

2025年3月4日

## 日本企業による直接投資とコーポレートガバナンス

下関市立大学 特命教授  
IIMA 客員研究員 平松 拓

このところの新聞の経済面では上場企業による増配や自社株式購入枠設定の情報の多さが目を惹く。企業がこのように株主還元への積極姿勢を見せる背景には、半導体関連の投資や円安相場の影響などにより全般的には上場企業の業績が好調なことがあろうが、それだけでなく独立社外取締役導入義務やコーポレートガバナンス・コード、ROE（株主資本利益率：当期純利益を分子、株主資本を分母とする）最低目標導入などにより10年余り前に動き出したコーポレートガバナンス改革への対応が影響していよう。

コーポレートガバナンス改革についてはその後も継続的に法改正、諸コード改訂、上場基準見直しなどが行われ、最近でも東証が「企業価値や資本コストを意識した経営」や「PBRの1超え」といった要請を打ち出している。こうした一連の働きかけが企業のパフォーマンスの顕著な変化に繋がっている訳だが、その中身となるといささか心もとない。例えばROEの向上策については株主還元を通じた分母対策は顕著な一方、より本質的な企業価値の増加、即ち将来のキャッシュフロー増加につながる積極投資、特にイノベーションの取り込みのための投資といった分子対策は不十分で、指標操作の域を出ていないという指摘も目にする。コーポレートガバナンス改革はまだ長い道のりなのかもしれない。

前段が少し長くなったが、ここではガバナンス改革の観点から日本企業の直接投資について考えてみたい。

日本企業による対外直接投資は1970年代に入って実質的に動き出し、80年代後半以降急増した。その特徴をあえて一般化すれば、輸出相手国との貿易摩擦や国内の賃金上昇、円為替相場の上昇などコスト上の問題で完成品の輸出が難しくなる中、国内に抱える生産工程、バリューチェーン構成要素のうち必要最低限の部分を直接投資により外出ししつつ、内外一体となった経営を貫くことで市場の維持を図ったものと言えよう。

この点では米国企業による対外直接投資と大きな違いがある。1950年代から60年代にかけて隆盛を誇った米国企業の海外直接投資を研究し、多国籍企業理論の基礎を打ち立てたとされる Hymer 等によれば、米国企業の直接投資の目的は、輸出や現地企業との提携に代替する手段として現地子会社を設立して製造機能を持たせると同時に、本社

が有する技術や経営ノウハウなどの優位性を移転することで現地市場での競争を優位に進めるというものであった。そこでは子会社は親会社から与えられた経営資源を用いつつも自律的な企業価値の増大、成長をはかることが期待された。

日米ともにグローバル展開する企業のすそ野が広がり、また、近年では日本企業による海外企業を対象とする M&A も増えていることを考えればやや乱暴な一般化かも知れないが、両国企業のグローバル展開の底流に存在する思想は大宗として大きく変わっていないだろう。それゆえに米国企業とは異なる日本企業のグローバル展開は、これまで日本の経営学者から積極的に評価されてきた面がある。つまり、日本企業のグローバル展開はイノベーションの発掘を含む付加価値創出のための重要な機能が国内に残って空洞化しない、いわば重要な機能がトッピングとして国内に残る「ピザ型」展開と表現できるのに対し、米国企業のそれは国内が空洞化しかねない「ドーナツ型」の展開だということである。

しかし、コーポレートガバナンス改革により漸く国内でもコスト削減、効率性偏重から企業価値の増大、成長へと経営の目が向き始めたところで、こうした評価についても軸の見直しをする必要が出てきているのではなかろうか。

というのも、海外子会社が自律的に企業価値の増加を目指す米国企業型のグローバル展開においては、現地で得られる資源をフルに活用することに加えて本社から移転される優位性を活かす結果、直接投資として実際に投下された金額以上に企業価値の増大がもたらされる可能性が高いからである。

Ricardo Hausmann と Federico Sturzenegger は、米国企業が直接投資を行うに際して本国（本社）から海外子会社に提供される経営ノウハウなど優位性の諸要素を”ダーク・マター”として捉え、それが貿易・サービス収支には反映されずに移転される一方、海外子会社で大きな将来キャッシュフロー、即ち企業価値が生み出される結果、対外資産負債統計上は世界最大の純債務国となっている米国で国際収支統計上は所得収支の黒字が継続する主因となっていると説明している。これは海外子会社が自律的な経営を行っていればこそその話といえよう。

さらに、国際経営論の世界では、従来の「重要な優位性は本国（本社）で生み出され海外子会社に移転される」ということを前提とした議論から、海外子会社においても開発される優位性を本社も含めたネットワーク全体で生かそうとするトランスナショナル型組織論、さらには重要な知識・能力が世界規模で分散化されて存在すると同時に地域特性との密接性が強まる中、それ等の吸収を主眼としたネットワーク構築を行うメタナショナル型組織論へと展開が見られて久しい。

こうした中、イノベーション発掘を含め本国（本社）によるワン・オペレーション的になりがちな従来からの日本企業型のグローバル展開の限界が明らかになってきているように思う。もちろん、日本企業の置かれた状況も一様でなく、既にグローバルな知識吸収に熱心に取り組んでいる企業も少なからず存在しよう。しかし、こゝらでコーポ

レートガバナンス改革の主旨にも沿った形で海外直接投資のコンセプトを練り直す余地はあるのではなかろうか。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>