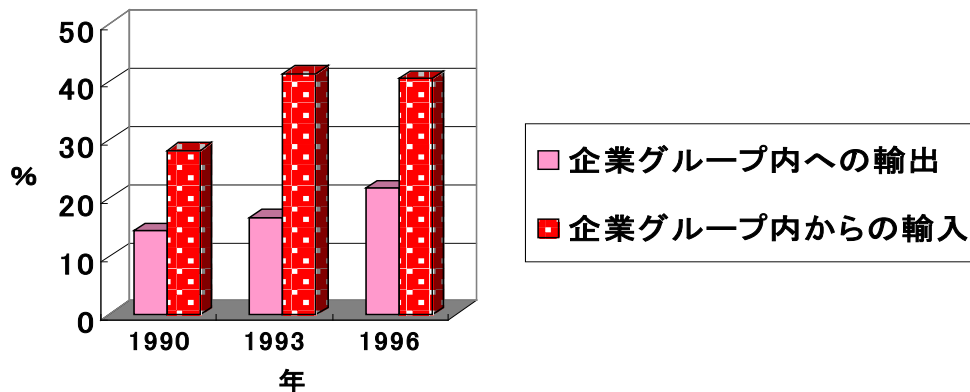
企業内貿易がどのくらい行われているかを知るために、企業が行う全輸出入の中での企業内貿易の割合を知ることは有用であろう。日本本社における輸出入に占める企業内貿易の割合の推移を表したものが図 5-1 であり、日本企業の海外子会社における輸出入に占める企業内貿易の割合の推移を表したのが図 5-2 である。企業グループ内というのは、日本の親会社、現地の他子会社、第3国の他子会社のことである。

図 5-1 日本本社の輸出入に占める企業内貿易



出所：王（2002）より作成

図 5-2 日本企業の海外子会社における企業内貿易



出所：王（2002）より作成

これらから、それぞれの企業の輸出入に占める企業内貿易の比率が非常に高いことや、年々増加傾向にあることがわかる。つまり企業内貿易の際に使われる移転価格についても、その設定は企業の財務に大きな影響を及ぼす、重要な問題であるといえる。

5.2 移転価格の設定

多国籍企業は税率の国際的格差、変動為替相場、政府規制、投資障壁などによる不完全市場で活動しなければならない。この不完全性による追加コストを避けるために内部市場を創出し、移転価格を設定する。そして最適価格で利益や資金の移転を行う。企業にとって移転価格の設定が重要であることを述べてきたが、具体的に移転価格は企業の戦略においてどのように活用されるのであろうか。ここで多国籍企業が移転価格を設定する目的と、その目的を果たす方法をいくつか紹介する。

まずはグループ全体として税負担の最小化を果たすために、低い税率の国での利益を高めるという方法がある。例えばベトナム、シンガポール、カナダに海外拠点を持つ企業があり、ベトナム工場で製造された製品がカナダで販売されるとする。ベトナム工場から出荷された商品がシンガポールに運ばれ、シンガポールからカナダへ輸送されるというルートをとらせる。つまり取引としては、ベトナム子会社がシンガポール子会社へ販売し、シンガポール子会社がカナダ子会社へ販売したことになる。この時ベトナム子会社が低価格でシンガポール子会社に輸出し、カナダ子会社が高価格で輸入をすれば、単純に利益はシンガポール子会社にたまることとなる。シンガポールは法人税の低い国であるので、グループ内の税負担を低く抑えることができるのだ。次に多国籍企業にとって為替リスクは非常に大きな問題であり、為替相場の変動から

生じる損失を最小化したいと考えるのは当然のことである。そこで移転価格を操作し、弱い通貨の保有を極力回避することで為替リスクを抑えることができる。また海外子会社を新設した場合、もしくは海外子会社が赤字である場合に、その子会社への親会社、およびその他の子会社からの輸出価格を低くすることで、当該子会社に競争優位性の梃子となる大幅な利益マージンを与えることができる。

ただし、税率の低い国に利益を集めることと不安定な国の通貨を極力回避することは、トレードオフの関係になる可能性もある。特に比較的保守的性格の強い日本企業は、海外事業にかかわるリスクを出来るだけ回避するために、海外子会社の所在する国の有利な税率を無視してでもその子会社の利益を親会社に集中させる傾向がある。また海外子会社を合併で設立していて、現地パートナーがその子会社に最大限の利益配分を要求した場合、利益が相反する可能性もある。さらに各国の移転価格税制の問題も重要である。これは、企業が税率の低い国へ利益を移転した場合、当初利益の上がるはずであった国の税制当局から見れば税収を逃したことになるため、そのような措置をとらせないための法制度である。しかしそれぞれの国の利益が対立するため、結局企業は妥協的な価格を設定するよう要求されることになる。例えばトヨタ、日産、コカ・コーラなどの企業に対し、税制当局が移転価格の是正を求めたケースがある。² これらのような制約を、多国籍企業は移転価格を操作する場合に考慮に入れなければならない。

このようにさまざまな制約はあるものの、移転価格の調整は1つの子会社ではなく企業グループ全体に焦点を当てた場合に、資本蓄積や参入障壁の克服に関して大きな役割を果たすのである。

5.3 モデル分析

ここまで移転価格の調整によって何ができるのかを考察してきた。では企業は何を基準に移転価格を決定するのか、最適な移転価格とは何か。ここでは王（2002）のモデルを紹介する。

最終消費財を生産・販売する親会社と在外子会社1社が存在する。親会社は X_1 の量だけ生産をし、そのうち Z の量だけを輸出、残りを自国で販売している。輸出先は全て在外子会社であり、在外子会社はその Z 分の輸入と、自社でも X_2 だけ生産を行っており、それらを合わせて販売している。

² 伊藤（2004）、王（2002）を参照されたい。

この時親会社の税引き後利益 π_1 は

$$\pi_1 = [R_1(X_1 - Z) - C_1(X_1) + PZ](1 - t_1)$$

で表される。一方子会社の税引き後本国通貨建て利益 π_2 は

$$\pi_2 = \left[R_2(X_2 + Z) - C_2(X_2) - P(1 + \tau) \frac{Z}{e_0} \right] (1 - t_2) e_1$$

で表される。 R_i は収益関数、 C_i は費用関数であり、添え字の 1 は親会社を、添え字の 2 は子会社を表す。 P は移転価格であり、 PZ は親会社にとっては輸出額となる。 t_i は法人税率で、 τ は関税率である。 e_0 は本国通貨の為替レートであり、 e_1 は本国通貨の先物為替レートである。

さらに企業グループ全体の税引き後本国通貨建て利益 π は

$$\pi = [R_1(X_1 - Z) - C_1(X_1) + PZ](1 - t_1) + \left[R_2(X_2 + Z) - C_2(X_2) - P(1 + \tau) \frac{Z}{e_0} \right] (1 - t_2) e_1$$

となる。これを移転価格 P で微分すると

$$\frac{\partial \pi}{\partial P} = Z \left[(1 - t_1) - (1 + \tau)(1 - t_2) \frac{e_1}{e_0} \right]$$

となる。

ここでもし $(1 - t_1)$ が $(1 + \tau)(1 - t_2) \frac{e_1}{e_0}$ より小さければ、移転価格を下げることで全体利益を上げることができることがわかる。逆に $(1 - t_1)$ の方が大きければ、移転価格を上げるべきである。つまりこのモデルでは企業は 4 要素（母国と現地の法人税率、関税率、為替レート）の影響をうけており、グループ全体の税負担の最小化を果たす移転価格の設定が利益最大化のために必ずしも適切というわけではないことがいえる。同じように、為替リスクの損失回避が税率の国際格差の下では必ずしも利益最大化につながらないことも言える。

このことはより具体的に見ることで直観的に理解できる。日本で原価 100 万円の製品を 1 つ生産してアメリカへドル建てで輸出し、それを 2 万ドルで販売するとする。また日本の税率は 51%、アメリカの税率は 33% であるとする。この時為替が変動しない場合とした場合の、移転価格を設定した時の利益は以下のとおりである。（表 5-1、

表 5-2)

表の見方は、為替レートが変動しないケースの価格引き下げの時を例にとると、日本からアメリカへの移転価格は1万2千ドルであり、為替レートは1ドル150円となっている。この時グループ全体の利益は日本での利益とアメリカでの利益を足したものであり、119万6千円となっている。細かく見ると日本での利益は、1万2千ドルで輸出した売り上げに、150を掛けることで円に換算し、原価100万円を引いたものからさらに法人税を引いたものである。また、アメリカでは2万ドルの売り上げから輸入した代金1万2千ドルを引いたものから法人税を引き、最終的に円換算したものである。

表 5-1 為替レートが変動しないケース

価格調整前	輸出価格 為替レート グループ全体の円換算 税引き後利益	\$15,000 ¥150 $(15,000 \times 150 - 1,000,000) \times (1 - 0.51)$ $+ (20,000 - 15,000) \times (1 - 0.33) \times 150$ = 1,115,000
価格引下げ	輸出価格 為替レート グループ全体の円換算 税引き後利益	\$15,000→\$12,000 ¥150 $(12,000 \times 150 - 1,000,000) \times (1 - 0.51)$ $+ (20,000 - 12,000) \times (1 - 0.33) \times 150$ = 1,196,000
価格引き上げ	輸出価格 為替レート グループ全体の円換算 税引き後利益	\$15,000→\$18,000 ¥150 $(18,000 \times 150 - 1,000,000) \times (1 - 0.51)$ $+ (20,000 - 18,000) \times (1 - 0.33) \times 150$ = 1,034,000

出所：王（2002）

表 5-2 急激な円高が発生するケース

価格調整前	輸出価格 為替レート グループ全体の円換算 税引き後利益	\$15,000 ¥150→¥100 $(15,000 \times 150 - 1,000,000) \times (1 - 0.51)$ $+(20,000 - 15,000) \times (1 - 0.33) \times 100$ = 947,500
価格引下げ	輸出価格 為替レート グループ全体の円換算 税引き後利益	\$15,000→\$12,000 ¥150→¥100 $(12,000 \times 150 - 1,000,000) \times (1 - 0.51)$ $+(20,000 - 12,000) \times (1 - 0.33) \times 100$ = 928,000
価格引き上げ	輸出価格 為替レート グループ全体の円換算 税引き後利益	\$15,000→\$18,000 ¥150→¥100 $(18,000 \times 150 - 1,000,000) \times (1 - 0.51)$ $+(20,000 - 18,000) \times (1 - 0.33) \times 100$ = 967,000

出所：王（2002）

為替相場が一定のケースでは、税負担を軽くすべくアメリカでの利益を上げるために、移転価格を引き下げたときに1番利益が高い。それに対し、円高になった場合は移転価格を引き上げたときに1番利益が高くなっている。なぜなら急激な円高による為替差損の額が、移転価格を調整することによる節税の額を上回ったために、為替差損を回避することのほうが重要となったからである。

要するに特定の目的を満たす最適な移転価格は確かに存在するが、他の目的との間でトレードオフが存在する。そこで企業全体としての最適な移転価格は各目的間の折衷的な価格にならざるをえないのである。さらに、為替相場の変化に応じて移転価格を逐一変えるというのは現実的ではない。そこで企業は将来のことまで熟慮し、長期的な資本コストの引下げ、資金調達条件の改善を目的として移転価格を設定すべきである。

第6章 対外直接投資からの撤退要因

撤退を余儀なくされたとき、撤退をすべきである時にそれを見極め、タイミングを見計らって撤退をすることも企業経営上の重要な戦略である。本章では企業が撤退を決定する要因を分析する。

6.1 撤退の定義

そもそも対外直接投資とは、海外企業の支配であり、それは株式や議決権の10%以上の取得で計られていた。逆に言えば、対外直接投資の撤退とは、本国の親企業が在外子会社の企業活動に対する支配を放棄することである。つまり、現地法人の株式売却、会社清算、収容または国有化、合併、休眠などの企業行動である。

売却は最も多いケースであり、その会社自体は現地で存続していくことが特徴である。売却先としては、現地パートナー、第3国法人・個人、当該国法人・個人、日本側パートナー、日本側法人・個人の5種類、またはその複合型が考えられる。中でも現地パートナーに要請されての現地パートナーへの売却が多い。日本企業がその子会社を売却する理由には、累積赤字が挙げられるだろう。ではなぜ現地パートナーはその赤字会社に対する持分増加をして企業経営を継続していけるのだろうか。その理由は、安く取得した設備で償却負担減分だけコストが低くなることや、現地企業となることで従業員をいったん解雇して再雇用するなどの手段により賃金コストを低水準に保つことができることや、新たに参加したパートナーの助力により販売力などが強化される場合があることなどである。また、子会社が黒字であっても日本企業がそれを売却するケースもある。黒字であるため現地パートナーから売却の要請をうけ、株式売却によりプレミアムを得て撤退するケースである。

清算の特徴は、現地で会社自体が消滅することである。親会社側が売却を強く希望したにもかかわらず、適当な売却先が見つからず清算にいたる場合もある。合併企業に比較して100%子会社の場合、売却先が見つかりにくいことや、容易に清算できることから、売却ではなく清算となることが多い。

国家主権の行使により個人ないし法人の財産権を取得または変更する国家行為を収容と言い、その後、当該資産が国家または国家機関の所有のもとに置かれ、かつそれによって利用されることを国有化という。

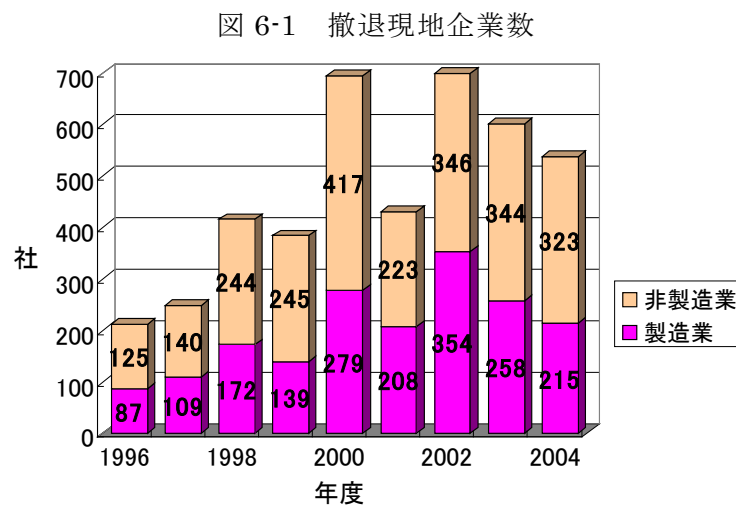
合併には、同じ親企業の他の子会社と行われるものと、他社と行われるものがある。同じ親企業の下での合併とは例えば、現地国もしくは周辺国に2社の子会社があり、

一方の子会社をもう一方に合併させ、前者の業務が変わった場合である。この場合、親企業は前者の業務から撤退したといえる。また、他社との合併とは、現地の他企業もしくは本国の企業に合併されることである。この場合、その子会社に対する経営権を持たなくなった時点で撤退したといえる。

休眠とは、企業が活動を停止している状態のことであるが、これが撤退とみなされるのは、その休眠が前述した売却・清算・合併の前段階である場合である。環境の好転や設備機械の入れ替えが終了し次第、活動を開始もしくは再開しようという場合の休眠は、撤退には含まれない。

6.2 日本における撤退の現状

実際にはどのくらい企業は撤退しているのだろうか。日本企業による対外直接投資撤退件数は、2002年度から3年連続で減少している。しかし2004年度内に538社の現地子会社から撤退するという、高い水準が保たれている。(図6-1)



出所：経済産業省貿易経済協力局編「わが国企業の海外事業活動」より作成

6.3 撤退要因の分類

第2章で見てきたように、企業は様々な目的を持ち、最終的にはより多くの利益を上げるために対外直接投資をしている。しかし日本の現状を見てみると、多くの子会社から撤退していることが分かる。では企業はなぜ撤退をするのであろうか。その理由の所在が企業内部にあるか、外部にあるかで分類する。

まずは撤退が企業の内部的要因によるものである場合、それはさらに親会社側の要因と、現地会社側要因の2つに分類される。

- ・親会社側要因

- 市場調査、フィージビリティ・スタディの不完全、失敗
- 資金調達上の問題
- 日本側パートナーとの考え方の相違
- 親会社の経営悪化
- 親会社の海外投資政策の変更
- 派遣人員の訓練不足

- ・現地会社側要因

- 現地パートナーとの考え方の相違
- マーケティング面の問題
- 設備と生産技術面の問題
- 品質管理面の問題
- 労務管理面の問題
- 原材料・部品調達の困難化

次に、企業の外部的要因によって撤退をする場合は、経済、政策、政治・社会の3つの要因に分類される。ただし政策的要因、政治・社会的要因に関してはこの論文では深く扱わない。

- ・経済的要因

- 製品への需要不振（輸出も含む）
- 製品価格の下落
- 競争条件の変化（後発会社、代替品の登場）
- 設備建設費用の上昇
- 原材料価格の上昇
- 賃金水準の上昇
- 高金利、金融難
- 現地通貨の切り下げ

- ・政策的要因

 - 輸出入政策、価格規制など

- ・政治的・社会的要因

 - 政情不安、公害など

日本在外企業協会編（1979）による 58 企業への撤退要因のアンケート調査では、①製品への需要不振、②競争条件の変化、③市場調査、フィージビリティ・スタディの不完全、失敗、④親会社の経営悪化、⑤現地パートナーとの考え方の相違、⑥原材料価格の上昇、が頻出する要因であった。

このことから、外部要因のうち、経済的要因、その中でも「製品への需要不振」と「競争条件の変化」とが大きな位置を占めることがわかる。また内部的要因のうち親会社側要因としては、「市場調査、フィージビリティ・スタディの不完全、失敗」と「親会社の経営悪化」とが 2 大要因である。一方内部的の要因のうち現地会社側要因としては「現地パートナーとの考え方の相違」が筆頭に上げられるが、58 社のうちに完全子会社（現地パートナーがいない）が含まれていることを考慮すると、合弁企業にとってはこの要因はより大きなウェイトを占めると考えられる。

6.3.1 クールノー・モデルによる撤退要因の説明

以上に挙げた要因のうち、経済的要因については、標準的なクールノー・モデルのパラメーターのシフトとして理解することが出来ることを、洞口（1992）が説明している。

6.3.1.1 複占の場合におけるクールノー・モデルのセッティング

まず標準的なクールノー・モデルの設定として、2 企業が同質財を製造・販売していると仮定する。各社の生産量は q_1, q_2 であり、費用関数は $C_i = cq_i$, ($i=1,2$) である。各企業が直面する逆需要関数は $p = a - b(q_1 + q_2)$, $a > 0, b > 0$ で与えられる。そのため各企業の利潤関数は $\pi_i = [a - b(q_1 + q_2)]q_i - cq_i$, ($i=1,2$) となる。

利潤最大化の一階の条件と、反応関数が対称であることから、 $q_1 = q_2$ となる均衡生産数量は

$$q_i^* = (a - c) / 3b$$

となり、この時の市場の均衡生産数量、均衡価格、企業 i の均衡利潤は以下のように

なる。

$$Q^* = 2(a - c) / 3b$$

$$p^* = (a + 2c) / 3$$

$$\pi_i^* = (a - c)^2 / 9b$$

6.3.1.2 撤退要因の理解

製品への需要不振は、 a の低下、もしくは b の上昇として解釈できる。このとき生産数量、価格、利潤はすべて低下する。同時に $1 - (a/bQ)$ で表される需要の価格弾力性は生産数量 Q が一定のとき、より非弾力的になる。つまり価格を下げても売れ行きが伸びない状態となる。結果、製品の需要不振が撤退を引き起こすのである。

次に対称均衡ではなく、2 企業間に限界費用の格差があると仮定する。そのときの格差を $\lambda = c_2 / c_1$ とすると、均衡では

$$\tilde{q}_1^* = \{a - (2 - \lambda)c_1\} / 3b$$

$$\tilde{q}_2^* = \{a - (2\lambda - 1)c_1\} / 3b$$

$$\tilde{Q}^* = \{2a - (1 + \lambda)c_1\} / 3b$$

$$\tilde{p}^* = \{a + (1 + \lambda)c_1\} / 3$$

$$\tilde{\pi}_1^* = \{a - (2 - \lambda)c_1\}^2 / 9b$$

$$\tilde{\pi}_2^* = \{a - (2\lambda - 1)c_1\}^2 / 9b$$

となる。2 企業間の費用格差がないときは $\lambda = 1$ で、対称均衡のときの式と一致する。自社（企業 1）が競争企業（企業 2）よりも費用面での条件が不利になった場合（ $\lambda < 1$ ）、自社の市場シェアが減少、利益率にも格差が生じる。この市場での総生産数量は増加し、均衡価格は低下する。

例えば、均衡において $\lambda = 0.9$ 、 $a = 10$ 、 $b = 0.33$ 、 $c_1 = 2$ を仮定すると、限界費用の低い企業 2 の獲得する市場シェアは約 52%、企業 1 の利潤は企業 2 の 0.84 倍になる。

ここで重要なポイントは、自社の費用条件が一定であっても競争企業の費用条件が改善されるならば、自社の利潤を最大化する均衡生産数量は減少し、利潤も低下する

ことである。最終的に均衡生産数量が 0 を下回れば、競争条件の変化によって企業は撤退をすることとなる。

さらにここで、費用格差はないものの、新規参入が起これり n 社となったと仮定する。均衡では

$$q_i^{**} = (a - c)/(n + 1)b$$

$$Q^{**} = n(a - c)/(n + 1)b$$

$$p^{**} = (a + nc)/(n + 1)$$

$$\pi_i^{**} = (a - c)^2 / (n + 1)^2 b \quad (i = 1, 2)$$

となる。ここで参入企業数を 2 社から 3 社に増やせば、他の条件を一定として企業 i の生産数量は 75% に減少し、利潤も 56.25% に低下することがわかる。参入が起これば、市場全体の総需要が増大しているにも関わらず既存企業の自社販売量や利潤は低下する可能性がある。

以上のように撤退企業の指摘する製品への需要不振、競争条件の変化、製品価格の下落といった要因はクールノー・モデルのパラメーター・シフトとして理解できた。

6.3.2 ダニング=ボッドウィン仮説による撤退要因の説明

現地パートナーとの考え方の相違、親会社の海外投資政策の変更などの内部的要因に関して、これらは業績が好調なときは顕在化しにくい問題である。しかしこれらを説明する理論として、2.2.3 で見たダニングの折衷理論の対偶をとったボッドウィンによる理論展開は興味深い。

企業が対外直接投資から撤退するのは、以下の 3 つの条件のうちいずれか 1 つでも当てはまるときである。

1 つ目は、直接投資を行っている企業が他国企業に対する競走上の優位性をもたなくなることである。2 つ目は、仮に競走上の優位性を保持していたとしても、自社で内部化しているよりは外国企業に売却したり賃貸したりした方が利益が上がることである。3 つ目は、企業が、母国外でそうした内部化された競走上の優位性を利用して利益が上がらなくなることである。つまり外国市場に対しては輸出で、自国市場に対しては自国生産で供給したほうが有利か、または外国、自国のどちらか一方ないしはその双方を放棄した方が有利であることである。

ダニングは企業が持つ経営資源の優位性、市場を内部化することによる費用削減効

果、立地点による好条件の3つが全て満たされれば直接投資が行われると論じたのに対し、ボッドウィンはそのうちの1つでも欠けるならば撤退が起こると論じたのである。

例えば撤退の現地会社側要因は、立地点による好条件が損なわれたと解釈できるし、親会社側要因は企業の優位性に関わる問題だと解釈できる。これらのように撤退要因のうち企業の内部的要因はボッドウィン仮説により理解できた。

6.4 撤退障壁

ここまでで企業が対外直接投資から撤退する理由は明確にされてきたが、そのような理由があっても企業は撤退を即断するわけではない。その意思決定の妨げになるものが、撤退障壁である。撤退障壁には、サunkコストや多角化、結合生産や労働者に関わるものがある。

1 点目のサunkコストに関して、対外直接投資をする企業は現地の同業種の企業に比べて不利であるという事実を克服しなければならないことを論じてきた。そのことを金銭的に考えると、直接投資企業は現地企業に比べより多くのサunkコストを払っていることになる。例えば企業が投資した設備は、現地での財・サービスのために特化したものであり、他の財・サービスに転用することが不可能であるかもしれない。そのような設備投資などは市場を退出してしまうとまったくのむだになるサunkコストである。そのため企業はそうした費用の回収を期待して退出を遅らせてしまう。2 点目の多角化に関して、1つの事業から撤退することによって他の事業のイメージ、評価、売り上げに悪影響を与える可能性がある場合、企業はその事業だけの採算を考えて撤退をするわけにはいかなくなる。3 点目の結合生産とは、1つの生産過程から異なる複数の生産物を生産することである。例えば石油精製業においては、石油精製の過程で重油、軽油、灯油、ガソリンと多品種の製品が必ず少しずつは生産される。そこでもし重油市場での需要が著しく低下したとしても、重油の生産を低下させるには限度があるのである。このように結合生産される産業においては、そのうちの1つから撤退しようにも結合生産ゆえにそれが困難となる。4 点目の労働者に関しては、議論のポイントが2つある。1つは労働者の解雇費用が高くつく場合である。外国企業の撤退に対して従業員が抗議行動に出た事例もある。そうなれば当然撤退の決定は遅れるであろう。もう1つは、事業の責任者が解雇ならずとも自らのキャリアを脅かすおそれのある撤退の決定を避ける場合である。自分の担当している事業から撤退することでキャリアに傷がつくと責任者が考えるならば、採算が取れていなくても、撤

退をしないという選択をする可能性がある。

6.5 実証分析

実際に対外直接投資に参入した企業について、企業は所有する経営資源の優位性や企業規模が大きいほど参入確率が高くなることを2章で論じた。それとは逆に、企業規模や優位性が相対的に小さいとき、対外直接投資からの撤退が行われるのではないかという命題を検証する実証分析を、洞口（1992）は行っている。その対象は81年度から86年度の間、在外子会社の撤退を決定した一部上場製造業企業105社である。

非説明変数には撤退比率（DIV）を採用している。撤退比率とは、 $(\text{撤退企業数}) / (\text{進出企業数}) \times 100$ の式で表されるものであり、進出企業数は81年度のもので、そのうちの86年度時点で撤退していたものが撤退企業数である。

説明変数は以下の7つである。まずは企業規模（SIZE）であり、これは81年度と86年度の売上高平均である。次に自己資本の豊かさ（CAP）であり、81年度、86年度の総資産自己資本比率平均である。それからマーケティングノウハウ（ADV）は81年度、86年度の売上高広告宣伝費比率平均であり、研究開発能力（R&D）は81年度、86年度の売上高研究開発費比率平均である。また、収益性（PROF-A）は81年度、86年度の売上高経常利益率平均を表したものであり、収益性（PROF-C）は81年度、86年度の売上高税引き後当期利益率平均である。最後に役員交替（DIREC）は81年度役員が86年度での変換ダミー変数（81年度代表取締役社長および副社長のうち半数以上が86年度に交替していた場合に1、それ以外で0をとる）となっている。説明変数の係数の符号は役員交代（DIREC）では正が期待され、それ以外の全ての係数は負であることが期待される。

6.5.1 実証分析の結果と考察

以上の変数を用いて回帰分析を行った結果は表6-1の通りである。ただし、CAPとPROF-AおよびPROF-AとPROF-Cの相関が高いので、多重共線性の問題を避けるためにステップ・バイの回帰分析を行っている。

結果、SIZEの係数は負で1%水準で優位である。つまり企業規模の小さい企業ほど撤退比率は高いことがわかる。R&Dの係数は負で5%水準で優位である。したがって研究開発能力の低い企業ほど撤退比率は高いことがわかる。DIRECの係数は予想に反して負で、(4)については両側検定での5%水準で優位である。このことは、在外子会社の撤退を決定しても企業のトップ経営者は交替しない、あるいは経営者の交替

があったからといって撤退が決定されるわけではないということを示している。つまり 6.4 であげた労働者に関する撤退障壁は、実際の日本の撤退製造業企業には影響を及ぼしていないことがわかった。

その他の係数は統計的に優位ではない。PROF が優位ではなかったことは、親会社の経営悪化という要因がアンケート調査で必ずしも上位を占めていないことに対応した結果といえる。親会社の経営が悪化したからといって在外子会社を売却するというケースはあったとしても稀であるということになる。

表 6-1

	(1)	(2)	(3)	(4)
SIZE	-0.0000001127 (-2.5625)***	-0.0000001125 (-2.5341)***	-0.0000001129 (-2.5439)***	
CAP	-0.01946 (-0.0811)			-0.09256 (-0.5005)
ADV	0.0740 (0.0273)	0.0499 (0.0225)	-0.0533 (-0.0242)	1.0936 (0.4251)
R&D	-2.9078 (-1.9200)**	-2.8188 (-1.8412)**	-2.8961 (-1.9308)**	-3.1736 (-2.0960)**
PROF-A		-0.3526 (-0.4549)		
PROF-C	-0.4433 (-0.2487)		-0.5379 (-0.4009)	
DIREC	-0.0798 (-1.4357)	-0.0818 (-1.4850)	-0.0791 (-1.4486)	-0.1153 (-2.0983)
定数	0.4352 (6.6251)	0.4346 (8.0678)	0.4320 (8.2232)	0.4194 (6.3332)
\bar{R}^2	0.0873	0.0969	0.0965	0.0463
F 検定値	2.6589	3.2325	3.2218	2.2646

カッコ内は t 値である。***は 1%、**は 5%水準で有意であることを示す。(定数を除き、片側検定)

出所：洞口 (1992)

第7章 結論

日本企業が海外進出を行う中で1つの選択肢として、対外直接投資についてその競争戦略を追究してきた。強い優位性を持つ企業は、海外の資源や立地を利用したり国際展開をしたりする目的で、積極的に直接投資を行っている。特にそれは売上高の高い大企業や高い技術を持つ企業に顕著である。そしてそのような直接投資を行う企業はその海外子会社を完全所有するケースが多い。その理由は本社独自の経営資源を移転しやすく、またその子会社を完全に本社の支配下における利便性の高さである。また優位性の1つに海外での経験があり、現地企業と合弁しないことで海外市場のノウハウを得られないことによるロスよりも、自社技術など資産の漏洩によるロスの方が大きいと判断されることもあるだろう。しかし海外市場でのノウハウを得たい場合には海外の既存企業を買収するという手法が、技術力の高い企業がその霧散を防止するためには海外子会社を新規設立するという手法もある。近年では買収への抵抗感が薄れてきたせいも、海外企業を買収するケースが多く見られた。対外直接投資をする際にその子会社への出資比率をどの程度にするか、海外子会社を新規設立にするか買収するかは、自社が保有する資源や逆に補うべき資源について考慮した上で決定する、重要な戦略なのである。他にも海外展開していく上での戦略として、企業は移転価格の操作を行う。海外での経営活動を行う企業はより大きなリスクを抱えているので、そのリスクを抑制したり、資金調達条件を改善したりという長期的な目的を果たすためである。このように企業は長期的視野をもち戦略を立て、対外直接投資に参入し海外子会社のコントロールを行ったり移転価格を設定したりしているはずである。しかし競争条件が予想外に変化したり、そもそも戦略の立案が不完全であったりした場合には、撤退が行われていた。その場合企業は sunk cost などやイメージ悪化の可能性などの代償を支払うことになる。

本論文では対外直接投資における企業行動に関して、参入すると決定するところから時間軸に沿って、海外子会社の獲得方法や支配の程度、移転価格の問題、撤退するまでを明らかにしてきたつもりである。しかし例えば参入に関する実証分析で、売上高以外で企業の参入確率に影響を及ぼす決定的な要因を見つけられなかったことや、移転価格設定に関して、現実には移転価格税制の遵守が企業にとって優先事項であるにもかかわらず今回深く扱えなかったことや、企業が海外進出する目的や方法が各地域によって異なること、そこでの現地化のための問題などについて触れられなかったことが、課題として残っている。

参考文献

- 伊藤元重 (2004), 「ビジネス・エコノミクス」 日本経済新聞社.
- 王忠猷 (2002), 「日系多国籍企業の財務戦略と取引費用」 九州大学出版会.
- 海外投融资情報財団 (2006), 「わが国の対外直接投資動向」.
- 経済産業省貿易経済協力局編 (2005), 「わが国企業の海外事業活動」 国立印刷局.
- 国際協力銀行 (2007), 「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告」.
- 田中拓男 (1995), 「国際貿易と直接投資」 有斐閣.
- 東洋経済新報社編 (2007), 「海外進出企業総覧 (企業別)」 東洋経済新報社.
- 日本在外協会編 (1985), 「海外直接投資と撤退」 日本在外協会.
- 日本貿易振興会編 (2005) (2006) (2007), 「ジェトロ貿易投資白書 2005年版」
「2006年版」「2007年版」 日本貿易振興会.
- 原正行 (1992), 「海外直接投資と日本経済」 有斐閣.
- 洞口治夫 (1992), 「日本企業の海外直接投資」 東京大学出版会.
- 森田保男 (1999), 「企業と国際経営」 同文館.
- 吉原英樹 (2005), 「国際経営論」 放送大学教育振興会.
- ラグマン (江夏・中島・有沢・藤沢訳) (1983), 「多国籍企業と内部化理論」
ミネルヴァ書房.
- Grossman, G.M. and E. Helpman, (2003), “Outsourcing versus FDI in Industry
Equilibrium,” *Journal of the European Economic Association*, **1**, 317-27.
- Harzing, A. (2002), “Acquisitions versus Greenfield Investments: International
Strategy and Management of Entry Modes,” *Strategic Management
Journal*, **23**, 211-227.
- Hennart, J. (1997), “The Choice between Mergers/Acquisitions and joint Ventures:
the Case of Japanese Investors in the United States,” *Strategic
Management Journal*, **18**, 1-12.
- Kogut, B. and H. Singh, (1988), “Effect of National Culture on the Choice of Entry
Mode,” *Journal of International Business Studies*, **19**, 411-432.
- 財務省ホームページ <http://www.mof.go.jp/>
- トヨタ自動車株式会社ホームページ <http://www.toyota.co.jp/>
- 日産自動車ホームページ <http://www.nissan.co.jp/>
- 日本銀行ホームページ <http://www.boj.or.jp/>
- 本田技研工業株式会社ホームページ <http://www.honda.co.jp/>

あとがき

対外直接投資と一口にいっても多くの論点を含んでいる。例えば産業の空洞化や現地で雇用創出効果やそもそもなぜ貿易がおこなわれるかなどである。その中で企業戦略という視点から考えようと思ったのは、なぜ対外直接投資が行われているかと考えたときに、それを実際に行っている企業がなぜ行ったのかを知ることが1番直観的に理解しやすいかと思ったのが1つの理由である。自分の中でしっかり理解し消化できれば調べていて面白いだろうと思った。実際に対外直接投資が意外にもかなり前から行われていること、現在増加傾向にあることを知り、その中での企業戦略を調べていくことは興味深かった。ただテーマを企業戦略にすることで、産業ごとではなく企業ごとのデータを集めなくてはならないことには苦労した。というより、この論文のすべてが苦労の連続だった気がする。調べても意味のわからないこともあったし、執筆に関しても自分で言葉を選ぶのは大変だった。しかし今後、これを糧に他の企業行動も問題意識を持って見てみたり、わからないことでも手探りでなんとかしてみたりできるようになればいいと思う。

最後に、論文をこのように形にすることができたのは、ひとえに先生のご指導やご鞭撻、ゼミ生みんなの支えや協力のおかげです。心からお礼を申し上げます。ありがとうございました。