

## 第3章 対日投資の増加が日本企業の経営等にもたらす影響について

### - 総論 -

#### 3- -1. 対日投資増加の特徴と対日投資戦略の変化

##### (1)対日投資増加の特徴

第1章で述べた通り、世界の海外直接投資は1990年代を通じて拡大を続け、とくに90年代後半からは拡大ペースが速まっている。その中で、形態としては、欧米企業による「クロスボーダーM&A(合併・企業買収)」の比率が急速に高まってきた。業種でみると、世界的な規制緩和の進行を受けて、通信、電気・ガス、金融などのサービス部門でのM&Aが活発になり、また、世界的に業界再編成の進んでいる自動車、化学、医薬品、鉄鋼、石油といった製造業分野でも、クロスボーダーM&Aが進行して、海外直接投資の拡大につながっている。

こうした世界的な傾向は、日本の経済・産業活動が「グローバル化」への流れをいっそう強めている中で、対日投資にもそのまま反映されている。急増を続けている対日投資の中味をみると、金融・保険業、通信業、小売り業などの規制緩和業種での投資が目立って増えており、そこにはクロスボーダーM&Aによるものも多く含まれている。また製造業でも、自動車関連、化学、医薬品などの分野で、クロスボーダーM&Aを含めた対日投資が増えているほか、電子分野での外国EMS(電子機器受託製造サービス)企業の進出も始まっている。さらに、IT(情報通信技術)関連分野も含めて、中小企業やベンチャーによる対日投資も増加しており、そこでもM&Aがしばしば活用されている。

ここにもみるような対日投資の増加が起こっている要因は、すでに第2章で理論的な説明を試みている。すなわち、日本での高コストの是正、規制緩和、対日投資促進策などによる投資環境の改善によって、日本の「立地優位(L)」が高まる中で、商品開発力、経営ノウハウ、ビジネスモデルなどでの「所有優位(O)」を高めてきた外国企業にとっての日本でのビジネス・チャンスが増え、そうした外国企業が日本での子会社設立やM&Aを通じて「内部化インセンティブ(I)」を引き出そうとしている。さらに、多国籍企業の新しい事業展開として、所有優位(O)が確立していない場合でも、直接投資による経営資源の獲得を通じて日本でそれを強化・創造しようとするケースも増えている。要するに、時代とともに変化するOLIの組み合わせによる優位を活用し、あるいは新たな優位をつくり出そうとすることから、外国企業が対日投資を増やしてきたものと説明できる。

対日投資の増加を通じて、「対外投資と対内投資のインバランス」は、90年ごろまでの20対1、90年代中ごろの10対1といった比率が、99年以降は3対1あるいは2対1といった比率になり、年次ベースで見れば大幅に改善されてきた。

また、対日投資の急増は、前述のような形態、業種が中心となっていることもあって、地域的には大都市圏への投資が多くなっている。

##### (2)外国企業の対日投資戦略の質的变化

対日投資の急増が、しばしばクロスボーダーM&Aを通じて、また規制緩和業種への参入という形で進行してきたことは、外国企業からみた日本市場や日本の企業社会のイメー

ジを大きく変える結果になったと考えられる。

外国企業の経営者やビジネスマンたちの多くは、かつて日本市場や日本の企業を「閉鎖的」とみて、しばしば批判し、その開放を求めてきた。そこでは、産業活動に対する政府の規制が厳しいこと、諸外国で多く用いられている M&A という手段が活用しにくいことなども、批判の重要な対象になっていた。そうした障害が存在することで、外国企業が日本の市場に接近し、市場を開拓することも、日本の持つさまざまな優位を活用することも困難になっているとみるむきが多かった。

しかし、90 年代を通じて進行した日本の構造改革・規制緩和への努力、企業の経営改革への努力、M&A 促進への環境整備、さらには土地・株式の値下がりや賃金レベルの低下、そして政府・地方自治体を通じての対日投資促進への取組みなどを通じて、外国企業にとっての対日投資を取り巻く環境は大きく変わってきた。さらに、外国企業にとってのグローバル市場での競争条件にも大きな変化があった。つまり、前述した OLI の複合要因の変化である。

そのため、多くの外国企業は、日本の市場が開放に向かっているとみて、対日投資について、より積極的な姿勢をとるようになった。その関心は、とくに M&A の可能性や規制緩和業種で生じた新たなビジネス・チャンスに向けられた。それが結果的には、クロスボーダー M&A の増加や規制緩和業種への外資参入を促し、対日投資の急増にもつながってきたといえる。

多数のクロスボーダー M&A による対日投資が実現し、また規制緩和業種への外国企業の参入が増えたことで、外国企業の経営者や外国人投資家たちは、日本の市場や企業社会の「開放」が大きく進んでいることを印象付けられていると考えられる。それは、外国企業にとって、日本でのビジネス・チャンスに挑戦する可能性が広がっているという期待感にもつながっていると思われる。

従って、今後は、これまで日本市場にあまり経験や実績のなかった企業も含めて、より多くの外国企業が、グローバルな戦略展開の中で、日本でのビジネス・チャンスを求め、M&A も含めた対日投資の可能性を検討するようになってくるものと期待できる。外国で成功している商品やサービスを日本市場に売り込んだり、新しいビジネス・モデルを日本に持ち込んで活用したり、日本に拠点を置いて周辺のアジア地域での事業を展開しようとするケースなども増えてくることになる。

つまり、クロスボーダー M&A や規制緩和業種への参入を通じての対日投資の活発化によって、これまで国際的な投資の舞台からやや孤立した感のあった日本が、結果的には、世界的な海外投資の主要な舞台の一つに加わりつつあるともみることができる。それは、近年の活発な対日投資の動きが、今後は、より広い事業分野に、また、すでに対日進出を果たしている欧米の大企業以外の、欧米の中堅以下の企業やベンチャーにも、さらにはアジア各国の企業にまで広がっていく可能性にもつながっている。

もっとも、そうした可能性を広げていくには、日本に進出した外国企業が、今後、「日本では公正な競争の中で活動できる」、「日本市場の魅力はやはり大きい」といった点での実感を抱いていくことも必要であろう。つまり、日本の投資環境の改善、対日投資促進策の強化などが継続されていくことも前提となるはずである。

### 3- -2. 日本企業の経営に与えている質的变化

#### (1)M&A での積極姿勢に転換

対日投資の急増が日本企業の経営に与えている質的な変化はさまざまである。その一つとして、多数のクロスボーダーM&A が実現したことから、多くの日本企業の経営者が、そして日本の企業社会全体としても、経営手法の一つとしての M&A に、積極的な役割を認めるようになったという点があげられよう。

M&A は、欧米の企業経営の中で古くからひんぱんに用いられてきた経営手法であり、近年はその役割がますます重要視されている。ところが、日本では、これまであまり積極的に活用されず、事情によって「やむを得ず」選択する手法の一つとみられてきた傾向が強い。それが、クロスボーダーM&A による外国企業の対日投資が急増する中で、「大胆な経営リストラを進めるため」、「企業の体質を抜本的に改善するため」、「生産性や採算性の向上を計るため」、さらには「国際的な競争激化や業界再編成に対抗していくため」などに、M&A がしばしば効果的であることを実感するようになった。その結果、近年では日本企業の中にも、経営戦略としての M&A に積極的に取り組もうとする企業が増えてきている。

ここ数年の日本では、銀行、保険、貿易、小売りなどのサービス部門から鉄鋼、造船、機械、化学、石油といった製造業部門に至るまで、日本企業同志の間でも数多くの M&A が実現している。それは、活発化したクロスボーダーM&A がもたらした効果の一つとみることもできる。しかもそれが、後述するような理由も加わって、日本企業同志だけではなく、外国企業との間の M&A も含めて、今後さらに活発化していきそうな気配もみえる。

#### (2)新しい経営手法、経営モデルを活用

同様に、外国企業の活発な対日進出の中で、多数の外国人経営者や外資系企業育ちの日本人経営者が日本の企業社会で活躍するようになってきている。そこでは、従来の日本企業であまりみられなかったような経営手法、経営ノウハウ、マーケティング手法、そして新しい経営モデルなどを日本に持ち込み、成果を上げるケースも増えている。それは、外国企業の直接の影響を受けない日本企業の間にも、直接・間接に外国企業の経営戦略や経営手法から影響を受けつつ、それらを習得したり、外国企業に対抗するための努力や工夫を通じて、自らの競争力の強化を計ろうとする企業が増える結果となっている。

例えば、日本に進出する外国の大手小売り企業が持ち込んできた「徹底した顧客主義」や「仕入れ革新」は、それに対抗しようとする日本の小売り企業にも同様な方向への努力を迫り、卸売り、小売りを通じた日本の流通業界全体に大きな変革をもたらしつつある。また、外国銀行が日本に持ち込んできた「投資銀行業務」や「プライベート・バンキング業務」が、従来の日本にまだ育っていなかった新しい市場の創設につながり、日本の銀行もそこに参入して、外国勢に対抗しようとしている。

他方、日本の自動車メーカーへの資本参加を通じて参入してきた外国の自動車メーカーは、「部品のグローバル調達」という手法を持ち込んで、日本の業界が伝統としてきた系列取引に変革を促しつつある。電子業界では、日本の半導体工場を買収した外国企業が、半導体を受託生産する「ファンドリー事業」という新しい経営モデルを持ち込んで成功を収めつつある。さらに、外国の EMS (電子機器受託製造サービス) 企業の進出によっ

て、電子機器事業に新しい経営モデルが持ち込まれ、関連分野の日本企業も、その活用に向けて動き始めている。

このほか、規制緩和の進む電力事業でも、海外での発電所経営に豊富な経験を持つ有力外資の対日投資が始まり、日本の電力会社の経営に影響を与えつつある。IT 関連分野では、新しい技術やシステムの開発・利用で先行している外国企業が、M&A を含めて日本に進出し、その技術やシステムを持ち込んでいることが、同じ分野で活動する日本企業に、さまざまな刺激を与え、発展への活力ともなっている。

日本企業は、かつての高度成長時代から海外進出時代にかけて、一方では外国企業からさまざまな技術、経営手法などを積極的に導入しながら、他方では自らの努力や工夫によって新しい技術や経営手法も生み出すことで、めざましい成功を収めた。しかし、90 年代以降の低成長期に入ってから、そうした勢いが相対的には衰え、とくに経営手法や IT 技術では劣勢に立つ傾向が目立ってきた。

この点で、対日投資の急増は、外国企業が新しい技術や経営手法などを日本に持ち込んでくると同時に、日本企業がそれらを導入し、学び取り、あるいはそれらに対抗して努力や工夫を重ねることにより、劣勢を挽回していくチャンスにもなっていると考えられる。対日投資の急増による外国企業の盛んな進出が、新しい技術や経営手法を持ち込むことによって、日本企業の経営にも刺激を与え、その活性化を促していることは確かであろう。

### (3)コーポレート・ガバナンス（企業統治・企業経営管理）を改善

対日投資の急増は、クロスボーダーM&A を通じて一部の日本企業が外国企業の影響下に入るというだけでなく、日本の産業社会での外国人経営者や外国人投資家の影響力を強めることにもなっている。それが日本企業の経営にもたらしている重要な変化の一つに、「コーポレート・ガバナンスの改善」をあげることができよう。

外国企業、とくに欧米企業の経営者やビジネスマンからみて、日本企業のガバナンス構造には不透明、非合理的な要素が多く、経済のグローバル化が進む中で、それらを改革し、国際的な標準に近付けるよう圧力が強まってきた。とくに日本の金融機関の不良債権問題が深刻化した 98 年ごろには、それが“緊急の課題”として提起され、日本の産業界もコーポレート・ガバナンスの改善を最重要課題の一つとして認識するようになった。その中でもとくに重視されたのは、経営の透明性の確保、会計システムの国際標準化、系列取引からの脱却などであった。

この点で、対日投資の急増を通じて日本での影響力を強めた外国人経営者たちは、自らの事業経営を通じて優れたコーポレート・ガバナンスを実践し、また外国人投資家と共に、日本企業に対してガバナンスの改善を要求するなど、日本の企業社会全体としてのガバナンス改善に貢献してきたとみられる。日本企業の中に、情報公開、会計システムの改革、社外役員の導入、系列取引の整理・縮小などに取り組む例が増えてきたのは、一つにはそうした外国人経営者や投資家からの圧力・影響力を受けてのことであろう。

コーポレート・ガバナンスの改善によって、やがて日本企業の経営が抜本的に改革され、グローバル化した国際経済社会に適應できる経営体質が育っていくものと期待されている。それについても、対日投資の増加が果している役割は大きいと考えられる。

#### (4)外国企業、外国人の力を活用する

対日投資の急増を通じて表れてきたこれら一連の変化の中で、かつての「外資アレレギー」から開放された日本の産業社会には、たんに外国企業の持つ技術や経営手法を活用するというだけでなく、より積極的に、外国企業や外国人経営者の力を日本企業の再建や活性化に向けて活用していこうとする気運も広がり始めているようにみえる。

すでに、増加しているクロスボーダーM&Aを通じて、外国企業が日本企業の経営権を握り、外国人経営者を送り込んで経営の改革や立て直しを進める例も増えており、それが成果を上げるケースも出始めている。このことが、それ以外の日本企業の中にも、経営改革や経営立て直しについて、「外資の力を借りる」とか、「外国人に経営を委ねる」といった可能性を、経営戦略の選択の対象に加えるという傾向を生み始めている。

現に、さまざまな業界を通じて、日本への進出をめざす外国企業から、既存の日本企業に対して、M&A や提携の可能性について提案や打診が行われており、これに対して、日本企業側でも、その受け入れを経営戦略の一環として検討するケースが増えているといわれる。実際にも、例えば自動車関連や保険の業界などで、そうした提案に基いて外資を受け入れ、経営の改革や立て直しを進めている例が出ている。

そうした動きは、日本の企業や企業社会に、外国企業を日本に呼び込み、その経営資源を活用することで、日本企業自身の改革や再建につなげていこうとする期待が出てきていることを示している。さらにそれは、外国企業や外国人経営者の力を活用することが、日本企業の競争力強化や日本経済の活性化に役立つという期待にまでつながっているとさえいえよう。

外国企業の持つ経営資源を活用するというのは、たんに新しい技術や経営手法を持ち込んでくるというだけにとどまらず、日本の企業や企業社会が抱えてきたさまざまな“しがらみ”からの解放を容易にするという側面も重要であろう。つまり、日本の企業や企業社会には、伝統的な取引き・系列関係とか商慣習、労働慣行、人脈など、合理的とはいえないさまざまな“しがらみ”が残り、それらが思い切った改革や合理化を妨げているケースも少なくない。外国企業の力を借りるとか、外国人経営者に経営を委ねることによって、そこから解放され、大胆な改革によって、より合理的な経営をめざすことが容易になるというわけである。

さらに、外資の進出を通じて、日本の企業社会で人材の流動化が加速してきたという効果も生まれている。また、一部の日本企業では、経営のグローバル化を図るため、外国人社員の積極的な登用・活用を進める方向での「グローバル人事」を推進し始めているという。それらは、対日投資の急増を通じて、外国人を含めたさまざまな人材が経営に参加することのメリットを、多くの日本企業が認識するようになってきたからでもあろう。

#### (5)日本的行動様式との摩擦・衝突

対日投資の増加に伴い、日本に進出した外国企業や外国人経営者による経営手法が、日本の企業経営の改革や合理化に役立つとしても、その反面では、日本の企業経営や企業社会の伝統的な経営手法や行動様式と摩擦や衝突（痛み、副作用とも表現できる）を起こす場面も、当然起こりうる。また、そうした摩擦や衝突を懸念して、不安や警戒心が高まることも予想できる。

実際にも、これまでに実現したクロスボーダーM&Aによる外国企業の進出、外国人経

営者の登場などに際して、企業内部で、あるいは取引先や地域社会との関係で、その種の問題が生じることは少なくなかった。前述した“しがらみからの解放”への動きも、そうした問題を起こす理由になった。かつて、米国の玩具量販店の日本進出に際して地域社会との間で起きた摩擦はその一例であり、自動車外資の進出による「部品のグローバル調達」への動きの中でも、さまざまな問題が生じたといわれる。

もっとも、近年では、対日投資が急増している割には、その種の問題があまり目立たなくなる傾向にある。それは、日本経済が長い低迷を続けている中で、日本の企業、企業社会、地域社会などを通じて、対日投資が日本企業の再建や日本経済の活性化に役立つという積極的な認識が高まってきているためでもあろう。とはいえ、今後も対日投資が増加していくとすれば、それぞれの局面でこの種の問題が再燃してくる可能性もありうる。

摩擦、衝突とか不安、警戒心が、外国企業や外国人経営者の進めようとする改革や合理化に対して、既成秩序や既得利益に執着する企業や階層の間で生じてくるのは当然ともいえる。しかし同時に、日本の企業、企業社会や地域社会などの伝統的な行動様式のさまざまな局面でも起こり得るものであろう。それらを一律に経済合理性とかグローバル・スタンダードといった観点だけから解決できるとは考えにくい。

とすれば、日本に進出する外国企業や外国人経営者と日本の企業や企業社会の間で生じる摩擦、衝突、不安、警戒心（あるいは痛み、副作用）などを和らげるために、外国企業の側でも、日本の企業、企業社会、地域社会などの側でも、その理由や背景などを正しく把握し、それなりの適切な対応をとっていくことが必要になろう。グローバル化とは、たんに外国の考え方に合わせるのではなく、むしろ「共生」をめざしていくことを意味するからである。

### 3- -3. 日本の対内投資政策に与えている質的变化

#### (1)M&A と特定業種への集中をどうみるか

日本の政府や産業界は、クロスボーダーM&Aを中心に、規制緩和業種への参入を含めて対日投資が増加し、「対外投資と対内投資のアンバランス」が解消へと向かっていることには、一定の評価を与えていると思われる。しかし、残高ベースでみたアンバランス、M&A が大きな比重を占めていること、投資が少数の業種に集中していることなどの特徴的な傾向が、今後の対日投資政策のあり方に、何らかの影響を及ぼす可能性もあろう。

残高ベースでみた対外投資と対内投資のアンバランスの大きさは、先進諸国での経験との比較で見れば、対日投資の増加が今後も続いていく可能性を示しているとみられる。

対日投資の中でM&A が大きな比重を占めていること、特定業種への集中が目立っていることなどについては、それを市場原理に沿ったもの、日本の構造改革や企業改革に役立つものとして、積極的に捉えているむきが多いようである。しかし、それらが日本の企業社会、産業構造、さらには日本人の民族意識などに与える影響から、より慎重に捉えているむきもあろう。

クロスボーダーM&A が対日投資増加の中で大きな比重を占めているというのは、かつて外国企業によるM&A がごく少なかった日本で、政府がM&Aの促進・円滑化に努力してきた当然の結果でもあろう。しかし、M&A が活発になれば、諸外国でも多くの例があるように、予期しないさまざまな影響が起こりうる。

対日投資が特定業種に集中している傾向も、規制緩和や世界的な業界再編成の影響を受けていることから、やはり当然のことと受けとめられている。しかしここでも、M&A についてと同様、それが予想外のさまざまな影響につながる可能性があるだろう。

経済のグローバル化が進む中で、市場原理に沿って起こっている動きを妨げないのは当然である。しかし同時に、M&A や特定業種に集中した外国投資が、日本の企業社会や産業構造に与えるさまざまな影響を適確に把握していくことも不可欠であろう。

## (2)地域経済活性化への影響

もう一つ、対日投資の急増が、地域的な分布でみて大都市圏に集中しているという特徴もある。それは、対日投資促進へのねらいの中に、外国企業が大都市圏以外の日本の各地域への投資にも向かい、地域経済の活性化に役立つとの期待が込められてきたことからみれば、様相が違っていることは否定できない。

とくに、対日投資を地域経済活性化に結び付けたいと期待し、そのためのさまざまな促進策を講じたり、具体的な外資誘致活動も進めてきた多くの地方自治体や地域の産業界は、これまでの対日投資の増加を、「大都市圏に集中したもの」、「地域経済にはほとんど影響を与えていない」などと受けとめ、地域にとって思惑とは違ったものになっているとの印象を抱いているようである。

これに関連して、日本の多くの地方自治体が、売れ残った工業用地を多数抱えていることもあって、これまでの外資誘致を「グリーンフィールド」タイプの投資、つまり製造業を対象として更地に新工場を建設させるといったイメージを中心に展開してきたことが指摘できる。つまり、地方自治体の外資誘致策や誘致活動が、実際には多く起こっているクロスボーダーM&A や規制緩和業種への投資を主要な対象とはしていなかったため、外国企業側のねらいや動きと地方自治体側の誘致努力とが“ミスマッチ”を起こしていたともいえる。

この点では、クロスボーダーM&A や規制緩和業種への投資が、今後、地方自治体の取組みなどによって、地域レベルを含めたより広い範囲に広がっていく可能性もあろう。さらに、そうした形態と業種で盛り上がった対日投資増加の勢いが、今後は、地域レベルを含め、さまざまな形態、さまざまな業種での投資にまで広く波及していく可能性もあると考えられる。

実際に日本の各地方自治体での対日投資促進策の展開をみると、数年来の努力の積み重ねを通じて、外資誘致の専任スタッフを置いた、外資への直接の働きかけを強めている、外資の望む土地・建物のリース物件を用意した、IT 関連やコールセンターの外資誘致に力を入れている、といったケースもみられ、その中にはある程度の成果を上げている自治体もある。しかしその反面、目立った成果が上がらないうえ、地方財政の悪化も背景となつて、外資誘致への取組みが低調なままの自治体も少なくない。

また、具体的な外資の地域への進出振りでは、一部地域へのコールセンターの進出、その他ソフト・情報関連企業による地域への進出、大手小売り外資による地域での店舗開設などが目立つ程度であり、全般的には地域への投資が低調である。ただその中で、自治体でとくに認識していなかった地域特性に外資側が着目して進出したケース、地方の中小企業の技術力に着目して外資が M&A や提携で進出したケース、アジアでの活動拠点を日本の地域に設けたケース、小売り外資がアミューズメントを含めた総合的な地域開発を進め

たケースなどがあり、注目されている。これらは、日本の各地域に外国企業を呼び込んでいく余地がまだまだ残されていることを示しているとみられる。

なお、これらに関連して、外国の中小企業やベンチャーの対日投資の動向、あるいは企業提携を含めての対日進出の動向などが、統計上の制約もあって、十分に把握されていないという問題もある。今後、地域への対日投資を促進していくには、これら中小企業の動向も可能な限り把握し、それらに対する効果的な誘致策を講じていく必要もあろう。

(桜美林大学教授 井上隆一郎)