

# 日本とEU との投資関係

ソコモフ、ディミトリ・アンドレヴィッチ

## I. 日本とEU との投資関係の全体像

### 1. 世界の直接投資動向

現在、国際化が発達しているなかで、国際投資の役割が大切になっている。国際間の資金移動の一環を成す「直接投資」は投資関係の一つとして国際化の大事な仕組みである。直接投資とは、親会社により子会社が支配される現象をさす(6, p.194)。『経済学大辞典』によれば、直接投資は“国際資本移動として直接投資は、ある国の企業が外国の企業の経営権を実質的に取得し、経営権を行使しつつ、一定の企業目的のために生産・販売その他の企業活動を行うことである。外国の企業の経営権の取得とは、子会社または支店の開設、既存外国企業の買収という形をとり、通常は株式の相当数の取得によって達成される。直接投資が間接投資と本質的に異なる点は、親会社または親会社の支配下にある企業から生産技術、マーケティング技術等の、いわゆる経営資源の供給を受けて、一定の企業活動を行なう”ということである(8, p.923)。

世界の直接投資は97年以降急激に拡大している。“対内直接投資で見ると97年の4,730億ドルから毎年2,000億ドル規模で増加して、国連貿易開発会議(UNCTAD)によると、2000年は約1兆1,000億ドルに達した。”(2, はしがき)世界ではEUが地域として国際化を進めるとともに、世界の直接投資を牽引している。世界直接投資額の増加をリードしているのは、国・地域ではEUと米国で、対外投資ではEUが世界の約7割(1999年)を占め、特に英国は11年ぶりに世界最大の投資国となって、対内投資では米国が世界の約3割(同)を占めている。英米諸国の直接投資増加はクロスボーダ→M&Aによるものである。

(2, はしがき)

世界の直接投資を牽引しているのは「国境を越えた企業合併・買収(クロスボーダ→M&A mergers&acquisitions)」であり、1件当たりの金額の大きなクロスボーダ→M&A案件の増加が世界の直接投資を押し上げる構図が続いている。1998年から2001年にかけてこの傾向が一層加速したと言える。

しかし、ごく最近になって新たな展開が見られる。世界の直接投資は2000年度に1兆1,499億ドル(対外投資)に達したが、前年度比増加率が4.3%と1999年の41.3%から大幅に低下し、2001年度に入ると減少に転じた。2001年の上位5ヶ国・地域の対外投資合計額は48%の大幅な減少となっており、2001年の世界の直接投資は92年以來の減少

となることが確実である。

減少が顕著なのは、国・地域では欧米諸国、形態ではクロスボーダーM&Aである。2000年に過去最高を記録したクロスボーダーM&Aは、株価低迷による株式交換によるM&Aの急減から2001年上期には金額、件数とも大幅に減少している。(β, はしがき)

この厳しい状況のなかで、単一通貨ユーロを導入し、世界で一番早いテンポで統合を行っているEUと長年景気低迷が続いていても、経済が世界2位である日本との関係がとても大事だと考えられる。

## 2. 世界の直接投資におけるEUの役割

### 2.1 世界直接投資の先進国のシェア

直接投資の大幅拡大においては欧米を中心とする先進国の役割が非常に大きい。“UNCTADによれば、99年の世界の直接投資(国際収支ベース、フロー、ネット)は、対外投資ベースが前年度比16.4%増の7,999億ドル、対内投資ベースで同27.3%増の8,655億ドルに伸長した。99年に先進国は対外投資で前年比12.3%増の7,318億ドル、対内投資で同32.4%増の6,364億ドルであり、それぞれ世界の直接投資総額の91.5%、73.5%と大宗を示している。”(2, p.1)

### 2.2 英国が11年ぶりの世界最大の投資国に

EU諸国の中で英国の積極的な投資活動が特に目立っている。1999年における対外直接投資の上位国をみると、英国が大幅に増加して2,021億ドルとなり、88年以来11年ぶりに首位となった。1カ国の投資額が2,000億ドルを超えたのは初めてのことである。91年より8年連続で首位を保った米国は1,509億ドルで第2位となり、フランスが1,068億ドルと、上位3カ国の投資額はそれぞれ1,000億ドルを超えた。第4位にはドイツ(988億ドル)、第5位はオランダ(435億ドル)と、順位の入替えがあるものの、上位5カ国は98年に引き続き前述の5カ国が占めた。”(2, p.1)この上位5カ国のなかで4カ国がEUのメンバーであり、EUの直接投資における著しい役割を表している。

“他方、投資受け入れ額から国別の順位をみると、トップは7年連続で米国であり2,825億ドルの投資を受け入れた。英国が848億ドルと続き、3位には594億ドルでスウェーデンが前年の10位から躍進した。次いでドイツ(522億ドル)、フランス(388億ドル)がそれぞれ前年の9位、6位から順位を上げ、対外直接投資の上位5カ国のうち4カ国が対内直接投資でも上位を占める結果となった。”(2, p.2-3)また、同じように投資受け入れ国上位5カ国の内、4カ国がEUに入っているということはEUの投資先としての魅力を示している。

### 2.3 EUの積極的な直接投資姿勢の理由

“ギリシャを除くEU14カ国による域内諸国に対する投資額対内投資ベース、再投資収益は含まないをみると、99年は2,379億ドルと前年比約2倍に増加した。この結果、EUの域内投資と米国向け投資で2,281億ドル99年の世界の直接投資の約5割を占め、EUの積極的な投資姿勢が鮮明となった。”(2, p.5)

EUの直接投資でのシェアが拡大したいくつかの理由が挙げられる。

- (1) 先ず、EUはもともと経済の強い、先進国の同盟でありEUのドイツ、英国、フランス、そしてイタリアがG8サミットに参加していることもEUの経済的姿勢をより強調しているとみられる。
- (2) 今年からユーロが導入されることは、EUの統合が順調に進んでいることを示す。今後も、東欧の国々が加盟国になるための活動を行っていて、それをきっかけにして、EUの経済はさらに発展できると考えられる。

ジェット投資白書によると、EUの直接投資姿勢の理由は次のようである。

90年代にEU各国で財政再建や労働市場改革など構造改革が行われたこと、そして、その過程で規制緩和、民営化が実施されたこと、93年からの市場統合により市場拡大と競争激化に直面したEU地域企業が高コスト構造の是正と高収益部門の強化などリストラを実施し、競争力強化に努めたこと、競争力強化のため国内に限らずEU域内外で積極的にM&Aを実施したことがあげられる。また、通貨統合でユーロ建ての大型債券の発行が可能となり、資金調達能力が拡大したこともM&Aを促進した。

### 2.4 クロスボーダーM&A

EU諸国はクロスボーダーM&Aの増加に積極的な役割を果たしている。1999年度のM&Aは電機通信、電力など公益事業、金融・保険、石油、製造業では化学、製薬、輸送機器などの産業で増加している。これらの産業では、規制緩和や民営化、開発コストの巨額化、市場の成熟化などによりグローバルな競争が激化している。こうした競争の激化により英米を中心とするグローバルな企業のM&Aによる事業再編が加速している。

世界の直接投資の大勢を5,6の先進国が占めると言える。クロスボーダーM&Aの主なプレーヤーになっているのは欧米諸国の大企業である。“99年におけるクロスボーダーM&Aの金額上位案件をみると、最大案件が英ボーダフォン社による米エアタッチ社買収(603億ドル)、次いで英国のゼネカ社によるスウェーデンのアストラ社買収46億ドル、独マンネスマン社による英オレンジ社買収326億ドルである。”(2, p.5)

クロスボーダーM&A上位2案件が英国企業による買収であることが、英国を99年の世界最大の対外投資国に導き、スウェーデンが直接投資受け入れ額第位に浮上したのも前述のM&A案件から分かる。

欧米企業によるクロスボーダーM&Aが世界の直接投資に大きい影響を与えるなか、日

本は89年、90年に対外直接投資において首位となった後、徐々に順位を下げ99年は9位に後退した。日本経済の低迷を背景に企業の体力が低下したことに加え、クロスボーダーM&Aの波に乗り遅れたことが理由としてあげられよう。

## II. 日本とEU全体との投資関係

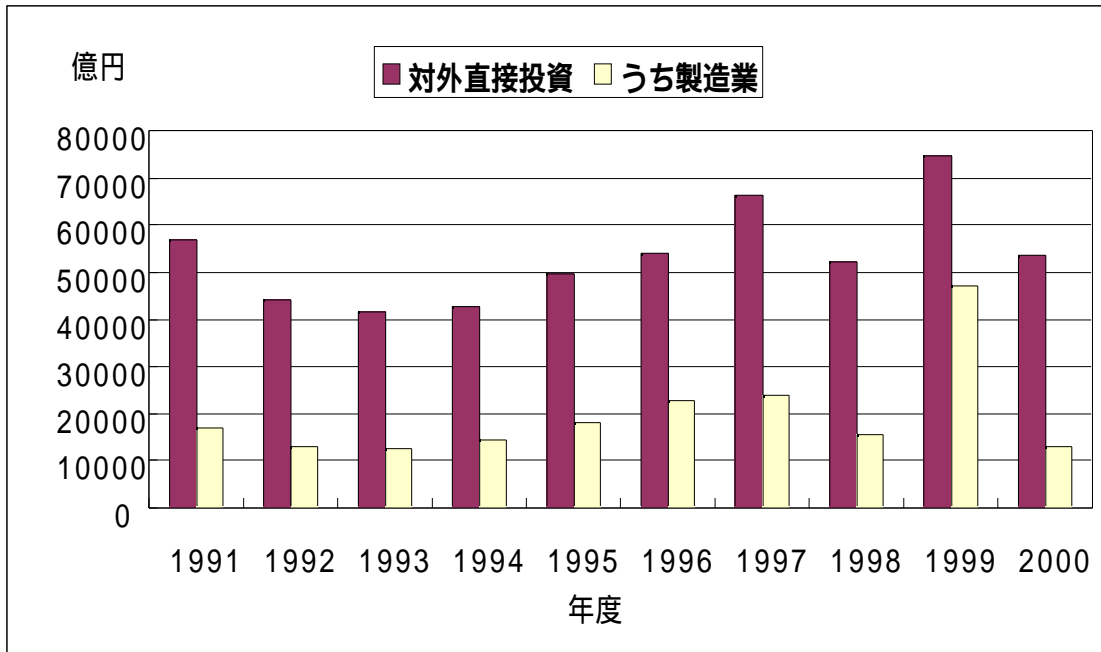
### 1. 日本のEU向け直接投資

#### 1.1 2000年度の海外直接投資動向

2000年度の日本の対EU投資は大型M&Aにより大幅増となっている。

1989年から2000年まで日本の対外直接投資は少し不安定な傾向を見せている(変わりやすい)。日本の大蔵省によると、2000年度の日本の対外直接投資額は、対前年度比27.8%減の5兆3,690億円となり、1999年度(7兆4,390億円)から急減し、1998年度(5兆2,169億円)の水準とほぼ同じレベルとなった。内訳を見ると、製造業向け投資では対前年度比72.6%減の1兆2,911億円となった。一方、非製造業向け投資では対前年度比50.2%増の4兆502億円となった。(5, p.24)

表1 日本の対外直接投資の推移



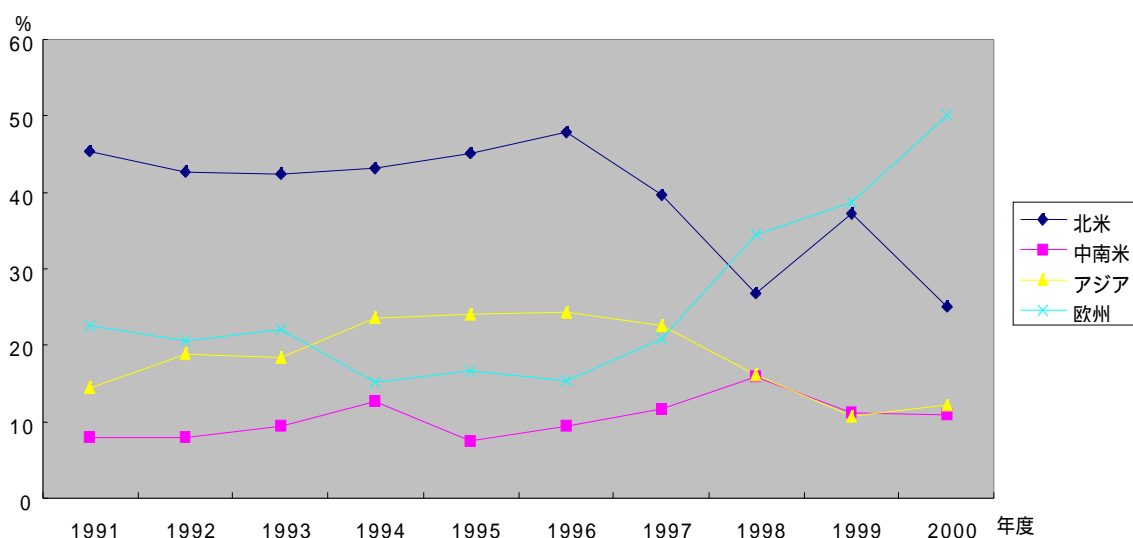
出所：開発金融研究所報 2001年7月のデータより筆者作製 p.24

#### 1.2 日本企業の対EU投資の推移

1997年以来、日本の対外直接投資のなかで、EU向け投資のシェアが大きくなってきている。2000年度の対外直接投資(全業種)は、地域別シェアを見ると、1998年度から3

年連続して欧州向けが1位となり、2000年度では全体のほぼ半分を占めた。(1998年度：34.4%，1999年度：38.7%，2000年度：50.2%)。北米向け投資が対前年度比50.9%減の1兆3,562億円となった。この減少は、1999年度に見られた大型買収案件の一巡を主な背景としている。欧州向け投資は対前年度比6.3%減の2兆6,974億円となったが、98年度に北米向けを上回った欧州向け投資は2000年度も首位を保った。(5, p.26) EU向け投資金額は微減したとはいえるけど、引き続き最大の投資先地域となった。

表2 日本の対外直接投資地域別構成比の推移(全業種)



出所：開発金融研究所報 2001年7月，p.25

2000年度のEU向け投資は、製造業向け投資では、対前年度比9.5%減の3,580億円と大幅減少となった。一方、非製造業向け投資では同106.9%増の2兆3,379億円と大幅増加となった。業種別内訳では、食糧向けが対前年度比99.9%減の15億円と急減をしている。これは、1999年度に行われた大手たばこメーカーによる大型買収案件の影響である。その要因として、日本たばこ産業(JT)が、オランダの子会社経由で、米国RJR ナビスコから米国以外のたばこ事業部門(RJ レイノルズ・インターナショナル, RJRI)を買収した大型案件があげられる。(2, p.26) 製造業向け投資においては増加が見られた業種は化学向け(対前年度比68.9%増の446億円)で、大手繊維メーカー事業拡大に伴う買収が影響しているものと見られる。

非製造業向け投資の大幅増加は、運輸(通信向けが含まれる)部門の投資の寄与によるものと見られる。(対前年度比4,233.9%増の1兆7,071億円)同部門向け投資額1兆7,071億円のうち、1兆7,020億円が英国向け投資となっているが、これもドコモによる米国・

オランダ等の通信会社への出資に伴う資金が、英国の金融子会社経由で送金されたためと考えられる。

製造業向け投資での国別動向を見ると、2000年度の最大投資先は英国で、欧州向け投資全体の30.8%（1999年度46.1%）を占めた。第2の投資先はスウェーデンで25.7%（同0.0%）のシェアを占め、次いでオランダ8.1%（同44.0%）、フランス6.9%（同4.4%）、ドイツ6.3%（同1.1%）の順となっている。スウェーデン向け投資が増加したのは、産業用車両メーカー（豊田自動織機製作所）による現地屋内型運搬機器メーカー（BTインダストリーズ）の買収案件によるものである。（5, p.29）

2000年度の日本の対外投資のなかで、英国向け投資が際立っている。2000年度の主要投資先上位10カ国を見ると、全業種では、前年まで首位であった米国を抜いて第1位になったのは英国である。次いで第2位米国、オランダ、ケイマン諸島、パナマ、中国などの順になっている。

製造業だけでは、第1位米国、第2位英国、第3位スウェーデンなどの順になっている。（5, p.30）

表3 日本の主要投資先上位10ヶ国の推移（全業種）

（単位：億円，%）

年度	1998			1999			2000		
	順位	国名	金額	構成比	国名	金額	構成比	国名	金額
1	米国	13,207	25.3	米国	24,868	33.4	英国	21,155	39.4
2	英国	12,522	24	英国	13,070	17.6	米国	13,413	25
3	ケイマン諸島	5,755	11	オランダ	11,556	15.5	オランダ	3,047	5.7
4	オランダ	2,711	5.2	カナダ	2,760	3.7	ケイマン諸島	3,024	5.6
5	オーストラリア	1,776	3.4	ケイマン諸島	2,501	3.4	パナマ	1,437	2.7
6	タイ	1,755	3.4	メキシコ	1,655	2.2	中国	1,099	2
7	インドネシア	1,378	2.6	パナマ	1,576	2.1	香港	1,034	1.9
8	中国	1,363	2.6	フランス	1,257	1.7	タイ	1,029	1.9
9	パナマ	1,332	2.6	英領バージン諸島	1,161	1.6	スウェーデン	923	1.7
10	ニュージーランド	1,003	1.9	大韓民国	1,093	1.5	大韓民国	899	1.7

出所：開発金融研究所報 2001年7月，p.29

2001 年度に入っても日本企業の EU 向け投資が積極的に続いている。トヨタのフランス工場生産開始，ホンダの英国生産拠点の増強，三菱自動車のボルボとの合併によるオランダ生産子会社 NedCar の完全子会社化，富士重工業のオランダでの物流拠点設立など，日本の自動車メーカーによる長期的な欧州戦略に基づいた事業展開が注目を集めている。(3, p.250)

### 1.3 EU 向け投資増加の理由

日本企業による対外直接投資において先進国向け投資が大部分を占めることは初めてのことはない。1980 年代後半，米国を初めとして，先進国向け投資は83%だった。その時，米国向け投資は全世界向け投資のほぼ半分(1990 年：45.9%)，欧州向けは大体 20-25%(1990 年：25.1%)のウエートを占めていたが，1997 年以降状況は逆になってきていると言える。2000 年度も，対欧州は50.2%，北米向けは25.3%と，先進国向けの直接投資のシェアは 1980 年代後半と余り変わらず 75%以上である。しかしながら，日本のアジア向け直接投資 1990 年から 2000 年まで 25%以下であり 2000 年度はわずか 12.2%となった。世界経済において力強い拡大を期待できるのは中国・ASEAN を中心とするアジアのみであるが，アジア経済危機の影響を背景に，不安定感が残っていることがあげられる。(7, p.75)

日本経済の景気低迷を背景として，EU 向け直接投資の増加の理由には以下のような要因が考えられる。

- (1) EU では，近年統合が積極的に行われていることを背景に EU 経済の回復に伴う，市場の拡大への期待があって，新たな EU 市場を確保しておきたい日本企業の投資が生じたことが考えられる。
- (2) 毎年日本輸出入銀行によって行われている日本製造業企業のアンケート調査によると，1999 年度調査では，EU 向け投資の目的は，「進出先マーケットの維持・拡大」，「現地マーケットに合わせた商品開発」，「組立メーカーへの部品供給」といった，内需対応型に理由が求められている。(6, p.18) ただし，それは製造業向け投資の理由で，2000 年度の製造業向け投資は全業種向け投資の 13%しか過ぎなかった。

### 1.4 1999 年度も EU 向け投資が最大

1999 年度の日本の対外直接投資を国・地域別にみると EU 向け投資は 1998 年度比 81.9% 増の 251 億 9,100 万ドルと 3 年連続 2 ケタの伸びを示し，EU が地域としては最大の投資先であった。EU のなかでも，英国向けは堅調な伸びをみせ，前年度に続き EU 最大の投資先国となった。次いで，オランダが急増，その結果，両国で EU 全体の約 9 割を占める

こととなり、EU 向け全体を牽引した。他方、件数ベースでみると、両国とも、そのほとんどが金融・保険業向けであった。この理由は、英国の場合、日本の銀行および証券会社を中心に、投資・証券事務の強化を目的に、経営体力の低下した金融会社等に向けた資本増強が相次いだことによる。一方、オランダが伸長したのは、同国の税制上の特典を活用すべく持株会社や金融会社の設立などの動きが活発だったためと考えられる。(χ, p.50)

#### 1.5 日本企業による対EU クロスボーダーM&A

99 年から 2000 年にかけて日本企業による対外M&A は大幅に拡大している。“日本企業が「選択と集中」により事業の見直しを積極的に進めていることがあり、海外企業との提携によってスケールメリットの追求とコア事業の強化を目指す動きが目立つ。とりわけ、国際競争の激化に伴い、過剰設備を抱える製造業や、将来的に大幅な需要増加が見込めない業種は、経営の効率化が厳しく求められているため、海外事業を再構築する動きが活発化している。一方、非製造業では、企業の国際化の進展や技術革新によって、とくにIT 関連分野など高い成長が期待できる業種を中心に世界規模のサービスを提供する必要性が高まっていることから、日本企業の中でも中核事業に特化して海外への拡大路線を追求する動きがみられる。”(2, p.53)

日本の対外M&A は、EU 企業を対象としてのM&A 案件が目立っている。

産業車両業界では、2000 年 2 月に小松リフトが世界最大手のドイツのリンツ98 年：生産台数世界シェア 16%)と資本提携を決め、6 月に国内最大手の豊田自動織機製作所は、屋内型運搬機器で世界最大手のスウェーデン企業BT インダストリーズを買収、さらに7 月に同社はトヨタ自動車の産業車両事業の製販統合を発表した。これにより、豊田自動織機製作所は、屋内型運搬機器を含む産業車両のフルライン体制が整ううえ、英米での事業拡大・強化が可能となった。この結果、同社のシェアは第3 位の 13%から 21%となり、業界トップに躍り出た。

化学業界では、90 年代に入り、欧米化学メーカーは、得意事業を一段と強化したり、業態を転換することを目的に、製品ごとの事業買収や統合の動きが活発化している。こうしたなか、99 年度は日本企業でも、近年の需要低迷や過剰設備などの影響による国内市場の低迷を背景に、成長性が見込める海外事業の進展を図るケースがみられた。塩化ビニール樹脂分野では 99 年 12 月に信越化学工業が英シェル・ケミカルズとオランダのアクゾ・ノーベルの合併会社であるオランダのロピンを買収した。これにより、同社はこれまで手薄だった欧州の拠点を確保したことで、日米欧の合計55 万トンの設備を保有する世界最大の塩ビメーカーとなった。

一方、印刷インキにおいては、99 年 12 月に世界最大手大日本インキ化学工業が世界第2 位のシェアを占めるフランスのトタルフィナのインキ部門であるコートを買収した。欧州でのコア事業拡大を狙う大日本インキ化学工業と、経営資源を石油化学事業に特化した



イトタルフィナの思惑が一致，これによって，同社は世界最大メーカーの位置をより強固にした。(2, p.53-56)

#### 1.6 日本企業の対EU直接投資の中・長期展望

中期展望(2005年までの今後3年間)では，大きなM&Aが行われている欧米諸国が日本の海外直接投資の大部分を占める傾向が続くだろう。2001年のアメリカで起こったテロ事件に伴った米国経済の短い不況が終わって，2002年米国経済が回復に入っている状況で，今後の日本企業の投資はまた市場の大きい米国に向かうとみられる。それに，チェコ，ハンガリー等の東欧諸国がEUの新たな加盟国になるための交渉を行っている等，EUの活発な地域統合を背景に，安定したEU経済も伸長し，引き続き，日本企業のEU諸国への関心はなかなか弱まらないだろう。日本輸出入銀行の1999年度アンケート調査において，中期的にみて有望な先国として，英国が第7位となった。EU各国向け回答数を集計すると，85社(回答した278社の30.6%)が有望と回答しており，EUへの関心は引き続き高いといえる。(4, p.20) 今後3年間，日本の直接投資は，アジアよりEUを中心に先進国に向かうと考えられる。

長期的展望(今後10年程度)は，将来に膨大な需要の成立が期待できる中国やインド等のまだ確保されていない市場への投資家の関心が向かうだろう。最近減少してきた日本の対アジア直接投資は回復し，アジアが占めるウエートが大きくなるとみられる。輸銀の1999年度調査では，長期的な有望投資先国として，第1位は中国，第3位はインド等の順位となっている。その上位10カ国のなかで7国がアジアの国であるということも日本製造業企業のアジアへの関心を強調している。そして，長期的有望投資先国として上位カ国には入らなかったものの，中欧(ポーランド，ハンガリー，チェコ，スロバキア)を有望視する企業数も増加している。業種別にみると，電気・電子組立・部品，自動車部品などの分野で関心が高い(4, p.25) 従って，製造業をはじめとして，日本企業のEUへの関心は長期的にも強いといえる。最近顕著であったEU向け直接投資は，2000年度には全地域向けの50%のシェアを占めて，首位にあったが，今後はシェアが低下し，首位の座から転落するかもしれないが，活発な投資は継続するとみられる。

## 2. EUの日本向け直接投資

### 2.1 対日直接投資動向

グローバル化の中で欧米企業の視線は徐々に日本市場にも向けられており，対日直接投資は増加傾向をたどっている。日本は投資受け入れ国の順位でも1998年の29位から1999年は14位へと順位を上げた。

2000年度の対日直接投資(ドルベース)は，前年度比31.5%増の7,600ドルとなり，3年連続で過去最高を更新した。1998，99年度はそれぞれ89.4%，105.5%と倍増してきた

が、これは M&A の件数急増、案件の高額化などによるところが大きかった。2000 年度は対日投資の伸びにやや落ち着きがみられたものの、件数で見ると 137 件増の 1,842 件となっており、堅調な増加を示した。(3, p.61)

対内・対外直接投資比率は、1997 年度の 1 対 9.8 から、98 年度には 1 対 3.9 まで大幅に縮小した。さらに、99 年度は 1 対 3.1 に縮小、2000 年度においては 1 対 1.7 と一層格差が縮まっている。

2000 年度の対日投資を業種別に見ると、非製造業向け投資が前年度比 66.0% 増の 211 億 2,200 万ドルと大幅に増加し、対日投資全体を牽引した。他方、製造業向け投資が 18.5% 減の 71 億 5,500 万ドルと減少した結果、非製造業のシェアは 74.7% と上昇した。(1998 年度は 76.7%、1999 年度は 59.2%) (3, p.62) 1999 年度は、ルノーによる日産自動車への資本参加が製造業向け投資の増加を反映している。

2001 年度上期の対日投資は、前年同期比 28.8% 減の 125 億 6,800 万ドルと減少したが、2000 年度上半期に J フォン関連の大型案件が計上されたこと、そして 2000 年度下期の 108 億 3,800 万ドルを大きく上回っていることなど考慮すると堅調であったといえる。業種別にみると、通信、金融・保険分野への投資が全体の総割を占めている。

## 2.2 対日直接投資の EU が占めるウエートの推移

最近ヨーロッパにおいては日本の投資先としての魅力が高まっている。EU 諸国からの日本への投資額は増加している。1999 年度の対日投資額を国・地域別にみると、91 年度以降最大の投資国であった米国が大幅に縮小した一方、EU からの投資が急増、投資額全体を押し上げた。99 年度の国・地域別順位をみると、米国に代わりフランスが初めてトップとなり、オランダ、ケイマン諸島、米国が続いた。

EU からの対日投資は、前年度比 505.8% 増の 123 億 2,700 万ドルと過去最高を記録、投資総額に占めるシェアも 98 年度の 19.4% から 99 年度は 57.3% に急上昇した。この大幅な拡大は、フランスとオランダからの投資が急増したため、両国の投資額だけで EU 全体の 88.5% を占めた(表 4)。(2, p.63-65)

## 2.3 米国からの投資は EU 諸国経由

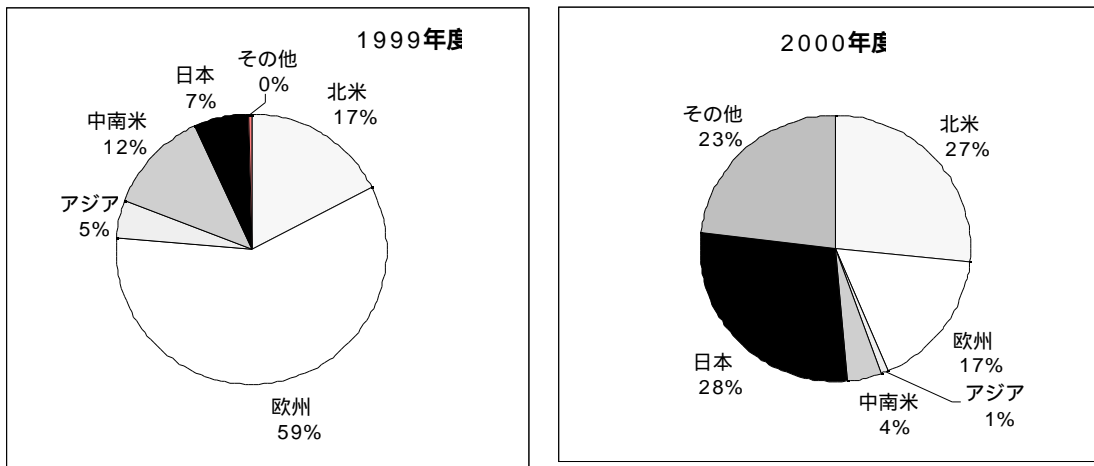
対照的に、米国からの対日投資は、98 年度に過去最高を記録したが、99 年度には、製造業、非製造業投資がともに大幅な減少に転じたために、前年度比 64.7% 減の 22 億 3,000 万ドルに落ち込んだ。しかしながら、米国からの投資はオランダや英国の会社経由で行われることがあるので、米国の対日本投資そのものが急減したわけではない。99 年度の主要な対日投資案件をみると、米国企業自体が対日投資を手控えたとは必ずしもいえない。とりわけ、99 年度の大蔵省統計に計上されたオランダおよびカナダからの投資の中には、米国企業によるメガディールが含まれている。こうした案件を米国からの直接投資とみな

せば、99年度の米国による対日投資額は、前年度並みの高水準に達するものとみられ、米国企業は日本市場への参入には依然として積極的である。”（2，p.65）

2000年度の対日直接投資はちょうどこの傾向を表している。2000年度の対日投資を国・地域別にみると、金融・保険分野への投資が集中した米国が最大の投資国となった。1999年度の最大投資国の地位をフランスに明け渡した米国からの投資は、2000年度には前年度比4.1倍の91億4,100万ドルと急増し、98年度に記録した過去最高をはるかに上回った（表4）。

一方、2000年度にはフランスに変わって、ドイツからの投資が際立っていた。米国に次いで金額が大きかったのは、輸送機向け大型M&A、医薬への進出の増加などにより6.1倍となったドイツであり、以下スイス、ケイマン諸島となっている。（3，p.63）

表4 1999, 2000年度の地域別対日直接投資実績

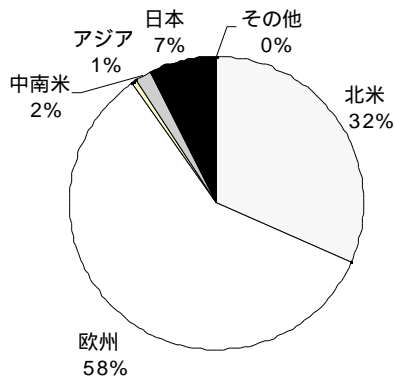


出所：ジェトロ投資白書 2002年版のデータより筆者作製 p.64

2000年度のEUの対日投資は43億ドルと前年度ほぼ3分の1に減少したが、これは1999年度の投資金額が仏ルノー・日産の大型案件により押し上げられていたためである。しかし、2000年度もEUの日本への投資は積極的であった。2000年度はダイムラー・クライスラーによる三菱自動車への資本参加があったため、ドイツが最大の投資国となった。

2001年度上期の対日投資では、EUからの投資が58.3%のウエートを占めている。国別では、金融・保険分野への投資元として米国が目立ったほか、ボーダフォンがオランダの持ち株会社を経由して投資しているため同国からの対日投資増加が統計に反映された。（表5）（3，p.65）

表5 2001年度上期の地域別対日直接投資実績



出所：ジェトロ投資白書 2002年版のデータより筆者作製 p.64

#### 2.4 既に日本に進出している外資企業による投資

表4で、「日本」として計上された投資は既に日本に進出している外資企業による投資のことである。この投資は、2000年度に前年度比7.1倍の103億2,600万ドルと急増し、過去最高であった99年度を大きく上回った。このうち、通信業向けの投資が61.5%を占め、63億5,700万ドルに上っている。これは、Jフォンの地域各社を統括する持ち株会社設立の案件が統計に反映されたものである。この案件ではJフォン持ち株会社が外資企業として扱われており、地域各社の株式取得分が計上された。Jフォン持ち株会社設立に対する外資企業の直接出資比率は英ブリティッシュ・テレコムが20%、英ボーダフォンが26%で合計46%であった。ただし、残りの54%を出資する日本テレコムにはこの2社がそれぞれ20%と25%出資していたことから、合算すると50%を超え、持ち株会社は「外資企業」となる。(3, p.65)

#### 2.5 日本対内直接投資の増加の理由

EUの日本向け直接投資の急速な拡大の背景には次のよう事情があるものと考えられる。

- (1) まず指摘したいのは、1970 - 1980年代、日本経済が非常に早いテンポで発達していた時代、外国企業にとっては、日本経済は“閉ざされていた”といえる。1989年にいわゆるバブル経済が崩壊し、日本経済が弱くなった。その時以来、日本経済は外国企業にとって、少しずつ開かれるようになったとみられる。1990年代後半に入って、日本経済の景気低迷が長く続いたために、この傾向がますます強まった。1995年以降、外国企業が日本市場に徐々に進出してきた。最近、日本の有名な会社でも、外国企業が出資して、外国人に経営されることもある (e.g.日産自動車、三菱自動車)
- (2) 電気通信、自動車、化学等の分野で業界再編が行われているなかEUのグロー

バルな企業が日本市場のシェアを確保したいため EU の対日本直接投資は M&A に  
より増加しているとみられている。

- (3) EU の日本向け直接投資にはオランダからの投資が際立っている。それは、税制  
面での優位性が指摘できるオランダで、米国を初め、先進国企業の子会社が多く、  
日本等向け投資案件がその子会社経由で行われているからと考えられる。

## 2.6 中期的展望

対内直接投資の GDP 比をみると、世界平均が 17.3%、先進国平均では 14.5%であるところ  
が、日本は 1.0%にとどまっている(1999 年)。日本の経済規模の大きさを考慮する  
と、対内直接投資の受け入れ余地は大きい。(3, p.62) それで、中期展望(2005 年まで  
の今後 3 年間)では、日本対内直接投資は欧米諸国によって行う M&A を中心に拡大しよ  
う。地域別シェアでは、EU 企業が積極的な投資活動を続けるとみられる。一方、米国経  
済の回復を背景に、米国の対日本投資は拡大して、1999 年度 EU が保っていた首位を 2000  
年度には米国が奪回した。もっとも、1999 年度においても、米国の対日本投資が EU 経  
由で行われたことがあり、地域別シェアの動向が重要な意味を持つとは必ずしも言えない。  
2000 年度、2001 年度とも対日直接投資を牽引していたのは欧米諸国による非製造業分野  
である。欧米企業が日本向け投資の大部分を占める傾向は近い将来も変わらないと考えら  
れる。

## III. 日本と EU 諸国との投資関係

### 1. 日本とイギリスとの投資関係

2000 年度の英国直接投資は、対内・対外とも増加し、過去最高を記録した。これは、  
ボーダフォンによる独マンネスマン買収に代表される大型 M&A が成立したことなどに  
起因する。しかし、2001 年に入り、対内・対外直接投資とも前年同期比で減少した。世  
界的な経済の減速傾向を受け、大型 M&A 取引は低調になるとみられる。

日本の大蔵省統計によると、2000 年度の日本の対英直接投資は 281 件(前年度比 64.3%  
増)、2 兆 1,155 億円(前年度比 61.9%)であった。これは同年度の対欧州投資全体の 78.4%、  
世界全体に対する投資でも 39.4%のウエートを占め最大だった。NTT ドコモによる  
米 AT&T ワイヤレスや蘭 KPN モバイルへの大型出資が英国の現地法人経由で行なわれた  
ためである。その結果、運輸・通信業が 1 兆 7,020 億円と全体の 80.5%を占め、これに次  
ぐ金融・保険業の 2,116 億円(10.0%)を大きく引き離れた。

2000 年から 2001 年にかけて、日本企業の対英投資では IT 関連と自動車関連が目立つ。  
IT 関連では、NTT ドコモの現地法人設立のほか、数社が R&D 施設を設立した動きなど  
がある。自動車産業では、日産の新型マイクラ生産決定、ホンダの新工場完成がある。そ  
のほかの業種では、ユニクロが海外初店舗として 2001 年 9 月にロンドンおよび近郊で 4

店舗をオープン、2003 年末までに 50 店舗の出店を計画している。また、ソニーがグループの資金・為替業務のより一層の集約・合理化などを目指し、ロンドンに新たに金融子会社を設立したことも注目された。

大蔵省統計によると 2000 年度の英国からの対日直接投資件数は 06 件(前年度比 63.1% 増)と増加したが、金額は 559 億円(37.8%減)に減少した。業種別にみると、金融・保険業が 329 億円で全体の 58.9%を占めた。

2000 年から 2001 年にかけて、英国企業の対日投資の主要な実例としては、ボーダフォンが日本テレコムを JR 東海、JR 西日本から取得、その後、AT&T、BT から順次取得した後、経営権を握るため 2001 年 9~10 月に公開買い付けを実行したことがあげられる(いずれの取引もオランダ持ち株会社経由)。他方、ドラッグストアのブーツは、当初予定していたような事業展開ができず 2001 年 7 月に日本から撤退することを発表した。(3, p.252-258)

## 2. 日本とドイツとの投資関係

2000 年のドイツの対内直接投資は大型買収案件により、前年度比 4.4 倍増となり、東西統一後初めて、対外直接投資額を上回った。対外直接投資は前年度比で 1.6%減少した。

連邦経済省発表の統計によると、2000 年の日本の対独直接投資額は前年比 18.9% 増の 7 億 8,600 万ユーロとなった。日本は 1999 年に引き続き、アジア諸国で最大の投資国だが、全体に占める割合は 0.4%にすぎない。他方、ドイツの対日直接投資額は前年比 6.0 倍の 31 億 6,800 万ユーロに急増、対外直接投資総額に占める割合は 1999 年の 0.5%から 6.7%に拡大した。これは、ダイムラー・クライスラーの三菱自動車工業への資本参加が投資総額を大きく押し上げたためである。

2000 年度の日独間の直接投資を業種別にみると、主として自動車・同部品、化学・医薬品の分野で動きがみられた。自動車・同部品の分野では、ダイムラー・クライスラーが 2000 年 10 月、三菱自動車工業に対し資本参加、2,024 億円で 34%の株式を取得した。ダイムラーは三菱自工に取締役を 3 人、最高執行責任者(COO)としてエクロート氏を派遣した。このほかの案件としては、シーメンスが 2000 年 3 月、ケーヒンとエアバック SRS 電子制御ユニットの開発・製造・販売の合弁会社を宮城県に設立、コンティネンタル・テーベスが同年 12 月、日清紡と自動車用ブレーキ部品の開発・製造・販売の合弁会社を東京に設立した。

一方、日本企業の対独投資案件では、シートベルト、エアバックのタカタが 2000 年 6 月、独ステアリングメーカーのペトリの過半数株式を取得、サンデンが 2000 年 10 月、カーエアコンとコンプレッサーの技術開発向けテクニカルセンターをバートナウハイム市に設立した。

最近も日本企業のドイツ向け投資活動も活発である。2002 年夏三菱商事はドイツテレ

コムと提携，新タイプの無線LAN（構内情報網）システムを事業化するつもりで7月にドイツに合弁会社「モテラン・ネットワークス」を設立し，来年からまず欧州市場で販売を開始すると発表した。資本金は300万ユーロで，三菱商事が90%，ドイツテレコム全額出資子会社のデテコン（ボン）が10%を出資した。（9，1.07.2002. p.13）

### 3. 日本とフランスとの投資関係

1999年の日仏間投資は非常に活発な動きを見せた。日本からの対仏投資額（国際収支ベース，ネット，フロー）については2億5,500万ユーロで前年比2.5倍を記録した。業種別では自動車関連が目立つ。具体的な動きとしては99年5月に曙ブレーキ工場が北部のノール・パ・ド・カレ地方の工場で摩擦材生産を開始した。同1月に光洋精工（自動車部品）はプジョーのステアリング製造子会社に資本参加することを発表した。トヨタ自動車は2001年の稼働を目指し，北部のヴァランシエンヌに工場を建設中だが，豊田通商が同ヴァランシエンヌに自動車部品の物流拠点を開設するなど関連企業の動きも活発化してきている。その他の業種では，中外製薬が医薬品の販促活動強化のため月よりパリに支店を開設している。また，6月に電通が広告会社154に資本参加を発表，7月にはソフトバンクがビベンディと合弁でインターネット関連企業の設立を発表している。2000年に入ってから，NTN（ベアリング製造）がルノーと合弁で等速ジョイント生産工場（ルマン近郊）を稼働，ローム（半導体メーカー）が北西部のレンヌに携帯端末用SIの開発設計拠点を設立している。（2，p.267）

2000年度のフランス対内直接投資額はEUからの投資を軸に479億ユーロ（前年比8.5%増）と過去最大となった。対外直接投資額は，英国，カナダ，米国が全体の約割を占め，1,872億ユーロ（65%増）と2年連続の大幅な伸びとなった。

2000年度の日本からの対仏投資額は600万ユーロで前年比97.8%の大幅減となった。1999年にはトヨタ自動車の仏北部のヴァランシエンヌ進出など大型プロジェクトがあった反動ともいえるが，1998年比でも92.5%減少となっており，投資額の落ち込みは顕著といえる。

資生堂は2002年6月26日，自社ブランドの化粧品を総合的に販売する目的を持って，仏・パリに直営店を出店すると発表した。このパリ直営店を欧州での基盤店と位置付け，顧客情報や現地の流行を収集する役割を持たせる。資生堂は海外ではアジアに五つの直営店を開設しているが，欧州での出店は初めてである。（9，27.06.2002. p.12）

他方，1999年の対日投資額は5月のルノーによる日産への資本参加を反映し52億1,900万ユーロで前年比84.2倍という記録的な伸びを示した。対英投資には及ばないものの，対蘭投資額を凌駕しており，フランスの対外投資における日本の地位が高まったといえる。その年の実例を見よう。5月にカルフル（流通）が日本での出店を発表，2000年12月に千葉幕張に1号店をオープンした。11月に流通大手のピノ・プランタン・ルードット

(PPR) グループの持株会社アルテミスがあおば生命を買収、2000年3月にアクサ(生命保険)が日本団体生命保険を買収しているが、株価低迷により日本企業の買収に割安感がでていることを証明したかたちとなった。また、ボッシュオートモーティブシステム(旧ゼクセル)とエアコン関連の合弁会社を設立することも発表しており、自動車関連企業の進出が活発化してきている。このほか、ピベンディ(水処理・通信・電力・メディア)が水処理事業への参入を発表したり、アコー(ホテル)がホテルを買収するなどの動きもみられた。(2, p.267)

2000年度の対日投資額は24億6,200万ユーロで前年比52.5%減となった。ただし、99年はルノーの日産への資本参加、カルフルの千葉県幕張進出等で前年比84.2倍という例外的な年であり、96年が1億4,800万ユーロ、97年4,800万ユーロ、98年700万ユーロであったことと比較すると、2000年の仏企業の対日投資は堅調に推移したといえる。具体例をみると、2000年2月に自動車外装材会社のソメール・アリベールがイノアックと共同子会社の設立を発表した。また、4月に自動車部品のヴァレオがユニシア・ジェックスと合弁企業設立に関し最終的に合意した。2001年に入り、1月には、鉄鋼業界で世界3位である仏ユジノールが新日鉄との提携を発表した。ユジノールはアジアでのポジションを強化、新日鉄は仏バランシェンヌのトヨタ工場を中心に欧州内供給網の整備を目標にしている。7月には自動車用シート製造会社のウォルシアがニッパツ(日本発条株式会社)と合弁で九州に自動車シート生産工場の設立を発表するなど、自動車部品関連の進出が目立つ。(3, p.272)

#### 4. 日本とオランダの投資関係

##### 4.1 2000年度、2001年度上期の日本とオランダの投資関係

オランダの2000年度の対内直接投資は、米国の情報通信企業の投資が活発で前年比49.5%増と強調であった。対外直接投資も米国の金融・保険および食品関連企業を買収する動きが活発で前年比44.7%増と伸長した。日本の対蘭直接投資は金額ベースでは前年を大きく下回ったが、それでもオランダは日本の対外投資先としては9年に続き3番目に位置する。製造業による買収、設備拡張や欧州の統括拠点の設置などが多くみられた。

2000年の対オランダ投資の大半は、7月NTTドコモが通信大手のオランダKPNの子会社、KPNモバイルの株式15%を取得するために欧州進出の戦略として約40億ユーロを投じた資本参加によるとみられる。NTTドコモはモバイルインターネット技術やそのノウハウをKPNモバイルに提供し、iモードと同様のサービスをオランダ、ドイツなど欧州で開始する予定である。そのほか、10月には川崎重工が二輪車、ジェットスキーなどを中心とした製品の欧州での販売を統括する子会社をアムステルダム近郊に設立、サービスや在庫管理機能を集約する。

2001年に入っても引き続き、日本の対オランダ投資は活発である。5月、富士重工業は



物流コストの低減を図るため、ドイツ、フランスなど4港で荷揚げされていたスバル車をロッテルダム1港に集約し、欧州での物流拠点をロッテルダムに設立した。6月、日本マランツはフィリップスからマランツブランドの全世界の使用権と欧州の販社を買収し、自社ブランドの経営戦略に専念する。

一方、日本の財務省統計によると2000年のオランダの対日直接投資は97件と依然活発ではあるものの、投資額では前年比88.9%減の4億6,800万ドルと大幅に減少した。1999年のオランダの対日投資はフランスの対日投資額に次ぎ2番目に多かったが、2000年はオランダの持株会社などを経由した欧米企業の大型投資がみられなかったためと考えられる。

しかし、2001年度上期はオランダからの投資は活発に行なわれていて、投資額は3,299万ドルで、投資全体の45.0%のウエートを占めた。(3, p.286-287)

#### 4.2 オランダ経由の大型投資の活発化とその背景

最近オランダ経由で行なわれている大型案件が目立ってきているので、その背景を分析し、理由を探りたいと思う。

1999年度の日本の対外直接投資増加要因は、欧州向けが拡大したため、なかでもオランダへの投資が急増したことが大きく寄与した。これはJTによるRJRIの大型買収を反映したものであるが、JTはオランダに新設した持株会社を通じて同社を買収しており、このような動きが大蔵省の統計上に表れた。このほか、大日本インキ化学工業は、同社の欧米インキ事業を担当する子会社の米サン・ケミカルのオランダの持株会社を通じて、フランスのトタルフィナのインキ部門であるコーツを買収した。その際、オランダ持株会社であるサン・ケミカル・グループB.V.がトタルフィナと買収契約を締結したが、買収資金は大日本インキ化学工業が英領バージン諸島に新たに設立した子会社経由で持株会社に貸し付けられた。このようなオランダ等の第三国経由で投資を行う事例は99年度の対内直接投資でもみられる。とりわけ、オランダに設立した持株会社を通じて日本企業に資本参加する外国企業が相次いでいる。(2, p.58)

表6 日本の第三国経由の主要な直接投資案件

	第三国 (大蔵省統計)	完了年月	金額 (100万ドル)	日本企業	外国企業	母国名	業種	分類 (大蔵省統計)
対外投資	オランダ	1999.5	7,832	日本たばこ産業	RJレイノルズ・インターナショナル	米国	たばこ	食糧
	英国バージン諸島	1999.12	550	サン・ケミカル (日本インキ化学工業)	コーツ(トタルフィナインキ部門)	フランス	印刷インキ	

対内投資	オランダ	1999.9	1,834	日本テレコム	AT&T, BT	米国, 英国	通信	通信業
	オランダ	2000.3	1,150	日本長期信用銀行(現新生銀行)	ニュー・LTCB パートナース(NLP)	米国等	金融	金融・保険業
	オランダ	1999.4	698	第百生命マニユウライフ・センチュリー生命保険	マニユウライフ	カナダ	金融	金融・保険業
	オランダ	2000.4	1,052	富士通重工業	ゼネラル・モーターズ・オブ・カナダ・リミテッド	米国	自動車	機械

出所： ジェトロ投資白書 2001年版 p.59

#### 4.3 税制度で優位性を持つオランダ

99年度のオランダとの直接投資案件をみると、対外および対内直接投資とも増加しており、なかでも対外直接投資案件数の急増が際立っている。前述したとおり、これは、既存子会社への投資などに加えて、持株会社や金融会社の設立などの動きが活発化したためと考えられる。オランダは、英国やフランスに比べ法人税が35%と高く、配当金に対しては標準税率として25%の源泉税が課せられる。それにもかかわらず、オランダは金融会社および持株会社設立地として各国の企業に利用されている。この要因として、税制面での優位性が指摘できる。特に、持株会社設立にあたっては、持株会社には受取配当金に対する法人税が免除される資本参加免税制度例えば、オランダの日本現地法人が同社の他国の現地法人の株を所有している場合、そこから得たキャピタルゲインには課税されない)のほか、投資企業が税務当局と事前に税務裁定を結ぶことができるアドバンス・タックス・ルーリング(Advance Tax Ruling, 以下ATR)、広範囲にわたる租税条約ネットワーク(多くの国と有利な租税条約を締結しているため、支払利息、配当金にかかわる源泉税が非課税もしくは軽減されるといった制度を企業は利用できる。なかでも、ATRは、企業にとっては納税額が事前に判明するため、新規投資やオランダを経由して他国に投資するような複雑なスキームを用いる案件について税効果税負担率等を試算しやすいメリットがある。こうした制度自体とその運用の透明度の高さを背景に、数多くの企業はオランダに持株会社を設立していると考えられる。なお、オランダ税務当局によれば、ATRが制度として定着し、かつ有効に機能している背景として、あらゆる事項について協議・相談する文化をもつ点を指摘している。

一方、金融会社の場合でも、オランダではATRを結ぶことや租税条約網の活用が可能であり、さらに支払利息に対する源泉税がないなど、特別の恩典を享受できる。こうした

メリットを背景に、資本市場やグループ企業から資金調達し、他のグループ企業に貸し付けるグループ・ファイナンスを行う金融会社が数多く設立されている。オランダ中央銀行によれば、90年代以降金融会社の登録件数は増勢にあり、総件数は99年末時点で9,000社を超えている。なかでも、日本企業の出資による金融会社登録件数は上昇傾向にあり、総件数に占めるシェアは90年の4%から99年には7%と上昇した。(2, p.59-60)

#### IV. 結論

日本とEUとの経済関係は1997年から2002年にかけての5年間、非常に活発であった。日本のEU向け投資は投資全体に占める割合が1997年度の20.8%から2000年度に50.2%まで達した。

しかし、去年アメリカで起こったテロ事件の影響によって、米国経済をはじめ、世界経済の展望が不安定になった。そのテロ事件は世界の直接投資にも大きな影響を与えた。今後の世界の直接投資は、米国経済をはじめ世界経済の動向によって、変わると考えられる。

ごく最近になって新たな展開が見られる。米国経済は2001年9月に起こったテロ事件をきっかけとした停滞からなかなか回復しない状態が続いているなか、EUの単一通貨ユーロ対米ドルの交換比率はほとんど1対1になった。しかも、今年末にはユーロが米ドルより高くなると予想されている。これは、今後のEU経済に対する国際的な期待の高さを反映していると言えよう。EU経済が伸長するなか、EUと日本の経済関係も更に深まると考えられる。日本とEUの直接投資も積極的に続くだろう。

そして、最近電気通信業をはじめ世界企業では早いテンポで再編が行なわれているなかで、日本企業も前向きな姿勢を見せている。今後も特に製薬業界や自動車業界に再編が続くと見られる。日本企業もその再編に積極的に参加するに違いない。

#### 資料

1. 日本貿易振興会 『ジェトロ投資白書2000年版』
2. 日本貿易振興会 『ジェトロ投資白書2001年版』
3. 日本貿易振興会 『ジェトロ投資白書2002年版』
4. 『開発金融研究所報』2001年1月 第一号
5. 『開発金融研究所報』2001年7月 第七号
6. 西川 潤「日本企業の多国籍化」(『早稲田政治経済論雑誌』 第三〇〇号)
7. 『EC, NAFTA, 東アジアと外国直接投資：発展途上国への影響』大野幸一・岡本由美子
8. 『経済学大辞典I』(東洋経済新報社, 1990年)
9. 日本経済新聞