

クロスボーダーM&A旋風と国際直接投資の変調 国連『ワールドインベストメントレポート』の研究(2)

関 下 稔

はじめに 課題と視角

国を跨るクロスボーダーM&A旋風が吹き荒れている。2001年度『ジェットロ投資白書』¹⁾によれば、世界のクロスボーダーM&Aは1999年に8,528億ドル(前年比で41.0%増)、そして2000年は1~9月だけですでに8,925億ドルに達している。これは史上最高を記録した1995年以来、6年連続の記録更新である(第1~2表)。しかもこれらの数字は、1999年の世界の直接投資筆者はこれを「国際直接投資」という概念で押さえているが対外投資(流出)ベースで7,999億ドル(前年比16.4%増)、対内投資(流入)ベースで8,655億ドル(同27.3%増)でありこの両者の数字が一致しないのは、統計集計上の不突合いや不備、それに各種の操作などの多くの原因に起因すると思われるが、それらについては、海外直接投資の概念規定を論ずる別稿において詳しく検討する予定である。その中心がごく少数の先進国によって占められていることから考えると(第3~4表)、国際直接投資の中に占めるクロスボーダーM&Aの影響の度合がわかるだろう。もっとも、後に触れるが、このクロスボーダーM&Aが全て国際直接投資に該当するわけではない。とはいえ、その大半が国際直接投資に含まれており、それからすると、まさにクロスボーダーM&A旋風が国際直接投資の変調の主な要因となったかの感がある。

このことはわれわれに多くの問題を提起している。まず第1に、新規投資(別称「グリーンフィールド」投資)に基づかない、既存企業の買収や合併というクロスボーダーM&Aの手法を使っただけの海外投資が何故このように隆盛になってきたか、その背景や根拠、そしてそのもつ意味は何か、という問題である。通常、対外直接投資はそれを促進する側(プッシュ要因)には国内よりも海外の方が投資先としての魅力。その中の主要な要因は利益率の内外格差に帰着する。があり、したがって、対外直接投資を通じて現地での経済成長を促す効果を持つとされる。もっともこうした効果を持つ反面、企業の出ていく母国(ホームカントリー)での雇用の

第1表 世界のクロスボーダーM & A (買収国ベース)

(単位: 100万ドル, %)

	96年	97年	98年	99年	2000年		1~9月	シェア
					伸び率	シェア		
世界	251,129	333,929	604,620	852,768	41.0	100.0	892,476	100.0
米 国	65,115	85,321	146,655	134,306	8.4	15.7	115,330	12.9
カナダ	9,412	16,644	38,085	20,429	46.4	2.4	29,145	3.3
E U	110,330	150,784	321,167	570,781	77.7	66.9	664,617	74.5
英 国	44,825	62,971	110,287	224,065	103.2	26.3	341,288	38.2
フランス	15,852	23,023	39,097	107,456	174.8	12.6	119,582	13.4
ドイツ	20,015	13,640	69,787	91,507	31.1	10.7	45,227	5.1
オランダ	13,036	17,010	25,559	52,191	104.2	6.1	37,656	4.2
スペイン	3,506	9,367	16,875	31,139	84.5	3.7	43,626	4.9
ベルギー	3,314	2,119	2,633	15,791	499.9	1.9	21,843	2.4
イタリア	1,820	5,010	15,852	15,032	5.2	1.8	8,084	0.9
スウェーデン	2,212	8,101	16,757	11,739	29.9	1.4	20,164	2.3
ノルウェー	4,553	1,279	1,160	1,069	7.8	0.1	6,400	0.7
ス イ ス	9,731	11,423	41,918	24,177	42.3	2.8	9,933	1.1
オーストラリア	11,387	14,148	8,358	10,469	25.2	1.2	3,794	0.4
日 本	6,254	3,583	3,742	11,220	199.8	1.3	18,536	2.1
東アジア	18,503	23,276	13,919	13,164	5.4	1.5	21,522	2.4
アジアNIES	7,862	17,924	10,975	10,721	2.3	1.3	18,801	2.1
韓 国	1,895	2,425	187	1,845	885.9	0.2	1,412	0.2
台 湾	53	513	644	536	16.9	0.1	1,181	0.1
香 港	3,695	10,652	9,147	3,839	58.0	0.5	7,260	0.8
シンガポール	2,218	4,335	997	4,503	351.4	0.5	8,947	1.0
ASEAN4	10,350	2,633	1,579	2,232	41.3	0.3	1,992	0.2
タ イ	209	86	280	159	43.4	0.0	30	0.0
マレーシア	9,622	1,448	1,183	1,447	22.4	0.2	1,839	0.2
フィリピン	197	325	70	349	396.4	0.0	65	0.0
インドネシア	322	775	46	278	498.5	0.0	58	0.0
中 国	291	2,719	1,364	211	84.6	0.0	729	0.1
アルゼンチン	557	2,054	3,791	1,375	63.7	0.2	132	0.0
バミューダ諸島	1,709	4,043	9,727	35,955	269.6	4.2	5,794	0.6
ブラジル	1,167	2,357	3,531	5,274	49.4	0.6	38	0.0
メキシコ	880	3,353	815	2,904	256.2	0.3	1,318	0.1
南アフリカ共和国	1,293	2,818	3,437	9,659	181.0	1.1	2,830	0.3

〔注〕 完了ベース。伸び率は前年比。

〔資料〕 トムソン・ファイナンシャル社IB/CMグループデータよりジェットロ作成。

ただし日本貿易振興会『ジェットロ投資白書: 世界と日本の海外直接投資』(2001年版), 2001年3月, 表 - 1より作成。

喪失や生産の停滞という、いわゆる「空洞化」現象を発生させる負の効果もある。一方、受け入れ側(プル要因)では対内直接投資は受入国(ホストカントリー)の資本不足の解消や技術の移転効果をもたらして、経済成長に寄与する反面、外資による経済支配の危険や、そこまで

第2表 世界のクロスボーダーM&A(売却国ベース)

(単位:100万ドル,%)

	96年	97年	98年	99年	2000年		1~9月	シェア
					伸び率	シェア		
世界	251,129	333,929	604,620	852,768	41.0	100.0	892,476	100.0
米 国	78,125	89,555	224,800	265,750	18.2	31.2	200,662	22.5
カナダ	11,215	9,572	17,743	32,063	80.7	3.8	29,823	3.3
EU	89,026	127,207	227,200	399,100	75.7	46.8	519,114	58.2
英国	33,234	48,956	101,869	140,205	37.6	16.4	149,236	16.7
スウェーデン	4,140	3,896	13,657	60,504	343.0	7.1	20,677	2.3
ドイツ	12,018	12,547	20,562	54,889	166.9	6.4	230,369	25.8
オランダ	3,478	17,117	21,247	42,756	101.2	5.0	24,195	2.7
ベルギー	8,633	6,369	13,039	29,100	123.2	3.4	2,966	0.3
フランス	14,941	19,091	27,101	27,523	1.6	3.2	28,433	3.2
イタリア	3,567	4,114	5,431	12,257	125.7	1.4	10,931	1.2
ノルウェー	2,430	2,936	1,524	9,343	512.9	1.1	8,911	1.0
スイス	4,408	3,937	5,385	4,265	20.8	0.5	11,592	1.3
オーストラリア	14,935	15,744	15,631	12,692	18.8	1.5	16,687	1.9
日本	2,465	449	4,583	17,014	271.2	2.0	13,333	1.5
東アジア	9,001	22,509	17,390	31,849	83.1	3.7	18,876	2.1
アジアNIES	4,496	13,649	8,480	21,579	154.5	2.5	13,294	1.5
韓国	565	900	4,155	11,469	176.0	1.3	5,874	0.7
台湾	64	894	66	1,752	2,546.4	0.2	752	0.1
香港	2,941	10,839	3,696	4,672	26.4	0.5	4,968	0.6
シンガポール	926	1,016	562	3,686	555.8	0.4	1,699	0.2
ASEAN4	2,489	6,636	7,819	7,680	1.8	0.9	3,680	0.4
マレーシア	1,113	491	1,132	1,572	38.9	0.2	511	0.1
タイ	267	776	3,938	2,385	39.4	0.3	1,416	0.2
フィリピン	516	4,380	2,038	1,781	12.6	0.2	1,006	0.1
インドネシア	593	990	711	1,942	173.3	0.2	747	0.1
中国	2,016	2,224	1,091	2,590	137.4	0.3	1,902	0.2
メキシコ	1,489	8,514	3,488	834	76.1	0.1	3,804	0.4
アルゼンチン	3,738	6,345	12,001	24,535	104.4	2.9	12,642	1.4
ブラジル	6,664	12,553	30,870	13,178	57.3	1.5	24,465	2.7
チリ	2,184	2,770	1,984	8,996	353.5	1.1	1,746	0.2

[注][資料]とも、第1表に同じ。

ただし『ジェトロ投資白書』(2001年版)、前掲、表 - 3より作成。

はいかないまでも、影響力の拡大や国内経済の攪乱、そして国内企業の買収や不振をもたらすというマイナスの効果も指摘されている。

ところで、現代はこうした一方的な直接投資ではなしに、資本は外国に出ていくと同時に外国からも受け入れるという、相互投資 つまり国際直接投資 の時代にはいついて、上で見たそれぞれの得失は相互に相殺される状況が生まれている。つまりグローバル化がー

第3表 主要国・地域の対外直接投資（国際収支ベース）

（単位：100万ドル，％）

	95年	96年	97年	98年		99年		
				伸び率	伸び率	伸び率	伸び率	
米 国	98,750	91,883	105,017	14.3	146,053	39.1	150,900	3.3
カ ナ ダ	11,490	13,107	22,521	71.8	31,041	37.8	17,842	42.5
E U	161,001	185,015	222,421	20.2	413,588	85.9	571,983	38.3
英 国	44,464	35,157	63,499	80.6	119,747	88.6	202,069	68.7
フランス	15,824	30,362	35,488	16.9	45,701	28.8	106,833	133.8
ド イ ツ	39,100	50,751	41,675	17.9	92,398	121.7	98,843	7.0
オランダ	20,210	31,905	25,016	21.6	39,227	56.8	43,497	10.9
スペイン	4,206	5,577	12,423	122.7	19,065	53.5	35,249	84.9
ベルギー・リヒテンシュタイン	11,603	8,026	7,252	9.6	28,845	297.7	33,864	17.4
スウェーデン	11,399	5,112	12,119	137.1	22,671	87.1	19,554	13.7
ス イ ス	12,210	16,152	17,732	9.8	16,628	6.2	34,511	107.5
オーストラリア	3,796	5,988	6,424	7.3	2,329	63.8	2,876	-
日 本	22,508	23,442	26,059	11.2	24,625	5.5	22,267	9.6
東 ア ジ ア	19,192	23,043	24,634	6.9	10,804	56.1	16,334	51.2
アジアNIES	12,816	15,448	18,551	20.1	7,051	62.0	12,561	78.1
韓 国	3,552	4,671	4,449	4.7	4,740	6.5	4,198	11.4
台 湾	2,983	3,843	5,243	36.4	3,836	26.8	4,420	15.2
シンガポール	6,281	6,935	8,858	27.7	1,525	-	3,943	-
ASEAN4	4,376	5,481	3,520	35.8	1,119	68.2	1,999	78.6
タ イ	886	931	580	37.7	130	77.6	346	165.7
マレーシア	2,488	3,768	2,626	30.3	785	70.1	1,640	108.9
中 国	2,000	2,114	2,563	21.1	2,634	2.8	1,775	32.6
(参) 香 港	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	16,973	-	19,905	17.3
中 南 米	7,305	5,823	15,050	158.5	9,405	37.5	27,325	190.5
チ リ	752	1,188	1,865	57.0	2,798	50.0	4,855	73.5
ブラジル	1,384	467	1,042	-	2,721	161.1	1,680	38.3
世 界	357,537	390,776	471,906	20.8	687,111	45.6	799,928	16.4
参 先 進 国	306,822	331,963	404,153	21.7	651,873	61.3	731,765	12.3
考 途 上 国	50,259	57,763	64,335	11.4	33,045	48.6	65,638	98.6

〔注〕 世界、先進国、途上国および中南米はUNCTADの推計値。

各国の数値はIFS， EU15カ国，東アジア（香港を除く8カ国・地域）の合計値は，IFS，WIR，現地統計よりジェトロ作成。伸び率は前年比。

世界の対外直接投資と対内直接投資の不突合の主な要因として考えられるのは以下のとおり。

1) 各国の直接投資に対する定義・評価方法，再投資収益，利益送金やオフショア企業との取引の扱いの相違。2) 集計する国・地域数の違い（例：UNCTAD/WIR2000では，99年の世界の直接投資につき，対外は127カ国・地域，対内は181カ国・地域のデータを計上）。

〔資料〕International Financial Statistics (IMF)

World Investment Report 2000 (UNCTAD) 等よりジェトロ作成

ただし『ジェトロ投資白書』前掲，表1-1より作成。

段と進展しているわけだが，そうなると，相互投資に固有のメリット，デメリットが語られなければならないだろう。そしてこうしたグローバルな規模での資本移動の活発化の土台の上に，

第4表 主要国・地域の対内直接投資(国際収支ベース)

(単位:100万ドル,%)

	95年	96年	97年	98年		99年		
				伸び率	伸び率	伸び率	伸び率	
米 国	59,644	88,978	109,263	22.8	193,373	77.0	282,511	46.1
カ ナ ダ	9,319	9,635	11,758	22.0	21,677	84.4	25,129	15.9
E U	115,266	111,677	129,653	16.1	245,479	89.3	359,245	46.3
英 国	20,318	25,783	37,004	43.5	63,701	72.1	84,812	33.1
スウェーデン	14,939	5,492	10,271	87.0	19,413	89.0	59,386	205.9
ド イ ツ	11,986	6,429	11,663	81.4	20,145	72.7	52,232	159.3
フランス	23,733	21,972	23,048	4.9	29,518	28.1	38,824	31.5
オランダ	12,194	16,176	11,780	27.2	37,217	215.9	34,154	8.2
ベルギー・ルクセンブルグ	10,698	14,064	11,998	14.7	22,691	89.1	38,391	69.2
アイルランド	1,447	2,618	2,743	4.8	11,035	302.3	19,091	73.0
ス イ ス	3,599	4,373	7,306	67.1	7,903	8.2	9,944	-
オーストラリア	12,432	6,200	7,717	24.5	6,176	20.0	5,655	8.4
日 本	39	200	3,200	1,496.7	3,268	2.1	12,308	276.6
東アジア	58,461	68,479	72,345	5.6	66,287	8.4	63,591	4.1
アジアNIES	10,541	13,174	13,177	0.0	11,127	15.6	19,244	72.9
韓 国	1,776	2,326	2,844	22.3	5,412	90.3	9,333	72.4
台 湾	1,559	1,864	2,248	20.6	222	90.1	2,926	1,218.0
シンガポール	7,206	8,984	8,085	10.0	5,493	32.1	6,984	27.1
ASEAN4	12,070	15,125	14,930	1.3	11,409	23.6	5,594	51.0
タ イ	2,068	2,336	3,895	66.7	7,315	87.8	6,213	15.1
マレーシア	4,178	5,078	5,137	1.1	2,163	57.9	1,553	28.2
フィリピン	1,478	1,517	1,222	19.4	2,287	87.2	573	74.9
インドネシア	4,346	6,194	4,677	24.5	356	-	2,745	-
中 国	35,849	40,180	44,237	10.1	43,751	1.1	38,753	11.4
(参考)香港	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	14,776	-	23,068	56.1
中南米	32,816	45,890	69,172	50.7	73,767	6.6	90,485	22.7
ブラジル	4,859	11,200	19,650	75.4	31,913	62.4	32,659	2.3
アルゼンチン	5,315	6,522	8,755	34.2	6,670	23.8	23,579	253.5
メキシコ	9,526	9,186	12,831	39.7	11,312	11.8	11,567	2.3
チ リ	2,957	4,634	5,219	12.6	4,638	11.1	9,221	98.8
ベネズエラ	985	2,183	5,536	153.6	4,435	19.9	2,607	41.2
ロシア・中東欧	14,267	12,697	19,034	49.9	19,963	4.9	21,420	7.3
ポーランド	3,659	4,498	4,908	9.1	6,365	29.7	7,270	14.2
チ ェ コ	2,568	1,435	1,286	10.4	2,734	112.5	5,093	86.3
ロ シ ア	2,016	2,478	6,638	167.9	2,764	58.4	3,309	19.7
中東・アフリカ	4,699	5,522	6,896	24.9	7,519	9.0	8,949	19.0
イスラエル	1,349	1,387	1,628	17.4	1,754	7.8	2,363	34.7
南アフリカ共和国	1,248	816	3,811	366.8	550	85.6	1,376	150.1
エジプト	598	636	891	40.0	1,076	20.8	1,065	1.0
世 界	331,844	377,516	473,052	25.3	680,082	43.8	865,487	27.3
先進国	205,693	219,789	275,229	25.2	480,638	74.6	636,449	32.4
参考途上国	111,884	145,030	178,789	23.3	179,481	0.4	207,619	15.7

〔注〕 各国の数値はIFS (IMF) ただし、台湾は現地統計。中南米、ロシア・中東欧、中東・アフリカはWIR2000。アジアNIES、東アジアは香港を除く。中東・アフリカには南アフリカ共和国、イスラエルを含まない。伸び率は前年比。

〔資料〕IFS (IMF), WIR2000/ (UNCTAD) よりジェトロ作成
ただし、『ジェトロ投資白書』(2000年版), 前掲, 表1 - 2, 表1 - 5より作成。

クロスボーダーM&Aの隆盛が生じている。あるいはこの後者の隆盛が前者の活発化を促進している。それは何故か。その意味を知りたい。

第2に、相互投資の活発化とM&Aの隆盛という現象は、それを把握する範疇としては、従来の多国籍企業 マルチナショナルコーポレーション(MNC)であろうと、トランスナショナルコーポレーション(TNC)であろうと レベルではなく、グローバルな資本の運動のレベルで捉えなければならないのではという疑問である。このことを考える基礎には、最近におけるもう一つの事実、すなわち直接投資を凌駕するほどの証券投資(間接投資)の興隆という現象がある。しかもその原資は多く短期資金によって担われている。つまり、多国籍企業による子会社方式を利用した世界的な生産配置(企業内国際分業)や地場企業との間の国際下請生産、完成品・中間財・原材料の物流(国際ロジスティックス)と企業内貿易(トランスファープライス)、企業内・企業間での技術移転(秘匿と伝播の二重戦略)、タックスヘイブンやプロフィットセンターを使った国際的な資金移動(国際財務管理)などは、全て、グローバルな活動領域を持った企業のレベルで捉えられてきたものである。そしてこれらを総合的な、直接投資の選択理論として把握しようとしたのが、OLI理論(ダニングのいわゆる折衷論)であった。したがって、国内的ではなく、世界的なレベルでの生産要素の効率利用や利潤の極大化がその眼目であった。

ところがこうした活動の結果として蓄積された資本は、今や資本規模と市場シェアの拡大のみを自己目的化するような活動スタイルになってきている。そこでは純粋な致富欲そのものの資本の要求が前面に出てきているかの感すらある。すなわち、上述の生産の世界的集積の結果が世界的なレベルでの資本の集中・集積運動を促し、世界的な独占を形成すると、今度はこの後者が前者を逆に規定してくるような事態が出現してきているとみられる。したがって、われわれの直接投資に関する研究も、一方的投資から相互投資へ、そしてグローバルな資本結合の運動とその態様へとグレイドアップさせていかなければならない。これがクロスボーダーM&Aの動向を国際直接投資の問題と結合させて論じなければならない独自の意味である。

第3に、そうなると、海外直接投資とクロスボーダーM&A、グリーンフィールド投資とクロスボーダーM&A、そしてこのクロスボーダーM&Aの中の、(対等)合併、吸収、買収などとの間の区別と相関関係などに関して、概念区分を明確にし、整理する必要が出てくる。あるいは同一産業内の水平合併や同一生産部門内の原材料、中間財、完成品を一体化する、川上から川下までの垂直統合、それに異種産業、多段階部門を網羅するコングロマリット(混合)合併などがクロスボーダー 一般的には「国境を跨いで」と表せるが、後にみるように、必ずしもそれに限定されるものではない で行われる具体的な形式区分に対しても考察する必要がある。さらにはこうした伝統的な形態が最近の情報化の進展の中で、新たな様相を見せ始めてきている。俗にインターネットカンパニーとかインターネットホールディングカンパニー、あるいは

クロスボーダーM&A旋風と国際直接投資の変調 国連『ワールドインベストメントレポート』の研究(2) (関下)

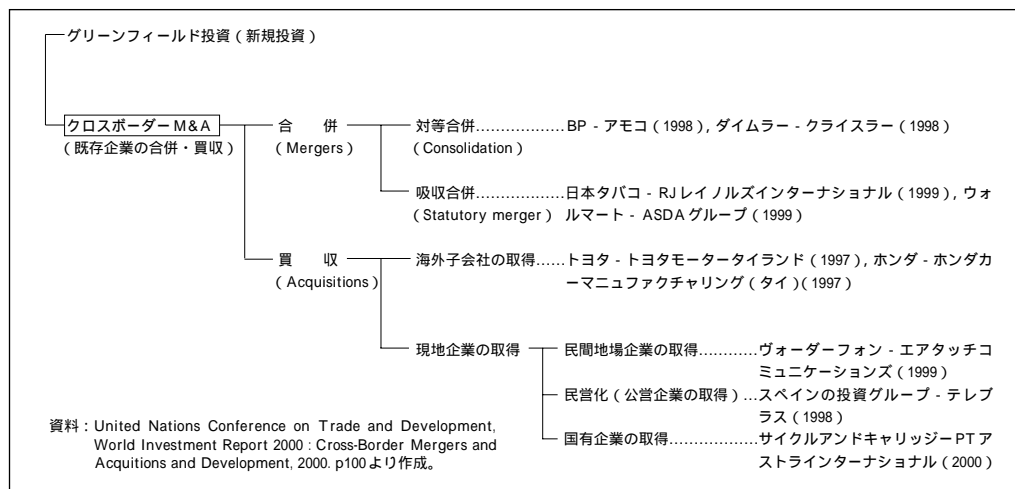
バーチャルカンパニーなどと呼ばれる新タイプの世界的な企業組織。これをニューモノポリー(新独占)という。その出現がクロスボーダーM&Aに与えている影響とその結果についても視野に収めなければならない。筆者はこれまで多国籍企業を世界的集積体として把握してきたが、それとの対比で、最新のバーチャルホールディングカンパニーを新型の独占体として、「ニューモノポリー」という概念で捉えようと考えている。そしてこのニューモノポリーが今や資本の最大の具現物になっている。これが最新の情報資本主義ないしはインターネットキャピタリズムの中枢を構成している。

これらの課題に関して、以下で予備的、概括的に考察してみたい。本格的な展開は別途論ずることになるが、ここではそのための基礎的な土台部分に関して論ずる。なお前稿に引き続き、本稿においても国連『ワールドインベストメントレポート』を基にして検討していくことになる。展開の順序は最初に現在のクロスボーダーM&Aの概況とその概念規定を明確にし、その後に内容と形態、そしてその持つ意味に関して詳しく吟味していく。

1. クロスボーダーM&Aの概念、形式、形態ならびに概況

最初に国際直接投資とクロスボーダー(cross-border) M&Aとの概念上の区別、そして後者の中の細かな形式上の区分を示した第1図をみてみよう。まず概念的には、クロスボーダーM&Aは海外での新規企業の設立を意味するグリーンフィールド(greenfield)投資と区別される、既存企業の合併・買収を示すものである。両者はともに企業拡大戦略の一翼を担っているが、その手法は大いに異なっている。グリーンフィールド投資は海外直接投資を通じる子会社の新規設立を目指すもので、資本の自己拡大運動の直接的な延長にある。しかし資本の自己拡

第1図 クロスボーダーM&A概念図



大の過程は新規設立だけが全てではない。既存企業の買収や他の資本との合併・融合によっても、その目的は達成できる。それがM&Aである。しかしながら、両者の推進的動機は大いに異なっている。前者が資本の拡大運動の一環として、海外への展開と拡張を主に表しているとするれば、後者はそうした運動の結果としての資本の集中・集積の過程を主に代表している。もちろんその両者は不可分に結びつき、かつ相互に移行・転化可能であるが、本来的には前者が資本の蓄積やその結果としての資本の集積に属する産業集積の範疇だとすれば、後者はそれらとは相対的に独自の、本来的集中に属するものとして、いわば金融集積と集中にあたる概念として、区別されるものである。したがって、前者からは多国籍企業を世界的集積体として規定できるが、後者からは世界的な独占体としての規定が求められる。

次に、クロスボーダーM&Aの形式に関してであるが、世界的な資本の集中・集積運動を表すクロスボーダーM&Aの中の合併 (merger) と買収 (acquisition) の間には、相対的な差異 (区別) と内容上の違いがある。つまり前者が異なる資本間の結合による第三のものへの脱皮ないしは新形成を主に表しているのに対して、後者は自己内部への併呑とその結果としての膨張を表現している。なお合併には比較的同等の企業同士が一つになる対等合併と、大きな企業に弱小企業が呑み込まれていく吸収合併とがある。そのうち、対等合併は企業合同 (consolidation) と表現される場合もある。もっとも、合併の中の吸収合併は内容的には自己内部への併合ならびにその結果としての膨張と、性格としては類似しており、違いはもっぱら形式上のものである。すなわち、吸収合併が法的な契約 (statutory) に基づくものであるのに対して、買収はTOB (take-over bid) やLBO (leveraged buyout) を使った経済的、実力での獲得にある。その意味では後者はしばしば企業投資家間の熾烈な買収合戦を生みがちで、そのため、わざわざ「敵対的」(hostile) という形容詞を冠したりしている。また買収には自らの海外子会社を買収する場合と、現地の独立企業を買収する場合があり、この後者はさらに民間の地場企業を買収、公営企業の民営化、さらには国営企業を買収に細分される。とはいえ、ここで買収の中に取り上げられているのは、主に自己の系列企業の取得やその拡張、弱小地場企業・資本の獲得、さらには不振の公営・国営企業の引き取り (民営化) や業務転換などであり、大型のものはない。それらはいわゆる大型合併 (mega mergers) として、前述の合併に属することになる。

さらに、M&Aはその形態からすると、全体の70%を占める同一産業内の水平合併、10%以下の、同一生産過程内の前方 後方結合と一貫生産、さらには生産 販売を貫通する一体化した企業活動を目指す総合化などの垂直統合、そしてそのいずれにも属さない、20%程度を占めるコングロマリット合併に分けられる。このうち、水平合併が規模 (scale) の経済性を追求するものであるのに対して、垂直統合は結合による取引コストの軽減を目指す範囲 (scope) の経済性を求めるものである。これらにたいして、第三の形態としてのコングロマリット合併は

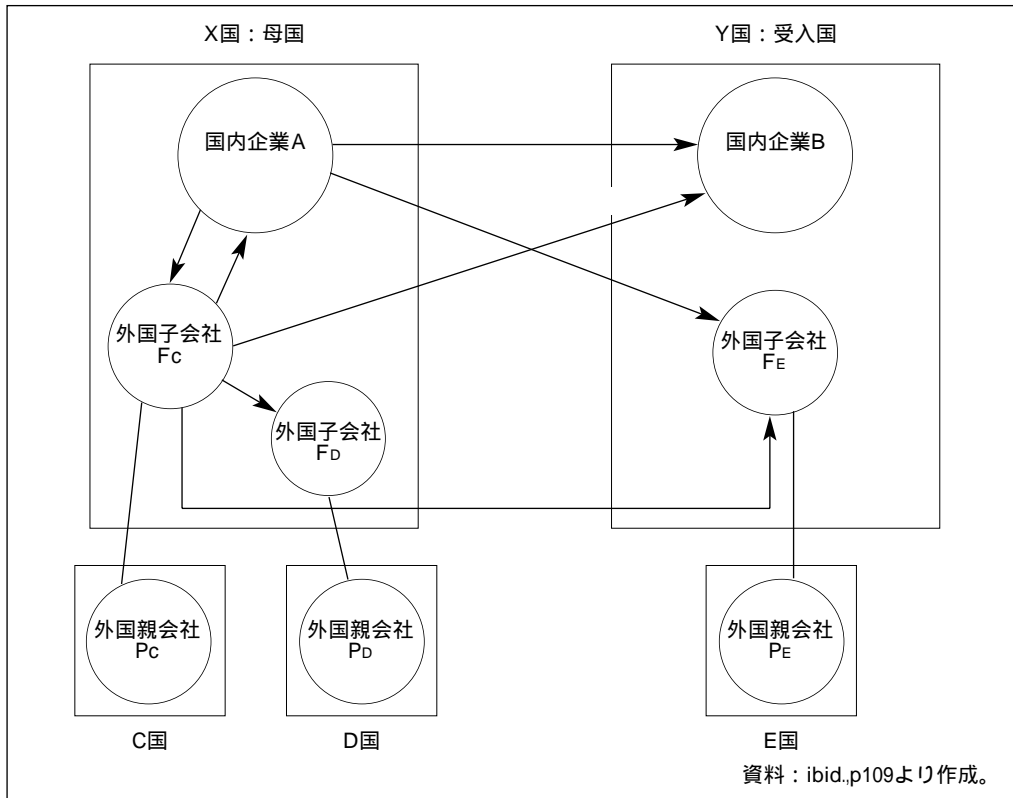
無目標ともいえるが、強いてあげれば、企業としての総合力の獲得にあるともいえる。たとえば、獲得した企業の中核部分(コアコンピタンス)を残し、それ以外を切り離してリストラするという事業分割(divestiture)を目的にしたものと位置づけることもできる。これは今日流行のコアコンピタンス(分社化)戦略提携という、ネットワークの経済性ないしは標準化(standard)のメリットを追求するアライアンスキャピタリズムにつながるものである。もっとも、ここには、企業というよりも、資本としての無制限な自己拡大要求が濃厚に付着しているともみられ、その面が強まると、買収、転売を繰り返して売買益を狙うマネーゲームの一つだと悪評されることにもなる。これはセキュリタイゼーションの波と一体となって、今日、一大流行になっている。

ところで、このようにグリーンフィールド投資とクロスボーダーM&Aに二分すると、そのいずれにも属さない、あるいはその両者に跨るようなものもでてくる。それをブラウンフィールド(brownfield)投資と名づける考えもあるようだ。たとえば、投資家が企業を取得することではM&Aと同じだが、その後、機械設備や労働、それに生産ラインをほとんどそっくり入れ替えたりするもので、そうすると、内容的にはグリーンフィールド投資と変わらなくなる。こうしたことは移行経済の国の企業を取得する場合に強く現れるとして、これをブラウンフィールド投資と呼んで、第三の範疇とする考えである²⁾。社会主義国の企業を資本主義国の企業が買収した場合にどうなるかという問題は面白い研究課題である。というのは、これまでは双方が50%ずつ出資する合弁(ジョイントベンチャア)形態での運営はよくとられたし、それによって活動領域も性格も限定されていて、西側資本による支配権の確立という問題は用心深く回避されてきた。しかし、社会主義計画経済から市場経済への移行経済の場合の形態として、多国籍企業の企業結合ないしは、グローバルな資本結合を考えるのは新しい問題であり、それをグリーンフィールド投資とクロスボーダーM&Aの中間形態として、ブラウンフィールド投資と呼ぶのも一つの理解の仕方ではある。

しかしながら、この分類方法にはにわかには賛成できない。というのは、検討すべき課題が少なからずあるからだ。たとえば、その後実質的に西側資本の支配するものになるのであれば、資本主義国や途上国でのM&Aでもそうしたことはしばしば起きており、それらと内容的には変わらないことになるので、特別に分けなければならない根拠を見つけにくい。またここでは西側資本による社会主義国企業の併合をもっぱら想定しているが、実際にはその反対に、西側資本との合弁や共同出資で運営されてきた企業を社会主義圏の企業が吸収して、自ら多国籍企業化していく場合も起こりうる。その場合にもブラウンフィールド投資と呼ぶことができるかといった問題である。したがって、ここではブラウンフィールド投資という第三の範疇を採用せず、グリーンフィールド投資とクロスボーダーM&Aという二分法を使うことにする。

ところで、クロスボーダーM&Aといっても、そこには多くの組合せ方がある。それを『ワ

第2図 クロスボーダーM&Aのルート図



『ワールドインベストメントレポート』は第2図のように整理している。ここでのポイントは、クロスボーダーの意味するものが企業の所在地にかかわる国籍条項ではなく、真の本社—それを最終所有者（ultimate ownership）という—所在国の資本のコントロール下にあるなし、つまりはその実質的な支配企業（ないしは投資家）の国籍を基にしていることである。したがって、X国の国内企業（A）が、対象となるY国の国内企業（B）（ ）やそこに進出している第三国親企業の子会社（Fe）（ ）にたいしてM&Aを行う場合や、外資系子企業（Fc）が同様のことを行う や ばかりでなく、X国内での国内企業（A）による外資系子会社（Fc）へのM&A（ ）や、その反対の、外資系子会社（Fc）による国内企業（A）へのM&Aの場合（ ）、さらにはこの外資系子会社（Fc）による別の国の本社企業の子会社（Fd）へのM&A（ ）も含まれている。特にこの 、 の場合は海外直接投資には該当しないことが多いので、クロスボーダーM&Aは海外直接投資とは数字上は一致しなくなる。その違いの基礎は、海外直接投資の場合は資本の母国（home country）つまり親会社の本拠地と、受入国（host country）の子会社との間の関係は直接的（immediate）な、媒介なしのものであるが、クロスボーダーM&A

の場合には、それに加えて、迂回的なものを含む、最終的な所有関係(ultimate ownership)までもが視野に収められているところにあり、したがって第三国にある親会社、つまりは最終所有者の存在が問題になる³⁾。したがって、¹⁾、²⁾は、国を跨る資本の移動がないと考えられた場合には対外直接投資の範疇には入らず、国内での資本結合を表すものとみなされているが、M&Aでは、最終所有者が外国にいとみて、それをクロスボーダーM&Aと位置づけている。

なおここで、多少歯切れが悪い、慎重な言い回しになったのは、海外子会社が獲得した利益のうち、現地での再投資は対外直接投資の中に入っており、それでいけば、その資金を使って現地企業を買収したり、第三国親会社の現地子会社を買収したりした場合には、海外直接投資に該当する場合も出てくると考えられるからである。いずれにせよ、海外直接投資の定義に関して考察する別稿において、詳細に検討したいので、それまで多少含みのある表現のままにしておこう。

とはいえ、ここから窺われるものは、資本の機能と活動を問う限りは形式的な国籍要件で足りるが、資本の本質、つまりは支配の有無までも問題にする際には、実質的な最終所有者を問題にしなければならなくなるということである。したがって、多国籍企業=世界的集積体を世界的な資本の運動という、より包括的な範疇の中に位置づけて考察する場合には、最終所有者概念とその国籍が問われてくる。その意味では、資本はその本質部分では多国籍なものでもなければ、いわんや無国籍なものでもないことを物語っており、そのことを肝に銘じておかなければならぬだろう。もちろん、このことは、多数の群小株主の存在という「株式大衆化」現象や、本来的な遊休貨幣資本を原資とした伝統的な株式投資以外の、年金・基金を使った昨今の「投資ブーム」や多数の一般投資家の勃興、さらには多数国に跨る投資活動などを忘れてはならない。これらを資本の本質的、中核的部分との関連で、整序あるものとして描き出したいと考えている。

以上の点を踏まえて、次に全体的な状況を見渡してみよう。ここでは、第5表を提示しておこう。これは、国際生産がこの20年間にいかに深化してきたかを総括的に示したものであり、凝集的グローバル生産システム(cohesive global production system)⁴⁾の達成度を表現している。すなわち、FDIのストックは国際生産の資本形成を表し、FAの販売額は国際生産からの収入を表現している。また親会社を含む全TNCの総生産高、つまりは多国籍企業の世界生産に果たす貢献度は1997年には8兆ドルにも上ると推計され、これは世界のGDPの約4分の1を占めるほどになっている。これが今日の世界生産と資本蓄積の水準である。ただしこれらには統計集計上の限界があって、正確かつ包括的なものではないことに留意しなければならない。なお他の指標に比べると、クロスボーダーM&Aが1990年代に入ってから急速に拡大してきている様子がよくわかる。生産額や販売額、それに輸出額などに比較して、きわめて高い増加率を90

第5表 総括表：対外直接投資（FDI）と国際生産：1982 - 1999年

（単位：10億ドル，％）

項目	時価表示（10億ドル）			年増加率（％）				
	1982	1990	1999	1986-1990	1991-1995	1996-1999	1998	1999
FDI流入額	58	209	865	24.0	20.0	31.9	43.8	27.3
FDI流出額	37	245	800	27.6	15.7	27.0	45.6	16.4
FDI流入額（ストック）	594	1,761	4,772	18.2	9.4	16.2	20.1	18.8
FDI流出額（ストック）	567	1,716	4,759	20.5	10.7	14.5	17.6	17.1
クロスボーダーM&A	...	151	720	26.4 ^b	23.3	46.9	74.4	35.4
海外子会社販売額	2,462	5,503	13,564 ^c	15.8	10.4	11.5	21.6 ^c	17.8 ^c
海外子会社生産額	565	1,419	3,045 ^d	16.4	7.1	15.3	25.4 ^d	17.1 ^d
海外子会社資産額	1,886	5,706	17,680 ^e	18.0	13.7	16.5	21.2 ^e	19.8 ^e
海外子会社輸出額	637	1,165	3,167 ^f	13.2	13.9	12.7	13.8 ^f	17.9 ^f
海外子会社雇用者数 （1,000人）	17,433	23,605	40,536 ^g	5.6	5.0	8.3	11.4 ^g	11.9 ^g
G D P	10,611	21,473	30,061 ^h	11.7	6.3	0.6	- 0.9	3.0 ^h
固定資本形成	2,231	4,686	6,058 ^h	13.5	5.9	- 1.4	- 2.1	- 0.3 ^h
技術特許料受取	9	27	65 ^h	22.0	14.2	3.9	6.3	0.5 ^h
財・サービス輸出	2,041	4,173	6,892 ^h	15.0	9.5	1.5	- 1.8	3.0 ^h

Source : UNCTAD, based on FDI/TNC database and UNCTAD estimates.

- a . 1987年以降のみ。
b . 1987 - 1990年のみ。
c . 1982 - 1997年の期間、販売額のFDI流入額（ストック）にたいする以下の回帰式に基づく。販売額 = $636 + 2.71 \text{ FDI流入額（ストック）}$
d . 1982 - 1997年の期間、総生産額のFDI流入額（ストック）にたいする以下の回帰式に基づく。総生産額 = $239 + 0.59 \text{ FDI流入額（ストック）}$
e . 1982 - 1997年の期間、資産額のFDI流入額（ストック）にたいする以下の回帰式に基づく。資産額 = $- 714 + 3.86 \text{ FDI流入額（ストック）}$
f . 1982 - 1997年の期間、輸出額のFDI流入額（ストック）にたいする以下の回帰式に基づく。輸出額 = $129 + 0.64 \text{ FDI流入額（ストック）}$
g . 1982 - 1997年の期間、雇用者数のFDI流入額（ストック）にたいする以下の回帰式に基づく。雇用者数 = $13,287 + 5.71 \text{ FDI流入額（ストック）}$
h . 推計値

（注） ここには、海外子会社が株式保有にもとづかない親会社との間で行った販売、ならびに親会社自体の販売は含まれていない。販売額、生産額、資産額、輸出額、雇用者数は全て、TNCの海外子会社のデータからの推定であり、販売額と雇用者数についてはフランス、ドイツ、イタリア、日本、アメリカ、輸出額については日本とアメリカ、生産額についてはアメリカ、資産額はドイツとアメリカからのそれぞれのデータにもとづいている。

資料：United Nations Conference on Trade and Development, World Investment Report 2000 : Cross-border Mergers and Acquisitions and Development, New York and Geneva, 2000. p4より作成

年代に記録している。その意味では、多国籍企業は世界の生産や販売への貢献という側面から、その力の誇示や、それらを利用した濫用や横暴の側面、つまりは純粋な資本としての拡大要求が次第に目立つようになってきているともいえる。

ところで、このように国際生産が発展してきたのは、世界的な資本自由化の運動が功を奏し

クロスボーダーM&A旋風と国際直接投資の変調 国連『ワールドインベストメントレポート』の研究(2) (関下)
 たからだが、そこには二国間投資保証協定(BIT)と二重課税防止協定(DTT)の存在が大きい。そしてこれを進めたのはアメリカのイニシアティブであり、まさにパクスアメリカーナの世界であり、それへの世界的同意=信従の過程でもある。この概況を基礎にして、M&Aそのものの内容に関して、次節で詳細に検討してみよう。

2. クロスボーダーM&Aの動向と基本的特質

まず第1に、クロスボーダーM&A件数のうち、合併と買収の比率、ならびにこの後者の中の100%取得(full or outright)と過半数株取得(majority)と少数株取得(minority)との比率の、この間の推移をみてみよう(第6表)。先にも述べたが、圧倒的に買収の比率が高い。合併の形をとるものはごくわずかである。しかも合併は概念としては対等合併を主要には念頭においているので、吸収合併を差し引いた真の合併はさらに小さくなる。ただし、少ない合併の中の大型合併が、金額面では近年、急増していることを忘れてはならないだろう(第10表)。次に、買収の中の株式取得形態の比率をみてみると、100%取得形態が次第に減少し、それに代わって、1980年代後半から1990年代前半にかけては少数株取得形態が、そして1990年代にはいつてからは過半数株取得形態が次第に大きくなっていることがわかる。つまり、完全所有の吸収形態にするのではなく、支配株式を取得する筆頭株主の位置を占めるのが、圧倒的に多いということである。ここには、途上国では買収の3分の1が少数株取得で、先進国の場合の5分の1と比較して多いという傾向があり、それは政府の外資規制策に影響されているとみるこ

第6表 所有比率別クロスボーダーM&A件数比率の推移

(単位：%)

	M&A 合計(+)	クロスボーダー 合併	クロスボーダー買収(+ +)			
			100%取得	過半数取得	少数取得	
1987	100	4.2	94.1	70.1	8.7	15.3
1988	100	2.9	95.6	72.4	9.7	13.6
1989	100	3.2	95.6	69.1	10.9	15.6
1990	100	2.1	96.5	67.4	11.8	17.3
1991	100	0.8	98.6	64.1	14.5	19.9
1992	100	0.6	98.6	62.5	16.9	19.1
1993	100	0.5	99.1	61.2	17.2	20.6
1994	100	0.5	98.6	60.4	16.7	21.5
1995	100	1.2	98.0	59.6	17.9	20.5
1996	100	1.1	98.4	61.2	17.2	20.1
1997	100	1.7	97.5	64.8	16.3	16.3
1998	100	1.8	97.5	68.3	14.7	14.5
1999	100	2.3	96.9	65.3	15.4	16.2

資料：ibid., p101より作成。

ただし原資料はThomson Financial Securities Data Companyによる。以下の諸表に関しても、特別の指示がない限りは同様。

とができる。もっとも100%取得と「法的契約」に基づく合併とは大いに関連しあっており、重なる部分が多いが、先にみたように、概念的には区別されている。

なお10%未満の株式取得は証券投資（portfolio investment）に分類されていて、ここにはない。ただし、直接投資と証券投資の境界はあいまいであって、画然と区別できないが、前者の目的が長期にわたる永続的な影響力の行使にあるとすれば、後者の目的はたとえば株式所有に基づかない経営支配といったことなどもそこには含まれている。因みに、1999年のクロスボーダーポートフォリオ取得は1,050億ドルで、クロスボーダーM&Aの13%に匹敵している⁵⁾。なおここでみたものは件数の問題であって、金額をみたものではないので、実質的な影響力はここからだけでは判定できない。

第2に、クロスボーダーM&Aの種類をみると（第7表）、同一産業内の水平型合併が1987年の55%から1999年には71%まで、確実に増大してきている。つまりシェア拡大や企業の整理・合同、それによるシナジー（相乗）効果の達成、さらには技術変化への対応などを目指すものがその圧倒的な目的になっている。これは現下の世界的なリストラ運動の興隆とも結びついて、一大潮流になっている。産業的には製薬、自動車、石油、それにサービス部門で優勢である。なおこれに反して、垂直型合併はこの間に激減してきており、わずか数%を数えるのみである。特にその傾向は金額でみた場合に顕著である。その意味では、原材料の獲得から部品調達、そ

第7表 種類別クロスボーダーM&A推移

(単位：%)

	件 数			金 額		
	水平型 a	垂直型 b	コングリット型 c	水平型	垂直型	コングリット型
1987	51.3	4.6	44.1	54.6	17.3	28.1
1988	54.6	4.8	40.6	61.1	1.4	37.5
1989	55.8	5.3	38.9	58.6	6.6	34.8
1990	54.8	5.0	40.2	55.8	3.4	40.9
1991	54.1	5.6	40.3	54.5	4.0	41.5
1992	54.6	5.4	40.0	60.9	4.4	34.7
1993	54.5	5.7	39.9	53.3	5.2	41.5
1994	54.1	5.6	40.4	61.0	7.3	31.8
1995	53.0	5.6	41.4	65.5	2.7	31.8
1996	54.0	5.7	40.3	56.9	5.5	37.6
1997	54.1	5.2	40.7	58.1	4.9	37.0
1998	56.5	6.2	37.3	68.8	5.9	25.3
1999	56.2	6.2	37.6	71.2	1.8	27.0

(注) a . SICコードの2ケタレベルでの同一産業内でのM&A

b . SICコードの2ケタレベルで産業連結を有する企業間のM&A（ただし該当するSICコード番号は多すぎるので省略）

c . 以上のいずれにも該当しないM&A

資料：ibid., p231. Table A. . 1. より作成

して組立加工へ、さらには流通に至る全過程を網羅する統合型は、次第に姿を消しつつあることを物語っている。その典型的な事例にはエレクトロニクスや自動車の部品類を想定できるだろう。その意味では、垂直統合型国際企業という多国籍製造企業の別名の存在理由が次第に薄れていっているともいえる。なおそのいずれにも入らない、第三のコングロマリット型は趨勢的には減少してきているが、それでも三割ほどはある。その目的は多様化への対応であり、範囲の経済性の深化 (deepening) である。ただしここで注目すべきは、件数では水平型とあまり変わらないが、金額ベースではそれよりもかなり低い比率にこの2年ほどはなっていることである。このことは、少額での取引が多いことを示している。ただしSICの2ケタレベルで同一産業か否かを区別することの妥当性に関しては一定の留保が必要である。

ところで、近年勃興してきたインターネットカンパニーもしくはインターネットホールディングカンパニーは多くの企業に少数株所有の形態で投資している。これらの企業はインターネット産業内の多数のセグメントに投資しているのが特徴で、垂直統合はしていない。だからといってコングロマリット型だということもできず、強いていえば、形の上では水平的だと考えることもできるが、内容的にはそれと同じものではない。彼らが少数株取得であるのは、広範な同種企業群との経済的なネットワーク (= 「エコネット」) の形成に目標があり、そこではルーズな同族・同系企業関係の構築と共通の標準 (standard) の設定が目論まれている。すなわち、ヒエラルキー構造を作って一連の企業をコントロールすること自体が目的ではなく、同心の企業群のネットワーク作りによるその主要な関心事があり、これはネットワークの経済性の追求もしくは「ネットワーク型結合」とでも表現すべき、新しいタイプのM&Aだと考えられる⁶⁾。そしてこれを筆者は「ニューモノポリー」と名付けてみた。ところで、ネットワークの経済性の追求はこれら情報産業に特有の性格だともいえる。この産業では相互需要の形成と拡大が大事な要因であり、それが一定のところにくる閾値もしくはクリティカルマスが採算ベース上の決定的なポイントになる。そして加入者が多くなればなるほど収益性があがる「一人勝ちの世界」を生みがちである。したがって、できるだけ多くの企業とのネットワークを敷設して、同一の標準に基づく仲間作りの輪を広げることがその企業戦略になる。

第3に、その目的を調べてみると(第8表)、直接の、短期的な金融利益を目的にしたものは少なく、長期的な戦略的な理由や経済的な目的を持ったものが圧倒的多数である。特に90年代初頭には、バブル経済の影響もあってか、短期的な金融利益を目的にしたものが20%ほどに上昇したが、90年代後半になると次第に比率を下げている。ただし、短期的な金融利益を目的としたものと、長期的な経済的効率ないしは戦略目標を持ったものとを峻別することは難しい。ここでは銀行などの金融機関や買収専門の会社が行っているものを短期的な金融目的と一応想定してみた。ただしクロスボーダーM&Aには、主体が金融会社であろうとなかろうと、多かれ少なかれ、元々こうした目的があり、それを考えると、短期的な金融利益をここだけに

第8表 目的別クロスボーダーM&Aの推移：1987 - 1999年

	金額(億ドル)											
	1 世界合計((1)+(2)+(3))			(1) 先進国			(2) 途上国			(3) 中・東欧諸国		
	合計 (i)+(ii)	(i) 金融利益	(ii) 経済・戦略	合計 (iii)+(iv)	(iii) 金融利益	(iv) 経済・戦略	合計 (v)+(vi)	(v) 金融利益	(vi) 経済・戦略	合計 (vii)+(viii)	(vii) 金融利益	(viii) 経済・戦略
1987	745 (100.0)	49 (6.6)	696 (93.4)	728 (97.7)	49	679	17 (2.3)	-	17	-	-	-
1988	1,156 (100.0)	48 (4.2)	1,109 (95.8)	1,127 (97.5)	45	1,082	29 (2.5)	3	26	-	-	-
1989	1,404 (100.0)	92 (6.6)	1,311 (93.4)	1,353 (96.4)	88	1,265	51 (3.6)	4	46	0	-	-
1990	1,506 (100.0)	261 (17.3)	1,245 (82.7)	1,342 (89.1)	173	1,169	161 (10.7)	88	73	3 (0.2)	-	3
1991	807 (100.0)	102 (12.6)	705 (87.4)	741 (91.8)	77	663	58 (7.2)	25	34	8 (1.0)	1	7
1992	793 (100.0)	174 (21.9)	619 (78.1)	686 (86.5)	149	537	81 (10.2)	23	58	26 (3.3)	2	24
1993	831 (100.0)	135 (16.2)	695 (83.8)	691 (83.2)	107	585	128 (15.4)	27	101	12 (1.4)	2	10
1994	1,271 (100.0)	129 (10.1)	1,141 (89.9)	1,108 (87.2)	79	1,029	149 (11.7)	47	103	13 (1.0)	4	10
1995	1,866 (100.0)	180 (9.6)	1,685 (90.4)	1,646 (88.2)	129	1,516	160 (8.6)	24	136	59 (3.2)	27	33
1996	2,270 (100.0)	270 (11.9)	2,000 (88.1)	1,887 (83.1)	196	1,691	347 (15.3)	71	276	36 (1.6)	3	33
1997	3,408 (100.0)	410 (12.0)	2,638 (88.0)	2,347 (68.9)	270	2,077	646 (19.0)	117	529	55 (1.6)	24	32
1998	5,316 (100.0)	598 (11.2)	4,712 (88.8)	4,451 (83.8)	331	4,121	808 (15.2)	259	549	51 (1.0)	8	43
1999	7,201 (100.0)	548 (7.6)	6,635 (92.4)	6,446 (89.5)	464	5,981	646 (9.0)	76	569	91 (1.3)	7	84

(注) (1) 短期の金融的動機とは取得者(企業)が非金融活動を中心としている企業の獲得を目指す金融会社(企業買収会社,ベンチャアキャピタル会社,マーチャントバンク,商業銀行等)によって行われるものである。ただし獲得企業の中心業務が金融よりも営業にあるような産業結合は除外される。これらに該当する金融会社のSICコードは16, 44, 65, 83, 106, 107, 150, 151, 176, 183, 195, 201, 247, 310, 330, 334, 363, 439, 55, 8の中にある。同様に情報検索サービスに従事する企業も除外される。

(2) 分類は売手の所属する地域・国である。ただし地域ごとに分類できないものは加えていない。したがって合計値と一致しない場合がある。

(3) 原資料は10億ドル単位で表示されているが,それを億ドル表示にかえたので,多少不正確になっているかもしれない。

(資料): ibid. p232. Table A .2. より作成。

限定するのは,事態を過小評価することになるという指摘⁷⁾は頷ける。なお先進国の場合には経済的ないしは戦略的な目的が圧倒的に多いが,途上国の場合は短期的な金融利益を目的にしたものがかなりあるのは,外資にたいする現地の警戒心の伏在が投資サイドにも影響している

(単位: 億ドル, 数, %)

件数(数)											
2. 世界合計 ((4)+(5)+(6))			(4) 先進国			(5) 途上国			(6) 中・東欧諸国		
合計 ((ix)+(x))	(ix) 金融利益	(x) 経済・戦略	合計 ((xi)+(xii))	(xi) 金融利益	(xii) 経済・戦略	合計 ((xiii)+(xiv))	(xiii) 金融利益	(xiv) 経済・戦略	合計 ((xv)+(xvi))	(xv) 金融利益	(xvi) 経済・戦略
862 (100.0)	65 (7.5)	797 (92.5)	814 (94.4)	60	754	48 (5.6)	5	43	-	-	-
1,480 (100.0)	84 (5.7)	1,396 (94.3)	1,406 (95.0)	73	1,333	73 (5.0)	11	62	1 (0.0)	-	1
2,201 (100.0)	136 (6.2)	2,065 (93.8)	2,066 (93.9)	120	1,946	125 (5.7)	15	110	10 (0.4)	1	9
2,503 (100.0)	194 (7.8)	2,309 (92.2)	2,299 (91.8)	164	2,135	189 (8.2)	29	160	15 (0.0)	1	14
2,854 (100.0)	271 (9.6)	2,583 (90.5)	2,543 (89.1)	230	2,313	244 (9.6)	30	214	67 (2.3)	11	56
2,721 (100.0)	263 (9.7)	2,457 (90.3)	2,317 (85.2)	215	2,102	275 (11.9)	36	239	128 (4.7)	12	116
2,835 (100.0)	292 (10.3)	2,543 (89.7)	2,273 (80.2)	220	2,053	418 (14.7)	60	358	144 (5.1)	12	132
3,494 (100.0)	377 (10.8)	3,115 (89.2)	2,756 (78.9)	270	2,486	575 (16.5)	87	488	161 (4.6)	20	141
4,247 (100.0)	400 (9.4)	3,846 (90.6)	3,260 (76.8)	273	2,987	713 (16.8)	91	622	273 (6.4)	36	237
4,569 (100.0)	406 (8.9)	4,162 (91.1)	3,428 (75.0)	260	3,168	876 (19.2)	116	760	264 (5.8)	30	234
4,986 (100.0)	490 (9.9)	4,494 (90.1)	3,791 (76.0)	340	3,451	945 (19.0)	117	828	248 (5.0)	33	215
5,597 (100.0)	504 (9.1)	5,089 (90.9)	4,266 (76.2)	378	3,888	1,089 (19.5)	103	986	238 (4.3)	23	215
6,233 (100.0)	566 (9.2)	5,662 (90.8)	4,706 (75.6)	366	4,340	1,042 (16.7)	128	914	418 (7.7)	72	408

と考えられる。事実、ラテンアメリカ(LA)では外資によって乗っ取られるのではないかと
いう心配が話題になり、それをrecolonization(再植民地化)として伝えているほどである⁸⁾。
その意味では、M&A全体が資本の無慈悲な拡大=支配本能を表現しているともいえるが、そ
の中の短期的な金融利益を狙ったものは、その気まぐれで端的な現れであるといえよう。

第4に、これらのクロスボーダーM&Aの性質が、友好的(friendly)か、敵対的(hostile)か、
あるいはそのいずれにも属さない中立的(neutral)かに分類した第9表をみてみよう。友好的
とはその(注)に付記したように、買収の申し出を当該企業側の取締役会が同意したもので
あるが、その際、当初は経営陣がそれに反対したような場合もその中に含まれている。これに
対して、敵対的とは当該被買収企業の取締役会が買収の申し出を拒否したにもかかわらず、あ
えて買収を敢行した場合で、市場でプレミアム付きの高値で株式を購入したりすることが行わ

第9表 性質別クロスボーダーM&A推移：1987 - 1999年

	金額 (億ドル)												
	1 世界合計 ((1)+(2)+(3))			(1) 先進国			(2) 途上国			(3) 中・東欧諸国			
	合計 (i)+(ii)+(iii)	(i) 友好的	(ii) 敵対的	(iii) 中立的	(iv) 友好的	(v) 敵対的	(vi) 中立的	(vii) 友好的	(viii) 敵対的	(ix) 中立的	(x) 友好的	(xi) 敵対的	(xii) 中立的
1987	745 (100.0)	679 (91.1)	44 (5.9)	20 (2.7)	661	44	20	17	-	-	-	-	-
1988	1,156 (100.0)	831 (71.9)	260 (22.5)	55 (4.8)	804	260	53	27	-	1	-	-	-
1989	1,404 (100.0)	1,228 (87.5)	138 (9.8)	38 (2.7)	1,182	138	33	46	-	5	-	-	-
1990	1,506 (100.0)	1,392 (92.4)	13 (0.8)	43 (2.9)	1,288	13	40	101	-	4	3	-	-
1991	807 (100.0)	750 (92.9)	28 (3.5)	28 (3.5)	686	28	26	56	-	2	8	-	-
1992	793 (100.0)	732 (92.3)	29 (4.0)	29 (4.0)	632	29	23	74	-	6	26	-	-
1993	831 (100.0)	775 (93.3)	4 (0.5)	47 (5.7)	659	4	25	105	-	23	11	-	-
1994	1,271 (100.0)	1,224 (96.3)	7 (0.6)	36 (2.8)	1,074	7	24	138	-	11	11	-	2
1995	1,866 (100.0)	1,662 (89.1)	81 (4.3)	50 (2.7)	1,455	79	39	148	2	10	59	-	1
1996	2,270 (100.0)	2,062 (90.8)	68 (3.0)	110 (4.8)	1,724	66	72	306	2	36	34	-	2
1997	3,048 (100.0)	2,876 (94.4)	62 (2.0)	96 (3.1)	2,209	59	77	615	2	16	52	-	3
1998	5,316 (100.0)	5,119 (96.3)	27 (0.5)	112 (2.1)	4,312	27	71	752	-	38	48	-	3
1999	7,201 (100.0)	6,762 (93.9)	88 (1.2)	241 (3.3)	6,052	88	205	609	-	28	83	-	8

(注) (1) 友好的とは取締役会によって企業買収の申し出が受入れられたもの。敵対的とはその申し出が拒否されたが、買収努力が追求されたもの。中立的とはそのいずれでもないもの。

(2) 性質不明のものは合計に加えていない。したがって合計値と一致しない場合がある。

(3) 原資料は10億ドル単位で表示されているが、億ドル単位にかえたため、多少不正確になっているかもしれない。

(資料) : ibid., p.233. Table A. .3. より作成。

れる。ただし実際には国内でも国際的にも、圧倒的に友好的なものが多い。たとえば、1999年には17,000件の国内でのM&Aのうち、敵対的なものはわずかに30件のみであった⁹⁾。また1987年から1999年までの104件の敵対的クロスボーダーM&Aのうち、途上国をターゲットとしたのはわずかに4件(チリ、ケイマン2件、パプアニューギニア)に過ぎない。

こうした買収行動にたいして、企業側も防衛対策を講じるのは当然である。業界特有の隠語で表現されているこれらの防衛策は、たとえばポイズンピル (poison pills)、クラウンジュエ

(単位：億ドル，数，%)

件数(数)												
2. 世界合計((4)+(5)+(6))				(4) 先進国			(5) 途上国			(6) 中・東欧諸国		
総((iii)+(iv))	(xiii) 友好的	(xiv) 敵対的	(xv) 中立的	(xvi) 友好的	(xvii) 敵対的	(xviii) 中立的	(xix) 友好的	(xx) 敵対的	(xxi) 中立的	(xxii) 友好的	(xxiii) 敵対的	(xxiv) 中立的
862	814	10	36	767	10	35	47	-	1	-	-	-
(100.0)	(94.4)	(1.2)	(4.2)									
1,480	1,413	15	50	1,342	15	47	70	-	3	1	-	-
(100.0)	(95.5)	(1.0)	(3.4)									
2,201	2,074	12	113	1,957	12	95	110	-	15	7	-	3
(100.0)	(94.2)	(0.5)	(5.1)									
2,503	2,390	4	96	2,206	4	79	169	-	17	15	-	-
(100.0)	(95.5)	(0.2)	(3.8)									
2,854	2,752	4	86	2,460	4	69	226	-	16	66	-	1
(100.0)	(96.4)	(0.1)	(3.0)									
2,721	2,620	3	89	2,243	3	65	252	-	21	124	-	3
(100.0)	(96.3)	(0.1)	(3.3)									
2,835	2,728	3	97	2,205	3	61	385	-	32	138	-	4
(100.0)	(96.2)	(0.1)	(3.4)									
3,494	3,341	5	134	2,654	5	87	537	-	36	149	-	10
(100.0)	(95.6)	(0.1)	(3.8)									
4,247	4,091	14	136	3,174	12	70	662	2	47	254	-	19
(100.0)	(96.3)	(0.3)	(3.2)									
4,569	4,371	10	176	3,319	9	96	811	1	57	241	-	23
(100.0)	(95.7)	(0.2)	(3.9)									
4,987	4,833	9	130	3,685	8	87	907	1	34	239	-	9
(100.0)	(96.9)	(0.2)	(2.6)									
5,597	5,420	5	150	4,174	5	77	1,018	-	60	224	-	13
(100.0)	(96.8)	(0.9)	(2.7)									
6,233	5,942	10	264	4,528	10	156	994	-	44	415	-	64
(100.0)	(95.3)	(0.2)	(4.2)									

ル(crown jewels), ホワイトナイト(white knights)などの名前で呼ばれている。ポイズンピルは株主に追加株式の購入をディスカウントされたバーゲン価格で許すフリップイン(flip-in)と、普通株の所有者(あるいは優先株の所有者)に同じくバーゲン価格での株式購入(あるいは転換)を許すフリップオーバー(flip-over)の二つがあるが、これだけでは効果は不確かだが、公正な市場価格での企業の購入に向けて、当該企業の経営陣との交渉の場に彼ら買収予定グループを引き出すことはできる。クラウンジュエルは機先を制して第三者へ当該企業の資産を売却することによって、相手側の買収意欲を薄めさせる方法で、一方、ホワイトナイトはもっと有利な買手を探す方法である。いずれにせよ、買収されないうちに売ってしまうやり方である。さらに、これ以外に、相手側に警告を発する意味で、直ちに経営陣が辞職するという方法を使って、買収してもすぐには会社を運営していけないことを気づかせるやり方もある¹⁰⁾。

それ以外に、買収されないために自社の株価を高めに誘導する「蛸足食い」的な自社株購入という防衛措置も伝統的に行われてきた。あるいはゴールデンパラシュート (golden parachute) と呼ばれる多額の退職慰労金を支払う方法¹¹⁾ やグリーンメール (green mail) という、買い占めた株を市場価格以上で買い戻す方法¹²⁾ もあるようだ。

こうみえてくると、友好的な形であれ、敵対的な形であれ、企業買収は買収される側にとっては多く望むところではなく、これらの区別は形式的、外観的なものであることがわかる。その意味では、極めて限定的な意味合いしか、この区別はもたないだろう。

第5に、このM&Aの方法として、キャッシュで直接に売買する場合と、株式の交換による場合とを比較した第11表をみてみよう。クロスボーダーM&Aにおいては伝統的にバンクローンが最も重要な資金源だが、それに加えて、普通株の発行による直接金融と企業借入が次第に重要性を増してきており、この二つが2000年のクロスボーダーM&Aの、資金の3分の2と件数の2分の1を占めている¹³⁾。そして企業資金の成長とベンチャアキャピタルの活用が新しい会社の登場や従来参加できなかった中小企業にもクロスボーダーM&Aのチャンスを広げることになった (1999年には1億ドル未満のものが件数で3分の1を占めている)。

一方、株式交換 (stock - swap) は株式の移転を簡単にする方法で、買収の場合、買収される企業の発行済み株式と親会社になる企業が発行する新株式を交換する。これは少数株主の反対があっても企業を100%子会社にできるというメリットがあるし、また株式の取得や売却ではなく、単純に交換するため、手続きが少なく、持株会社設立や買収コストを圧縮できるという利点もある。このやり方が着実に増大してきているが、とりわけ大型合併の際には大いに効果を発揮する。大型合併のこの3年間の急増 (第10表) が、同じく株式交換の急増 (第11表)

第10表 10億ドル以上のクロスボーダーM&A推移：1987 - 1999年

(単位：億ドル，数，%)

	件数 (数)	同比率 (%)	金額 (億ドル)	同比率 (%)
1987	14	1.6	300	40.3
1988	22	1.5	496	42.9
1989	26	1.2	595	42.4
1990	33	1.3	609	40.4
1991	7	0.2	204	25.2
1992	10	0.4	213	26.8
1993	14	0.5	235	28.3
1994	24	0.7	509	40.1
1995	36	0.8	804	43.1
1996	43	0.9	940	41.4
1997	64	1.3	1,292	42.4
1998	86	1.5	3,297	62.0
1999	109	1.7	5,008	69.6

(資料) : ibid., p108. Table .2 より作成。

と連同していることがよくわかるだろう。そして1987年から1999年に行われた金額での上位20の株式交換を使ったクロスボーダーM&Aをピックアップすると、第12表のようになる。これで見ると、アメリカ企業によるヨーロッパ企業の買収の際に、この方法がとられていることがわかる。その結果、外国の直接投資家による新会社の株式取得によって生じた資本の流入は、この新会社の株主に配分される株式取得から生じる、ポートフォリオ投資項目に記録される資本の流出で相殺され、したがって、国際収支上は何ら直接的な影響がないことになる。

この二つのことから窺われることは、株式交換を使った大型合併とベンチャアキャピタルを活用した中小規模の企業の参加拡大という二極分解の傾向である。このことは、生産結合の深化(ディーピング)と拡大(ワイドニング)というビジネスチャンスの到来が、インターネットの普及という条件を生かして、M&Aという手段を使つての資金調達と組織再編(リストラ)を可能にしていることであり、それは巨大企業の独壇場ではなく、中小メーカーにも新しい可能性と地平を開いていることを物語っている。

第6に、最大の難所であるクロスボーダーM&Aとグリーンフィールド投資の比較に関して考察してみよう。ここでは最大の資本流入国であるアメリカについてみた第13表をあげておいた。それで見ると、クロスボーダーM&Aが圧倒的に優勢であるが、グリーンフィールドが伸びたのは、1981 - 82年と89 - 90年と95 - 96年、それに1998年の四度である。その意味では周期的でありただしそのサイクルは縮まってきているが、設備投資のサイクルからいって頷けることである。そして1998年は空前のクロボーダーM&A旋風の年であったことがわかる。外国企業にとって、ITブームに湧く対米投資においてはM&Aがもっとも取り易い手段ということになる。

ところで、概念としてはこの両者は区別されているが、それを統計上有効に利用可能なものにしていくことは難しい。まず、M&Aに関するデータは投資銀行やコンサルティング会社などが別々に編集・報告しているが、そこには共通の定義も編集方針もない。たとえば、取引が公表された時点での記録である公表ベース(announcement basis)か、取引が完了するか当事者間での明確な合意に達した時点での記録である取引完了ベース(completion basis)かの、いずれかが使われている。またM&Aのいくつかの形態は含まれていることもあるが、MBO(management buyout)や財産取得、あるいは議決権のない転換株式の取得はそうではない。さらに、すでに50%以上の株式を取得している際の追加的な株式取得や、ジョイントベンチャアの際の持株比率の上昇などは別の取り扱いになる。

加えて、クロスボーダーM&Aのデータにはポートフォリオ投資が含まれている。したがって、そこから対外直接投資(FDI)に相当する部分だけを取り出さなければならない。国連の「ワールドインベストメントレポート」は、Thomson Financial Securities Data Companyが用意した情報を基にして編集した、クロスボーダーM&Aに関するUNCTADのデータベースを使っ

第11表 金融様式別クロスボーダーM&A推移：1987 - 1999年

	金額(億ドル)								
	1 世界合計((1)+(2)+(3))		(1) 先進国		(2) 途上国		(3) 中・東欧諸国		
	合計 (i)+(ii)	(i) キャッシュ	(ii) 株式交換	(iii) キャッシュ	(iv) 株式交換	(v) キャッシュ	(vi) 株式交換	(vii) キャッシュ	(viii) 株式交換
1987	745 (100.0)	716 (96.1)	15 (2.0)	710	4	6	11	-	-
1988	1,156 (100.0)	1,132 (97.9)	16 (1.4)	1,105	16	28	-	-	-
1989	1,404 (100.0)	1,283 (91.4)	112 (8.0)	1,238	107	45	5	-	-
1990	1,506 (100.0)	1,370 (91.0)	126 (8.4)	1,269	64	99	62	3	-
1991	807 (100.0)	780 (96.7)	23 (2.9)	714	23	58	-	8	-
1992	793 (100.0)	763 (96.2)	30 (3.8)	657	28	80	2	26	-
1993	831 (100.0)	687 (82.7)	143 (17.2)	557	134	118	9	12	-
1994	1,271 (100.0)	1,218 (95.8)	53 (5.0)	1,056	52	149	1	13	-
1995	1,866 (100.0)	1,728 (92.6)	138 (7.4)	1,519	127	149	10	59	-
1996	2,270 (100.0)	1,972 (86.9)	298 (13.1)	1,611	277	325	22	36	-
1997	3,048 (100.0)	2,724 (89.4)	324 (10.6)	2,125	222	545	101	54	1
1998	5,316 (100.0)	3,904 (73.4)	1,409 (26.5)	3,070	1,381	780	28	51	-
1999	7,201 (100.0)	4,587 (63.7)	2,614 (36.3)	3,838	2,608	640	5	91	-

(注)(1)地域別に分類できないものと、金融様式不明のものは加えていない。したがって合計値が一致しないこともある。

(資料)：ibid., p239, Table A. .5. より作成。

ている。これは持株比率に関しては、FDIの規定に沿っている。しかし、そこには国内ならびに国際資本市場を経由したものが含まれている。したがって、シンジケートローン、コーポレートボンド、ベンチャアキャピタルなどの資金のタイプを区別することは可能でも、それら資金の源泉を探ることは不可能である。これらによって、FDIとは一致しない。

さらにまた、FDIは国際収支上の概念であり、ネットベースで記録されているが、M&Aデータはそれぞれの取引の総額(つまりは取得したものと喪失したものの差が計算されていないもの)が表されている。その記録は通常、取引の公表時点が終了時点でなされ、それは必ずしも単一年度内とは限らない。このことも統計上は不突合いを生む。

(単位:億ドル, 数, %)

件数(数)								
2.世界合計((4)+(5)+(6))		(4)先進国		(5)途上国		(6)中・東欧諸国		
合計 (ix)+(x)	(ix) キャッシュ	(x) 株式交換	(xi) キャッシュ	(xii) 株式交換	(xiii) キャッシュ	(xiv) 株式交換	(xv) キャッシュ	(xvi) 株式交換
862 (100.0)	813 (94.3)	8 (0.9)	768	7	45	1	-	-
1,480 (100.0)	1,407 (95.1)	14 (0.9)	1,341	12	65	2	1	-
2,201 (100.0)	2,073 (94.2)	51 (2.3)	1,947	47	117	4	9	-
2,503 (100.0)	2,349 (93.8)	45 (1.9)	2,160	39	174	6	15	-
2,854 (100.0)	2,764 (96.8)	22 (0.8)	2,464	39	235	1	65	-
2,721 (100.0)	2,671 (98.2)	48 (1.8)	2,272	39	270	5	128	-
2,835 (100.0)	2,760 (97.4)	75 (2.6)	2,210	39	408	10	142	2
3,494 (100.0)	3,423 (98.0)	71 (2.0)	2,693	39	569	6	159	2
4,247 (100.0)	4,151 (97.7)	96 (2.3)	3,191	39	688	25	271	2
4,569 (100.0)	4,456 (97.5)	113 (2.4)	3,338	39	855	21	262	2
4,987 (100.0)	4,875 (97.8)	112 (2.2)	3,700	39	927	18	246	2
5,597 (100.0)	5,463 (97.6)	134 (2.4)	4,145	39	1,076	13	238	-
6,233 (100.0)	6,079 (97.9)	154 (2.5)	4,564	39	1,033	9	477	3

とはいえ、アメリカはクロスボーダーM&AのデータをFDIに近づけようとしている最大の国だともいえる。両者の先頭を切っているアメリカには、その必要があるからだ。商務省は、投資資金がアメリカ国内で調達されたものであろうとなかろうと、新規にアメリカで企業を設立する(establish)か、既存企業を獲得する(acquire)かの目的で直接投資を行う外資(企業もしくは投資家)を記録している(ただし100万ドル以上の資産ないしは200エーカー以上のアメリカの土地を所有しているもの)。そして「獲得」とは、外国の親会社もしくはその在米子会社が現在あるアメリカ企業の議決権付き株式を得るか、それら企業のなんらかのセグメントもしくは営業単位を新しい独立の法人として組織するか、あるいは子会社自身の活動内に吸収すべく購入することである。ただし外国親会社の在米子会社への追加的持株取得ないしは別の外国投資家からのそれら在外子会社の取得は含まれていない。つまり現在の在米外国子会社

第12表 株式交換によるクロスボーダーM&A上位20件：1987 - 1999年

(単位：億ドル)

順位	年	金額(億ドル)	買収企業(国籍)	被買収企業(国籍)
1	1999	603	Vodafone Group Plc (英)	Air Touch Communications (米)
2	1998	482	British Petroleum Co PLC (BP)(英)	Amoco Corp (米)
3	1998	405	Daimler-Benz AG (独)	Chrysler Corp (米)
4	1999	346	ZENECA Group PLC (英)	Astra AB (スウェーデン)
5	1999	326	Mannesmann AG (独)	Orange PLC (独)
6	1999	219	Rhone-Poulenc SA (仏)	Hoechst AG (独)
7	1999	126	Scottish Power PLC (英)	Pacifi Corp (米)
8	1999	108	Aegon NV (蘭)	TransAmerica Corp (米)
9	1999	101	Global Crossing Ltd (バーミューダ)	Frontier Corp (米)
10	1999	98	ABB AG (スイス)	ABB AB (スウェーデン)
11	1998	93	Nortel Networks Corp (加)	Bay Networks Inc (米)
12	1999	82	Suez Lyonnaise des Eaux SA (仏)	TRACTEBEL SA (ベルギー)
13	1989	79	Beecham Group PLC (英)	SmithKline Beecham Corp (米)
14	1999	75	British American Tobacco PLC (英)	Bothmans Intl BV (Richemont)(蘭)
15	1995	70	Upjohn Co (米)	Pharmacia AB (スウェーデン)
16	1998	64	Teleglobe Inc (米)	Excel Communications Inc (米)
17	1996	63	Metro Vermoegensverwaltung (マレーシア)	ASKO Deutsche Kaufhaus (独)
18	1999	61	Dexia Belgium (ベルギー)	Dexia France (仏)
19	1997	53	Tyco International LTD (米)	ADT Ltd (バーミューダ)
20	1998	49	Enso Oy (フィンランド)	Stora Kopparbergs Bergslags AB (スウェーデン)

(資料) : ibid., p113 Table .6.1より作成。

の拡大は含まれていないのである。また撤退は新投資とネットで相殺されていないし、利益の再投資分 (reinvested earnings) も含まれていない。「新設」とは、外国親会社もしくは在米外国子会社が新設のアメリカ企業として組織されるか、営業を開始すべき新しく法人を起業した場合である。類似のデータはこれ以外に商務省にはない¹⁴⁾。こうしてみると、クロスボーダーM&AとFDIの間には集計方法と概念の違いから事実上一致しないものがある。そして多くの点で不十分さを含んだものである。とはいえ、現状ではアメリカのものはもっとも整理されたものであることは疑いない。

最後に、産業別のクロスボーダーM&Aのこの間の推移を示した第14表と第15表をあげておこう。ここでは当初、製造業で始まったクロスボーダーM&Aが買い手側サイドでは1996年を境に主力が第3次産業に移ったこと、そしてその中心はもちろん金融部門にある。一方、売り手側サイドでは金融と並んで、近年は通信・運輸部門が多いことが特徴である。

おわりに

以上、クロスボーダーM&Aに関して、その世界的な概要を一瞥してみた。その結論は、国際直接投資の主力はクロスボーダーM&Aになっていること、その中では買収が圧倒的に多いこと、しかも100%取得が抜きん出ていること、水平型が7割、コングロマリット型が3割で、

第13表 在米外国子会社のM&Aとグリーンフィールド投資の比較推移：1980 - 1998

(単位：億ドル，数，%)

	金額(億ドル)			件数		
	合計	M&A	グリーンフィールド	合計	M&A	グリーンフィールド
1980	122(100.0)	90(73.7)	32(26.3)	1,659(100.0)	721(43.5)	938(56.5)
1981	232(100.0)	182(78.2)	51(21.8)	1,332(100.0)	462(34.7)	870(65.3)
1982	108(100.0)	66(60.7)	43(39.3)	1,108(100.0)	395(35.6)	713(64.4)
1983	81(100.0)	48(59.9)	32(40.1)	775(100.0)	299(38.6)	476(61.4)
1984	152(100.0)	118(77.9)	34(22.1)	764(100.0)	315(41.2)	449(58.8)
1985	231(100.0)	201(86.9)	30(13.1)	753(100.0)	390(51.8)	363(48.2)
1986	392(100.0)	314(80.3)	77(19.7)	1,040(100.0)	555(53.4)	485(46.6)
1987	403(100.0)	339(84.2)	64(15.8)	978(100.0)	543(55.5)	435(44.5)
1988	727(100.0)	649(89.2)	78(10.8)	1,428(100.0)	869(61.0)	555(39.0)
1989	712(100.0)	597(83.9)	115(16.1)	1,580(100.0)	837(53.0)	743(47.0)
1990	659(100.0)	553(83.9)	106(16.1)	1,617(100.0)	839(51.9)	778(48.1)
1991	255(100.0)	178(69.7)	77(30.3)	1,091(100.0)	561(51.4)	530(48.6)
1992	153(100.0)	106(69.2)	47(30.8)	941(100.0)	463(49.2)	478(50.8)
1993	262(100.0)	218(83.0)	45(17.0)	980(100.0)	554(56.5)	426(43.5)
1994	456(100.0)	388(84.9)	69(15.1)	1,036(100.0)	605(58.4)	431(41.6)
1995	572(100.0)	472(82.5)	100(17.5)	1,124(100.0)	644(57.3)	480(42.7)
1996	799(100.0)	687(86.0)	112(14.0)	1,155(100.0)	686(59.4)	469(40.6)
1997	697(100.0)	607(87.1)	90(12.9)	1,112(100.0)	640(57.6)	473(42.4)
1998	2,010(100.0)	1,807(89.9)	203(10.1)	1,087(100.0)	673(61.9)	414(38.9)

(資料)：ibid., p249 Table A. .8より作成。

垂直型はごくわずかであること、長期的・戦略的な目的が圧倒的に高く、形の上では友好的な外観を取っていること、そして近年急速に増大してきた大型合併では株式交換の方法がとられていること、その反面、件数的には少額の中小資本の参加も増大していること、などである。そしてこのクロスボーダーM&A旋風の結論は世界的な規模と範囲と深度における資本の集中である。通信、自動車、化学、製薬、エネルギー、それに保険、サービスでの集中化の進展は目を奪うほどである¹⁵⁾。とすると、『帝国主義論』におけるレーニンの有名な命題をわれわれは再度復唱させられることになる。すなわち、最新の技術革新と資本の運動の結果はどこでも資本の集中に行き着き、それは独占をもたらすことになるという。したがって、ここからの帰結は、第1に垂直統合型多国籍製造企業 すなわち、多工場、多国籍、多事業部、垂直統合の結合したものの役割の後退、第2に生産面ではコアコンピタンス 戦略提携、すなわち分社化とノン・エクイティ結合の流行、第3にそれらとは対照的な、相対的独自の資本の集中運動としてのクロスボーダーM&Aの隆盛、第4にその中核としてのコングロマリット合併はネットワーク型結合として世界的な大型合併を生みだしてニューモノポリーの形成とその跋扈を促して、ニューエコノミーの温床となり、そして最後にそれとは対照的なベンチャアキャピタルを使った中小規模のM&Aの増大こそはモノづくりの基礎をもった生産の担い手たちの世界大での多角的、多面的、多重的な連携体制と企業のあり方の抬頭、すなわち21世紀の世界経済の

第14表 産業別クロスボーダーM&A(売却側)推移:1987-1999年

	1987	1988	1989	1990	1991	1992
第1次産業	108 (14.4)	39 (3.4)	19 (1.4)	52 (3.5)	12 (1.5)	36 (4.5)
農業・狩猟・森林・漁業	3 (0.4)	18 (1.6)	2 (0.1)	2 (0.1)	5 (0.6)	3 (0.4)
鉱業・採石・石油	105 (14.1)	21 (1.8)	17 (1.2)	49 (3.3)	6 (0.7)	33 (4.2)
製造業	424 (56.9)	737 (63.8)	896 (63.8)	755 (50.1)	362 (44.9)	432 (54.5)
食料・飲料・タバコ	38 (5.1)	145 (12.5)	87 (6.2)	127 (8.4)	51 (6.3)	94 (11.9)
繊維・衣類・皮革	6 (0.8)	8 (0.7)	17 (1.2)	13 (0.9)	7 (0.9)	8 (1.0)
木材・木工品	20 (2.7)	18 (1.6)	92 (6.6)	78 (5.2)	27 (3.3)	16 (2.0)
出版・印刷・レコード	12 (1.6)	117 (10.1)	65 (4.6)	23 (1.5)	4 (0.5)	52 (6.6)
コークス・石油・核燃料	40 (5.4)	179 (15.5)	92 (6.6)	65 (4.3)	57 (7.1)	16 (2.0)
化学・同製品	168 (22.6)	50 (4.3)	184 (13.1)	123 (8.2)	58 (7.2)	56 (7.1)
ゴム・プラスチック	17 (2.3)	36 (3.1)	14 (1.0)	27 (1.8)	6 (0.7)	2 (0.3)
非金属製品	12 (1.6)	25 (2.2)	39 (2.8)	56 (3.7)	11 (1.4)	54 (6.8)
金属・同製品	15 (2.0)	16 (1.4)	64 (4.6)	44 (2.9)	22 (2.7)	25 (3.2)
機械類	8 (1.1)	29 (2.5)	21 (1.5)	18 (1.2)	11 (1.4)	11 (1.4)
電機・電子	71 (9.5)	70 (6.1)	128 (9.1)	61 (4.1)	84 (10.4)	62 (7.8)
精密機器	11 (1.5)	36 (3.1)	26 (1.9)	40 (2.7)	11 (1.4)	11 (1.4)
自動車・輸送機器	3 (0.4)	9 (0.8)	52 (3.7)	74 (4.9)	10 (1.2)	22 (2.8)
その他	2 (0.3)	0	16 (1.1)	7 (0.5)	3 (0.4)	4 (0.5)
第3次産業	213 (28.6)	380 (32.9)	489 (34.8)	699 (46.4)	433 (53.7)	324 (40.9)
電気・ガス・水道	1 (0.1)	1 (0.1)	10 (0.7)	6 (0.4)	11 (1.4)	19 (2.4)
建設	4 (0.5)	3 (0.3)	8 (0.6)	5 (0.3)	3 (0.4)	7 (0.9)
商業	43 (5.8)	3 (0.3)	124 (8.8)	91 (6.0)	79 (9.8)	57 (7.2)
ホテル・レストラン	23 (3.1)	100 (8.7)	33 (2.4)	73 (4.8)	13 (1.6)	14 (1.8)
運輸・倉庫・通信	3 (0.4)	68 (5.9)	36 (2.6)	145 (9.6)	38 (4.7)	30 (3.8)
金融	74 (9.9)	22 (1.9)	146 (10.4)	217 (14.4)	142 (17.6)	132 (16.6)
ビジネスサービス	62 (8.3)	145 (12.5)	53 (3.8)	118 (7.8)	51 (6.3)	38 (4.8)
行政・国防	-	30 (2.6)	-	-	-	-
教育	-	-	0	0	0	-
保健サービス	-	-	5 (0.4)	5 (0.3)	1 (0.1)	2 (0.3)
コミュニティサービス	3 (0.4)	1 (0.1)	74 (5.3)	39 (7.6)	96 (11.9)	25 (3.2)
その他サービス	-	10 (0.9)	0	1	0	0
不明	-	0	-	-	1 (0.1)	0
合計	745 (100.0)	1,156 (100.0)	1,404 (100.0)	1,506 (100.0)	807 (100.0)	793 (100.0)

(資料): ibid., p250. Table. A. . 9より作成。

生産の担い手の方向をさし示しているといえよう。とすると、これらの概略から得られた結論をさらに立ち入って解明するためには、FDIとは何か、それとFPI(ポートフォリオインベストメント)とはどこが違うのか、そしてそれらは資本の本質ならびにその運動とどう関連しているかなどを明らかにしなければならない。それは次の課題である。(2001年7月10日脱稿)

クロスボーダーM&A旋風と国際直接投資の変調 国連『ワールドインベストメントレポート』の研究(2) (関下)

(単位: 億ドル, %)

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
42 (5.1)	55 (4.3)	85 (4.6)	79 (3.5)	87 (2.9)	106 (2.0)	94 (1.3)
4 (0.5)	10 (0.8)	10 (0.5)	5 (0.2)	21 (0.7)	67 (1.3)	6 (0.1)
38 (4.6)	46 (3.6)	75 (4.0)	74 (3.3)	66 (2.2)	39 (0.7)	88 (1.2)
432 (52.0)	693 (54.5)	845 (45.3)	885 (39.0)	1,214 (39.8)	2,632 (49.5)	2,751 (38.2)
78 (9.4)	135 (10.6)	181 (9.7)	66 (2.9)	221 (7.3)	170 (3.2)	264 (3.7)
12 (1.4)	14 (1.1)	20 (1.1)	8 (0.4)	17 (0.6)	16 (0.3)	43 (0.6)
20 (2.4)	43 (3.4)	49 (2.6)	57 (2.5)	69 (2.3)	72 (1.4)	107 (1.5)
12 (1.4)	27 (2.1)	13 (0.7)	109 (4.8)	26 (0.9)	128 (2.4)	96 (1.3)
15 (1.8)	42 (3.3)	56 (3.0)	140 (6.2)	113 (3.7)	673 (12.7)	297 (4.1)
114 (13.7)	201 (15.8)	270 (14.5)	154 (6.8)	354 (11.6)	318 (6.0)	865 (12.0)
3 (0.4)	10 (0.8)	43 (2.3)	39 (1.7)	23 (0.8)	23 (0.4)	31 (0.4)
22 (2.6)	52 (4.1)	27 (1.4)	28 (1.2)	62 (2.0)	81 (1.5)	110 (1.5)
23 (2.8)	27 (2.1)	25 (1.3)	87 (3.8)	99 (3.2)	84 (1.6)	95 (1.3)
17 (2.0)	33 (2.6)	51 (2.7)	43 (1.9)	75 (2.5)	89 (1.7)	210 (2.9)
39 (4.7)	34 (2.7)	56 (3.0)	76 (3.3)	79 (2.6)	358 (6.7)	380 (5.3)
45 (5.4)	19 (1.5)	20 (1.1)	33 (1.5)	33 (1.1)	93 (1.7)	68 (0.9)
27 (3.2)	50 (3.9)	27 (1.4)	42 (1.9)	42 (1.4)	508 (9.6)	179 (2.5)
7 (0.8)	5 (0.4)	6 (0.3)	3 (0.1)	2 (0.1)	20 (0.4)	7 (0.1)
356 (42.8)	523 (41.1)	936 (50.2)	1,302 (57.3)	1,747 (57.3)	2,578 (48.5)	4,354 (60.5)
18 (2.2)	25 (2.0)	122 (6.5)	213 (9.4)	296 (9.7)	322 (6.1)	487 (6.8)
3 (0.4)	8 (0.6)	18 (1.0)	44 (1.9)	6 (0.2)	14 (0.3)	31 (0.4)
75 (9.0)	88 (6.9)	102 (5.5)	279 (12.3)	217 (7.1)	273 (5.1)	364 (5.1)
14 (1.7)	23 (1.8)	32 (1.7)	24 (1.1)	44 (1.4)	103 (1.9)	45 (0.6)
66 (7.9)	135 (10.6)	82 (4.4)	175 (7.7)	177 (5.8)	514 (9.7)	1,678 (23.3)
122 (14.7)	106 (8.3)	311 (16.7)	370 (16.3)	508 (16.7)	834 (15.7)	1,118 (15.5)
37 (4.5)	84 (6.6)	97 (5.2)	132 (5.8)	265 (8.7)	425 (8.0)	477 (6.6)
-	-	6 (0.3)	-	1 (0.0)	4 (0.1)	18 (0.2)
4 (0.5)	0	-	0	2 (0.1)	0	1 (0.0)
3 (0.4)	25 (2.0)	9 (0.5)	3 (0.1)	34 (1.1)	6 (0.1)	4 (0.1)
14 (1.7)	23 (1.8)	121 (6.5)	65 (2.9)	197 (6.5)	80 (1.5)	132 (1.8)
1 (0.1)	5 (0.4)	36 (1.9)	-	0	1 (0.0)	-
0	0	-	3 (0.1)	-	-	1 (0.0)
831 (100.0)	1,271 (100.0)	1,866 (100.0)	2,270 (100.0)	3,048 (100.0)	5,316 (100.0)	7,201 (100.0)

第15表 産業別クロスボーダーM&A (買収側) 推移: 1987 - 1999年

	1987	1988	1989	1990	1991	1992
第1次産業	14 (1.9)	44 (3.8)	30 (2.1)	21 (1.4)	16 (2.0)	30 (3.8)
農業・狩猟・森林・漁業	8 (1.1)	21 (1.8)	15 (1.1)	0	5 (0.6)	2 (0.3)
鉱業・採石・石油	6 (0.8)	23 (2.0)	15 (1.1)	21 (1.4)	11 (1.4)	28 (3.5)
製造業	503 (67.5)	717 (62.0)	951 (67.7)	799 (53.1)	450 (55.8)	353 (44.5)
食料・飲料・タバコ	45 (6.0)	198 (17.1)	155 (11.0)	135 (9.0)	52 (6.4)	64 (8.1)
繊維・衣類・皮革	3 (0.4)	6 (0.5)	16 (1.1)	34 (2.3)	14 (1.7)	4 (0.5)
木材・木工品	14 (1.9)	31 (2.7)	56 (4.0)	67 (4.4)	22 (2.7)	17 (2.1)
出版・印刷・レコード	14 (1.9)	90 (7.8)	65 (4.6)	24 (1.6)	7 (0.9)	50 (6.3)
コークス・石油・核燃料	126 (16.9)	154 (13.3)	94 (6.7)	71 (4.7)	62 (7.7)	14 (1.8)
化学・同製品	154 (20.7)	43 (3.7)	193 (13.7)	153 (10.2)	40 (5.0)	51 (6.4)
ゴム・プラスチック	12 (1.6)	35 (3.0)	26 (1.9)	19 (1.3)	4 (0.5)	7 (0.9)
非金属製品	21 (2.8)	19 (1.6)	30 (2.1)	62 (4.1)	9 (1.1)	39 (4.9)
金属・同製品	17 (2.3)	27 (2.3)	60 (4.3)	31 (2.1)	19 (2.4)	23 (2.9)
機械類	25 (3.4)	23 (2.0)	26 (1.9)	19 (1.3)	12 (1.5)	7 (0.9)
電機・電子	57 (7.7)	65 (5.6)	171 (12.2)	72 (4.8)	193 (23.9)	51 (6.4)
精密機器	9 (1.2)	13 (1.1)	15 (1.1)	29 (1.9)	4 (0.5)	6 (0.8)
自動車・輸送機器	5 (0.7)	15 (1.3)	44 (3.1)	84 (5.6)	9 (1.1)	16 (2.0)
その他	2 (0.3)	0	1 (0.1)	1 (0.1)	1 (0.1)	2 (0.3)
第3次産業	228 (30.6)	392 (33.9)	423 (30.1)	684 (45.4)	340 (42.1)	410 (51.7)
電気・ガス・水道	1 (0.1)	10 (0.9)	8 (0.6)	3 (0.2)	11 (1.4)	10 (1.3)
建設	9 (1.2)	27 (2.3)	12 (0.9)	3 (0.2)	7 (0.9)	3 (0.4)
商業	31 (4.2)	41 (3.5)	44 (3.1)	62 (4.1)	37 (4.6)	29 (3.7)
ホテル・レストラン	3 (0.4)	36 (3.1)	15 (1.1)	31 (2.1)	3 (0.4)	3 (0.4)
運輸・倉庫・通信	6 (0.8)	11 (1.0)	50 (3.6)	48 (3.2)	14 (1.7)	16 (2.0)
金融	112 (15.0)	132 (11.4)	234 (16.7)	437 (24.6)	224 (27.8)	304 (38.3)
ビジネスサービス	56 (7.5)	99 (8.6)	49 (3.5)	64 (4.2)	31 (3.8)	33 (4.2)
行政・国防	1 (0.1)	20 (1.7)	0	7 (0.5)	-	-
教育	-	-	2 (0.1)	-	0	-
保健サービス	-	0	2 (0.1)	5 (0.3)	0	2 (0.3)
コミュニティサービス	9 (1.2)	16 (1.4)	7 (0.5)	25 (1.7)	12 (1.5)	8 (1.0)
その他サービス	-	0	0	1 (0.1)	0	1 (0.1)
不明	-	3 (0.3)	-	1 (0.1)	2 (0.2)	1 (0.1)
合計	745 (100.0)	1,156 (100.0)	1,404 (100.0)	1,506 (100.0)	807 (100.0)	793 (100.0)

(資料): ibid., p251. Table. A. .10より作成。

クロスボーダーM&A旋風と国際直接投資の変調 国連『ワールドインベストメントレポート』の研究(2) (関下)

(単位: 億ドル, %)

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
42 (5.1)	50 (3.9)	80 (4.3)	57 (2.5)	72 (2.4)	55 (1.0)	95 (1.3)
1 (0.1)	2 (0.2)	2 (0.1)	10 (0.4)	15 (0.5)	15 (0.3)	2 (0.0)
41 (4.9)	49 (3.9)	78 (4.2)	47 (2.1)	56 (1.8)	40 (0.8)	93 (1.3)
368 (44.3)	725 (57.0)	938 (50.3)	888 (39.1)	1,332 (43.7)	2,572 (48.4)	3,090 (42.9)
77 (9.3)	79 (6.2)	225 (12.1)	97 (4.3)	214 (7.0)	169 (3.2)	305 (4.3)
38 (4.6)	3 (0.2)	16 (0.9)	8 (0.4)	13 (0.4)	31 (0.6)	20 (0.3)
29 (3.5)	25 (2.0)	65 (3.5)	31 (1.4)	62 (2.0)	131 (2.5)	90 (1.2)
20 (2.4)	49 (3.9)	23 (1.2)	78 (3.4)	68 (2.2)	121 (2.3)	127 (1.8)
22 (2.6)	35 (2.8)	67 (3.6)	130 (5.7)	119 (3.9)	677 (12.7)	283 (3.9)
46 (5.5)	315 (24.8)	282 (15.1)	186 (8.2)	387 (12.7)	348 (6.5)	785 (10.9)
4 (0.5)	2 (0.2)	49 (2.6)	7 (0.3)	24 (0.8)	28 (0.5)	12 (0.2)
24 (2.9)	52 (4.1)	27 (1.4)	46 (2.0)	70 (2.3)	88 (1.7)	112 (1.6)
20 (2.4)	25 (2.0)	15 (0.8)	134 (5.9)	85 (2.8)	79 (1.5)	512 (7.1)
12 (1.4)	24 (1.9)	38 (2.0)	25 (1.1)	48 (1.6)	46 (0.9)	148 (2.1)
46 (5.5)	48 (3.8)	76 (4.1)	67 (3.0)	91 (3.0)	291 (5.5)	397 (5.5)
14 (1.7)	11 (0.9)	28 (1.5)	30 (1.3)	48 (1.6)	72 (1.4)	39 (0.5)
14 (1.7)	53 (4.2)	23 (1.2)	44 (1.9)	51 (1.7)	489 (9.2)	242 (3.4)
1 (0.1)	5 (0.4)	5 (0.3)	6 (0.6)	55 (1.8)	3 (0.1)	19 (0.3)
420 (50.5)	495 (38.9)	848 (45.4)	1,324 (58.3)	1,645 (54.0)	2,685 (50.5)	4,015 (55.8)
13 (1.6)	8 (0.6)	105 (5.6)	166 (7.3)	188 (6.2)	275 (5.2)	551 (7.7)
2 (0.2)	14 (1.1)	12 (0.6)	70 (3.1)	25 (0.8)	13 (0.2)	30 (0.4)
62 (7.5)	56 (4.4)	89 (4.8)	152 (6.7)	165 (5.4)	196 (3.7)	175 (2.4)
6 (0.7)	10 (0.8)	34 (1.8)	17 (0.7)	25 (0.8)	28 (0.5)	33 (0.5)
40 (4.8)	105 (8.3)	61 (3.3)	114 (5.0)	147 (4.7)	302 (5.7)	1,188 (16.5)
246 (29.6)	243 (19.1)	454 (24.3)	613 (27.0)	826 (27.1)	1,421 (26.7)	1,672 (23.2)
35 (4.2)	40 (3.1)	48 (2.6)	171 (7.5)	147 (4.7)	229 (4.3)	282 (3.9)
1 (0.1)	0	0	-	1 (0.0)	-	7 (0.1)
4 (0.5)	-	-	0	1 (0.0)	0	1 (0.0)
2 (0.2)	2 (0.2)	3 (0.2)	3 (0.1)	3 (0.1)	7 (0.1)	0
9 (1.1)	13 (1.0)	34 (1.8)	19 (0.8)	110 (3.6)	199 (3.7)	76 (1.1)
1 (0.1)	5 (0.4)	10 (0.5)	0	5 (0.2)	14 (0.3)	0
-	0	0	1 (0.0)	0	5 (0.1)	0
831 (100.0)	1,271 (100.0)	1,866 (100.0)	2,270 (100.0)	3,048 (100.0)	5,316 (100.0)	7,201 (100.0)

注

1) 以下は日本貿易振興会『ジェトロ投資白書：世界と日本の海外直接投資』（2001年版）、2001年、1 - 3頁、7頁、および18 - 21頁からの要約。ここでは、トムソン・ファイナンシャル社IB/CMグループのM&Aデータ〔㉑合併・吸収、㉒原則5%以上の株式取得、㉓株式交換、㉔TOB（株式公開買い付け）、㉕LOB（レバレッジド・バイアウト）、㉖既存のジョイントベンチャーの株式取得、㉗その他（スピンオフ、民営化等）の案件を含む〕のうち、以下の条件に該当する案件のみを「クロスボーダーM&A」として用いている。

(1) 買収企業の親会社の国籍と売却企業の国籍が異なる案件

(2) 完了案件（公表された案件のうち、すべての取引が完了し、当該案件が有効となった日<合併日等>について同社が確認できたもの）

2) United Nations Conference on Trade and Development, World Investment Report 2000 : Cross-border Mergers and Acquisitions and Development, United Nations, New York and Geneva, 2000, p135.

なおこの考え方を示したのは、メイヤーとエストリンの以下の文献であるという。

Meyer, Klaus and Saul Estrin (1998), "Entry mode choice in emerging markets : greenfield acquisition and brownfield", *Center for East European Studies, Copenhagen Business Schools, Working Paper No.18, February 1998.*

3) *ibid.*, p109.

なお、国際直接投資においても、最終所有者（ultimate ownership）の問題を意識的に追求しようとする試みがアメリカの商務省の統計局において行われており、それがベンチマークサーベイその他の国際直接投資に関する統計類に反映されている。筆者はそれらの資料を基にした分析を通じて、この問題を掘り下げて考察してきた。詳しくは拙稿「在米外国子会社の貿易活動」（1）『関西大学商学論集』第42巻第2号、1997年6月、同（2）『立命館国際研究』第10巻第1号、1997年5月、「在米外国子会社の生産・蓄積活動」（1）『立命館国際研究』第12巻第2号、1999年12月などを参照されたい。

4) *ibid.*, p. 3.

5) *ibid.*, p.101.

6) *ibid.*, p.135. なお、この特徴を指摘したのは、『ワールドインベストメントレポート』（2000年版）によると、Jung, Ku-Hyun (2000), "Comments and background material for World Investment Report 2000", June 2000 (Geneva : UNCTAD), だということだが、mimeoのため、現在までのところ、引用者は未見である。

7) *ibid.*, p.135.

8) *ibid.*, p.160.

9) *ibid.*, p.103.

10) *ibid.*, p.104.

11) 西村総合法律事務所編『M&A法大全』商事法務研究会.897頁。

12) ジョン・ブルックス『アメリカのM&A』東力訳.東洋経済新報社.18頁。

13) UNCTAD, World Investment Report 2000, *op.cit.*, p108.

14) *ibid.*, p.105.

15) *ibid.*, p.129.

Cross-Border M&As and Concentration of Capital in a Global Level

Cross-border M&As are playing an increasingly important role in the growth of international production. Not only do they dominant FDI flows in developed countries, they have also begun to take hold as a mode of entry into developing countries and economies in transition. The reasons for, and the full extent of, the world-wide growth of cross-border M&As have not yet been fully explored, nor have the implications of this shift in the preference of TNCs regarding the choice of entry mode for expanding internationally been considered in a systematic fashion .

In this paper I will first try to examine the trends, determinants and performance of cross-border M&As. I will then proceed to examine, most importantly, the impact of FDI through cross-border M&As, more specifically as compared with greenfield investment as a mode of entry.

(SEKISHITA, Minoru 本学部教授)