

## 拡大基調を続ける対内直接投資

小野 充人 *Mitsuhiro Ono*

(財)国際貿易投資研究所 研究主幹

対内直接投資が拡大している。2006 年は外資の大型撤退案件があったため、対内直接投資流入額はネットでは大幅な減少となった。しかし、流入と流出を分けてみると、増加基調は続いている。本稿では、対内直接投資の状況を統計を基に紹介する。なお、本稿は、本年度の調査報告書「対日直接投資による効果・影響に関する調査研究報告書」の内容の一部を抜粋したものである。

### 1. 拡大基調を続ける対内直接投資

日本の 2006 年の対内直接投資額（最新時点の 11 月までの累計額：ネット）は 7,675 億円のマイナスだった。このため、前年同期と比べると 1 兆 1919 億円の減少となっている。2005 年は 3059 億円（1-11 月では 4244 億円）の増加であったことと対照的にマイナスとなったのは、あいつぐ外

資系企業の撤退<sup>1</sup>があったことが主因とみられる。

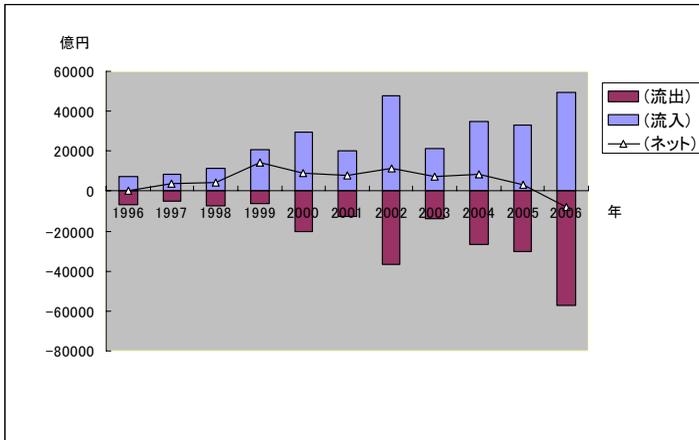
通常、対内直接投資統計は国際収支表に準拠するため、ネットで表記される場合が多い。しかし、外資の流入、流出を分けてみると図 1 が示

<sup>1</sup> 日本経済新聞(2007年2月2日)  
ボーダフォン・グループは保有していた携帯電話事業を日本法人(ソフトバンク)に1兆9000億円で売却、ゼネラルモーターズ(GM)はスズキとの資本関係を縮小し同社株を2300億円で売却。

すように流入額は 1996 年以降拡大基調を続けており、2006 年(1～11 月累計)は過去最高であった 2002 年

の 4 兆 7,946 億円を上回り、4 兆 9,312 億円で拡大した。

図 1 対内直接投資額の推移



注：2006 年は 1～11 月の累計値  
出所 日本銀行：国際収支統計

地域別動向をみると 2006 年(1～11 月)は、表 1 のように多くの地域で撤退が参入を上回りネットで見てもマイナスを記録している。純増となったのは中南米、大洋州、アフリカのみであった。また、前年との比較では、投資規模の大きい ASEAN、北米とは前年に引き続き流出超過でその規模は拡大している。また、前年は流入増であった西欧・EU は一転して大幅な流出超過となった。

表 1 対内直接投資(ネット)の地域別動向  
(単位：億円)

	2005	2006
対内直投(負債)	3059	-7675
アジア	1806	-1900
ASEAN	-5574	-7714
北米	-1012	-2932
中南米	1463	1586
大洋州	-127	47
西欧	922	-4548
EU	1815	-4926
東欧・ロシア等	0	-5
中東	9	-1
アフリカ	0	72

注：2006 年は 1～11 月累計値  
出所 日本銀行：国際収支統計

業種別動向をみると、2006年(1～9月)は、表2のように製造業は前年に引き続きマイナスを記録している。また、非製造業も前年の純増から一転して大幅な出超に転じている。この主因は、前述のようにボーダフォン・グループの撤退により通信業がネットマイナスになったことによる。次いで、製造業の輸送機械器具業のマイナス幅が大きい。

表2 対内直接投資(ネット)の産業別動向

(単位：億円)

	2005	2006年Q1-3
製造業	-2701	-699
食料品	-254	-635
繊維	218	62
木材・パルプ	-25	-25
化学・医薬	-1409	905
石油	-51	14
ゴム・皮革	1	3
ガラス・土石	115	150
鉄・非鉄・金属	-37	38
一般機械器具	182	-54
電気機械器具	-1392	-135
輸送機械器具	-17	-1747
精密機械器具	-87	675
非製造業	5760	-7710
農・林業	-2	9
漁・水産業	0	-21
鉱業	0	1
建設業	48	43
運輸業	2214	28
通信業	1046	-11061
卸売・小売業	1310	28
金融・保険業	568	1851
サービス業	212	595
全産業計	3059	-8408

注：2006年は第3四半期までの累計

出所 日本銀行：国際収支統計

## 2. 相対的に低い対内直接投資規模

次に、対内直接投資の規模を主要国と比較してみる。

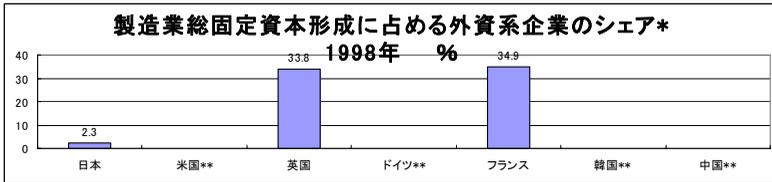
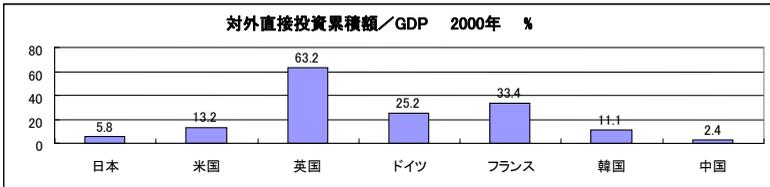
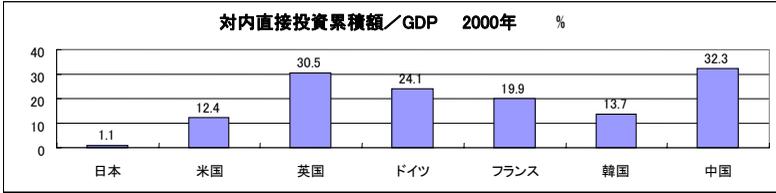
図2は諸外国と比較した直接投資累積額のGDPに占める割合である。これより、相対的に日本の直接投資の規模が小さいことが分かる。特に、対内直接投資の規模は著しく小さい。

この理由の一つに、M&Aが少ないことが挙げられる。

Morgan Stanley Japan Cross Border M&Aによると、先進国へのクロスボーダー投資の多くはM&A投資である。そして、M&A比率(対内直接投資額のFDIフローに対する対内M&A価額の比率)は1993年に約50%であったのが、2000年には80%を超えている。

表3は1995年1月～2002年12月のM&A取引金額(地区間取引別)をみたものである。

図2 相対的な直接投資規模の比較



\*原則として被過半所有の企業を外資系企業とした  
出所 UNCTAD : Measuring Globalization 2002

表3 M&A 地区間取引別取引金額  
(1995年1月-2002年12月)

(単位: 件、億ドル)

地区間	件数	金額
米国→EU	668	4,010
EU→米国	782	9,649
米国・EU→日本	81	634

これより、日本の M&A 取引額が  
一桁小さいことが分かる。

この理由については、日本においては、クロスボーダー投資の取引方法が限定されていることが指摘できる。従来、日本においては、対日直接投資は、新規設立か、キャッシュによる資本増加に限られてきた。そして、キャッシュアウトマージャー

(現金交付合併)<sup>2</sup>や三角合併<sup>3</sup>による完全子会社化はできなかった。株式交換制度は1999年に施行されたが、外国企業には実質的に利用されなかった。

一方、世界的にみると、M&Aでは株式交換制度を利用したものが多。日本でこの制度が実質的に利用されないことが、対日直接投資の拡大を制限してきた一因と考えられる。

今後、新会社法(2006年5月施行)で「合併等の対価の柔軟化」(H19.5.1～実施)が施行されることより、クロスボーダーのM&A取引が増加することが見込まれる。

### 3. 増加するM&A取引

日本においてもM&A取引が増加している。

M&Aは、1.ビジネス構築の時間

<sup>2</sup> キャッシュアウトマージャー(現金交付合併、交付金合併)とは、吸収合併で、消滅会社の株主に合併存続会社の株式の代わりに現金を交付する合併方法。2007年5月1日施行予定。

<sup>3</sup> 三角合併とは、吸収合併で、消滅会社の株主に存続会社の親会社の株式を交付する合併方法。2007年5月1日施行予定。

を買う、2.シナジー効果が得られる、3.経営資産を買う(グローバル化)、4.供給を増やさない、等という特性を持つ。

図3 株式交換やキャッシュアウトマージャーの活発なる利用

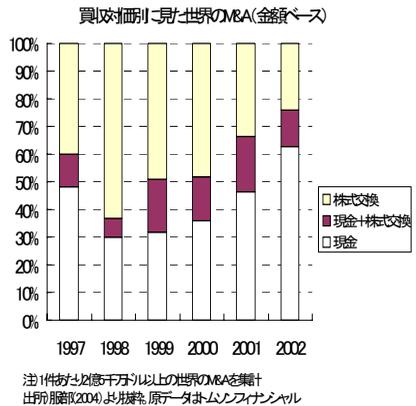
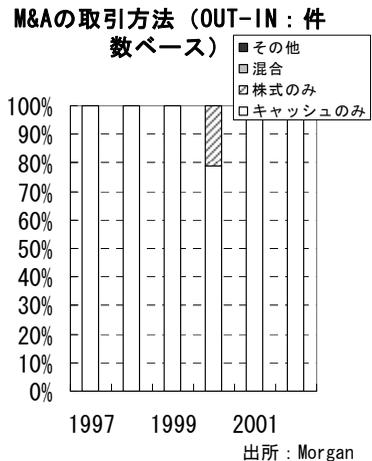


図4 日本におけるM&Aの取引方法



一方、ビジネス環境は、①人口減少(少子・高齢化)、②デフレ経済、③自由化・グローバル化への対応(事業ポートフォリオの組み換え・選択と集中)、④パラダイム転換(20世紀型日本の経営から市場経済型へ)など大きく変化しつつある。M&A取引の拡大は、M&Aの持つ特性がビジネス環境の変化にマッチしているためと考えられる。もちろん、表4のようにM&A関連法制度の整備が進んできたことも、M&Aが拡大している背景にあると考えられる。

表5、6はM&Aの件数と金額の推

移を主体別みたものである。2006年(1-10月)について構成比をみると、国内企業による国内企業のM&A件数(IN-IN)が8割弱と太宗を占める。次いで、国内企業による外国企業(IN-OUT)のM&Aが約15%、外国企業による国内企業(OUT-IN)もしくは外国企業(OUT-OUT)のM&Aは7%弱程度と少ない。そして、OUT-INの比率はリップウッドが日本長期信用銀行を買収するなど外国企業が日本企業を盛んに買収していた90年代後半と比較して近年減少傾向にある。

表4 M&A関連法制度の整備

規制改革・法整備		M&A件数推移	
西暦	実施事項	西暦	件数
1997	合併手続きの簡素化・合理化(商法改正)	1997年	753
1997	純粋持ち株会社解禁(独禁法改正)	1998年	834
1999	営業譲渡等の手続き簡素化(産業活力再生特別措置法)	1999年	1,169
1999	株式交換・株式移転制度創設(商法改正)	2000年	1,635
2000	民事再生法	2001年	1,653
2001	会社分割制度(商法改正)労働契約承継法	2002年	1,752
2003	株式会社産業再生機構法	2003年	1,728
2003	会社更生法改正	2004年	2,211
2003	産業活力再生特別措置法改正	2005年	—
2006	新会社法施行	2006年	—
2007	新会社法施行(合併等の封鎖の柔軟化)	2007年	—

M&A件数推移出所：姉レコフ

出所：<http://nvc.nikkeibp.co.jp/free/SERIES/20061017/107423/>

表5 マーケット別 M&A 件数の推移

1985年以降のマーケット別M&A件数の推移										
年	マーケット	IN-IN		IN-OUT		OUT-IN		OUT-OUT		合計
		件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	件数	構成比	
1985年		161	61.9%	77	29.6%	21	8.1%	1	0.4%	260
1986年		223	53.3%	178	42.6%	14	3.3%	3	0.7%	418
1987年		206	53.9%	156	40.8%	18	4.7%	2	0.5%	382
1988年		218	41.7%	285	54.5%	14	2.7%	6	1.1%	523
1989年		245	38.0%	380	58.9%	12	1.9%	8	1.2%	645
1990年		268	35.5%	459	60.9%	19	2.5%	8	1.1%	754
1991年		309	48.4%	292	45.8%	19	3.0%	18	2.8%	638
1992年		254	52.6%	179	37.1%	29	6.0%	21	4.3%	483
1993年		234	58.9%	108	27.2%	26	6.5%	29	7.3%	397
1994年		250	49.5%	187	37.0%	33	6.5%	35	6.9%	505
1995年		255	48.0%	208	39.2%	33	6.2%	35	6.6%	531
1996年		320	51.5%	227	36.6%	31	5.0%	43	6.9%	621
1997年		452	60.0%	215	28.6%	53	7.0%	33	4.4%	753
1998年		488	58.5%	213	25.5%	85	10.2%	48	5.8%	834
1999年		719	61.5%	247	21.1%	129	11.0%	74	6.3%	1,169
2000年		1,066	65.2%	361	22.1%	175	10.7%	33	2.0%	1,635
2001年		1,189	71.9%	282	17.1%	159	9.6%	23	1.4%	1,653
2002年		1,352	77.2%	258	14.7%	131	7.5%	11	0.6%	1,752
2003年		1,352	78.2%	211	12.2%	158	9.1%	7	0.4%	1,728
2004年		1,680	76.0%	315	14.2%	207	9.4%	9	0.4%	2,211
2005年		2,130	78.2%	399	14.6%	179	6.6%	17	0.6%	2,725
2006年1-10月		1,800	78.9%	327	14.3%	143	6.3%	11	0.5%	2,281

出所 レコフ

(グループ内M&Aは含まれておりません)

表6 M&A の公表金額と公表件数の推移

（単位：百万円）											
年	マーケット	IN-IN		IN-OUT		OUT-IN		OUT-OUT		合計	
		金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数
1997年		586,039	158	607,145	113	155,928	19	463,229	17	1,812,341	307
1998年		706,020	157	920,410	124	750,762	28	848,105	24	3,225,297	333
1999年		757,354	279	1,843,487	153	2,518,761	51	1,749,494	43	6,869,096	526
2000年		1,523,333	477	3,408,625	230	1,495,412	81	459,822	19	6,887,192	807
2001年		1,667,613	592	1,470,659	182	2,164,879	78	2,405,150	15	7,708,301	867
2002年		2,460,592	688	860,283	164	964,192	65	562,549	7	4,847,616	924
2003年		4,128,491	666	558,930	129	1,002,647	68	139,200	5	5,829,268	868
2004年		9,766,560	967	1,851,351	220	683,002	75	93,365	5	12,394,278	1,267
2005年		9,616,745	1,332	1,627,035	277	549,565	78	13,141	10	11,806,486	1,697
2006年1-10月		4,952,089	1,096	5,154,180	231	460,521	70	116,807	10	10,683,597	1,407
前年同期比		-35.0%		272.4%		37.6%		899.1%		14.3%	

	IN-IN	IN-OUT	OUT-IN	OUT-OUT	合計					
2005年1-10月	7,617,171	1077	1,384,206	222	334,603	91	11,691	8	9,347,671	1368

出所 レコフ

M&A の統計は、実際の資金の動きに基く国際収支ベースの対内直接投資統計とは定義、作成方法が異なるため、単純に比較はできない。しかし、M&A 取引に詳しいレコフの資料で、対内直接投資に対応するOUT-INのM&A取引の動向をみると、表7のように買収目的が事業目的と投資目的がほぼ半々を占めることがわかる。

M&A は全体でみると、約7割が同業同士のものといわれ、従来は製造業と製造業のM&Aが主体であったが、近年は経済のソフト化を反映して非製造業同士のM&Aが増加しているといわれる。

OUT-INのM&A取引においては、投資目的のM&A取引の比率が相対的に高いことが特徴の一つといえる。

なお、投資会社のM&Aでは、ある程度企業価値が上昇したらその株式を売却して利益を確定する。そして、その期間は3～5年とみられる。

表8は投資会社のM&A取引件数をみたものである。投資会社のM&A件数は全体の1割強を占めるに過ぎない。また、OUT-INに限ればその割合は3%程度である。しかし、OUT-INのM&A取引件数に限れば、投資会社の比率は約4割を占め、明らかに投資会社によるM&Aが多いことが確認できる。

OUT-IN取引を地域別にみると(図5)、北米企業の案件が約5割を占める。そして、欧州が26.6%、アジアが22.7%と続く。近年、アジア企業の取引比率が一貫して増加している。

表7 OUT-IN M&A取引の推移

	OUT-IN M&A件数の推移					公表案件の件数と金額の推移							
	事業目的		投資目的		OUT-IN 合計件数	事業目的		投資目的		OUT-IN 公表金額	全体 公表金額	全体 公表金額全体 に占める割合	
	件数	割合	件数	割合		件数	公表金額	件数	公表金額				
1998年	85	100.0%			85	10.2%	28	750,762	0	0	750,762	3,226,505	23.3%
1999年	126	97.7%	3	2.3%	129	11.0%	48	2,394,606	3	126,785	2,521,391	6,872,790	36.7%
2000年	168	96.0%	7	4.0%	175	10.7%	78	1,443,432	3	51,980	1,495,412	6,885,358	21.7%
2001年	147	92.5%	12	7.5%	159	9.6%	72	2,081,899	6	82,980	2,164,879	7,708,301	28.1%
2002年	120	91.6%	11	8.4%	131	7.5%	58	930,816	7	33,376	1,096,636	4,981,660	22.0%
2003年	108	68.4%	50	31.6%	158	9.1%	39	491,307	27	511,162	1,002,469	5,811,390	17.3%
2004年	105	50.7%	102	49.3%	207	9.4%	41	346,729	31	336,273	683,002	12,150,258	5.6%
2005年	83	46.4%	96	53.6%	179	6.6%	37	118,130	39	431,435	549,565	11,511,982	4.8%
2006年1-9月	74	57.8%	54	42.2%	128	6.2%	32	192,493	31	176,228	368,721	9,089,675	4.1%

出所 レコフ

OUT-IN 取引を業種別にみると(図 6)、外国金融機関による M&A 件数が多くなっている。そして、従来多かった製造業の件数が減少傾向を示している。一方、買収される日

本企業は製造業、非製造業(商業・金融を除く)がほぼ同数である。また、金融業の件数が少ないことから、同業同士の M&A 取引が少ないことが確認できる。

表 8 投資会社のM&A取引件数

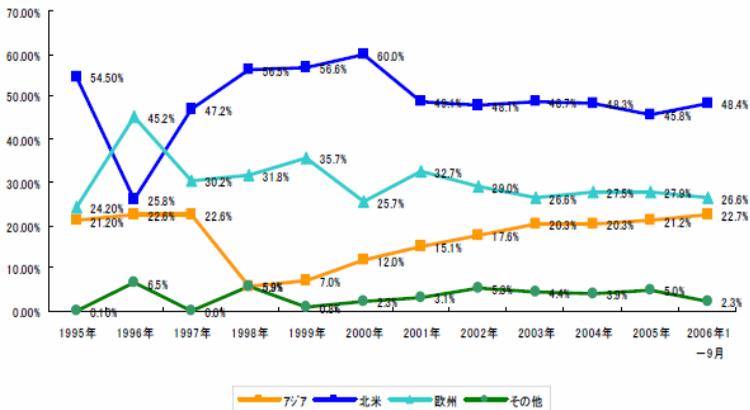
(単位:件、%)

	投資会社								全体		
	IN-IN	構成比1	構成比2	OUT-IN	構成比1	構成比2	投資会社計	構成比2	IN-IN	OUT-IN	総計
2003	98	7.2	5.7	50	31.6	2.9	148	8.6	1352	158	1728
2004	198	11.8	9.0	102	49.3	4.6	302	13.7	1680	207	2211
2005	261	12.3	9.6	96	53.6	3.5	359	13.2	2130	179	2725
2006	197	10.9	8.6	57	39.9	2.5	254	11.1	1800	143	2281

注 2006年は1-10月。構成比1はIN-IN、OUT-IN合計に占める割合。構成比2は総計に占める割合。

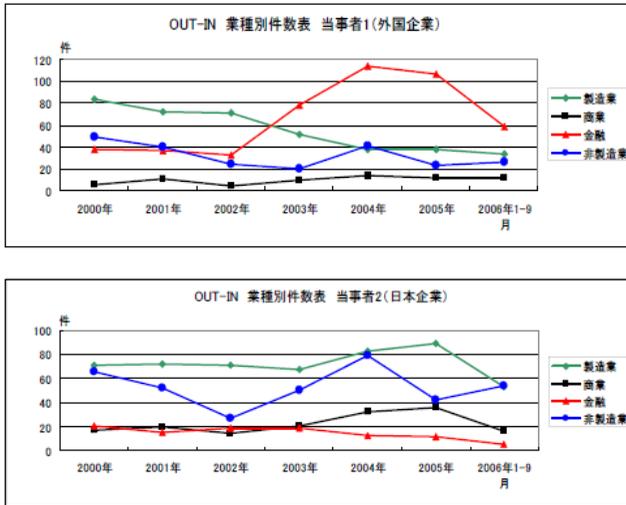
出所 レコフ

図 5 OUT-IN 地域別件数シェアの推移



出所 レコフ

図 6



出所 レコフ

本稿は、本年度の調査報告書「対日直接投資による効果・影響に関する調査研究報告書」の主として第1章「対日直接投資の現状と課題」、第2章「日本におけるM&Aの現状と課題」、第6章「日本の直接投資と経済効果」を基に再構成したものである。

なお、第2章は第4回「対日直接投資に係る経済的・社会的効果等に関する研究会」講師：丹羽昇一氏（株

式会社レコフ執行役員）「わが国企業のM&Aの動向と展望」を、第6章は第5回「対日直接投資に係る経済的・社会的効果等に関する研究会」講師：天野倫文氏（法政大学 経営学部 助教授）「日本の対日直接投資と経済効果」を基に事務局が構成、執筆したものです。詳細は、報告書をご覧ください。なお、内容に関する責任は全て筆者にあることを申し添えます。