

第5章

海外直接投資とアフリカ

——南アフリカ企業の対アフリカ投資行動分析——

西浦 昭雄

はじめに

本章は、南アフリカ（以下、南アと略す）企業による海外直接投資⁽¹⁾ (Foreign Direct Investment: FDI) 行動を実証的に分析することで、アフリカ経済を理解するうえで欠落していると思われる部分を補うことを目指している。

アフリカの対内直接投資は、アメリカによるアフリカ成長機会法 (Africa Growth Opportunity Act: AGOA) の影響や産油国への大規模な投資により絶対額では増加しているものの、他地域と比較すると伸び悩んでいる。例えば、開発途上国の対内直接投資額のフローに占めるアフリカの割合を5年間の平均でみると、1970～1974年では26.5%であったのが、1980～1984年が7.5%、1990～1994年が6.3%、1998～2002年が5.8%と低下傾向にある (UNCTAD [2004])。FDIと経済成長の結びつきの強さが指摘されるなかで、1990年代半ばごろから展開されてきたアフリカ経済の停滞要因をめぐる研究では、民間投資の低迷と関連づける議論もみられる (Collier and Gunning [1999], Akytız and Gore [2001], Ojo and Oshikoya [1995])。

その一方で、南ア企業によるアフリカへの活発な投資活動の様相が経済誌で取り上げられ、最近では南アの研究調査機関の研究テーマとなってきている⁽²⁾。しかし、これまでの研究では、南ア企業のアフリカ進出を「現象」と

して捉えるにとどまっておらず、南アの対アフリカ投資の全体像を投影し、それを経済学的に説明しようとした研究は皆無といってもよい。アフリカの経済成長において民間投資が重要な役割をもつならば、南アの対アフリカ投資行動についても明らかにする必要がある。

FDIに関する理論は、貿易論、立地論、産業組織論、多国籍企業論など周辺領域の学問成果が積み上げられて発展してきた。近年は計量経済学的手法を用いた実証分析が増えてきている。その多くはFDIの決定要因を求めるものであるが、これには主に2つのアプローチがあるように思える。ひとつめは、クロス・カンツリー分析でサンプル国の対内投資額を被説明変数にし、経済規模、政治的安定性、税制、賃金水準などを説明変数にするというものである。つまり、投資受人国側の投資のプル要因を明らかにしようとするものである。なかにはアフリカの特異性を導き出そうという試みもみられる。もうひとつは企業を分析単位に、投資する企業側のプッシュ要因を明らかにしようとするものである。このアプローチでは企業の対外投資額を被説明変数にし、その企業の売上高、総資産、利益率等を投資企業の「優位性」を測る代理変数とする。ただし、この場合はアメリカや日本、イギリスといった先進国の企業が対象となることがほとんどで、アフリカの企業が分析の対象とされることはなかった。つまり、FDIの議論でアフリカが取り上げられるのはあくまでアフリカへの対内投資についてであり、対外投資の担い手としてではなかったのである。

その原因は、アフリカの対外直接投資の規模が先進国と比べるとあまりに小さいという側面に加えて、データ入手上の制約が大きかったように考えられる。UNCTADが編集する*World Investment Report*では世界各国の対外・対内投資額のフローとストック（残高）が示されているが、国から国の流れを示すデータはない。さらに、アフリカでは一部の国を除けば概して株式市場が未発達で上場企業数が限定されているため、企業の財務情報を入手するのが困難であった。しかし、最近になって南アフリカ準備銀行（South Africa Reserve Bank: SARB）は対アフリカ投資の内訳まで公表するようになってきた。

ネット上で南ア企業の年次報告書（Annual Report）や財務報告書（Financial Report）を参照することが可能になり、さらに幾つかの企業では投資地域別の経営情報も公開するなど、部分的せよ企業別アプローチによる詳細な研究が可能になってきた。

したがって、本章では現段階で入手しうる限りのFDI統計と企業データを組み合わせながら、南ア企業の対アフリカ直接投資の実態把握と投資の決定要因をプルとプッシュの両面から実証的に分析することを目的としている。

本章の構成は以下のとおりである。第1節では、FDI理論に関する先行研究をレビューしながら、分析視角を整理する。第2節では南アの対アフリカ投資規模について、国際統計や各国統計を組み合わせながら明らかにしていく。さらに、南アからの投資受人国側のプル要因を実証的に分析する。第3節では、南ア企業の対アフリカ投資行動について各企業の年次報告書や財務データを活用しながら実証的に分析していく。

第1節 直接投資理論の視角

1. FDIの概念と理論

IMFは国際収支統計作成のためのマニュアルで直接投資を「ある経済に居住するものが居住国以外の企業に対して、永続的な利益を得る目的で行う国際投資」（IMF [1993:86]）と定義している。同マニュアルは別の箇所でも直接投資を「居住国経済以外で活動する企業経営への実効的な発言を求める」（IMF [1993:80]）とも述べている。この「実効的な発言権」という点が、「利子、配当収入、キャピタル・ゲインの獲得を目的として行われる証券投資とは本質的に異なった属性」（洞口 [1992:15]）である。Hymer [1976:1] は外国企業を支配するかどうかで直接投資と証券投資（Portfolio Investment）を区別できるとしている。発言権を確保するためや支配するための株式保有比率

について、IMF [1993] は現地法人の発行普通株や議決権の10%以上を保有していることを基準にしている。この10%基準は直接投資と証券投資を区別する際に一般的に用いられている(高中 [2001: 6], 稲葉 [1999: 13], 手島 [2001: 2])。

では、なぜ投資家(企業)は居住(所在)国以外に対して直接投資を行うのであろうか。いわゆるFDIの発生要因については諸説があるが、ここでは代表的な説のみ取りあげることにする⁽³⁾。

第1は国際貿易論や立地論からのアプローチで立地条件に関する説である。代表的なマクドゥーガル=ケンブ・モデルでは、資本豊富国では相対的に資本の限界価値生産性が低いと資本不足国ではそれが高くなると考える。限界価値生産性は利子率と考えてよい。したがって、より高い収益性を求めて資本豊富国から資本不足国へ資本が移動することは合理的な選択になる。しかし、このモデルでは証券投資と直接投資の区別ができない。文化的にも不慣れな土地で、現地企業との競争にさらされるわけであるから証券投資を選択する方が合理的であるように思える。さらに、資本豊富国であると想定される先進国間の双方向の直接投資を説明できない。

また、国際貿易論では要素賦存状況に注目して比較優位のある国(つまり生産要素価格の低い国)で生産する方が有利であると説く。この貿易理論は貿易の発生を説明することには十分であるが、当該国の企業よりも海外企業の進出子会社の方が有利であるとはいえず、FDIの発生要因を説明するには十分とはいえない。

そこで、進出しようとしている海外企業がその国で何らかの競争上の優位性をもつことを説明する必要がある。この海外企業のもつ優位性に注目するのが、多国籍企業論や産業組織論によって展開された第2番目のアプローチである。この優位性をペンローズは、親会社の経営資源(manage-rial resources)として捉えた(Penrose [1956: 225])。ペンローズがいう経営資源には商品化へのイノベーション、経営者の理念、企業の経験、経営能力が含まれ、これらを事業が拡張する企業成長のための源泉と捉えている。

この「経営資源」と類似したものに、ハイマー=キンドルバーガー命題とよばれる産業組織論的アプローチがある。この命題とは、直接投資は市場の不完全性と不可分に結びつく寡占的大企業の固有の現象であり、企業が対外事業活動を行うのは企業の保有する優位性に基づくというものである。ハイマーは「直接投資の動機は、国外における利子率の高さではなく、外国企業を支配することによって得られる利潤(率)である」(Hymer [1976: 26])と述べている。さらに、ハイマーは、企業の有する優位性、競争の排除、多様化によるリスク分散の3点を直接投資の決定要因として指摘している。ハイマーが寡占的大企業を直接投資の担い手としているのに対して、小宮は直接投資と市場の不完全性とは不可分に結びつくものではないとし、直接投資とは企業が経営資源を蓄積しそれを効率的に活用する行動であると捉える。小宮がいう経営資源とは「外面的には経営者を中核とし、より実質的には経営管理上の知識と経験、パテントやノウハウをはじめマーケティングの方法などを含めて広く技術的・専門的知識、販売・原料購入・資金調達などの市場における地位、トレード・マーク(ブランド)あるいは信用、情報収集・研究開発のための組織など」(小宮 [1972: 178])である。しかし、技術力やマーケティング力に基づく優位性だけで直接投資を説明することに無理がある。なぜなら、技術を現地企業にライセンス(技術供与)することで特許収入を得ることの方が、利益があがる可能性があるからである。

実際にはライセンスをする際には、不確実性や情報の不完全性から発生させる契約の問題を考える必要がでてくる。第3の内部化理論アプローチは、コースやウィリアムソンによって精緻化されていった取引費用の概念を用いる。これによると、FDIは海外企業が取引コストの高いライセンスのような市場取引によってではなく、内部化して海外に進出するための投資と捉えることができる。Rugman [1981] は、企業組織が海外に拡張されるのは政府の規制に対応するためであり、情報・知識といった要素市場の不完全性に対応するためでもあると主張している。しかし、このFDI内部化理論は直感的に理解しやすいが、統計的に実証するのは困難であるといわれる(小

田切 [2000: 336-337])。

以上の3つのアプローチを「折衷」したのがダニングである (Dunning [1979])。ダニングは上記3つのアプローチをそれぞれ、(1)立地固有の優位性 (location-specific advantages — L-優位性)、(2)企業固有の優位性 (firm's ownership-specific advantages — O-優位性)、(3)内部化誘因における優位性 (internalization incentive advantages — I-優位性) と分類した。これによれば、企業は直接投資、輸出、ライセンスのいずれかの方法で参入するにしても、前提条件としてなんらかの企業の企業固有の優位性が必要である。そのうえで、内部化する誘因があれば、企業はライセンスよりも直接投資か輸出を選択するだろう。さらに、本国よりも海外に立地固有の優位性があれば輸出よりも直接投資が選ばれると考えられる。

2. 直接投資の決定要因に関する実証分析

近年、計量経済学的手法を用いてFDIの決定要因を明らかにしようとする研究が増えてきている。Asiedu [2002] は、FDIの決定要因について先行研究の結果を手際よくまとめている (表1参照)。Wheeler and Mody [1992]、Gastanaga, Nugent and Pashamova [1998] による実証分析によって、インフラの質や開放度が高まることはFDIの増加に好影響を与えることが確認できる。反対に、税金や関税の増加、政治的な不安定さの増大、行政上の障害 (Administrative bottleneck) は、FDIへの妨げになるという実証結果がでている (Gastanaga, Nugent and Pashamova [1998], Wei [2000], Schneider and Frey [1985], Nunnenkamp and Spatz [2002])。

しかし、1人当たりGDPと成長との関係については結果が対立する。Schneider and Frey [1985]、Nunnenkamp and Spatz [2002] は1%水準で正の有意を示し、1人当たりの実質GDPが高いほどFDIの増加をもたらすとしている。しかし、Jaspersen, Aylward and Knox [2000] は逆に負の有意を示している。さらにWei [2000] は有意がみられないとしている。この結果の対立

表1 FDI決定要因に関する実証研究

決定要因	Positive	Negative	Insignificant
1人当たり実質GDP (Real GDP per capita)	Schneider and Frey [1985]*** Nunnenkamp and Spatz [2002]*** Tsai [1994]***	Jaspersen, Aylward and Knox [2000]*	Wei [2000]
インフラの質 (Infrastructure quality)	Wheeler and Mody [1992]***		
労働コスト (Labor cost)	Wheeler and Mody [1992]*** ⁽¹⁾	Schneider and Frey [1985]**	Tsai [1994]
開放度 (Openness)	Gastanaga, Nugent and Pashamova [1998]*		
税金と関税 (Taxes and tariffs)		Gastanaga, Nugent and Pashamova [1998]* Wei [2000]**	Wheeler and Mody [1992]
政治的不安定さ (Political instability)		Schneider and Frey [1985]**	
行政上の障害 (Administrative bottleneck)		Nunnenkamp and Spatz [2002]***	

(注) *10%水準, **5%水準, ***1%水準で有意。

(1) Electronicsの場合のみ。製造業全体では有意ではない。

(出所) Asiedu [2002] をもとに筆者が加筆した。

は、FDIが販売目的の場合には経済水準が高いほど市場の拡大をもたらすという傾向がある一方で、製造目的の場合は経済水準が低い国には資本不足国となり資本の限界価値生産性が高くなる傾向があり、いずれかが反映しているものと推測できる。

労働コストについても結果が対立している。Wheeler and Mody [1992] は労働コストとFDIには正の関係がみられるとしたが、Schneider and Frey [1985] は負の関係がみられるとし、Tsai [1994] は両者間には有意な関係がみられないことを指摘している。

3. アフリカの投資に関する実証分析

(1) 投資と成長の関係

Levine and Renelt [1992] は、1960～1985年における103カ国を対象にした実証研究の結果を紹介している。これによると1人当たりGDP成長率と対GDP投資比率は正の相関関係にあることを示している。また、Calamitsis, Basu and Ghura [1999] は、アフリカ32カ国の1981～1997年のデータによる回帰分析から、対GDP民間投資比率は1人当たりGDP成長率と1%の有意水準で正の相関関係があると指摘している。

しかし、Devarajan, Easterly and Pack [2003] は、こうした実証結果は高成長を記録したボツワナの数値に引っ張られたものであると主張している。同論文では、1970～1997年のアフリカ29カ国を対象とした実証結果から、民間投資は1人当たりの所得の成長に強い影響を与えているが、ボツワナを除くと10%水準でも有意はみられず、民間投資の説明力が落ちることを指摘している。同論文は、クロス・カントリー分析結果によってアフリカの低成長と低投資との間には直接的な関係はないと結論している。

(2) 民間投資と公共投資の効果

次に、民間投資と公共投資による効果の差異について、Calamitsis, Basu and Ghura [1999] は、民間投資の対GDP比と公共投資の対GDP比の経済成長への影響度を比較し、アフリカでは民間投資の方が強い相関関係があることを指摘している。また、Khan and Kumar [1997] は、1970～1990年の95カ国の開発途上国でデータによる実証分析を行い、とくに1980年代は民間投資の方が公共投資よりも経済成長に対する影響が強かったことを示している。収益性についてもすべての期間を通じて民間投資の方が高い数値をえた。ただし、アフリカはラテンアメリカやアジアと比べて、成長や収益性に関して民間投資の強い優位性がみられなかったとしている。

Hadjimichael et al. [1995] は、1986～1993年のデータをもとにアフリカでは公共投資の方が経済成長との間に強い相関関係があるが、それに比べて民間投資と経済成長との関係は弱いと指摘している。

(3) アフリカの地域特異性

Asiedu [2002] は、97カ国、1988～1997年のデータによる回帰分析の結果を紹介している。同論文では、アフリカのFDI決定要因が他地域と異なる点として、他地域では収益性の高さやインフラの良さがFDIにプラス効果をもたらすがアフリカでは大きな影響を与えていないことと、貿易の開放度がFDIを促進するがアフリカへのインパクトは小さいことを指摘している。

これらの理由として同論文は、アフリカに対する情報・認識不足、政策の不確実性によるリスクが高いこと、貿易開放度が低水準であること、アフリカ向け直接投資が資源目的でインフラの質があまり影響しないことをあげている。Asiedu [2002] は、こうした現象をサブサハラ・アフリカの逆地域効果 (adverse regional effect) としている。

第2節 南アフリカの対外直接投資

1. 南アのFDI規模

FDIの統計にはフローと残高の2種類があるが、FDIを一種の設備投資と捉え、投資企業の海外での生産能力を測る指標としては、毎年のフローよりも残高でみる方が適切だという考え方がある(手島[2001: 10])。本章でもこの考えにしたがい、投資残高を分析の中心にすえていくことにする。

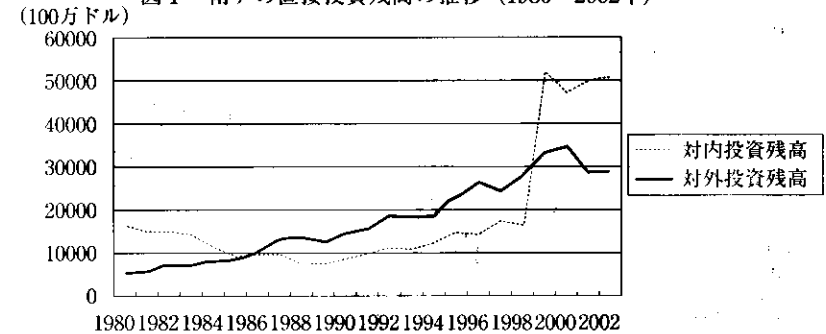
まず、南アの対内直接投資残高は2002年末時点には510.0億ドルであった⁽⁴⁾。この規模は世界全体の0.7%、開発途上国の2.2%、アフリカ全体の29.8%、サブサハラ・アフリカの41.6%を占めることになる。他のアフリカ諸国では、

ナイジェリア (225.7億ドル), エジプト (207.5億ドル), アンゴラ (114.4億ドル), モロッコ (99.9億ドル) が南アに続く。

次に, 2002年末時点での南アの対外直接投資残高は287.6億ドルであった。これは世界全体の0.4%, 開発途上国の3.5%, アフリカ全体の66.0%, サブサハラ・アフリカの71.7%を占めることになる。対内投資と比べると, 世界全体の対外投資に占める南アの割合は低下しているものの, とくにアフリカにおける南アのプレゼンスは増大する。他のアフリカ諸国では, 順にナイジェリアの45.5億ドル, リビアの14.2億ドル, モロッコの8.6億ドル, エジプト7.0億ドル, コートジボワールの6.8億ドルが南アに続いている。UNCTAD [2003]によれば, 2001年開発途上国における資産額上位50社の多国籍企業 (非金融)のうち, 南ア企業が4社 (Sappi社, Barloworld社, Naspers社, Johnnic Holdings社)を占める⁽⁵⁾。また, アフリカに本社がある多国籍企業1202社中, 南ア企業は941社を占める。図1は南アの対内・対外直接投資残高の1980~2002年における推移を示したものである。南アの対内投資は1980年代半ばの経済制裁以降低迷していたが, 1990年代後半に入り急増している。他方, 南アの対外投資は1980年代から1990年代にかけて着実に増加しているが, とくに1994年の民主化以降, 増加率は大きくなっている⁽⁶⁾。2002年に対外投資残高が急減しているのは, 世界最大のダイヤモンド会社であるデビアス (De Beers)社が, 1998年に本社機能を南アからロンドンに移転した同じグループで株式の持ち合いをしていたアングロ・アメリカン (Anglo American) 社の子会社になり, 統計上は南アの対外投資とみなされなくなったことが影響している。

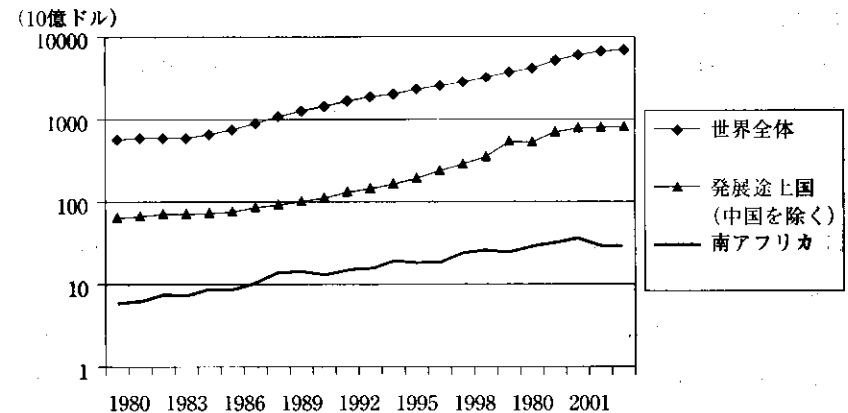
世界全体の直接投資からみるならば南アのプレゼンスは低下している。1980年には南アは世界全体の1.0%, 開発途上国の8.9%, サブサハラ・アフリカの89.2%を占めていた。図2は1980~2002年までの南アの対外直接投資残高の推移を対数グラフで示したものである。世界全体, 開発途上国の対外投資の増加と比べると, 南アの対外投資の増加は緩やかであることが読み取れる。

図1 南アの直接投資残高の推移 (1980-2002年)



(出所) UNCTAD On-line Databases.

図2 対外直接投資残高の推移 (1980-2002年)

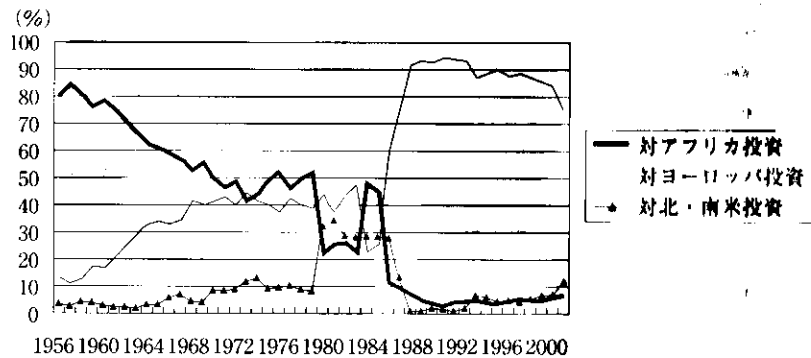


(出所) 図1に同じ。

2. 対外直接投資の地域別割合

2002年末時点での南アの対外直接投資残高を地域別で見ると, ヨーロッパ向けが75.1%, 南北アメリカ向けが12.2%, アフリカ向けが7.0%, アジア向けが2.2%, オセアニア向けが3.5%であった (SARB [2004])。図3は1956~

図3 南アの対外直接投資残高の地域別割合の推移 (1956-2002年)



(出所) SARB [2001] [2003] [2004].

2002年における南アの対外直接投資残高の主要地域別割合の推移を示したものである。対アフリカ投資の割合は長期的には低下傾向にある。しかし、1994年の対アフリカ直接投資残高が32.2億ランド（南アの対外投資全体に占める割合は4.8%）であったのが、2002年には142.3億ランド（同7.0%）に増加するなど、対アフリカ投資は1994年以降、絶対額、割合とも増加してきている。対ヨーロッパ投資は1980年代半ばから急増した。対北・南米投資は1980年代の前半に急増したが、その後低下した。1980年代は、アングロ・アメリカン・グループ、レンブランド（Rembrandt）・グループといった南ア的主要グループが海外投資資金の大幅な再編成を行った時期であり、こうしたグループ内の投資戦略の変化が影響しているものと推測できる。

次に、南アフリカ準備銀行の資料をもとに対アフリカ投資の内訳をみていく。表2は1997～2002年の南アの対アフリカ直接投資残高（各年末目計算）を国別で示したものである⁽⁷⁾。国名が記載されている12カ国はいずれも南部アフリカ開発共同体（Southern African Development Community: SADC）の加盟国である。1997年には南アの対アフリカ投資の49%がSADC諸国向けであったが、2002年にはその割合が96%に増加している。SADC諸国向けの南ア投資の増加とSADC諸国への集中化が進展している。モーリシャス、モザン

表2 南アフリカの対アフリカ直接投資残高の推移 (1997-2002年)

(単位: 100万ランド)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
ボツワナ	287	424	337	260	408	290
レソト	178	165	150	167	177	168
スワジランド	515	1,411	1,244	1,246	156	272
アンゴラ	8	8	3	22	1	1
マラウイ	227	175	116	176	18	367
モーリシャス	664	1,087	1,929	2,556	6,628	3,729
モザンビーク	11	23	2,608	3,613	4,117	6,896
ジンバブウェ	205	250	353	309	587	603
タンザニア	79	140	20	78	530	420
コンゴ民主	1	-17	4	4	0	0
ザンビア	55	102	10	13	89	146
ナミビア	785	277	543	1,120	806	839
その他アフリカ	3,131	5,072	2,654	2,701	514	503
合計	6,146	9,117	9,971	12,265	14,301	14,234

(出所) 南アフリカ準備銀行からの入手資料をもとに作成。

ビーク、ザンビアへの南アからの投資が著しく増加しているが、南アと南部アフリカ関税同盟（Southern African Customs Union: SACU）を形成しているボツワナ、レソト、スワジランド、ナミビアへの投資の増加はみられない。また、この統計では、アンゴラ、コンゴ民主への直接投資はごく僅かである⁽⁸⁾。2002年末時点での南アの対アフリカ直接投資残高の内訳を示したのが表3である。最も残高が大きかったのはモザンビークの69.0億ランド（アフリカで占める割合は48.4%）で、大部分が公社による直接投資である。公社による直接投資はモザンビークに集中している⁽⁹⁾。第2位はモーリシャスの37.3億ランド（同26.2%）で銀行部門の割合が大きい。銀行による直接投資はモーリシャスに集中している。第3位以下はナミビアの8.4億ランド（同5.9%）、ジンバブウェの6.0億ランド（同4.2%）、ボツワナの2.9億ランド（同2.0%）が続く。2001年末時点での対アフリカ直接投資残高（総額は140.3億ランド）の各国別割合はモーリシャス47.2%、モザンビーク29.3%、ナミビア5.7%、ジンバブウェ4.2%、ボツワナ2.9%であったのでモザンビークとモーリシャスが逆転した（SARB

表3 南アフリカの対アフリカ直接投資残高の内訳 (2002年末)
(単位:100万ランド)

	公営企業	銀行部門	民間部門(銀行部門以外)	合計
ボツワナ		76	214	290
レソト		22	146	168
スワジランド		57	215	272
ナミビア		33	806	839
ジンバブウェ			603	603
モーリシャス		2,476	1,253	3,729
モザンビーク	6,492		404	6,896
ザンビア			146	146
その他		41	1,250	1,291
合計	6,492	2,705	5,037	14,234

(出所) SARB [2004].

[2003])。これはモザンビークでは2002年に公社による新規投資が実施された反面、モーリシャスでは銀行部門と民間非銀行部門での投資が減少したためである。

3. アフリカ諸国にとっての南アのFDI

前述したように国際機関による統計では、各国の対内・外直接投資残高の合計値は記載されているが、国から国への流れについてはわからない。したがって各国の中央銀行等が公表している数値に依存するよりほかない。まず、前項で示した2002年の南アフリカ準備銀行の数値を2002年末の為替レートでドル換算して、アフリカ各国の対内投資額と比較した(表4参照)。アフリカ全体の対内直接投資残高に占める南アからの投資の割合は1.4%と高くはないが、モーリシャス(57.8%)、モザンビーク(45.5%)、マラウイ(26.1%)の3カ国は南アからの投資の割合が20%を超えている。

ビジネスマップ財団(Business Map Foundation)の推計によると1994~2003年の対内直接投資額(フロー)のうち、南アからの直接投資の割合は、レソ

表4 アフリカ各国の対内投資残高に占める南ア投資の割合の推計(2002年)

	対内投資残高 (100万ドル)	南アからの直接投資 残高(100万ドル) ⁽²⁾	南ア投資の占める 割合(%)
ボツワナ	1,946	33.6	1.7
レソト	382.3	19.4	5.1
スワジランド	656.3	31.5	4.8
アンゴラ	11,434.6	0.1	0.0
マラウイ	162.7	42.5	26.1
モーリシャス	746.4	431.6	57.8
モザンビーク	1,755.5	798.1	45.5
ジンバブウェ	1,114.3	69.8	6.3
タンザニア	2,350.9	48.6	2.1
コンゴ民主	650.0	0	0.0
ザンビア	2,618.8	16.9	0.6
ナミビア	977.6	97.1	9.9
アフリカ計 ⁽¹⁾	120,034.4	1,647.5	1.4

(注) (1) 南アの対内投資額を除いている。

(2) 2002年の南アフリカ準備銀行の統計値を2002年末の為替レート(1ドル=8.64ランド)でドル換算(IMF [2004])。

(出所) UNCTAD On-line Databases, SARB [2004] より筆者計算。

トで86%、マラウイで80%、コンゴ民主とスワジランドとともに71%、ボツワナで58%、モザンビークで31%、ザンビアで29%を占め、これらの国では南アは投資額で第1位となっている(Rumney and Pingo [2004])⁽¹⁰⁾。また、ウガンダ中央銀行が国内320社を対象にした調査によると、ウガンダの対内直接投資残高に占める南ア投資の割合は13.0%(2000年)とイギリス、バミューダに続いて第3位である(Bank of Uganda [2002])。アフリカ諸国(南ア、ケニア、モーリシャス)からのウガンダの投資は食品・飲料に集中している。また、2000年の配当・利潤の海外送金高のうちイギリスが82%、南アが14%を占めた。同様にタンザニアの対内直接投資残高に占める南ア投資の割合は2.5%(1999年)で、南アの順位は10位である(Bank of Tanzania, Tanzania Investment Center and National Bureau of Statistics [2001])。

南ア企業による海外進出のひとつの特徴は活発なM&A(合併・買収)であ

る。2002年に開発途上国に本社をもつ企業が他国の企業を買収した金額は275.9億ドルにのぼったが、南アはそのうち7.1%を占めている。アフリカ諸国に限定すると、同年に南ア企業が他国企業を買収した金額はアフリカ全体の97.4%と大部分を占めている(UNCTAD [2003])。また、1987~2001年のLDC諸国のM&A成立額上位30件のうち、南アからイギリスに本社を移転したアングロ・アメリカン社とSAB-Miller社を含めると、南ア企業がアフリカの企業を買収したケースが6件含まれている(UNCTAD [2002])。1993~2001年のザンビアにおけるM&Aに南ア企業が関与したケースが主要32件中13件におよんだ。このようにアフリカ全体としては南アからの直接投資の割合は限定的であるが、幾つかの国では南ア投資のプレゼンスは非常に高いといえる。

4. 南ア直接投資の受入国側の決定要因

前節で紹介したAsiedu [2002] の分析手法を援用して、南ア直接投資の受入国側の決定要因、つまり南アからの投資受入のプル要因を最小2乗法(OLS)によって検討する。対象国は南アの対外直接投資残高が判明している世界27カ国(うちアフリカは12カ国)であり、被説明変数には各国への南ア直接投資残高の対数値を用いた。説明変数として用いた項目は次のとおりである。データはすべて世界銀行の*World Development Indicators Online*から1998~2002年の5年平均を計算して用いた。

Open: 貿易の開放度。GDPに占める貿易額(輸出+輸入)の割合(%)。

Inflac: インフラ状況: 1000人当たりの電話数の対数値をとる。

Return: 収益率: 1人当たりのGDPの逆数の対数値、つまり $\log [1/\text{GDP per capita}]$ で算出した。これは1人当たりGDPが小さいほど、投資の収益性が高いことを想定している。

GDP Growth: GDPの年間成長率(%)。

Government Consumption: 政府消費の大きさ。GDPに占める政府消費額の割合(%)で算出。

Inflation: 年間物価上昇率(%)。GDPデフレーター。

Africa Dummy: アフリカ・ダミー変数。アフリカ諸国の場合は1とする。

M2/GDP: GDPで占めるM2(貨幣および準貨幣)の割合(%)で算出。ただし、EU諸国のデータがとれないためアフリカ投資の分析に用いた。

Aid: 国民総所得(GNI)に占める援助受け入れ額の割合(%)で算出。

計測結果をまとめたのが表5である。方程式番号(1)では[Inflation]が10%水準で有意になっているが、他の説明変数のt値は概して低いものになっており、自由度修正済み重相関係数も低い。Asiedu [2002]では、アフリカ・ダミーが1%水準で有意であったが(係数は負)、ここでは有意ではない。方程式番号(2)で説明変数を絞って計測した結果、[Inflation]が1%水準で有意となった。係数は負であり、インフレーションが高い国ほど南アの直接投資残高が低い傾向になることを示している。また、[Return]が負の係数で5%水準の有意であり、係数が正で有意であったAsiedu [2002]と逆の結果を示している。

次に、アフリカ12カ国を対象に計測した結果が方程式番号(3)である。方程式番号(1)と同様に[Inflation]が負の係数で10%水準の有意になっているが、他の説明変数のt値は概して低い。そこで説明変数を絞るとともに、新たに[Aid]を加えた。これは先進国のアフリカ向けODAを南ア企業が請け負うケースが増えてきているといわれており、援助比率が高い国ほど南アからの直接投資額が多いことが想定されているからである。方程式番号(4)では[Open]、[Return]、[Inflation]、[Aid]で有意となり、自由度修正済み重相関係数も0.87に上昇した。

これらの結果をAsiedu [2002]の結果と比較すると、[Return](収益性)と[Open](貿易の開放度)はAsiedu [2002]が係数は正で有意であったが、南アの対アフリカ投資では逆の結果を示している。これは南アでは小売・金融部門の企業が活発にアフリカに進出しており、購買力や経済力の上昇に応じて投資を増やす傾向にあることや、貿易の開放度が低い国に対しては(高い貿易障壁を回避するために)現地生産を促進する傾向があるためだと推測でき

表5 南ア直接投資の受入国側の決定要因

被説明変数：各国別南ア直接投資残高

説明変数	方程式番号			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Open	-0.002 (-0.716)	-0.002 (-0.765)	-0.006 (-0.834)	-0.007 (-1.859)**
Inflac	-0.397 (-0.325)		-0.159 (-0.144)	
Return	-1.015 (-0.666)	-0.509 (-1.765)**	-0.283 (-0.218)	-1.386 (-2.565)***
GDP Growth	0.024 (0.331)		0.029 (0.434)	
Govt. Consumption	-0.008 (-0.554)		-0.004 (-0.28)	
Inflation	-0.01 (-1.587)*	-0.01 (-3.988)***	-0.009 (-1.633)*	-0.008 (-5.208)***
Africa Dummy	-0.04 (-0.048)			
M2/GDP			0.018 (0.927)	
Aid				0.044 (2.111)**
定数	0.325 (0.082)	1.391 (1.222)	2.148 (0.708)	-1.545 (-0.824)
自由度修正済み 重回帰係数	0.459	0.535	0.752	0.868
対象国	世界27カ国		アフリカ12カ国	

(注) (1) カッコ内はt値。

(2) *は10%水準, **は5%水準, ***は1%水準で有意を示している(定数を除き片側検定)。

(出所) 筆者作成。

る⁽¹¹⁾。また, Asiedu [2002] では [Inflac] (インフラ) が良好であるほど投資を促進させることを指摘しているが, 今回の計測では有意な結果は得られなかった。南ア企業は通信・運輸分野でのアフリカ投資を行っており, インフラ(ここでは電話線数の割合)の悪さが投資の阻害要因にはなっていない。反対に, Asiedu [2002] では有意な結果が得られなかった [Inflation] が, 南ア

企業の場合は敏感に反応していることが観察された。

第3節 南アフリカ企業による対アフリカ投資行動の分析

前節で紹介したように南アの対アフリカ直接投資の概要は統計資料でカバーすることができるが, 業種別の投資先や収益性といった立ち入った情報になると企業を単位とした分析に入らざるをえない。そこで, 次のような作業手順を踏んで南ア企業の対アフリカ投資の実態に迫ろうとした。まず, 『通商弘報』『ジェット投資白書』, *World Investment Report*, *African Confidential*, *Africa Research Bulletin*の約10年分(1994~2003年)をチェックし, 他のアフリカ諸国に進出している南ア企業を抽出した。次に, Who Owns Whom [2004] に記載されている子会社名をチェックし, アフリカの2カ国以上に進出していると思われる企業を抽出した。さらに, *Financial Mail's Top Companies 2004*から総資産上位100社を選んだ。

次に, これら抽出した企業のホームページにアクセスし, 年次報告書や財務報告書の2003年版情報をもとにアフリカへの進出状況(進出先, 子会社への出資比率)や財務情報をデータベース化した。

1. 南ア上位100社のアフリカ進出状況

資産規模で南ア上位100社のうち, その企業または子会社を通じてアフリカに直接投資(現地法人への出資比率が10%以上)が確認できた企業は71社にのぼった⁽¹²⁾。アフリカへの直接投資を行っている企業とそうではない企業を比較したのが表6である。総資産の平均では, アフリカ投資を行っている企業が, アフリカ投資をしていない企業の2.8倍であるが, 標準偏差が大きく中央値で見ると大差はない。しかし, 売上高, 純利益で見るとアフリカ投資の実績をもつ企業の方が平均値・中央値とも大きくアフリカ投資をしていない

表6 資産規模上位100社によるアフリカ投資に関する比較

(単位:100万ランド)

	アフリカへの投資なし	アフリカへの投資あり	t 値
該当企業数	29	71	
総資産			
平均	17,405	48,807	2.19**
標準偏差	24,603	113,537	
中央値	5,424	8,047	
売上高			
平均	6,089	18,985	3.88***
標準偏差	7,495	25,422	
中央値	4,012	8,995	
純利益			
平均	419	1,745	3.13***
標準偏差	979	3,187	
中央値	220	588	

(注) (1) **, ***は両平均値が各5%, 1%の有意水準で異なることを示している。

(2) 等分散を仮定しない。

(出所) 企業データはFinancial Mail's Top Companies 2004 Databaseより、投資の有無に関しては企業の年次報告書や一部Who Owns Whom [2004]を参照し、筆者作成。

表7 アフリカ投資企業の比較

(単位:100万ランド)

	SACU外へ投資あり	SACU投資のみ	t 値
該当企業数	58	13	
総資産			
平均	57,496	10,041	2.85***
標準偏差	123,871	10,245	
中央値	8,633	4,741	
売上高			
平均	20,564	11,939	1.84*
標準偏差	27,458	10,257	
中央値	8,962	8,995	
純利益			
平均	2,001	604	2.92***
標準偏差	3,468	457	
中央値	599	458	

(注) (1) *, **は両平均値が各10%, 1%の有意水準で異なることを示している。

(2) 等分散を仮定しない。

(出所) 表6に同じ。

表8 資産規模上位100社の分野別アフリカ投資状況

	アフリカへの投資あり		アフリカへの投資なし	計
	SACU外にも投資	SACU内のみ		
鉱物・エネルギー	13	1	4	18
製造・建設	16	3	6	25
小売	6	4	0	10
金融(銀行・保険)	13	1	11	25
運輸・通信	7	2	3	12
その他(不動産,医療)	3	2	5	10
計	58	13	29	100

(出所) 表6に同じ。

企業を上回り、両平均は1%の有意水準で異なることが確認された。

次に、アフリカ投資を行っている71社をSACU(南部アフリカ関税同盟)諸国のみへの投資か、それ以外のアフリカまで進出しているかで分類し、両者の総資産、売上高、純利益を比較した(表7参照)。これはSACU内では資金・物資の流通が容易であることや、ナミビアが1990年に独立するまでは実質的に南ア「国内」であったことから、SACU以外に投資する企業の方がより多くの経営資源が必要になると考えられるためである。SACU以外のアフリカまで進出している企業は、アフリカへの投資がSACUのみである企業に比べて、総資産の平均で5.7倍、純利益で3.3倍に達した。しかし、売上高では両者の平均は縮まり中央値ではわずかであるが逆転している。

資産規模上位100社のアフリカ進出状況を業種別みると、小売、製造・建設、鉱物・エネルギー、運輸・通信分野の企業は比較的アフリカへの投資をして

いる確率が高い(表8参照)。なかでも小売分野では、上位100社に入っている10社すべてがアフリカへの投資がある。しかし、物流が容易なSACU内にとどまっている企業の割合が高い。鉱物・エネルギー、金融分野でアフリカ投

資がある企業はSACU以外まで投資を行っている。不動産、医療分野ではアフリカへの投資がない割合が他分野と比べて高い。

2. アフリカ進出形態の分析

アフリカの2カ国以上に直接投資を行っている確認できた63社の形態別投資先をまとめたのが表9である。出資比率で分類しているのは、現地法人への出資比率10%を超えた場合に直接投資に区分されることが一般的であること、さらに出資比率は企業戦略と結びついていると想定されるからである。投資先をみると南部アフリカへの進出が圧倒的で、モーリシャスをはじめとする東部アフリカへの進出も活発である。とくに小売部門や製造・建設部門によるSACU加盟国であるボツワナ、レソト、ナミビア、スワジランドへの進出は際立っている。南部・東部アフリカ以外の地域まで投資活動を行っているのは鉱物・エネルギー分野と製造・建設部門である。アフリカに進出する際には出資比率が51%以上の子会社形態をとることが多いが、なかでもSACU諸国や金融センターになっているモーリシャスに進出する際には出資比率が100%の完全子会社とするケースが多い。

表9には、ロンドン証券取引所を主取引所にするために本社機能を移したアングロ・アメリカン社、SAB-Miller、Old Mutual社（子会社含む）や、欧米企業の子会社である南ア法人企業も含んでいる（表9注記参照）。これらの企業は鉱物・エネルギー部門や製造部門に比較的多いが、いわゆる南ア（地場）企業との投資行動の差異はあるのだろうか。本社機能を移した企業と南ア（地場）企業との間で投資行動の差異は観察できない。しかし、鉱物・エネルギー部門を除くと、欧米企業の子会社（南ア法人）の投資行動は南部アフリカ（一部はモーリシャス）に集中していることが観察できる。これは親会社の対アフリカ投資戦略の中で南ア法人企業を地域拠点に位置づけているものと推測できる。

ところで、今回対象とした企業のなかでアフリカへの進出国が最も多かつ

たのは、ショップライト（Shoprite）社の15カ国とスタンダード銀行グループ（Standard Bank Group）の14カ国であった。小売業のショップライト社は、フランチャイズ店も含めると南ア以外のアフリカで154店舗を展開している。同社のSACU以外のアフリカ諸国への投資は、1994年の為替制限の緩和とともにザンビアとモザンビークからスタートした⁽¹³⁾。

他の小売部門のフランチャイズ店も含めたアフリカへの進出をみると、ウールワース（Woolworth）社が13カ国56店舗⁽¹⁴⁾、ピクンペイ（Pick'n Pay）社が6カ国83社、メトロ・キャッシュ・アンド・キャリー（Metro Cash & Carry）社が6カ国261店舗、JD Group社が12カ国に28店舗、マスマート（Massmart）社が6カ国11店舗を展開している。建設業では、マレイ・アンド・ロバート（Murray & Robbert）が18カ国に進出（プロジェクト・ベースを含む）しているほか、Group Fives社が12カ国に子会社・関連会社をもっている。製造業では、SAB-Miller社（飲料）が12カ国に、AECI（化学）とナムパック（Nampak）社（容器製造）が10カ国に、African Oxygen社（化学）とオミニア（Ominia）社（化学）が8カ国にアフリカ進出している。また、通信分野では携帯電話のMTN社はカメルーン、ナイジェリア、ルワンダ、スワジランド、ウガンダで利用者が200万人おり、ボーダコム（Vodacom）社もタンザニア、コンゴ民主、レソトで77万の利用者がいる。

ところでUNIDO [2003] は、アフリカ10カ国を対象に外国資本比率が30%以上の製造企業758社を対象にした大掛かりな実態調査の結果をまとめている⁽¹⁵⁾。これらの企業の本社は39%がヨーロッパで、アフリカも34%を占めている。アフリカのうち、南アが約3分の1を占めるという。対象企業の82%が資源目的か低い技術水準（ローテク）で、ハイテク企業はきわめて限定されている。輸出企業の3分の1は2000年以降に設立されており、これらはAGOAスキームによる衣料企業が主である。対象企業は59%が新規参入、25%が合併、16%がM&Aであった。UNCTAD [2003] は、南ア企業のアフリカ進出はこれまで鉱業と飲料が中心であったが、最近では通信分野が増加しているとしている。

3. 南ア企業による海外投資の決定要因

(1) 先行研究

企業を分析対象としたFDI決定要因の実証研究においては、Horst [1972]とGrubaugh [1987]が大きな転機となったとされる。Horst [1972]は、アメリカ企業の対カナダ向け投資の決定要因を分析し、企業規模のみが統計的に有意な説明変数になったことを示している。他方、Grubaugh [1987]は、アメリカ製造業186社を対象にしたロジット・モデルによる推計によって、研究開発集約度、製品分化度が企業規模とともに統計的に有意な説明変数（係数は正）になることを明らかにしている。これらの研究を発展させた洞口 [1992]は、日本企業のFDI決定要因を分析している。この結果、海外投融資残高、在外子会社数、海外派遣従業員数を被説明変数にした場合すべてで企業規模は有意を満たし、Horst [1972]の研究を裏付ける結果を示した。さらに、同書は、研究開発比率が海外派遣従業員数に対して有意な相関を有していることと、自己資本比率が高い企業がより積極的に対外直接投資に乗り出すことを示している。

(2) 説明変数の選択

本章では洞口 [1992]の方法論を援用し、資料の入手可能性、南ア固有の状況も考慮して分析していく。アフリカに進出している南ア企業の決定要因を明らかにすることが目的であるので、2002年度⁽¹⁶⁾の「南ア以外アフリカ」投資残高（資産額）を被説明変数とした。説明変数には入手可能なデータのうち経営資源の代理変数となりうるものを選んだ。以下に、説明変数の選択理由と想定される符号条件を述べる。

① [SIZE 1] [SIZE 2] —— 企業規模

企業規模を測る指標として2種類想定した。第1に洞口 [1992]にしたがい、

売上高を [SIZE 1] として用いた。第2にGrubaugh [1987]では総資産を説明変数にしていたので [SIZE 2] として総資産を加えた。これまでの先行研究から企業規模が決定要因となっていたので、南ア企業にもあてはまるかを確認するためである。企業規模が大きいほど資金面や販売力などで優位性をもつことや、もしくは飽和状態の国内市場から逃れるために海外に活路を見出すということが提起されている。したがって回帰係数の符号は正になることが期待される。データは各企業の年次報告書2003年版からとった。

② [CAP] —— 自己資本比率

自己資本とはこの場合は株式資本のことである。したがって自己資本比率（総資産に占める自己資本の割合）が高いほど在外子会社の設立に伴う外部資金調達を借り入れではなく株式市場でまかなうことができるため取引費用を削減できることを示している。したがって回帰係数の符号は正になると思われるが、内部留保金と比べるとコストが高くなることから負になることも想定される。データはWho Owns Whom [2004]を利用した。

③ [PF] —— 余剰資金

税金と利子の支払い後で求める純利益のうち、株主への配当額を差し引いて残った額の相当部分は内部留保になることから、在外子会社を設立することが容易になる。ただ純利益は毎年の変化も大きいことから原則的に過去5年間のデータの平均値で計算した。この回帰係数の符号も正になることが期待される。データはWho Owns Whom [2004]を利用した。

④ [FA] —— 海外投資指向

総資産に占める海外資産の割合を示す海外投資比率は、企業の海外投資の指向性を示している。海外指向の企業にとって、距離的に近いアフリカ諸国を投資の対象とすることは十分に想定できる。ただし、これは本国以外の海外投資残高を総資産で除して求めるため、他の説明変数である総資産 [SIZE

2]と多重共線性をもつおそれがある。しかし、海外投資残高の総資産に占める割合は34%で、総資産[SIZE 2]と海外投資指向[FA]の相関係数も0.15とさほど高くはないことから組み入れた。符号条件は正である。データは各企業の年次報告書2003年版からとった。

⑤ [DI] ——取締役会の規模

取締役委員会の取締役員数が多いほど経営判断にたずさわる経営資源が豊富であることを示しているので海外投資をする際にも有利になることが想定される。符号条件は正である。データは各企業の年次報告書2003年版からとった。

⑥ [CG] ——コーポレート・ガバナンス指標

南アでは2002年に世界でも最高水準のコーポレート・ガバナンスを定めた『キング・レポートⅡ』が発刊され、さらにそこでの提言がヨハネスブルグ証券取引所への上場企業の遵守規定に採用されるなどガバナンスへの意識は高い⁽¹⁷⁾。『キング・レポートⅡ』の提言内容の重要な柱のひとつが取締役会の構成であり、同レポートでは社外取締役(non-executive director)が過半数を占めるのが望ましいとしている。そこで社外取締役員数を社内取締役(executive director)で割った比率をコーポレート・ガバナンスの社内意識を図る代理変数とした。この比率が高いほど改革に熱心な企業(もしくは投資家や利益率に敏感な企業)といえることから、海外投資活動も活発であると想定できる。符号条件は正である。データは各企業の年次報告書2003年版からとった。

⑦ [Group Dummy] ——安定株主の存在(ダミー変数)

安定株主の存在とアフリカ投資の関係性をみるために、上位3株主の持株比率が40%を超えた場合は1とするダミー変数を加えた。南アでは1980年代から1990年代の前半にかけて企業のグループ化が顕著に観察されたが、1990

年代後半から急速にグループ化を解消する動きがみられている(西浦[2001][2003])。上位3株主の持株比率が40%を超えない企業の方が、投資家の反応に敏感である一方で、経営者独自の経営判断が可能になることから符号条件は負である。ただし、安定株主の存在が、長期的な投資を可能にさせることも想定されるので回帰係数が正になるかもしれない。データはWho Owns Whom[2004]を利用した。

(3) 実証結果

表10は、対アフリカ投資残高が判明した南ア企業33社の決定要因についてまとめたものである。通常の最小2乗法(OLS)による分析である。方程式番号(1)では、企業規模を測る指標として2002年度売上高を[SIZE 1]として用いた。[SIZE 1][PF][CAP][CG]が1%水準で有意であるが、[SIZE 1]では符号条件が満たされていない。[FA]と[DI]はそれぞれ5%、10%水準で有意であった。興味深いのがコーポレート・ガバナンス指標が正で有意であったことである。

方程式番号(2)では、企業規模を測る代理指標として総資産を用いた。自由度修正済み重相関係数は大幅に上昇し、0.969となった。[SIZE 2]と[PF]が高い1%水準で有意を示し、符号条件も満たしている。次に、方程式番号(3)では説明変数を絞ったところ、[SIZE 2]と[PF]は1%水準、[CAP]と[Group Dummy]は10%水準、定数項も5%水準で有意を示し、自由度修正済み重相関係数も0.972にわずかながら上昇した。

この結果から、これまでの先行研究で指摘されてきた企業規模が、南ア企業が他のアフリカ諸国に海外投資を行う決定要因となっていることが確認できた。さらに余剰資金も主要な決定要因になっていることが明らかになった。また、コーポレート・ガバナンスへの姿勢や安定株主の存在も対アフリカ投資の決定要因になっている可能性が示された。

表10 南ア企業別対アフリカ投資残高の決定要因
被説明変数：AFRICA_ASSET（「南ア以外アフリカ」投資残高）

説明変数	方程式番号		
	(1)	(2)	(3)
SIZE 1	-0.108 (-2.865)***		
SIZE 2		0.039 (12.516)***	0.039 (17.786)***
PF	1.856 (5.852)***	0.45 (6.612)***	0.439 (7.064)***
CAP	-95.478 (-4.113)***	-18.682 (-1.540)*	-17.389 (-1.623)*
FA	41.434 (1.870)**	0.417 (0.051)	
DI	222.832 (1.486)*	-41.69 (-0.654)	
CG	888.945 (3.504)***	82.36 (0.654)	
Group Dummy	252.3 (0.281)	-614.835 (-1.604)*	-491.267 (-1.472)*
定数	-333.17 (-0.165)	1406.462 (1.682)*	998.772 (2.092)**
自由度修正済み 重相関係数	0.833	0.969	0.972
F検定値	23.822	146.283	277.258

(注) (1) カッコ内はt値。*は10%水準で有意であり，**は5%水準で有意，***は1%水準で有意（定数を除き片側検定）。

(2) サンプル企業数は33社。

(出所) 筆者作成。

4. アフリカ投資の財務分析

(1) アフリカ投資の収益性

アフリカに進出している南ア企業のうち投資地域別の2002年度財務情報を得られた32社の平均値を求めたのが表11である。「南ア以外のアフリカ」投資

表11 南ア企業の投資地域別平均（2002年度）

（単位：100万ランド）

	対象企業数 ⁽¹⁾	南アフリカ	南ア以外 アフリカ	その他地域	世界全体
売上高 (標準偏差)	32	10,177 (12181)	1,345 (2819)	10,218 (20840)	17,893 (30591)
資産 (標準偏差)	32	25,219 (66736)	2,162 (5135)	17,161 (34748)	38,131 (97694)
資本支出 (標準偏差)	27	700 (1328)	119 (377)	204 (421)	940 (1991)
営業利益 (標準偏差)	18	2,145 (2874)	336 (737)	1,121 (2041)	3,163 (4598)

(注) (1) アフリカに投資活動がある南ア企業を対象にしているため、対象企業すべてが「その他地域」に投資を行っているわけではない（「南アフリカ」「南ア以外アフリカ」「世界全体」のサンプル数は同じである）。「その他地域」のサンプル数は売上高と資産で20社、資本支出で16社、営業利益で11社である。

(出所) 各企業の年次報告書2003年版をもとに筆者計算。

から得られる売上高は平均で13.5億ランドであり、売上高全体の7.5%を占める。資産規模では「南ア以外のアフリカ」投資残高は総資産の5.7%を占めるにすぎないが、「南ア以外のアフリカ」の資本支出の平均は1億1900万ランドで全体の12.7%を占めている。これは南ア企業が本国以外への投資に力点を置いているものと示唆できる。また、「南ア以外アフリカ」での営業利益は平均3億3600万ランドで企業全体の10.6%であり、資産規模や売上高の割合と比べても高い。

次にこうしたデータを使い、経営指標で比較したものが表12から14である。まず、南ア企業の投資地域別の収益率を測る指標として売上高営業利益率を用いる。これは営業利益を売上高で除したもので製造活動および販売活動からの利益率がわかる。営業利益が判明した18社の売上高営業利益率は、南ア本国が14.5%、「南ア以外アフリカ」が13.1%、「その他地域」が5.7%、全体が13.4%であった。「南ア以外アフリカ」の売上高営業利益率は全体平均と比べてもさほど悪くはない（表12参照）。この数値は海外投資の営業利益がマイナスとなっているJ D Groupとコンコール（Concor）社が入っているため、こ

表12 南ア企業の売上高営業利益率の投資地域別平均 (2002年度) (%)

	対象企業数	南アフリカ	南ア以外 アフリカ	その他地域	全体
平均 (標準偏差)	18	14.5 (10.8)	13.1 (15.1)	5.7 (10.6)	13.4 (10.3)
2社除く平均 ⁽¹⁾ (標準偏差)	16	14.9 (11.3)	15.8 (13.5)	7.7 (9.0)	14.1 (10.5)

(注) (1) 海外投資の営業利益がマイナスのJ D group社とConcor社の除いた場合の値。

(出所) 表11に同じ。

表13 南ア企業の総資本営業利益率の投資地域別平均 (2002年度) (%)

	対象企業数	南アフリカ	南ア以外 アフリカ	その他地域	全体
平均 (標準偏差)	18	14.3 (8.8)	14.2 (17.9)	3.5 (9.9)	12.3 (6.3)
2社除く平均 ⁽¹⁾ (標準偏差)	16	14.6 (9.3)	18.2 (13.2)	6.3 (4.8)	12.9 (6.3)

(注) (1) 海外投資の営業利益がマイナスのJ D group社とConcor社の除いた場合の値。

(出所) 表11に同じ。

表14 南ア企業の総資本回転率の投資地域別平均 (2002年度)
(単位: 回転数)

	対象企業数	南アフリカ	南ア以外 アフリカ	その他地域	全体
平均 (標準偏差)	32	1.66 (1.09)	2.40 (2.22)	2.25 (1.87)	1.68 (1.10)
2社除く平均 ⁽¹⁾ (標準偏差)	30	1.68 (1.11)	2.46 (2.27)	2.16 (1.94)	1.71 (1.12)

(注) (1) 海外投資の営業利益がマイナスのJ D group社とConcor社の除いた場合の値。

(出所) 表11に同じ。

の2社を除くと「南ア以外アフリカ」での同数値は15.8%となり、南ア本国の14.9%を上回る。これからの結果は「南ア以外のアフリカ」の収益性が悪くないことを示している。

営業利益を総資産で除して求められ総資本営業利益率でも確認できること
ができる(表13参照)。まず18社の投資地域別の総資本営業利益率は平均で南
ア本国が14.3%、「南ア以外アフリカ」が14.2%、「その他地域」が3.5%、全
体が12.3%であった。ところが営業利益マイナスの2社を除くと、これらの
数値がそれぞれ14.6%、18.2%、6.3%、12.9%と変化し、「南ア以外アフリカ」
での数値が最も高くなる。

(2) アフリカ投資の効率性

次に効率性の観点から、経営の効率性を測る指標である総資本回転率で比
較したのが表14である。総資本回転率は、売上高を総資産で除して求められ、
数値(回転数)が多いほど経営の効率性が高いと考えられる⁽¹⁸⁾。総資本回転
率の投資地域別平均で南ア本国が1.66回、「南ア以外アフリカ」が2.40回、「そ
の他地域」が2.25回、全体が1.68回であった。

以上の結果から暫定的ではあるが、「南ア以外アフリカ」向け投資は収益性
と効率性の両面において良好な成績を残しており、南ア企業がアフリカへの
進出を図る動機の側面を示しているといえよう。

むすび

国レベルのマクロ・データと企業単位のミクロ・データを組み合わせること
で、アフリカ経済にとって重要な役割があると考えられる南アによる対ア
フリカ直接投資の実態把握と決定要因を分析してきた。

本章で明らかになった点を要約すると以下のとおりになる。第1に南ア直
接投資の受入国側の決定要因(プル要因)を最小2乗法(OLS)で分析したと
ころ、南アの対アフリカ投資は、物価上昇率が低く(安定要因)、1人当たり
のGDPが高く(市場要因)、貿易開放度が低い(障壁回避的要因)国に出て行
く傾向が強いことが示された。この結論はAsiedu[2002]による実証結果とは

異なる。これはAsiedu [2002] が指摘したような「サブサハラ・アフリカの逆地域効果」が南アによる対アフリカ投資には適応しない、別のいい方をすれば南アは他国とは異なる論理で投資行動をしている可能性があることを示している。さらに国民所得に占める援助額が大きい国ほど南アからの投資が多いと実証結果も得られた。

そこで第2に、アフリカに投資する南ア企業側の決定要因(プッシュ要因)について最小2乗法(OIS)で計測したところ、アフリカへの投資は企業の規模が大きく、企業の余剰資金が豊富な企業ほど高い数値を示すことが確認された。これはアメリカや日本の企業を対象にした先行研究の実証結果に沿った結論となっている。また、取締役会の規模、コーポレート・ガバナンス指標、安定株主の存在有無を「経営資源」の代理変数として推計に加えた。この結果、コーポレート・ガバナンスの改革に熱心な企業(投資家や利益率に敏感)ほど、安定株主が存在しない企業(経営の自由度が高い)ほど、取締役会の規模が大きい企業(企業規模要因)ほど、アフリカ投資残高に好影響をもたらす可能性があることが示された。

企業規模とアフリカ進出の関係については、南アの総資産額上位100社のアフリカへの直接投資活動を調べたところ、規模が大きい企業ほど対アフリカ投資に積極的であり、SACU(南部アフリカ関税同盟)以外にも投資を行う傾向にあることが確認できた。

第3に、アフリカに直接投資を行っている南ア企業の財務データを使った分析によって、アフリカへの投資は収益性と効率性の両面で南ア本国や投資全体と比較しても良好な結果を示し、南ア企業がアフリカ投資の高いリスク環境に適応していることが示唆された。

これらの分析結果をダニングが「折衷理論」で述べた3つの優位性をもとに考えると、南ア企業の欧米投資と比較しての優位性は、同じアフリカに位置することから立地面での優位性があることが指摘されうる。小売業の進出が活発であるのは輸送コストを削減できる立地面での優位性を活用しているものと考えられる。

また、南ア企業には輸送コストの削減に加えてアフリカでの商取引慣行に精通していることから契約リスクの削減といった取引費用面での優位性もある⁽¹⁹⁾。アフリカでの道路状況の悪さや通関業務の非効率性、アフリカ諸国でのローカル・パートナーの不足は取引を内部化する誘因となり、輸出やライセンスではなく現地生産(直接投資)を選ぶ動機となる。

さらに、南アには経営資源の優位性をもつような十分な規模をもつ企業や余剰資金のある企業が存在している。金融部門(とくに銀行)のアフリカ進出は、他の南ア企業がアフリカ投資を活性化させるうえで大きな役割を担っている。

今後の研究課題は多岐にわたる。その第1はデータ入手上の制約はあるが、特定の産業部門に絞って分析することで多部門を同時に扱うバイアスをさけることである。第2は、単年度の分析ではなく、パネル・データすることで説明力を強化していくことである。さらに、歴史的な展開について年次報告書などを丹念に読み込み、必要に応じて企業インタビューで補足することによって南ア企業のアフリカ進出を立体的な捉えることが可能になる。UNIDO [2003] にみられるように、進出先の在外企業への調査も多くのことを示唆している。

いずれにせよ、アフリカの直接投資分析は緒に就いたばかりである。企業の直接投資行動を多面的に解明していくことで、アフリカ経済学の深化とアフリカの貧困解決に寄与することを期待する。

〔注〕

- (1) 南アの対アフリカ投資に焦点を当てる本章では、海外直接投資というより外国直接投資の方が用語として自然であるとも考えられるが一般的な用語である「海外」とし、本文中では直接投資と略して記す。
- (2) 例えば、South African Institute of International AffairsはBusiness in Africa Research Projectを2003年4月より3年間のプロジェクトとして設置した。この成果の一部はGames [2004]、Grobbelaar [2004]で紹介されている。他にアフリカ進出の現状については、南部アフリカ開発銀行が発行しているDBSA [2003] が詳しい。

- (3) 詳しくは洞口 [1992], 小田切 [2000], 高中 [2001] を参照のこと。本項ではこれらの文献に負うところが多かった。
- (4) UNCTAD On-line Databaseからの情報。この項ではとくに記載しない限りは同データベースによる。
- (5) これには、南アからイギリスに本社を移転したアングロ・アメリカン社と SAB-Miller社は含まれていない。
- (6) 図1では分かりづらいが、1994年を境に変化したといえるのかどうかを構造変化のF検定 (Chow Test) を推計したところ、1980~2000年のF値が28.07、1985~2000年のF値が11.56となり、ともに1%の有意水準で1994年を境に構造変化があったことが確認できた。推計式は以下のとおり。F検定の方法は白砂 [1998] と山本 [1995] によった。
- $$F = \frac{SSR - (SSR_1 + SSR_2)}{SSR_1 + SSR_2} \times \frac{n_1 + n_2 - 2(k+1)}{k+1}$$
- SSR1 : 前期の残差平方和 n1 : 前期のサンプル数
 SSR2 : 後期の残差平方和 n2 : 後期のサンプル数
 SSR : 全期間の残差平方和 k : 説明変数の数
- (7) SARB [2003] [2004] では、2001年からの2年分、アフリカ8カ国までのデータが公表されているが、現地調査により1997~2002年のアフリカ12カ国分のデータが入手できた。
- (8) 為替管理を担当する南ア準備銀行は公式統計を出しうる唯一の機関であるが、グローバル化のなかで外国に本社機能を移転した「南ア」企業や外国子会社経由でアフリカに投資している企業の統計は反映されていない。例えば、ロンドンに本社が移したSAB-Miller社は2001年にアンゴラの飲料会社を1910万ドルで買収している (UNCTAD [2002])。また、コンゴ民主にはデビヤス社がダイヤモンド権益を有しているといわれている。
- (9) このうち約半分はIndustrial Development Corporation (IDC) によるアルミニウム精錬プロジェクト (Mozal) への出資 (25%) であると推測できる。IDCが直接投資をしているのはMozalのみであるが、輸出金融を含めると2004年6月時点で南ア以外のアフリカ28カ国82プロジェクトに関与している (2004年7月28日、IDC Africa Unit Managerへのインタビューおよび入手資料)。
- (10) Business Map Foundationの推計には、各企業が投資アナウンスをした段階のものも含まれるため、実際の数値より大きく推計されている可能性がある。
- (11) アフリカ9カ国で現地生産を行っているアフリカ最大の容器・缶メーカーであるNampak社は、当初は南アからの輸出でまかなっていたが、ロジスティックの悪さ (道路、通関の非効率性等) により現地生産に切り換えた (2004年7月20日、Nampak社社内取締役へのインタビュー)。
- (12) 上位100社のうち、4社は売上高が確認できなかったので104位までの企業を

繰り上げて計測した。

- (13) Shoprite社General Managerへのインタビュー (2004年7月26日)。なお、同社が進出国を選ぶ際には、(1)その国の潜在的経済力、(2)政治的安定性、(3)送金システムの整備、(4)言語や法体系が似ていること、(5)競争相手が少ないことを条件にしている。
- (14) Woolworth社Head of Franchiseへのインタビューおよび同社からの入手資料 (2004年7月27日)。
- (15) 対象国はブルキナファソ、カメルーン、エチオピア、ケニア、マダガスカル、モザンビーク、ナイジェリア、セネガル、タンザニア、ウガンダである。
- (16) 南ア企業の会計年度の開始時期は異なるので、ここでは各企業の年次報告書2003年版に記載された「2003年」の数値を使った。
- (17) 各企業の年次報告書をもみてもコーポレート・ガバナンスの比重が高く、すでに「キング・レポートII」の提言にそった改革を実施していることが顕著である。この傾向は2004年7月の企業インタビューでも確認できた。例えば、Murray & Robert社の社内取締役は、コーポレート・ガバナンスとの観点から汚職が蔓延している国との取引を見直していると指摘している (2004年7月20日)。なお、南ア企業のガバナンスについては西浦 [2003] を参照のこと。
- (18) これは業種によって異なる傾向にあるが、対象企業数が異なる「その他地域」を除けば同じ企業内での投資地域別の比較なので業種による考慮はしなくても差し障りがないものと考えられる。
- (19) 2004年7月に実施した南ア企業関係者へのインタビュー調査においても、異口同音に南アの優位性として「アフリカでのビジネスを経験上から理解」していることをあげていた。

[参考文献]

<日本語文献>

- 稲葉和夫 [1999] 『海外直接投資の経済学』創文社。
- 小田切宏之 [2000] 『企業経済学』東洋経済新報社。
- 小宮隆太郎 [1972] 『直接投資の理論』(澄田智・小宮隆太郎・渡辺康編『多国籍企業の実態——外務省多国籍企業調査団報告書』日本経済新聞社) pp.166~192。
- 白砂堤津耶 [1998] 『「例題で学ぶ」初歩からの計量経済学——Econometrics』日本評論社。
- 高中公男 [2001] 『海外直接投資論』勁草書房。
- 滝川好夫・前田洋樹 [2004] 『EViewsで計量経済学入門』日本評論社。
- 竹森俊平 [1995] 『国際経済学』東洋経済新報社。

- 手島茂樹 [2001] 『海外直接投資とグローバリゼーション』中央大学出版部。
『通商弘報』[1994-2003] 各号。
- 西浦昭雄 [2001] 「南アフリカにおける『ビジネスグループ』の比較分析」(平野克己編『アフリカ比較研究——諸学の挑戦——』日本貿易振興会アジア経済研究所) pp.91~145。
- [2003] 「ファミリービジネスとガバナンス——南アフリカ共和国の事例——」(平野克己編『アフリカ経済学宣言』日本貿易振興会アジア経済研究所) pp.327~383。
- 日本貿易振興会 [1994-2003] 『ジェトロ投資白書』日本貿易振興会, 各年版。
- 洞口治夫 [1992] 『日本企業の海外直接投資——アジアへの進出と撤退——』東京大学出版会。
- 森田保男 [1999] 『企業と国際経営——海外直接投資——』同文館出版。
- 森棟公夫 [1999] 『計量経済学』東洋経済新報社。
- 山本拓 [1995] 『計量経済学』新世社。

<外国語文献>

- Africa Research Bulletin* [1994-2003] various issues.
- African Confidential* [1994-2003] various issues.
- Akyuz, Yilmaz and Charles Gore [2001] "African Economic Development in a Comparative Perspective," *Cambridge Journal of Economics*, Vol.25, No.3, pp.265-288.
- Asiedu, Elizabeth [2002] "On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?" *World Development*, Vol.30, No.1, pp.107-119.
- Bank of Tanzania, Tanzania Investment Center and National Bureau of Statistics [2001] *Tanzania Investment Report: Report on the Study of Foreign Private Capital Flows in Mainland Tanzania*.
- Bank of Uganda [2002] *Private Capital Flows Survey 2001*.
- Calamitsis, Evangelos A., Anupam Basu and Dhaneshwar Ghura [1999] "Adjustment and Growth in Sub-Saharan Africa," Working Paper, No.99/51, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Collier, Paul and Jan Willem Gunning [1999] "Why Has Africa Grown Slowly?" *Journal of Economic Perspectives*, Vol.13, No.3, pp.3-22.
- Devarajan, Shantayanan, William R. Easterly and Howard Pack [2003] "Low Investment Is Not the Constraint on African Development," *Economic Development and Cultural Change*, Vol.51, No.3, pp.547-571.
- Development Bank of Southern Africa (DBSA) [2003] *Development Report 2003, Financing Africa's Development: Enhancing the Role of Private Finance*, Midrand: Development Bank of Southern Africa.
- Dunning, John H. [1979] "Explaining Changing Patterns of International Production: In Defence of the Eclectic Theory," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol.41, No.4, pp.269-295.
- Games, Dianna [2004] *The Experience of South African Firms Doing Business in Africa: A Preliminary Survey and Analysis*, Johannesburg: South African Institute of International Affairs, Business in Africa Research Project, Report No.1.
- Gastanaga, Victor M., Jeffrey B. Nugent and Bistra Pashamova [1998] "Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference do they Make?" *World Development*, Vol.26, No.7, pp.1299-1314.
- Grobbelaar, Neuma [2004] *Every Continent Needs an America: The Experience of South African Firms Doing Business in Mozambique*, Johannesburg: South African Institute of International Affairs, Business in Africa Research Project, Report No.2.
- Grubaugh, Stephen G. [1987] "Determinants of Direct Foreign Investment," *The Review of Economics and Statistics*, Vol.69, No.1, pp.149-152.
- Hadjimichael, Michael T. et al. [1995] *Sub-Saharan Africa: Growth, Savings, and Investment, 1986-93*, Occasional Paper No.118, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Horst, Thomas [1972] "Firm and Industry Determinants of the Decision to Invest Abroad: An Empirical Study," *The Review of Economics and Statistics*, Vol.54, No.3, pp.258-266.
- Hymer, Stephen Herber [1976] *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, Cambridge and London: The MIT Press (宮崎義一編訳『多国籍企業論』岩波書店, 1979年)。
- International Monetary Fund (IMF) [1993] *Balance of Payments Manual, Vol. V*, Washington, D.C.: International Monetary Fund
- [2004] *International Financial Statistics, March*, Washington, D.C.: International Monetary Fund
- Jaspersen, Fredrick Z., Anthony H. Aylward and A. David Knox [2000] "Risk and Private Investment: Africa Compared with Other Developing Areas," in Paul Collier and Catherine Pattillo eds., *Investment and Risk in Africa*, London: Macmillan Press Ltd. / New York: St. Martin's Press, Inc.
- Khan, Mohsin S. and Manmohan S. Kumar [1997] "Public and Private Investment and the Growth Process in Developing Countries," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol.59, No.1, pp.69-88.

- Levine, Ross and David Renelt [1992] "A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions," *The American Economic Review*, Vol.82, No.4, pp.942-963.
- Nunnenkamp, Peter and Julius Spatz [2002] "Determinants of FDI in Developing Countries: Has Globalization Changed the Rules of the Game?" *Transnational Corporations*, Vol.11, No.2, pp.1-34.
- Ojo, Oladeji and Temitope Oshikoya [1995] "Determinants of Long-Term Growth: Some African Results," *Journal of African Economies*, Vol.4, No.2, pp.163-191.
- Penrose, Edith Tilton [1956] "Foreign Investment and the Growth of the Firm," *The Economic Journal*, Vol.66, No.262, pp.220-235.
- Rugman, Alan M. [1981] *Inside of Multinationals: The Economics of International Markets*, London: Croom Helm.
- Rumney, Reg and Michelle Pingo [2004] "Mapping South Africa's Trade and Investment in the Region," mimeo, Johannesburg: Business Map Foundation.
- Schneider, Friedrich and Bruno S. Frey [1985] "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment," *World Development*, Vol.13, No.2, pp.161-175.
- South African Reserve Bank (SARB) [2001] *South Africa's Balance of Payment 1946-2000*, Pretoria: South African Reserve Bank.
- [2003] *Quarterly Bulletin*, No. 230, December, Pretoria: South African Reserve Bank.
- [2004] *Quarterly Bulletin*, No. 231, March, Pretoria: South African Reserve Bank.
- Tsai, Pan-Long [1994] "Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth," *Journal of Economic Development*, Vol.19, No.1, pp.137-163.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) [2002] *FDI in Least Developed Countries at a Glance: 2002*, New York and Geneva: United Nations.
- [2003] *World Investment Report 2003*, New York and Geneva: United Nations.
- [2004] UNCTAD On-line Databases.
(<http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1888&lang=1>)
- United Nations Industrial Development Organization (UNIDO) [2003] *Africa Foreign Investor Survey 2003: Motivations, Operations, Perceptions and Future Plans - Implications for Investment Promotion*, Vienna: UNIDO.
- Wei, Shang-Jin [2000] "How Taxing is Corruption on International Investors?" *The Reviews of Economics and Statistics*, Vol.82, No.1, pp.1-11.
- Wheeler, David and Ashoka Mody [1992] "International Investment Location Decisions: The Case of U.S. firms," *Journal of International Economics*, Vol.33,

No.1-2, pp.57-76.

Who Owns Whom ed. [2004] *McGregor's Who Owns Whom in South Africa 2004*, 24th edition.

World Bank [2004] *World Development Indicators Online*.

(<http://publications.worldbank.org/WDI/>)

付表 2002年

	売上高				営業利益		
	南アフ リカ	南ア以外 アフリカ	その他 地域	全体	南アフ リカ	南ア以外 アフリカ	その他 地域
FirstRand Banking Group	13,804	1,125	1,792	16,721	4,911	608	187
Pepkor	4,271	897	1,877	7,045	364	48	69
Cashbuild	1,015	410		1,395	28	35	
Barlorld	16,601	2,203	15,799	34,603	1,110	202	707
Edgars	8,852	367		9,189	540	69	
Kersaf	4,008	439		4,447	701	55	
Metro Cash and Carry ⁽¹⁾	13,238	2,516	36,010	51,764	299	87	838
Illovo Sugar	3,643	2,341	1,041	7,025	426	639	21
Relyant Retail	2,160	139		2,299	144	3	
J D Group	5,342	314	310	5,966	847	-1	-43
Nampak ⁽²⁾	12,648	698	5,262	18,174	1,398	95	243
Imperial Holdings	24,385	800	7,092	32,277	2,311	109	207
SASOL	43,025	1,960	32,289	77,274	10,396	15	1,506
Anglo American ⁽³⁾	56,248	16,385	89,774	162,407	6,396	3,208	7,387
Cargo Carrier ⁽⁴⁾	259	105		364			
AECI	6,279	692	688	7,659			
Murray & Robert	5,622	1,867	2,622	10,111			
Bytes Technology	1,765	104	1,167	3,035			
Trans Hex Group ⁽⁵⁾	972	0		972			
Group Five	2,742	1,243	115	4,100			
Ominia Holdings ⁽⁴⁾	1,527	414		1,941			
Mr Price Group	3,446	119	39	3,604			
Distell	4,240	446	502	5,188			
Massmart	18,961	1,408		20,370			
African Oxygen	6,841	485		7,326	1,019	71	
Shoprite	22,405	2,566		24,971			
Stanbic	16,627	2,133	3,619	22,379	6,795	814	1,212
Afgri	5,814	210	134	6,158			
Pretoria Portland Cement	2,880	240		3,120	845	28	
Kumba Resources	3,112	134	4,223	7,469			
Implats	11,769	38	0	11,807			
Concor	1,174	228		1,403	72	-38	
N	32	32	20	32	18	18	11
平均	10,177	1,345	10,218	17,893	2,145	336	1,121
標準偏差	12,181	2,819	20,840	30,591	2,874	737	2,041
中央値	5,482	466	1,835	7,186	846	70	243

(注) (1) 南アフリカにはボツワナ、レソトも含む。

(2) Intergroupの数値を含まないため合計と一致していない。

(3) ドルで表示のため2003年12月レート (SARB [2004]) の6.52をかけて計算した。

(4) 南ア以外アフリカにはアフリカ以外の数値も含まれている可能性がある。

(5) 南アフリカにはナミビアの数値も含まれている。

(出所) 各企業の年次報告書2003年版をもとに筆者作成。

度基礎データ

(単位: 100万ランド)

全体	総資産				資本支出				決算日
	南アフ リカ	南ア以外 アフリカ	その他 地域	全体	南アフ リカ	南ア以外 アフリカ	その他 地域	全体	
5,706	231,224	11,030	61,744	303,998					6月30日
481	2,590	104	518	3,212	156	21	33	210	6月30日
64	375	105		480	29	6		35	6月30日
2,019	10,055	1,232	11,831	23,118	1,088	96	660	1,844	9月30日
609	4,088	180		4,218	129	13		142	3月31日
756	6,404	556		6,960	327	21		348	6月30日
1,219	2,682	544	5,320	9,367	77	41	162	281	4月30日
1,086	1,584	2,911	1,165	5,665	101	71	44	217	3月31日
146	2,102	162		2,264					6月30日
803	6,515	497	176	7,188	72	2	25	99	4月1日
1,737	4,086	384	5,856	10,326	663	23	199	884	9月30日
2,627	16,537	577	2,772	19,886	2,978	178	323	3,479	6月25日
11,917	41,367	4,399	23,659	69,425	6,559	2,015	1,698	10,272	6月30日
16,991	103,661	18,471	113,520	235,652					12月31日
	156	14		170	23	8		31	2月25日
	4,788	123	163	5,074	200	23	18	241	12月31日
	3,329	459	820	4,608	206	8	24	238	6月30日
	1,240	25	328	1,593					2月28日
	1,268	171		1,438	82	68		150	3月31日
	1,114	606	110	1,830	157	15	0	173	6月30日
	851	119		970	37	7		44	3月31日
	1,610	58	22	1,690	158	6	0.3	164	3月31日
	4,486	88	79	4,653					6月30日
	5,545	250		5,794	243	33		276	6月30日
1,090	4,907	237		5,144	461	24		485	9月30日
	5,488	1,207		6,696	428	134		562	6月30日
8,771	309,867	22,264	112,064	444,195	1,219	254	41	1,514	12月31日
	3,151	211	115	3,477	107	3	2	112	2月28日
873	3,087	377		3,464	161	3		164	9月30日
	9,387	456	2,943	12,786	1,482	25	33	1,540	6月30日
	12,776	1,276	8	14,060	1,675	112	0	1,786	6月30日
34	687	105		792	79	1		80	6月30日
18	32	32	20	32	27	27	16	27	
3,163	25,219	2,162	17,161	38,131	700	119	204	940	
4,598	66,736	5,135	34,748	97,694	1,328	377	421	1,991	
1,088	4,087	381	993	5,109	161	23	33	238	