

現代多国籍企業の変容

— UNCTAD・OECD の視点 —

大 沼 穰

要 旨

UNCTAD はそのレポートの中で近年デジタル多国籍企業の「資産軽量」を指摘しており着想自体は斬新である。他方で OECD レポートはオフショアリングからリショアリングへの潮流変化に着目している。どちらも実務エコノミストによるもので先行研究の継承が希薄であるが、デジタル多国籍企業の「資産軽量」指標をサービス産業のリショアリング研究の中で学問的に捉え直すことができるのではないかと。

キーワード : UNCTAD、OECD、デジタル多国籍企業、リショアリング

はじめに

国連の関連機関は多国籍企業の現状の調査報告を続けており、1973年以降は UNCTC (国連多国籍企業センター)、1991年以降は UNCTAD (国連貿易開発会議) が管轄してきた。後者から『世界投資報告 (World Investment Report、以下 WIR と略記)』が毎年刊行されているが、近年はサービス投資の増大と変容が取り上げられることが多い。

WIR 2017では資産軽量 (asset light) 指標を考案して膨大な一次資料を分析し、デジタル多国籍企業は資産軽量指標が高いと分析している。派生したと見られる諸論考で同じ題材と主張が繰り返されていること¹⁾から、公的機関の報告書とは言え担当アナリストの独創的な主張であり、意義も限度も併せ持つと思われる。同様の限界は

1) とりわけ Bolwijn et al. (2019) と Brun et al. (2019)。双方に名を連ねる James Zhan を中心に WIR 2017該当部分が執筆されたと思われる。

リショアリングを扱った OECD レポートの分析者にも見られるが、本件を手掛かりにまず変容する昨今のサービス投資の動向を確認し、「資産軽量」の問題意識をリショアリング研究の流れに置き直し再生させていく可能性を探る。

1. サービス直接投資の趨勢

製造業・非製造業の二分法に基づく世界の直接投資総額は、フロー・ストックともにサービス産業の増大傾向が見て取れる(表1、WIR 2014)。2012年までしか知ることができなくなっているが、2. サービス産業の変容 で示すように正確な区分と捕捉が困難となったためと思われる。WIR 同様にJETRO(日本貿易振興会)による『世界貿易投資報告』各年版でも直接投資総額ではなく両部門のM&A金額の推移をトレースするに留まっている²⁾。

サービス業に着目しつつ図1を見ると、国境を越えたM&Aには波があり2000年・2007年に大ピークが、2016年・2018年に中ピークが、2011年に小ピークが認められ大規模な買収が多発している(1a・1b)。グリーンフィールド投資では2008年に大ピークが、2018年に小ピークが見られる。またグリーンフィールド投資ではどの時点でもサービス業が製造業を凌駕している(1c)。

表1 世界直接投資の産業別構成比(%)

対外直接投資(ストック)				対内直接投資(ストック)			
	1990	2002	2012		1990	2002	2012
1次産業	8.8	3.7	8.5	1次産業	9.2	6.2	7.5
製造業	43.3	28.5	18.7	製造業	41.1	33.7	25.4
サービス産業	47.6	67.7	68.9	サービス産業	48.8	60.1	64.2
計	100	100	100	計	100	100	100

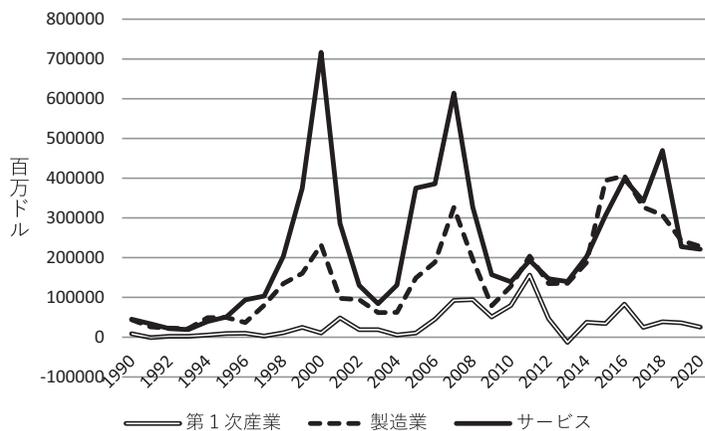
対外直接投資(フロー)				対内直接投資(フロー)			
	1990-1992	2001-2002	2010-2012		1990-1992	2001-2002	2010-2012
1次産業	8	7	9	1次産業	4	9	10
製造業	30	22	14	製造業	38	24	21
サービス産業	53	71	71	サービス産業	50	67	66
計	100	100	100	計	100	100	100

ほぼ10年間隔で入手可能な数値を比較。

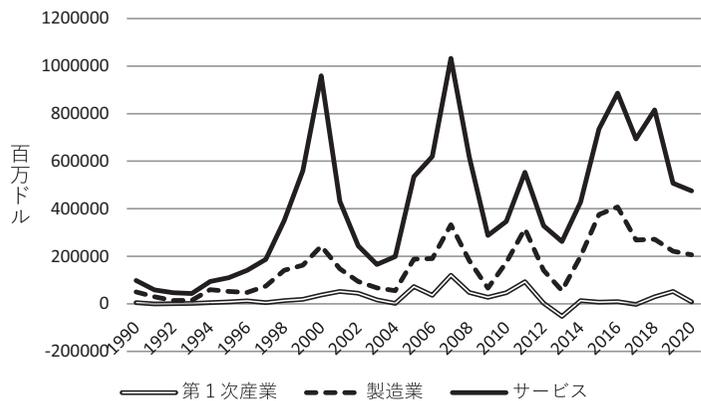
各表第1列・第3列はWIR(2014)、第2列はWIR(2004)より算出。

2) 直接投資との相違は「国際収支ベースがネットなのに対しM&Aデータはグロス、前者は出資関係10%以上に対し後者は居住者間・非居住者間も含む」という。

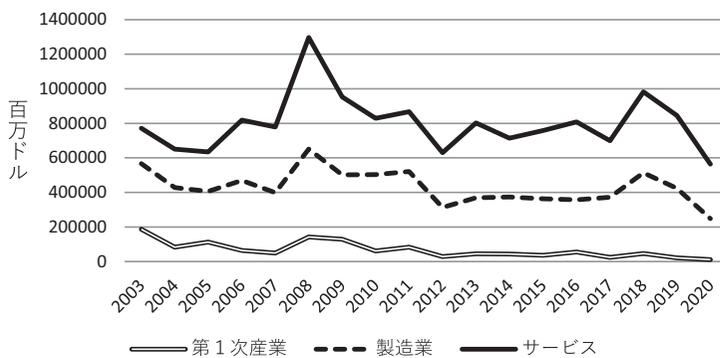
図1 類型別に見た直接投資の推移



1 a 産業別クロスボーダー M&A 売却価額 1990-2020



1 b 産業別クロスボーダー M&A 購入価額 1990-2020



1 c 産業別グリーンフィールド直接投資価額 2003-2020

(出典) いずれも WIR 2021

2. サービス産業の変容

デジタル化によってサービスをめぐる貿易と投資は大きく変わった。その契機となった貿易可能化革命については2つの説明がある。サービスはその特性上貿易に適さないとされていたが情報技術の進歩によってサービスから財（手動操作をパッケージソフトにするなど）・財からサービス（音源をディスク販売ではなく配信するなど）の変換が可能になり、生産者や消費者が移動する必要がなくなったというもの（三宅真也 2008）。情報技術の進歩によってコールセンター・バックオフィスサービス・ソフトウェア開発などITサービスの海外調達（オフショアリング）が拡大し、それを担う産業への直接投資も拡大したというもの（井上博 2006）³⁾。

製造業のサービス化も進んだ。製造業であっても事務部門主体のファブレス企業の例や、コンピューター企業（2002、アメリカ）に見られるように5割超が専門職という例など製造業内部で間接業務職が増加している（中本悟 2005）。

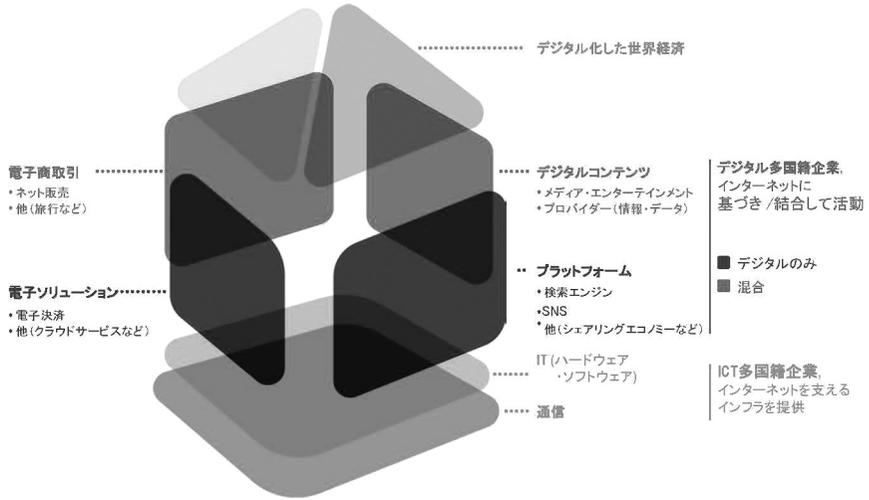
またサービス貿易・投資の統計からの漏れも甚大なものとなっている。中村雅秀（2021）によればグローバル経済のマネーキャピタリズム化、IT化（無体資産化）、サービス化が進展する中で、「直接」と「間接」、事業形態の多様化、居住者而非居住者の区分、さらには「対外」「対内」の複層化などが複雑に絡み合い、従来の一元的統計分類からはとりわけ多国籍企業（人）の経済活動を捕捉することが極度に困難になっている。2019年にはタックスヘイブンによって15兆ドルにのぼる「幻影投資」が行われ、増大する「その他ビジネスサービス」項目には保険会社・国際コンサルタント会社が含まれるという。行方不明の投資は課税回避によると見られ、2021年夏にG7・OECD・G20が税源浸食阻止に動いたのは記憶に新しい。

3. デジタル多国籍企業の資産軽量化

設備の外部委託や運搬具の賃借を行って固定費を減らし、ROA（総資産利益率）やROIC（投下資本利益率）を改善する「アセットライト経営」についてはしばしば言及されてきたが、WIR 2017は海外売上/海外資産比の数値が高くなる傾向を独創的に「資産軽量」と呼んで指摘し、「足跡（foot print）」と形容している。またデジタル多国籍企業を狭義のデジタル多国籍企業と情報通信多国籍企業に分けて更に細分し（図2・表2）、部門ごとの特徴について詳細な分析を行っている。筆者の試算に

3) サービス・オフショアリングの先駆的研究として夏目啓二 2007参照。

図2 UNCTADによるデジタル産業分類



(出典) WIR 2017、筆者訳

表2 資産軽量指数の概要

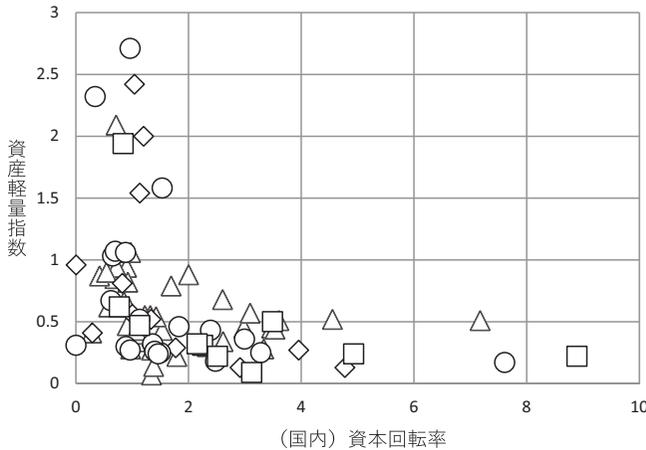
分類	企業数	海外売上 シェア (%)	海外資産 シェア (%)	資産軽量 指数
デジタル多国籍企業上位100社	100	40	27	1.39
インターネットプラットフォーム	11	50	19	2.63
デジタルソリューション	26	32	17	1.90
電子商取引	18	42	38	1.11
デジタルコンテンツ	45	36	32	1.14
情報通信多国籍企業上位100社	100	63	43	1.48
IT 設備・部品	52	75	39	1.91
IT ソフトウェア・サービス	21	63	46	1.38
通信	27	42	46	0.92
世界多国籍企業上位100社 (金融除く)	100	65	62	1.05

Efremov et al. (2020) による WIR 2017の要約表を参考にした。

よれば図3に示すように確かに資産軽量指標は従来の資本回転率(売上高/総資産)を国内に限定したものと反比例の関係にあり、海外展開するほどに国内の資本回転率は落ちている⁴⁾。また派生した研究は、デジタル多国籍企業は価値の源泉が有形資産から無形資産に移行しており、先進国への投資回帰はグローバル経済に逆行する可能性もあると指摘する(Hintošová 2021)。

4) なお会計各項目の相関分析は管見の限り少ないが井上達男 2021が挙げられる。

図3 「資産軽量指数」と(国内)資本回転率



△コンテンツ ◇電子商取引 ○ソリューション □プラットフォーム

(注) 産業名は以下を略記 Digital Content・E-commerce・Digital Solutions・Internet Platforms
(出典) 筆者による試算

4. リショアリング論争と OECD レポート

オフショアリングの国内雇用への影響は以前から計測されてきた⁵⁾。リショアリングに転じたか否かについて De Backer (2016) ら OECD グループが点火した論争は決着を見ない状況である⁶⁾。De Backer らは以下のように国内回帰の傾向を指摘する。

米系多国籍企業においては雇用の本国シェアは製造業で減少しているが、資本投資は本国集中の増大などリショアリングの影響を見せているという(図4、例としてアメリカの資本投資図のみ引用)。またメキシコに例をとると雇用・資本投資ともに上昇しており近隣回帰(nearshoring)が指摘できるが、カナダでは立証できないとする。確かに多国籍企業によるサービス・技術集約度高めの本国産業への資本投資が近年漸増しているが、1枚の図からリショアリングが結論できるものだろうか。そもそもリショアリングを示す独立変数がなく時系列の進行で読み替えられている。

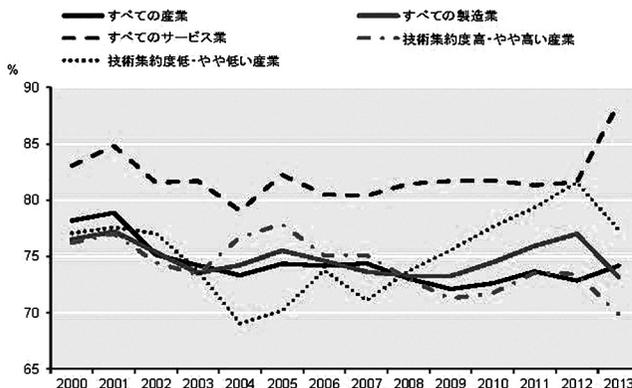
サービス産業がリショアリング傾向にあるとするならば、海外投資が減少した結果として海外資産も減少し、資産軽量指数を押し上げるという、資産軽量化がリショアリングによって引き起こされている可能性を指摘しておきたい。

De Backer のものは2013年で止まっており、同様と推定される手法でサービス産業

5) 伝統的な貿易・投資・雇用の相関の計量研究の流れに位置づけられる。Desai et al. (2009)、Harrison et al. (2011) など。

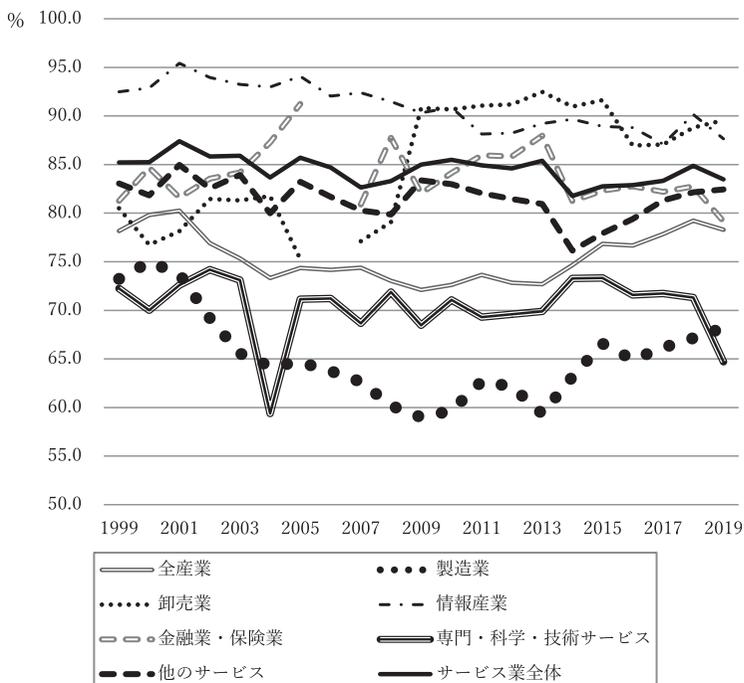
6) Driffield et al. (2017)、Barbieri et al. (2017)、Wana et al. (2019)、Coulter et al. (2021) など。

図4 米系多国籍企業の本国シェア 資本投資



(出典) De Backer (2016)

図5 検証 米系多国籍企業の本国シェア 資本投資 1998-2019



(注) 2008年以前と2009年以降では分類項目の変更があり、その他サービスに前半は小売業・後半は公益事業を含むなど必ずしも連続しない。2006年には非公表数値による欠落がある(金融業は預金取扱金融機関を除く)。

(出典) U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Direct Investment Abroad 各年版より作成。

を構成する項目(卸売業・情報・金融保険業・専門科学技術サービス・その他サービス)について追跡検証を試みた(図5)。2010年ごろまではどの産業も漸減傾向があ

るように見える。それ以降は持ち直しの兆しとも取れる部門もあるようだが、この図だけでリショアリングの進行は結論できない。

5. 小括

資産軽量指標は企業財務では用いられないコロンプスの卵というべき着想であるが、これまでのUNCTAD (WIR) の指標についての関下稔 (2001) による「異質なものを統合して新しい概念が生まれたようには思われない」という指摘がここでも該当するように思われる。有意義な指標ではあるがその年の財務状況による瞬間記録であって刻々と変わるものである。また De Backer ら OECD グループの投資統計を用いたりリショアリングの指摘も当該の図からそこまで読み取るのは無理がある。これら国際機関の実務エコノミストに着想を得ながら、デジタル多国籍企業の国内無形資産投資と海外売上増大の相即関係を厳密に立証していくことが必要である。

参考文献・英文

(概況)

UNCTAD (2004) *The Shift Towards Services, World Investment Report 2004*, United Nations

UNCTAD (2014) *Investing in the SDGs—An Action Plan, World Investment Report 2014*, United Nations

(資産軽量指標関連)

UNCTAD (2017) *Investment and the Digital Economy, World Investment Report 2017*, United Nations

Bolwijn, Richard. Bruno Casella and James Zhan (2019) International Production and the Digital Economy, in Tulder, Rob Van, Alain Verbeke, Lucia Piscitello (eds.) *International Business in the Information and Digital Age (Progress in International Business Research)*, Emerald Pub.

Brun, Lukas. Gary Gereffi and James Zhan (2019) The “lightness” of Industry 4.0 lead firms: implications for global value chains, in Bianchi, Patrizio. Clemente Ruiz Durn, Sandrine Labory, *Transforming Industrial Policy for the Digital Age: Production, Territories and Structural Change*, Edward Elgar.

Efremov, Victor S. and Irina G. Vladimirova (2020) “Features of the International Activities of Digital Companies” *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 119.

Hintošová, Aneta Bobenič (2021) “The Digital Economy in the Context of Foreign Direct Investment Flows” In Boitan, Iustina Alina and Kamilla Marchewka-Bartkowiak (eds.) *Fostering Innovation and Competitiveness With FinTech, RegTech, and SupTech*, IGI Global.

(計量分析関連)

- Desai, Mihir A., C. Fritz Foley, and James R. Hines (2009) "Domestic Effects of the Foreign Activities of US Multinationals." *American Economic Journal: Economic Policy*, 1, no. 1. <http://www.jstor.org/stable/25760031>.
- Harrison, Ann, and Margaret McMillan. (2011) "Offshoring Jobs? Multinationals and U.S. Manufacturing Employment." *The Review of Economics and Statistics*, 93, no. 3. <http://www.jstor.org/stable/23016082>

(リショアリング関連)

- De Backer, K. et al. (2016) "Reshoring: Myth or Reality?", *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, No. 27, OECD Publishing.
- Driffield, Nigel L., Pereira, Vijay and Temouri, Yama. (2017) "Does offshore outsourcing impact home employment? Evidence from service multinationals." *Journal of Business Research*, 2019.
- Barbieri, Paolo. Francesco Ciabuschi, Luciano Fratocchi and Matteo Vignoli (2017) "Manufacturing Reshoring Explained: An Interpretative Framework of Ten Years of Research," in A. Vecchi (ed.), *Reshoring of Manufacturing, Measuring Operations Performance*, Springer.
- Wana, Li. Guido Orzesb, Marco Sartora, Guido Nassimbenia (2019) "Reshoring: Does home country matter?" *Journal of Purchasing and Supply Management*, 25.
- Coulter, Steve. Jeegar Kakkad, and David Britto (2021) "Home Advantage? Rhetoric Versus Reality in the Reshoring Debate". <https://institute.global/policy/home-advantage-rhetoric-versus-reality-reshoring-debate>

参考文献・邦文

- 関下稔 (2001) 「トランスナショナル度の計数的把握とその限界—国連〈ワールドインベストメントレポート〉の研究 (1)—」『立命館国際研究』14-1
- 中本悟 (2005) 「サービス貿易と GATS 体制」『季刊経済研究』28(2)
- 井上博 (2006) 「サービス多国籍企業の諸特徴」、関下稔・板木雅彦・中川涼司『サービス多国籍企業とアジア経済 21世紀の推進軸』ナカニシヤ出版、所収。
- 夏目啓二 (2007) 「多国籍企業の新段階：サービス・オフショアリング」『経済』2007年5月号
- 三宅真也 (2008) 「サービス多国籍企業の理論」『国際ビジネス理論 (シリーズ国際ビジネス2)』中央経済社、所収。
- 中村雅秀 (2021) 『タックス・ヘイヴンの経済学 グローバリズムと租税国家の危機』京都大学学術出版会
- 井上達男 (2021) 「財務比率の価値関連性に関する実証分析」『商学論究』68(4)