

海外投資における「所有度」と「支配度」

もり
森たけし
健

- I はじめに
- II 「所有度」について
- III 「支配度」について
- IV おわりに

I はじめに

海外投資（より正確には海外直接投資）が、一般の資本移動と理論上区別される理由は、前者は、投資家が当該事業の経営に一定以上の支配力を行使することを目的としてなされるのに対し、後者にあつては、投資家は投資先事業の経営には関与せず、単に、金利・配当の受領者にすぎないことである。経営に一定の支配力を行使するためには、その支配力の「裏づけ」となるものが必要である。投資の対象となった事業体が株式会社形態をとっている場合は、その株式を保有することにより、株主としての権利と義務にもとづく経営上の支配力の行使が可能である。しかし、このような「株式保有にもとづく経営上の支配力の行使」は、海外投資の最も一般的な形式ではあるが、必ずしもそのすべてではない。第1に、後にやや詳しく見るように、海外投資は、「支店」、「海外直接事業」など、株式の取得によらない形態でも行なう。さらに、株式などの取得を全くせずに、「経営契約」を結ぶことによって、すなわち、当該事業体に関して所有関係を持たずして、経営支配を行なうこともありうる。第2に、株主の権利・義務にもとづく経営上の支配力は、実際には当該事業が所在する国の外資政策、会社法などの法的な環境、当該事業体自身が持つ定款などの規定、さらには残余の株主（パートナーなど）の性格、事業の性質などによって種々の影響を受ける。したがって、株式会社形態の投資であっても、株式保有度をもってそのまま経営上の支配度を示す指標とすることは、必ずしも実情を伝えるものではない。

以上のことは、エコノミストが海外（直接）投資に関する実証的分析を行なう場合、検討対象となった事例が、

そもそも理論上の「海外（直接）投資」のケースとして適合するものか否かについて、慎重な検討を行なわなければならないことを示唆する。このノートは、このような視点から、特に日本の海外投資に関してその所有度や支配度を検討する際に、考慮すべき点をいくつか取りあげて整理したものである。なお、本稿では、説明があまりに複雑になることを避けるために、(i)株式会社形態を中心に想定し、しかも、(ii)役員（officer）と取締役（director）とが同一であること、(iii)役員と取締役が株主であること、(iv)株式は議決付普通株であること（注1）、などを、特定の場合を除いて、仮定している。

本稿の構成は次のようになっている。まず本節の後半において、日本の海外投資の分類規準を簡単に説明する。次にこの分類に沿いながら、IIにおいては所有度、IIIにおいては支配度について検討を加える。ここでは特に、対等出資合弁事業において見られる支配の諸手段と、業種による所有度と支配度の違いについて、やや詳しくコメントした。IVでは結びとして、所有と支配についての主要チェック・ポイントを表に整理した。

<日本の海外投資の分類規準>

日本の外国為替管理統計では、海外投資を、証券取得、債権取得、海外直接事業、支店、の4種類に分類している（注2）。証券取得はさらに取得手段の違いから、

- (a) 現金出資によるもの
- (b) 土地・建物、機械・設備、マン・パワーなど、現物出資によるもの
- (c) 鉱業権、工業所有権などの移転によるもの
- (d) ノーハウの提供によるもの

に細区分される。債権取得についても、貸付けられるものと返済されるものの内容の違いから、

- (a) 現金貸付、現金返済
- (b) 現金貸付、現物返済（第1図のプロダクト・シェアリング方式はこの例である）
- (c) 現物貸付、現金返済
- (d) 現物貸付、現物返済

(e) 鉱業権、工業所有権、技術援助、ノウハウなどを提供し、貸付金債権を得るものなどがある。

海外直接事業とは、外国に現地法人をつくることなしに、日本の法人が、現地の採掘権、土地所有権など取得し、日本から資材、資金などを運んで事業を行なうものである。この例としては、アラビア石油（第2図）がある(注3)。支店は、投資国の法人の出先機関であり、現地国の法人ではない。なお、ブラジル、スリランカ、ナイジェリアなどでは、近年の法令改正によって、支店の存在が認められなくなり、従来の支店はすべて現地法人化された。たとえば、ブラジルの東京銀行支店は、改正後、証券取得による投資というカテゴリーに入った。ただし、機能的には支店時代と変わっていないようである。

(注1) より複雑な種類の株式の説明については、たとえば、桜井雅夫「メキシコナイゼーション——所有と支配に関するケーススタディ」(本誌 2-20ページ)、UNIDO, *Manual on the Establishment of Industrial Joint-venture Agreements in Developing Countries*, New York, UN, 1971. 邦訳は、松枝・菊地・桜井「発展途上国における合弁契約書作成の手引」(『国際商事法務』Vol. 3, No. 1, 1975 以降に連載中)。

(注2) この記述は主に、桜井雅夫『わが国の経済協力』(アジアを見る眼 41) アジア経済研究所 1972年 123-136ページによる。

(注3) ただし、1972年9月以降、アラビア石油による投資は「支店」形態によるものとして区分されている。

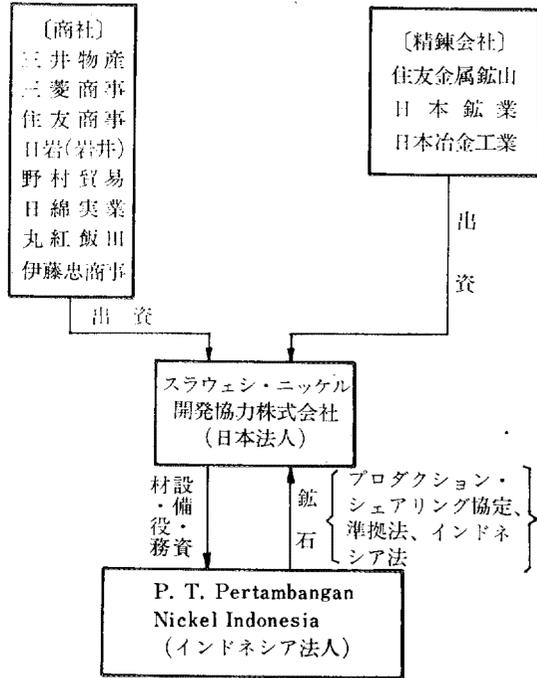
II 「所有度」について

1. 支店と海外直接事業

「支店」は投資国の法人の一部であるから、その投資国法人の所有するものである。「海外直接事業」についても、少なくとも資本関係の所有は同様である。ただし、両方とも、その投資国法人そのものが内外資本の参加(全部または一部)によって成立している場合がある。たとえば第2図で示したアラビア石油株式会社の場合は、日本側の出資80%のほかに、クウェート政府、サウジアラビア政府が、各10%ずつ出資している。もし所有国の法人そのものの資本構成を厳密に区分して国別の所有関係を論じるならば、アラビア石油は、日本側が資本の80%を所有している会社と言うべきであろう。

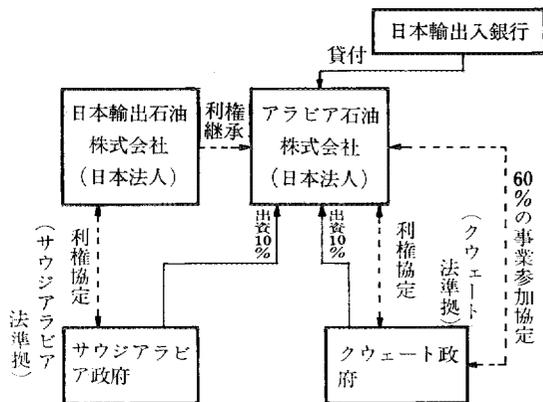
くり返して言えば、「支店」、「海外直接事業」については、資本の所有は、「投資国の法人」以外にはありえない。しかし、「支店」あるいは「海外直接事業」におい

第1図 スラウェシ・ニッケル開発協力株式会社の出資構成(債権取得)



(出所) 日本経済調査協議会『東南アジアの日本系企業』付属資料 昭和42年 377ページおよび日本銀行資料。

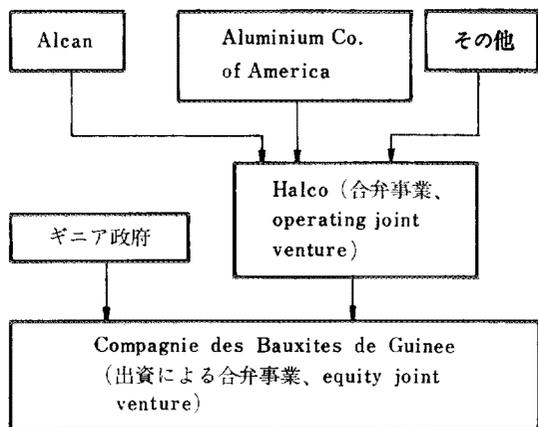
第2図 アラビア石油の資金構成(海外直接事業)



(出所) 主に桜井 前掲書 135ページ。

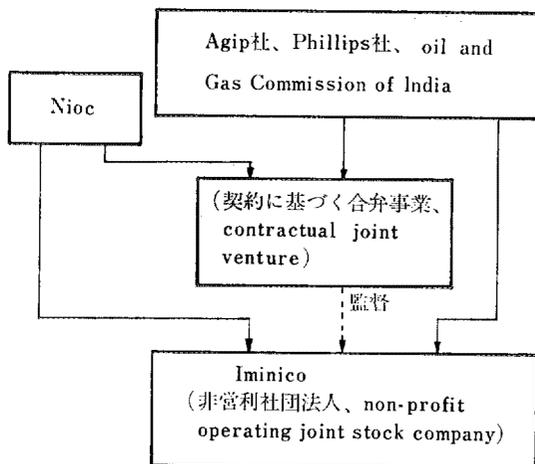
第3図 資源開発事業における複雑な事業組織形態

(1) ギニア Boké のボーキサイト開発



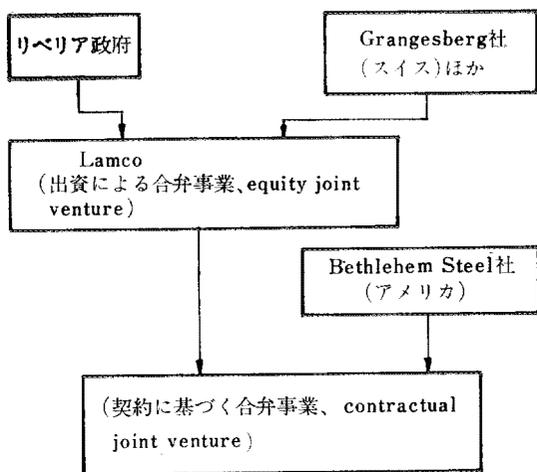
(出所) Friedmann W. G. and J-P. Béguin, *Joint International Business Ventures in Developing Countries*, Columbia University Press, 1971, p. 411.

(2) イランのベルシャ湾第1鉱区における石油開発



(出所) *Ibid.*, p. 412.

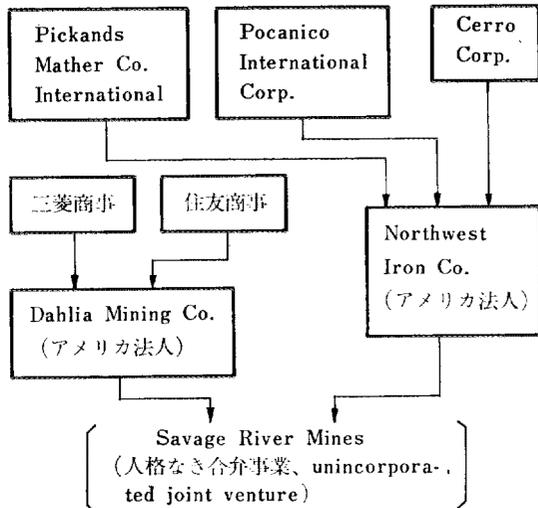
(3) リベリアの Nimba 鉄鉱石開発



(出所) *Ibid.*

(注) 経営は全般にわたって Grangesberg 社が担当している。

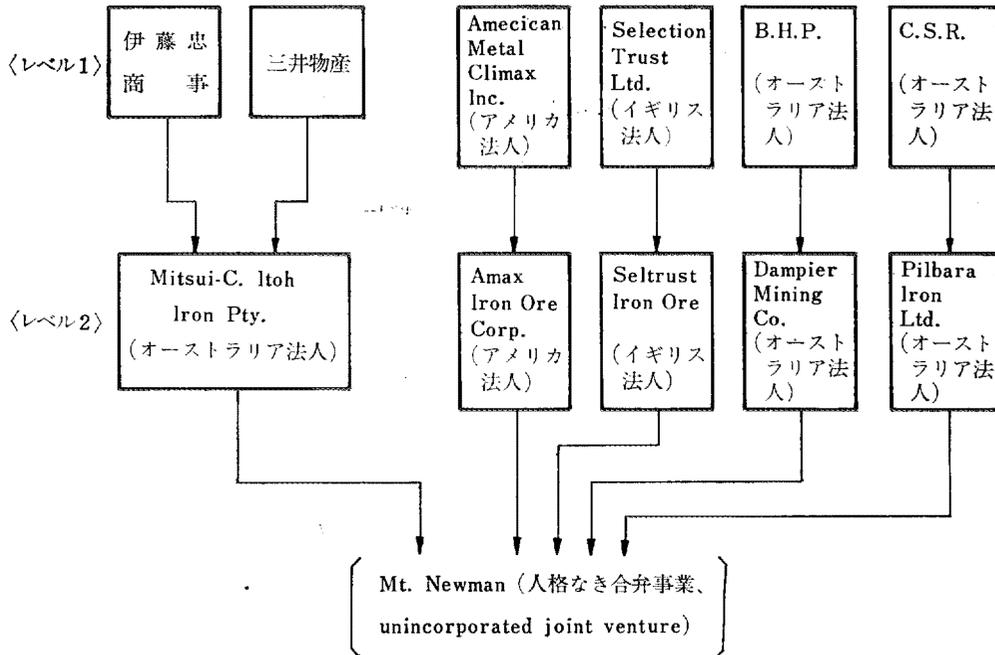
(4) オーストラリアのサベジ・リバー鉄鉱床開発



(出所) 大杉一雄『わが国企業のオーストラリア進出』(海外投資参考資料第52号) アジア経済研究所 昭和49年 31ページ。

(注) Pickands Mather & Co. International 社が、経営代理人 (managing agent) をつとめている。

(5) オーストラリアの Mt. Newman 鉄鉱石開発



(出所) ヒアリングによる。拙稿『オーストラリア等における外国民間資本』（アジア経済研究所現地調査報告昭和45年度）。

(注) (1) 開発の実務は、BHP 全額出資の Mt. Newman Iron Ore Mining Co. が担当する。

(2) 鉱業権は Mt. Newman Iron Ore Co. が保有するが、同社の株式は、レベル2に連なる5社が20%ずつ全額保有している。

(3) 事業の基本方針はレベル2の5社の社長会で協議される。しかし、鉱山開発の運営を協議するのは、10名の委員より成る業務執行委員会（本図には示されていない）である。

て取得した採掘権、土地所有権などの権利、あるいは、事業のために搬入した資材などについては必ずしもそのすべてを投資国法人が所有するとは限らない事例が近年出現している。「アラビア石油」に対するクウェート政府による「事業参加」(participation) のケースがこれである。クウェート、サウジアラビアなどOPEC加盟諸国による「事業参加」とは、「株式の第三者割当てないし肩代りを通じて株主となり、役員を派遣して経営参加していくという産業界一般の方策をとらず、国家主権を行使しうる自国領土内に存在する石油利権の資産持分(equity ownership) について部分的所有権を獲得する」(注1) というものである。すなわち、参加の対象は、産油国の法的管轄権の下にある有形、無形の石油生産施設であって、具体的には、探鉱・開発・生産、パイプライン、

貯蔵、配達、輸出施設、製油所、ガス処理設備などを指す。1974年8月24日にアラビア石油とクウェート政府との間に調印された「事業参加協定」に基づいて、クウェート政府は、アラビア石油の生産する原油の60%を取得することとなった。しかし、これは、日本法人であるアラビア石油の株主構成を変えるものではない(注2)。

2. 債権取得

この場合は文字どおり債権を保有するにすぎないから、当該事業に対して直接の所有関係を持つことはない。ただし、資産などを担保として債権を取得する場合は、潜在的な所有権を保持するケースと考えることもできる。なお、貸付けには、たとえば日本の企業の在米子会社がさらにブラジル法人に貸し付けるといったような例もあり、日本側の一般資料では実態把握が困難である

点に留意すべきであろう。

3. 証券取得

この場合の海外投資とは、現地法人の「社債、株式、公債、出資の持分、公債または株式に関する権利を与える証書、債券、国庫証券、抵当証券、利潤証券、および類似の証券、利札、配当金受領ならびに利札引換券」(注3)を取得するものであるから、所有度は、これら証券を当該投資家が全体の何%を取得しているかによって示すことが可能である(注4)。ただし、このような算定を行なうにあたっては、次の諸点に留意する必要がある。第1に、多くの国において、特定業種については、法律あるいは行政指導によって、現地政府その他の公的機関または現地資本と協同出資が求められるため、外国投資家は、一定限度以上の証券保有が不可能な場合があることである。たとえばフィリピンでは、憲法(第1条第8項)によって、農林鉱業については、外国人は40%以上の出資は許されない。さらに、一定期間経過後は現地資本の参加が求められる国(例、インドネシア)、フェイド・アウト方式が採用され、特定期間内に特定限度まで徐々に株式・持分を現地側に委譲することが求められる場合(例、アンデス共通外資規則)などがある。第2に、証券の種類が多様である場合は、これらを単純に合算して全体に占める割合を指標として用いることは、厳密に言えば問題であろう。第3に、海外投資の資金構成は複雑なものがあり、上記のような方法による所有度の算出が容易でないケースが存在することである。このような例は第3図に示したように、資源開発事業において顕著である。たとえば第3図の(4)に示した三菱商事と住友商事によるオーストラリアのサベジ・リパー鉄鉱床開発の場合は、両社がアメリカに設立した Dahlia Mining Co., Ltd. という投資会社と、アメリカの投資会社である Northwest Iron Co. とが、50対50の比率で、Savage River Mines と称する法人格を持たない事業体(unincorporated joint venture)の下に事業を営んでいる。この事業を遂行するために調達された資金は合計8800万ドルであったが、Northwest社とDahlia社は、このうちエクイティ分2400万ドルを折半して出資、見返りとしてペレットを50%ずつ引き受ける権利を取得している。いずれにせよ、Dahlia社による対オーストラリア投資は、アメリカ法人がオーストラリア(支店)に対してなしたものとみなされ、日本からの投資としては扱われない。日本の海外投資統計を表面的に読むと、日本側が100%所有する子会社(Dahlia社)によって、オーストラリア

の資源開発が進められているような印象を受けるが、事実は、日本側は、このプロジェクトについて50%の権利と義務を保有するものでしかない。

(注1) 松村清二郎『OPECと多国籍石油企業』アジア経済研究所 1974年 243ページ。

(注2) 『読売新聞』昭和49年8月25日。なお、アラビア石油の持つ鉱区は、クウェートとサウジアラビアの両国が50%ずつ権利を保有しているため、今回の60%参加は、クウェートの権利(50%)にのみ関係し、全体では、30%分だけクウェート政府の取得分となるものである。他方、サウジアラビア政府は、経営参加はしなかったが、クウェート政府に対する支払金と同額の支払金を求めた(『日刊工業新聞』昭和50年1月23日)。

(注3) 外国為替および外国貿易管理法 第六条十一号。

(注4) ここでは証券保有に基づく権利が行使できないような場合は考慮に入れていない。しかし実際には国際収支上の理由などから、配当の送金など、株主の権利の行使ができなくなることも多い。なお、かかる事態を回避するため、海外投資家は、送金承認の得やすい managerial fee などの名目で送金をはかるともあるが、メキシコではこの抜け道を防ぐため、技術移転登録法によって、経営技術援助契約の内容をチェックすることになっている。

III 「支配度」について

ここでは、海外投資における「支配」を、海外投資によって営まれる事業の業務遂行に与える影響、というように解釈して検討をすすめる。

1. 支店と海外直接事業

「支店」は投資企業の一部であるから、完全にその投資企業の支配下にあると見てよいであろう(注1)。海外直接事業も同様である。ただし、前節で記したアラビア石油に対するクウェート政府の「事業参加」のような例を「支配」の観点からはどのように扱うべきかは検討を要する。この点について、現段階における「事業参加」は、重点が資産に対する産油国側の持分確保にあり、必ずしも「支配」に直結するものではないとする見解(注2)は当を得ているものと考えられる。しかし、これはあくまでも現段階に関することであり、将来は現地側の「支配度」はより濃厚なものとなるだろう。ちなみに「事業参加」

に関する1972年のニューヨーク協定 (General Agreement on Participation) の第6条では、OPEC参加国は、利権への参加者として、関係会社の経営に積極的役割を果たす権利を持ち、資産の処分、資本支出、操業支出、探鉱・開発計画ならびに新規設備の建設などの主要な経営上の決定は、関係当事者による一定数の承認を必要とする旨規定している。

2. 債権取得

この場合も、経営を直接に支配することは考えられない。しかし、貸付け金を保護する必要から監督権を要求したり、経営に制約条件を付したりすることは多い。たとえば、アメリカ輸銀がインドの Hindalco に貸付けを行なったケースでは、貸付け金の返済が一定限度までなされるまでは、配当率を固定させることを要求した^(注3)。なお、「契約に基づく合弁事業」(contractual joint venture) で経営契約をなし、経営をもっぱら担当してロイヤルティの取得をはかるという場合は、「資本関係の所有をせずに支配のみ行なう」という極端なケースと考えられる。

3. 証券取得

「証券取得」による海外投資の支配度を検討するにあたっては、以下の諸点が主に重要な点となろう^(注4)。

(1) 株式保有率

会社の経営は、株主総会で承認を得た取締役が最高意思決定を行なってなされるのであるから、まず、当該投資家が保有する議決権株式の全体に占める割合をもって、経営支配の目安とすることができよう。すなわち、

$$\frac{\text{当該投資家の所有する議決権}}{\text{議決権総数}} \times 100$$

をもって、基本的な指標と考えることができる。この指標に関しては、次の2点を考慮する必要がある。第1点は、議決権株と議決(投票)権の数が必ずしも1対1で結びつかない場合があることである。フランスのアルミニウム会社 Pechiney 社は、ギニアで設立した合弁会社 Fria の少数株主にすぎないが、1株が10議決権を有する decuple-vote shares を、自社のみが保有することによって、議決権数の過半を掌握している^(注5)。第2点は、法律によって、保有している議決権の行使に種々の制約がある場合が存在することである。たとえば台湾の場合では、発行済株式総数の100分の3以上の株式を保有する株主の議決権は、多くの場合定款によって、保有議決権の90%の権利を有するものとして扱われる。また改正前のインドネシア会社法では100株以上の株式が発行されている場合は、1株主につき6票、100株未満の発

行の場合は同3票を超えて投票権を行使することができない、と規定されていた。

議決権株の保有率が半数を超えているときは当該事業に関し大きな支配力を持つと考えられるが、50%以下の場合であっても、次のような場合には、支配力を発揮することができると考えられる。第1に自主性を持たないカイヤイ的なパートナー (dummy partner) を持つ場合である。これは、現地側の株主が、本質的には配当金の受領者にすぎず、事実上の経営は外国パートナーに任せてしまい、というケースである。しかし、フィリピンでは、アンチ・ダミー法 (The Anti-Dummy Law) によって、フィリピン市民が外国人(法人)に名義貸をすることを防止している。第2に、相手方の株主が多数であって、意志統一ができていない場合である。第3のケースは、現地会社法や当該子会社の内規に少数株主保護規定があつて、拒否権を行使できる場合である。インドの1956年会社法では、特定事項については、これを特別決議事項となし、これの決議のためには、株主総会で4分の3以上の賛成を必要としている。種々の理由によって少数株主として資本参加をすることが予定されている投資家は、4分の1以上の議決権株を保有していれば、重要と思われる事項を特別決議事項として付属定款に盛り込むことによって、自己の利益を護ることが可能である。Kaiser 社がインドの Hindalco 社の株式を26%保有しているのも、このような意図からと考えられている^(注6)。なお、特別決議に関する規定も国によって種々異なる。韓国の場合には、「発行済株式総数の過半数出席の3分の2多数決」を要するが、フィリピンの場合は事項によって次のように異なる。

- a 増資関係：引受済株式総数の3分の2
- b 基本定款の変更：(aと同じ)
- c 任意解散：引受済または発行済株式の3分の2
- d 事業目的以外の投資：議決権株の3分の2
- e 資産の売却および営業譲渡：(dと同じ)
- f 取締役の解任：(dと同じ)

タイの場合は、株主総会を2回にわたって続けて開催し、最初の株主総会において議決権の4分の3の多数をもって可決された後、次の株主総会において議決権の3分の2の多数をもって可決されること、を必要としている。

では、株式保有による議決権の行使、または、拒否権の行使、といった観点からは、何パーセント以上の議決権株式を保有する場合に、当該事業体を「支配している」と言いうるであろうか？ 上記のインドなどの特別決議

に関する規定を考えると、75%を超えて保有した場合は、何ものからも有効な妨害を受けず「支配」することが可能であるように思われる。次にフィリピンなどの場合では、特別決議は引受済株式総数の3分の2(66.66%)を必要としているから、67%以上であれば支配はゆるがない(注7)。次に、普通決議の場合は、通常は、定足数を満たした株主総会での過半数、によってなされるから、発行済株式総数の過半数を保有するか否かが分岐点となる。次の規準は25%以上を保有するか否かにあろう。これは、前記の少数株主保護規定により拒否権を発効するための最低防衛線である。なお、25%の議決権株の保有は、国際収支統計上の重要なメルクマールでもある。IMFの国際収支マニュアルでは、「一事業内に永久的な支配力を創造もしくは拡大することを意図」する「直接投資」の証拠として、「他の情報がない場合には、重役会における特定の非居住者グループの代表者の存在、もしくは密接に組織された非居住者のグループによる議決権株式の25%の所有」を挙げており(注8)、また、日本銀行の国際収支統計では、親会社の持株比率が25%以上の会社を子会社と定義し、子会社と支店に対する出資、貸付けを「直接投資」として説明している。次の段階における目安としては、10%の議決権株保有に着目する例がある。すなわち、アメリカ商務省では、10%以上の議決権株の保有をもって「直接投資」とみなしている(注9)。ただし、10%保有については、特に法律的な規定などからの根拠は見出せない。「10%の議決権株の保有」を目安としている理由については、改めて、(3)において考えることとしたい。なお、伊藤忠商事の場合も、内規によって、10%以上の株式を保有した外国投資事業は、これを「海外事業指定」とし、人材提供を認めるなど積極的に経営上の責任(=支配)をとることにしている由である(注10)。

(2) 取締役派遣数

取締役会は、タイ、シンガポール、インドネシアなどでは任意機関であるが、韓国、台湾、フィリピンなどでは法定機関であり、会社の業務執行の最高意思決定機関である。いずれにせよ、どれだけの数の取締役を送り込んでいるか、特に経営担当取締役のポストなど、重要な地位を得ているか否かが、支配度を示す重要な目安となる。そこで、次のような比率を用いて経営参加(=支配)の程度を示すことができる。

$$\text{経営参加率} = \frac{\text{当該出資会社からの役員派遣数}}{\text{全役員数}} \times 100$$

取締役の資格要件も各国の会社法によって異なり、種々の制限がある。たとえばインドネシアでは任意の者が

就けるが、台湾では株主に限られる。またフィリピンの場合、優先投資分野に従事する「登録企業」(registered enterprise)(注12)にあつては、取締役会の構成員の60%はフィリピン市民でなければならない。またシンガポールにおいても一定数の居住者が含まれていることが要求されている。すなわち、たとえ外国投資家が当該子会社の株式を100%所有することが許されても、取締役の全員を外国から送り込むことはできない。このほか、取締役の選任方法、取締役会の定足数および決議方法(特に、議長に決裁権、casting vote、が付与されているか否か)などに関する規定などによって、支配構造は変化する。取締役会の定足数は、韓国、フィリピンなどでは過半数であるが、シンガポールなどでは定款によって自由に定めることができる。決議方法も、シンガポール、インドネシアでは定款の規定によるが、「取締役全員または出席取締役」の過半数としている場合が多い。したがって、取締役のポストの過半を掌握していれば、規程上は業務執行上の最高意思を左右しうることになる。しかし、少数株主保護の事例と同じように、たとえ派遣取締役数が半数に満たなくとも、決議方法に関する定款の規定内容いかんによっては、自分に不利な決定が下されることを阻止することも可能である。たとえば、ニカラグアで粉ミルクを製造し、中米共同市場へ出荷している *Compañía Centroamericana de Productos Lácteos S. A.* は、スイスの Nestlé 社をはじめヨーロッパからいくつかの会社が出資して設立したものであるが、いずれの会社(出資者)も株式の過半を保有するには至っていない。また取締役(5人)の過半を自社から送り込んでいる出資者も存在しない。しかしながら、内規によって、取締会に出される案件は、すべて、5人の取締役のうちの4人の賛成を得て可決されることになっている。このため、2名の取締役を出している Nestlé 社は、自社に不利な決定をすべて拒否することができる(注13)。なお、「人格なき合弁事業」(unincorporated joint venture)などの場合は、通常取締役を持たないため、意思決定の方法はさまざまである。たとえば第3図(5)のマウンド・ニューマン鉄鉱石開発の場合では、基本方針は社長会でなされるが、鉱山開発の運営は「業務執行委員会」(operating committee)でなされている。日本の商社が設立しているオーストラリア法人 Mitsui-C. Itoh Iron Pty. は、社長会には出席しているが、10人の委員より構成される業務執行委員会へは人を送っていないようである。

＜対等出資合併事業における支配の諸手段＞

アメリカの Business International 社は、対等出資による合併企業をアメリカ側が支配するための手段をいくつか記している^(注14)。この中には、すでに述べたことと重複する点もあるが、支配の要因を考える参考として以下に紹介する。

- 「(1) 議決権を有する株式と有しない株式という2種類の株式を発行すること。これによって、利益は平等に分けられるが支配権はアメリカ側が掌握することになる。
- (2) 出資比率を49対49とし、残りの2%をアメリカ側の立場に立つ第三者に保有させる。
- (3) 付属定款によって、アメリカ側が取締役の過半を送りこめるように図る。
- (4) 相手側と同数の取締役を出しながらもアメリカ側の取締役が経営を担当するように付属定款に定める
- (5) 投票が同率となった場合は、アメリカ側の主張が優先する旨を付属定款に定める。
- (6) 対等出資であっても、アメリカ側が経営契約を結ぶように図る。
- (7) 製品は、アメリカ側の支配下にある販売会社に売り渡すよう契約させる。
- (8) 生産会社の方は相手方が51%出資分を持ち、販売会社の方はアメリカ側が51%の出資を行なう。
- (9) 現地側の50%は、経営に関心を持たない保険会社に保有させる。
- (10) 現地側の50%は、多数の株主に広く分散する。
- (11) 相手側と協定を結ぶことにより、訴訟問題は第三国、たとえばスイスのような中立的な裁判所で裁かれるものとする。」

上記のような事項は、そのほとんどが、合併会社設立基本契約書、技術援助契約書など、いわゆる合併関連契約書の内容として、あらかじめ含められる。日本の対外投資の場合には、このような内容を持つ契約書をとりかわすことはあまりないようであるが、対内投資（日本への投資）の場合には、欧米の企業によって盛り込まれる例もある。小林教授の研究例では、50対50の対等投資による合併事業で、次のような事項が合併関連契約書にとり決められていた^(注15)。

- 「(1) 両出資会社による事前の合意と承認を必要とする事項。
 - (イ) 各期ごとの予算の作成。
 - (ロ) 新会社従業員の構成および組織の決定。

- (イ) 配当率および金額の決定。
 - (ロ) 会社の重要な政策に関する決定。
- (2) 取締役会において、全員の3分の2以上の承認を必要とする事項。
 - (イ) 1500万円をこえる資本的支出。
 - (ロ) 新製品の導入と開発。
 - (ハ) 事業計画の決定。
 - (ニ) 製品価格の決定。
 - (ヘ) 販売地域や流通機構に関する決定。
 - (ホ) 株式または社債の発行、募集、償かん。
 - (ト) 配当の決定。
 - (ケ) 諸準備金の資本組入れに関する決定。
 - (コ) 利益剰余金の処分に関する決定。
 - (セ) 1500万円をこえる借入れ。
 - (ソ) 社長その他役員を選出。
 - (オ) 合併当事会社間で利害が相反する案件の決定。」

Business International 社の記述および、小林教授の研究例は、合併事業においては、株式保有率以外に、さまざまな要因が支配状況を規定するというこれまでの説明を裏づけるものである。

(3) 特許、商標、製造技術などの保有

株式保有率は支配の重要な要因であるが、決定的なものではない。特許、商標、ノウ・ハウ、原材料の供給源、販売チャンネルなどが当該事業の運営上、決定的な要因となっている場合は、これらを確保している投資家（企業）は、たとえ株式保有率が低くとも大きな支配力を持つ。そして、海外投資が行なわれる理由は、外国企業がこれらの点で現地企業よりすぐれているためにほかならないから^(注16)、このような資本以外の経営資源の重要性は非常に高いと考えられる。特に、合繊、化学品、医薬品、電子機器、自動車、航空機などの産業では、技術革新、製品差別化が急であり、このような産業に属する企業は、常に最新技術に追いつくことが競争上必要である。このため、外国投資企業が現地関連企業に与える上記のようなサービスは、支配のための強力な道具となる。また、これをテコとして、販売責任者、生産管理責任者などのポストを確保することも容易となる。本節の初めで、アメリカの商務省は、10%以上の議決権株式の保有をもって「直接投資」と見なしている旨述べたが、10%という低保有率であっても、アメリカのように経営技術、生産技術、マーケティングの能力といった面で優位に立つ投資国では、この面からの経営支配が十分可能であるため、これを直接投資の基準としたのかも知れない。この

ように考えると、経営支配度を測る目安は、その投資国または投資企業の、種々の経営資源の蓄積の程度によって、変えなければならないと思われる。この点に関連して、次に、日本の海外投資において大きな役割を果たしている商社の海外投資と(注17)、メーカーの海外投資との違いについて考えてみよう。

〈業種の相違と所有・支配度——商社とメーカー〉

商社の営業上の基本目標は、取扱高の拡大を通じる利益の増大にあり、海外投資もこの目標を達成するための手段として考えられている。すなわち商社の当面の事業目的は、商品の流通過程に介入して口銭を稼ぐことであり、海外投資もこのような商権の拡大の手段にすぎない。言うまでもなく商社はメーカーのように独自のエンジニアリング技術を持たず、生産事業に単独で投資することはできない。したがって、かかる事業に商社が出資するときは、必ず内外のメーカーとの合弁形式をとる。パートナーであるメーカーにとっては、商社との連携は次のような利点を持つ。

- (イ) 商社の海外経験や海外情報収集能力を利用できる(外国メーカーにとっては、日本に関する情報が得られることが、魅力である)。
- (ロ) 信用度の高い商社を参加させることによって、銀行融資が受けやすくなる。
- (ハ) リスクを分散できる。

このような利点が個々のメーカーにもたらす利益は当然ながら相対的なものである。すなわち、十分な海外経験をもち、資金力も備えているメーカーにとっては、総合商社との連携は必ずしも必要でない。松下電器、東芝、日立、トヨタ自動車、日産自動車などの一流メーカーが総合商社と組んで海外投資をするのは、その投資先に対する経験が乏しいか、投資先市場の規模が小さく、メーカー自身による投資がスケール・メリットを挙げられない場合である。松下電器の例で見ると、海外投資32件のうち、日本の他企業と組んで出資したものはわずか3件で、そのうちの2件は系列会社である松下電器貿易との共同出資である。例外としては、伊藤忠商事と組んで出資した、インドネシアの P. T. National Gobel (出資比率: 松下電器産業55%, 伊藤忠商事 5%, インドネシア人 M. Gobel 氏40%) の事例があるにすぎない(注18)。

第1表は、松下電器産業の海外生産事業投資33件、および、三菱商事の海外事業投資(本来の商社活動のみのために設立した支店、子会社を除く)156件について(注19)、出資比率別に件数の分布を示したものである。松下電器

第1表 三菱商事海外投資事業および松下電器産業海外生産事業投資における出資比率別件数分布

出資比率(%)		1~11未満	11~21未満	21~31未満	31~41未満	41~51未満	51~61未満
松下	件数(%)	0 —	0 —	2 (6.1)	3 (9.1)	7 (21.2)	5 (15.2)
三菱	件数(%)	48 (30.8)	33 (21.2)	19 (12.2)	23 (14.7)	15 (9.6)	4 (2.6)
出資比率(%)		61~71未満	71~81未満	81~91未満	91~100	合計	
松下	件数(%)	1 (3.0)	1 (3.0)	1 (3.0)	13 (39.4)	33 (100.0)	
三菱	件数(%)	0 —	4 (2.6)	4 (2.6)	6 (3.8)	156 (100.1)	

(出所) 松下については東洋経済新報社、前出資料
三菱については政経通信社『総合商社年鑑』1974年版から、それぞれ作成した。
(注) 松下電器産業については、原則として1973年末現在、三菱商事については、1974年4月1日現在の数字である。

第2表 海外投資における所有と支配に関する主要チェック・ポイント

投資形態	チェック・ポイント	関連事項 所有 支配
I 支店	(1) 投資法人そのものの資本構成	○ ○
II 海外直接事業	(2) 「事業参加」(participation)の有無と内容	○ ○
III 債権取得	(1) 「事業参加」の有無とその内容	○ ○
	(2) 貸付条件として経営内容を拘束する要求をしているか	○ ○
	(3) 担保が所有の可能性を持つものか	○ ○
	(4) 「経営契約」など、経営を支配できる取決めがあるか	○ ○
IV 証券取得	(1) 「事業参加」の有無とその内容	○ ○
	(2) 憲法、外資法、行政指導などによる取得制限の有無	○ ○
	(3) 取得した証券の種類(議決権の有無とその行使上の制限の有無、複数投票権を持つ株式が存在するかなど)	○ ○
	(4) 議決権株の所有度と会社法などの諸規定の内容との関係(少数株主保護規定の内容など)	○ ○
	(5) 相手側パートナーの性質	○ ○
	(6) 相手側保有の株式の分散状況	○ ○
	(7) 取締役派遣数とその全体に占める割合	○ ○
	(8) 取締役会の議決方法と取締役派遣数	○ ○
	(9) 派遣社員の地位(経営担当か否かなど)	○ ○
	(10) 商標、ノウハウ、流通チャンネルなど、非資金的経営資源提供の有無とその重要性	○ ○
	(11) その他合弁関連契約書にもられた規制事項の内容とその取扱い(承認事項か、通告事項かなど)	○ ○

産業の場合は、海外生産事業投資の総件数（33件）のうち約4割、13件において出資比率が90%を超えている（このうち100%出資のものが実に11件ある）。他方、三菱商事の場合は、5割以上が21%未満の出資比率となっている。このように商社の出資比率が低位にあるのは、初めに述べたように、海外投資の目的が商権拡大にあるためである。すなわち、出資の目的が技術料の取得などないことはもちろん、配当収入にもほとんど関心がないため、出資比率も、パートナーの一員として商権が確保できる程度でよく、必ずしも高比率にこだわらない。鉱山開発事業などのように出資絶対額が大きいケースでは、とりわけ出資比率が低いが、これは資金力不足ということとともに、開発された資源が日本に売却される場合（ほとんどの例がこれに該当する）、日本市場への接近について大きなノウ・ハウを保有する日本の商社は、低い出資率であっても、欠かせない役割を果たしているからである（注20）。

（注1）支店であっても現地人雇用要請によって、上級職員まで現地人を雇用しなければならない場合もある。しかし、支店そのものが出先機関にすぎないので、経営上の意思決定には大きな影響を与えるとは思われない。ちなみにマレーシア東銀の場合、支店長以外のすべての従業員を現地人化するよう要請された。

（注2）松村 前掲書 244ページ。

（注3）Friedmann and Béguin, *op. cit.*, p. 402.

（注4）ここにおいても、現地法制度の信頼度といった点は無視する。しかしこれは看過できない点であり、ロビンソンは、「現地の商法によって迅速な救済を受けることなど望めず、またナショナル・インタレストあるいはローカル・インタレストによって現地の商法による救済がゆがめられるおそれがあるような状況の下では、「支配」といってもそれははたしてどんな意味をもつのであろうか」と記している。D・R・ロビンソン、小沼訳『国際経営政策』ペリカン社 昭和44年 222ページ。

（注5）Friedmann and Béguin, *op. cit.*, p. 367.

（注6）*Ibid.*, pp. 388—389.

（注7）ただし、同国の法律5455号によって、外国側が30%を超えて株式を保有しようとする合弁事業は、投資委員会による審査が必要とされている。この場合でも、法律5186号にもとづく「優先投資分野」であって、「創始産業」として認められたケースでは、外国人67%が以上の所有を行なうこともありうる。

（注8）さらに同マニュアルは、「所在国側に直接支配の証拠がまったく存在しない場合は、一外国の居住者による議決権株式の50%の所有、もしくはすべての非居住者による75%の所有」を直接外国支配の証拠としている。IMF, *Balance of Payments Manual*, p. 118. および p. 120. また、斎藤武雄『国際収支の研究』東洋経済新報社 昭和42年 172—173ページは、本マニュアルの当該部分を邦訳、解説している。

（注9）U. S. Dept. of Commerce, *Survey of Current Business*, 各年10月号。

（注10）ヒアリングによる。

（注11）本式は、次の資料に載っている。小林規成『日本の合弁会社』東洋経済新報社 昭和42年 74ページ。原資料は、通産省企業局『合弁会社等に関する調査報告書』昭和39年。

（注12）「登録企業」の定義は、同国の投資奨励法（Investment Incentive Act, 1967）参照。

（注13）Friedmann and Béguin, *op. cit.*, p. 389.

（注14）“10 ways to control a 50: 50 joint venture abroad,” *151 Checklists: Decision Making in International Operations*, Business International Corp., New York, 1974, pp. 52—53.

（注15）小林 前掲書 139—140ページ。

（注16）「投資を行なう外国の企業は、受入国の既存企業とは異なった『経営資源』の組合せをもっており、既存企業にはない技術、マーケティング、原料購入、資金調達、あるいはその他の経営上のなんらかの優位性（advantage）をもっており、それらの優位性によって外国の企業あるいは後発企業という不利（disadvantage）を克服して新規参入を試みるのである。」（小宮・天野共著『国際経済学』岩波書店 1972年 437ページ）

（注17）10大商社が関係した海外投資は、48年度末の許可累計で、証券投資では全件数の約18%、金額で34.4%、債権取得では47.2%にもなっている（機械振興協会『海外事業活動と総合商社』昭和50年）。

（注18）資料は『海外進出企業総覧』1974年版 東洋経済新報社。

（注19）三菱商事の海外投資事業は昭和49年4月1日現在で、179件存在するが、ここでは出資比率が判明している156件だけをとりあげた。

（注20）クラーク氏は、日本の海外直接投資の多くが一般的な技術面での優位性を根拠としてなされるも

のは少ないが、技術の定義を拡げて投資に基づく生産物の販売技術までを含めれば、重要な優位性を保有していると考えられる、と指摘している。グレゴリー・クラーク、拙訳「日本の対外直接投資」(『アナリスト』1970年10月号) 35—44ページ。

IV おわりに

海外投資を、投資企業による「収奪の手段」と見なすにせよ、あるいは、「資源の、少なくとも私的レベルにおいての、最適配分をもたらすもの」と見るにせよ、そこでは投資企業による有効な支配が成立していることが

前提となっている。そして多くの場合は、支配の程度を示す指標として株式保有率が引用されている。このノートは、海外投資における所有と支配の程度を示す指標として、株式保有率は完全なものでも、唯一のものでもなく、種々の要因を同時に検討しなければならないことを、できるだけ具体例を用いての説明を試みた。海外投資をミクロのレベルで実証的に研究する場合には、このような視点からの検討も、意味あることと考える。最後に、これまでのコメントのまとめとして、海外投資における所有と支配を考えるにあたっての主要チェック・ポイントを第2表に整理しておいた。

(経済協力調査室)

アジア経済研究所刊行

五井一雄 編

現代社会主義経済制度の 集権化と分権化 (続)

研参230/B 5判/235頁/1500円

ソ連・東欧諸国で進行している経済改革は、いずれもスターリン型計画経済における集権的性格を弱める方向にある。本書は計画決定のメカニズムのモデルの検討、各国経済改革の実態の比較、そこで共通してみられる物的インセンティブ・システムの効果の解明を試みる。

浦野起央 著

発展途上国の社会主義

研参231/B 5判/282頁/1600円

アジア、アフリカ、ラテンアメリカの広範な地域で、今日、社会主義を標榜して積極的な国造りが進められている。本研究はこうした社会主義が何を意味し、社会主義政権の実体は何かを、各国の事例の綿密な整理を通じ明らかにする。

アジア経済出版会発売