

## 【13-2 報告要旨】

### 南アフリカ企業による対アフリカ直接投資の決定要因

創価大学 西浦昭雄

#### 問題の所在

概して停滞しているアフリカ経済にとって民間投資の行方が鍵を握るといわれ、南アフリカ（以下、南ア）と中国企業の対アフリカ投資行動が注目されている。このうち南ア企業については、たびたび新聞・経済誌上で取り上げられ、現地研究機関も実態調査に乗り出しているが投資動向の記述にとどまっているのが現状で、計量分析による学術成果は皆無であった。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実証的に分析していくことはアフリカ経済を理解する上で意味があるといえよう。

ところで、これまでの海外直接投資（FDI）に関する実証分析を概観すると、投資受入国側の投資のプル要因を明らかにしようとするアプローチと、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アプローチに大別できると思われる。前者については、アフリカはデータ・セットの中に組み入れられ、アフリカの特殊要因を導き出そうという試みもみられる。しかし、後者でアフリカが取り上げられることはなかった。つまり、アフリカを海外投資の「受け皿」として捉えることはあっても、「担い手」として捉えた分析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。

しかし、サブサハラ・アフリカの対外直接投資残高のうち 72%（2002 年末）を占める南アでは、近年になって南ア準備銀行が対アフリカ投資の内訳まで公表とするようになった。さらに、企業の情報開示が進んだために経営・財務情報を入手が容易になり、部分的に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。本報告では、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。

#### 分析結果

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け入れのプル要因を最小 2 乗法（OLS）で分析した。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、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、貿易開放度（GDP に占める貿易額の割合）、インフラ状況（1000 人当たりの電話数の対数値）、収益率（「一人当たりの GDP の逆数」の対数値）、GDP の年間成長率、政府消費の大きさ（GDP に占める政府消費額の割合）、年間物価上昇率、アフリカ・ダミー変数、GDP で占める M2 の割合、国民総所得（GNI）に占める援助受入額の割合を用いた。被説明変数のデータは南ア準備銀行から、説明変数のデータはすべて World Development Indicators から 1998～2002 年の 5 年平均を計算して用いた。計測結果を要約すると、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。

これらの実証結果と同様の手法で世界 97 カ国を対象にした Asiedu[2002]の計測結果と比較

すると、貿易の開放度と収益率について Asiedu [ 2002 ] は係数が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た。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  
ためだと推測できる。また、Asiedu [ 2002 ] では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。つまり、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された。

#### 分析結果

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』『ジェットロ投資白書』、*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 in South Africa* 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。

これらのデータ・ベースを活用して、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（OLS）で計測した。対象企業は、アフリカへの投資残高を明  
らかにしている 33 社で、2002 年度の「南ア以外アフリカ」投資残高を被説明変数とし、説  
明変数には洞口 [ 1992 ] を参考に、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。具体的には、企業規模（売上高と総資産）、自己資本比率（総資産に占  
める自己資本の割合）、余剰資金（純利益額の 5 カ年平均）、海外投資指向（総資産に占める  
海外資産の割合）、取締役会の規模（取締役員数）、コーポレート・ガバナンス指標（社外取  
締役員数を社内取締役員数で割った比率）、安定株主の存在（上位 3 株主の持株比率 40% を  
超えた場合 1 とするダミー変数）を説明変数とした。

計測の結果、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、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。

#### 分析結果

アフリカに直接投資を行ない、しかも投資地域別の財務情報が判明した南ア企業を対象に、  
アフリカへの投資の収益性と効率性を他地域への投資と比較した。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た。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ない。しかも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 2 社が入っているので、この 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。これは、営業利益を総資産で除して求められ総資産営業利益率でも確認できた。まず 18 社の投資地域別の総資産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。

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。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。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、「南ア以外アフリカ」向け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。

#### まとめ

最後に、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くる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。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（特に銀行）のアフリカ進出は、他の南ア企業がアフリカ投資を活発化させるうえで大きな役割を担っている。

#### <参考文献>

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.

西浦昭雄[2005]「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 - 」(平野克己編『アフリカ経済実証分析』アジア経済研究所 2005年3月)

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。