

世界の対外直接投資の新しい変化

郭 四 志

はじめに

21世紀に入って以降、とりわけ2008年9月にアメリカを発端とした国際金融危機を契機に世界経済の構造やパワーバランスが大きく変わろうとしている。これまでアメリカをはじめとする先進諸国は世界経済のシェアにおいて、圧倒的な地位・シェアを有しており、1990年代末の時点で先進諸国のGDPは、世界の8割強を占め、貿易額は7割以上、そして対外直接投資額も9割以上を占めていた。しかしながら、2010年の時点で先進諸国の世界経済に占める地位が大きく揺らいで、低下しつつある。その世界シェアに占めるGDP、貿易、投資はそれぞれ6.5割、6割、7割にまで低下している。また、先進諸国の外貨準備高が1990年代末の1.3兆ドルから2010年には3.5兆ドルに増加したものの、世界シェアは7割から3割までと大幅に下げた。

一方、中国を始めとする新興諸国（BRICS及びアジアなど新興国）が、台頭し世界経済へのシェアと地位が高まりつつある。その世界シェアにおける新興諸国のGDPや貿易・対外直接投資額は先進諸国に対して、1990年代末のGDPの2割たらず、貿易の2割、対外直接投資の0.5割から2010年にはそれぞれ約3.5割、4割近く、約3割まで大幅に増加してきた。外貨準備高も1990年代末の0.8兆ドルから2010年には7兆ドルと、4割たらずから7割まで拡大して、外貨準備高の世界ランキング1位の中国は、最近では3兆4,000億ドルにも達している。

こうして、2008年国際金融危機を契機に世界経済の構造が様変わりし、大きく変容しつつあって、世界の対外直接投資を取り巻く環境も大きく変化してきた。

世界経済は国際金融危機以後低迷していたが、回復に向かっている。2011年には世界貿易の実質伸び率（輸出ベース）が7.7%にとどまるに対し、対外直接投資は前年比17%と2年連続で増加し、国際金融危機前のピーク時の2007年の8割の水準に回復し、1兆6,944億ドルに達した。なかでもクロスボーダー M&A（国境を越える企業買収・合併）の金額が、全体投資の2割近く占めている。世界における対外直接投資の拡大に伴い、経済のグローバル化が進展し、世界各国の経済活動と景気の連動性が高まるなど、世界経済の相互依存が深まっている。その背景には、堅調な経済成長を遂げ、世界市場・世界工場において、重要な地位を占めつつある中国など新興国というプレゼンスが大きくなったことがある。

世界経済の減速や内需不振及び貿易保護主義の台頭のなか、日米など先進国及び新興国の対外直接投資・M&Aは活発化している。それに伴い、世界の対外直接投資・M&Aにおいては、地域別・業種別及び投資の主体などは構造的に変化しつつある。その特徴および背景は注目を集めている。新興国・途上国の対外直接投資は10年前の2001年のわずか367.5億ドル、世界全体の6%から2011年には10倍以上の3837.5億ドルにまで大幅に増え世界シェアの3割近くに拡

大した。一方、先進国の対外直接投資は同世界シェアの94%から73%までに大きく低下して、新興国・途上国の対外直接投資のプレゼンス・存在感が高まってきた。

加えて、アメリカ、イギリスなどの主要先進国の経常収支赤字の増大と中国などの経常収支黒字の拡大はグローバル・インバランスの再拡大をもたらしている。アメリカを始めとする経常収支赤字国が経常収支赤字への補填、ファイナンスのために対内投資・資本流入を増大し、国際直接投資・証券投資など国際資本フローを加速するなか、中国・新興国など経常収支の黒字国・産油国が対米直接投資・資本流入を拡大している。

本稿では、世界経済の構造・枠組みが大きく変容し、対外直接投資を取り巻く環境が変化するなか、近年の先進諸国と新興国の対外直接投資・M&Aを概観し、その投資・M&Aの背景や特徴及び投資の主体構造の変化を分析し、さらに今後の世界の対外直接投資の趨勢と日本の対内直接投資の課題を検討することにする。

一、世界の対外直接投資の動向

1. 地域別の動向

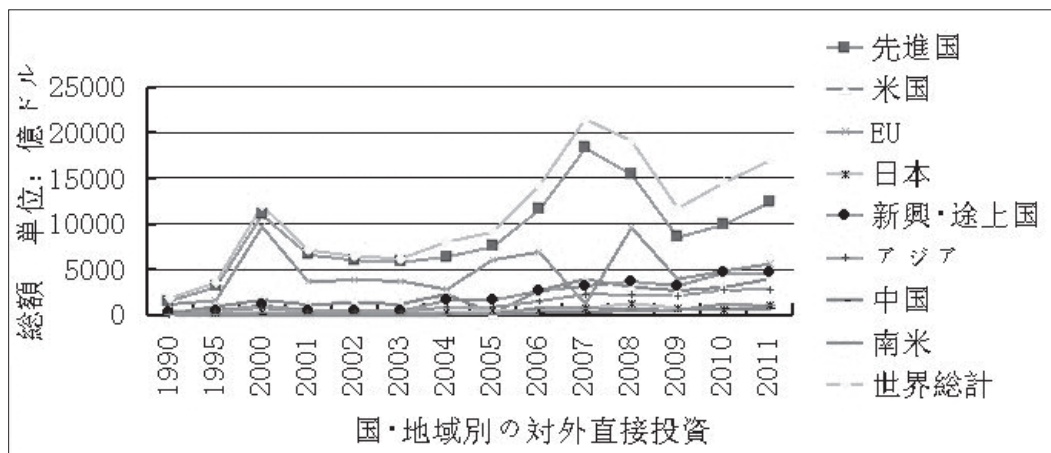
まず、直接投資の動向をフローベースでみると、対外直接投資は、世界全体では、1990年代と比べて21世紀に入って以降の10年間の2000年代には、約16.5倍まで大幅に増加し、12兆3,118ドルとなっている。そのうち、先進国は2.8倍増の9兆5,176.3億ドルに達していた。

一方、新興・途上国からの対外直接投資総額は1990年代のわずか3,377.8億ドルから、2000年代には2兆83.3億ドルと約6倍と大きく拡大しており、世界の対外直接投資全体に占めるシェアも1990年代の9%から2000年代には17%へとさらに2010年に32%にまで上昇した(図1・表1)。

ストックベースの世界対外直接投資においても新興・途上国の対外投資の世界シェアは1990年のわずか7%から2000年に11%へと、さらに2011年には19%にまで大きく伸びた。それに対し、先進国の対外投資は大きなシェアを占めたものの、同時期に93%から89%へとさらに80.6%にまで低下した(表2)。

また、表3に示したように、地域別に世界の対外直接投資は2000年代に欧米をはじめとす

図1 世界の対外直接投資の推移



出所: 表1と同じ。

表1 世界の対外直接投資の推移

単位：億ドル；シェア%

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|
| 先進国 | 1520 (82.7) | 3058 (86.1) | 10978 (91.4) | 6606 (92.3) | 6001 (92.7) | 5773 (94.4) | 6374 (87.3) | 7468 (84.6) | 11520 (81.4) | 18290 (85.2) | 15412 (80.7) | 8510 (72.7) | 9896 (68.2) | 12375 (73.0) |
| 米国 | 239 | 921 | 1650 | 1140 | 1349 | 1194 | 2293 | 154 | 2704 | 3935 | 3083 | 2670 | 3044 | 3967 |
| EU | 1166 | 1590 | 9680 | 3652 | 3845 | 3724 | 2798 | 6065 | 6918 | 12047 | 9578 | 3936 | 4829 | 5618 |
| 日本 | 481 | 225 | 316 | 381 | 323 | 288 | 310 | 458 | 503 | 735 | 1280 | 747 | 563 | 1143 |
| 豪州 | 0.9 | 33 | 51 | 112 | 79 | 153 | 163 | -311 | 254 | 169 | 336 | 167 | 128 | 200 |
| 新興・途上国 | 318 (17.3) | 494 (13.8) | 1029 (8.6) | 509 (7.2) | 473 (7.3) | 396 (6.4) | 929 (13.3) | 1365 (15.5) | 2631 (18.6) | 3179 (14.8) | 3693 (19.3) | 3196 (27.3) | 4618 (31.8) | 4569 (27.0) |
| アジア | 84 | 411 | 809 | 318 | 360 | 360 | 172 | 694 | 1514 | 2282 | 2231 | 2109 | 2730 | 2808 |
| 中国 | 8 | 20 | 9 | 18 | 25 | 25 | -2 | 18 | 222 | 225 | 522 | 565 | 688 | 651 |
| インド | … | 1 | 3 | 8 | 11 | 9 | 22 | 30 | 143 | 196 | 193 | 159 | 132 | 148 |
| アフリカ | 2 | 5 | 15 | -25 | 4 | 4 | 12 | 28 | 82 | 93 | 79 | 32 | 70 | 35 |
| 南米 | 10 | 73 | 217 | 72 | 114 | 114 | 106 | 109 | 797 | 793 | 970 | 543 | 1199 | 996 |
| 中東欧 | 0.4 | 5 | 40 | 35 | 45 | 106 | 97 | 340 | 237 | 516 | 605 | 488 | 616 | 731 |
| 世界 総計 | 1838 (100) | 3553 (100) | 12008 (100) | 7115 (100) | 6474 (100) | 6169 (100) | 7303 (100) | 8833 (100) | 14151 (100) | 21469 (100) | 19105 (100) | 11706 (100) | 14514 (100) | 16944 (100) |

出所：UNCTAD, WOLD INVESTMENT REPORT 2012 など各年版より作成。

表2 世界の対外直接投資（ストックベース）単位：1億ドル；構成比%

| | 1990 | 2000 | 2011 |
|--------|---------------|---------------|----------------|
| 先進国・地域 | 19468 (93.0) | 70744 (89.0) | 170560 (80.6) |
| 新興・途上国 | 1461 (7.0) | 8784 (11.0) | 41125 (19.4) |
| 世界合計 | 20929 (100.0) | 79529 (100.0) | 211685 (100.0) |

出所：表1と同じ。

表3 世界の対内直接投資の推移

単位：億ドル；%

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2005 | 2010 | 2011 | 2012 | 増減率 (%) (2011~2012) |
|--------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|------------------------|
| 先進国 | 1520 | 2059 | 10052 | 6191 | 6749 | 7479 | 5489 | -26.6 |
| 米国 | 320 | 609 | 2811 | 1048 | 1979 | 3967 | 1467 | -63 |
| EU | 989 | 1109 | 6173 | 4961 | 3566 | 4207 | 2867 | -34.9 |
| 日本 | 18 | 0.4 | 82 | 28 | -13 | -18 | -4 | - |
| 豪州 | 71 | 143 | 131 | -242 | 356 | 413 | -485 | - |
| 新興・途上国 | 319 | 1104 | 2575 | 3635 | 7601 | 7964 | 7618 | -4.3 |
| アジア | 193 | 652 | 1435 | 2158 | 3841 | 4407 | 3990 | -9.5 |
| 中国 | 35 | 358 | 408 | 724 | 1147 | 1240 | 1197 | -3.5 |
| アフリカ | 22 | 47 | 85 | 382 | 431 | 434 | 458 | 5.6 |
| 南米 | 101 | 254 | 954 | 781 | 1879 | 2170 | 2326 | 7.2 |
| 中東欧 | 89 | 13 | 264 | 311 | 738 | 922 | 814 | -11.7 |
| 世界 | 1838 | 3165 | 12708 | 9826 | 13810 | 16042 | 13107 | -18.3 |

出所：表1と同じ。

る先進国・地域に集中していた。しかしながら、1990年代までの世界の対内直接投資の地域別構造と比べて、先進国・地域に傾斜した度合が、低下しつつあったと窺える。1990年代までの世界の対内直接投資は7割以上先進国・地域に向くのに対し、2000年代半ば以後には6割に減少し、さらに2010年入って以降の3年間は、5割を切って48.4%、48.7%、41.9%にまで低下してしまった。

一方、2000年代に入って以降、世界の新興・途上国への直接投資のシェアは、1990年代と比べ増加し40%前後に上っており、さらに2010年代初期の3年間、それぞれ55%、49.6%、58.1%に達した。2012年に世界直接投資の流入シェアの6割近くまで大幅に高まり、先進国・地域の対内投資を大きく上回っている。

なかでもアジア向けの直接投資は、1990年の世界シェアの1割たらずから2005には世界シェアの37%にまで占めていた。アジア地域の新興・途上国地域の対内投資に占める割合は35%から、2000年以降、5割以上拡大した。アジア地域だけで世界の直接投資額の3割以上を受け入れている。なお、中国一国のみが世界の1割近くの直接投資を導入している（表3参照）。

また、新興・途上国向けの直接投資いわゆる新興・途上国地域の対内投資が1990年から2012年にかけて拡大し、年平均ベース15.5%は同先進国・地域の対内直接投資の年増加率（6%）をはるかに上回っている。

他方、2012年に世界経済の減速や欧州債務危機などの影響で世界全体が対内直接投資を18.3%減少している（表3）。しかしながら、アフリカや南米地域の対内投資がそれぞれ前年比5.6%、7.2%拡大している。しかも、2012年に世界からこの両地域への直接投資は、1990年よりそれぞれ21倍、23倍も大いに増大してい

る（表3より算出）。

なお、注目すべきは近年、世界とくに中国やインド及び韓国などアジア及び南米など新興多国籍企業は対アフリカ進出を加速し、エネルギー・資源開発や組み立てを中心する製造業及びインフラ建設・サービス業向けの投資を拡大している¹。

以上、世界の地域別に對外直接投資に変化を生じた背景として、次のいくつかの点が考えられる。まず第1に、1990年代まで、世界の対内直接投資において、先進諸国向けの直接投資の拡大、いわゆる先進諸国の相互投資の拡大した理由は、先進諸国の對外直接投資は、市場・販売指向のタイプが多い。たとえば具体的に言うと先進国の對外直接投資は、市場アクセス・販売先を確保するために、特に2000年まで新興・途上国市場よりも、購買・消費力の大きい、先進国市場にこのようなタイプの投資は先進諸国特に欧米の間で相互行われていた。もちろん企業内の国際分業の視点から、技術集約度・付加価値の高い業種・工程における直接投資は、2000年まで先進諸国の高い技術環境・人材及び資金力を活用し先進国に展開された。

第2にアジア・中国など新興・途上国・地域は2000年に入ってから、堅調的な成長を遂げ、国民の可処分所得の上昇に伴い、富裕層・中間層が拡大し、世界の大市場として台頭してきた。また、中国・アジア新興国は長年の先進国の直接投資や技術移転・技術伝播などによって、産業・モノづくりの技術水準が上昇しつつある。よって先進諸国の自動車・電機など製造業の投資、現地生産・現地販売は拡大している。加えて、近年、現地消費拡大のニーズに応じ、小売り・卸売り、サービスなどの非製造業投資も盛んに行われている。

¹ 国連貿易開発会議による2012年の世界の對外直接投資のデータがまだ発表されていないが、対内直接投資と同様に2012年の對外直接投資は減少したと考えられる。

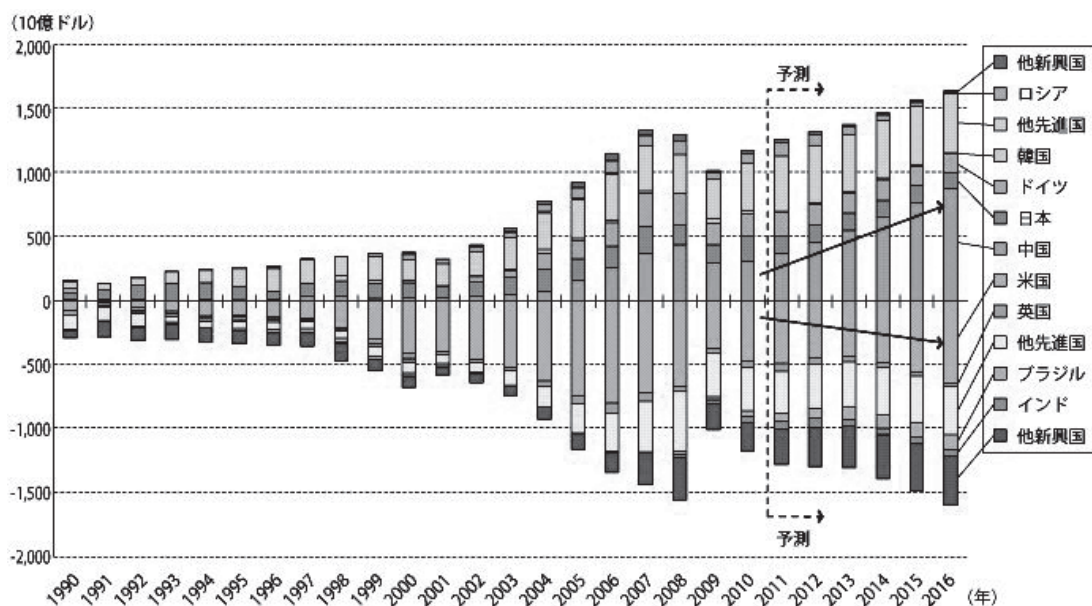
第3に2008年9月以後、国際金融危機に伴う、アメリカをはじめとする先進諸国では消費が低迷し、ユーロ圏の債務危機が深刻化している。こうした先進国の事情は先進諸国への直接投資の流入が抑えられていたためと考えられる。

第4に、世界経済は穏かに回復・成長しつつも、先進国と新興国の経済回復・成長速度は不均衡な状況やグローバル・インバランスにある。アメリカを始めとする先進国のデスインフレ・デフレ傾向や経済収支赤字・財政赤字の拡大、および中国などアジア新興国の比較的堅調な成長、産油国・資源国資源価格の高騰による経常収支黒字の拡大は、グローバル・インバランスの再拡大をもたらした（図2）、直接投資・国際資本フローを取り巻く環境に変化を生じつつある。こうした中、中国などアジア新興国・中東など産油・資源国は、アメリカなど先進国・経常収支赤字国への資本流入・直接投資フローを増大している。

最後にはアフリカ・南米の資源賦存性と市場のポテンシャルがアフリカ・南米向けの直接投資の流入を惹起している。アフリカと南米には2011年末の時点で石油の確認埋蔵量はそれぞれ1400億バレル前後で、世界の1割を占めている²。とくに、現在アフリカの石油生産の日量は880万バレルに達しており、しかも深海油田などまだ未開発のところが多い。アフリカのレアメタルや南米の銅・鉄鉱石生産量は世界の上位となっている。こうして、アフリカと南米地域では、豊富な資源・エネルギーを開発する目的で、いわゆる資源開発型投資が増大している。

また、十億人にも膨らんだアフリカ市場には巨大な購買力・ニーズが潜んでいる。近年、中国やインド及び韓国などが、資源開発・確保のための投資以外に、内需不振や対外輸出が鈍化するなか、直接投資を通じて、労働集約型を始めとする余剰の生産能力をアフリカにシフトしている。アフリカにおける製造業や通信・小売

図2 主要国・地域の経常収支不均衡の推移



資料：IMF「WED, April 2011」から作成（経済産業省「世界経済の現状と今後の見通し」）

² BP Statistical Review of World Energy 2012. P6.

り・卸売りなどサービス分野に積極的に投資するような輸出代替・促進型や市場開拓型の投資が拡大している。

2. 業種別の投資動向

業種別に世界の対外直接投資の推移・変化から、いくつかの特徴が窺える。資料・データの制限（予測と実績）ではばらつきがあるが、業種別の投資方向性を表していると考えられる。

1980年代末・1990年代初期から、業種別の世界の対外直接投資は、サービス業に傾斜してきた。さらに、2000年代初期に入ってから以降、サービス向けの投資も増加し、全体の7割近くを占めていた。2005～2007年の間でも、5割強を占めていた（表4）。

サービス業の中、とくに金融部門向けの投資は目立った。金融部門が1989～1991年に全産業のシェアの21.8%を占め、2002～2004年には23.9%に増加し、1770億ドル以上となった。ただし、2000年代後半、アメリカに発端したサブプライム危機や世界的金融危機などの影響で、証券・銀行など金融分野への投資は大幅に減少した。2005年～2007年には世界の金融分野への投資は、2000年代前半と比べ、3割近くと大幅減で1304億ドルとなっており、全産業に占め

る割合が8.1%のみであった。さらに2011年には、858億ドルにまで減少し、金融分野への投資比率はわずか6%であった（図3・表5）。

一方、製造業は2002年～2004年には、1989年～1991年と比べ、上述のように金融をはじめとするサービス業へ傾斜したことで、製造業への投資シェアは1989～1991年の41%から24%にまで大きく縮小した。ただし、2000年代後半、とくに国際金融危機以後、製造業への投資は4割台まで回復し、2011年には全産業の46%に達している。

他方、第1次産業への投資は主に鉱物・採掘業や石油上流分野の探鉱・開発に集中している。ここで注目すべきは、鉱物・石油開発をはじめとする第1次産業への投資のプレゼンスの拡大である。その投資割合が、1989～1991年の4.8%から、2002年～2004年には、7.4%にまで、さらに2000年代後半（2005年～2010年）に、10%近く、2011年には14%にまで拡大した。

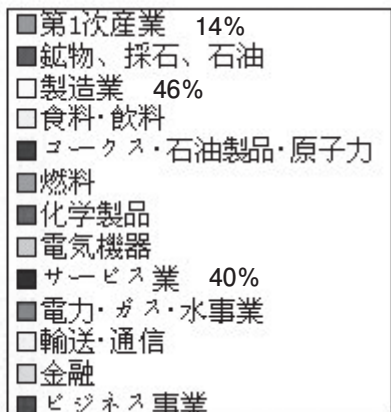
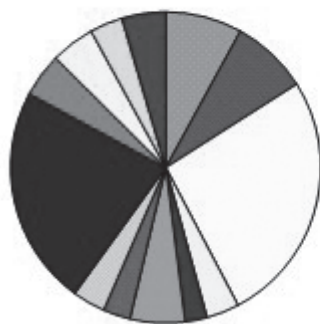
上述の業種別の対外直接投資に生じた変化は、主に以下のような背景にある。

まず第1に、1990年代以来、先進諸国経済のサービス化に伴い、先進諸国の間では、証券・銀行取引の拡大、現地事業の支配強化やマーケットのアクセス確保を狙い、金融・サービス分野

図3 世界の対外直接投資における業種別シェア（2011年）

単位：%

業種別分布シェア



出所：表1と同じ。

への相互投資を拡大し、とくに国際金融危機の直前の2007年までサービス分野に傾斜していた。2008年以降、国際金融危機や欧州債務危機による影響で、金融機関への投資減少などで、サービス分野における投資が5割を切り2010年に入って以降3割台にまで減少した。

ただし、サービス分野の中に目を配るべき業種がある。それは、電力・ガス・水道などの公益事業である。1989～1991年にはこうした公益事業への投資は少なく、わずか10億2,200万ドルで業種全体の0.5%しか占めず、2002年～2004年には同じ割合だったが、投資額が3.5倍も拡大した。2000年代後半以降、その投資はさらに拡大し、2005～2007年にはその割合が6%を占め、投資額は943億4000万ドルに増大した

(表4、表5より算出)。2011年はさらに1000億ドルに増加し、投資比率も8%にまで上った。これは近年、新興・途上国が電力・エネルギーや水事業などインフラ整備に伴い、先進国が同分野への投資を拡大したからである。

第2に上述したサービス業向けの投資割合の高かった背景には、製造業向けの対外直接投資の割合が低下していたことがある。

世界の対外直接投資の主役となる先進国は、産業構造の高度化や経済のソフト・サービス化に伴い、先進国域内におけるものづくりの製造業業種より、金融・ビジネス・サービスなどに集中し、製造業向けの投資比率が相対的に減少した。一方、2000年代後半に入って以降、新興・途上国が世界の大きなマーケットとして台頭し、

表4 対外直接投資の推移(業種別)

単位：10億ドル；%

| | 第一次産業 | 製造業 | サービス業 | 総計 |
|----------------|------------|------------|-------------|-------------|
| 2005～2007(年平均) | 130 (8.2) | 670 (41.4) | 820 (50.6) | 1620(100.0) |
| 2008 | 230 (9.5) | 980 (40.3) | 1130 (46.5) | 2430(100.0) |
| 2009 | 170 (13.0) | 510 (38.9) | 630 (48.1) | 1310(100.0) |
| 2010 | 140 (8.9) | 620 (49.6) | 490 (39.2) | 1250(100.0) |
| 2011 | 200 (14.0) | 660 (46.2) | 570 (39.9) | 1430(100.0) |

出所：表2と同じ。

表5 2011年の世界の対外直接投資

(業種別) 単位：%

| 業種 | 業種別分布シェア | (2010年比) 投資額の増減率 | (2005～07年比) 投資額の増減率 |
|-----------------|----------|---------------------|------------------------|
| 全体 | 100 | 15 | -12 |
| 第1次産業 | 14 | 46 | 50 |
| 鉱物、採石、石油 | 14 | 51 | 53 |
| 製造業 | 46 | 7 | -1 |
| 食料・飲料 | 6 | 18 | 40 |
| コークス・石油製品・原子力燃料 | 4 | -37 | -30 |
| 化学製品 | 10 | 65 | 25 |
| 電気機器 | 5 | -8 | -26 |
| 輸送機械 | 6 | -15 | 10 |
| サービス業 | 40 | 15 | -31 |
| 電力・ガス・水事業 | 8 | 43 | 6 |
| 輸送・通信 | 8 | 38 | -31 |
| 金融 | 6 | 13 | -52 |
| ビジネス事業 | 8 | 8 | -33 |

出所：表2と同じ。

中国を始めとするBRICSなど新興国の中間層・富裕層が拡大し、先進諸国の高性能製品のニーズが高まってくるにつれて、先進国からの現地生産・現地販売型の投資も増えてきている(表4)。

最後は、2000年に入って以来、第1次産業への投資の重要度・プレゼンスがますます高まってきた。鉱物・石油開発を始めとする第1次産業向けの投資割合の上昇となった要因は、世界的資源・エネルギーの需給逼迫の深刻化が背景にある。2000年代に入って以降、従来の欧米石油・資源メジャーに加えて、エネルギー・資源消費大国である中国やインドなどが、エネルギー資源価格が高騰するなか、エネルギーの安定的供給への懸念が高まっており、海外自主開発を目指し、石油・天然ガスなど資源権益を確保するために、積極的に産油・産資源国・地域への投資・(後述のような)M&Aを展開してきた。また、近年米国発のシェール革命を契機に、アメリカやカナダ及び中国などでのシェールガス・オイルの探鉱・開発向けの投資も拡大されている。こうした原因により、第1次産業への投資比率は高められた。

加えて、世界的に石油・天然ガスなど在来型エネルギー需給の逼迫や地球温暖化・環境問題の深刻に伴い、非在来型エネルギーであるシェールガス・オイルなどへの開発投資を強化している。それに関するシェール資源賦存性の高い北米での主要案件が注目されている。2011年3月、英・豪系のBHP ビリトンは天然ガス大手チェサピーク・エナジーからアーカンソー州にある鉱区の権益を取得、さらに2011年8月、米テキサス州にある石油・天然ガス企業ペトロホークを156億ドルの巨費で買収した。これらの買収には、米国におけるシェールガスの採掘権を確保する狙いがある³。

また、中国石油企業によるカナダのオイルサンド開発への投資も活況化している。2011年には中国から約21億ドル、27億ドルの億米ドルの大型投資・買収が2件あった。

なお、国際石油開発帝石と日揮は2011年11月約7億ドルで、合弁会社であるインペックス・ガス・BCを通じて、カナダ石油ガス開発会社ネクセンからBC州におけるシェールガス・プロジェクトの権益40%を取得している。

3. 主要国の最近の投資動き

近年、世界経済が低迷し、とくに欧州債務危機の影響で、欧州への証券投資・債券投資がEUから大幅に引き上げて2011年末時点で、先進諸国をはじめとする世界全体の証券投資は1.2兆億ドルから、147億ドルにまで大幅に減少した。一方、欧米など先進国向けの直接投資が国際金融危機以来、4年ぶりに2ケタ増を記録している。

米国の対外直接投資はリーマン・ショックに続く金融危機で落ち込んだ2009年、2010年から回復し、2011年に対外直接投資は約4,000億ドルで、前年比30%以上と大幅に増加している。従来の主要投資先である欧州向けの投資を前年比15%増加したものの、ラテンアメリカ、アジア太平洋地域向けには、製造業や資源開発をはじめとする投資が前年比それぞれ89.6%、16.4%と拡大している。こうした原因で、これまでアメリカの投資の7割以上を欧州など主要先進国に向けたが、2011年に7割を切って、67%にまで減少している⁴。

2011年に国内市場の消費が低迷、生産不振の中、海外投資拡大に伴う米主要企業の海外売上高が2010年以降3割強となっている。米国企業が海外であげる利益の全体に対する割合は

³ JETRO『世界貿易投資報告2012年版』2012年P.8.

⁴ U.S Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, *U.S. Direct Investment Abroad; Selected Items by Detailed Country 2007~211*. より算出。

2000年代に入ると急速に上昇した。2008年後半から2009年前半にかけて5割弱にまで達し、2010年以後でも全体の3割台となっている。

米国製造業において総じて海外売上比率は上昇傾向にあったが、資本財、食料などの分野での欧州企業の海外販売高は大幅に上昇している。

自動車産業では、2005年時点ではEU域内やアメリカで80%以上の売上げを占めていたが、2010年になると、EU域内やアメリカでの売上比率は70%程度まで低下し、アジアの比率が高まっている。また2011年に米国の欧州向けの製造業投資が約16%減少したのに対し、ラテンアメリカ・アジア太平洋地域は同18%増加している⁵。欧州債務危機の影響や、南米、アジアなどの新興国市場の台頭や生産コストの安さ・産業部品技術水準の上昇に伴い、米国多国籍企業のグローバル戦略の下で、国際分業により、製造業への投資を欧州先進国地域から、アジア・ラテンアメリカなど新興・途上国・地域に移している。

EU諸国においては、債務危機に伴い域内の生産・設備投資が鈍化する一方、域外向けの対外直接投資は、2011年に前年比3倍近くの3,698億5,900万となった。とくにイギリスの対外直接投資は、株式資本が2010年比2倍、再資収益が2.1倍と大幅に伸びたことから、前年比3.2倍の640億6,800万ポンドとなった。対外直接投資残高は約1兆1,030億5,000万ポンドとなった。対外投資のなかで、イギリスのクロスボーダーM&A活動は活発している。2011年～2012年6月には、そのM&A額は対外投資の約3割に達している。2011年EUのクロスボーダーM&A額はEUの対外直接投資全体の27%を占めていた⁶。その主な買収先はアメリカやカナダとドイツな

どで、業種は資源・エネルギー、食料・飲料や化学などに分布している。

なお、EUの主要企業の海外売上高は、5年前と比べて現在はEU域外での売上比率が上昇している。具体的には、2005年に40.3%であった海外売上比率は、2010年には47.6%と、7.3ポイントの上昇となっている。

EUは欧州債務危機により内需が低迷するなか、域内の設備など生産要素・生産能力の余剰を一定の度合いで域外への投資・販売へ移すことにより、軽減された。

他方、2011年には米国と欧州の相互投資いわゆる米欧の対内投資も拡大している。特に米欧先進国の相互投資が欧米の対外投資の特徴である。米国の対欧州投資は57%にも達し、対前年比2割以上も増加しており、主に金融・保険及び製造業に集中している。欧州の対米直接投資も域外の第1位で16%以上も占め、対前年比4倍以上の大幅増となっている。欧州先進諸国の投資業種は金融、輸送機械など以外に、シェールガスなど資源・エネルギー開発分野が目立っている。また、欧州域内における諸国の相互投資は65%以上となっている。上述の欧米先進諸国の相互の直接投資の拡大は、経済のグローバル化と強まる経済の相互依存を一層拡大させるものであり、国際市場での競争を通じて、諸外国経済・産業構造や分業調整・形成など、活性化・効率化に資するものと考えられる。

一方、2011年の日本の対外直接投資は、貿易赤字が拡大する中、前年比100%以上と大幅増の1,157億ドルとなっている。3年ぶりに増加に転じた。国・地域別では、欧州向けの投資額が最大で398億ドルで、全体の34%を占めている。欧州債務危機を契機に鉱業をはじめ、金融・保険業など非製造業への買収・投資案件は投資拡

⁵ U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, *U.S. Direct Investment Abroad; Financial Outflows Without Current Cost Adjustment 2010/2011*

⁶ European Commission Data from June 2012. Most recent data: *Further Eurostat information, Main tables and Database. FDI flows experience recovery in 2011 after a downturn in 2008-2010.*

大を牽引した。

日本のアジア向けの投資は2年連続で増加し前年比約8割増の395億ドルとなった。中でも中国はアジアの最大の投資先で前年比74.4%の大幅増で126億ドルに達した。先進諸国への投資に比べ、新興国・地域への投資比率は依然として、対世界直接投資の約46%に達し、中でも中国などアジア新興国向けの投資は34%以上を占めている。その背景には製造業を中心とした投資規模の拡大や生産・設備能力の拡充がある。また、非製造業への投資増加は、小売り・流通サービス業への進出を加速、市場開拓を強化した投資によるものである。

新興・途上国市場の存在感が高まるにつれ、2011年末にアジア、南米が地域別シェアのトップで3割近くに拡大しており、アジアにおいて自動車など輸送機械、南米では、資源開発分野の伸長が目立っている。新興・途上国への投資拡大背景には日本企業の新興国市場へのアクセス確保がある。

新興諸国の経済成長により、国民の可処分所得の増大に伴い、自動車など耐久消費財の市場が年々拡大している中、日本の自動車メーカーは成長著しい新興国市場の確保を目指し、新興・途上国での新規投資・再投資による生産・販売拠点や生産・設備能力の拡大が、相次いでいる。

2010年以降は自動車市場が成長し続ける中国やインド、ブラジルといった新興国への投資に重点を置いている。トヨタグループは2010年春、「トヨタ・グローバルビジョン」を掲げ、新興国市場を重点に世界シェアを占める新興国市場のシェアを2010年の40%から2015年の50%に引き上げることを計画している。

三菱自動車は2011年に、2013年度に新興国販売79万台を目標とすると発表している。また同年7月、日産自動車が発表したASEAN新中期経

営計画では、2016年までの現地販売台数を50万台に、3倍にまで増大することである。なお、数多くの部品会社も完成車メーカーに追随し新興国の部品供給体制を拡大するとしている。

また、日本の対外直接投資残高に対する直接投資収益率の高さは、日本の対アジア地域投資の拡大を促進している。その直接投資収益率を見ると、中国やASEANでの収益率が欧米でのそれより高く、国際金融危機後においてもそれぞれ11.2%、12.2%に達した。特にアジアのインドネシアの収益率が2010年17.1%、2011年約19%と最も高かった。一方、アメリカやEU諸国の収益率は7%をピークに減少し、2011年には3%台に減少した日本企業のアジアなど新興国・途上国への投資拡大は上述した同地域から収益率の高さにもよると考えられる。

なお、直近のデータによると、2012年には日本の対外直接投資は前年比12.4%増の1223億ドルに達している。主要な3大投資地域は北米、アジア、EUへの投資比率はそれぞれ29.2%、27.4%、23.7%で、なかでも上位三つの国は米国（比率26.1%）、中国（同11%）、英国（9.7%）となっている。業種別に非製造業向けの投資（1～9月総額884億ドル）比率は初めて製造業を上回った⁷。これはアジアへの小売り・卸売りなど分野への投資増加以外、主に対北米などエネルギー資源への投資・M&Aの大幅増によるものである。その対前年比の増加率と全体の構成率はそれぞれ162.6%、22.7%に達している⁸。

2012年に日本の対外直接投資において、クロスボーダー M&Aは大幅に増加しており、対外投資の重要な特徴である。この背景としては円高による購買力の上昇や国内輸出環境の悪化に加え、国際金融危機や欧州債務危機などの影響による欧米などの海外企業の経営不振と資金繰り難が指摘されている。

⁷ JETRO『日本の国・地域別対外直接投資』、『日本の業種別対外直接投資』2013年（HP資料）より。

⁸ 同上。

二、対外直接投資におけるクロスボーダー M&Aのプレゼンスの拡大

2011年の世界のクロスボーダー M&A総額は、前年比52.9%増の5,259億ドルと2年連続で増加し、対外直接投資全体の31%を占めている(表6)。先進国企業同士を中心に大型買収が活発化した。世界全体のクロスボーダー M&A総額は10年前より1.5倍へ、さらに1990年より約3.5倍も拡大している。

表6に示したように、世界のクロスボーダー M&Aが2000年代入って以降、対外直接投資に占める比率が低下したものの、M&Aの規模が大きくなっている。それは主に以下のようないくつかの特徴がある。

1. 買収国・地域の変化

クロスボーダー M&Aを行う国・地域に変化が生じている。先進諸国のクロスボーダー M&Aは米国と日本の拡大規模がEU諸国と比べて大きい。1990年から2011年にかけて、EU諸国が1.4倍増加したのに対し、米国と日本⁹はそれぞれ4.7倍、4.5倍も増大した。2000年半ばまで買収国・地域ベースにおけるクロスボーダー M&Aの9割以上が先進諸国により担われてきた。

しかしながら、2000年代後半に入ってから、先進国のその割合が7割台にまで低下してきた(表7より算出)。なかでも、米国、EU諸国及び豪州はピークの2000年の1593億ドル、8017億ドル、109億ドルから、2011年には1302億ドル、1171億ドル、69億ドルにまで減少し、それぞれ1.2倍、6.8倍、1.6倍に縮小した。ただし、先進国のクロスボーダー M&Aは、2010年に入ってから、次第に回復、拡大した。2010年になって初めて、その買収額が増加基調に転じており、

前年比39.1%大幅増となり、さらに2011年に前年比約8割と大幅に増加した。なかでも米国の対外M&Aが同267%、49%と大幅に伸びた。2010年に米国企業の対外M&Aの件数も前年比30%以上の1,672件と大きく増加した。10億ドル以上のメガディールは上位30件のうち26件を占めた¹⁰。なかでも米Kraft Food Incによる英Cadbury PLCの買収案件は100億ドル以上の超大型案件で目立っている。

なお、主要先進国のなか、日本一国のみがクロスボーダー M&A額が2000年代初期の209億ドルから627億ドルにまで3倍以上と大幅に拡大した。2007年の日本の対外M&A金額は410億ドルと過去最高額に達した。上半期の331億ドルに対し、下半期は79億ドルと大幅減少したが、2008年に入り、大型案件の寄与で222億ドルと再び増加に転じ、拡大する基調となった。これは後程詳述するように2008年の国際金融危機による影響・衝撃や銀行・企業の被った損失は、欧米ほど深刻化しなかったからである。これも表8から世界のクロスボーダー M&A売却した状況から伺える。

欧米企業がサブプライムローンの損失によって、2007年、2008年に企業の経営不振・破たんや企業再編・リストラなどを行い 売却・合併のケースが多かった。例えば、2008年には米Anheuser-Busch Cos Inc社の世界での最大で604億ドルに達したビール・ウイスキー製造会社の売却案をはじめ、国立商業銀行のCommerce Bancorp, New Jerseyや火災・海上・損害保険会社であるPhiladelphia Consolidated Holdと証券会社であるMerrill Lynch & Co Incなど飲料・医薬などの製造業から銀行・保険・証券の金融業にわたり30社、合計で2160億ドルも売却された。

また、EU諸国では大型案件も売却された。例えば、フランス・スペイン系のタバコ会社の

⁹ JETRO『ジェトロ投資白書 2009年版』2009年 p.115.

¹⁰ JETRO『世界貿易投資報告』2011年 p.128.

表6 世界クロスボーダー M&Aの推移

単位：億ドル；件数：％

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-------------------------------|------|------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| クロスボーダー M&A 金額 | 1506 | 1865 | 11438 | 5940 | 3598 | 2970 | 3806 | 4623 | 6253 | 10227 | 7065 | 2497 | 3440 | 5259 |
| 件数 | … | … | … | … | … | 4562 | 5113 | 5004 | 5747 | 7018 | 6425 | 4239 | 5405 | 5769 |
| FDI | 1838 | 3553 | 12008 | 7115 | 6474 | 6169 | 7303 | 8833 | 11795 | 21469 | 19105 | 11706 | 14514 | 16944 |
| FDIに占める クロスボーダー M&A シェア | 81.9 | 52.5 | 95.3 | 83.5 | 55.6 | 65.1 | 74.4 | 52.3 | 53.0 | 47.6 | 37.0 | 21.3 | 23.7 | 31.0 |

出所：表2と同じ。

表7 世界のクロスボーダー M&Aの推移（買収国・地域ベース）

単位：億ドル

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------|------|------|-------|------|------|-------|------|------|------|------|
| 先進国 | 1431 | 1731 | 10876 | 3596 | 4973 | 8417 | 5680 | 1608 | 2237 | 4009 |
| 米国 | 276 | 573 | 1593 | 861 | 1177 | 1799 | 702 | 238 | 874 | 1302 |
| EU | 865 | 814 | 8017 | 2101 | 2607 | 5379 | 3067 | 897 | 260 | 1171 |
| 日本 | 140 | 39 | 209 | 50 | 170 | 303 | 564 | 174 | 312 | 627 |
| 豪州 | 38 | 61 | 109 | 266 | 319 | 434 | 185 | -30 | 159 | 69 |
| 新興・途上国 | 400 | 135 | 485 | 755 | 1200 | 1650 | 1260 | 816 | 1035 | 1169 |
| アジア | 54 | 88 | 229 | 440 | 708 | 945 | 944 | 673 | 790 | 802 |
| 中国 | 0.6 | 2 | 5 | 37 | 121 | -23 | 379 | 215 | 296 | 344 |
| インド | 0.5 | 2 | 9 | 19 | 67 | 291 | 135 | 3 | 267 | 61 |
| アフリカ | 1 | 21 | 67 | 145 | 159 | 99 | 82 | 27 | 33 | 48 |
| 南米 | 16 | 34 | 186 | 100 | 281 | 402 | 25 | 37 | 158 | 187 |
| 中東欧 | 0.1 | 0.6 | 17 | 68 | 50 | 207 | 202 | 76 | 54 | 133 |
| 世界 | 1506 | 1865 | 11438 | 4623 | 6253 | 10227 | 7065 | 2497 | 3440 | 5259 |

出所：UNCTAD, WOLD INVESTMENT REPORT 2012など各年版より作成

表8 世界のクロスボーダー M&Aの推移（売却国・地域ベース）

単位：億ドル

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------|------|------|-------|------|------|-------|------|------|------|------|
| 先進国 | 1342 | 1640 | 11438 | 4037 | 5272 | 8919 | 5814 | 2035 | 2572 | 4097 |
| 米国 | 547 | 532 | 3244 | 674 | 1278 | 1650 | 2274 | 401 | 830 | 1341 |
| EU | 621 | 751 | 5865 | 3047 | 3333 | 5277 | 2512 | 1162 | 1160 | 1723 |
| 日本 | 1 | 5 | 155 | 7 | -117 | 165 | 93 | -58 | 69 | 50 |
| 豪州 | 25 | 174 | 217 | 21 | 105 | 442 | 335 | 222 | 269 | 355 |
| 新興・途上国 | 164 | 225 | 222 | 573 | 941 | 1286 | 1243 | 457 | 866 | 1148 |
| アジア | 41 | 70 | 22 | 405 | 653 | 714 | 689 | 383 | 369 | 553 |
| 中国 | 0.01 | 4 | 8 | 72 | 113 | 93 | 54 | 109 | 63 | 112 |
| インド | 0.01 | 3 | 706 | 5 | 44 | 44 | 104 | 60 | 56 | 126 |
| アフリカ | 161 | 165 | 356 | 87 | 112 | 81 | 211 | 51 | 81 | 72 |
| 南米 | 73 | 65 | 171 | 146 | 128 | 206 | 155 | -44 | 284 | 207 |
| 東欧・CIS | 3 | 60 | | -65 | 50 | 282 | 195 | 66 | 42 | 315 |
| 世界 | 1506 | 1865 | 11438 | 4623 | 6253 | 10227 | 7065 | 2497 | 3440 | 5259 |

出所：表7と同じ。

アルダディスの売却（215億ドル）、イタリア電力最大手傘下のスペイン電力大手エンデサ子会社の売却案件（143億ドル）などである。またスペイン金融最大手サンタンデル銀行が、自社ビルを英不動産企業に19億ユーロで売却、不動産不況が本格化する直前に国内すべての不動産資産を売却した。そして石油最大手レプソルのブラジルの子会社は一部資産・権益を売却した。

一方、新興・途上国のクロスボーダー M&A は1990年の400億ドルから2011年には1169億ドルと3倍も拡大した。なかでもアジア地域の対外M&Aは同15倍も増大し、特に中国は1990年代に入ってから、国家の海外進出の方針の下、対外M&Aを加速し、537倍も大いに拡大した。そしてインドの対外M&Aも大幅に伸び、122倍も増加した。

買収・売却ベースで世界のクロスボーダー M&Aの推移から見て、以下の特徴がうかがえる。つまり新興・途上国がクロスボーダー M&Aに当たり、対外買収の規模は対外売却よりずっと大きい。新興・途上国は売却よりも対外買収に傾斜している。表7と表8によると、買収と売却ベースのクロスボーダー M&Aの金額は新興・途上国がそれぞれ8905億ドル、7125億ドルで、買収と売却の比率が1.2：1であった。

それに対し、先進国はそれぞれ同44,558億ドルと47,166億ドルで、買収と売却の比率が0.9：1となった。近年、新興・発展途上国、特に中国など新興諸国は国内の対外売却と比べ、対外買収に積極的に取り組んできている。新興国は、堅調な経済成長に伴う企業の資金資源が強化され、グローバルな展開を加速し、クロスボーダー M&Aをはじめとする対外直接投資を通じ、海外企業の所有している鉱物・エネルギー資源やモノづくりの技術・マネジメントといった設計・製造や経営管理資源及び海外市場シェアを取得・確保しようとしている。

2. 業種別から見たクロスボーダー M&Aの変化の特徴

世界のクロスボーダー M&Aは拡大するなか、業種別に大きく変化してきた。まず第1次産業では、その全体のM&A額は全産業シェアの12%を占めるものの、他の製造業・サービス業よりも増加ペースが速かった。1990年から2011年まで年約12.6%増加し、うち鉱物・石油開発部門が同13%増加した。2011年第1次産業のM&A額は1990年より12倍も拡大し、その中の鉱物・石油開発部門のM&A額が13倍も増大している。そして、殆ど鉱物・石油開発部門の第1次産業の全産業に占める比率は1990年の僅か3.2%から2011年には12%にまで大きく伸びてきた。

そして、サービス業のクロスボーダー M&Aの規模も大きく拡大してきた。1990年から2011年まで年4.2倍を拡大し、年率は6%伸びた。うち金融部門や電力・ガス・水事業への買収額はそれぞれ1990年より16.4倍、39倍も大きく増大し、両業種の全産業に占める比率がそれぞれ、6%と0.2%から28.4%、2.2%にまで大きく上昇してきた（表9より算出）。

一方、製造業においては、そのM&A額は1990年から2011年にかけて年増加率が僅か5%であった。製造業の全産業に占めるシェアは1990年の約5割の49.8%から39.7%にまで減少した。とくに2011年時点での繊維・衣類とコークス・石油製品・原子力燃料の生産部門への買収額は1990年より19.7倍、35.5倍も大幅に減少した。もちろん化学、機械設備、輸送機械などの技術集約度の高い業種への買収額も増加したものの、増加した度合は鉱物・石油開発など資源開発部門や金融と電力・ガス・水事業などサービス部門と比べ、低かった。この三つの業種の買収額は1991年より7.1倍、9.8倍、1.1倍増加した。

また、近年の企業ベースの活発化したクロスボーダー M&A活動を通じ、上述の業種別の変

化も窺える。例えば2009年～2011年に、買収の主要案件はほとんど石油・天然ガスや鉱物など資源開発業及び電気・ガス・水道や金融などのサービス業に集中していた（表9）。

3. 変化の背景・原因

上述の買収国・地域別と業種別のクロスボーダー M&A の変化は以下のような背景にある。

(1) 米国と日本の堅調的な展開

買収国・地域の変化はとくに国際金融危機による影響が大きい。国際金危機の影響により、2008年以後世界のM&A市場は縮小傾向が続いてきたが、米国企業は世界経済の緩やかな回復に伴い、対外買収などの海外市場の存在感を取り戻しつつある。表8に示したよう、2010年に入ってから米国企業による買収は大きく拡大

した。日本は米欧と比べサブプライムローン問題の影響が限定的なうえ、潤沢なキャッシュフロー、利子負債依存度の低下を背景にクロスボーダー M&A を進めやすい環境にある。日本企業は、世界経済の変化を見据えながら、資源確保なども含むグローバル戦略追求のための対外M&A戦略を積極的に展開できるチャンスを活用し、クロスボーダー M&A を拡大した。

(2) 新興・途上国の台頭に伴う拡大

中国、インドなど新興・途上国は世界経済におけるプレゼンスが大きくなるにつれ、対外M&A積極的に進めてきた。後述したように中国を始めとする新興国は国家・政府のバックアップの下で、上述のように国内のエネルギー・資源の安定供給のための海外資源開発・権益確保や、先進諸国企業・市場を狙うための技術資源

表9 業種別クロスボーダー M&A

単位：億ドル；%

| | 1990 | 1995 | 2000 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------|--------------|------|-------|------|------|-------|------|------|------|------|
| 第1次産業 | 52 (3.6) | 85 | 90 | 28 | 327 | 950 | 531 | 291 | 617 | 630 |
| 農林漁業 | 2 (0.1) | 10 | 15 | 0.9 | 29 | 9 | 42 | 15 | 5 | -0.7 |
| 鉱物・石油開発 | 49 (3.3) | 78 | 75 | 27 | 298 | 941 | 489 | 276 | 612 | 631 |
| 製造業 | 750 (40.5) | 938 | 3025 | 1188 | 1638 | 2187 | 2447 | 376 | 1210 | 2086 |
| 食料・飲料 | 127 (6.0) | 225 | 602 | 178 | 31 | 363 | 547 | -8 | 340 | 274 |
| 繊維・衣類 | 613 (1.0) | 16 | 37 | 33 | 8 | -12 | -2 | 5 | 37 | 31 |
| コークス・石油製品・原子力燃料 | 71 (1.4) | 67 | 4070 | 8 | 54 | 77 | -32 | -11 | -70 | 2 |
| 化学製品 | 123 (3.2) | 282 | 241 | 291 | 352 | 894 | 713 | 289 | 440 | 877 |
| 窯業製品 | 31 (4.3) | 27 | 129 | 175 | 64 | 166 | 231 | -3 | 48 | 13 |
| 金属・金属製品 | 19 | 15 | 127 | 153 | 476 | 442 | 207 | 14 | 28 | 19 |
| 機械設備 | 18 (5.69) | 38 | 129 | 64 | 149 | -375 | 79 | 26 | 60 | 127 |
| 電気機器 | 61 (2.0) | 76 | 683 | 83 | 279 | 336 | 324 | 19 | 61 | 195 |
| 輸送機械 | 84 | 23 | 309 | 58 | -20 | 38 | 103 | -5 | 68 | 95 |
| サービス業 | 699 | 848 | 8323 | 3406 | 4288 | 7090 | 4087 | 1830 | 1613 | 2543 |
| 電力・ガス・水事業 | 3 (0.2) | 105 | 844 | 253 | -182 | 502 | 253 | 476 | -183 | 116 |
| 建設 | 6 (0.5) | 116 | 29 | 37 | 34 | 102 | -52 | -17 | -14 | -13 |
| ホテル・レストラン | 5 (1.1) | 34 | 21 | -8 | -2 | -84 | 37 | 7 | 10 | 7 |
| 貿易 | 73 | 89 | 194 | 4 | 42 | 74 | 198 | 34 | 84 | 80 |
| 金融 | 911 (6.9) | 454 | 2413 | 2241 | 3169 | 5489 | 3114 | 1106 | 1261 | 1492 |
| 輸送・貯蔵・通信 | 217 (21.8) | 61 | 3690 | 498 | 875 | 456 | 481 | 122 | 146 | 451 |
| ビジネス・サービス | 145 (3.3) | 34 | 298 | 425 | 471 | 509 | 571 | 177 | 271 | 320 |
| | 118 (14.3) | | | | | | | | | |
| 合計 | 1506 (100.0) | 1866 | 11438 | 4623 | 6253 | 10227 | 7065 | 2497 | 3440 | 5259 |

出所：UNCTAD, WOLD INVESTMENT REPORT 2002 P.345; UNCTAD, WOLD INVESTMENT REPORT 2012 P.185より作成。

の吸収と市場開拓のためのM&Aが活発化している。例えば近年、中国企業は、資源国と先進国などでの鉱業・エネルギー・電力や自動車・電機、アパレルなどの製造業分野での主要買収案件は数十件、数百億ドルに上っている。

(3) 資源価格の上昇による影響

2000年代後半に入ってから、世界の原油・エネルギー価格及び資源価格が高騰している。各国とくにエネルギー・資源の主要消費国はエネルギー・資源分野において、開発権・権益取得のためのM&Aを活発に展開してきた。とりわけ石油メジャーやエネルギー・資源大手企業は、エネルギー・資源分野での収益拡大・油ガス田や鉱山の資産価格の上昇を見越して、M&Aを活発に行ってきた。それに関連して、エネルギーや資源の下流分野においても、都市ガス、電力供給や上下水道など水事業のインフラの整備、企業の再編に伴い、こうした分野での買収が加速された。

(4) 金融部門のM&A変化の背景

金融を始めとするサービス分野への買収は大きく増加している。銀行・保険などの金融分野において、1990年代末、欧州におけるユーロ導入や米国の金融制度の改革法の誕生に伴い欧米地域における資本移動の一層の自由化、金融サービスにかかる規制緩和が進展したことにより、2000年に入ってから、欧米などでの大幅な業界再編などで金融分野へのM&Aが拡大してきた。しかし国際金融危機の影響で、全業種のM&Aの減少や欧米をはじめとする金融市場の混乱から、投資資金の引き揚げが増加し、対外投資・M&Aが後退していた。2010年以後、世界経済の回復に伴い、全業種の対外M&Aが増大し、金融分野でのM&Aが拡大した。

4. 最近のクロスボーダー M&Aの変化

至近では、2013年1月18日の世界的な調査機関であるトムソン・ロイターの調査データによると、2012年の世界のクロスボーダーM&A総額（完了ベース）は、前年比約29%減の6,900億ドルと3年ぶりに減少した。世界金融危機からの順調な回復・拡大基調にブレーキがかり、2012年のクロスボーダーM&A額は2010年の水準に落ち込んだ。欧州債務危機の深刻化に伴う世界の投資環境や景気の先行き不透明感などから、欧米先進国・地域や新興・途上国・地域向けのM&A、特に大型案件が大幅に減少した。2012年のクロスボーダーM&Aにおいて、10億ドル以上の大型M&Aも、2011年の189件から166件へと、12%減となった¹¹。

一方、世界におけるクロスボーダーM&Aの減退したなか、主要先進諸国・地域の米国、EU、日本はそれぞれ34.5%、45.6%、25%と大幅に減少しているのに対し、東アジア・東南アジアなど新興・途上国地域はわずか0.5%と微減した。うち、中国やASEAN⁶¹²国及び南米のブラジルはそれぞれ4.3%、15.6%、107.4%増の396億ドル、301億ドル、116億ドルとなっている。

こうしたアジア新興国のM&A拡大の背景として、①外貨準備高（中国：2012年3兆4,000億ドル）などを盾に南米のブラジルや北米のカナダなど資源開発・権益取得をはじめとする中国企業による対外M&Aが増大したこと、②マレーシアのペトロナスによる資源買収案件の拡大やタイの大手財閥であるチャロン・ポカパン（CP）グループが中国生命大手「平安保険集団」の発行済株式約16%（94億ドル）を衛金融大手HSBCホールディングスが買い取ったこと¹³、③先進諸国の金融緩和で余剰マネーが東南アジアに流れ込み、M&A資金の調達には有利に働

¹¹ ジェトロ『通商弘報』2013年1月29日。

¹² ASEAN6は、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナムである。

¹³ 2013年2月15日『日本経済新聞』参照。

き、自国通貨は域外でのM&Aを割り合いに行いやすく、そして各国政府も自国企業による海外投資を後押しすること¹⁴、などを挙げられる。

なお、業種別では、石油・鉱物業を始めとする第一次産業が51.5%大幅減の1,049億ドルと、前年と比べて大きく落ち込んだ（表10参照）。エネルギー・資源関連の案件は1件ごとの金額が大きく膨らむケースが多く、2011年にはエネルギー・資源価格の高騰もあって、10億ドル以上のメガディールが過去最高の48件を記録していた。2012年にはメガディールの件数が31件まで落ち込み、しかもM&A総件数が前年の1018件から792件にまで減少し、M&A金額全体を押し下げた¹⁵。しかし、石油・鉱物業のM&A金額の落ち込みに伴い、全産業にシフトするシェアが下がったとはいえ、13.8%と依然として比較的高い比率を占めている。これは上述した（表10による）石油・鉱物業種の傾向に類似している¹⁶。

こうして石油・鉱物業を始めとする一次産業部門のM&Aの比重を低下させた結果、製造業とサービス業の比重が上昇し、製造業では化学や食料品関連部門及びサービス業における金融部門が依然として高いシェアを占めている。

三、対外直接投資主体の変化

1. 新興・途上国の対外投資・M&Aと世界シェアの上昇

近年、中国、インドなどの新興国が世界直接投資の主要先だけではなく、世界の対外直接投資の新たな主体の一つでもある。

新興国が行う対外直接投資の割合は、1990年代後半に世界全体の対外直接投資の5%程度

で推移し、2000年代初期には6%台まで落ち込んでいたものの、近年は新興国の台頭に伴い、対外直接投資が加速され、2011年には27%にまで拡大している（前出表1）。

ストックベースで、新興・途上国による対外直接投資は3兆7,054億ドルで、世界全体の17.5%であったが、フローベースで世界全体の23%を占めている。2000年より4.3倍も拡大した。一方、先進諸国の対外直接投資は2000年と比べわずかに2.4倍しか増加しなかった。

前出表1によると、フローベースでは、2011年の新興・途上国の対外直接投資額は1990年より14倍も大きく拡大した。中でもアジア諸国は同33.4倍、中国は81.4倍も大きく増加した。新興・途上国とその中のアジア、中国の対外直接投資の（1990～2011年）年増加率は、それぞれ13.5%、18.2%、23.3%となっている。一方、先進国は同8.1倍、主要先進国・地域の米国、EU諸国、日本はそれぞれ16.6倍、4.8倍、2.4倍となっている。年増加率は先進国全体が10.5%、米国、EU諸国、日本はそれぞれ14.3%、7.8%、4.2%であった。こうして、対外直接投資において、新興・途上国の対外直接投資のテンポは先進諸国と比べかなり速い。近年、新興・途上国の対外直接投資の拡大は、主に活発化しつつあるクロスボーダー M&A 活動によりもたらされてきた。90年代年まで買収対象ととられていた新興・途上国企業は、2000年代とくに2000年代後半以降、買い手に回り（前出表7、表8参照）、積極的に対外買収を展開している。

2012年に世界金融危機からの順調な回復・拡大基調にプレーキがかかり、2012年のクロスボーダー M&A 額は2010年の水準に落ち込んだ。欧州債務危機の深刻化に伴う世界の投資

¹⁴ 同上。

¹⁵ ジェトロ国際経済研究課「2012年の世界のクロスボーダー M & A は 28.9%減－金融危機からの回復にプレーキ－（世界）」2013年1月29日

¹⁶ 表9と表10に関する国連とトムソン・ロイター両機関が発表したデータには、ばらつきがあるが、推移・傾向として参考されるであろう。

表10 クロスボーダー M&A 金額上位の主要案件 (2011～2012年) 単位：100万ドル

| 2011年 | 買収企業 | | | 被買収企業 | | | | |
|-------|-------------------------------|---------|----------|--------------------------------|---------|----------|-------|-------|
| | | 国籍 | 業種 | | 国籍 | 業種 | 買収額 | 比率% |
| 2月 | International Power PLC | 英国 | 電気・ガス・水道 | GDFSuezEnergy Europe | ベルギー | 電気・ガス・水道 | 250.6 | 100.0 |
| 4月 | VimpelCom ltd | オランダ | 通信 | WeatherInvestments Srl | イタリア | 通信 | 224.8 | 100.0 |
| 4月 | Sanof-AventisSA | フランス | 医薬品 | | 米国 | 医薬品 | 208.6 | 100.0 |
| 8月 | BHP Billiton PLC | オーストラリア | 製鉄 | PtrohawkEnergyCorp | 米国 | 石油・ガス | 155.6 | 100.0 |
| 9月 | Takeda Pharmaceutical | 日本 | 医薬品 | Nycomed Intl Mgmt GmbH | スイス | 医薬品 | 136.8 | 100.0 |
| 12月 | SABMillerBeverage Investments | 英国 | 投資 | Foster's Group Ltd | オーストラリア | 食料品 | 124.2 | 100.0 |
| 10月 | Hewlett-Packard Vision BV | 米国 | 電気 | Autonomy Corp PLC | 英国 | ソフトウェア | 103.0 | 100.0 |
| 10月 | Microsoft Corp | 米国 | ソフトウェア | Skype Global Sarl | クセンブルク | ソフトウェア | 91.2 | 100.0 |
| 8月 | BP PLC | 英国 | 石油・天然ガス | Reliance Industries Ltd-21 Oil | インド | | 90.0 | 30.0 |
| 5月 | EnSCO PLC | 英国 | 石油・天然ガス | Pride International Inc | 米国 | 石油・天然ガス | 86.9 | 100.0 |
| 2012年 | | | | | | | | |
| 6月 | Electrabel SA | 英国 | 電気・ガス・水道 | International Power PLC | フランス | 電気・ガス・水道 | 129.6 | 100.0 |
| 6月 | LAN Airlines SA | チリ | 輸送 | TAM SA | ブラジル | 輸送 | 65.0 | 100.0 |
| 4月 | Investor Group | キプロス | 投資 | MegaFon | ロシア | 通信 | 52.0 | 56.2 |
| 6月 | InterCement Austria Holding | ブラジル | 投資 | CIMPOR mentos de Portugal | ポルトガル | 窯業 | 51.8 | 95.7 |
| 3月 | Sinopec Intl | 中国 | 石油・天然ガス | Petrogal Brasil Ltd | ブラジル | 石油・天然ガス | 48.0 | 30.0 |
| 5月 | ABB Ltd | スイス | 電機 | Thomas & Betts Corp | 米国 | 電機 | 39.2 | 100.0 |
| 6月 | MolsonCoors Brewing Co | 米国 | 食料品 | Starbev Management Services | チェコ | 食料品 | 35.3 | 100.0 |
| 5月 | China Three Gorges Europe | 中国 | 投資EDP | | ポルトガル | 電気・ガス・水道 | 35.2 | 21.3 |
| 2月 | SAP America Inc | ドイツ | ソフトウェア | SuccessFactors Inc | 米国 | ソフトウェア | 34.1 | 100.0 |
| 4月 | AF Telecom Holding | キプロス | 投資 | Telekominvest | ロシア | 通信 | 32.9 | 100.0 |

出所：ジェトロ『世界貿易投資報告2012年版』2012年p.25より作成。

環境や全体の景気の先行き不透明感などから、欧米先進国・地域や新興・途上国・地域向けのM&A、特に大型案件が大幅に減少した。2012年のクロスボーダーM&Aにおいて、10億ドル以上の大型M&Aも、2011年の189件から166件へと、12%減となった。

前述のように新興・途上国による対外直接投資は1990年から2012年にかけて拡大したベース（年平均14%）は先進国・地域の外直接投資の年増加率（10%）はるかに上回っている。なかでも、アジア地域は14%、中国は23.3%と大きく伸びている。その結果、新興・途上国の対外直接投資は14倍以上、アジアは33倍以上、さらに中国は80倍以上も拡大している。新興・途上国の対外直接投資・M&Aのテンポの拡大により、1990年世界シェアの17%から2011年に世界の対外直接投資シェアの27%にまで達した。とくにアジア、中国は同4.5%、0.4%から約17%、4%になった。

こうして2012年に世界直接投資が先進国を中心に減少するなか、先進国のクロスボーダーM&Aは前年比41%大幅減の3,101億ドルとなった。一方、新興・途上国は10%以上増の1,147億ドル、東アジア新興国は15%と580億ドルにまで大きく拡大している¹⁷。この結果、2012年の世界のクロスボーダーM&Aの世界シェアにおいて、先進国は2011年の76.2%から56.8%にまで大幅に縮小するのに対し、新興・途上国は同23.8%から43.2%にまで大きく拡大した。

最近中国商務省の速報によると、2012年に国の対外直接投資は前年比約19%増の772億ドルとなった。中国の地域別に対外直接投資は明

らかにされていないが、商務省の報道ではロシア、アフリカの新興・途上国地域や米国、日本などの先進国への投資が大きく伸びている。特にクロスボーダーM&Aは2000代後半に入ってから以降、激しく増加している。前述のように2011年時点、1990年比122倍も大きく拡大した。今年2月12日、中国海洋石油総公司（CNOOC）によるネクセン買収（買収額151億ドル）について、米政府の対米外国投資委員会（CFIUS）から承認されたと発表した¹⁸。これにより、中国企業による海外での過去最大規模の買収が実現することとなった。

また、インド企業の対外買収攻勢も活発化している。2012年にインドの対外直接投資も大幅に増加し、前年比39.2%大きく伸びた¹⁹。2011年11月26日、インド国営のインド石油天然ガス会社ONGC）が、米石油大手コノコフィリップスが保有するカザフスタンの大規模油田の権益の一部を約50億ドルで取得すると発表した。そして、同じ11月下旬、インド自動車大手のマヒンドラ・マヒンドラが英高級車メーカー、アストン・マーチンの株式50%の取得に名乗りを上げたと報じられたことだ。

これとは別にムンバイに拠点を置くヒンドゥージャ・グループは2012年2月初め、工業用油剤メーカーの米ホートン・インターナショナルを10億ドルで買収した。この買収はONGCが油田権益を獲得するまでは今年最大の海外案件であった。

最近、マレーシア、タイなど東南アジアの新興国企業の南アジア企業による欧米、など域外企業のM&A（合併・買収）が相次いでいる。

¹⁷ UNCTAD *Global Investment Trends Monitor* No.11 23 January 2013. P.7.

¹⁸ CNOOCは昨年7月、ネクセンを151億ドル（約1兆4000億円）で買収すると発表。カナダ政府は昨年12月に買収を認可していた。ネクセンは米国内に権益を持つため、米政府も審査していた。米政府の承認が得られたことで、買収手続きは3月初めまでに完了する見込み。CNOOCはネクセンを傘下に収めることで、「シェール革命」による石油や天然ガス増産に沸く北米に足場を築くことになる。CNOOCは2005年に米石油会社ユノカルを買収しようとしたが、米議会などの反対を受け、断念した経緯がある（『日本経済新聞』2013年2月13日）。

¹⁹ RESERVE BANK OF INDIA Overseas Direct Investment for 2012 <http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/PressRelease>

タイの石油化学大手インドラマベンチャーズ (IVL) は8億ドル (約640億円) を投じて米国の合成樹脂原料大手を完全買収。シンガポールの医療機器大手バイオセンサーズ・インターナショナル・グループは出資先の中国メーカーを子会社化した。域内の経済成長に伴って成長した有力企業が、M&Aで世界市場へ打って出る動きだ。

なお、米調査会社トムソン・ロイターによると、2011年に東南アジア企業が買い手となった国際M&Aは計290億ドルとなった。このうち相手が域外企業だったものは8割の232億ドルを占めた。地域別では香港を含む中国が105億ドル (全体の36%) でトップ、米国の48億ドル (同16%)、オーストラリアの22億ドル (同7%) が続く。

東南アジアの新興国企業は1997年のアジア金融危機を教訓に、手堅い経営で手元資金を積み上げ、財務体質を改善した企業が多い。欧米の経済停滞や自国通貨高を背景に東南アジア主要国は対外M&Aの買い手としての存在感を高めている。

要するに新興諸国の台頭により、新興諸国の多国籍企業いわゆる後発多国籍企業による海外進出・対外買収が活発化し、世界の対外直接投資の主体の一つになっている。特に新興・途上国の対外買収の勢いが大きい。2012年1～6月の世界の対外買収上位10案件のなかで、中国などの新興諸国は6件も占めている。また、ロシア国営石油会社のロスネフチは2012年10月に、英BPのロシアでの合弁企業TNK-BPを買収することで合意したと発表した。これにより、ロスネフチは並み居る欧米メジャーを引き離し、保有する埋蔵量と生産量で世界最大の石油会社となる。

2012年1～6月、中国の海外直接投資 (非金融系) は前年同期比48%以上増の354億ドルに達した。うちクロスボーダーのM&A投資額が海外直接投資の3割以上も占め、資源エネ

ギーなど大規模なプロジェクトも少なくない。特にシノペックは米石油会社デボン・エナジーのオイルシェールガス資産権益の33.3%を24.4億ドルで買収。また、中国の大手重機メーカーの三一重工は3億2400万ユーロで独ポンプ車メーカー大手のプツマイスター社の90%の株式を取得した。2011年11月、インドの国営石油企業が50億ドルで米ConocoPhillipsのカザフスタンの巨大油田 (カンシャガン) の一部権益 (8.4%) の買収を始めた。

2. 活発化する対外投資・M&A及び世界シェア上昇の背景

上述した新興・途上国の対外直接投資・M&Aが拡大し、それに伴い、世界のシェアも上昇している。その主な背景・原因として以下のいくつかの点を挙げられる。

まず第1に新興・途上国のプレゼンスが高まっていることである。21世紀に入り、とりわけ2008年9月にアメリカを発端とした国際金融危機を契機に世界経済の構造やパワーバランスが大きく変わろうとしている。これまでアメリカをはじめとする先進諸国は世界経済のシェアにおいて、圧倒的な地位・シェアを有しており、1990年代末の時点で先進諸国のGDPは、世界の8割強を占め、貿易額は7割以上、そして対外直接投資額も9割以上を占めていた。しかしながら、2010年の時点で先進諸国の世界経済に占める地位が大きく揺らいで、低下しつつある。その世界シェアに占めるGDP、貿易、投資はそれぞれ6.5割、6割、7割にまで低下している。また、先進諸国の外貨準備高が90年代末の1.3兆ドルから2010年には3.5兆ドルに増加したものの、世界シェアの7割から3割まで大幅に下げてきた。

一方、中国を始めとする新興諸国 (BRICs及びアジアなど新興国) が、台頭し世界経済のシェアと地位が高まりつつある。その世界シェアにおけるGDPや貿易・対外直接投資額は先進諸国

に対して、1990年代末のそれぞれの2割たらず、2割、0.5割から2010年には約3.5割、4割近く、約3割まで大幅に増加した。外貨準備高も1990年代末の0.8兆ドルから2010年には7兆ドルと、同4割たらずから7割まで拡大して、外貨準備高の世界ランキング1位の中国は、最近において3兆4,000億ドルにも達している。

こうした世界経済のパワーバランスの変化や新興・途上国地域のパワーシフトは、近年、新興・途上国が世界経済におけるプレゼンスが高まり、海外進出を加速し、対外直接投資・M&Aを拡大するための土台だと考えられる。

第2に、国家によるバックアップ・政府系企業による海外展開である。新興・途上国の企業の多くは、海外進出に当たり、政府から様々な支援・サポートを受け、海外事業を展開しているのである。政府が政策、金融、税金など優遇措置を実施する同時に、首脳・要人による経済・資源外交を進め、企業の対外投資・M&Aをバックアップしてきた。こうしたケースがアジアなど主要新興国でよく見られる。例えば、以下のいくつかの国々が注目されている。

中国では、1992年に企業の海外進出（走出去）を国家戦略として掲げて以来、中央政府系国有・民間大手を中心に支援してきたが、近年、国内生産能力の過剰などで、地方・沿海中堅・中小企業を含め、政府系・国有・民間企業による外投資活動を積極的にサポートしている。従来の関税（海外投資に伴う輸出関税の免除）・融資（国内商業銀行より2ポイント融資利息の低減）面の優遇措置に加えて、近年政府としては、①投資促進機関の整備、②投資時の企業リスクの低減に向けた投資保険制度の整備、③政府系金

融機関による融資制度の充実化、④対外投資関連企業に対する人材育成面での研修・コンサルティングに実施など²⁰、企業の対外直接投資活動の促進に取り組んでいる。

また、国は精力的に企業の対外投資のプロジェクトの運営・権益買収に向けて首脳・政府要人による経済・資源外交を活発に展開している。1990年代に入ってから以降、江沢民・朱鎔基体制時代から、2012年の胡錦濤・温家宝体制まで60件にもわたり総書記・首相ら国家首脳・要人がアフリカ、ロシア・CIS、南米、北米、東南アジアにおける産油国・資源国など関係諸国・地域で経済・資源外交を実施してきた²¹。これに合わせて石油・エネルギーの開発利権200件以上を取得している²²。

例えば、共産党総書記・次期国家主席である習近平国家副主席（当時）が、2010年11月中旬アンゴラ、南アなどアフリカのエネルギー・資源大国を歴訪、中国との経済・貿易協力関係を強化した²³。うちドスサントス・アンゴラ大統領と両国貿易の拡大、中国企業の現地でのインフラ・住宅事業への参加や石油開発などエネルギー・経済分野での協力に関する戦略的パートナー関係の構築で合意した。これを契機に2011年以後に中国企業のアンゴラなどアフリカへの進出が加速された。2011年末の時点で対アフリカ直接投資額（非金融系）は前年比59.1%大幅増の17億ドルとなっている²⁴。

このほかに国家の海外投資・貿易など国家海外プロジェクトの専門金融機関である国家開発銀行と中国輸出入銀行が中国企業に、欧米など外国企業の競合相手よりも低コストの資金を提供し、海外の投資プロジェクト・権益の取得を

²⁰ ジェトロ『世界貿易投資白書 2008 年版』P.169。

²¹ 郭 四志『中国石油メジャー』文眞堂 2006 年 PP.320 ～ 321; 東西貿易通信社『中国の石油産業と石油化学工業』2013 年 PP. ～。

²² 各種資料及び中国現地での聞き取り調査による。

²³ 郭 四志『中国エネルギー事情』岩波書店 2011 年 P.93。

²⁴ 梁明『中非合作論壇』（非洲地区发展报告）China-Africa Economic Cooperation Development Report 2011.2012 年 5 月 22 日。

支援している²⁵。

インドにおいては、インド政府は、2000年以来、エネルギー安全保障を最優先課題のひとつとして、石油・エネルギー企業の探鉱開発及び海外展開を強化し、国のエネルギーの安全保障を主役とする国有石油企業ONGCは活発に海外投資、アフリカのスーダン、リビア、中東のイラク、イラン、シリアやロシア・CISと東アジアのミャンマー、ベトナム及び豪州で石油・ガスの探鉱・開発プロジェクト・権益を取得している。

また政府は積極的に国有企業以外の企業の海外進出・クロスボーダー M&Aを推奨・促進している。2004年7月に中央銀行であるインド準備銀行を含む国家政府の関係機関・部門が企業の対外直接投資の許可などの手続きを簡素化にし、投資の限度額を大きく緩め、さらに2006年9月にインド政府は「海外投資促進のための長期戦略」を制定し、毎年企業の純利益の2倍に相当する金額を海外投資とすることが可能である²⁶。

とくに2006年9月からインド政府が豊富な外貨準備高（2009年5月29日：2,624億ドル；2013年2月8日：2945億ドル）²⁷を背景に自動認可の上限額を投資企業の時価総額の400%まで引き上げており、インド企業の海外進出を後押ししてきた²⁸。

こうした背景の下、インド企業は、海外資源開発、マーケット開拓、技術吸収などに取り組む手段として、クロスボーダー M&Aを海外進出戦略の主軸に据え、2006年以後、海外進出・

M&Aが相次いだ。2007年には鉄鋼最大手タタ製鉄がイギリス鉄鋼大手コーラスを買収した。そして2008年にはタタ自動車が米フォードからのイギリスブランド「ジャガー」「ランドローバー」の買収（23億ドルで）を行った。さらに注目された最大の対外投資案件として、2009年に携帯キャリアの大手（国有企業）バルティ・エアデルによる、クウェートのゼイン・テレコムのアフリカ事業の買収（約107億ドル）案件が挙げられる。同案件によって、インドに1億2,500万人の加入者を持つバルティ・エアデルは、ゼインが持つアフリカの15カ国、約420万の加入者を取り込み、アフリカ進出の布石としている²⁹。

また、新興国の政府系ファンド〔国富ファンド（Sovereign Wealth Funds: SWF）〕が国家主導する対外投資・M&Aの主役として、国の対外直接投資、とくにクロスボーダー M&Aを拡大している。中国は2007年に世界第1位の水準にある中国の外貨準備高（2007年：1兆5,282億米ドル2013年1月現在：3兆4,000億ドル）の増大に伴い、外貨準備などの国の余剰金を海外投資・M&Aに活かすために、國務院は政府系の「中国投資有限責任公司中国投資有限責任公司（China Investment Corporation: CIC）」を設立した。こうして政府主導で主に石油・天然ガス・石炭などエネルギー・資源開発から、風力・太陽光発電など再生可能エネルギー分野にわたり対外戦略的投資・M&Aを行い、対象地域は北米から東南アジアなどに及んでいる³⁰。CICは金融系の海外投資・M&Aの国策会社とするのみならず、

²⁵ 例えば、中国輸出入銀行から資金的支援によって中国海洋石油総公司（CNOOC）は、2005年の米石油大手ユノカル（Unocal Corporation）買収の際、シェブロン・テキサコの提示額より高い185億米ドルの現金付け値を入れることができた。

²⁶ 「印度跨国公司対外直接投資的 SWTO 分析」『南亚研究季刊』四川大学南亚研究所 No.1 2009年 PP.65~66。

²⁷ RBI（Reserve Bank of India）has announced May 29, 2009.; The Economic Times（Indiantimes）February 16, 2013.

²⁸ JETRO『ジェトロ 世界貿易投資報告』2010年 P.284.

²⁹ 同上。

³⁰ CICは金融系の海外投資・M&Aの国策会社とするのみならず、中国の海外直接投資が拡大するための呼び水という役割も果たしている。

中国の海外直接投資が拡大するための呼び水という役割も果たしている。

またシンガポールの政府が所有する投資会社のテマセック・ホールディングス (Temasek Holdings) の子会社である (GIC) が2007年にオーストラリア天然ガス供給企業アリントを115億ドルで買収、そして2008年にUAEアブダビの政府所有会社アブダビ・ナショナル・エナジー (TAQA) がカナダ・プライムウェスト石油ガス会社を46億ドルで買収した。このほかに2009年にカタール投資庁による独フォルクスワーゲンへの17%の株式取得 (96億ドル) やUAEの国際石油投資会社 (IPIC) によるスペインのエネルギー大手CEPSAの37.5%株式取得 (既存株式持ち分と合わせ約44億ドル) などのM&A案件も目立っている³¹。なお、上述のシンガポールのテマセックは、国際金融危機以後、積極的に中国を中心にアジア地域などへM&A事業を展開し、不動産・建設、食品、機械設備、エネルギー資源分野にわたり二十数件 (一部投資・株式取得) のプロジェクト案件を取得している³²。

最後は、新興・途上国企業の多国籍化・グローバル化及び企業優位性の蓄積・向上は、对外投资・M&Aを拡大したことである。

新興・途上国の数多くの企業は、長い間、国内経営・生産を中心に、国際市場への輸出、そして先進国など外国企業との合併・連携、技術・経営管理手法や海外経営・生産・ノウハウの吸収など学習効果を通じて、企業の経営資源を蓄積、強化し、成長を促して多国籍化・グローバル化につなげたと考えられる。例えば、ハイアールは1984年にドイツ企業との技術提携で家電事業 (冷蔵庫) をスタートし、ブランドの地位の土台

を築いていた。さらに多角化戦略を推進、90代初期、三菱重工とパッケージエアコンの合併会社を設立、GKデザインとデザイン合併事業をはじめ、技術・設計・ノウハウなどの技術資源を吸収、蓄積し、大きく発展した。同企業は1999年からアメリカに進出しはじめた。2000年代に入って以降、さらに世界進出を加速、世界シェアの拡大を推進し、2003年に三洋電気と合併して、日本のブランド・技術及び日本の市場へのアクセス確保に取り組んできた。

こうして2000年代後半からハイアールが国際ブランド階に入り白物家電の世界シェアの第一位になっている、現在、海外には28の製造工場・団地、4つのデザインセンター、15の貿易商社及び3,7683のセルスネットワークを持ち、大手の総合家電ブランド、世界165カ国で幅広く事業を展開している。

中国では、1970年代末から、積極的に日米欧など外国企業の直接投資を導入し、これまで日米欧の大手多国籍企業を含め、30万社以上の外国企業を受け入れてきた。数多くの国内企業が先進国企業と合併・提携し、事業を展開してきた。

このほかに注目すべきは、新興・途上国の多国籍企業が際立ち始めたことだ。「フォーチュン」世界500強企業にランクインした新興・発展途上国企業は、1990年にはわずか19社であったが、2005年には47社に増加し、さらに2011年と2012年には、113社と115社と大きく増加している³³。中でも中国の企業は1990年わずか4社から73社までに躍進した。世界の500社に中国企業73社 (前年比12社増) が入り、中国が前年比12社を増加し、国別で初めて日本 (68社、

³¹ 但し、中東産油国のSWFは金融危機以降、目立った海外向け直接投資/M&Aを手控えている案件が多い。

³² 神山哲也「新たな展開を見せる金融危機後のSWF」『野村資本市場クォーターリー』14 (1), 5-17, 2010-08 野村資本市場研究所 PP.5-6 参照。例えば、2009年9月に中国製薬の最大手シノファームへの出資。2010年3月にベトナム通信大手である政通信グループの海外子会社VNPTグローバルの一部 (10%) の株式取得など。

³³ FORTUNE 500. http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune500/2012/full_list/

前年同数)を抜き、2位となった。1位は米国(132社、前年比1社減)であった。世界500強企業にランクインされた中国を始めとする新興・途上国企業のなかに、日米欧先進国と比べ、確かに自動車・機械などのような製造企業が少なく、エネルギー・資源開発・インフラ・金融系の企業が多い。よって先進諸国と比べ新興諸国は産業技術・イノベーションの力や競争力においてまだ大きな差がある。ただし、115社が500強企業の23%を占めたことは、1990年の500強企業の3.8%、2005年同9.4%より大きく伸びて、新興・途上国経済のパワーや企業のグローバル的な成長の有力な証の一つと言えよう。

3. 対外直接投資・クロスボーダー M&Aの主な特徴

中国やインドをはじめとする新興国では、2000年代に入り、対外直接投資が急速に拡大している。こうした投資の拡大の背景としては、主に、堅調な経済成長、実力をつけた自国の多国籍企業がブランド、技術、市場、資源の獲得を目的として対外直接投資・買収活動を活発化させていることなどが挙げられる。

新興国の対外直接投資を担う企業、いわゆる後発多国籍企業は対外進出において、いくつかの特徴が目立っている。

第1に後進国市場開拓型の進出である。新興多国籍企業が先進国の先発多国籍企業ほど技術・ノウハウなどの競争優位性を有していない。よって、新興多国籍企業は先発多国籍企業がまだ十分に浸透していない低所得国・途上国市場では現地企業に対する相対的な優位や強みを持つことができる。これについて、ルイス・ウェルス (Louis J. Wells) は、発展途上国

の多国籍企業による海外直接投資を考察する際、「小規模技術理論 (The Theory of Small Scale Technology)」を提出し、途上国の多国籍企業の優位性[①小規模市場の需要に適応・対応できる労働集約型の小規模生産技術、②低管理費用・低生産コスト、③海外投資先・現地の同民族地域)のニーズに適応できる(自国と同様な)民族製品の生産優位]を指摘し、先進国の多国籍企業が独占優位を所有すると異なり、途上国の多国籍企業が比較優位(相対的優位)性をもつことを強調した³⁴。

また、ハイマー (Hymer) の多国籍企業論の企業優位説によると、企業が対外事業活動を行うのはその企業が被投資国の企業に対して保有する何らかの「企業優位」に基づくことが直接投資を行う側の必要条件である。中国をはじめとする新興国・途上国の企業は世界のすべての市場でも通用する上述の優位性は持ち合わせていないが、先進国企業がまだ十分に浸透していない市場では、現地企業に対する相対的な優位性をもつことができる。また、低所得国の市場で育ってきた企業は、低所得者市場に適した技術を発展させ、低所得者市場ニーズに適している製品を提供するノウハウをもっているため、ほかの低所得国・市場でも先進国企業よりも高い適応性を示し、非先端技術分野では先進国企業と競争しても優位性に立つ。

こうして中国、インドなどの新興多国籍企業は対アフリカ、東南アジアなど途上国及び新興市場に積極的に進出し、現地市場で相対的優位性を実現している。例えば、中国の場合、家電大手の海信集団 (ハイセンス) のアフリカ進出、電気機器の大手のTLC集団のベトナムを始めとするASEAN、メキシコ、ポーランドなどの製造・

³⁴ 小規模技術理論に関する途上国の多国籍企業の優位説は、今日の新興国・途上国の多国籍企業の競争優位(例えば、国家支援など)のすべてを説明しきれないものの、後発多国籍企業としての相対的優位性の解釈に適用される。

³⁵ 2011年にはインドの地域別対外直接投資シェアの75%は東南アジア、アフリカなど新興・途上国・地域に向けている (RESERVE BANK OF INDIA *Overseas Direct Investment January-December 2011*)。

販売拠点自動車の大手の浙江吉利控股集团、奇瑞汽車によるロシア、ウクライナ、などCIS地域、イランなど西アジアでの現地生産・販売だ。

インド企業が海外進出する場合、南アジア・東南アジアや中国及びアフリカへの投資が多い³⁵。例えば、タタ財閥におけるソフトウェア企業であるタタ・コンサルタンシー・サービスのウルグアイ、ブラジルとハンガリ及び中国への進出、そして繊維業である、Ambattur社とJCT社のそれぞれのミャンマーとセネガルでの現地生産・販売である。

なお、ロシアの場合も、投資の大半はCIS・旧東ヨーロッパ域内やアジア及びアフリカ地域に向けている。例えば、エレクトロ・ザボード社のウクライナでの変圧器の生産、TMH社のカザフスタンの電気機関車分野への進出、ガズプロム社のセルビアでの精製事業の展開、カメルーンでのアルミナ生産、などである。

また、香港、台湾、シンガポール、韓国いわゆるアジアNIEsの投資は過半数も中国、東南アジアなどの新興・途上国の域内に集中している。香港、台湾、シンガポール、韓国の対アジアなど新興・途上国向けの投資は対外全体投資のシェアにおいて、それぞれ98%、80.2%、80%、52%を占めている³⁶。とりわけ香港、台湾、シンガポールは上述のように後進、中・低所得国地域で競争優位を目指すことで投資が多かった原因の上に、中国大陆や東南アジアは地理的に近いし、同じ華人圏や華人・華僑の多い地域で、言葉・文化・習慣などを共有することで、現地事業展開を行いやすい面もある。これについて世界各地域に3000万人もあると言われた印僑³⁷の多くが東南アジア・南アジアおよびアフリカに定住している。インド企業の対外投資の大半がこれらの地域に集中したことは、上述した中

国と東南アジア・華人圏との相互投資のケースに類似している。

要するに主要新興・途上国・地域は対外直接投資、特に製造業を中心とする事業展開に当たり、主に域内や低所得国・地域に集中し、先進諸国が十分に浸透していない途上国市場では、現地企業に対する相対的な「企業優位性」や強みを持つことができる。また、中国・香港・台湾・シンガポール企業が華人・華僑圏あるいは華人・華僑の多い国・地域に進出する場合、そして、インドが印郷の多い国地域に投資する場合、現地の華人・華僑や印僑の人脈資源・現地政府との人脈など人材・情報資源を現地事業に活かすことができる。これにより、上述の相対的優位性をよりよく実現することにつながるであろう。

第2に技術資源を獲得するための進出が活潑に展開している。新興諸国は先進諸国と比べ、産業技術の発展がまだ途中段階で、モノづくりの技術、とくに高機能や付加価値の高い製品に関する技術・ブランド力に欠けており、これまで新興諸国の高機能や基幹設備・部品はほとんど先進国の技術移転や対内直接投資に頼っている。2000年代に入って以降、海外進出・クロスボーダー M&Aを通じより速く技術資源の獲得を目指している。

中国においては、2005年にレノボ・グループは米IBMのパソコン事業の買収を通じIBMの研究開発拠点及び世界の流通ネットワークを手に入れた。2010年8月には吉利自動車は米フォード・モータ傘下の乗用車ブランド「ボルボ」(スウェーデン)を買収したほか、最近では吉利は3月下旬、世界第2位の変速機メーカー、豪ドライブトレイン・システムズ・インターナショナル(DSI)の買収(約5460万豪ドル=約

³⁶ JETRO『世界貿易投資白書 2011 年版』2011 年、P.196, P.203, P.210; シンガポール統計資料(確認)。なお、韓国の自動車など産業技術水準の高い原因もあって対欧米など先進国の直接投資が多い。

³⁷ 李原「印裔の家园」『世界知識』世界知識出版社 1988 年 19 期。

44億円)を決め、自動車の技術力・ブランド力を蓄積しようとしている。中国企業は日本でもM&Aを積極的にてんかいしている。電機大手の上海電気集団は2002年に印刷機メーカー、アキヤマ印刷機器製造を買収したことで片面多色オフセット印刷機の開発に成功し、海外との技術格差を大幅に縮めた。このほか、大手自動車メーカーの比亞迪 (BYD) による金型大手、オギハラの工場買収や、家電大手のハイアールによる三洋電機の白物家電事業の買収、建設機械最大手の三一重工による、ドイツの建設機械大手のPutzmeister (プツマイスター) の買収、などが事例として挙げられる。

至近では今年1月30日中国の自動車部品大手、万向集団はリチウムイオン電池の米ベンチャー企業、A123システムズを買収した。これをテコに同社は自動車やスマートグリッド (次世代送電網) 用の高性能電池事業の本格化を目指している。

世界4大会計士事務所PwC・プライスウォーターハウスクーパース (PwC) の調査報告書によると、2012年における中国企業のクロスM&A案件は前年の206件から191件に減少したが、取引総額は前年の424億ドルから54%増の652億ドルに達し、記録を更新した。対外M&A案件の大型化になったことが窺える。

なお、民間企業の製造業分野などの対外M&Aにテンポが速くなって、海外での技術・ノウハウや市場チャンネルを獲得する意欲が高まっている。2012年の中国民間企業のクロスM&Aの取引総額は前年比171%大幅増の255億ドルに達した³⁸。

また、インドの企業も近年、海外の技術・ノウハウなどへアクセスする手段として、M&Aを技術獲得戦略の主軸に据えている。2007年には、ビルグループの金属メーカー、ヒンダルによる米アルミニウムメーカー、ノベリスの

買収 (60億ドル) をはじめ数多くの製造業種でのM&Aが行われた。2011年にはカーボンブラックメーカーであるインドのアディティア・ビルラグループが米大手コロムビアン・ケミカルズを8億7500万ドルで買収し、技術・製造能力の向上や欧米市場の拡大を狙っている。

2011年11月にインド製薬大手Lupin Limited (ルピン社) は日本の子会社である共和薬品を通して、総合医療サービスプロバイダーである株式会社アイロム製薬の100%株式を買収、これにより、アイロムの提携先臨床試験実施施設を活用した新薬およびジェネリック医薬品企業を対象とする生物学的同等性試験を含む包括的な臨床試験支援事業などの技術・サービスなど経営資源を吸収、日本市場を拡大している。そして、2008年3月、タタ自動車がフォード傘下の英ジャガー及びランドローバーを23億ドルで買収し、世界高級車のブランドや技術・ノウハウなどの吸収によって国際的経営資源を強化しようとしている。

なお、ロシアにおいては、産業の優位性がエネルギー・資源産業にあることで、経済は強くエネルギー・資源産業に依存している。国際金融危機の直後、エネルギー・資源に依存しているロシア経済は大幅な貿易赤字などで深刻化し、ロシアはこうした依存構造を脱却するために、モノづくりの製造業の発展に注力し、その技術向上に取り組もうとしている。近年、ロシア企業の技術資源を狙う対外M&Aが活発になってきている。

2010年7月、メール・ルーグループ (Mail.ru Group) は2010年7月、米通信大手AOLからインスタントメッセージサービスICQ株100%を約2億ドルで購入、そして2010年10月にロシア第2位の携帯通信事業大手のヴィンペルコム社は、イタリア携帯通信事業者のウインド株100%およびエジプトのオラスコムテレコ

³⁸ Sear China「中国企業、2012年海外M & Aの取引総額が過去最高に」2013年1月30日。

ム株51.7%を買収した。こうして、ロシアは国際通信市場に参入するなど資源大国としての縛りから脱却しようとする一歩だと言えよう。

また金属等の分野では、2011年7月にノボリベック鉄鋼コンビナートは北米・欧州に製鉄所を保有するルクセンブルクのスティールインベスト・アンド・ファイナスの株式50%をスイスの鉄鋼会社デュフェルコ・グループから6億ドルで買収、スティールインベストを傘下に収めた。そして2011年5月に機械大手EMアイアンスはオーストリアのAE&Eから3,500万ユーロでクロアチアの国営重工業デューロ・ダコビッチ（株式100%）を買収した。ロシアのエウロヒム社が2012年3月、8億3,000万ユーロで独化学大手BASFから同社の化学肥料部門（ベルギー子会社）を買収した。

このほかにブラジルも2000年代後半以降、積極的に先進国企業への買収を展開している。2006年10月にヴァーレ（当時リオドセ）がカナダのニッケル大手インコ社を180億ドルで買収、これにより同社の非鉄事業を強化・多角化した。そして2008年4月、国営石油企業ペトロブラスは、エケソンモビル系東燃ゼネラル石油から、南西石油の株式87.5%（約55億円）を買収、南西石油精製設備・技術をブラジル産重質原油の精製に活用、日本を始めとするアジア市場を開拓する計画である。また、2010年には石油化学大手のプラスケンは米化学会社のスノコケミケルズを3.5億ドルで買収、同社の高性能製品技術など技術資源を手に入れ、世界8番目の石油化学として、国際市場への展開を目指している。

なお、台湾企業も先進国の製造分野へ積極的にM&Aを進めている。2012年3月にEMS大手・台湾の鴻海精密工業は、シャープの約669億円の第三者割当増資を引き受け、出資比率で株式

10%を取得して、シャープの中核事業である液晶生産子会社シャープディスプレイプロダクトの株式46.5%を取得し、シャープの液晶技術・ブランドなど技術資源を獲得としている³⁹。

上述のように新興国は積極的に先進諸国のメーカーへの買収・出資を通じ、先進国の技術資源の獲得や市場の拡大を目指している。しかし、新興・途上国企業にとって、買収対象の先進国企業を手に入れたとはいえ、その企業の技術・経営管理の経験・ノウハウなどをいかに効果的に吸収・活用するかが重要な課題となる。

第3に新興国の対外投資・M&Aは、強く国家政府によりバックアップされている。例えば、インド政府は近年にインド・アフリカサミットでアフリカ諸国に対して50億ドルの信用枠供与や、食品加工・繊維産業振興への支援、教育や職業訓練など幅広い経済協力を約束し、積極的にインド企業への対ア進出をサポートしている。インド企業は2010年3月に携帯電話サービス最大手バルティ・エアテルがクウェートの同業ザインのアフリカ事業を107億ドルで買収、アフリカ大陸16カ国でサービス授業を展開している。また、医薬品や資源開発などインド企業によるM&Aなどが活発に行われている。

中国企業は、製造業から資源・エネルギー開発にわたり、国の融資政策の優遇措置を与えられるのみならず、政府要人の経済・資源外交にもよりサポートされている。現在、中国石油企業が買収・投資したアフリカや中央アジア及南米などの石油・天然ガスプロジェクトは200件以上に上り、取り分の石油・ガスの権益量が8500万トンに達している。

ロシアの企業の海外進出も政府の強い支援によりバックアップされている。政府が資源・エネルギー供給パワーを活用し、ロシア企業の新興国と先進諸国市場への進出を推進している。

³⁹ シャープのへの一部出資・買収について、鴻海精密工業の郭台銘会長は、今後日系メーカーが研究開発とブランドマネジメントを、製造は世界的EMSが行なう分業化が進むと言っている。

例えば、中国とロシアのエネルギー供給関係の絆を活用し、ロシア政府がロシア企業の対中国進出をサポートした。2010年8月にロシアの中国への原油供給（年間1,500万トン）という20年間の政府間の長期契約を結んだ契機にロシア石油大手ロスネチが中国シノペックと合弁天津製油所を設立し、中国の石油市場に乗り出した。

また、ロシアのルスアル社が2011年11月、中国政府系の兵器製造大手である北方工業公司（NORINCO）と、同社子会社で非鉄金属取引を行う深圳北方投資有限公司の株式33%を買収することで合意し、2012年4月に合弁会社の北方連合アルミニウム有限公司を設立し、世界第一のアルミニウムマーケットに参入している。なお、政府のサポートで2011年10月、ロ英合弁石油TNK-BPはブラジルの子会社経由で、子会社TNK ブラジルが、ブラジル石油大手HRT O&Gのソリモンエス鉱区の権益45%取得した。

また、強調すべきは、前述のように、新興国の対外直接投資・M&Aの大型案件の担い手は殆ど、政府系の国有・国営の大手企業である。政府がまず国営企業をバックアップしてこれらの企業を通じて国の全体の対外直接投資・M&Aの拡大を促進した。

結びにかえて

一世界の対外直接投資の趨勢と日本の課題一

以上、世界の対外直接投資の新しい変化と特徴及びその背景について考察してきた。それを踏まえ、今後世界の対外直接投資の趨勢を展望し日本の課題を指摘しておきたい。

1. 世界の対外直接投資の趨勢

今後の世界の対外直接投資の趨勢については、主に以下のようないくつかのポイントを見てみたい。

(1) 対外直接投資・M&Aがさらに増大すること

今後世界経済とくに先進諸国経済が低迷し、内需が不振する中、輸出が減少していくであろう。先進諸国は貿易赤字が深刻化するなか、投資利益・所得収支黒字を通じ経常収支の赤字をカバーするために、さらに直接投資や事業活動を海外に向け拡大していくと予想される。一方、新興・途上国は経済成長が減速したもの、依然として比較的堅調な成長を保ち続け、工業化・都市化を目指す中、第二次産業や社会資本整備関連のインフラ事業が拡大し、中間層による消費が拡大していく。ただし、中国のような主要新興国は国内なканずく労働集約型や一部資本集約型産業の設備・生産能力余剰、人件費など生産コストの上昇に伴い、海外へのシフトを加速するであろう。

よって、世界全体の対外直接投資はグローバル化のさらなる進展や国際分業の緊密化するなか、一層拡大していくと考えられる。国連貿易開発会議（UNCTAD）の「2012年世界投資報告」によると、2013年には2兆ドル近くに達し、危機前のピークだった2007年とほぼ同じ水準に迫ると予測された。

世界の対外直接投資の構造からみて、地域別構造いわゆる投資の受け入れ先は先進国・地域から新興・途上国・地域にシフトしていく。国連貿易開発部が2013年1月23日に公表した『グローバル直接投資モニター』によると、2012年の世界対内直接投資、いわゆる地域別の直接投資の流入額が7,618億ドルと世界対内直接投資シェアの58.1%を占め、先進国・地域を上回った。そのうち、とりわけ中国・アジア地域への投資比率は世界全体の3割以上、新興途上国シェアの52.4%も占め、中国一国のみの流入額（1,197億ドル）が同世界の約1割、新興途上国の16%、アジアの30%に達している⁴⁰。

なお、注意すべきは世界の対アフリカ投資、

⁴⁰ UNITED Global Investment Trends Monitor No.11 23 January 2013.

いわゆるアフリカの対内直接投資が増大することである。2012年には世界の対内直接投資が18%減少したのに対し、アフリカへの直接投資の流入額が前年比5%増加しており、さらに2013年から一段と増大していくと見込まれている。国連貿易開発会議によると、2013年は2012比で30%と大幅増となる見込みである。その背景は、世界で最後のポテンシャルの大きい、台頭し始めた10億人の市場にある。サハラ砂漠以南のアフリカ諸国では、GDPの成長率も世界の平均を上回り、2014年までは5%以上の成長が続く予測である。今後投資業種として、石油・鉱物資源のほかに通信や商業及び労働集約型の製造業分野⁴¹への投資が拡大される。

要するにこれまでと比べ、今後世界の対外直接投資はアジアを中心とする新興・途上国へと傾斜し、その中のアフリカ地域への投資が増加すると考えられる。

一方、対外直接投資を担う主役構造は、中国・インドなどBRICS・新興国が占める世界経済のシェアが高まるにつれ、世界経済構造における先進国という一極化した中心構造から、主要先進国と主要新興国といった重層化・多極化した構造に転換しつつある。それに伴い、今後、先進国と比べ新興国が地域別・業種別に対外直接投資に大きな変化が生ずるであろう。新興国の投資は域内への集中よりも先進諸国・地域に増加し、投資先が分散化していく。それとともに投資の技術水準が徐々に高くなり、投資の業種が労働集約型業種を主として、資本集約や技術集約型及び商業・金融・サービスなどで多様化になると考えられる。これから、とくに主要新興国が日米欧先進国・地域への技術資源獲得及び先進国市場開拓型の投資・M&Aは、さらに

拡大されるであろう。

(2) 非在来型エネルギー開発などへの投資が活発化

今後、従来の資源開発投資が増加するとともに、非在来型エネルギー開発や新・再生可能エネルギー及び環境関連分野の投資がさらに拡大し、活発化していく。

経済の成長やとくに新興・途上国の工業化・都市化の進展に伴うエネルギー・資源の需要がますます拡大し、在来型の石油・天然ガスなどの化石燃料需給逼迫が深刻化しエネルギー・資源の価格がさらに高騰していく。エネルギー・資源消費国・国営会社及び石油・資源メジャーなどがエネルギー・資源の安定的調達・権益確保及び莫大な予期利益の追求のため、従来の石油・資源開発への投資・M&Aは拡大されるとともに、非在来型エネルギーのシェールガス・オイルへの開発投資・M&Aが北米や中国など埋蔵量・賦存性の高い地域で加速されていく。すでに述べたように、アメリカやカナダのシェールガス開発投資がすでに始まった。2013年の1月3日、中国石油化工集団公司(Sinopec)は米・デボン・エナジー(Devon Energy Corporation)のシェールガス資産⁴²の権益の3分の1を22億ドルで買収している。また、最近では米国政府が2月12日、中国海洋石油総公司(CNOOC)によるカナダ石油大手ネクセンの買収を認可した。中国最大の海外買収案件である151億ドルに上るネクセン買収案件は権益を保有するカナダと英国の両政府も承認済みで、この買収が確定することになった。この買収を通じネクセンが保有する大量の非在来型石油のオイルサンドの資産と開発・生産技術を手に入れた。

今後、北米などでのシェールガス開発に向け

⁴¹ ナイジェリアなどでの中国中小企業の繊維・靴類などの生産やセネガル・モーリシャスでのインド企業による繊維・織物の現地生産・販売事業はすでに展開している(2011年9月初旬の現地調査及び資料調査による)。

⁴² デボンが保有するシェールガス資産は、米国のニオブララ、ミシシピアン、ユーティカ・オハイオ、ユーティカ・ミシガン、タスカルーサの5カ所で、面積は約1644平km²。

た投資・買収活動が活発化していく。例えば、シェールは、BHPビリトン、米国でのシェールガス開発事業で2012年6月期に約45億米ドルを投資する方針を示し、投資額が2015年末には60億ドル、2020年上半期には65億米ドルに増加する見通しとなっている。

なお、世界で第1位のシェールガス確認埋蔵量(36兆m³)を有する中国では、国家エネルギー戦略の下で、西南・南部地域で探鉱開発に乗り出している。中国企業にとって、シェール資源の開発において、欧米メジャーなど石油ガス企業と比べ、技術・ノウハウの制約があることで、積極的に外国企業と提携して開発する計画である。すでにロイヤル・ダッチ・シェール(Royal Dutch Shell)が中国の四川省で探鉱・開発を行っている。また、エクソンモービルやトータル及び韓国石油・ガス公社が積極的に参入しようとしている。今後、北米を含め、中国など非在来型エネルギー分野へ開発投資・買収がさらに増大すると見込まれている。

加えて、エネルギー需給構造におけるベストミックスや環境保全という視点から、再生可能エネルギーや燃料電池など新エネルギーと省エネ・環境関連分野における設備・施設導入のための国際投資・買収や、それに関連する新技術の国際的研究・開発(製造業の新しいイノベーションのターゲットとする)投資がますます増大していくと考えられる。

(3) 投資・M&A環境の厳しさが増すこと

対外直接投資・クロスボーダーM&Aを取り巻く環境がますます厳しくなることである。これは主に以下のいくつかの面で見たい。

① 規制・審査が厳格 国際金融危機以後、貿易保護主義が台頭する中、米国をはじめとする欧米主要国は対内投資とく外国企業によるM&A案件に対し、安全保障上などの理由で規制・審査が厳しくなってきた。例えば、中国系企業Ralls Corpがアメリカの新エネルギー市場

に参入するために、2012年3月、オレゴン州の風力発電企業4社を買収した。しかしオバマ大統領は2012年9月下旬、「国の安全保障に関わる」として中国系企業Ralls Corpによるオレゴン州の風力発電企業4社の買収と所有を禁止した。かつて、米議会により安全保障上の理由で反対されたことを受け、買収が成立しなかったケース[2005年に中国海洋石油総公司による米石油会社(ユノカル)の買収と、2006年にUAE港湾管理会社による米国子会社を持つ英港湾管理会社の買収]がある。

今後、対外直接投資・M&Aが拡大するなか、諸外国が外資系M&Aに対する審査・規制は安全保障などの理由で審査期間が延び、手続きの煩雑などで、厳しくなると考えられる。

② M&A案件を巡る競争が激化 クロースM&A案件を巡って複数の企業・投資者が落札までの入札・応札における価格・技術条件などで、競争相手を視野に入れ、対象案件の全権益あるいは一部権益の取得に工夫を凝らす。これについて、特に応札では提示価格で応札者の間で争っている。例えばエネルギー消費大国の中国とインドの間では、石油・ガス利権の買収を巡って何回もやりとりがあった。うち、2005年6月、カナダカザフスタン石油会社が売却意思を表明した時、中国石油天然ガス集団(CNPC)とインド石油ガス公社(ONGC)などが買収を計画していた。ONGC側が35億ドルによる買収案を提出したが、結局CNPC側が競争相手を視野に入れ約42億ドルの買収額で勝った。こうした資源権益確保を巡った買収競争が入札価格の上昇を招かねない。今後、エネルギー需給逼迫がますます深刻化するにつれ、エネルギーや鉱物資源の大型買収を巡った競争の激しいさが増すであろう。

③ 海外事業のリスクが上昇 「9.11」以降、テロリスト問題に加え、イスラエルとパレスチナ問題やイラク及びイラン核疑惑およびアフリカの宗教・部落衝突とりわけ石油資源を巡った利

害関係・利権紛争などで、中東・アフリカ地域など地政学リスクが高まっている。海外投資・現地事業を取り巻く環境が厳しくなっている。この間、日揮のアフリカ・アルジェリア子会社で起きたテロ事件が十数人の従業員の命が奪われ、日揮のアフリカ事業は大きな影響を受けている。同じく、アフリカに進出している中国企業、とくに石油企業はスーダン、東ソマリアなどで2007年以来、武装グループによって、数十人の従業員（現地従業員を含む）が拉致・殺害された。今後、世界政治・経済構造が多極化するなか、中東・アフリカなどで地政学リスクが常に存在している。国際テロ組織や宗教・部落関係や地域紛争など先行きが不透明・不確実さが増し、加えて諸外国・地域の貧富の格差や利害関係の葛藤・軋轢が拡大している。よってそうした問題を解決・軽減しないかぎり、海外子会社がテロリスト・武装グループのターゲットとなりかねなく、直接投資を取り巻く海外事業環境のリスクが上昇するであろう。

以上の世界の対外直接投資の趨勢に関する問題点やリスクの懸念は、国際社会・各国連携・協力で対応すべきである。

2. 日本の課題

世界の対外直接投資の中で、日本が主要投資国として対外投資・M&Aを拡大してきた。海外現地事業を通じて比較的高い投資収益・配当を取得し、日本の貿易赤字の縮小や経常収支黒字の維持に寄与している。しかしながら、上述したように、ほかの先進国と比べ日本の対内直接投資に当たり、受け入れ国として、外国の対日直接投資を受けた金額が一番少ない。それは日本経済の再建や国内産業・市場の活性化への貢献にならないし、世界の直接投資の拡大に伴う対内投資のメリットがあまり活用されてい

ない。世界の対外直接投資の趨勢（対外直接投資の拡大と新興・途上国の先進国への投資増加）に鑑み、対内直接投資の拡大やそのメリットの活用が日本にとって、極めて重要な課題である。

目下、アベノミクスの下で、「金融緩和によるデフレ脱却、財政出動、成長戦略」という三本の矢で日本経済再生を目指している。その際、目標・成長戦略を実現するための重要なポイントは政府が成長・再生につながる、国内産業・市場を活性化させ、産業競争力を高め、イノベーションを推進することである。外国企業の対日直接投資・M&Aをそのための主要な鍵の一つとして位置付けて、大いに活用すべきである。

これまでは日本の対内直接投資が低調に行われてきた。数少ない日本に進出した外資系企業が日本経済の活性化や雇用拡大に貢献している。例えば、2013年1月7日に経済産業省が発表した『第45回外資系企業動向調査（2011年調査、2010年実績）』によると、集計した在日の2,908社の外資系企業は、雇っている従業者数が系52万3,598人（うち外国人従業員：12,273人；日本人従業員：51万1,325人）⁴³となっている。

また、外資系企業には技術集約度が高い企業も注目されている。2011年～2012年4月にかけて欧米など外国企業・外資企業が設立したヘリコプター、電子材料、化学品、燃料電池システムなど生産、研究開発拠点が13ヵ所ある。こうした外資系企業と、国内の事業活動や地場企業との提携・共同開発により日本産業の高度な製造技術・ノウハウや人材の育成にプラスの効果になっている。

よって、今後、雇用拡大、国内産業・市場の活性化及び輸出振興を図り、さらに対日投資を拡大し、外資系企業を呼び込むべきである。ただし、様々な障壁・阻害要因で外資系企業は多く

⁴³ 経済産業省『外資系企業動向調査』（45回調査結果概要確報―平成22年度実績―）2013年。統計表一覧表7従業者数。

は進出していない。対日投資の阻害要因の一つとして、日本における投資事業のコスト・費用の高さが指摘される。上述の経済産業省の調査も日本で事業展開する上での阻害要因としては、「ビジネスコストの高さ」が最も多く、構成比70.5%、7割以上となっていると明らかにした。こうしたビジネス・コストにおける阻害要因としては、「人件費」が構成比67.4%と約7割の企業が回答し最も多く、次いで「税負担」（構成比62.3%）、「事務所賃料」（同40.6%）、「物流コスト」（同23.4%）となった⁴⁴。

今後、外国資本を積極的に取り込み、対内直接投資を増加して、雇用の拡大、国内産業・市場の振興に活かすために、日本政府は上述の阻害要因における事業コストとくに税負担の軽減などで外資系企業が投資しやすい環境整備が必要である。外資系企業の対日投資・M&Aに当たり、その手続きの簡素化など規制緩和や税制優遇面での対応が求められる。それは日本政府にとって、喫緊の課題である。

主要参考文献

- 小川英治 編著『グローバル・インバランスと国際通貨体制』東洋経済新報社2012年
- 小原篤次『政府系ファンド巨大マネーの真実』日本経済新聞社2009年。
- 郭 四志「激変するグローバル経済の中の日本の海外直接投資の展開について」『帝京経済学研究』第43巻1号（2009年度）帝京大学経済学会。
- 郭 四志「急拡大する中国の対外投資」『日本経済新聞（経済教室）』2011年12月23日。
- 金森久雄・大守隆 編『日本経済読本』（第19版）東洋経済新報社2013年。
- 行天豊雄 編著『世界経済は通貨が動かす』PHP研究所2011年。
- 佐久間信夫 編『現代経営用語の基礎知識』（増補版）学文社2005年。
- 草田喜彦 編『現代国際金融の構図』法政大学出版局1993年。
- JETRO『ジェトロ投資白書』2001年。
- JETRO『世界の貿易投資報告』2012年。
- Harry G. Johnson, “Survey of Issues,” in Peter Drysdale ed., *Direct Foreign investment in Asia and the Pacific*, University of Toronto Press, 1972.
- Hymers, Stephan Herbert *The International Operation of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, Cambridge, MIT Press.
- Louis T. Wells Jr, *Third World Multinationals: The Rise of Foreign Investment from Developing Countries*, The MIT Press 1983.
- Transnational Corporations and Management Division Department of Economic and Social Development United Nations, *Transnational Corporations from Developing Countries: Impact on Their Home Countries*. 1993（邦訳：江夏健一 監修 IBI国際ビジネス研究センター訳『発展途上国の多国籍企業—本国経済へのインパクト—』国際書院1994年）
- International Energy Agency *World Energy Outlook* 2012
- Daniel Nicholls *Foreign Direct Investment—Smart Approaches to Differentiation and Engagement* GOWER 2012 .
- UNCTAD *World Investment Report* (1990~2012)
- UIVCTAD *Global Investment Trends Monitor No.11* 23 January 2013.
- Wells, L. T., Jr. “The Internationalization of Firms

⁴⁴ 経済産業省『外資系企業動向調査』（45回調査結果概要確報—平成22年度実績—）2013年。統計表一覧表20日本のビジネス（事業活動）コストにおける阻害要因。また、このほかに日本の電力などエネルギーコストも高いと指摘されている。

from Developing Countries.” In T. Agmor and C.P. Kindleberger (eds.), *Multinationals from Small Countries*. Cambridge, MA: MIT Press.1977.

Wells, L. T., Jr. *Third World Multinationals: The Rise of Foreign Investment from Developing Countries*. Cambridge: MIT Press.1983.

居占潔「跨国公司发展的新趨勢及其对世界經濟的影響」『中国社会科学網』中国社会科学院 20013年1月15日。

肖衛国『跨国公司海外直接投资研究』武汉大学出版社2002年。

楊清『中国跨国公司成長研究』人民出版社2009年。

周潔「從后發展国对外直接投资理论看印度跨国公司对外直接投资」『当代經濟研究』『中国資本論研究会』2008年12期。

丸川知雄 中川涼司編著『中国発多国籍企業』同友館2008年。