

## 海外直接投資の要因分析

小 林 康 宏

### 目 次

- I. はじめに……問題提起
- II. アリバーの資本化率と海外直接投資の関係
  - (1) 海外直接投資と企業の優位性
  - (2) 資本化率と海外直接投資
- III. バーノンのプロダクト・ライフサイクル仮説
  - (1) バーノンの輸出と海外直接投資
  - (2) 国際環境の変化によるプロダクト・ライフサイクル仮説の再考
- IV. 市場の内部化理論
  - (1) バックレイ, カソン, ラグマンの内部取引市場の形成
  - (2) 知的資産取引の内部化と内部振替価格制度
- V. 結び

### I. はじめに……問題提起

企業の成長は資本投資から始まる。国際企業活動や多国籍企業の資本投資の要因や投資の判断基準は多様である。例えば売上高, 利益総額, 利益率, 市場占有率などの国内と海外との比較, さらに競争企業の動向, バンドワゴン効果, そして受入れ国の政治的, 経済的, 社会的な諸要因, 環境上の相違などを考慮して決定されるのが一般的である。特に海外活動における輸出の場合には, 輸送コストや労働コスト, 関税の差異などが具体的なリスク要因である。

本稿の課題は, 海外直接投資がなぜ生ずるのかに関してその要因を分析することである。本稿は, 「小林康宏『国際経営財務の研究』税務経理協会, 平成 28 年 3 月」の第 2 章の一部を再度検討し加筆・補充し編集し直したものである<sup>1</sup>。

まず第一には, アリバー (Aliber) の海外直接投資と資本化率の関係, 第二にはバーノン (Vernon) のプロダクト・ライフ・サイクルモデルと海外直接投資, 第三にはバックレイ (Buckley), カソン (Casson), ラグマン (Rugman) らの主張する市場内部化理論と海外直接投資の関係を論じている。

---

1 小林康宏『国際経営財務の研究』税務経理協会, 平成 28 年 3 月の第 2 章の一部

資本投資の計算方法には、一般的には正味現在価値法 (NPV) と内部利益率法 (IRR), それにアメリカの投資調査会社スターンシュアート社が開発し商標登録されている EVA (経済的付加価値) などが基本的な投資の判断基準に用いられている。

海外直接投資は、その方法に国際情勢、受入れ国の状況を要素に含むためにより複雑であろう。しかし海外直接投資においても、投資判断の基礎的な枠組みは変わりがないことから既述の投資方法を基礎に組み立てられるべきであると考えてよい。もちろん国際市場の複雑な投入要素として海外でのリスクが追加されるために、国際金融・資本市場や海外の金利や金融資産価格の変動、外国為替市場と為替レートの変動による為替リスク、さらには複数通貨の同時管理の方法が新たに財務活動に追加されることになる。

ダニングの折衷理論 (Eclectic Theory) は、各理論をまとめて折衷した内容であるために各理論と重複する。それはそれぞれの理論をまとめて OLI パラダイムを主張したものであるので、本稿では他の理論の説明の中でダニング理論を論ずることにして、ここでは直接には取り上げないこととした。

海外直接投資の要因の説明では、以上の他には M&A 目的や技術提携、共同研究開発、資本参加、アライアンスなど様々ある。その要因の説明は一つではなく、幾つか複合化されていることから多面的な分析と説明が必要である。ここでは財務要因に特化した説明を中心に行うこととする。

現在では企業の資本投資の測定には一般的に EVA (経済的付加価値) が用いられているが、この EVA は、営業上の利益から投下資本の提供者 (株主、債権者) が受け取りを期待するリターン (資本費用、資本コスト) を差し引いた残余利益のことであり以下のように表される。

・  $EVA = NOPAT - \text{資本費用} \dots \dots$  (NOPAT は税引き後営業利益)

$= NOPAT - (\text{投下資本} \times WACC)$ 。WACC は加重平均資本コストであり、この資本費用は投資家が要求する最低必要利益率を意味している。

①債権者の必要利益率 (債権者への負債コスト) と②株主資本コスト、①と②をあわせて自己資本と他人資本との割合を考慮して加重平均を算出したものである。

これらの投資評価の方法は従来から通常の企業の投資評価として用いられているが、国際企業や多国籍企業においてもその海外直接投資の評価方法としてもその基本は同じと考えられよう。しかしながら国際市場における特有の要因がそれに追加されるために、国際的な資本投資においては、より以上に複雑な処理が必要になる。

企業の財務活動は、資本調達、資本運用と管理 (調達資本の効率的な管理運用)、そして資本投資の決定の領域に分けることができる。それらの財務活動は、通常国内市場中心の企業であれ国際企業、多国籍企業であろうとも基本は変わるものではない。

しかし、海外子会社を多く持っている多国籍企業においてはその領域が国際市場に拡大してお

り、さらに企業資本の循環も複数通貨を含むことになるために、そこには外国為替相場の変動、為替リスクが含まれることになる。

特に1973年以降からの先進国においては国際金融市場の変革、すなわち変動相場制への移行からは、外国為替市場が企業の財務活動において重要な追加領域になった。

それに伴って、海外子会社では、追加的なリスクとして金融・資本市場の価格変動リスク、それと関連する経営環境のビジネス・リスク及び為替変動のリスクが加わってきた。一つの領域のリスクが別の領域のリスクを増幅させるシステムック・リスクを引き起こすことは、既述の公式には表示されていないのである。

アリバー (Aliber) は、企業の海外直接投資の要因として、資本化率 (Capitalization rate) の差異を主張している。国家間での資本化率の差が存在することが、海外直接投資の源泉国 (投資国) になるか受入れ国になるかの違いにつながると主張している。海外直接投資の利益は為替レートの変動により換算差益が生ずるが、特に投資評価の場合の要素である将来の利益の現在価値への資本還元においては、資本化率の差異が現在価値、企業価値算定の主要な要因になることを主張する。

## II. アリバーの資本化率と海外直接投資の関係

### (1) 海外直接投資と企業の優位性

資産運用投資 (portfolio investment)、特に証券投資は、第2次大戦前に多く行われていたが、それは資金が低金利地域から高金利地域へ移動していた<sup>2</sup>。第2次大戦後からは企業の海外進出の増大と海外企業の買収が増加して直接投資が資本の国際的な流れの重要な構成部分になった。

1960年代からアメリカを源泉国として海外直接投資が増大しはじめたが、それに伴って海外直接投資の一般理論をめぐる議論が活発に行われるようになった。アリバーは、これに関しての問題提起として、直接投資の一般理論の答えるべき疑問を5つ指摘している。

第一の疑問は、企業の優位性の淵源がどこにあるのか、第二には、第2次大戦後の海外直接投資の大部分がなぜアメリカ企業によって行われたのか、そして第三の疑問は、直接投資のパターンが産業ごとに相当異なっているのはなぜか、第四の疑問として、直接投資の理論がテークオーバーすなわち既存の外国企業の買収で行われるのはなぜか、という直接投資の形態を説明できないと指摘している。そして第五として、直接投資の相互浸透、すなわちアメリカ企業の海外投資と同時に外国企業のアメリカ投資を説明しうるものでなければならない<sup>3</sup>。

2 Aliber, Robert z., "A Theory of direct foreign investment, published in Charles P. Kinderberger (ed), The International Corporation: A Symposium", The Massachusetts institute of technology, 1970, p.18, ロバート z アリバー「対外直接投資に関する一般理論」藤原武平太, 和田 和共訳, キンドルバーガー編『多国籍企業—その理論と行動—』第1章所収, 日本生産性本部, 18ページ)。

3 Ibid, p.18, 同訳 18ページ

海外直接投資を行う企業は投資先国の企業競争者に比べて不利な立場にあるから、「遠隔地にある企業を経営するということから生ずる余分なコストを負担しなければならず、また政治的危険を招く」こともある<sup>4</sup>。したがって投資国の企業は、「これらのコストを克服するための優位性を持っていなければならない」<sup>5</sup>。

第一のアメリカ企業の優位性についての一般的な説明では、「アメリカの経営管理技術の優秀さとアメリカ政府に支えられた巨大な研究開発である」<sup>6</sup>。優位性について満足できる説明は、「外国企業や競争者が同じような条件で買うことができず、また為替レートによっても中和させることができない」<sup>7</sup>ものである。

投資国企業の優位性は、外国企業との競争に、他社が「投資国企業と同じ価格と条件では取得できるはずのないもの」である。競争できるための優位性としては、「特許、ノウハウや経営管理技術のような財産的価値が必要である」と指摘している<sup>8</sup>。

産業組織論の立場に立てば、直接投資家は、不利な制約の下で海外活動を展開しているために、何らかの実質的な企業優位性を持つか、または相手企業を買収することにより独占体制を確立する行動をとるであろう。または企業活動が多くの人に分散設立されているために、それら海外子会社を統合するために垂直統合を図り効率的にコスト低減を実現する。

第三の疑問は、なぜ産業別、国別に海外直接投資のパターンが異なっているのかであるが、これに関しては「資本市場の関係、為替リスク及び特定通貨で資産を保有したいという市場の選好性が含まれる」と述べている<sup>9</sup>。

企業が既存の企業を買収したり、海外直接投資の産業別パターンを説明する場合に、これらの要素は「独自の国際的性格を持っており、異なる通貨地域の存在を基本前提としている」と主張している<sup>10</sup>。またアリバーは、海外直接投資の説明の中心として、それぞれの国を関税地域か、または通貨地域としてとらえるかのどちらかが説得的かと指摘している。しかしいずれの場合にも投資国企業が何らかの独占的優位性、すなわち代表的には特許 (patent) を備えたものであること、そしてそれをいかに利用するか、「この資産から生ずるフロー所得は一定のアウトプットを生産するために必要な各種要素の量の縮減に伴う生産費の低下によって測定される。したがって特許の価値は、特許が使用される前と後における生産費の相違を資本化した価値」であると述べている<sup>11</sup>。

4 Ibid, p.18, 同訳 18 ページ

5 Ibid, p.18, 同訳 18 ページ

6 Ibid, p.18, 同訳 18 ページ

7 Ibid, p.18, 同訳 18 ページ

8 Ibid, p.18, 同訳 18 ページ

9 Ibid, p.20, 同訳 20 ページ

10 Ibid, p.20, 同訳 20-21 ページ

11 Ibid, p.22, 同訳 22 ページ

## (2) 資本化率と海外直接投資

企業は、独自に開発した特許を、どこで利用すれば最大の価値を生み出すことができるのかを考える。自国（国内市場）で利用するか海外で利用するのか、または他社へライセンスするのか、あるいは売却するのかを考える。国内で利用する場合には当然に輸出との関連を考える必要がある。したがって、その場合には関税が重要な輸送コストとして認識される。輸出の増加により相手国市場の成長に伴って外国市場の需要が増大するにつれて、自社の特許の海外での利用とライセンス供与の方向が強まってくる。この動向は、関税の高さに影響されることになる。さらには外国市場での需要の増加により、企業は海外直接投資を行うようになる。

海外市場での生産は、関税よりも製造コストが支配的な要素である。このことをアリバーは、次のように説明している。「受入れ国市場が拡大するにつれて販売一単位当たりの海外事業コストは低下する。しかしこれらのコストは決して消滅はしない。受入れ国市場が拡大していくある時点で、投資国企業は特許の売却よりもむしろ自社企業でのその利用を選ぶかもしれない」<sup>12</sup>。この時点で問題となるのは、特許の資本価値である。両国にとって特許の資本価値の相違は、相手との資本化率の相違を反映したものであると述べている<sup>13</sup>。

アリバーは資本化率に関する説明において、①投資国が輸出で得た利益とその資本価値、②受入れ国企業の利益とその利益の受入れ国企業にとっての資本価値、③投資国が受入れ国で生産活動で取得した利益とその資本価値を取り上げて論じている。その場合に①と③は同一の資本化率である。それは受入れ国での資本化率を上回っていることを示している。

「投資国の企業のフロー所得が受入れ国企業のフロー所得よりも高い比率で資本化されること」には、次のような理由がある<sup>14</sup>。投資国経済が急速に成長していることや国民所得における企業収益の割合が急増していることを説明している。つまり「より高い資本化率は収益のより急速な成長が期待されている事実を反映したものである」<sup>15</sup>ということである。

アリバーによれば、このような資本化率の差異が生ずるのは、通貨プレミアムが反映されたものと指摘している。「投資国企業のフロー所得が受入れ国企業のフロー所得よりも高い比率で資本化されるいくつかの理由」として、投資国の経済成長率が高く、投資国のフロー所得の方が、より急速に増加していることである。そしてより高い資本化率は、収益の急速な成長が期待されているからである。「確定したフロー所得に対する一国の資本化率が高ければ高いほど、同一通貨で表示された不確定フロー所得の資本化率も高くなる」<sup>16</sup>。

こうしてアリバーは、資本化率の相違により海外直接投資が行われることを説明している。つ

12 Ibid, p.24, 同訳 24 ページ

13 Ibid, p.24, 同訳 25 ページ

14 Ibid, p.29, 同訳 28 ページ

15 Ibid, p.29, 同訳 28 ページ

16 Ibid, p.29, 同訳 28 ページ

まり資本化率の高い国から資本化率の低い国へと資本投資が行われると主張する。

すなわち、低い資本化率で資本還元された収益の現在価値がそれだけ大きくなるからである。企業は収益を資本還元して算出された現在価値が企業価値として認識されることから、より大きな企業価値（企業の市場価値）の創出とその取得を資本投資の目的とするからである。

すなわち「通常、投資国企業は、資本化率の高い国にある企業であり、受入れ国企業は資本化率の低い国にある企業である」<sup>17</sup>。通常、「資本化率の相違がどの国が投資国であり、どの国が投資の受入れ国になるかを選択するのである」<sup>18</sup>。このように資本化率の国別相違が生ずるのは、債券の利子の相違に基づいたものである。債券は確定した利付きであるが、不確定な所得の果実は通常は確定利付きを上回っている。この両者の差額がリスクプレミアムである。また為替リスクの不確定性もリスクプレミアムを要求するのである。

アメリカは今や最大の海外直接投資の源泉国である。これは、「アメリカ企業に対する資本化率が外国企業に対する資本化率よりも高いからである。アメリカ企業の総資本に付けられた高い資本化率は、市場がドル表示資産を保有したいという選好性を持っていることによる」<sup>19</sup>。すなわちドル表示資産に対する通貨プレミアムが他の通貨表示資産に対するそれを上回っているのである<sup>20</sup>。

アリバーは、対外直接投資には対外性 (foreignness) を含めるべきことを主張する。すなわち関税地域、通貨地域、税管轄への企業の参加を含む対外直接投資の要素を説明変数に含めるべきであると主張する。そしてアリバーは、以下のように述べている。私のこの論文の主張は対外直接投資のパターンを説明する鍵ともいえるべき要素には資本市場の関係、為替リスクおよび特定通貨を保持したいという市場の選好性が含まれるということである<sup>21</sup>。関税は一種の輸送コストである<sup>22</sup>。

フロー所得 (income stream)、資本価値 (capital value)、および資本化率 (capitalization ratio) は……フロー所得  $Y$ 、資本価値を  $K$ 、 $r$  を収益率とすると  $K=Y/r$  という等式が成り立つ。例えば5ドルのフロー所得を生ずる特許は、その収益率を5%とすると  $5/0.05=100$  の資本価値に等しいことになる。アリバーが資本化率というのは  $1/r$  を指している<sup>23</sup>。

以上のような分析により投資国企業や受入れ国企業が特許を海外で利用するかどうかの決定は、海外での企業活動の税の高さには左右されない<sup>24</sup>。

17 Ibid, p.31, 同訳 29 ページ

18 Ibid, p.31, 同訳 29 ページ

19 Ibid, p.31, 同訳 31 ページ

20 Ibid, p.31, 同訳 31 ページ

21 Ibid, p.23, 同訳 23 ページ

22 Ibid, p.23, 同訳 23 ページ

23 Ibid, p.28, 同訳 27 ページ

24 Ibid, p.27, 同訳 27 ページ

この論文の主題は、対外直接投資のパターンは、投資国企業が同一のフロー所得期待値を受入れ国企業よりも高い比率で資本化することを反映している<sup>25</sup>。

以上のようにアリバーは、国ごとに相違する資本化率の違いに注目し、資本化率の高い国から低い国へと直接投資が行われることを明らかにした。企業の市場価値を算出する割引率、資本コストの相違から投資の流れを説明したところに、アリバーの理論の特徴がある。

### Ⅲ. バーノンのプロダクト・ライフサイクル仮説

#### (1) バーノンの輸出と海外直接投資

バーノンのプロダクト・ライフサイクル仮説では、製品の輸出入の貿易からの説明が中心であり、製品のライフ・サイクルと企業の優位性との関係を論じているところは、ハイマーとキンドルバーガーの理論と似たところがある。アメリカの企業が独自の優位性を備えていることから、アメリカの寡占体制の下で、アメリカからの海外直接投資が始まったことを示している。ハイマーは1960年代から70年代のアメリカ企業の海外直接投資の増大には3つの理由があったと指摘している。まず第一には、アメリカの株式会社の規模の大きさとその新しい事業部制機構によって、より広い視野と世界的な展望を得ていたこと、第二には、コミュニケーションにおける技術進歩によって世界的規模の挑戦に対する自覚が呼び起こされ、また競争の新しい源泉を発見することにより、既存の制度が安閑としていられなくなったことを指摘している<sup>26</sup>。またヨーロッパと日本の急速な企業の成長である。アメリカ企業の立ち遅れが生じ始めたことである。

そしてバーノンの経営国際化のモデルでは、アメリカ企業が最も先進的な技術や優位性を備えていることから、輸出と投資がアメリカから行われたことを明らかにしている。バーノンは、製品のライフ・サイクルが3段階で展開することを明らかにした。まずは、新製品が開発され市場に投入されてから、それがやがて成長し標準化されるというサイクルを描くという。標準化の段階に入ると、やがてその製品は海外市場で、その需要が高まり海外でも生産されるようになるという。海外市場での需要増加が海外直接投資をもたらす。

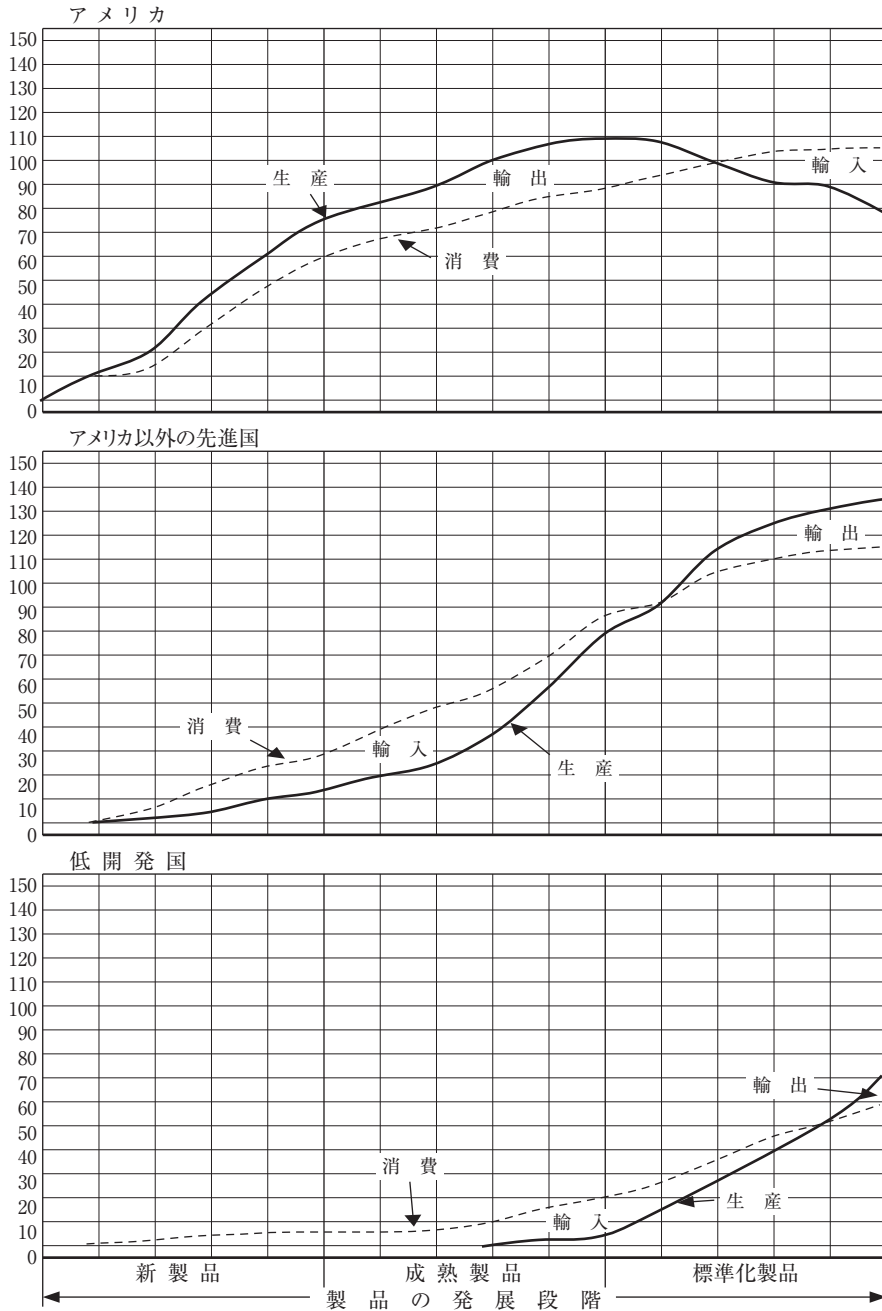
製品は生産されてから、①市場への新製品の導入期、②成長・成熟期、③標準化期のサイクルを繰り返す。アメリカの生産者は、高収入あるいは労働節約の新製品への要求の機会がアメリカにあるという。したがって生産の拠点はアメリカに置かれることから、生産設備はアメリカに設置される。それらについては、以下の論文を参照しながらバーノン理論を説明しよう。

Vernon, International Investment and International Trade in the Product Cycle. p.199. in the Quarterly Journal of Economics, 80. 1966, pp.190-207.

25 Ibid, p.28. 同訳 28 ページ

26 Vernon, Raymond, International Investment and International Trade in the Product Cycle, Quarterly Journal of Economics, 80. 1966, p.194.

図1 バーノンのプロダクト・サイクルにおける国際貿易パターン



出所：Raymond Vernon, "International Investment and International Trade in the Product Cycle", p.199. in the Quarterly Journal of Economics, 80. 1966. pp.190-207.



### ①新製品の導入と開発

バーノンは、新製品の開発は、常にアメリカからであると主張する。アメリカの企業家は、アメリカが国民の所得水準が高く、また単位労働コストが高い国であることを認識している。そして新製品の開発に対する意欲が強いことを企業家に認識させる国であると主張する。

すなわちアメリカの企業家は、国民が高収入であること、そして労働節約志向が強い国であることから新製品開発の意欲がそれだけ強いことを認識していた。そのために新製品の生産活動はアメリカが常に最初であると主張している。

最初の新製品の導入期では複雑な製品が開発されるが、それが売上げの増加に伴って次第に標準化、規格化されてゆく。生産活動の自由度が高いアメリカでは、生産者と消費者および供給業者とのコミュニケーションが迅速であり効果的に高いことなどから、アメリカが生産立地として選択される。製品に対する需要の価格弾力性や製品差別化が低く、さらに初期の独占のためにそれらが低いことなどが指摘されている。

### ②製品の成長・成熟段階

製品需要の増大は、成長期を経ると、ある段階から製品の標準化、統一化の段階へと進む。しかし製品の標準化や統一化は差別化志向をなくすわけではない。企業家は、むしろ価格競争を回避する目的から、より一層の製品差別化の方向をとり、製品の質向上、その専門化、特殊化への努力を行うようになる。

アメリカ国内には高所得と労働節約型の生産を背景として大量生産体制が実施されるようになる。アメリカ国内にマス市場が出現するようになると、それが他国にもその製品需要が拡大してアメリカ以外の国でもその生産が波及することになる。「もしも製品が需要の高所得弾力性を持つならば、あるいはその製品が高い労働コストの十分な代用品であるならば、やがてその需要は西ヨーロッパの先進国の国々に急速に増大し始めるであろう」<sup>27</sup>。

バーノンは指摘していないが、製品の成長期は最もコストがかかると考えられる。売上高を増大させるためには、広告宣伝費や市場シェア拡大のために多くの費用がかかるからである。標準化期に至って安定的に利益維持が達成できることになるであろう。

この段階に達するまでにどれだけの時間がかかるかについてバーノンは、限界生産コストにアメリカからの輸出品の輸送コストを加えた金額が、輸入市場での予想された生産の平均コストと比較して前者が低い限り、アメリカの生産者は確実に海外への投資を回避する。つまり輸出を選択するであろう」<sup>28</sup>と指摘している。

海外に進出するか否かの決定要因は、異なった地域間での資本調達コストではなく、むしろ生産コストの影響が大きい。それは輸送コストの差よりも大きな決定要因である<sup>29</sup>。

27 Ibid, p.197.

28 Ibid, p.197. 小林康宏『国際経営財務の研究』税務経理協会、平成28年3月、65ページを参照

29 Ibid, p.197

資本調達コストの差異ではないという主張は、アリバーの主張とは異なるものである。また労働コストの差が輸送コストを相殺するのに十分な大きさである場合には、アメリカへの逆輸出が起こるといふ指摘も興味深い。

### ③製品の標準化期

製品の標準化が進むと発展途上国において、生産が増加し始めるとバーノン主張する<sup>30</sup>。

発展途上国が生産立地として競争優位を持つようになる可能性は、発展途上国で生産される製品が労働集約的であるという考え方が従来から一般的にあることからである。標準化製品ではマーケティング志向をそれほど重視しなくても製品の質が均一であるために、販売価格と需要や売上高が強く関連している<sup>31</sup>。したがって投資家は生産立地において市場問題よりも低コストへ対応する供給源を求める傾向がある。

製品の標準化段階に入ると生産活動は低コスト、製造コストの縮減への傾向を強く持つようになることは、いずれの国においても同じである。標準化された製品は、誰でも容易に使用することができる。特殊ではなく複雑な機能ではないために安定した市場シェアを保つことができる。またそれはやがて競争市場のなかで製品の多角化による新市場の拡大への変化を生むことになる。

## (2) 国際環境の変化によるプロダクト・ライフサイクル仮説の再考

バーノンによるこのプロダクト・ライフサイクル仮説は、1960年代から70年代初頭にかけて最も注目された理論であった。しかし国際化の新しい環境変化の中で、バーノンのこの理論は再検討を必要とするようになった。70年以降からの海外直接投資は先進国のみならず、発展途上国でも活発に行われるようになると、その相互浸透も拡大してくる中で、常に新製品の開発と導入がアメリカ発で行われるという従来のバーノンの主張に多くの批判が起きてきた。

例えば製品は開発と導入期は必ずしも常にアメリカからではなく、国際的に分散設立された海外子会社でも行われ、市場導入、成長・標準化という製品のサイクルが常に循環して行われるとは限らない。各サイクルが同時に起こることもあり、さらには海外直接投資がアメリカからだけでなく、アメリカへの直接投資の増加など、その相互浸透が活発に行われるようになったことを明らかにしなければならなくなった。バーノンは、それらの批判に答えるために、1979年に新たな修正論文を発表した。それは以下の論文である。

The Product Cycle Hypothesis in a New International Environment, in the Oxford Bulletin of Economics and Statistics No.41, (4), pp.255-267.

30 Ibid, pp.190-207

31 Ibid, p.204

バーノンは、この論文で二つの新しい変化を示している。一つは、多くの企業が国際的に地域分散されて海外子会社が多くの国に設立されたことから、新製品の開発と導入が一か国からではなくなったこと、二つ目には先進国の市場が変化し、各国の市場状況が均一化してきたこと、すなわち市場間の需要の質的差異が縮小したことなどを指摘している。各国の消費者の需要が、同一化し、同質化の傾向を強めたことである<sup>32</sup>。

また、アメリカでの新製品の開発と導入期と海外でのそれとの時間差が急速に縮小されたことをバーノンはこの修正論文の中で明らかにしている<sup>33</sup>。さらにはアメリカと他国との所得水準の差が縮まったこともその要因であると述べている<sup>34</sup>。

私見ではあるが情報通信網の世界的な普及により、世界の人々が同じ情報を瞬時に取得できるグローバルゼーションの世界では、他国での需要の増加や新製品に関する情報が瞬時に国際的に普及していくことから、製品に対する需要や新製品に関する情報が共有されて、市場において同一化や均一化の傾向が強まったと指摘することができる。したがって、バーノンによれば、グローバルゼーションでは、製品のライフ・サイクルは、アメリカから開発されて次にヨーロッパなどの第二次の先進国へと導入されて、最後に発展途上国へと循環していくとは限らないということである。

#### IV. 市場の内部化理論

##### (1) バックレイ, カソン, ラグマンの内部取引市場の形成

本節では、以下の文献を中心に検討している。

Buckley, Peter J. and Casson, Mark, *The Future of Multinational Enterprise*, Palgrave, 2002., (清水隆雄訳『多国籍企業の将来』第2版, 文真堂, 1993年)。

外部市場の不確実性、不確実性や市場リスクを回避する目的から、多国籍企業の中で内部市場を形成することを主張するのが、内部化理論 (Internalisation) の特徴である。親会社と多くの海外子会社が、彼ら独自に企業内の市場を形成する。これは、中間財の取引市場 (完成品ではなく) である。中間財や半製品は市場価格や適正価格が成立していない。したがって内部市場では、トランスファープライシング (内部振替価格) での取引により課税回避や節税戦略を実行したり利益操作を行うことが可能である。

この内部市場で取引される財貨は、IP 資産、知的資産、特許、ブランド、研究開発途上の製品など外部市場で取引されていない中間財であることが特徴である。

バックレイ (Buckley)、カソン (Casson)、ラグマン (Rugman) の主張は、市場価格がまだ成立していない中間財市場の不完全性に注目して、外部市場に存在する不確実性を回避するため

32 Ibid, pp.255-267., in Peter Buckley (ed), *International Investment*, Elger publishing Ltd, 1990, p.255.

33 Ibid, p.259.

34 Ibid, p.260.

に多国籍企業が創出されることを指摘している。海外直接投資により世界各国に多くの海外子会社を設立し、親会社を含めて彼らの間で内部市場を形成することで、外部市場に存在する様々なリスクを回避することを目的として形成されると主張している。企業の活動は、通常の財・サービスの生産以外にもマーケティング、研究開発、労働訓練、経営組織編成や資本調達、資本投資など様々な活動を行っているが、それらの活動は相互に関連を保ち依存しながら結びついている。特に企業内部では中間財、半製品によって結びついているといえる。中間財は半加工材料であったり、時には特許や知財、知識技術などである。また研究開発途上の技術が内部市場で取引されている。これらの中間財の市場の完全市場化、その改善への組織化は困難である。その改善の組織化への取り組みが多国籍企業の形成と関連するという<sup>35</sup>。

すなわち中間財市場の内部化が企業の多国籍化の要因であると主張する。第2次大戦後の多国籍企業の成長要因は、「知識集約型製品への需要の増大、知識生産の規模の経済と効率性の上昇、それに知識についての市場組織化の困難性」を指摘することができる<sup>36</sup>。

つまり外部市場には変動要因が多く存在し、不安定要素が多いため組織化が困難である。彼らによれば、企業はリスクの多い外部市場よりも効率的な内部市場の形成が必要であることを強調するのである。

## (2) 知的資産取引の内部化と内部振替価格制度

取引市場を内部化しようとする分野は、特に知識、知的資産に関する市場が最も強いこと、すなわち企業がまだ開発途上にある研究段階の分野や知的財産、特許やパテントなどの完成途上にある「多段階生産工程にある中間財製品市場を内部化」<sup>37</sup>するのである。

知的資産 (intellectual property) の価値を評価することは、評価対象となる価格が存在していないことから最も困難である。市場価格、適正価格が成立していないことや市場取引が存在しにくいことから、知的資産の価値評価が困難である。したがって企業内部で自社独自の内部評価による価格設定が行われる。その価格設定政策は従来からトランスファー・プライシング (transfer pricing) と言われている設定方法で実施されている。すなわち情報や知識のような要素市場の国際市場における不完全性が多国籍企業を創出させるのである。

またラグマンは、企業体に内部市場を形成することによって、外部市場の不完全性、各種のリスクを回避して市場の精緻化を図ることができると主張する。そして多国籍企業が国家特殊優位性よりも企業特殊優位性を持つようになる理由もそこにあると説明している<sup>38</sup>。多国籍企業は、「その外部性を内部化することで、知識や他の中間生産物を支配し外生的な市場の不完全性を克

35 Ibid, p.33, 同訳 35 ページ

36 Ibid, pp.59-61, 同訳 64 ページ

37 Ibid, pp.59-61, 同訳 64 ページ

38 Ibid, p.24, 同訳 28 ページ

服できる。それと同時に内部化の概念が国際製品市場、労働市場、資本市場やその他の分野の不完全性にも適用され得る」ものであると述べている<sup>39</sup>。

ラグマンの特徴は、国際的な金融市場の不完全性にも注目したところにある。国家間での資本移動には多くの資本規制やその統制が政府により課される。また国際金融・資本市場には、金融リスク・為替リスクなど、企業の財務政策では回避や中和化が困難なリスクが存在する。この市場では、現物市場とは異なり、リスクの変化が急速であることも内部化の理由であろう。したがって、「財・要素市場の不完全性に加えて金融・資本市場にも不完全性が存在するという認識に立って」<sup>40</sup>、国際生産の内部化志向を金融市場の分野へも拡張できると述べている。

さらに重要な主題は、内部市場での取引価格についてである。中間製品や半製品及び知的資産の取引に適用される価格が、内部振替価格（Transfer Pricing）で行われることである。これは、子会社相互間、また親会社と子会社間での様々な取引において、お互いに有利な価格で内部取引を実施することが可能である。高収益国・高税率国の子会社へは、適正価格よりも高い価格で売却し低収益国の子会社へ利益移動を行う。そのことでトランスファー・プライシングは多国籍企業において十全にその機能を発揮すると考えられるのである。各国の税率の差を利用したこの方法は、移転価格税制度とも呼ばれており、多国籍企業の節税戦略の方法として知られている。企業全体で利益がプールできるように価格操作を行うことで利益管理を実施することが可能である。多国籍企業では、このことから多くの取引を内部市場の形成により内部取引価格で実施して企業資本の効率的管理が行われている。

## V. 結び

多国籍企業が実施する海外直接投資は、経営リスクの高い海外での子会社設立の長期的な資本投資である。しかも外国に長期にわたり資本が拘束されることから、それだけにより資本の効率性、循環・回転を高めなければならない、より一層の本社での統一的なコントロールを必要とすることになる。こうした性格から海外直接投資が、経営権や会社持分または発行済みの議決権付き株式の、10%以上を所有するための資本投資という基準が適用されているのである。

この論文で検討した内部市場の形成は、外部不完全性、市場リスクの高い取引市場に代えて、より完全で安全性の高い市場取引への志向が市場の内部化を形成させる。さらにはそこでの取引価格は、企業組織全体が、効率性を維持できるように、すなわちできるだけ費用、支出を抑えた内部価格を設定することである。

外部市場での最終製品の取引は需給関係が成立していることから、市場価格、適正価格で行われる。多国籍企業が形成する内部市場では、それらの外部価格とは別に組織内部の取引価格で実施されることから、外部市場に存在するリスクを回避することができる。また外部市場では、そ

39 Ibid, p.31, 同訳 36 ページ

40 Ibid, p.56, 同訳 63 ページ

の不完全性に存在する各国の税制度の相違や政府の為替管理をはじめ様々な高いコストを負担しなければならないか、または、それらを縮小ないし回避する方法を考案しなければならない。そこに取引価格形成の市場として内部市場が形成されるのである。

特に近年の最大の企業優位性は、知的資産や先端技術の開発、および特許、無形資産などの所有である。これらの企業優位性は、企業の将来の存続に最も重要な要素である。これらの優位性が企業価値を表す。外部市場ではその同じ対象物が存在していないために適正価格が成立しにくいのである。企業経営上の課題は、どのように企業価値を向上させるかである。将来の企業価値向上の財務戦略をどのように考えるかである。

近年議論されている理論に、バリューチェーン（企業の価値連鎖）がある。これは、国際活動において価値創造のシステムの構築をどのように行うかの議論である。つまり海外活動を実施する中で、企業全体の価値を向上させる方向（GVCs=global value chain）を確立することである。海外市場と国内市場とを企業戦略上、統合しながら企業体の内部市場の半製品や財貨を国際移動させながら付加価値を付けて、企業全体の価値向上を図ることが国際的なバリューチェーンの本質である。そのための海外進出が海外直接投資の主要な要因である。

これらの問題は次の機会に検討することにした。本稿で検討してきた海外直接投資の要因では、筆者は、アリバーの主張する資本化率の差による要因に最も興味を持っている。今日の経営目的は、企業価値をいかに向上させるかの議論である。アリバーの資本化率は、収益を資本還元して企業の現在価値、市場価値を算出するという考え方であるが、それが今日の現実に最も合致していると考えられるからである。

しかしアリバーの議論は資本化率の国別差異の議論であるが、さらに個別企業の資本化率の相違、企業レベルの議論が必要と考えられる。