

## 海外直接投資の概念と規定に関する一考察

OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment,  
Third Editionを中心にして

関 下 稔

### はじめに 問題の性格と課題

現代は、外国への直接投資。そこには自国資本が外国に向かう対外直接投資（outward Foreign Direct Investment, 以下outward FDI）と、外国資本が国内に入ってくる対内直接投資（inward Foreign Direct Investment, 以下inward FDI）の双方向があり、この両者を合わせて統一的に把握する場合には、国際直接投資（International Direct Investment, 以下IDI）と呼んでいる。が隆盛を極めており、それが経済のグローバル化の大きな要因になっている。しかしその定義に関しては、学会ではこれまでに、一応、大枠で共通に承認できるものはあるものの、厳密な意味で一致を見ようとすると、細部においては異論がでてきて、完全に確定できるものはまだないといっても良いような状況である。もっとも学問研究の歩みは、所詮はそのようなものであって、曖昧なところが残っているからこそ、研究するのだともいえよう。したがって、海外直接投資に関する定義がさらに詳細で厳密なものになっていくことは、この分野の研究がさらに発展途上であることをも物語っている。私自身、これを厳密に確定する必要性は自覚していたが、これまでではそれ自体の研究に集中することをせず、もっぱら一般的に認められている定義に沿い、かつまた、特別なことがない限り、それぞれの統計データが与えている定義をそのまま承認したような形で使用してきた。

しかし、今回はこの定義そのものを俎上に載せて、検討してみたいと考えた。その背景にはいくつかの理由がある。ひとつには、IDIの担い手としての多国籍企業。これは概念上は海外直接投資家（Foreign Direct Investors）というの活動が多様な形態をとるようになったからである。なおここで、Foreign Direct Investmentにたいする日本語を「対外直接投資」とせず、「海外直接投資」としているのは、外国への直接投資にはoutward（対外）とinward（対内）の双方があり、しかもこの両者を区別、峻別しながらも、同時に、より上位の概念としての国

際直接投資の下で統一して把握する必要があることを上で述べたが、その際のoutward = 「対外」と紛らわしいので、「海外」という言葉を当てた。この言葉は本来はoversea(s)の訳語であるが、適当な日本語が思い浮かばなかったため、これを使ってみた。もっとも日本のような島国にとっては、外国への投資も外国からの投資も文字通り「海外」投資であるが、陸続きで近接した国々には違和感があるかもしれない。また「外国直接投資」という言葉を当てるとも可能かもしれないし、事実、この言葉を使っている人々や機関もあるが、これでも依然として紛らわしく、しかもなんとなく、われわれが慣れ親しんできた雰囲気とは合わないため、使用しなかった。

さて多国籍企業は海外への企業進出にあたっては、古典的な形態としての、外国への株式形態での新規投資（つまりはグリーンフィールド投資）以外にも、既設の企業の買収（Acquisitions）や合併（Mergers）を盛んに使うようになっているし、むしろ量的にはこの形態のほうが圧倒的に多いのが現実である。そうすると、その後の企業運営の推移をみていかないと、それが単なる買収に過ぎないのか、それとも本格的な生産、流通などの企業活動をはじめめるためのものなのかはわからない。また経営権の安定的な支配を意味する過半数株所有海外子会社や完全所有海外子会社以外にも、少数株所有海外子会社の形態を使ったり、あるいは株式所有以外の技術のライセンス契約、戦略提携、国際下請生産、合併企業などの非株式所有形態での進出や結合を頻繁におこなったりしている。そうすると、FDIとこれらとの関係を整理したり、あるいは全体を総括できる定義や説明が求められたりしてくる。曖昧なままでは済まされなくなっている。これが第1の理由である。

二つ目に、直接投資と証券投資（あるいは間接投資）との間の画然とした境界はこれまでも引けないできたし、それが依然として尾を引いて、現在でもその境目は曖昧なままである。実際にも、過半数株取得はともかくとして、10% かつは25%であったがの株式取得をもって直接投資とみなす根拠に関しては、社会通念的な意味（もちろん、物事の、量的増大が質的变化を生む境界は相対的なものであることは承知しており、だからこそ、最大公約数的な社会通念が大事なのだが）を踏襲しているとは言えても、それ以上の明確な理由と確たる根拠はないといってもよい。そうすると、株式以外のものの扱い（たとえば融資形態など）にも影響が出てくるし、また長期と短期との間の問題も出てくる。さらには10%未満のものを大胆に切り捨てることの是非も問われてくる。しかも、現在はこの後者の証券投資が著しく活発なのである。そうすると、これまで暗黙に前提されてきた、証券投資から直接投資への重心の移動が世界経済の発展に沿って進んできたという説明が、説得力を持たなくなってくるし、より根本的には、証券投資が何故このように急激に復活を遂げたのかの理由を提示しなければならない。このことも直接投資の定義を厳密にしたい理由のひとつである。

さらに三つ目の理由は、資本以外の技術や情報の頻繁な交流は、資本関係以外の企業間の多

面的、多重的、多層的な協力関係を生み出しており、それらと資本関係を通じる結合との間の序列や関連が問われている。人によっては、情報のほうが、企業間の関係を考える際には、資本よりも重要だと考えているものもある。あるいは人的な関係こそがその際には大事だと主張する人もいだろう。また生産、流通などでの技術的な必要性に重きを置く人々もいる。かくして、株式取得に代表される資本の運動と、技術や人的資源や情報などとの関係に関する整理と、より緊密な関連づけの論証が強く求められることになる。特にここでは融資の持つ意味合いが重要になっているように思われる。このことは、経済のボーダレス化の進んだ今日、ますます緊要にして、重要な課題になってきている。

これらのことに説得的な説明を与えるには、一度、FDIの定義そのものに立ち戻り、現在、どのあたりで全体的な合意が形成されているか、またその問題点はどこにあるか、そして今後、詰めていかなければならないのはどの点かなどに関して、本格的に検討する必要があるのではないかと考え、今回はこれを直接のテーマに設定した。その際、本稿では、FDIの定義に関する二つの基本資料、ひとつはOECDの定義、もう一つはIMFの定義 両者は基本的に連動しているが を基本的な検討素材として、これらに準拠している国連の『ワールドインベストメントレポート』を加味して検討してみたい。その理由は、この二つが実際のデータ収集と編集にあたっての世界的な統一的な基準 これをわかりやすく「OECD = IMF方式」と呼ぶ になっているからであり、さらにいえば、国連の『ワールドインベストメントレポート』もそれらに準拠しているからである。したがって、この三者は同一の基盤に立ってFDIを扱っていることになる。やや大げさにいえば、これらを検討し、熟知し、承認することなしには、FDIに関する具体的な分析は成功を収めないことにもなる。もっとも、アメリカだけは例外的な国であって、後に詳しくみるが、OECD = IMF方式とは異なるアメリカ独自の方式を採用しており、大枠ではOECD = IMF方式と一致しているが、細部では完全には一致していない。そこには覇権国としての独特の役割や他との差異、そしてそこから来ると思われる矜持が窺われる。

そこで本稿の展開順序だが、まずこの三者の関係を明確にするため、歴史的な経緯について簡単に一瞥し、続いて、FDIの定義とそれに関連するいくつかの基本的な用語、概念、内容等に関して、立ち入って詳しく考察する。最後にFDIとFPI（外国への証券投資、Foreign Portfolio Investment, FPI）との関係について言及して、次の課題を明確にする。ついでに述べると、この後に続く論文では、この後者のFPIに関して考察したいと考えている。

## 1. OECD = IMF方式に基づくFDI基準の確立の経緯

周知のように、OECD（経済協力開発機構）は第二次大戦後、ヨーロッパの復興と経済協力を推進してきたOEEC（欧州経済協力機関）を、それが一段落した後、発展途上国援助などの

新たに生じた世界の経済情勢の変化に適合させるように改組したもので、1961年9月30日に発足した。その目的は、第1に財政金融上の安定を維持しながら、持続的な経済成長、雇用、生活水準の向上を達成し、世界経済の発展に寄与する、第2に加盟国ばかりでなく、経済発展の途上にある非加盟国の健全な経済拡大に寄与する、第3に世界貿易の多角的、無差別的な拡大に貢献する、などを主にしている。現加盟国は29カ国で事務局はパリにあり、下部には経済政策委員会、DAC（開発援助委員会）、貿易委員会の3主要委員会と多数の専門委員会が設けられている。また1974年11月には石油危機に対処するためにIEA（国際エネルギー機関）が新たに設置されたりしたが、先進国クラブだという従来からの批判に加えて、近年は、1998年にMAI（多国間投資協定）交渉が米欧間の対立でうち切られるなどの、活動の限界も取り沙汰されるようになってきている。とはいえ、依然として先進国主導の組織として大きな影響力を持っており、現在は電子商取引や遺伝子組み替え作物のルール作りなどに取り組んでいる。

このOECDがFDIに関する、包括的で、比較可能、かつ最新の統計資料を出していく必要から、その都度の基準点（ベンチマーク）でのFDIの定義づけを用意して、国際的に一致した基準に基づくFDIデータの収集を可能にするように努力を重ねてきた。そのため、FDIの主要な統計概念と定義、フローとストックの両面での額の評価、そして特殊な取引や投資主体に関連する問題などを検討して、実際上の解決策を提案し、可能な限り、具体的な事例を用意している。これがそもそものベンチマーク定義の作成理由である。ここで取り上げる、その第3版（Third Edition of the OECD Benchmark Definition）以下、「OECDベンチマーク定義（第3版）」と略称する

はIMF国際収支便覧の第5版（IMF Balance of Payments Manual, Fifth Edition）以下、「IMF便覧（第5版）」と略称するの直接投資に関する箇所の説明と完全に一致している。これは金融統計グループの要望に基づき、国際投資・多国籍企業委員会の承認の下で作られたもので、評議会はそれを承認、採用した。

ところで、このベンチマーク定義をOECDが最初に出したのは1983年で、金融統計家グループによる報告に基づいている。その改訂（第2版）は1990年と1992年に行われ、現在の第3版は、上述のように、1993年に出たIMF便覧（第5版）の後押しを受け、それと完全に一致して、1996年に出され、現在も有効、妥当な基準となっている。なお、このIMF便覧（第5版）は上のOECDベンチマーク定義の第2版を受けて、その基準を基にして、直接投資の定義を作り上げた<sup>1)</sup>。したがって、両者は従来から緊密な協力関係と概念の一致を志してきたのである。

その目的は、第1に、FDIに関する各国の統計システム上の発展や変化に合わせた明確な方向性を与えること、第2に、FDI分析の基礎を与えること、とりわけ、国際比較にあたっての各国の偏差を少なくする方向にもっていくこと、第3に、国を跨るFDIの分析のために必要なデータの相違を計測できる、客観的な基準を提供すること、にあるとしている。そして第1版の公表以来、OECDとEUROSTATとの間でFDI統計の収集に関して協力体制が出来上がってき

ており、1993年からは加盟国間で比較可能なFDIイヤーブック統計（The OECD Yearbook on FDI statistics）が出されるようになって、現在に至っている。

## 2．FDIの定義・概念・範囲

1）直接投資 このベンチマーク定義（第3版）によれば ここでは正確な逐語訳ではなく、その中心的な内容を要約して表現する方法をとった、外国への直接投資とは「一国の居住者 直接投資家 による、それ以外の国の居住者への永続的な利益の獲得をめざすこと」であり、その「永続的利益とは、直接投資家と企業との長期間の関係の存在ならびに当該企業の経営に対する重大な影響の存在」を意味する。そして直接投資には、「両当事者間の最初の取引ならびに、（その後の）それに随伴する、両当事者間ばかりでなく、その子会社 法人組織ならびに非法人組織の双方 間の全ての資本取引が含まれる」<sup>2)</sup>。これが基本的な定義であるが、これにはいくつかの補足説明が必要である。まず「居住者」(resident)とは、個人であろうと、集団であろうと、それがひとつのまとまった主体 (entity) を表すもので、ここではひとつの塊、つまりは単一の意味をもったものとして取り扱われる。次に便宜上「一国」としたが、正確には経済単位 (economy) であって、必ずしも国として認められていないものも、そこには含まれている。また「永続的利益」(lasting interest) と訳したが、これを「永続的權益」と訳しているものもある。權益といえば、権利と利益の双方を表していて、より包括的になるが、法律、政治の用語としてはともかく、経済や経営の用語には馴染まない感じもするので、利益とした。ただしその意味は純粋に経済・経営学の用語としての「利潤」や「収益」、あるいは「稼得利益」や「収入」といった具体的に限定されるものではなく、それらの全体を包括する一般的な概念であり、その意味では「利害」と表現することも可能なものである。さらに「法人組織」(incorporated) と「非法人組織」(unincorporated) に分けてあるのは、後に詳しくみるが、前者は多数株所有子会社 (subsidiary) や少数株所有子会社 (associate) による現地法人組織形態であるのにたいして、後者は支社・支店 (branch) という現地法人組織でない形態をとっているからである。最後に「重大な影響」(significant degree of influence) については、多義的に理解できる余地がある。つまり「強い」影響力から「決定的な」影響力まで、その度量ヘーゲル流に質と量の統一物として表現すれば には差があるし、したがってその影響力の行使と効果に関しても、多少、曖昧であって、厳密ではない。

2）直接投資家 次に直接投資家 (direct investor) であるが、これは「直接投資企業を持っている個人、企業（民間企業ならびに公企業）、政府、集団、あるいは企業集団」をさす<sup>3)</sup>。ここでやや意外なのは、個人投資家の存在を規定から削除できないことである。これは証券投資との関連を考える際にも生きてくることになる。そしてこの場合の所有している企業は、

OECD = IMF方式では、Subsidiary（内容的には過半数株所有子会社だが、語義的には子会社、S）、Associate（同じく、内容的には少数株所有子会社だが、語義的には系列会社、A）、Branch（支社・支店、B）の三つのカテゴリーに分けている。その区別は前二者が独立の現地法人組織形態をとっているのにたいして、後者は現地法人ではなく、親会社組織の一部として直接に海外へでて行って活動している、いわば現地出先機関という性格をもっていることにある。この三分類法は、アメリカの場合の、完全所有海外子会社（Wholly Owned Foreign Affiliates, WOFA）、過半数株所有海外子会社（Majority Owned Foreign Affiliates, MOFA）、少数株所有海外子会社（Minority Owned Foreign Affiliates, MINOFA）の三区区分と、それらとは分けて、10%未満で5%以上の場合の関連企業群（Related Party Groups, RPG）の別置とは、一致していない。アメリカの場合は完全所有子会社を独自に分けているが、その背後には、實際上、WOFA形態での海外進出が多い 圧倒的といったほうが正確だろう からである。そして後に詳しく論ずるが、このWOFAを特別に抽出することは、所有 = 支配の古典的、典型的なものとして、格別に意義のあることだと考えられる。他方で、OECDはわざわざ支社・支店を分けているが、この形態での進出がアメリカ以外の国の場合には無視することができない というようりも、重要な役割を担っている からである。というのは、これもまた、親企業の司令の一元性や徹底ぶり、あるいは経営方針の一貫性を表すには、ふさわしい形態だからである。したがって、完全所有子会社（WOFA）と支社・支店（B）の間にある、過半数所有子会社（MOFAまたはS）と少数所有子会社（MINOFAまたはA）が所有 = 支配から支配の自立化への展開を表しており、その扱いが難しくなる領域でもある。

3) 直接投資企業 第3に、直接投資企業（direct investment enterprise）傘下に多数国に点在する複数の企業を抱えているので、「企業体」としたほうが実態にあうが だが、これは、直接投資家が「法人組織の10%以上の株式持分、または非法人組織の場合はそれと同等のものを所有している」ことが条件となる。なおここで、「株式持分」(equity) 自己資本と言い換えても良いが と表現したが、正確には議決権つき株式（voting stock）か普通株（ordinary shares）の所有での経営権の取得につながる持分、つまりは自己資本比率をさしている。そして10%ルールを採用したのは、それによって、「直接投資家が企業の経営に影響を及ぼすか、参加することができる」<sup>4)</sup> 証拠と見なしうるからである。ただし、これは絶対的なものではなく、国によっては10%では企業に対する経営上の影響力行使の有効性が証明できないところもあるし、その反対に、10%未満でも効果的な影響力を行使している場合もある。したがって、一応、現在までの国際的な通念になってきたものを基準にしているということになる。

その結果、国によっては、直接投資の有効性は以下の様々な要素との組合せだと考えているものもある。たとえば、1) 取締役会議での代表権、2) 政策決定過程への参加、3) 企業間での資材取引、4) 経営陣の人的交流、5) 技術情報規定の設定、6) 低利での長期貸付条項

の設定，など<sup>5)</sup>である。

ところで，経済のグローバル化が進んで，クロスボーダー取引が多くなって，一見すると，海外直接投資とみられるような，紛らわしいものが出てきているが，以下のようなケースは直接投資にはならない<sup>6)</sup>。第1は，企業が外国の顧客（通常は政府）のために，製造工場を建てて，技術的なノウハウを用意し，数年間にわたって，その工場を経営，操業することを引き受けても，継続的に現場での経営の実在が明示されなかったり，直接投資企業の基準に合わなかったりした際には，たとえば，日々の操業を完全に支配し，現金またはその工場で生産された財で支払われるマネジメントフィーを受け取っていても，株式持分をもたなければ，単にクロスボーダーサービスをおこなっているだけである。第2は，企業が外国の企業と長期間の連絡を保ち，技術的ノウハウを与え，生産物の質と量の両面でかなりの影響力をもっていて，なおかつ，融資をしたり，時には取締役会議のメンバーになったりしていても，株式持分を持たない場合には，上と同じに，クロスボーダーサービスをおこなっているに過ぎない。第3は，受入国が複数の外国企業に対して，工場設備，電気，住宅，管理，労働を用意する協定を結び，外国企業は全ての生産機械，建物備品と付属品，生産資材を用意し，労働者にたいする初期訓練の責任を負った場合に，外国企業が同意された出来高払いで生産されたものに支払いをおこない，生産機械，建物備品，同付属品は外国企業の財産のまま，技術的には直接投資支社が，たとえばその利潤はゼロであっても，存在する時でも，その機械が受入国の財産になれば，直接投資ではない。第4は，ある種の専門的な会社が形は多国籍企業のような活動をおこなっていても，相互に株式の持ち合いをしていない場合がある。たとえば，株式持分という意味での法人組織でない会計事務所や経営コンサルティングの会社は単一名称でグローバルに活動し，相互にビジネスを照会しあい，見返り報酬を受け取り，訓練や広告といったものの費用や施設を共同で負担・利用し合い，グループとしての企業戦略を立案する幹部役員会をもっているかもしれない。しかしこれは直接投資ではないし，そうしたものとして数えるのは困難ないしは不可能かもしれない。ただし，直接投資と多くの点で共通している。第5は，外国の販売・駐在員事務所はいうに及ばず，外国のステーションやチケット売場や国内航空の路線ターミナルや航路の港湾施設である。これらのオフィスやそこでの活動は居住者要件に合致し，IMF便覧（第5版）が規定したような意味で，当該国経済の生産に寄与する場合に限って，直接投資として扱われうる。

このようにみえてくると，海外への直接投資とは，既存企業であろうと，新規設立であろうと，子会社の獲得にあるわけだから，その判断の基準は基本的には所有にある。そして所有の有無を追う限りは，議決権付き株式の過半数の獲得に第一次的な画線を引くのは順当である。これを「形式的企業支配ライン」としよう。しかし，巨大株式会社の出現と株主大衆化の進展は，現実の有効な所有支配のラインをさらに下方に変更可能にさせる。そのことによって，会社支

配に必要な株式の自己資本比率が減少し、したがって、そのための必要資本量の節約が生まれる。この第二線のラインを「有効企業支配ライン」としよう。この両者の差は株主大衆化が進行すればするほど、大きくなることになり、当該社会の株式制度の発展度を反映している。海外直接投資の所有株式比率の基準が25%から10%に下がったのは、そうした社会の発展を物語っている。しかしこれは世界的に一律にはいかないで、国によって、またその発展段階によって、違いがでてくるのは当然であろう。

他方で、このことは、企業側に単独的な企業支配行動から、集団的な、グループとしての企業支配行動へと転換させる知恵を与えることにもなる。つまり企業支配戦略の重心移動である。これは、今日、株式の相互持ち合いとして、広く知られているものである。たとえば、単独で51%以上を所有するよりは、それぞれが3%づつ所有する会社を20社組織すれば、グループとしては合計して60%を所有したことになり、過半数所有に至る。こうした企業支配戦略の変化と効率化、集団化の進展も上記の有効企業支配ラインの現実のレベルに影響を与えている。

ところで、株式会社制度の発展と普及は同時に所有と経営の分離を促してきた。所有者 (owner) が経営の第一線から退いて、専門の経営者 (manager) 集団に実際上の運営を委ねるようになると、所有と経営の間の役割分担ばかりでなく、両者の緊張関係が生まれてきて、その結果、それまでは所有と一体になっていたコントロール (支配) を自立させるようになる。それは、企業を実際は誰がコントロールしているかという問題であり、実はそのことのほうが所有よりも大事な概念になってくる。コントロールはつまるところ、企業的意思決定が誰によって、どのようになされるかに帰着するので、日常的な、事実上の最高意思決定機関である取締役会の構成がどうなっているか、そこでの経営責任者 (Chief Executive Officer, CEO) は誰かが焦点になる。もっともこれは実際の経営に関わる執行責任に属する問題であり、企業の所有からでてくるものではない。この後者の最高意思決定は株主総会にあり、形式的にはそこに所有者の関与があるわけだから、CEOは株主総会に営業成績を報告し、活動計画を提案して、そこが決定した大枠の範囲内で自らの執行責任を行使するという形をとる。つまり形式 (決定・承認) と実態 (運営・執行・立案) との乖離と調整が生まれてくる。そして取締役会での合議を経て、それぞれの権限と責任において、日常的な経営と運営をおこなうことになる。そこでは全員一致とか、逆にCEOの専断的決定や独走とかは、次第に影を潜め、経営の主導権を獲得するための術策や多数派工作は熾烈になるが、決められた大枠と規則の範囲内での、多数の賛意を基にした運営が日常的になっていく。

もちろんこのことは所有者 多くは創業者とその家族だが の利益がなくなるわけではなく、彼らは経営の第一線から退き、たとえば会社名など以外には彼らの痕跡を残すものはなくなって、表向きは目立つことはなくなるとはいえ、多くは筆頭株主の位置を依然として占めているだろうし、それを子孫に残していくための節税措置も、信託基金などの形態で工夫してい



る。そして累積されたその財産は雪だるま的に膨らんでいくだろうから、これがいわゆる最大10大ファミリーとか、世界の大金持ちとか呼ばれているものの中身である。他方で、有能な経営者たちも単なる雇われ経営者に甘んじているわけではない。彼らは、たとえばストックオプションのような形で廉価での自社株の大量取得を約束されているのが普通であり、営業成績次第では、所有者に成り上がっていくことは十分可能である。したがって、所有者と経営者とは、その機能は分離するとはいえ、全体としては巨大株式会社の支配者として一体になって存在しており、実際には、同一人格の中に共存もしくは合体することも可能である。

こうした、今日、先進諸国で一般化している株式会社制度の仕組みと内容と運営方法を、ここでみてきた海外直接投資の概念やその基になる理論はきちんと反映しているだろうか。所有に関しては、形式的企業支配ラインから有効企業支配ラインへ発展させたことで、違和感のない適用はできている。しかし、局面を所有＝支配から、コントロールの自立化に移すと、十分な対応ができていないように思われる。先にみたように、持株比率10% すなわち必要条件に、代表権以下の6点 十分条件 を加えて、総合的に判断する ただし基本は必要条件である持株支配にある という示唆はあるが、実際はケースバイケースということになって、そうなると、ひどく判定が難しく、また恣意的な判断になりがちである。直接投資だけから、所有以外のコントロールの問題まで判断しようとするのは、土台、無理な話である。私見によれば、海外直接投資は所有問題だけをみているのであって、子会社であるかどうかを判定しているだけである。その子会社がどのように運営されているか、その意思決定がどうなされているか、などのコントロールに属する問題は、別の課題として、別けて論じるべきである。たとえば、WOFAとMOFAとMINOFAとの間の、親会社のコントロール力の違いや、支社・支店のもつメリットとデメリット、そして取締役会の構成が多国籍になった場合の企業のみとまりや柔軟性などの具体的なあり方、あるいは親会社に特有な機能としての研究開発（R&D）、技術戦略、資金移動、情報管理、人事政策、マーケティング機能などの一元化などに関して、多国籍企業経営に固有の問題として、独自に論じるべきではないだろうか。あるいは、所有上では子会社になっているからといって、その経営上の意思決定が親会社の言いなりになるなどとは決していえないだろう。そして所有者が第一線から退き、現地の有能な経営者に執行責任を委ねるようになることこそ、株式会社制度の発展の方向であり、それは多国籍企業とて例外ではない。そして多国籍企業の所有者になることが、彼らを世界的な投資家に、貨幣資本家に、そして寄生的階級にしていくのであり、そこから、証券投資やヘッジファンドへとつながる筋道が生まれてくる。

資本の本質は致富活動にあり、不断の増殖活動をあらゆる形態をとって、あらゆる機会を利用し、あらゆる部面で続けていくものである。その結果は、所有と支配の一体化にいつまでも止まらずに、それを機能的に分離し、持株比率を下げた効率的な支配（有効企業支配ラインの



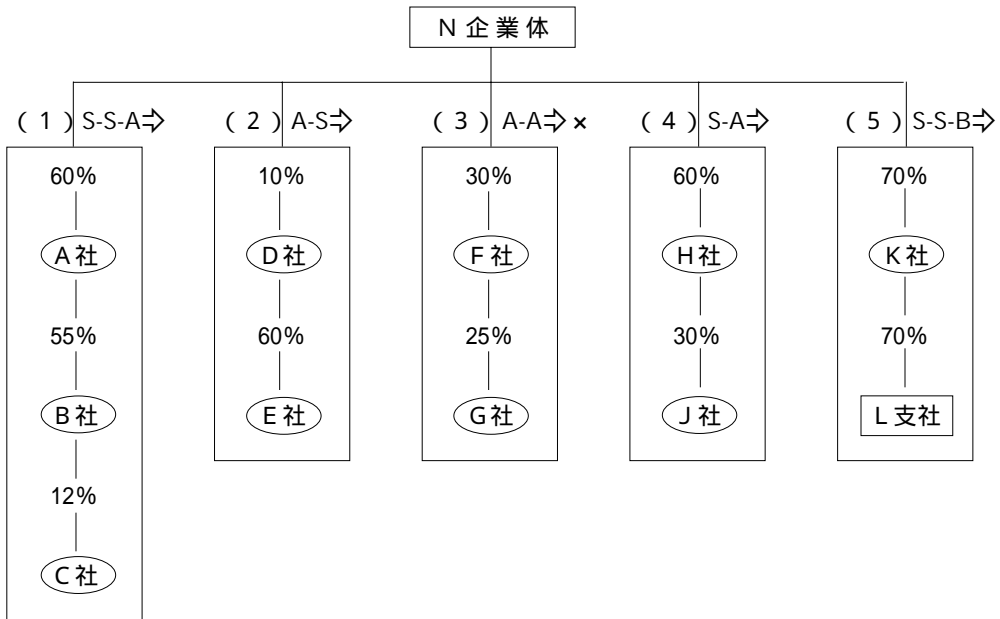
N社とその子会社がR社に直接投資としての利益を有している場合である。つまり、R社は、N社とその子会社（Z社）がR社の議決権付き株式の10%から50%までを持っている場合に、系列会社になる。

最後に、Bに関しては、受入国での非法人組織であるのは、それが1) 直接投資家の永続的な事業所またはオフィスであるか、2) 直接投資家と第三者との間の非法人組織形態でのパートナーシップまたはジョイントベンチャー（合併事業）であるか、3) 外国人居住者によって直接に所有されている、土地、建造物 外国政府機関所有のものは除く、不動産（なお、非居住者によって所有されている休暇用別荘やセカンドハウスも直接投資の一部と見なされる）か、あるいは4) 当該国内で少なくとも1年間は使用している動産（船舶、航空機、ガス・石油掘削装置等）で、専門の担当者が別けて会計報告し、しかもそれを税当局が認めた場合には、概念上で想定された企業（notional enterprise）による直接投資とみなされるので、これらはいずれもBに該当する<sup>7)</sup>。

ここでは直接投資上のBに相当するものの中に、不動産や一部の動産が入っていて、これが多少やっかいである。その原因は、上でも述べたように、直接投資概念に所有以外の要素 コントロールの要素 を混在させようとしているからである。そのため、「概念上想定された企業」という、苦肉の策的なものまで作らなければならなくなっている。そしてまた、不動産は本来は各企業の中心的な活動を遂行する上で、それを効果的にさせる物的・対象的条件、つまりは機能のひとつと考えられていたはずなのに、いつの間にか、それ自体の売買から利益を得るような活動に誤用されるようになることもしばしばある。たとえば、製造企業の海外子会社であるはずなのに、事実上、不動産売買に狂奔するといったことである。これは、生産、流通などの固有の経済活動をおこない、そこからの利益を獲得するのが多国籍企業だと考えると解けないが、インカムゲインばかりでなく、値上がり益を獲得するキャピタルゲインをも目論み、なおかつそちらのほうに主力になっていくのが、資本の致富運動の本質だと考えれば、納得がいくだろう。もちろん、企業は定款において自らの固有業務を明示しており、なおかつ株主総会において事業計画と事業活動を明確にしているのだから、まったく見当はずれのことではないが、それらは極めて柔軟に対処できるようになっているのが普通で、なおかつ、企業に利益をもたらすものである限りは大抵は許されていて、失敗したときだけ、背任行為が問われる仕組みになっている。

以上の説明の理解を助けるために、考えられる基本的な組合せの事例を、第3図を基にして、説明しておこう。その際に注意すべきことは、OECD = IMF方式は完全連結制度（Fully Consolidated System）を採用していることである。これは、それをとらない方式や、基本的にはこれに沿っているが、細部では多少異なるアメリカ方式とも違うので、後段で詳しく触れることにする。

第3図



(資料) : OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Third Edition, OECD 1996, Figure1, P11より作成。

まず、(1)の列をみてみよう。A社はN企業体の子会社(S)であり、B社はそのA社の子会社である場合、N企業体はB社の33% (= 60% × 55%) しか所有していないのに、B社は間接的にN企業体の子会社 正確には孫会社 として、それに帰属することになる。そしてC社はB社の系列会社であるが、A、B両子会社との株式所有の連鎖を媒介にして、間接的にN企業体の系列会社になるが、その株式所有はわずか4% (= 60% × 55% × 12%) でしかない。次に、(2)の列では、D社はN企業体の系列会社(A)であり、E社はD社の子会社である場合、N企業体はE社のわずか6%しか所有していないのに、間接的に系列会社にできる。(3)の列は、F社がN企業体の系列会社で、G社がF社の系列会社である場合で、ここではN企業体はG社の7.5%を所有しているが、関連が希薄になるので、G社を系列会社とみなすことはできない。(4)の列は、H社がN企業体の子会社で、J社がH社の系列会社の場合で、ここではJ社はN企業体の系列会社(18%所有)になる。(5)の列は、K社がN企業体の子会社で、L事業所がK社の支社である場合で、ここではL事業体はN企業体の支社になる。したがって、完全連結制度を採用した場合には、A、B、C、D、E、F、H、J、K、Lは直接投資になるが、Gはその中に含まれないことになる。この結論は、OECDの規定に沿えば首尾一貫しているということになるが、現実の感覚としては腑に落ちない気分が駆られる。

#### 4．三種類のFDI報告システムとその違い

これまではOECDとIMFが採用している完全連結制度に基づく報告制度について述べてきたが、実はこの方式は有力なものではあるが、唯一のものではなく、その他にアメリカ方式と非連結型の方式による報告制度が、基本的にはある。そして大事なのは、どの方式に基づいて報告、記録するかで、子会社の位置づけや海外直接投資額やそこからの収益や収益の再投資額が違ってくることである。その違いをみてみよう<sup>8)</sup>。

第1は完全連結制度（Fully consolidated accounting system）で、OECDが勧めているものである。したがって、OECD=IMF方式と呼ぶことにする。これは、親会社の持株比率、つまりは自己資本比率の高低によって、S、A、Bに子会社を3区分し、なおかつ親会社以下、子会社、孫会社、そして曾孫会社を株式所有つまりは有効企業支配ラインに沿ってで連結された単一組織とみなして、統一的な取り扱いをおこなっている。つまり親子間の関係は直接的な場合だけでなく、間接的あるいは媒介的な場合でも成立すると考え、その際に隣接する（immediate）二社間に親子関係が成立していることが鍵になる。しかしこれの弱点は、間接的になると、持株比率では10%を下回っていても、同一企業組織内の一部、したがって直接投資と見なされることができたり、それよりも持株比率が多くても、それに該当しないこともでてくる。上に第3図における（3）の事例ことである。なお先進国は、アメリカを除いて、この方式の採用が基本だが、国によっては、多少独自のサブシステムを持っているものもある。たとえば、ドイツは10%ではなく20%条項を採用した報告システムを義務づけているし、イギリスも20%条項を使っている。

第2はアメリカ方式（United States system）で、10%以上の議決権付き株式を直接的にせよ、間接的にせよ、所有している全ての企業を直接投資の中に含めている。これも連結型の一種ではあるが、OECD=IMF方式と違う点は、全て親会社が10%以上の株式を所有していなければならないことである。そしてその規定を上第3図の例に当てはめると、これではC、E、Gが直接投資に入らないことになる。したがって、持株比率に関しては非常にすっきりしていて、上のOECD=IMF方式の場合のような、10%を割ったり、あるいは持株比率に逆転現象が生じて首をかき上げるような事態は起きない。しかしその反面、隣接する二社間に明確な親子関係があっても、間接的なところで持株比率が10%に満たないと、同一組織として認定されない。これも変な話である。そのため、RPG（関連企業群）を直接投資には入らないが、それに近い存在として、別におくという配慮をおこなっている。

第3は非連結方式（Uncosolidated system）で、利益に関しては、直接に所有している企業によって得られた利益と配当だけがカバーされていて、間接的に所有している子会社、系列会社の利益は無視されている。また、投資に関しても、直接に所有している企業における投資だ

第1表 多国籍企業体の直接投資・資本系列・利益配分

(1) 資本系列関係の連鎖 (単位: %)

直接投資国	直接投資受入国			
	国(会社B)	国(会社C)	国(会社D)	国(会社E)
国(会社A)	51	26.01	13.27	6.76
国(会社B)	-	51	26.01	13.27
国(会社C)	-	-	51	26.01
国(会社D)	-	-	-	51

(2) 対外直接投資流出額(利益の再投資分を除く) (-は投資, +は撤退)

対外直接投資国	直接投資受入国				合計
	国(会社B)	国(会社C)	国(会社D)	国(会社E)	
国(会社A)	- 200	- 25	- 100	- 100	- 425
国(会社B)		+ 100			+ 100
国(会社C)		-	- 50		- 50
国(会社D)				- 150	- 150
合計	- 200	+ 75	- 150	- 250	

(3) 子会社への収益(利益・配当)の配分

居住者国	会社	直近親会社の 持株比率	税引後利益			子会社か らの配当	総収益(利益+配当)		配当		収益再投資分		
			直近親会社 への配分 (= x)	その他の株 主の配分 (= ·)	合計 (= +)		合計 (= +)	直近親会社 への配分 (= x)	直近親会社 への配分 (= x)	他の株主へ (= ·)	合計 (= +)	合計 (= ·)	直近親会社 への配分 (= x)
国	E	51%	102	98	200	-	200	102	51	49	100	100	51
国	D	51%	178	171	349	51	400	204	102	98	200	200	102
	DとEからのCへの配分		230			-		230	102				128
国	C	51%	356	342	698	102	800	408	255	245	500	300	153
	C,D,EからのBへの配分		473			-		473	255				218
国	B	51%	23	22	45	255	300	153	102	98	200	100	51
	B,C,D,EからのAへの配分		264					264	102				162

(4) 集計方式の違いによる収益再投資分(RE)の違い

	(1) 完全連結方式	(2) アメリカ方式	(3) 非連結方式
国	51 + 78 + 26 + 7 = 162	51 + 78 + 26 = 155	51
国	153 + 52 + 13 = 218	153 + 52 + 13 = 218	153
国	102 + 26 = 128	102 + 26 = 128	102
国	51	51	51

(資料): ibid., Annex1 Table2, 3, 4より作成。

けがカバーされている。この説明から明らかなことは、非連結方式の場合は、連結方式の場合よりも総利益と利益再投資分が大幅な過小評価になって、多国籍企業という、世界大で生産、販売、流通、資本蓄積する企業の実体を等身大で写しだせなくなる恐れがでてくることである。逆にいえば、連結方式の場合は過大視しているのではという疑問もあろう。

それを証明するために、第1表をあげておこう。これは 国の親会社A（最終所有者）が 国の子会社Bの過半数株式所有を持ち、以下BがC（ 国）の過半数株式所有を、CがD（ 国）の過半数株式所有を、そしてDがE（ 国）の過半数株式所有をとという形で、それぞれ過半数株式所有の形態で子会社網の連鎖が作られている場合を想定してみよう。この場合の株式所有関係は（1）で、outward FDIは（2）で、利益の再投資分（RE）を含めたものは（3）で示される（直接投資額、税引後利益、配当はそれぞれ任意と考えて良い）。そうすると、三つの報告システムでは、収益再投資分（RE）は（4）のように違って来る。たとえば、 国の親会社（A親会社）は、その持株比率に応じて、 国（B子会社）から51、 国（C孫会社）から78、 国（D曾孫会社）から26、そして 国（E玄孫会社）から7の合計162を再投資に回したことになるが、アメリカ方式では会社Eが玄孫会社と見なされないで、それを引いた155だけ、さらに非連結方式ではそれぞれが単独なので、わずか51にしかならないことになる。この巨額の差は多国籍企業体の全体の力を過小評価することになる。このことが意味しているものは、持株比率を下げた効率的な子会社支配は、それを通じた連鎖を階層状に作りあげることによって、巨額の利益とその再投資のシステムを生み出していることである。しかし、非連結方式では、この実態が明らかにならない。

ここで検討した報告システムの違いは実は国際直接投資と多国籍企業をどのようなものと考えかの根本的な問題を含んでいる。それぞれが独立した企業の単なる集まりか、それとも、それ自体が統一した企業集団なのかである。正解は自ずと後者にあり、そうすると、多国籍企業体とは、親会社（Parent Company）を中心にして、各国に配置した子会社（Local Company）をひとつの企業体（Enterprise）に有機的に統合した多国間に跨る企業組織ということになり、それらを通じた多重的、多層的な活動によって、巨額の利益をあげ、資本蓄積し、再投資している企業だということである。つまり資本所有の効率的連鎖を通じた累増的蓄積機構体である。したがってそれに合わせた報告システムと統計の収集が必要になる。

## 5．ストックとフローでの価値額表示

OECDは市場価値額（market value）での表示を原則的に求めている。それは購入時の価格ではなく、時価での資産の表示を表しており、異時点での比較が可能になるからである。さらには、国、産業、企業の資産のフローとストックの間の一貫性を保つことができる。しかし実

際には簿価 (book value) も利用可能としている。したがって、企業から現行市場価値額 (current market value) でのデータを集めれば、原則と実際の間を埋め合わせることができると考えられる。

1) ストック 直接投資のストックは、子会社 (S) と系列会社 (A) に関しては、直接投資家に帰属すべき市場価値額。これが使えなければ、簿価での資本持分ならびに留保分 (留保分には留保利潤が含まれる)、プラス (+)、子会社、系列会社から直接投資家に帰属すべき、ローン、貿易信用、ならびに債務証券 (ボンド、ノート、マネーマーケットインストルメント、金融デリバティブ等) これには、申告済みだが未払いの配当が含まれる、マイナス (-)、直接投資家から子会社、系列会社に帰属すべきローン、貿易信用、ならびにその他の債務 (エクイティと債務証券を含む)、で示される。また支社・支店 (B) に関しては、直接投資家へのこれらの組織のネットの価値 (値打ち) は、固定資産の市場価値額。それが使えない場合は簿価。ならびに、投資と流動資産の市場価値額。それが使えない場合は簿価。ただし直接投資家に帰属すべき金額は除くもの、マイナス (-)、第三者へのこの事業所の債務、で測られる<sup>9)</sup>。簡単にいえば、子会社、系列会社に関しては、親会社の資本持分 (= 自己資本比率) + 留保利潤 ± 子会社、系列会社との債権・債務で、これらは全て市場価値額表示か、それが無い場合には簿価表示のもの、ということになり、支社・支店に関しては、固定資産 + 流動資産。第三者への債務で、同じく市場価値額かそれが駄目なら、簿価表示のもの、ということになる。

そしてこれに関連した補足的な注記をあげておくと、ローンや貿易信用は長期との間の明確な区別がつかないので、短期も含めること、企業間債務や子会社から親会社へのローンを含めると、場合によっては直接投資のストック額がマイナスになることもあること、国によってはこれらの企業間債務やローンを含めていないところもあり、その場合はOECDはグロスの残高の報告を求めて、国際比較が可能ないようにしていることなどである。また10%以上の株式の相互持ち合いは双方で記録すべきことを求め、さらに対外直接投資 (outward FDI) 額は、外貨建ての場合には、該当日の終値での平均為替相場で国内通貨に変換して表示することを求めている。

2) 直接投資所得 直接投資からの所得収入 (income) は、a) 子会社、系列会社の場合は、当該年に子会社、系列会社から直接投資家に支払われる配当額 (源泉課税方式) (配当が今年申告されると、支払いは来年になるので、統計上は来年の直接投資配当金に含まれることになる)、マイナス (-)、同じく直接投資家から子会社、系列会社に支払われる配当額 (源泉課税方式)、プラス (+)、子会社、系列会社の収益再投資分 (reinvested earnings, RE) の中に占める親会社比率分 (これは当該年に企業体全体で稼いだ総連結利潤の中の直接投資家への帰属分と見なされるので、税金、利子、減価償却費を引いた後で、この配当金がたとえ前年



に稼いだ利潤に関連するものであっても、当該年に直接投資家に支払われる配当金をマイナスする)である。b)支社・支店に関しては、直接投資家へ支社・支店から送金する収益(源泉課税方式)、プラス(+),支社・支店の収益再投資分の中に占める親会社比率分(説明は上のと同じ)、である。c)そして直接投資企業全体には、それに加えて、当該年に企業体全体から直接投資家に発生した利子(源泉課税方式)、マイナス(-)、同じく直接投資家から企業体全体に発生した利子(源泉課税方式)である。つまり、直接投資所得=子会社,系列会社との取引(±配当+収益再投資分 税・利子・減価償却引当金)+支社・支店との取引(利益送金+収益再投資分 税・利子・減価償却引当金)+企業全体との利子の受払,ということになる。

なおここでも、いくつかの注記が必要で、主要には送金や海外留保利益(earnings retained abroad)の外貨から自国通貨への変換、ネットで表示する際には損失の存在を考慮すること、それに営業利益の計上にあたっては減価償却費(現行再取得価格での)と法人税を引いたものにする、さらにこの収益の中にはキャピタルゲイン=ロスは含めるべきではないこと、などである。しかし収益測定方法として、多くの国では包括方式を採用していて、全て入ってしまっているので、別にキャピタルゲイン=ロスに関する補足データを作る必要がある。また直接投資ストックのネットの資産価値の、期首と期末での相違を調整する必要もある。なお当期営業遂行方式を採用している場合、在庫品の除却による価額評価替えや、企業の閉鎖による工場・設備の売却損益、のれん代(goodwill)を含む無体資産の除却、研究開発資金の除却、不良債権、長期契約での損失に関する尋常でない引当金、それに為替差益・差損も含めるべきではない。また固定資産や債権・債務の評価替えによって、まだ実現していない利益や損失は、資産や債務の処分による実現された利益や損失と同様、この収益から除外すべきである。同様に、直接投資企業の売却によって生じた損益(たとえば、予測できない陳腐化や株式市場の乱高下といった原因による企業体の市場価値額の再評価)、それに直接投資家の責任に基づく不良債権の除却、さらには補償なしの収用や戦争被害といったものは、直接投資収益の計算にあたっては考慮すべきではない。

3)フロー 直接投資フローは、a)子会社,系列会社については、収益再投資分のうちの直接投資家への帰属分、プラス(+),直接投資家株式持分の購入 販売,債務証券(ボンド,ノート,マネーマーケットインストルメント,金融デリバティブ),ローン(機械設備,製造権にたいするノンキャッシュでの獲得を含む),マイナス(-),子会社,系列会社による直接投資家持分の購入 販売,債務証券(細目はと同じ),ローン,プラス(+),直接投資家によって子会社,系列会社に与えられる貿易その他の信用(債務証券を含む)の増加分(あるいはネットの減少分)(通常は期末でのネットの貿易収支と未払い信用で測られる),マイナス(-),期首の額と,再評価と為替相場の変動に起因するネットでの増減分,である。b)

支社・支店については、送金されない利潤の増加分、プラス(+), 直接投資家から受け取った資金のネットの増加分(通常は投資家への企業体のネットの価値の増加分、マイナス(-), 再評価と為替相場の変動に起因する増加分(またはネットの減少分)で測られる)<sup>9)</sup>、である。

ここでも外国通貨建てから自国通貨建てへの変換が求められるが、それよりも大事なのは、投資の撤退(disinvestment)の取り扱いである。この場合、第2表のような簡単な事例を考えると、X国は(1)全ネット投資額(120),(2)ネット投資額(250),(3)ネット投資撤退額(130)の三種類の統計を別けて提示することをOECDは求めている。

4) 会社間フロー 企業間のフローは直接投資取引の中に含まれると考えられる。ただし、子銀行や金融子会社と特殊会社(Special Purpose Entities, SPE) これについては定義づけがなされ、具体的にどのようなものが指定されているので、後に詳しく触れる との間のある種の取引は除かれる。また子会社から親会社へのローンはFDIに含まれる。ただし、銀行や金融機関による親銀行への金融ローンは含まれない<sup>10)</sup>。

そしてここで懸案になるのは、親会社と子会社間の直接的な融資関係だけでなく、他の同一系列子会社を経由した融資の扱いである。これを間接的なコントロールと考えて、FDIに含めている。それを第3表によって、説明してみよう。A国の親会社(CyA)がB国の子会社(CyB)とC国の子会社(CyC)を所有していて、両者はともに同一企業群の一員であるが、CyB(第1子会社)とCyC(同系子会社)の間にはなんらの所有関係上の繋がりはない。ここでCyBがCyCに1,000単位の融資をおこなったとする。これをFDIと見なすわけだが、その場合の記録方法は二つ考えられる。ひとつはOECD=IMFが推薦している方法であり、( )に示したとおりである。もう一つはもう少し複雑な形をとるものである( )。CyBからCyCへの融資は前者の后者への資産とはみなされないで、親会社に対する資産(inward FDI)と考える。一方、CyCは親会社に対して負債(inward FDI)を持つと考え、したがって、親会社はCyBに対する負債(inward FDI)と、CyCに対する資産(outward FDI)を持つことになる。この方法は、CyCにたいする何らの直接、間接の関係を有しないCyBが融資をおこなうことで、親会社との関係を応用したことを示すことができている。これは親会社の指図であり、したがって、子会社群は多国籍企業グループの金融単位になっていることを物語っている。ただしこれは、実際上はどうやってB国とC国との間のローン関係がA国の統計担当者の知るところとなるかという段になると、説明がつかない。これを実現するには、各国がIMF便覧(第5版)に基づいて、データを収集、整理しなければならないだろう。

以上、ここではフローとストックでのFDIの価値額表示に関してみてきたが、そのポイントは、子会社があげた利益の内から、現地での再投資に回される分、つまりは収益再投資分(RE)と、親会社と子会社の間、企業間融資(inter-company debt) これと、子会社相互間の融資を合わせて、国連『ワールドインベストメントレポート』は一括して企業内融資

第2表 直接投資と投資撤退

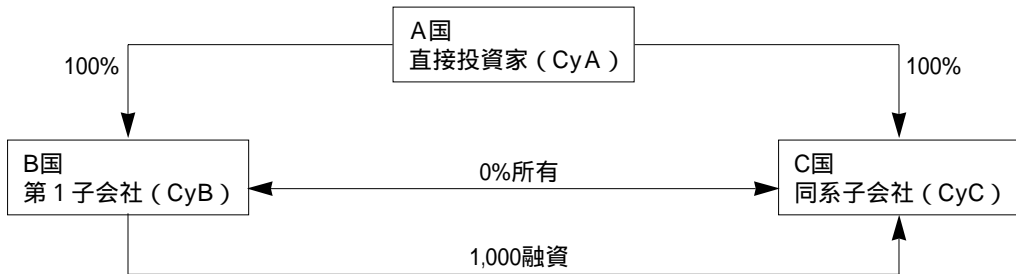
投資家	X国からY国への outward FDI	Y国での清算	ネット
A	140	40	100
B	170	20	150
C	25	75	- 50
D	10	90	- 80
合計			120

全ネット投資額 (A+B+C+D) = 120

ネット投資額 (A+B) = 250

ネット投資撤退額 (C+D) = 130

第3表 子会社間融資残高



( )

(1) 直接投資統計

A国	0
B国 outward FDI	
同系子会社(C国)	- 1,000
C国 inward FDI	
同系子会社(B国)	+1,000

(2) 国際収支統計

A国 ナシ	
B国 1. 直接投資	
1.1 海外	
1.1.3 その他資本	
同系子会社	- 1,000
C国 1. 直接投資	
1.2 報告国	
1.2.3 その他資本	
同系子会社	+1,000

( )

(1) 直接投資統計

A国 outward FDI (ローン)	
B国	+1,000
C国	- 1,000
B国 inward FDI (ローン)	
A国	- 1,000
C国 inward FDI (ローン)	
A国	+1,000

(2) 国際収支統計

A国 1. 直接投資	
1.1 海外	
1.1.3 その他資本	
1.1.3.1 子会社への債権	- 1,000
1.1.3.2 子会社への債務	+1,000
B国 1. 直接投資	
1.2.3 その他資本	
1.2.3.1 直接投資家への債権	- 1,000
C国 1. 直接投資	
1.2 報告国	
1.2.3 直接投資家への債務	+1,000

(資料) : OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Third Edition, OECD 1996. pp. 50-51より作成。

(intra-company debt) と言い改めているが、このほうが同一多国籍企業組織内の融資関係を表現するには、適切である。FDIに含めること、さらに同系列子会社間の融資も親会社による間接的なコントロールとみて、同じくFDIに含めることである。さらに、これ以外にも子会社が親会社との間で又貸しをしたりするケースもあるが、これは撤退として取り扱い、ネットの価値額が減少した場合に、FDIに含まれるが、場合によっては、親会社の子会社にたいする持分がマイナスになることもでてくるというものである。REをFDIの中に含めるのは、多国籍企業の子会社支配を永続的なものとみて、これが成功するかどうかをその試金石と考えているからである。事実、アメリカ多国籍企業の場合はRIR(現地再投資比率)( $= RE / E$  (税引き後の子会社利益))は高い<sup>12)</sup>。これは多国籍企業の存続、つまりは子会社の自立化への死活的に重要な部分を占めている。もう一つの融資であるが、これは親会社から子会社への融資だけだと、むしろ子会社は自立化できない、親会社の育成途上にあるもの、ないしはお荷物と判断する材料のほうが高い。しかし、子会社間融資になると、事情は異なる。これは親会社の指令に基づいて資金の移動をおこなっているものであり、マネーを通ずる企業間ネットワークが縦横に敷設されていることを物語っている。資金移動を通ずる多国間に跨る企業間ネットワークが敷設、作動しているという意味で、この子会社間融資は大事な指標であり、これがあるからこそ、多国籍企業体だと判断できるともいいうる。その意味では子会社間融資と親子間融資を合わせて、これを「企業内融資」というほうが適切である。したがって、利益の現地での再投資と企業内融資は多国籍企業の極めて大事な指標であり、これを直接投資の中に含める根拠は十分すぎるほどある。というよりは、これらなくしては、多国籍企業組織の永続性は保証できない。ただし新規投資やM&Aが企業の出発点にあるとすれば、収益再投資分と企業内融資は循環と拡大再生産のためにあり、もっぱら多国籍企業の活動の結果をあらわしている。

## 6. SPE (Special Purpose Entities) (特別目的事業体)

多国籍企業が発展し、地域的な拡大を遂げるにつれて、組織構造も変化してくる。その中に、「グループ全体のために、内外の資金源泉から多国籍企業への投資のファイナンスを容易にする特殊な目的を持った会社、SPEが立ち現れるようになる。こうしたSPEはまた、外国為替のリスクや利潤最大化を目的とした活動の経営管理を含む、販売や地域運営といった他の機能をも担うものでもある」<sup>13)</sup>。このSPEというのは総称的な名称で、その都度、具体的な名前が付けられてきたが、それに属するのは、持株会社、コンジット(地下水脈)会社、タックスヘイブン会社、ベースカンパニー、ルックスルーカンパニー、金融子会社、地域本部である。また多国籍企業はSPEと結合させて、既存企業にこうした機能を果たさせることもある。したがって、SPEは多国籍企業の組織構造の中の不可欠な一部なので、FDIから生ずるそれらの取引は統計

の中に反映されるべきである。しかし時によると、その取引はFDIに否定的な影を落とすこともある。つまり、多国籍企業の裏の面、その狡猾で汚い部分である。

SPEは形態としては、ひとつには独自の法人形態をとる。この場合、大抵は完全所有子会社で、多くは親会社（＝最終所有企業）によって直接に所有されるか、あるいはその多国籍企業の間接持株会社によって所有されている。こうした子会社のあるものは、金融会社であり、他のものは持株会社や地域本部、投資会社、経営管理会社だったりする。SPEは基本的にはファンドレイジング（資金調達）やファンドの配置（allocation）に従事しており、それに関連して、販売のコーディネーターやその他の経営機能を担ったりしている。また企業内のファンドの移動にあたって、地下水脈暗渠＝通路（コンジット）の役割を果たすこともあるが、これは正常な投資活動とは区別されるものである。

SPEは通常、タックスヘイブンに置かれていて、税の優遇措置や逆に税隠し（タックスシェルタリング）を指南したりする。タックスヘイブンの特性は、相対的に低い税率、銀行・商業秘密の高度の厳守、卓越した金融部門、近代的なコミュニケーション施設、通貨管理のなさ、規制・統計機関への金融書類提出要件のなさ、にある。よく知られているタックスヘイブンには、バハマ、バーミューダ、ケイマン諸島、チャンネル諸島、香港、マン島、バージン諸島、リヒテンシュタイン、ルクセンブルク、ネザールランドアンティルズ、パナマ、スイスがあり、それらにSPEが設立されてきたが、最近では、シンガポール、ヴァヌアトウ、ジャマイカ、フィリピンにもおかれるようになってきた。ところが、カナダのような税率の高い国にSPEが置かれることもある。その理由は真の所得源泉を隠したり、法的な優位性を確保したりするためだが、そこでは総所得の不完全なディスクロージャーが許されているからである。

これらのことから、SPEを税回避のためのからくりだと考える向きもある。しかしOECDの企業産業諮問委員会（BIAC）は「タックスヘイブン利用の多くは税を全然払わなかったり、少ししか払わなかったりすることを意図したものではなく、国際ビジネス慣行に沿う限りは、税を含むコストを、各国の法律が整合されていない、あるいは一致していない状況での、耐えられうる水準にまで下げる経済的必要性とむしろ見なしている」<sup>14)</sup>。こうした最小限の節税行為をしながら、同時に為替リスクのヘッジ、通貨コントロールの最小化、不必要な国際資本移動の回避、あるいは国際銀行の場合は、総貸付枠規制要件を避けるなどの目的を達成しようとしている。しかし、合法的な節税と違法な脱税とは紙一重である。したがって、政府はSPEが税回避に走らないように、むしろ様々な税優遇措置を率先して与えることに努めており、たとえば、二重課税防止協定や米カリブ海地域計画などによる奨励策である。

とはいえ、SPEの取り扱いには各国の統計資料担当者には悩みの種である。きちんとした統計が入ってこないし、正体がつかめないからである。たとえば、タックスヘイブンに置かれている製造企業は形式はそうになっているが、ごく初歩的なアセンブリー活動しかしてなくて、本

当の活動実態が紛らわしいものが時にはある。保険、金融、船籍、商事などの会社はその活動ははっきりしているが、商事会社の場合はトランスファープライシングの利用が見受けられる。保険会社の場合は再保険業務に従事していることもある。銀行の場合は夙に有名で、説明するまでもない。持株会社の場合はその内容は金融会社である。

オフショアミューチュアルファンド会社は税率の高い国の顧客がそれを転換させてキャピタルゲインを得たりするのに使われる。金融子会社（アメリカ企業の）はネザーランドアンティルズのものが有名だが、多くはアメリカの投融资規制によって、1968-74の間に作られ、ユーロ市場を活用した。アメリカとの2国間協定によって、ここを経由する取引には、所得税を支払わなくてよいし、アメリカの親会社相殺税控除が与えられているので、多くが利用してきた。

以上説明したSPEは、これが多国籍企業の資本蓄積に関わる極めて大事なむしろ本質的なといったほうがよいかかもしれない。役割と側面を代表しているにもかかわらず、その実態はよくわからない。私有財産ならびに営業、の秘密の遵守の壁に阻まれて、また各国間の税率の違いとそれを巧妙に利用した節税 場合によっては脱税 行為によって、一層、カムフラージュされている。しかし、これが大事なことは、SPEがタックスヘイブンに設立され、かつ100%子会社だということである。これは本部司令塔の直属の直轄企業であり、ごく少数のものしかその実態と本質がわからないようになっている証拠でもあろう。しかし、これを持たない多国籍企業がないということは、世界的な集積体以上の規定をこれにたいしておこなう必要があることを物語っている。つまりは世界的な金融複合体としての規定である。そうであれば、OECDのみならず、統計担当者や税当局、そして場合によっては警察・司法当局も手を触れられない領域なのかもしれない。そして今日のボーダーレス化とグローバル化の進展の中での国家権力の非力化や無力化を象徴的に表している事象ともいえるかもしれない。

## 7. その他

以上で、主なところを検討したので、後は残されたいいくつかのことをまとめて簡単に触れておこう。まず最終所有者（ultimate owner）と直近所有者（immediate owner）の双方があるが、国単位のデータでは、残念ながら後者しかわからない。しかしわれわれは前者を知ることによって、多国籍企業の全貌を掴みたいのである。次に買収（acquisitions）に関しては、すでにA国の投資家によってinward FDIされているものが、別の国（C国）の投資家に買収された場合には、A国の撤退（disinvestment）とC国の直接投資を記録すべきである。また、すでに証券投資（portfolio investment）している投資家がさらに持株を増やして、直接投資に達した場合には、この後者、つまり増加分だけが直接投資になる。その方法は証券投資からはずして、直接投資

の「その他の調整」項目にいれるというやりかたである。三番目はローンの保証（loan guarantee）だが、子会社が親会社の保証付きで借りる場合には、親子間に実際に資金の流れがあるわけでも、債務関係が発生するわけでもないので、直接投資にならない。ただし、親企業が子会社の銀行から借りて、それをその子会社に又貸した場合には、直接投資である。さらに子会社のデフォルト宣言によって、実際に資金が親会社から子会社に移動したときには、その場合、子会社が取引を続けるなら、子会社の直接投資にすべきである。子会社が精算した場合には、支払うべきローンは直接投資にすべきである。四番目にリースは直接投資にはいる。五番目に海外での建設作業は基本的には直接投資だが、建設会社が自分で工事をした場合には、基準に合致していれば直接投資、そうでなければサービスの輸出になる。最後に天然資源の採掘は設備投資は直接投資だが、途中で操業中止された場合には、投資国から被投資国へのマイナスのストックが残ることになり、それを相殺するには、後者での債務扱いが必要になる。

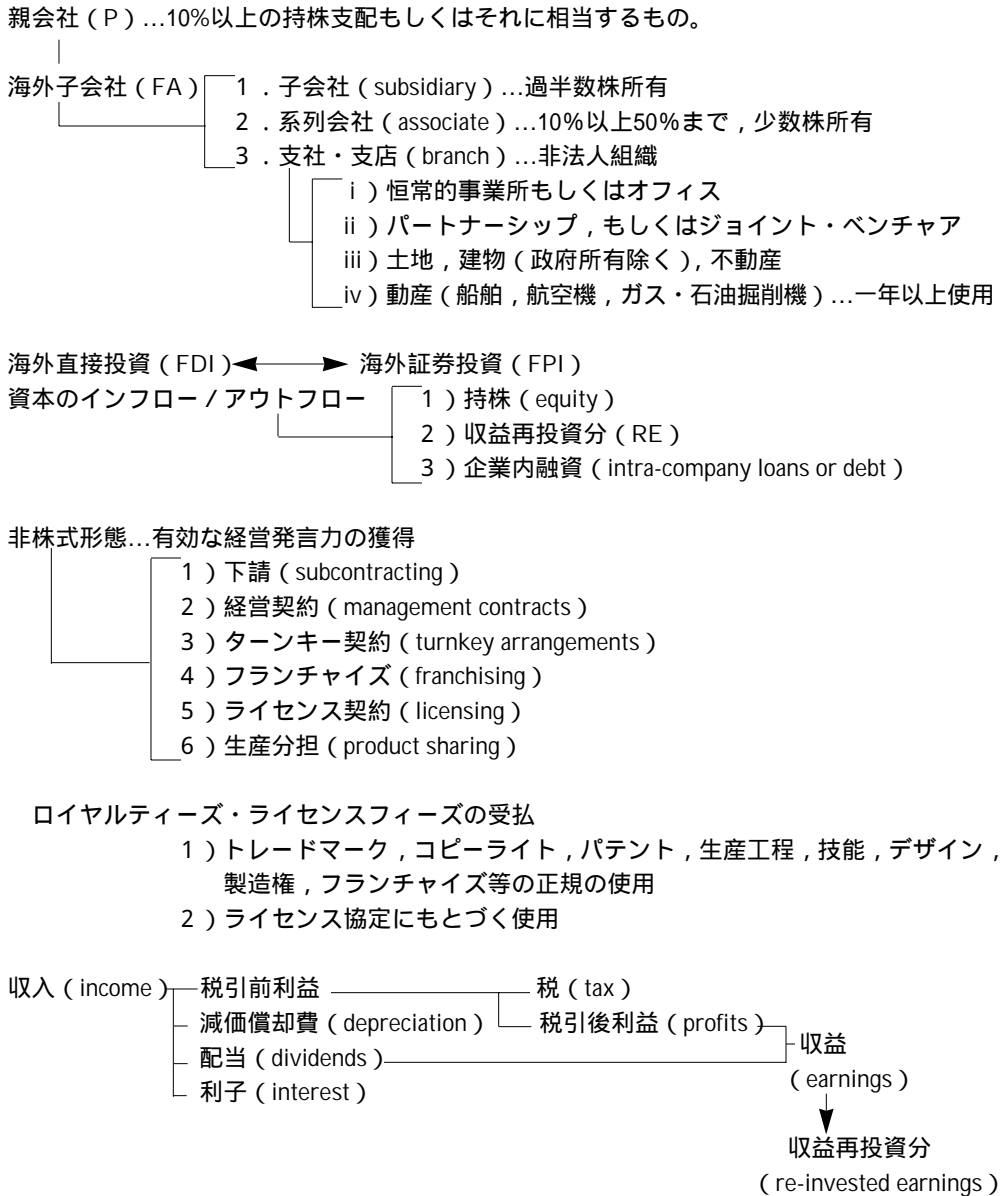
## 8．総括

以上、FDIに関して、個々の問題に関して、詳細に検討してみた。最後にもう一度、全体を簡明に総括しておこう。ここではそれを要領よく整理した国連の『ワールドインベストメントレポート』（1997年版）の説明を基にして、第4図のように整理してみた。

ここでの問題は株式所有以外の形（non - equity forms）での影響力 正確には経営上の有効発言権（effective voice）という表現であるが 行使の証拠とみられるものの扱いである。これらに関しては、すでに行論のなかで論じたが、所有と支配との混同と未分離から発生していることに淵源がある。所有と支配を一体的なものとして考えれば、違和感があるが、所有と経営の分離が支配の自立化を生んでいることに調すれば、企業の支配の広がり 当然に発言権の強化を伴う、その多様化のひとつとして、これらを考慮材料に入れることはなんら不思議はない。そしてそこに例示されている様々な方法は知的財産に結びつくことであり、これまではサービスの範疇に括られていたものである。したがって、この問題に深入りすることは、技術や研究開発（R&D）、さらには情報サービスなどに探求を深めなければならないことを物語っており、それは、富（wealth）と知（knowledge）が資本の下に包摂されて、権力（power）の最大の拠り所になっていることを今や明白にしてきている。そしてこれらが射程に入ってくると、次には証券投資（間接投資）と直接投資との境界を是非とも検討する必要がでてくる。証券投資は直接投資に至る単なる通過点に過ぎないのか、それ自体に固有の価値と役割があるのか、あるいは、企業間の結合と関連が多様化、多層化、多重化、多角化している今日では、それ以上のものを表しているのか、それらに解答を与えるのが、次の課題である。

（2001年12月13日成稿）

第4図 FDIの概念図(国連『ワールドインベストメントレポート』による整理)



(資料) : UNCTAD, World Investment Report 1997, UN. 1997. pp295-296をもとに作成。



注

- 1 ) Balance of Payments Manual, Fifth Edition, International Monetary Fund, Washington DC, 1993, p. 86.
- 2 ) OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Third Edition, Organization for Economic Co - operation and Development, Paris, 1996, pp. 7 - 8.
- 3 ) *ibid.*, p. 8.
- 4 ) *ibid.*, p. 8.
- 5 ) *ibid.*, p. 8.
- 6 ) *ibid.*, p. 9 .
- 7 ) *ibid.*, p. 10.
- 8 ) *ibid.*, p. 27.
- 9 ) *ibid.*, p. 12.
- 10 ) *ibid.*, p. 16.
- 11 ) *ibid.*, p. 17.
- 12 ) 拙稿「アメリカ国際直接投資論序説 対外直接投資と対内直接投資の戦後55年間の軌跡」『経済』2000年6月号，参照。
- 13 ) OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Third Edition, *op. c it.*, p. 24.
- 14 ) *ibid.*, p.40.
- 15 ) United Nations Conference on Trade and Development, World Investment Report 1997: Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy, New York and Geneva, 1997. pp. 295 - 296.

## Definition of Foreign Direct Investment and Transnational Corporation

Foreign Direct Investment ( FDI ) is defined as an investment involving a long-term relationship and reflecting a lasting interest and control of a resident entity in one country ( foreign direct investor or parent enterprise ) in an enterprise resident in an economy other than that of the foreign direct investor ( FDI enterprise or affiliate enterprise or foreign affiliate ). Foreign direct investment implies that the investor exerts a significant degree of influence on the management of the enterprise resident in the other economy. Such investment involves both the initial transaction between the two entities and all subsequent transactions between them and among foreign affiliates, both incorporated and unincorporated. Foreign direct investment may be undertaken by individuals as well as business entities.

Foreign direct investment inflows and outflows comprise capital provided either directly or indirectly by a foreign direct investor to a FDI enterprise, or capital received from an FDI enterprise by a foreign direct investor. There are three components in FDI : equity capital, reinvested earnings and intra-company loans.

( SEKISHITA, Minoru 本学部教授 )