

第二章 対日投資と多国籍企業の戦略について

この章では、長年にわたって低迷してきた対日直接投資が、ここにきてなぜ急拡大しているのかについて理論的な説明を試みる。その際、投資主体である多国籍企業の意思決定プロセスに注目して、OLI パラダイムの考えを応用する。また従来の優位性をベースとした海外進出から、優位性を創出して競争力を強化する手段としての国際展開へと、多国籍企業の戦略が大きく変貌している点に着目し、それが対日直接投資の動向にどのような影響を及ぼしているのかについても考察を加える。

2-1. 直接投資と多国籍企業の理論

2-1-1. 直接投資の定義

直接投資とは、多国籍企業が外国でみずから事業を手がけるために行う投資である。直接投資の目的は、投資先の経営を支配して事業収益をあげることにあり、その意味で実物的な投資といえる。同じ国際投資でも、証券（ポートフォリオ）投資ないしは間接投資は金融資産を対象に、利子や配当、売却益などの資本収益の獲得を目的に行われるから、両者は根本的に異なる。

直接投資に支配をとまなうということは、そこでの投資が単に金融的な現象にとどまらないことを意味している。外国企業の株式を取得することの意味合いは、一定の持ち分（通常は 10%以上）を通じて相手企業に対する所有権を確保し、その上で経営の実際に関わっていくことにある。しかし支配の形成を可能にするのは、なにも資本の投下に限らない。技術やノウハウ、のれん、経営管理者などのすぐれた経営資源を提供したり、相手企業にとって重要度の高い原材料や部品を供給したりすることで、直接投資を行う企業は実質的にも支配を形成していくことができる。直接投資が理論的には、資金移動ではなくさまざまな経営資源の「パッケージ移転」として把握される根拠はこの点にある。

国際投資を利子率（資本の限界生産力）の低い国から高い国へと資本が移動していく現象とする見方は、それが間接投資であれば説明力をもったかもしれない。しかし直接投資の場合、その本質は資金移動というより経営資源のパッケージ移転であるから、利子裁定として理解することはもはや許されない。多国籍企業が経営資源を投与して、外国資産を支配しようとするのはなぜか。直接投資を理論的に説明しようとするれば、企業レベルで行われる意思決定にまでさかのぼる必要がでてくる。

2-1-2. 多国籍企業が直接投資を行うための必要十分条件

企業の意思決定プロセスに着目して、多国籍企業がどのようにして誕生し、行動するのか、を論理実証的に解明しようとするのが、多国籍企業の理論である。理論化の最初の試みは、「進出先の国において追加的なコスト負担を余儀なくされているはずの外国企業が、その国の国内企業に代わって事業活動を行うのはなぜか」という問いかけから始まっ

た（Hymer 1960）。その答えとしてハイマーは、外国企業が技術（製品、生産、経営管理）や知識、規模、製品差別化能力において優位性をもつことで、同じ事業を手がけても、国内企業以上に大きなキャッシュフローを見込めるからと考えた。また特定の資本市場へのアクセスや企業規模を背景にした低利借り入れなど、外国企業の方が低コストでの資本調達が可能となるとときには、将来のキャッシュフローが同額であったとしても、投資する時点で国内企業よりも高く評価する（低い割引率を適用する）ことができる。

歴史的にみると、直接投資の供給国は、企業の優位性が国家間でどのように分布しているかに対応してきたように見える。実際、第1次世界大戦前のパックス・ブリタニカ、第2次世界大戦後のパックス・アメリカナの時代には、それぞれ英国企業と米国企業が自国の経済力を背景に他を圧倒する優位を手に入れ、世界の対外直接投資全体の過半を占めた。しかし、そうした投資がどの地域に向かうのか。直接投資が一方向にではなく、2国間でしばしば相互交流が起こるのはなぜか。そもそもなぜ、企業の優位性の国外展開は直接投資という形で行われるのか。今日の、少なくとも米・欧・日本の企業が互いに競い合う多極化の時代の直接投資はどのようなパターンを描くのか。優位性の格差だけでは説明がつかない点は少なくない。

このことは、たとえ優位性の保持が多国籍企業の必要条件を形成したとしても¹、十分条件とはならないことを示している。優位性をもつだけでは、企業がいつ、なぜ、どこへ向かって、どのようにして多国籍化するかを説明してはくれない。企業多国籍化の必要十分条件を満たすには、追加的な議論を要する。

寡占的相互作用モデルは、企業数が限られる寡占市場で、企業間に働く相互依存性が企業多国籍化の意思決定に重要な影響を与えると強調する。ヴァーノンはプロダクト・サイクル・モデルの中で、製品が成熟するにつれ寡占競争が激化して、企業は海外生産を開始すると考えた（Vernon 1966）。新製品の時期には需要の価格弾力性は低いが、成熟期にさしかかると上昇し、価格引き下げ圧力がかかる。このとき、企業にとって海外の低コスト労働の利用が魅力的となる。しかし海外進出は企業にとって不連続でリスクの大きい成長経路であるから、それがただちに実施に移されることはない。海外での現地生産が具体化するには、模倣や類似的革新を通じたライバル企業の出現によって、革新企業としての地位が脅威にさらされることが引き金になるはずとヴァーノンは考えたのである。

ヴァーノンのモデルでは、寡占的相互依存関係に置かれた企業がライバルの行動に受動的に反応した結果として、直接投資に踏み切ると考えられた。ところが現実の企業は、より積極的に、ライバルとの相互依存性を利用することもできる。企業がライバルとの相互作用メカニズムを熟知していれば、どのような行動を選択すれば、その反応としてのライバルの行動を自社にとって望ましい方向に導くことができるかを予測できるからである。こうした予測にもとづいて、ライバル企業に一定の行動をとらせることを目的に行われる行動は、「戦略的行動」と呼ばれる。

直接投資の決定においても戦略的な配慮がなされることがある。輸出から海外生産への転換のタイミングを前倒しにして、現地のライバル企業による参入を意図的に阻止する（Smith 1987）。海外の上流部門を垂直統合することで戦略的な投入財をコントロールして、ライバル企業の費用を上昇させる（Jacquemin 1985）。これらは直接投資の決定が戦略的に行われたケースである。直接投資が寡占的な産業に集中しているという事実は、そ

こでの意思決定はむしろ戦略的に行われる可能性の方が高いことを示唆している。

多国籍企業の説明原理としてよく知られる内部化モデルは、異なる国に立地する活動拠点の間で行われる取引を通じて付加価値を生み出す制度として多国籍企業をとらえ、企業が海外に直接投資を行う論理を解明しようとした（Buckley & Casson 1976、Teece 1977）。それに従えば、国内外の拠点の間で行われる中間財や経営資源の取引を不完全な外部（arm's-length）市場に任せるより、企業内に「内部化（internalize）」した方が取引コストの削減につながるとき、企業は直接投資を行う。直接投資はそれゆえ、国際的に配置された活動間の取引を円滑にし、両者の結合利潤を最大限確保するための手段として理解された。

2-1-3. OLI パラダイム

以上がこの 40 年間に発展してきた多国籍企業の主要理論の骨子であるが、ダニングは、いずれの理論も単独では、直接投資という複雑な現象のすべてを説明することはできないと考えた。そしてそれらすべてを統合（折衷）する形で、独自の OLI パラダイムを提唱した（Dunning 1979）²。OLI とは、企業多国籍化の意思決定に影響する諸要因を整理・分類するための 3 つのカテゴリーで、それぞれの頭文字に対応している。すなわち、

所有特殊的優位（O: Ownership specific advantages）:

技術、知識、ノウハウ、R&D 能力、企業規模など、他者にはないユニークな無形資産を保有することからくる優位性で、企業の競争力の源泉となる。

立地特殊的優位（L: Location specific advantages）:

経済活動の場としてのその国の魅力度を決定する要素で、生産要素の賦存や輸送費、関税・非関税障壁、投資インセンティブ、インフラ、技術基盤などの供給側の要素と、市場規模や成長率、発展段階などの需要側の要素とがある。

内部化インセンティブ（I: Internalization incentives）:

不完全な市場での取引を迂回して、企業内に内部化したほうが有利化するように働く変数で、取引相手を探索するコスト、交渉コスト、買い手の不確実性、契約を実施するためのコストなどがある。

それによると、所有（O）優位を有する企業が、その利用を内部化する（I）誘引をもち、しかも外国の立地（L）優位を活用したいと考えるときに、直接投資が行われる。直接投資は O 優位と L 優位と I インセンティブの 3 要因が同時に揃ったときにのみ行われ、いずれか 1 つでも欠落したときには、輸出かライセンスで海外市場への接近が図られる（図表 2-1）。

図表 2 -1 OLIパラダイムと多国籍企業の市場参入方式

		優 位 性		
		所有 O	内部化 I	(外国) 立地 L
供給方法	直接投資	Yes	Yes	Yes
	輸出	Yes	Yes	No
	契約による資源移転	Yes	No	No

(出所) Dunning (1981)

次節では、この OLI のそれぞれの中身を精査し、3 要因の組合せがどのようなパターンを描いてきたのかを調べることで、外国企業による対日直接投資の動向を考察する。

2-2. 低水準にとどまった対日直接投資

日本の直接投資の受け入れはこれまで、長年にわたって、きわめて低い水準にとどまってきた。外国企業が日本への直接投資に消極的であったのは、OLI の要因のいずれかが入れ替わり欠落する状況が継続し、3 つの要因が同時にプラスに働くようには作用しなかったためと考えられる。

2-2-1. 戦前～戦後

戦前から戦後まで、日本は直接投資の受け入れに比較的オープンな態度をとっていた。にもかかわらず、外国企業が日本に企業活動を立地させることにメリット (L 優位) を見出すことはなかった。日本経済が発展途上であったことに加え、欧米諸国との間には地理的にも文化的にも距離があって、リスクが高かったためである。

1920 年代に入って外国企業の日本に対する関心が高まると、日本電気(米ウェスタン・エレクトリック社との合併)や IBM、シェル石油、ネスレなど、欧米の有力企業が相次いで進出を果たした。すると今度は日本の側に経済ナショナリズムが高まり、欧米に対抗して民族企業の手で産業発展を成し遂げようとする動きが出てきた。しかし日本経済の近代化には外国の資本や技術の導入が不可欠との判断から、事業分野を選別した上で対日直接投資が許可され、日本企業との合併形態が奨励された。

2-2-2. 戦後～高度成長期 (1960 年代)

戦後の復興から高度成長期にかけては、1950 年に制定された外資法のもとで、きわめ

て規制色の濃い直接投資政策が実施された時期である。深刻な外貨不足から産業政策は政府主導で行われ、民族企業の育成が優先された。外国企業による直接進出は原則禁止で、日本政府が例外的に必要と認めた場合に限定されていた。直接投資が仮に認められたとしても、日本企業との合併が義務付けられ、外国側の出資比率も低く抑えられるケースがほとんどであった。こうした一連の外資規制のため、日本に企業活動を立地する上、優位性が高まることはなかった。

2-2-3. 1960 年代後半～1970 年代

対内投資の自由化は 1960 年代終わりから進められた。高度成長を果たした日本が国際経済社会への復帰を実現するためには、貿易と資本の自由化が欠かせなかったためである³。資本の自由化は、P&G や TI、ユニリーバ、グラクソ、ヘキストなど、今日も日本国内で活躍する有力外資系企業が進出するきっかけを作った。しかし多くの業種では、当初の予想とは異なり、外国企業の進出を加速させるには至らなかった。

その理由の 1 つは、自由化のスピードが緩やかで、段階的にしか行われなかったことである。当時の産業界には、資本自由化が資金力・技術力・経営ノウハウで大きな優位にたつ欧米企業の進出を急増させ、日本企業の存立基盤を危うくするとの懸念が広まった。そうした懸念に配慮して、自由化は、日本企業がすでに十分な国際競争力を備えているとみなされた業種を先行させ、そうでない業種はできるだけ後回しにされたのである。結果的に資本自由化は、1967 年の第 1 次以降、計 5 回にわたって、対象業種を漸次広げていく形で進められた。1973 年の第 5 次自由化では、対日投資がそれまでの原則禁止から原則自由へと大きく方向転換することになるが、それでも農林水産業、石油業、皮革・皮革製品などの例外業種が残された。またコンピュータ、医薬品、小売など 17 業種が期限付き自由化業種とされ、自由化に数年の猶予期間が設けられた。

資本自由化の進展にもかかわらず対日直接投資が拡大しなかったもう 1 つの理由は、外国企業が日本での事業活動を内部化する（I）インセンティブをもたなかった可能性である。I インセンティブが欠如した原因として、次の 3 つが考えられる。

1 つは、対日進出を企図する外国企業が合理的判断にもとづいて、日本企業への事業活動の「外部化」を選択した可能性である。欧米企業の競争力の源泉をなす広義の技術は、日本企業のそれと比べて、設計図やマニュアルなど、定式化・コード化されたドキュメントを重視していることがしばしば指摘される。その意味で、外国企業がもつ O 優位は特許制度に馴染みやすく（patentable）市場取引との親和性が高いともいえよう。このように市場での取引コストが低ければ、直接投資をして O 優位の利用を内部化し続けるよりも、日本企業にライセンス供与する方法が選好されたとしても不思議はない。しかし同じ O 優位を移転する場合でも、日本以外の地域では直接投資が選好されるとすれば、この説明では十分とはいえない。

第 2 は、買収に対する障壁である。製品やサービスに対する要求水準の高い消費者の存在、複雑な流通システム、系列化された部品・資材の調達システム、硬直的な労働市場といった日本市場に特有の参入障壁を考慮すると、日本への直接投資の機会をうかがう外国企業はグリーンフィールドから市場を開拓するよりも、日本企業を買収することで日本市

場に特殊な知識や情報を継承して、参入障壁を克服したいと考えたに違いない（Lawrence 1993）。しかし外国企業による日本企業の買収は、株式の相互持ち合い⁴、メインバンクの存在、敵対的 M&A に対する日本側の強い抵抗感などによって、効果的に阻止されてきた。これら要素は、日本の立場からすれば、買収を通じて国内での事業拡大を図ろうとする日本企業に対しても等しく当てはまるから、必ずしも外国企業に対して差別的であるとはいえない。しかし投資先として日本と他国とを比較できる立場にある外国企業にしてみれば、障壁として映ったことは確かであろう。

第 3 は、対日投資の規制の時代が長く続き、それが漸進的にしか緩和されなかったことで、日本企業へのライセンス戦略が外国企業の中で「履歴効果」として残った可能性である。直接投資が可能となっても、外国企業は日本での事業から手っ取り早く利益をあげる手段として、日本企業へのライセンスを選好し続けた。

これら 3 つの要因が組み合わさり、相互に補強し合う中で、日本でのビジネスを日本企業に「外部化」するインセンティブが強化されていったと考えられよう。

2-2-4. 1980 年代

1980 年代に入ると、対日直接投資は実質的な自由化の時代を迎える。80 年 12 月に施行された改正外為法によって、日本に直接投資をしようとする外国企業は、基本的にすべての業種で、旧外資法の認可制から事前届け出で済むこととなった。それと並行して、JETRO の対日投資促進事業、日本開発銀行による外資系企業への融資など、対日投資を支援するための施策が相次いで開始された。

しかしこの外資規制の撤廃と一連の施策も、対内直接投資の本格化にはつながらなかった。その理由として、次の 3 点を指摘できよう。

第 1 は、円高や高いビジネスコストと相殺されて、日本の L 優位はそれほど向上しなかった点である。

第 2 に、日本市場に特有の商慣行が外国企業に対する参入障壁として働いた。すでにみた M&A に対する障壁が残存したことに加えて、長期継続的な取引の重視や市場シェアへの強い志向が、短期的に利益をあげようとする欧米企業にとっては参入障壁として働いた。その他にも、各種業界団体の存在や業法、許認可、行政指導など、制度面での障壁を指摘する声も根強かった。

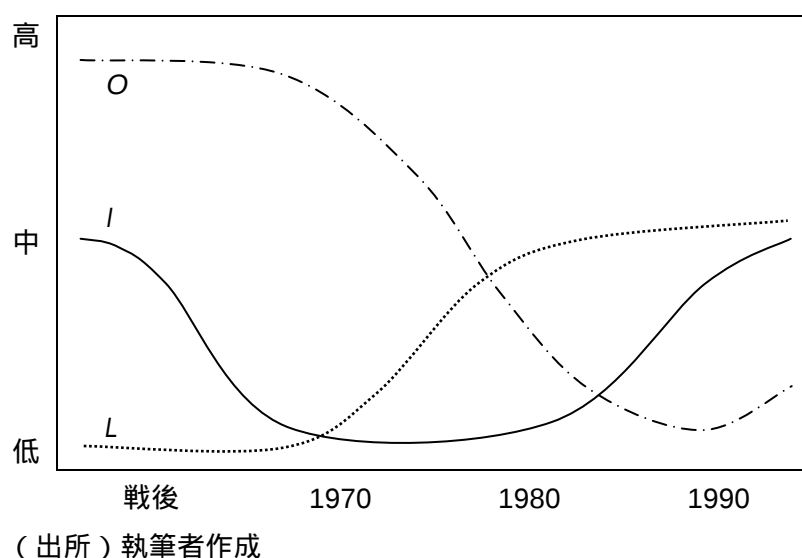
第 3 に、O 優位における変化が、結果として、対内直接投資の拡大を阻んだ。とりわけ機械産業に代表される製造業では、消費者の要求水準が高く企業間競争の激しい国内市場でもまれるうちに、多くの日本企業がすぐれた製品技術（品質、機能、小型・微細化、省エネ化……）を手に入れ、継続的な改良やイノベーションに取り組んだ。また他方で、生産設備の内製化による累進的改良や、在庫管理、QC サークル、改善・提案運動、かんばん、ジャスト・イン・タイムに代表される生産管理技術、さらには雇用の安定性や内部昇進、情報シェアリング、ボトムアップ型の意思決定、平等主義など、従業員のスキルを蓄積しモチベーションを高める組織風土を通じて、日本企業は世界に類を見ないほどに洗練された生産システムを身につけることができた。バブル経済のもとでの低金利融資と担保価値の増大、エクイティ・ファイナンスを通じて資金調達力が大幅に高まったことも、日

本企業の競争優位の強化に貢献した。こうした状況では、対内投資に対する構造的な障壁は小さくなったとしても、外国企業が日本市場に参入して成功を収めることは容易でなかったはずである。

○ 優位の国際分布の変化は、外国企業による対日進出にブレーキをかけるだけにとどまらなかった。優位性を手に入れた日本企業は輸出市場での成功を収めることになるが、それが次には、日本と米欧との間での貿易摩擦が激化する中で 85 年以降の急激な円高がトリガー（引き金）となって、日本企業による対先進国戦略は輸出から直接投資へと大きくシフトした（長谷川 1998）。とりわけ資金調達力の向上は、金融や不動産などの非製造業分野でも、日本の対外直接投資を加速させる結果をもたらした。

以上スケッチしたように、OLI の中身とその組み合わせは、時代とともにダイナミックに変化してきた。しかしながら最近まで、それが対日直接投資を拡大させる方向に作用することはほとんどなかった（図表 2-2）。

図表 2-2 OLI の変化と対日直接投資



2-3. 急増する対日直接投資と OLI のダイナミクス

2-3-1. 1990 年代の対日直接投資と OLI の概観

第 1 章で考察したように、海外からの対日直接投資が 1990 年代後半以降、本格的な盛り上がりを見せている。その結果、フローでみた直接投資の内外インバランスは大幅に縮小し、他の先進国の水準にまで近づいた。こうしたフローの変化が定着したかどうかは慎重に見極める必要があるが、この状況が続けば、ストックでみた内外インバランスも解消に向かうであろう。日本経済（売上、雇用、資産など）に占める外資系企業のプレゼンスも、現状ではまだ諸外国と比べて著しく低い状況にあるが、やがては改善していくに違

いない。

対日直接投資の増加は、再び OLI パラダイムにしたがえば、OLI の 3 要素が同時に揃う条件が整ったことで、直接投資を通じた日本市場への接近がもっとも合理的であると判断する企業が増えたことを反映している。

ただし業種別にみると、対日直接投資の増加は一部の製造業（輸送機械）と非製造業（金融・保険、通信、小売業）に集中して起こっていることが確認できる。この事実は、OLI の変化が経済全般のレベルで起こっているというよりは、少なくともその中の一部は個別産業に特殊の現象であることを示唆している。

以下、1990 年代の対日投資にかかわる OLI 変数の動きについて、それぞれ個別に概観してみよう。

2-3-2. 所有特殊的（O）優位

O 優位に関して、多くの業種で、欧米企業の優位性が相対的に高まってきている。金融・保険、通信などの非製造業分野では、これまで対内投資が起こらず国際競争から隔離されてきたこともあって、総じて日本企業の競争力は高くない。逆に、すぐれた商品開発力やマーケティング・ノウハウ、健全な財務体質、卓越する企業組織、斬新なビジネス・モデルをもつ外国企業が一貫して優位な立場に立っていたといえよう。とりわけ金融業界では、日本でも近年ニーズが高まりつつある投資銀行業務やプライベート・バンキング業務での日本企業の技術とノウハウの蓄積が乏しく、外国の金融機関の優位性が目立っている（第 3 章を参照）。

また従来、日本企業が競争力において勝っていたとされる一部の製造業でも、バブル崩壊後の長引く不況下で競争力は大きく損なわれた。とりわけ財務面とコーポレート・ガバナンスの点での見劣りが目立ち、欧米企業の O 優位を相対的に高める結果となっている。

2-3-3. 立地特殊的（L）優位

日本市場は 1 億 2 千万人の人口と、高い所得水準、整備された事業インフラ、経済・政治・社会的安定性などで特徴づけられ、その L 優位性はもともと高い潜在力を秘めていたといえる。とりわけ金融や通信の分野では、1,200 兆円（1997 年末）の個人金融資産の存在や、グローバルに事業展開している日本企業が国際金融サービスや国際通信サービスに対して強いニーズをもつことから、供給業者にとって魅力ある市場を形成していた。ここにきての投資環境の改善は、日本の高い L 優位を顕在化させ、海外からの投資をひきつける効果を発揮したものと考えられる。

投資環境の改善の第 1 は、事業コストの低下である。不動産関連コストや人材採用のコスト、税負担（法人所得税、配当・利子・ロイヤルティの源泉徴収税）の重さなど、日本国内の事業コストの高さは、これまで外資系企業からの不満がもっとも高かった項目の 1 つである。ところが長引くリセッションの影響で、オフィス賃料や工場用地の取得コストは大幅に下落し、労働市場の流動化により人材獲得の困難さも解消されつつある。また円高が是正されるにつれ、国際水準から乖離した賃金や物流コストの低下、さらには各種

税制の見直しが進むなど、かつての高事業コストは急速に是正されてきている。

投資環境の改善の 2 つ目は、自由化・規制緩和の進展である。自由化・規制緩和は、金融、通信、小売業といったサービス産業を中心に、90 年代の後半から急ピッチで進んでいる。金融分野では、96 年の日本版ビッグバン構想の発表以降、98 年の改正外為法と金融システム改革法の施行により、外資系子会社の設立条件が緩和され、異分野間の垣根も取り払われた。通信では、97 年の電気通信事業法と電波法の改正を受け、国内外の回線接続が自由化され、翌 98 年には第一種電気通信事業向け外資参入規制が原則撤廃された⁵。また小売業でも、98 年に大規模小売店舗法（大店法）の廃止が決定し（2000 年施行）、それまでの出店・営業に関する規制が大幅に緩和された。

政府による大胆な自由化・規制緩和が外国企業の直接参入を可能にしたことは、サービス産業にとってとくに大きな意味をもつ。そもそもサービスは、生産と消費の同時性という特徴をもつため国際輸送に馴染みにくい。したがって、消費者が生産地に移動してこない限り、直接投資を通じて消費地で生産拠点を確保することが企業に残された唯一の供給方法となるからである。またこれら業種では今日、規模の経済性とネットワーク外部性⁶が支配するため、市場規模の大きさが後発企業の参入の成否の鍵を握る。その意味で規制緩和は、巨大市場を抱える日本の魅力を一挙に高める働きをした。

第 3 に、FDI に対する政策スタンスの変化も、ここにきて効果を見せ始めたといえよう。直接投資の内外インバランスに対する国際社会からの批判に応える形で、1980 年代後半から、日本側の姿勢はそれまでの慎重な資本自由化から対日投資の促進へと変わり始めた。それが 90 年代に入ると、リセッションと日本企業の国外への生産シフトによる国内空洞化の懸念の高まりから、国内産業、とりわけ地域経済の活性化のためにも、外資系企業の進出を活用しようとする機運が高まった。

1990 年に、日本政府は対日直接投資を歓迎する姿勢を公式に表明した。92 年には外為法を改正して、投資手続きが事前届け出制から原則事後報告制へと変更され、それとともに行政の裁量が介入する余地はなくなった。その後も、「輸入促進・対内投資法」の制定（92 年）、「輸入促進地域（FAZ）」の指定（92 年）、「対日投資サポートサービス（FIND）」の設立（93 年）、「対日投資会議」の発足（94 年）などの施策が相次いでいる。

こうした一連の政策は、自由化・規制緩和の推進とともに、日本の市場開放に向けての確固たる政治的覚悟を示すものであり、外国企業が日本市場の開放性を信憑性をもって受け止めるのに十分な経済的・政治的コミットメント（不可逆的選択）が形成されたととらえることができよう。

2-3-4. 1（内部化）インセンティブ

1 インセンティブに関しては、M&A をめぐる環境変化の影響が大きい。とりわけスピードを重視する欧米企業の間では、対外直接投資は M&A を通じて行われるのが大半で、90 年代に入ってその傾向は強まる一方であった（UNCTAD 2000）。しかも、すでに指摘した日本市場の経済的・制度的・文化的特殊性を考慮すると、外国企業にとって単独での日本への進出は容易ではなく、日本企業の買収に対するニーズはことのほか大きかったと考えられる。

こうした M&A に対する需要の大きさにもかかわらず、日本企業の側からの M&A の供給は、最近まできわめて限定されていたといっていよい。被買収企業の同意を必要としない敵対的 M&A は、確かに、1980 年の改正外為法のもとで制度的には可能となっていた。しかしすでにみた株式の相互持ち合いや長期的な取引慣行が妨げとなって、現実には、日本企業を対象に M&A を実施することは非常に難しかった。

しかし 90 年代の後半になると、日本でも、M&A をめぐる環境に大きな変化が見られる。97 年の商法改正で M&A にかかわる諸手続が簡略化され、独占禁止法の一部改正で持ち株会社が解禁となった。こうした法・制度面での環境整備に加えて、株価下落による買収コストの低下⁷、株式持ち合いの解消、生産・流通系列のほころび、経営破綻した日本企業の増加は、外国の多国籍企業が M&A を通じて日本国内で企業成長を図ることを可能にした。また会計制度の国際的調和化の進展（時価会計、連結会計）は、外国企業にとって被買収企業の評価を容易にする一方で、日本企業にとってはグループ経営の効率化と財務基盤の強化の必要から、コア・ビジネスへの選択・集中とリストラ部門を売却する動きを加速させている。

最近のクロスボーダー M&A の特徴は、株式交換を通じて行われることにある。そうしたあらたな資金調達を用いた M&A が、日本でも 99 年の商法改正等により実現可能となった影響も、今後現れてくるであろう。

2-4. 多国籍企業の戦略シフトと対日直接投資

2-4-1. 多国籍企業のあたらしい戦略

これまでの分析で用いてきた OLI フレームワークの考え方は、企業は既存の所有（O）優位をベースとして海外展開を図り、成長をめざすとするものであった。多国籍企業は O 優位を海外に移転して現地の立地（L）優位と組み合わせて事業を展開し、そこから生まれる利益を確実にするために内部化（I）を行うとされた。

そこでの O 優位はあくまで、企業が海外で事業を営む上で、必要なインプットとしてとらえられている。したがって企業がそこで展開しうる戦略は、基本的にはその時点で蓄積されている O 優位の量と質に依存して決まることになる。直接投資の手段として活発化するクロスボーダー M&A についても、他社から経営資源を補完することで、企業の戦略展開の領域を O 優位の制約から解放してくれる道具となりうるが、O 優位がインプットであるとの理解には変わりなかった。

ところが今日の多国籍企業は、さまざまな国に広がった事業活動の国際ポートフォリオを上手に管理することで、みずからの競争力の強化を図ろうとする傾向をますます強めている。このことは、従来の O 優位をベースとした直接投資から O 優位を強化・創造するための直接投資へ、O 優位をインプットとする直接投資から直接投資のアウトプットとしての O 優位へと、多国籍企業の戦略が大きくシフトしたことを意味している。

こうした多国籍企業の戦略シフトは、

- （１）経済のグローバル化の進展

(2) 世界規模での業界再編の進展

(3) 技術進歩のペースアップ

にともない、複数の次元で国境を越えた競争が激化していることがその背景にある。競争環境の変化は、企業にとっては既存の競争優位がまたたく間に陳腐化するリスクの増大を意味し、新たな競争優位の源泉を求めた方向へと企業を駆り立てる。競争優位の再構築が求められているのである。

他方、経済活動の自由化・規制緩和という世界的な潮流は、企業が国際ポートフォリオの構築と組み替えを行う上での柔軟性を高め、国際的な企業活動システムの拡大に大きく貢献した。また輸送と通信技術の飛躍的な進展によって、国境を越えて配置された生産・その他の諸機能を企業が統合するのに要するコストも、かつてないほど低下してきている。

優位性の利用から優位性の創造へ。この多国籍企業の戦略シフトは、OLI パラダイムで想定されていた3つの要因を、組み合わせ問題としてだけ解くのではなく、その中身と役割まで含めて再考することを要求している。それにあわせて、対日直接投資の理論分析についても再検討する必要が出てこよう。

2-4-2. 所有 (O) 優位の再検討

OLI パラダイムが依拠してきた伝統的な多国籍企業観では、外国市場に参入しようとする企業は、「Foreignness」としてのハンディキャップを克服しうるだけの競争優位を保持しなくてはならないとされた。その背景には、外国市場がきわめて異質な世界でリスクが高く、進出には相当の追加的コストを覚悟しなくてはならなかった事情がある。そのコストを補うために、卓越する優位性をもつことが多国籍企業には要求された。

ところがその後の多国籍企業と、それをとりまく状況は大きく変化した。輸送・情報通信技術の発達と市場のグローバル化の進展とともに、国境のもつ意味合いが薄れ、国内市場と外国市場との間の距離は、物理的にも経済的にも、また心理的にも大幅に縮まった。国際ビジネスに対する「familiarity」が高まったといってよい。そうした時代の多国籍企業はもはや、かつてのように圧倒的な優位性を必要としないし、そのような優位性をもつ企業も存在しにくくなっている。

また今日の多国籍企業は、すでに活動拠点のネットワークをグローバルに張り巡らしている。そのような企業にとって外国市場は、これから新たに進出する対象というよりも、すでに確立したプレゼンスを前提とした上で、さらなる事業展開を図る場となるはずである。現地で外国企業としての劣位性の大部分はすでに克服済みと考えられ、ここにも多国籍企業が優位性を必要としない根拠がある。

こうした O 優位の役割と国際分布の変化は、OLI モデル (ならびにその他の伝統モデル) の、O 優位の一方向 (one-way) 移転としての多国籍企業像が限界にきていることを示している。他社を圧倒する O 優位をもつ企業が、外国市場での脅威 (輸入制限、ライバルの出現 ……) にさらされたときに (あるいは脅威が知覚されたときのリスクヘッジとして) O 優位を移転して、現地の L 優位と組み合わせるために直接投資を行う。直接投資は O 優位が生み出す潜在利益を防衛するための、「defensive」な動機にもとづいて行われると考えられた。

これに対して今日の多国籍企業は、より「offensive」な動機で直接投資を行っている。優位性をもつ企業が多国籍企業となるのではなくて、多国籍化することがあらたな優位性の形成につながるのである。在外子会社を通じて現地のL優位にアクセスし、多国籍企業はみずから不足する資源を補うことで、戦略展開の幅が広がる。経営資源の異種混合のプロセスから、技術的ブレイクスルーが生まれる。多様な環境におかれた子会社で生まれるイノベーションを多国籍企業のグループ全体で学習できれば、競争優位を飛躍的に高めることにつながる。

世界中のすぐれた経営資源を活用し、競争優位のレベルアップを図っていく。O優位のこうしたダイナミズムこそが、今日のグローバルにネットワーク化した多国籍企業に真にユニークな優位性といえよう。

すでに考察したように、非製造業で拡大する対日直接投資は国内外の企業間でのO優位の格差を主たる原動力としており、これまでのOLIパラダイムの中でも説明がつくかもしれない。しかし同じく対日直接投資の拡大が、日本企業への資本参加を介して起こっている自動車業界では、状況は異なる。経営変革の失敗により財務力の低下した日本の自動車メーカーが外国資本に飲み込まれた、とする見方はあまりに一面的に過ぎるといわざるをえない。

自動車業界では、環境や安全技術をめぐるイノベーションと、世界的な供給過剰下で業界再編が進む中、競争環境がドラスティックに変化している。そうした環境変化にいち早く対応すべく、各国の自動車メーカーが競争優位の再構築にしのぎを削っている。地球規模で活発化しているクロスボーダーM&Aは、それによって部品・車台の共通化や購買の一本化を通じた規模の経済性の実現、販売マーケティング・コストの分担、製品補完を通じた製品ラインの充実化、イノベーション・コストの分担、R&D資源の補完、次世代技術でのデ・ファクト・スタンダードをめぐる主導権争いを有利に展開することが狙いであり、それらを通して企業があらたな競争優位を構築しようとしている点が重要である。

外国メーカーの日本進出も、こうした世界的なクロスボーダーM&Aの潮流の一環として行われていることを忘れてはならない。日本メーカーへの資本参加には、上でリストアップしたM&Aの狙いに加えて、リーンな生産システム、フレキシブルな製造技術、製造品質の高さ、小型車の開発製造能力、エンジンの開発設計力など、日本メーカーにユニークな強みを取り込んで、自社の競争優位をライバルに先駆けて高めたいとする意図が込められている。そこでは、直接投資のフローを説明するのは既存のO優位の企業間格差ではない。O優位はむしろ国際的に拮抗する中で、あらたな優位を創出していこうとするダイナミズムが直接投資の原動力となっていると考えるべきであろう。

2-4-3. 立地(L)優位の再検討

上述したように多国籍企業の戦略におけるO優位の役割は、直接投資のインプットとしての役割からアウトプットへと、大きく変化した。企業多国籍化を事業活動の国際ポートフォリオの組換えを通じた競争優位のレベルアップとして定式化しなすと、企業が国外に求めるL優位性も、これまでの想定とは大きく異なってくる。

企業活動の立地を規定する変数として想定されてきたのは、従来であれば、天然資源

や低賃金労働力といった古典的な生産要素の賦存状況や、市場アクセスなど、「先天的な」資源であった。O 優位をもつ企業が、原材料を確保するために海外に投資する。低コスト生産を求めて生産立地を労働豊富国に移転する。あるいは消費者に対する訴求力を高めるために、市場での販売サービスを強化し、消費者ニーズにマッチした製品開発と生産を行う。これらはすべて、先天的な資源を求めて行われた直接投資である。

これに対して、競争優位の獲得をめざす今日の多国籍企業が重視するのは、技術や知識、スキル、熟練労働力、イノベーション能力などの、いわば「後天的に」創り出された資産へのアクセスである。これら後天的資産は、従来から日本が得意としてきた領域である。したがって多国籍企業の戦略シフトは、日本の L 変数はこれまでと変わらなくとも、外国企業が日本に経済活動を立地させることの優位性をいっきに高める働きをした。

市場アクセスについても同様である。日本市場の魅力はその巨大な市場規模だけにとどまらない。日本市場は高度な消費者やカスタマー企業、強力なライバル企業の存在で特徴づけられ、技術的・マーケティング的にみて世界でもっともチャレンジングな市場の 1 つである。そうした環境にみずからをさらすことで、自社の競争優位を強化していけることが、日本への進出動機であると指摘する外資系企業は少なくない。

多国籍企業の海外子会社はこれまで、親会社 - 子会社の関係をベースとして、能力と権限を親会社からどの程度委譲するか、という視点からとらえられてきた。世界中の子会社を統合し、グローバルに調整するのは、本社の役割とされた。ところが今日の多国籍企業は、専門能力を身につけたそれぞれの子会社が相互に依存しあう中で、知識を共同開発し共有していく、「トランスナショナル」型企業へと進化しつつある (Bartlett & Ghoshal 1989) 8。

上述したように、日本市場はきわめてチャレンジングな環境を維持しており、その戦略的重要度は高い。トランスナショナル企業にとって、そうした日本市場に立地する子会社は、経営資源と組織能力の蓄積を進めて、「戦略リーダー」としての役割を演じることが求められている。戦略リーダーは、バートレットとゴシャルによれば、グローバル戦略の一部を開発・実行し、本社のパートナーとして多国籍企業のグループ全体に貢献することが期待されている。その意味で日本市場は、域内の諸国間で相互リンケージを深めながらエマージング・マーケットとして高い関心を集めるアジア、ひいてはグローバル市場への橋頭堡としての潜在力を保持しているといえよう。

2-4-4. 内部化 (I) インセンティブの再検討

多国籍企業の戦略シフトにともなう O 優位の役割変化と日本の L 優位の再評価は、I インセンティブにも影響を与えている。

従来の多国籍企業が国外に求めた先天的資源は、一般に、進出先の国に広く賦存するという点で、「国家特殊な」性格をもっていた。国家特殊な資源は国境を越えて移動することはないが、その国の中であれば企業の国籍や所有を問わず、だれもが市場で容易に調達できた。それゆえ、資源を手に入れることそれ自体が競争優位の形成につながることはないが、そこに内部化問題が介在する余地も小さかった。

これに対して今日の多国籍企業が重視する後天的な資産は、特定の企業がそれまでの

研究開発活動や事業体験の長期のプロセスを通じて蓄積してきたものであり、当該企業の中に閉じ込められた状態で存在していることが多い。その意味で「企業特殊的な」性格を有している。企業特殊的資産は他社から模倣されにくく、それを保有する企業が長期にわたって他社と差別化することが容易で、競争優位の源泉となりやすい。

後天的な資産が特定の企業に特殊的な性格をもつとすれば、それらにアクセスするには、それを保有する企業から市場契約を介して購入する（提携）か、さもなければ当該企業をまるごと購入する（M&A）しかない。このことは、O 優位を海外移転する際に直面したのと同様の内部化問題に、多国籍企業があらためて直面することを意味する。

この問いの答えは一義には決まらない。調達しようとする資産の性質や、受入国の市場環境、業界の競争構造によって、I インセンティブの大きさは変わってくる。

日本の市場環境に注目すると、すでに指摘した M&A に対する障壁の低下はここでも、I インセンティブを強化する方向に作用している。株価の下落や持ち合いの解消、企業のスピンアウトや破綻企業の増加、M&A の円滑な実施を可能にする法・制度の改正は、外国企業にとって、魅力ある資産を抱え込む日本企業を対象とした買収をやりやすくしている。

またすでに指摘したように、欧米企業の O 優位は市場取引との親和性が高かった。それに比べて日本企業の O 優位性は、現場における累進的改良、マニュアル化されない生産管理技術、現場重視の組織風土など、暗黙的な知識に頼る部分が多く、契約の中で明記することが難しい。このことは、市場取引を介して日本企業の強みを取り込むことが困難であることを意味し、それが I インセンティブを強める結果となっている。

逆に、人材流動化の高まりは、外資系企業にとっても優秀な人材の確保を容易にし、相手企業を買収しなくとも熟練労働力や人的資源に体化されたスキルや知識を獲得することを可能にしてくれる。また技術進歩の激しい業界では、内部化（コミット）することでリスクが固定化してしまうことのコストがきわめて大きくなっている。これらは I インセンティブを弱める働きをするであろう。

日本企業を対象とした海外からの M&A の増加とあわせて、国内外の企業同士が資本関係をともなわずに、戦略的に提携する動きが活発化している⁹。この背景には、市場環境が大きく変化する中で I インセンティブも強まったり弱まったりして、企業と市場の境界がつねに揺らいでいることがあるに違いない。

（早稲田大学教授 長谷川信次）

1 優位性が必ずしも必要条件とならない点については、本章第 4 節で論じる。

2 *OLI* の 3 つの変数が産業組織論、立地論、企業論という、代表的な既存理論から導かれ、企業の主要な海外市場参入方式のすべてを包摂していることから、ダニング自身、折衷 (eclectic) モデルとも呼んでいる。

3 とりわけ 1964 年の OECD 加盟は、その綱領に沿う形での対内直接投資の自由化を必要とした。

4 株式の持ち合いは、資本自由化に先立って、多くの日本企業が外資の攻勢を恐れたことから急速に広まった。

5 第一種電気通信事業者とは、自前の電気通信回線設備を所有して電気通信サービスを提供する業者をさす。この時点では、NTT と KDD に対する外資規制は残ったが、KDD に関しては後に撤廃された。

6 ネットワーク外部性 (network externalities) とは、製品やサービスを利用するユーザ数の増加が、個々のユーザの便益を増大させる現象である。その理由は、直接的には、ユーザ数の増加そのものがその製品・サービスがもつ本来の価値を高めることによる。また間接的には、ユーザ数の増加にともない補完的な製品・サービスの供給が増えることでも、ユーザの利便性は高まる。

7 第 3 章でも述べるように、金融・保険分野で経営破綻した日本企業の買収が対日ビジネスの主流となっているのは、この買収コストの低下と、不良債権処理の効果が大きい。

8 パートレット & ゴシャルは、従来の多国籍企業を、ヨーロッパ企業に多い「マルチナショナル型」、米国企業の「インターナショナル型」、日本企業の「グローバル型」にタイプ分けしている (Bartlett & Ghoshal 1989)。それぞれは、本社のコントロールのあり方と、権限と能力がどの程度海外子会社に分散しているかで異なるが、親会社から子会社への 1 対 1 の関係がベースとなっている点で共通している。なお多国籍企業の類似の進化を、UNCTAD (1999) では、「サテライト子会社」もしくは「スタンドアローン型」から「統合深化型 (deep integration)」と名づけている。

9 提携については案件を金額で評価することが困難であるばかりか、全体の件数を把握することも難しい (長谷川 1998)。したがって M&A との比較は困難で、どちらが相対的にみて増えているかは分からない。

引用文献

- Bartlett, C.A. and S. Ghoshal (1989), *Managing Across Borders*, Cambridge, MA: Harvard Business School Press. (吉原英樹監訳『地球市場時代の企業戦略』、日本経済新聞社、1990年)。
- Buckley, P.J. and M. Casson (1976), *The Future of the Multinational Enterprise*, London: Macmillan. (清水隆雄訳『多国籍企業の将来(第2版)』、文真堂、1993年)
- Dunning, J.H. (1979), "Explaining Changing Patterns of International Production: in Defense of the Eclectic Theory", *Oxford Bulletin of Econ. and Stat.*, Nov.
- Dunning, J.H. (1981), "Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117(1).
- 長谷川信次 (1998)『多国籍企業の内部化理論と戦略提携』、同文館。
- Hymer, S. (1960), *The International Operations of National Firms: a Study of Direct Foreign Investment*, doctoral dissertation, MIT Press (pub. in 1976) (宮崎義一編訳『多国籍企業』岩波書店、昭和53年、所収)
- Jacquemin, A. (1985), *The New Industrial Organization* (南部鶴彦・山下東子訳『新しい産業組織論』日本評論社、1992年)。
- Lawrence, R.Z. (1993), "Japan's Low Levels of Inward Investment: The Role of Inhibitions on Acquisitions", in K.A. Froot (ed.), *Foreign Direct Investment*, National Bureau of Economic Research Project, University of Chicago Press.
- Smith, A. (1987), "Strategic Investment, Multinational Corporations and Trade Policy", *European Economic Review*, 31.
- Teece, D.J. (1977), "Technology Transfer by Multinational Firms: the Resource Cost of Transferring Know-How", *Economic Journal*, June.
- UNCTAD (1999), *World Investment Report 1999*.
- UNCTAD (2000), *World Investment Report 2000*.
- Vernon, R. (1966), "International Investment and International Trade in the Product Cycle", *Quarterly Journal of Econ.*, may, pp.190-207.