

Title	グローバル投資ファイナンスに関する研究
Author(s)	亀谷, 祥治
Citation	年次学術大会講演要旨集, 38: 175-178
Issue Date	2023-10-28
Type	Conference Paper
Text version	publisher
URL	http://hdl.handle.net/10119/19122
Rights	本著作物は研究・イノベーション学会の許可のもとに掲載するものです。This material is posted here with permission of the Japan Society for Research Policy and Innovation Management.
Description	一般講演要旨

グローバル投資ファイナンスに関する研究

○発表者 亀谷祥治 (対外経済貿易大学)

1. 研究背景、目的、RESEARCH QUESTION(以下、RQ),方法

本稿の概要としては、歴史的径路依存性、公的セクターによる共創アプローチ、プロジェクト経済性検証(基本モデル、ケースモデル)及び具体的事例(プレスリリース)、財源を議論する。該当分野での、体系的な先行文献は見当たらない。筆者はこれまで、グローバリゼーション下における投資選択要因をテーマに研究を進めてきたが、今般のロシア・ウクライナ紛争に際し、G7と中国・ロシアの2グループに加えて、全方位外交のグローバル・サウスが注目されるようになった。グローバル・サウスはグローバル・ノースの対語とするなど、定義は定まっておらず、従来の新興国、発展途上国を指すこともある。そこで、RQ1として、その実態を、(株)国際協力銀行(以下、JBIC)調査(海外直接投資アンケート、2022年度)により把握し、歴史的径路依存性の検証を試みた。同時に、RQ2として、投資選択先の投資優遇措置等を前提に、プロジェクトの経済性の検証をJBICホームページ(プレスリリース)により試みた。RQ2は経済性の検証であり、参考までに、日本政策投資銀行(以下、DBJ)の経済性の検証を踏まえた。加えて、RQ3として、当該海外進出プロジェクトに対する支援の財源も重要で、財政投融资特別会計(以下財投特会)により財源の検証を試みた。RQ1に関しては、前述の如く、JBIC調査(海外直接投資アンケート、2022年度)の一部を活用した。RQ2に関しては、投資選択先の、投資優遇措置等を前提に、プロジェクトの経済性検証は重要で、JBICホームページを活用した。類似の政策金融機関DBJのケースを織り込んで、検証した。RQ3に関しては、海外進出プロジェクトに対する支援の財源ということで、財投特会を検証した。

2. RESULTS(研究結果)

RQ1に関しては以下の通りである。JBIC調査(海外直接投資アンケート、2022年度2022年12月16日)では、わが国製造業企業の海外事業展開の動向に関するアンケート調査を実施。2022年7月に調査票を発送し、9月にかけて回収(対象企業数946社、有効回答数531社、有効回答率56.1%)。本調査は、海外事業に実績のある日本の製造業企業の海外事業展開の現況や課題、今後の展望を把握する目的で1989年から実施しており、今回で34回目となる。

進出先の有望理由として、JBICは以下の16を指摘している。1. 優秀な人材 2. 安価な労働力 3. 安価な部材・原材料 4. 組み立てメーカーへの供給拠点として 5. 産業集積がある 6. 他国のリスク分散の受け皿 7. 対日輸出拠点として 8. 第三国輸出拠点として 9. 現地マーケットの現状規模 10. 現地マーケットの今後の成長性 11. 現地マーケットの収益性 12. 現地のインフラが整備されている 13. 現地の物流サービスが発達している 14. 投資にかかる優遇税制がある 15. 外資誘致などの政策が安定している 16. 政治・社会情勢が安定している

ここで、インドは2. 安価な労働力 9. 現地マーケットの現状規模 10. 現地マーケットの今後の成長性 中国は5. 産業集積がある 9. 現地マーケットの現状規模 10. 現地マーケットの今後の成長性、ベトナムは2. 安価な労働力 6. 他国のリスク分散の受け皿 10. 現地マーケットの今後の成長性、タイは2. 安価な労働力 9. 現地マーケットの現状規模 10. 現地マーケットの今後の成長性、インドネシアは2. 安価な労働力 9. 現地マーケットの現状規模 10. 現地マーケットの今後の成長性、マレーシアは2. 安価な労働力 9. 現地マーケットの現状規模 10. 現地マーケットの今後の成長性、フィリピンは2. 安価な労働力 6. 他国のリスク分散の受け皿 15. 外資誘致などの政策が安定している、メキシコは2. 安価な労働力 4. 組み立てメーカーへの供給拠点として 10. 現地マーケットの今後の成長性、台湾は、5. 産業集積がある 9. 現地マーケットの現状規模 10. 現地マーケットの今後の成長性が指摘されている。

進出先の課題として、JBICは以下の20を指摘している。

1. 法制が未整備 2. 法制の運用が不透明 3. 徴税システムが複雑 4. 税制の運用が不透明 5. 課税強化 6. 外資規制 7. 投資許認可手続きが煩雑・不透明 8. 知的財産権の保護が不十分 9. 為替規制・送金規制 10. 輸入規制・通関手続き 11. 技術系人材の確保が困難 12. 管理職クラスの人材確保が困難 13. 労働コ

ストの上昇 14. 労務問題 15. 他社との厳しい競争 16. 資金調達が困難 17. 地場裾野産業が未発達 18. インフラが未整備 19. 治安・社会情勢が不安 20. 投資先国の情報不足。

ここで、インドは 2. 法制の運用が不透明 15. 他社との厳しい競争 18. インフラが未整備、中国は 2. 法制の運用が不透明 13. 労働コストの上昇 15. 他社との厳しい競争、ベトナムは 2. 法制の運用が不透明 13. 労働コストの上昇 15. 他社との厳しい競争、タイは 12. 管理職クラスの人材確保が困難 13. 労働コストの上昇 15. 他社との厳しい競争、インドネシアは 2. 法制の運用が不透明 13. 労働コストの上昇 15. 他社との厳しい競争、マレーシアは 11. 技術系人材の確保が困難 12. 管理職クラスの人材確保が困難 13. 労働コストの上昇 15. 他社との厳しい競争、フィリピンは 2. 法制の運用が不透明 11. 技術系人材の確保が困難 13. 労働コストの上昇、メキシコは 11. 技術系人材の確保が困難 13. 労働コストの上昇 19. 治安・社会情勢が不安、台湾は 13. 労働コストの上昇 15. 他社との厳しい競争 19. 治安・社会情勢不安が指摘されている。

以上により、代表的な各国それぞれに関して、進出先の有望理由と課題が示され、これらにより、所謂歴史的径路依存性が参与観察により検証された。

そこで、中堅、中小企業の海外展開に対する支援もきめ細かくする必要がある。関東経済産業局に依れば、これまで日本企業は、中小企業を含め、戦後の高度経済成長期には円安による輸出で稼ぐモデル、1980年代のプラザ合意後には円高を背景とした海外製造拠点を設立し生産を行うモデルが主流であった。特に新興国については、安価な労働力市場とみなしてきた。しかし、次第に台頭する韓国企業や中国企業等の影響もあり、日本は市場で競争力をなくしていくばかりか、最近では新興国も急速に成長している。そこで、Just in Time やコスト削減といった経済面のみならず、脱炭素等の環境面、新興国での児童労働等に配慮する人権面、ESG 関連のリスクマネジメントの重要性が大となっている。つまり、社会課題へのアプローチは、各社がボランタリーに取り組むという動機以外にも、先方取引先から要請があるなど、すなわち取り組まないことがリスクになるということである。こうした前提を踏まえた上で、「持続可能で、公正な社会の実現」、「共創パートナーとしての日本」であるべきというのが、関東経済産業局の考え方である。では、地域の中堅・中小企業は、どのようにしてグローバル市場に挑んでいけば良いかと言うことを知るために、調査事業（令和3年度「（グローバル課題の解決に向けた）日本の中堅・中小企業と海外企業等との共創に関する調査」）を実施した。調査手法は文献調査及び進出関係先へのインタビュー方式で、現地側（企業、団体）10、国内側（企業）16、国内関係者（関係機関）10 とのことである。そこで得られた海外展開企業支援の在り方は、第1に、価値共創のため「知識・経験」を身に着ける、第2に、人材や情報等の「繋がり・場」（プラットフォーム）を企業に提供する、第3に、支援機関同士の連携が重要ということである。つまり、中堅・中小企業の海外展開は古くて新しいテーマで、支援策はデジャブである。むしろ、支援機関同士の連携が（支援機関内の）人事異動等によって途絶えてしまったり、自分の担当する支援策だけを持って企業支援に当たったりするという縦割り文化の弊害の存在がある。こうした壁を乗り越え、継続的・かつ有機的な連携支援体制を構築することが重要と考えている。

具体的な価値共創ケースは以下の例が考えられる。紙幅の関係でタイトルのみ表示とする。価値共創ケース1：国連工業開発機関（United Nations Industrial Development Organizations、以下、UNIDO）（東京投資・技術移転促進事務所）によるケース、価値共創ケース2：ジェトロ（J-Bridge）によるケース、価値共創ケース3：DBJ（金融による価値共創）による経済性検証のケース等である。

RQ2 に関しては以下の通りである。価値共創ケース3：DBJ（金融による価値共創）による経済性検証のケースに関してコメントすることになる。伝統的な審査分析、経営大学院のノウハウも織り込んだハイブリッド型の審査分析により、プロジェクトのデータを整備し、次葉のアウトプットを獲得したとすれば、これに対し、以下のように経済性の検証を実施するのである。計算期間は、設備投資構成内容の耐用年数に関して金額的加重平均期間である。本稿では、スペースの関係で10年間のみ表示しているが、30年間の計算は実施済みである。この間、金利の跳ね返り計算のため毎年2欄（跳ね返り前、跳ね返り後）で構成しており、所謂、税法上の腐れ処理（赤字決算企業が、将来黒字転換した場合に、課税対象利益からこの赤字部分だけ利益を圧縮できるもので、従来5年間有効であったものが、現在は7年間有効で、この期間を過ぎるとこの権利を失うので腐れと称している）も実施している。加えて、固定長期適合率による長期資金の安定性検証（ベンチマーク1以下）も重要である。計算ケースは体系的には9ケースが必要で、帰納的自然体ケース、演繹的財務戦略ケース、演繹的ファイナンス戦略ケースのそれ

それぞれについて、強気、弱気、標準の3ケース合計9ケースの試算が推奨される。逐年計算主義により計算し、計算結果の評価をする際に、第1に、フローとしての税引後利益が黒字に転換する時期、第2に、ストックとしての累積欠損が黒字に転換する時期などにつき、ベンチマークを導入して評価する。第3に、運転資金借入及び設備資金借入のピーク時と金融機関との交渉の確度も重要である。

	1年目		2年目		3年目		4年目		5年目		6年目		7年目		8年目		9年目		10年目		
	戻前	戻後	戻前	戻後	戻前	戻後	戻前	戻後	戻前	戻後	戻前	戻後	戻前	戻後	戻前	戻後	戻前	戻後	戻前	戻後	
《〈損益予想〉 単位：万円》																					
収入計	0	0	1,850	1,850	1,850	1,850	1,850	1,850	2,035	2,035	2,035	2,035	2,035	2,035	2,239	2,239	2,239	2,240	2,239	2,242	
営業収入	0	0	1,850	1,850	1,850	1,850	1,850	1,850	2,035	2,035	2,035	2,035	2,035	2,035	2,239	2,239	2,239	2,239	2,239	2,239	
余裕金運用益																		1		3	
支出計	133	142	1,932	1,946	1,984	1,991	2,016	2,022	2,087	2,092	2,117	2,119	2,147	2,149	2,175	2,176	2,205	2,205	2,238	2,238	
人件費	0	0	567	567	595	595	625	625	656	656	689	689	724	724	760	760	798	798	838	838	
管理費	0	0	408	408	408	408	408	408	420	420	420	420	420	420	433	433	433	433	433	433	
賃借料	0	0	312	312	312	312	312	312	343	343	343	343	343	343	378	378	378	378	378	378	
保険料	0	0	19	19	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	
公租公課	0	0	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	
その他費用	0	0	158	158	163	163	168	168	173	173	178	178	183	183	189	189	194	194	200	200	
支払い利息	133	133	198	198	198	198	195	195	187	187	179	179	169	169	157	157	144	144	131	131	
減価償却費	0	0	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230	180	180	180	180	180	180	
返金利(運転資金)		9		14		7		6		5		2		2		1					
税引き前損益	-133	-142	-82	-96	-134	-141	-166	-172	-52	-57	-82	-84	-112	-114	64	63	34	35	1	4	
法人税(50%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
税引き後損益	-133	-142	-82	-96	-134	-141	-166	-172	-52	-57	-82	-84	-112	-114	64	63	34	35	1	4	
累積損益	-133	-142	-215	-237	-349	-379	-515	-551	-567	-608	-649	-692	-761	-807	-697	-744	-664	-709	-663	-705	
《〈資金計画〉》																					
資金需要計	4,510	4,510	0	0	0	0	106	106	106	106	106	106	159	159	159	159	159	159	159	159	
設備投資	4,510	4,510																			
設備資金借入返済							106	106	106	106	106	106	159	159	159	159	159	159	159	159	
協力金返済																					
配当金																					
その他																					
資金調達計	4,217	4,208	148	134	96	89	64	58	178	173	148	146	118	116	244	243	214	215	181	184	
内部留保	-133	-142	148	134	96	89	64	58	178	173	148	146	118	116	244	243	214	215	181	184	
資本金・増資	750	750																			
設備資金借入	2,600	2,600																			
協力金	1,000	1,000																			
運転資金借入																					
その他																					
資金過不足	-293	-302	148	134	96	89	-42	-48	72	67	42	40	-41	-43	85	84	55	56	22	25	
資金過不足累計	-293	-302	-154	-167	-71	-79	-121	-127	-55	-60	-18	-20	-61	-64	21	20	74	76	98	101	
《〈残高〉》																					
設備資金借入	2,600	2,600	2,600	2,600	2,600	2,600	2,494	2,388	2,388	2,282	2,282	2,123	2,123	1,964	1,964	1,805	1,805	1,646	1,646	1,646	
運転借入金	293	302	154	167	71	79	121	127	55	60	18	20	61	64							
協力金	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	
余裕金															21	20	74	76	98	101	

(出典)拙著、ファイナンス応用講義レジュメ

ケースモデルも同様であるが、これに関しては、紙幅の関係で割愛したい。次いで、具体的事例は、JBICのプレスリリースに依ると以下の通りである。

(具体的事例) インドネシア共和国において日本企業が実施する釣り具等の製造・販売事業向け民間金融機関融資に対する保証、中堅・中小企業のインドネシア現地法人の海外事業展開を保証により支援

2023年9月15日

株式会社国際協力銀行は、本日、有限会社リース（本社：愛知県、取締役：石原 孝浩、以下「リース」）のインドネシア共和国（以下「インドネシア」）法人 PT. CRAZE INDONESIA（以下「PTCI」）に対する融資を行う株式会社愛知銀行（以下「愛知銀行」）との間で、同融資を対象とする保証契約（保証対象元本：200 百万円）を締結。本件は、PTCI がインドネシアの西ジャワ州において実施する、釣り具等の製造・販売事業に必要な資金を、愛知銀行からのクロスボーダーローンにより借り入れることを支援。リースは、2000 年の設立以来、釣り具の卸売を手掛ける中小企業。釣り具市場の拡大が見込まれるところ、同社は 2011 年に設立された PTCI を通じて一層の事業拡大を企図。本件は、こうしたリースの海外事業展開を支援し、日本の産業の国際競争力の維持・向上に貢献。

RQ3 に関しては、以下の通り、財政投融资特別会計（再掲、財投特会）に財源が存在する。財政投融资に関しては、小泉内閣で財政投融资改革が有り、入り口の段階で、郵便貯金などが、全額国庫納付であったものが、自主運用ということになり、個別の財投金融機関債の購入といった形で投資となり、市場機能が導入されてきた経緯があり、財政投融资の民営化と言われることにもなった。財投特会は、経済の再建、産業の開発、貿易の振興を目的として、国の財政資金をもって投資（出資および貸付）を行う特別会計であり、1953 年（昭和 28）に設置された産業投資特別会計（産業投資勘定）がその前身である。行政改革推進のなかで、「特別会計に関する法律」が 2007 年（平成 19）から施行され、産業投資勘定は 2008 年度に財政融資資金特別会計に移管し、名称を財政投融资特別会計とした。因みに、財政投融资長期運用予定額は、令和 5 年において、JBIC9810 億円、DBJ3000 億円、令和 4 年において、JBIC4010 億円、DBJ3000 億円、令和 3 年において、JBIC2150 億円、DBJ4500 億円、令和 2 年において、JBIC2810 億円、DBJ4500 億円、令和元年において、JBIC2893 億円、DBJ3000 億円である。JBIC においても、DBJ 同様、常日ごろ、投資需要を把握しており、財源に懸念はないものと考えられる。DBJ においては、8 月と翌年 2 月の年 2 回設備投資動向調査を実施しており、企業毎の個別プロジェクトの確認と、その際、資金調達方法の調査も含まれている。

3. CONCLUSION(結論) 及び今後の課題

1. グローバル・サウスにおいて投資選択をする場合、進出先の有望理由及び課題を把握しておく必要がある。JBIC 調査部「我が国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告—2022 年度海外直接投資アンケート結果（第 34 回）」、（株）国際協力銀行、2022. 12. 24 に例示されており、これらは、歴史的径路依存性を検証可能とするものである。そこで、次第に台頭する韓国企業や中国企業等の影響もあり、日本は市場で競争力をなくしていくばかりか、最近では新興国も急速に成長していることに留意する必要がある。
2. これらのことを前提に、JBIC のホームページ(最近のプレスリリース)により、JBIC がプロジェクトの経済性を検証の上、投融资活動を実施していることを参与観察することが出来た。融資プロセス及び審査手法などに関しても、同様に学んだことも有り、政投銀の手法を参考になされていると考えている。
3. 政府の政策において、EBPM は勿論のこと、財源が重要で、財投特会の分析により、財源を検証することが出来た。しかし、これを今後とも構造的に予算措置が出来ることが今後の課題である。

主要参考文献

1. JBIC 調査部、「我が国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告—2022 年度海外直接投資アンケート結果（第 34 回）」、（株）国際協力銀行、2022. 12. 24
2. JBIC ホームページ <https://www.jbic.go.jp> (2023. 6. 25 閲覧)
3. 財務省ホームページ <https://www.mof.go.jp> (2023. 6. 25 閲覧)
4. 亀谷祥治、「ファイナンス応用講義レジュメ」、日本大学大学院グローバルビジネス研究科、2013. 9 月期