

対外直接投資の撤退に関する理論的一考察

亀 井 正 義

キーワード

戦略論的撤退
アドホック撤退
リストラクチャ
経営危機

目 次

- I 直接投資論的アプローチと経営戦略論的アプローチ
- II 直接投資論的アプローチ……逆転の発想
- III 戦略的撤退の典型的事例
- IV 本社の経営危機，リストラクチャ，企業合併・統合上の事情による撤退
- V 終わりに

I 直接投資論的アプローチと経営戦略論的アプローチ

本稿の目的は多国籍企業の対外直接投資の撤退を経済・経営理論的に捉えることにある。撤退の理論は直接投資理論を逆転することによって得られるとする見解がある。すなわち，直接投資を行うに際して保有していた優位が，あるいは進出時に存在した動機が喪失することにより，撤退が生じるという考え方である。優位の喪失により，当該直接投資が当初予想した利潤水準を獲得できない状態にある場合に，あるいは進出動機の喪失により，在外拠点を確保する意味が無くなった場合に撤退がなされる。このような経済理論的接近は直接投資論的アプローチと呼ぶことができよう。詳細は次節で述べることにする。

しかし，近年，世界中に製造・販売拠点を張り巡らしている多国籍企業，いわゆるグローバル企業では，全社的総合利潤の観点から，当該直接投資の成否を考えることが多くなっている。その場合，個々の投資拠点が採算を得ているかどうかが撤退の判断基準になるのではなく，全社的経営戦略上の立場から，判断がなされる。すなわち，この見方は投資撤退を経営戦略論的アプローチから理論化しようとするものである。経営環境の悪化，経営上の失敗によって投資撤退がなされるアドホック（ad hoc）撤退と違って，戦略的撤退は企業の中・長期的成長の視点に立ち，計画的に行う撤退であり，当該直接投資が生む利潤の多寡に関わらず撤退が遂行されるのである。

戦略的撤退には以下の三つのケースが考えられる。なお，これらのいずれのケースにおいても，撤退方法として，当該投資拠点の清算よりも，売却が一般的に用いられる。その理由は，撤退が計画的であるために売却相手を探す時間的余裕が存在すること，通常，利潤の上がっている時点で撤退を図るため，比較的容易に当該拠点の売却相手を探すことが可能であることによる。

第1のケースは，当該直接投資の将来にわたって得られると予想される利潤よりも，より大きな利潤を生むと考えられる事業に投資を転換する場合である。すなわち，これはリストラクチャを基盤に置いた投資の「選択と集中」の発想であり，オポチュニティ・コスト（機会原価）の考え方である。

この場合，投資拠点（物件）の売却価格を如何に見積もるかが重要な問題となる。通常，そ

れは将来予想される当該拠点に関連して生じるキャッシュ・フローを資本コストで割り引いた現在価値で測定される。すなわち、現在価値法が用いられるのである。買い手がこの売却価格以上の値を付けると、売却（撤退）は正当化される。売却によって得た資金は幾つかの新規投資案件と比較し、より大きな投資利潤をもたらすと考えられる案件に投資されることになる。ただし、この売却価格を下回った買い手しか現れない場合でも、新規投資案件がこの売却損を埋める以上の投資利潤をもたらすと予想されるならば、撤退は正当化されるであろう。

第2のケースは、本国本社、親会社の経営危機、資金不足に対処するために、撤退する場合である。このケースはバブル経済崩壊後の長引く不況により、日本企業に最近、頻発しているところであり、第1のケースと比べてやや計画性が低いとみられる。突発的な本社の経営危機による撤退には、通常、計画性の入り込む余地はほとんどなく、戦略的撤退とはいえないであろう。しかし、数年にわたる経営悪化による資金不足を解消するために、子会社売却を行う場合には、そこには時間的余裕が十分にあり、計画性が存在しているものと考えられる。このケースでは当該直接投資が成功していればいるほど、撤退による本社救済への貢献は大きい。何故なら、現在価値法で算定したその予想売却価格は高く、また買い手もそれ相応の価格を付けると予想されるからである。

第3のケースは、本国本社の他企業との経営統合、合併により、重複の生じている在外拠点の整理、業務の効率化を目的としたものであり、そこにおける計画性は第2のケースと同様にやや低いとみられる。統合した新拠点が生み出すと予想される利潤が、売却以前の拠点、すなわち旧拠点が生み出すと予想される利潤を超えるとこの撤退は正当化される。我が国において大手銀行の統合・合併が進展しているが、これらの企業においてこの種の撤退が急増している。第2、第3のケースは、近年、特に急増しているところであり、後節において、具体的にみて

いくことにする。

II 直接投資論的アプローチ

……逆転の発想

国内市場を対象に活動してきた企業が国外市場に目を向ける場合、通常、その進出方法として、輸出、技術提携（licensing）、及び対外直接投資（foreign direct investment）がとられる。どの方法が採られるかは予想獲得利潤の大きさに依存するであろう。

対外直接投資に依る場合、その在外拠点は資本所有の割合からみて、完全所有と合併形態に分けられる。後者はさらに過半数所有と少数所有（折半所有を含む）に分けられる。過半数所有、少数所有の場合には相手企業との意思疎通上、問題が生じやすく、アメリカ企業をはじめ、多くの先進諸国企業が完全所有での進出を優先しているのはこの対立を避けるためである¹⁾。また、受入国の政治的圧力（たとえば、国有化による企業の接収）により、企業が撤退しているケースも多々見られるが、本稿では経済的・経営的理由から発生する撤退に焦点を当てている。

対外直接投資が選ばれるのは、その利潤率が本国での投資利潤率を上回ると予想される場合である。この予想が外れると、通常、投資撤退に結びつく。ただし、直接投資利潤率が、本国の利潤率を下回っていても、企業全体の総合利潤に貢献する場合にはその例外となる。逆に、当該直接投資が高利潤率を上げていても、総合利潤に対してマイナスに働く場合には撤退対象となるであろう。このような総合利潤的見解は、筆者は早くからその視点の重要性を唱えてきたが、従来の直接投資論的アプローチではほとんど取り上げられてこなかったのである²⁾。

全社的経営視点の採り入れは、直接投資論的アプローチよりもむしろ次節以降で取り上げる

1) 拙著『企業国際化の理論』中央経済社、2001年、79ページ。

2) 拙著『多国籍企業論』ミネルヴァ書房、1983年、12ページ。

経営戦略論アプローチにとって基本的である。

この例外について具体的事例でもって説明しておこう。まず、投資利潤率の低い場合からみてみよう。キャタピラー社 (Caterpillar Tractor Co.) は三菱重工と合併でキャタピラー三菱 (1987年から新体制で「新キャタピラー三菱」に改名) を設立 (1963年) したが、その目的はこの子会社を世界市場での強力な競争相手である小松製作所に対しての抑止力として位置づけることにあった。すなわち、小松に日本市場を重視させ、そこに注意と資金を注ぎ込ませることによって、キャタピラー社は他の市場で競争的優位に立てると考えたのである³⁾。それ故、当該子会社の利潤率は低迷を続けたがこのことは二の次の問題であった。

もう一つ事例を上げておこう。1967年にコカ・コーラ社 (Coca-Cola Co.) がイスラエルの企業に同国での事業に対してフランチャイズ権を与えた。それ以降、エジプトにおいて同社製品のボイコットが続いた。この問題の解決のため、エジプト政府との間で、利益を度外視した柑橘類のプランテーション開発を目的とした合併会社が設立された⁴⁾。

このような事例の他に、事業活動と並行して情報収集活動を目的としている在外拠点、すなわち、アンテナショップ機能を伴った直接投資では、たとえ投資利潤率が低かっても、場合によってはマイナスでも、その情報収集が全社的利潤の獲得に貢献しているならば、撤退対象にならないであろう。

次に投資利潤率の高い場合でも、撤退に結びつくケースとして、ダウ・ケミカル社 (Dow Chemical Co.) と旭化成の合併事業、旭ダウの事例を引用しておこう。旭ダウは原材料のコストを入念に調査した結果、仕入先をその日本

の親会社からアメリカの親会社に切り換えた。この行動は旭ダウの利益の増大に結びついたが、日本の親会社の利益を犠牲にするものであった。このため、旭化成はこの切換に反対し続けたが、最終的には、この対等出資の日米合併会社は意見の対立のために、解体に追い込まれている⁵⁾。

さて、ここでの本筋である直接投資論的アプローチに話を戻そう。企業が国外に直接投資を行う理由については、様々な理論がこれまで、打ち出されてきた。企業がその保有する何らかの独占的優位 (monopolistic advantage) あるいは所有特殊優位 (owner-specific advantage) でもって、国外市場を開拓し、その結果、高利潤の獲得が可能となるとする「独占的優位論」では、その優位の喪失が投資撤退に繋がるものとなる。何故ならば、現地企業と比べてなにかとコストのかかる (交通・通信費、市場調査費等) 外資系企業は、独占利潤なくして現地における競争に勝てないからである。さらに多国籍企業の競争相手は現地企業だけでなく、現地に進出している他の多国籍企業でもある。これらの多国籍企業を上回る優位を持つことなくしては現地にとどまることが難しくなるであろう。

独占的優位は必ずしも、直接投資の十分条件でない。何故ならば、ある種の優位の開拓は、技術提携においても可能であるからである。このために打ち出されたのが、「内部化論」である。この理論は、これらの優位を外部企業に与えてロイヤルティを獲得するよりも、直接投資によって自らその優位を利用する方がより大きな利潤に結びつくとするものである。内部化論では、これらの優位の利用だけでなく、原材料、部品、製品等の外部調達を内部調達に切り換える意義をも説明するものである。それは、外部企業との提携交渉に多くの時間と費用がかかるからであり、また外部企業が誠実にこの交渉によって締結された協約を実行するかどうかにも、不安が残されるからである。内部化論に基づく

3) Hladik, K. J., *International Joint Ventures: An Economic Analysis of U.S. Foreign Business Partnerships*, Lexington Books, 1985, p. 28. 拙著『多国籍企業の経営行動』ミネルヴァ書房, 1991年, 54ページ。

4) *Ibid.*, p. 27. 拙著, 同上, 46ページ。

5) *Ibid.*, pp. 26-27. 拙著, 同上, 55ページ。

と、直接投資は合併事業よりも完全所有が好ましいものとなる。何故ならば、合併相手との様々な折衝にも時間とコストがかかるからである。

上記の内部化のメリットがそのデメリット、すなわち、内部化によって生じる組織の肥大化、経営の非効率化（専門外のことに手を出すことによる、すなわち「餅は餅屋に任せる」ことと比べて）に勝る限りにおいて、実行された直接投資は維持・継続されるが、デメリットが大きくなるにつれて、投資撤退に道を譲ることになる。1990年代の日本経済のバブル崩壊後、企業は資産効率を高めるために、コア事業に資金を集中し、それ以外の事業から撤退を加速化させたのは内部化によるマイナス面の認識が高まったことを示すものであろう。

企業は独占的優位、内部化の優位（internalization advantage）を保持する場合でも、必ずしも、対外直接投資を行うとは限らない。それは本国と外国とを比較して、外国で直接投資を行うことが、より大きな利潤を生むものでなければならない。企業は場所特殊的優位（location-specific advantage）の存在するところに出ていくのである。進出した国に場所特殊的優位が無くなれば、投資撤退が生じる。多くの日本家電産業が、低賃金労働力獲得を目指して、アジア NIEs, ASEAN 諸国から中国へと生産拠点を移動させているのはこの事例である。所有特殊的優位、内部化の優位、場所特殊的優位をセットにして国際生産、すなわち、直接投資の行われる理由を説明したのがダニング（Dunning, J. H.）であり、「国際生産の折衷モデル」として知られている理論である⁶⁾。

マクダーモット（McDermott, M. C.）によれば、ダニングの折衷理論を逆転させ、投資撤退を論じたのは、ボデウイン（Boddewyn, J. J.）である⁷⁾。ただし、ボデウインの撤退理論

は、ダニング折衷理論においては上記の3つの条件（優位）が同時に満足させられなければならないのに対して、それらの一つを要求するにすぎない。すなわち、所有特殊的優位、内部化の優位、並びに場所特殊的優位のどれか一つの喪失が即、撤退に繋がるのである⁸⁾。

内部化論こそ、対外直接投資の一般理論であり、多国籍企業理論の統一パラダイムであるとして、この理論で、すべての対外直接投資現象が説明できると脚光を浴びた1980年代において、内部化論では説明できない現象があるとして、ヴァーノン（Vernon, R.）が取り上げたのが、企業のライバル追隨行動（follow-the-leader behavior）である⁹⁾。寡占産業において競争関係にある一社が外国に直接投資を行うと他の企業も同じ国に直接投資でもって追隨するというものである。これは一社がある外国市場を独占し、その結果生じた独占利潤を本国での競争力を高めるために利用した場合、本国市場でのこれまでの競争バランスが崩れることを恐れた他の企業の防衛的投資行動である。彼のリーダー追隨論はニカーボカー（Knickerbocker, F. T.）の「寡占的反応論」に基づいたものである¹⁰⁾。日本企業の1960年代のアジア諸国における集中豪雨的進出（タイにおける自動車メーカー、台湾における繊維メーカーの事例）、80年代末のアメリカ製造企業の対日投資行動がその事例である。

日本企業の場合、リーダー、フォロアーのどちらにも何らかの独占的優位、企業特殊的優位が、進出の前提条件として、暗黙理に存在して

5) *Divestment and Disclosure*, McGraw-Hill Book, 1989, p. 10.

8) Boddewyn, J. J., Foreign Direct Divestment Theory: Is It the Reverse of FDI Theory?, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 119(2), 1983, p. 348.

9) Vernon, R., Where Are the Multinational Headed?, in K. A. Foot (ed.), *Foreign Direct Investment*, University of Chicago Press, 1993, pp. 57-77.

10) Knickerbocker, F. T., *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Harvard University Press, 1973, pp. 22-27.

6) Dunning, J. H., *International Production and the Multinational Enterprise*, Allen & Urwin, 1981, pp. 21-40.

7) McDermott, M. C., *Multinationals: Foreign*

いる。しかし、フォロアーにとっては、投資利潤率（ROI）を考えた上での進出でない。しかも、特定国に集中的に進出しているので、市場は過剰生産状態であり、採算の良い経営環境でない。現地国民からも、日本企業による経済支配と映り、ナショナリズムの攻撃の対象となった。このような場合、リーダーの撤退がフォロアーの撤退の最大の動機となる。逆にリーダーが撤退しない限り、フォロアーは投資効率が悪くても撤退できないのである。

アメリカ企業の場合、進出の前提条件に、独占的優位の存在の有無は問題外である。日本の生産技術、経営管理手法の獲得が目的であったといわれている。日本での経験が世界中での市場競争力を強めることを期待しての進出であり、その結果としての多国籍企業全体の利潤、すなわち、全社的利潤の拡大を考えての進出なのである。このアメリカ企業の行動が、ライバル追随となったのは、一社が日本の技術獲得による競争優位に立つことを阻止することにあつたからである。このような進出動機からみて、日本への投資が赤字であったとしても、それは撤退の理由にならない。そこでは相手企業の行動が重要な要因となる。この「追随論」は次節に述べる経営戦略論的アプローチに似通っているものといえる。

以上のように直接投資の進出動機や優位の喪失が投資撤退に結びつくことになる。換言すれば、直接投資理論を逆転させれば、撤退理論となるのである。しかしながら、この逆転理論の枠内だけでは収まらない撤退現象が生じている。それは先に述べた例外のケースであり、またアンテナショップ機能を持った直接投資の事例である。しかしこれらはこんにち例外で出なく、一般的なものになってきている。すなわち、企業の多国籍化の進展とともに、企業にとり、個々の投資拠点の上げる利潤よりもその持つグローバルネットワーク全体への貢献が重視されるからである。いうならば、在外拠点が全社的にどれだけ貢献するかが問題視されるのである。近年、全社的立場からの撤退が急増しているが、

この現象の説明には、次節に述べる経営戦略論的アプローチがより、適切であると思われる。

なお、上記の経済理論に関係なく、経営的判断の誤りにより、投資撤退が生じる場合があることも付言しておく。たとえば、経済理論的にみて十分な企業特殊的優位を保持するにも関わらず、事前の市場調査の失敗により、現地から撤退する場合である。洞口治夫氏が行った日本企業の投資撤退要因分析によると、撤退要因の第一位は製品への需要不振、第二位は市場調査、フィービリティ・スタディの不完全、失敗である。第一位の原因による撤退も、市場調査、商業化調査が十分になされていれば、かなり回避することが可能であったと思われる¹¹⁾。次節に述べるアド・ホック撤退の最大の原因はこの経営的失敗から生じている。

なおまた、事前調査が十分になされたが、進出後、受入国の経済環境の予期せぬ変化によって撤退が生じる場合もある。たとえば、強力な競争優位を持つライバル多国籍企業の出現である。地元企業を上回る企業特殊的優位を保持していたとしても、多国籍企業間競争にうち勝つ競争優位を保持していなければ現地で存在することは難しくなるのである。1997年から1998年にアジアを襲った国際金融危機により、東アジア、東南アジアの諸国は重大な経済不況に陥ったが、このような不況を予測することもまた至難な業であろう。

II 戦略的撤退の典型的事例

アメリカ多国籍企業の投資撤退は1960年代後半から急増しているが、トーネデン（Torneden, R. L.）によれば、当時の撤退の大部分は当面の問題（当該子会社の継続的な赤字、本社の業績悪化等）を処理するためのもの（ad hoc）であり、戦略的なものは例外である¹²⁾。彼は戦略

11) 洞口治夫著『日本企業の海外直接投資』東京大学出版会、1992年、118ページ。

12) Torneden, R. L., *Foreign Disinvestment by U.S. Multinational Corporations*, Praeger, 1975, p. 142. 拙著『多国籍企業論』増補版、ミネルヴァ書房

的撤退の意味を、当該子会社の現在の業績に係らず、全社性格 (corporate characteristics) を変えるためになされるものとし、また、この意思決定は全社的なマネジメント・チームによる長期的評価に基づくものであるという¹³⁾。戦略的撤退の学術的定義は曖昧であるが、子会社の設立 (あるいは買収) 当初、あるいはその活動の過程において、企業グループ全体の立場から、長期的視点に立って、当該子会社の長所・短所を分析し、評価づけ、その撤退を計画的に行う撤退であるといえよう¹⁴⁾。戦略にはもともと長期的視点が内包されているものであるが、しかし、スピード経営が要求されるこんにち、長期的視点に立つというような悠長なことをいっておられない。中期的視点を含めることが現実的であろう。

彼はケース・スタディとして、アメリカ多国籍企業8社の撤退事例を取り上げているが、7社はアドホクなものであり、1社のみ戦略的である¹⁵⁾。アドホク撤退は投資の失敗による撤退であり、その原因は、① 投資決定時点での失敗 (基本的かつ重大な活動上の問題を持っている企業の買収)、② 本社業績の悪化、③ 当該子会社の活動業績に関する本社トップ・マネジメントの不満とその代替案についての徹底的な調査の欠如に分けられる¹⁶⁾。投資決定時点の失敗とは、本社のトップ・マネジメントの国外進出への先走った熱意のために、当該直接投資の成否についての分析が充分になされなかったことにある。本社業績の悪化による撤退とは、直接投資は長期的視点からなさなければならない投資であるが、本社業績の悪化のためにその直接投資を支援し続けることができなかったことによるものである。代替案についての徹底的な調査の欠如とは子会社の経営に時間と費用をかけることができなかったことによるものである。

トーネデンは60年代後半から70年代前半までの撤退の状況を取り上げ、当時はまだ、戦略的なものは稀であるとしたが、1970年代のアメリカ多国籍企業の撤退行動を分析した竹田志郎教授によれば、70年代の撤退のなかには、単なる対症療法的な撤退ばかりでなく、グローバルな企業グループ全体としての損失回避、合理化という視点からみて経営計画に組み込むという戦略性の高い撤退がなされている¹⁷⁾。

ボデウィン (Boddeyn, J. J.) がいうように、撤退は企業成長の整枝であり、新製品のうち、市場で成功するのは10のうち1ないしは2であるため、設立後10年生き残れる企業はわずかとこの認識に立てば、投資撤退は場当たりのになされるのではなく、計画性を持つものであるという意識が企業の間で高まっていくのは当然のことである¹⁸⁾。戦略的撤退なる概念の説明をもう少し付言しておこう。戦略決定とは、企業の成長を図るために長期的視点から経営資源の配分を行う意思決定である。そこには計画性の存在が不可欠な要素なのである。それ故、戦略的撤退は多かれ少なかれ計画的性質を内包するものであるといえよう。次に戦略的撤退の代表事例と思われるものを掲げておく。

その一つは、トーネデンの挙げた事例である。ハリス・インターナショナル社 (仮名) は南アメリカで100年以上にわたった事業活動を行っており、1950年時点で南アメリカの活動が、同社の資産の80%、所得の100%を占めていた。1960年代後半に、同社は活動の中心をアメリカ本国とヨーロッパに移すことを計画した。それは一つには、受入国の政情不安が予想されること、もう一つには、組織構造を地理的構造から製品別構造に変更した結果、各種製品ラインの収益性と競争力の評価が可能となり、南アメリカでの活動の多くは低収益、低競争力であるこ

、房、1985年、279ページ。

13) *Ibid.*, pp. 141-142.

14) 拙著、同上、285ページ。

15) Torneden, *op. cit.*, pp. 40-102.

16) *Ibid.*, p. 113.

17) 竹田志郎著『多国籍企業の新展開』森山書店、1987年、126ページ。

18) Van Den Bulcke, D., et al., *Investment and Divestment Policies of Multinational Corporations in Europe*, Praeger, 1980, p. 133.

とが判明したことによる。同社はその後、南アメリカに所在している子会社を帳簿価格またはそれより低い価格で売却し、1970年に入って南アメリカのコングロマリットから、アメリカとヨーロッパ中心の化学・食品会社に変身している¹⁹⁾。

もう一つは、グランバーグ (Grunberg, L.) の掲げる事例である²⁰⁾。グランバーグは戦略的撤退として3つの事例を紹介しているが、そのうち2つの事例は本国本社の経営不振、資金不足からの撤退事例であり、このケースについては次節に取り上げることにする。ここでは典型的な計画的撤退事例であるコングロマリットのリットン社 (Litton Industries Inc.) がイギリスに所在する子会社、インペリアル・タイプライターズ (以下インペリアル社と略す) を閉鎖したケースを取り上げることにする²¹⁾。

リットン社はインペリアル社の買収時点 (1966年) からその撤退を計画していた。リットン社のインペリアル社買収の目的は手動タイプライターの製造をアメリカから比較的賃金の安いイギリスに移すことにあった²²⁾。手動タイプライターは1960年代に入り、日本企業の挑戦により競争が熾烈化しており、欧米各社は競って低コスト化を図るために生産地の移転を行っていた。リットン社はイギリスを技術的に洗練された手動モデルの製造に適した低賃金労働国とみなしたのである。ただし、それはあくまでも一時的な適地と同社は考えていた。その理由としては、手動タイプライターの生産優位はいずれ発展途上国に移転し、先進国側での製造の重点は電動タイプライター、さらにワードプロセッサに置かれることが必然的であると思われるからである。リットンは電動タイプライ

ターとワードプロセッサの開発・製造をドイツに所在する子会社アドラー社 (Triumph-Adler) に集中した²³⁾。

リットン社はコネティカットのロイヤル工場を閉鎖し、インペリアル社にその設備を移転し、インペリアル社で生産したタイプライターの60%以上をアメリカに輸出した。インペリアル社の手動タイプライターはライフ・サイクルの終わりにあったので、同子会社に R&D 部門は置かれず、その手動モデルの改善のための努力もなされなかったのである。1975年の不況下にインペリアル社は閉鎖された。そしてイギリス市場の販売権は OEM (Office and Electronic Machines) 社に譲渡されたのである。なお、インペリアル社は1966~1975年間に一度も利益を計上していない²⁴⁾。

ただし、この利益に関しては労働者側から疑問が呈されている。というのはイギリス製品の約60%は企業内取引の形でアメリカに輸出されており、インペリアル社の収入の多寡はリットン社の定めた内部価格に依存にしていた²⁵⁾。労働者側は振替価格操作による利益移転がかなりなされていたと考えているのである。インペリアル社の不利益のもとに振替価格を調整するのは関税や税金上の理由もあるが、もう一つの理由は将来の撤退を考えてのことにあったと思われる。赤字企業の撤退はそこで働く労働者、地域社会や政府の抵抗が比較的少ないとみられるからである。

先に挙げた竹田志郎教授の見解に基づく企業グループ全体としての損失回避、合理化の視点からなされる撤退も戦略的撤退の範疇に入る。この場合は上記の二つのケースよりも、計画性がかなり弱いものである。このケースはこにち急増している撤退でもあるので、節を改めて論じることにはしたい。

19) Torneden, *op. cit.*, pp. 92-96.

20) Grunberg, L., *Failed Multinational Ventures*, Lexington, 1981, pp. 31-144. 拙著『多国籍企業論』増補版, ミネルヴァ書房, 1985年, 280-290ページ。

21) *Ibid.*, pp. 111-138.

22) *Ibid.*, p. 121.

23) *Ibid.*, pp. 118-119.

24) *Ibid.*, p. 125.

25) *Ibid.*, p. 124.

IV 本社の経営危機、リストラクチャ、 企業合併・統合上の事情による撤退

(1) 本社の経営危機、救済のための撤退

子会社の業績そのものが好調であっても、本国本社の経営悪化により、本社救済のための撤退がなされるケースがしばしばみられる。古くは、ブリティッシュ・レイランド社 (British Leyland Ltd. 以下 BL 社と略す) のイタリア子会社レイランド・イノセンティ (Leyland Innocenti. 以下イノセンティ社と略す) の事例である。最近のものはみずほフィナンシャルグループの第一勧業銀行、富士銀行や UFJ グループのアメリカ金融子会社の売却例などがその代表的事例である。前者、BL 社の事例は先述のグランバーグからのものである。その概要は次の通りである²⁶⁾。

1975年にイギリス本社の経営危機が表面化し、イギリス政府による国有化がなされた。それは20万人の労働者と19億ポンドの売上を持つこの企業の倒産はイギリス経済に大きな悪影響を与えられたからである²⁷⁾。このような状況下にあって、同年11月にイノセンティ社の撤退が発表された。イノセンティ社の業績は決して悪いものではなかったのである。その業績を具体的にみると、1972年の BL 社によるイノセンティ社買収後、72～73年は黒字、74年は若干の黒字か損益とんとんであり、75年に若干の損失を出したとみられている²⁸⁾。

イノセンティ社は BL 社からの部品の組立を主業務としていたので、BL 社には部品供給による利益が入っており、グループ全体へのイノセンティ社の貢献は、使用資本利益率や売上利益率では測れないものがあるといわれている。部品供給に際しては振替価格操作による本社への利益移転がなされていた。部品の価格にはロイヤリティと技術料が含まれたのである。72～74年間で BL 社はイノセンティ社の営業上得

た利益 (727万ポンド) に加えて、振替価格操作により540万ポンドを得たとみられている²⁹⁾。

イノセンティ社撤退の最大の原因は BL 社自体の経営不振、資金不足にあった。BL 社のトップ・マネジメントの関心は本社再建が第一であった。この再建資金を得るために子会社が犠牲になったのである。BL 社はイノセンティ社を200万ポンドで買収し、9ヶ月かかってこの代金を支払い、2年間利益をあげた後、買収の失敗のラベルを貼り、イタリア政府の設立した金融持ち株会社 IPO GEPI に約1,700万ポンドで同社を手放したのである。

第一勧業銀行は2001年3月にアメリカ子会社である総合金融会社 CIT グループを金融や警備などを手がけるアメリカのコングロマリットのタイコ・インターナショナルに売却している³⁰⁾。第一勧業銀行は1989年に CIT の株式60%を取得し、事実上傘下に収め、1997年に邦銀の金融子会社として初めてニューヨーク証券取引所に上場している。CIT は邦銀の優良アメリカ子会社として注目されていた。同行の株式取得額からみて、今回の売却で手にする売却益は1,000億円強になるとみられている。売却の目的は時価会計導入で持ち合い株に含み損がでた場合などの穴埋め原資を確保することにあつたといわれている。この事例も、前者と同様に、本社の招いた巨額な不良債権、自己資本率の低下、資金不足が撤退の最大の原因であり、本社救済のために子会社が犠牲になった事例である。

富士銀行の優良なアメリカ金融子会社、ヘラー・フィナンシャル (イリノイ州) の GE キャピタルへの売却 (2001年7月売却、売却益約1,200億円) や UFJ の現地法人ユナイテッド・カリフォルニア銀行のフランス金融グループ BNP パリバへの売却 (2001年12月売却、売却益約1,700億円) も正に第一勧業銀行と同様の理由である³¹⁾。

26) *Ibid.*, pp. 31-67.

27) *Ibid.*, p. 31.

28) *Ibid.*, p. 52.

29) *Ibid.*, p. 48.

30) 『日本経済新聞』2001年3月14日付け。

31) 『日本経済新聞』2001年12月12日付け。

第1表 国内外事業の取り組みにかかる最優先課題（全業種ベース）

順位		社 数 (435社中)	
		回 答 率 (%)	
1	経営手法の見直し・強化 (新たな財務指標や業績評価基準などの設定)	104	23.9
2	グループ経営の見直し・効率化(事業売却, 事業分離など)	93	21.4
3	本業を強化する事業資源の獲得(企業買収, 提携・合併など)	66	15.2
4	自社独自での取引先の拡大・強化	60	13.8
5	トータルコストからみた海外生産体制の見直し	42	9.7
6	自社製品に関連したサービス事業の強化	20	4.6
7	グローバルサプライチェーンの導入・構築	18	4.1
8	海外生産比率の拡大	17	3.9
9	海外での研究開発体制を重視	2	0.5
9	インターネット取引(調達, 販売)の拡大	2	0.5
9	EMS/OEM メーカーなどへの生産アウトソーシング	2	0.5
12	ベンチャー企業を活用した技術開発力強化	1	0.2

(注) 「その他」と回答した企業は8社あり。

(出所) 『開発金融研究所報』第5号, 国際協力銀行, 2001年1月, 8ページ。

(2) リストラクチャのための撤退

『ジェトロ投資白書』(2000年版)は「日本企業は(中略)資本効率を重視する経営を求めている, このためコア事業への回帰と, そこに経営資源を集中するといった『選択と集中』により事業の見直しを迫られている」とし, 日本企業による海外子会社等の売却件数は最近増加傾向にあると指摘している。同白書の掲げる海外子会社売却数の具体的数値は96年30件, 97年36件, 98年44件である³²⁾。全体として, リストラクチャによる撤退が増加しているといえ, 個々の子会社の撤退理由はここでは判別できない。

『日本経済新聞』(2001年5月28日付け)は事業の選択と集中を進め, 株主の資本効率を最大限増やす効率経営に日本企業は大きくかじを切り始めたとして, その一例として, ジャパン・エナジー社の事例を掲げている。同社は99年,

アメリカ事業の再構築を進め, 成長分野の電子材料に経営資源を集めるために, 黒字の事業であるアメリカ半導体関連会社を売却している。この例のように, 失敗による撤退でなく, より利益の上がる事業分野に資源を向けるための撤退が増加しているのが, こんにちの撤退に多くみられるものである。

開発金融研究所(国際協力銀行)の2000年度海外直接投資アンケート調査結果報告書(99年10月時点で, 生産拠点1社以上を含む, 海外現地法人を3社以上有している日本製造企業791社を調査, 有効回答469社)によれば, 製造企業の国内外事業の取り組みにかかる最優先課題を次の表(第1表)にまとめている。

順位の第1位は企業が効率的経営の導入を最優先課題に考えていることを示している。たとえば, ある化学メーカーは「EVA(経済的付加価値)などの業績評価指標を採り入れて, 収益管理を強化しており, 今後はグローバルな観点から各事業の選択と集中を進めていく」と

32) 日本貿易振興会編『ジェトロ投資白書』(2000年版)2000年3月, 57ページ。

いっているところである³³⁾。順位の第2位と第3位は一体に考えるべき課題であろう。これらも「選択と集中」の問題なのである。ここでは、これまでやってきた事業のなかで、収益性の良くない事業や将来性に欠ける事業から手を引き、収益性の高いコア事業に特化し、限られた経営資源を集中的に投入すること、またコア部門を強化するための手段として、M&A、他社との提携、合併が考えられている。

公的資金による資本注入を受けた大手銀行は収益力向上のために、軒並み、国内外店舗・拠点の削減を計画、実施しているのも（大手銀行15行は2003年3月までの4年間で約13%の削減を計画）、このリストラ要因によるものである³⁴⁾。以上のように、リストラクチャが投資撤退の大きな原因になっていることがこんにちの撤退の特徴である。

(3) 企業合併、統合上による撤退

世界的にみて、1990年代後半からM&Aが急増している。とりわけ10億ドル以上の巨大取引（mega deals）が年々増加傾向を示している。具体的には95年36件、96年43件、97年64件、98年86件、99年109件であり、99年のこの件数はM&A全体の1.7%にすぎないが、金額では5,008億ドルで全体の69.6%を占めている³⁵⁾。これらは国境内、国境外（cross-border）取引の両方を含んでいるが、いずれにしろM&Aにより規模・範囲の利益を最大限に追求して、高まるグローバル競争に対応しようとする企業の戦略とみられる。

これらのM&A戦略は当然のことであるが、その結果として、所在が重複している国内外の製造・販売・研究拠点の統廃合が進められることになる。我が国において統合・合併した銀行グループが海外支店、現地法人の統廃合を加速

第2表 海外拠点網の統廃合計画

	現 行		2003年3月末の目標
みずほフィナンシャルグループ	支店	45	33(Δ12)
	現法	38	33(Δ5)
UFJ グループ	支店	29	両方で
	現法	24	32(Δ21)
三井住友銀行	支店	21	22(1)
	現法	32	28(Δ4)

(注) カッコ内は現行との増減比較。Δはマイナス。
三菱東京グループは統廃合一巡のため計画はなし。

(出所) 『日本経済新聞』2001年5月11日付け。

化しているがその具体的数値は次のようである。みずほフィナンシャル、UFJ、三井住友銀行は合計で、2003年3月末までに現在の海外拠点総数の約2割にあたる42カ所を削減する計画である（第2表）。それは海外業務の柱の協調融資などで同じ案件を手がけるのが非効率であることと統合後のブランド名を早期に浸透させることが狙いであるといわれている³⁶⁾。

総合商社でも、ライバル企業間での経営統合、事業提携が活発化している。たとえば、日商岩井は最近において、成長分野、成熟分野を問わず、あらゆる事業領域を分社、他企業との統合を図っている。統合相手として建材ではニチメンと、鉄鋼製品では三菱商事と、液化天然ガス（LNG）では住友商事と、かつてのライバル企業である。統合により資金調達力、成長のスピード化を加速することが狙いである³⁷⁾。

また、三菱商事、三井物産、住友商事の3社が総務、人事、経理、情報システムなどの管理部門の業務を統合することで合意し、それぞれの持つアウトソーシング（業務の外部委託）子会社について合併を視野に提携する。それは個別に構築している通信インフラの共有化、規模の拡大での業務効率を高めることによる高コス

33) 『開発金融研究所報』第5号、国際協力銀行、2001年1月、9ページ。

34) 『日本経済新聞』1999年3月9日付け。

35) World Investment Report 2000, UN, 2000, p. 108.

36) 『日本経済新聞』2001年5月11日付け。

37) 『日本経済新聞』2001年6月21日付け。

ト体質を抜本的に改善することを目的としている³⁸⁾。この商社の事例は海外拠点の撤退を語るものでないが、統合による海外拠点の統廃合は必然的である。製造企業においても、ライバル企業間の合併・提携が連日報道されているところであるが、このような企業の行動による国外事業の撤退、国外拠点の統廃合が加速化することは予想されるところである。

V 終わりに

対外直接投資の理論は百出している。その反面、撤退の理論は極僅かしかない。それは何故か。投資撤退は直接投資時点において予想された進出動機あるいは優位が喪失したことにより生じるものであり、直接投資理論を裏返せば事足りると思われていたからである。

直接投資はより高い投資利潤率を求めての対外進出であるが、この投資利潤率の低下とともに、撤退に向かう傾向にある。ところが、近年、高い利潤率を上げているのにも関わらず、撤退するケースが増えてきている。この行動は、撤退を経営戦略として捉え、全社的視点からさらに大きな利潤率を求め、当該直接投資が高利潤率を上げているのにも関わらず、投資転換を図ろうとするものである。

このような経営戦略的行動はこれまでの直接投資理論を逆転することによって説明しえない

現象である。多国籍企業はその持つグローバルネットワークを最大限駆使して、全社的極大利潤を図ろうとし、在外拠点、在外子会社の高利潤を犠牲にすることも厭わないのである。これを説明する理論は、直接投資理論から発展した多国籍企業理論でなければならない³⁹⁾。

この理論は対外直接投資の結果、誕生、成長した多国籍企業がグローバルに張り巡らした生産・販売・金融・研究開発の在外拠点を巧みに利用することにより生じる優位（国際分業、国際ロジスティクス、振替価格操作等）を基盤にして、全社的視点から極大利潤の目的を遂行しようとするものである。

ここにち多国籍企業において、在外拠点の撤退を計画的に、巧みに実行することによって、全社的にみて、企業の成長・発展に貢献することが重視されてきている。M&A が直接投資手段として、積極的に用いられ出しているのがその証左である。企業の買収が容易になされているということは裏返せば、売却が容易になされているということでもある。このようなところから、投資撤退は投資の失敗、経営の行きづまりというよりもむしろ企業の成長を助成する手段と考えられつつあり、今後、学問的にもこの分野が重要視されることが予想される。

（受理 2002年4月17日）

38) 『日本経済新聞』2000年1月3日付け。

39) 拙著『企業国際化の理論』中央経済社、2001年、41-43ページ。