

# 中欧への直接投資の現状と課題

盛田 常夫

## 1. 民営化戦略と直接投資

### 1.1 民営化のアポリア

小著『体制転換の経済学』（新世社、1994年）において、筆者は体制転換諸国における民営化の難しさを、次の7点にまとめた（同書246-248頁）。

第一に、民営化対象企業が国営企業の7-8割にも及ぶこと（大規模）。

第二に、体制崩壊と市場開放で、ほとんどの国営企業が経営難に陥り、所有構造と経営の転換の遅れが、資産の継続的な減価をもたらすこと（緊急性）。

第三に、国内の資本蓄積が十分でなく、国民・国内事業者が国家資産を買い取る条件に欠けること（資本と自立した経営体の欠如）。

第四に、所有権の明確化を含めた民営化の法的基盤がないこと（法の欠如）。

第五に、民営化のための資産の市場評価基準が欠如していること（市場評価の欠如）。

第六に、株式会社への転換をおこなっても、株式を公開できる資本市場がないこと（資本市場の欠如）。

第七に、資産の売却や配分の社会的公正を維持する規範がないこと（社会的規範の欠如）。

以上の諸点は、体制転換諸国における「民営化のアポリア」とでも呼べるような解決が容易でない悪循環的な状況を現している。法的（形式）整備は比較的容易だが、実質のある民営企業（実体）を創ることは難しい。限定された条件のなかで、いかにしてワーカブルな民営企業を育てるか、そこに20世紀末の体制転換諸国における民営化の課題があった。それは今もなお切実な課題であり、その解決は21世紀に持ち越された。

### 1.2 民営化とは何か

民営化の課題は何か。もし民営化が国営企業の所有形態の転換で終わるなら、それは専ら法的な課題である。しかし、法的な転換はいわば民営企業創設のための前提条件であっても、自動的にワーカブルな民営企業を創出するものではない。

IMFなどの国際機関は、とにかく民営化することが先決だと形式的な民営化の促進を促したが、これまでの10年の歴史は「形式で実体を代替することはできない」という普遍的な真理を実証している（小論「体制転換にみるアンシャンレジームの継続と変容」、『経済誌林』第67巻第3・4号所収を参考のこと）。

40年以上にわたる鎖国が生み出した途方もない技術の東西ギャップ、既存設備の更新すら不可能な過少資本、経験ある経営者の欠如という条件のなかで、いかにしてワーカブルな民営企業を創出することができるのか。まさに「無から有を生む」ような課題なのである。こうした条件のなかで取りうる道は限られている。

一つは、国営企業の資産を国民（従業員、経営者）に配分し、後は自立的な復興を待つ

(自生的市場経済の待望)。日々新しい技術が開発され、新しい製品が市場に流れ込む現代経済において、このような悠長な戦略に展望は開かれていない。

二つは、有望な国営企業と市場価値のある資産を選定して、経営を才覚ある者に任せ、国家資金を重点的につぎ込んで、競争力のある企業に転換させる(傾斜生産方式)。もっとも、実際の歴史は綺麗事では進まない。「有能で才覚のある者が、市場価値のある資産を合法・非合法の手段で略奪し、民営ないし擬似民営企業として自立させる」という形で展開している。

三つは、市場で競争可能な資本、技術、経営(三種の神器)をすべて外国から移入する。外国企業への売却である。この場合には、外国企業が「三種の神器」をもってくる。

もちろん、現実の歩みは以上の三戦略の混合方式をとるが、どの手法が主要な戦略になっているかによって、それぞれの体制転換国の民営化が特徴づけられる。たとえば、第一の戦略の典型例はチェコ-スロバキア、第二の典型例はロシア、そして第三の典型例はハンガリーであると言える。ポーランドは混合的な手法を採用している。

そして、以上の三戦略のなかで、第三の外国企業への売却という直接投資による民営化は、即時に競争力のある企業を創設するという意味で、資本受入れ国にとってもっとも望ましいが、投資を決定するのは民営化を推進する当事国ではない。投資の決定権は外国企業にあり、体制転換国が決定するわけではない。第三の戦略は当事国に決定権がないことが、他の二つの戦略と決定的に区別される。

### 1.3 直接投資の理解をめぐる混乱

体制転換直後において、ポートフォリオ投資と区別することなく、直接投資を経済大国(帝国主義)による資本輸出と見なす古典的議論が見られた。現在でも、一部の研究者のなかに、多国籍企業の進出は先進資本主義国による当事国の属国(賃労働)化への道で、これを回避するような「第三の道」があるのではないかという漠然とした「感傷的希望」を提起する人々がいる(空想的「第三の道」論)。

ロシアでは現在もなお、口先の外資歓迎とは裏腹に、「外国企業は搾取のために来る」という素朴な感情が根強く残っている(本質的搾取論)。外国企業からは「取れるだけ取る」というやり方に本音が表れており、ロシアへの企業進出が難しい原因になっている。

対外累積債務で苦しんだポーランドでは、ポートフォリオ投資も、銀行借入れも、直接投資も一緒くたにして、「外資は儲けるために来る」という感情が強い(外資不信論)。ロシアほどではないが、この感情は中欧諸国のなかでは一番強い。NIF(国営ファンド)を設立・運営するにあたって、ファンド運用を担当した外国企業(経営者)とポーランド人監査役との頻繁な軋轢にも、外資や外国企業への根強い不信感が垣間見られる。

チェコでは、プライドの高い民族主義者クラウス首相が、外国の資本の優遇など必要なく、チェコ人の能力とチェコ企業は外国企業と伍して競争できると、1993年に外資の優遇措置を撤廃した(自己過信型排外主義)。ちなみに、ピルゼンにカラーテレビ工場を建設した松下電器のケースでは、稼働初期の現地調達率は2%、2000年夏の時点で6%である。

現在ではほとんどの体制転換諸国で、少なくとも政府のレベルでは、直接投資にかんする否定的あるいは消極的な姿勢は払拭されており、現在の政策は当初の態度とは 180 度転換している。

## 2. 直接投資の歴史的動向

### 2.1 1990 年代前半期

中欧の体制転換が始まった 1990 年代前半における直接投資の動向は、上述した外資にたいする各国の基本姿勢に対応するものであった。外資にたいしてもっとも友好的なハンガリーが、結果として直接投資を独り占めした。もっとも、この時期は外国企業にとっても試験的な投資という意味合いがあり、直接投資額それ自体はそれほど大きくない。

表 1 は国際収支表の実績データにもとづき、*The Economist* 誌が 1990 年代後半期の予想をおこなったものである。その予想は以下の諸点にあった。

- (1) 旧ソ連・東欧に今後 5 年間に流れ込む直接投資は、ほぼ 1000 億ドルである。
- (2) 同時期の 5 年間に、ポーランドとロシアがそれぞれ 200 億ドルを超える投資を受け入れる。これら両国が直接投資を主導する。
- (3) ロシアへの投資が急増する結果、中欧の相対的ウエイトは低下する。
- (4) 中欧内でハンガリーのウエイトは急減し、チェコのウエイトが上昇する。

これらの予想について、筆者の当時の見解は、「中欧：直接投資の動向と民営化の現状」（野村総合研究所『財界観測』1996 年 10 月号所収）に詳しい。

表 1 1990 年代前半期の直接投資動向と将来予想

単位：100 万ドル、%

	1994 年	1995 年	1990-1995 年	構成比 (域内、%)	1996-2000 年予想 (構成比、%)
ハンガリー	1,146	4,400	11,200	31.38 (44.29)	12,968 (13.07)
ポーランド	1,875	2,500	7,148	20.03 (28.26)	21,969 (22.15)
チェコ	878	2,500	5,666	15.87 (22.40)	15,466 (15.59)
スロバキア	187	200	775	2.17 (3.06)	2,150 (2.17)
スロベニア	87	150	501	1.40 (1.98)	3,052 (3.08)
中欧合計	4,173	9,750	25,290	70.85 (100.00)	55,605 (56.06)
アルバニア	53	75	205	0.57 (11.08)	583 (0.59)
ブルガリア	105	150	412	1.15 (22.27)	1,428 (1.44)
ルーマニア	340	400	933	2.61 (50.43)	4,017 (4.05)
旧ユーゴ	120	100	300	0.84 (16.22)	2,210 (2.23)
中欧・バルカン合計	4,791	10,475	27,140	76.03 (100.00)	63,847 (64.37)
バルト 3 国	430	400	1,280	3.59 (14.96)	1,890 (1.91)
ロシア	1000	2,000	4,400	12.33 (51.44)	26,960 (27.18)
ウクライナ	91	113	574	1.61 (6.71)	1,400 (1.41)
その他 CIS	640	800	2,300	6.44 (28.89)	5,085 (5.13)
旧ソ連・東欧合計	6952	13,788	35,694	100.00 (100.00)	99,186 (100.00)

(注) 旧ユーゴはスロベニアを除く。

(出所) *Economic Intelligence Unit* (1996 年 4 月) より作成。

### 2.2 1990 年代後半期

ハンガリーへの外資集中で目を覚ましたポーランドとチェコの政治家は、外資導入に積

極的な対応をとるようになった。それぞれ PAIZ と CzechInvest という政府の投資誘致組織を設立し、外資の導入を最重要の課題の一つに掲げるほどになったし、大規模投資には個別的な優遇措置も与えるという柔軟な姿勢を取るようになった。

ちょうどハンガリーの民営化が一段落したこともあり、大きな国内市場をもつポーランドに投資が向かい、1990年代後半期の直接投資はポーランドが主導することになった。この点で、*The Economist* の予想は当たった。

他方、ロシアへの直接投資は停滞したままで、*The Economist* の予想は完全に外れた。また、ハンガリーの相対的ウエイトが下がったが、チェコがハンガリーを肉薄するところまでいかなかった。

これらの諸点は、筆者が前掲論文で予想した通りであった。

表2 1990年代後半期における直接投資の動向 単位 100万ドル、%

	1996年	1997年	1998年	1999年	1996-1999年 (域内構成比、%)	1990-1999年 (構成比、%)
ハンガリー	2000	1700	1500	1600	6800(18.57)	18000(16.60)
ポーランド	2800	3000	6600	6500	18900(51.62)	26048(24.03)
チェコ	1400	1300	2500	3500	8700(23.76)	14366(13.25)
スロバキア	251	177	508	500	1436(3.92)	2211(2.04)
スロベニア	178	295	154	150	777(2.12)	1278(1.18)
中欧合計	6629	6472	11262	12250	36613(100.00)	61903(57.10)
アルバニア	97	42	45	43	227(2.23)	432(0.40)
ブルガリア	100	497	401	700	1698(16.70)	2110(1.95)
ルーマニア	263	1224	2040	1345	4872(47.91)	5805(5.35)
旧ユーゴ	535	868	1129	840	3372(33.16)	3672(3.39)
中欧・バルカン合計	7624	9103	14877	151178	46782(100.00)	73927(68.19)
バルト3国	639	973	1716	900	4228(16.30)	5508(5.08)
ロシア	1700	3800	1200	3500	10200(39.32)	14600(13.47)
ウクライナ	500	600	700	600	2400(9.25)	2974(2.74)
その他 CIS	1971	2507	2543	2089	9110(35.12)	11410(10.52)
旧ソ連・東欧合計	12434	16983	21036	158267	72720(100.00)	108414(100.00)

(注) 直接投資データは国際収支表の純額。「1996-1999年」の欄は、投資合計の実数が累積数値で、構成比は域内構成比。最終欄の各合計値も累積数値で、構成比は旧ソ連・東欧全体に占める構成比。旧ユーゴはスロベニアを除く。

(出所) EBRD, *Transition Report 1999*, London 1999 所収データより、筆者作成。

### 3. 直接投資の動因と国別偏在

#### 3.1 二つの動因

西欧企業あるいは多国籍企業が体制転換諸国へ投資する主要な動因は二つある。

一つは、製造コストが高止まりになった西欧から労働コストの低い中・東欧への製造拠点の移動、あるいはヨーロッパ東部における第二拠点の建設である。これは主として、輸出基地として当該国を利用するものである。製造業の労働賃金は、体制転換が始まって10年を経過しても、依然としてドイツの7分の1にとどまっている(ハンガリーの場合)。

いま一つは、旧社会主義諸国の市場が開放されたことで、巨大な消費財市場が出現し、製品販売の拠点あるいは当該市場に特化した製造・販売拠点の設立が可能になった。前者の動因と重なる所もあるが、当該国を主たる製品販売対象とするか、輸出基地とするかと

いう基本戦略の違いがある。

こうした新しい状況に直面し、拡大したヨーロッパ市場における新たな製造・販売拠点の設立という明確な経営戦略をもつ多国籍企業が、主として中欧3国（チェコ、ハンガリー、ポーランド）の中から、最適な立地条件をもつ国と地域を選択してきた。

具体的投資決定においては、既存企業の買収か、完全な新規投資かを選択しなければならない。多くの場合、消費財産業の場合は既存企業の買収という形態をとり、ハイテク産業の場合は新規投資という形態をとる。企業買収の場合でも、既存の設備で利用可能なものは限られているので、即時の追加資本投下による設備の更新が行われるのがほとんどである。買収による投資額より、設備更新の投資額が大きくなる場合が多い。

国内販売市場の観点から投資対象になったのがポーランドで、輸出基地の観点から投資対象になったのがハンガリーである。この両国に比べ、チェコは真の民営化が遅れた分だけ、外資の流入は小さいが、民営化の進展に伴って外資の流入が増大するだろう。しかし、上記の二つの基準からすると、チェコはヨーロッパの内陸に位置し、隣接する東方市場への製造・販売拠点として考えづらく、ハンガリーのような東西市場のハブ的な役割を果たすことはできないと考えられる。

### 3.2 ハンガリー型

多国籍企業にとって、人口1千万のハンガリーは市場として何の魅力もない。したがって、ハンガリーに投資する多国籍企業は、最初からヨーロッパの東部における製造拠点を建設するという目的がはっきりしている。ハンガリーが1990年代前半に中欧への投資の過半に近い部分を受け入れた要因は以下の通りである。

- (1) 外国投資にたいし友好的で、優遇措置が明瞭である。
- (2) 市場経済のフィンドラが他の諸国に比べて整っており、企業進出が容易である。
- (3) 対外累積債務の重圧があり、外国企業への売却による民営化を大規模かつ急速に実行する必要性に迫られていた（ほとんどのセクター、企業が売却対象になった）。
- (4) 歴史的にオーストリアやドイツとの経済関係が深く、これらの諸国の企業がハンガリーに進出することに特別な障害がなかった。
- (5) 南東ヨーロッパは旧ハプスブルグ時代のハンガリーの版図にあり、たんに西欧への輸出基地としてだけでなく、東方への輸出基地としての可能性を秘めている。

このような利点を持つハンガリーは、投資する側に旧社会主義国への実験投資的な意味合いがあった。とくに銀行セクターやユーティリティ・セクターの外資への完全開放は、そのような意味を持っている。

1998年のデータによれば、ハンガリーの全企業が生みだした付加価値のおよそ5割を外資系企業が生産している。また、ハンガリーの輸出の7割は、外資系企業が担っている。

### 3.3 ポーランド型

多国籍企業にとっても、製造拠点国の国内市場が大きいことは魅力である。親会社や取引企業への製品納入で進出する企業は別だが、ふつうの中小企業にとって製造拠点に市場

がなければ、進出は不可能である。この点で、4千万近い人口を擁するポーランドは他の中欧諸国にない利点を持っている。西欧への輸出を第一義的目的にしない投資においては、必ずしも最新鋭の設備は必要ない。既存の民営化対象企業を買収し、必要最低限の投資をおこなうことでも、初期の目的は達成される。

1990年代前半には低い所得水準に規定された国内消費市場の限界のために、企業進出のメリットはなかった。しかし、所得水準の継続的な上昇によって、ポーランドに限らず、1990年代後半には国内市場をターゲットにする投資が急増することになった。とくに、ポーランドの企業規模は他の中欧諸国のそれに比べて大きく、1件当たりの民営化投資の規模が大きい。遅れていた大企業の民営化が進行するに伴い、大規模な投資が流入、現在の外資の流入ブームをもたらしている。

他方、国内消費市場をターゲットにするポーランド型の直接投資は、貿易収支と経常収支の赤字を慢性化させる。対外不均衡を是正するために、経済緊縮政策の実行が適時的に必要となり、為替は不安定化する傾向が見られる。中欧のなかで、アジア的な発展と類似した現象が見られるのが、ポーランドだといえよう。

### 3.4 日本からの投資

NRI(野村総合研究所)が日本の一部上場企業を対象に、旧ソ連・東欧諸国への投資計画の有無、投資の性格(販売拠点か、製造拠点か)等をアンケート調査したことがある(1997年9月)。三百社余からの回答によれば、旧東欧への企業進出の目的を「輸出のための製造拠点」と答えた企業が過半に上っており、販売拠点の設立と答えた企業(35.7%)を上回っている。従来調査で見られるように、西欧へ投資目的順位はこれとまったく逆の結果を示しており、旧東欧への進出が製造拠点の設立であることが伺われる。また、回答した企業の将来の投資予定対象国は、表3のようになっている。

体制転換以後、日系企業の中欧への投資は累積でおよそ15億ドル程度と推定される。日本の投資はその経済規模に比してあまりに少ないといわれるが、しかしヨーロッパ大陸での日本企業のプレゼンスそのものが小さいのであり、とくに中欧のみが小さいという訳ではない。ヨーロッパ市場全体への市場戦略をもっている企業のみが、中欧への投資を着想できる。日本との距離、地域情報、言語、習慣、文化、市場の分断などの要因が、中小企業の進出を阻んでいる。15億ドルの内訳は、大雑把に言えば、ハンガリーに9億ドル、ポーランドに4億ドル、チェコに2億ドルである。それぞれの国には日本企業の代表的な投資がある。ハンガリーにはスズキ(乗用車)、ポーランドにはいすゞ(ディーゼルエンジン)、チェコには松下電器(カラーTV)が、それぞれ1億ドルを超える日本を代表する

表3 日本企業の投資対象国(1997年9月)

ポーランド	33.40%	ハンガリー	26.40%	チェコ	18.40%
C I S	6.80%	スロバキア	5.80%	その他	9.20%

(注) 投資を予定している日本企業の対象国分布。

(出所) NRI調べ。

投資になっている。

しかし、ハンガリーを除き、この大規模投資に続く投資が見られない。ハンガリーはTDK、ソニー、クラリオン、アルパイン、ケンウッド、シンワなどの家電メーカーが進出し、スズキへの製品納入をおこなう部品メーカーや、いすゞポーランドへのエンジンポンプを供給するデンソーの工場など、ここ2-3年で800名~1600名規模の工場が軒並み建設されており、在留日本人総数が体制転換直後の250名から750名以上(1999年)へと急増している(出張技術者を除く)。

日本企業がハンガリーを選択する理由として、上述した要因に加え、交渉による融通性が効くこと、労働争議の心配がないこと、産業インフラや法的インフラの両面でも中欧諸国でもっとも進んでいることがあげられる。また、多国籍に展開する日本企業にとって、中欧への進出は主として輸出基地という性格があり、その観点からは立地条件とインフラ条件が最優先される。

#### 4. 民営化再論：ヴァウチャーはヴァーチャル

外資の流入が見込めない諸国は、チェコのヴァウチャー民営化の「成功」を倣って、自力での民営化戦略を採用した。それ以外の選択肢はなかったといえよう。しかし、チェコのヴァウチャー民営化の「成功」は表面的なもので、「事実上の国営企業が形を変えて存続する」結果になった。「チェコ奇跡」と絶賛されたチェコの民営化は、今では失敗だったというのが一般評価になった。「ヴァウチャーはヴァーチャルだった」。民営化にも、「王道」や「奇跡」など存在しない。

今、チェコはヴァウチャー民営化された企業の再民営化の課題に直面している。形だけが変わった企業を、実体的にも変革する時代に入った。チェコが採用している戦略は、外資への売却である。大きな回り道をして、チェコは今、真の民営化の課題に直面している。

旧社会主義諸国の中でもっとも経済発展水準の高かったチェコですらこうした厳しい課題に直面していることを考慮すれば、ヴァウチャー民営化戦略を採用したが、外資の流入が見込めない諸国の将来展望は依然として暗い。筆者が名づけた「体制崩壊恐慌」(前掲小著、180頁)状態を脱却できない諸国は、今もなお多い。

### 5. 社会経済の統合と外資の役割

#### 5.1 グローバリゼーションの含意

社会主義体制の崩壊は資本主義のグローバル化だという見方が一般的になっている。多国籍企業の進出が先進資本主義国による経済後進国の属国化だとする見解も、このような理解と裏腹の関係にある。この見解では市場経済のグローバル化が、資本主義のグローバル化と完全に同一視されている。対外投資の理解において、ポートフォリオ投資と直接投資を区別せず一緒くたに捉える理解は、こうした議論の系論である。

経済のグローバリゼーションは何も今に始まったことではなく、もう数百年も続くプロセス

表4 旧東欧およびC I S 諸国におけるヴウチャー民営化

Country	Year voucher distribution began	All shares issued in waves or continuously?	Are vouchers bearer, tradable or nontradable?	Is investment in funds allowed, encouraged or compulsory?
Albania	1995	Continuously	Bearer	Encouraged <sup>1</sup>
Armenia	1994	Continuously	Bearer	Allowed <sup>2</sup>
Bulgaria	1995	Waves	Nontradable	Encouraged
Czech Rep.	1992	Waves	Nontradable	Encouraged
Estonia	1993	Continuously	Tradable <sup>4</sup>	Allowed <sup>5</sup>
Georgia	1995	Continuously	Tradable	Allowed <sup>2</sup>
Kazakhstan	1994	Waves	Nontradable	Compulsory
Kyrgyzstan	1994	Continuously	Bearer	Allowed <sup>6</sup>
Latvia	1994	Continuously	Tradable	Allowed <sup>5</sup>
Lithuania	1993	Continuously	Nontradable	Allowed <sup>5</sup>
Moldova	1994	Waves <sup>7</sup>	Nontradable	Encouraged
Poland	1995	Waves	Tradable	Compulsory
Romania <sup>8</sup>	1992	Continuously	Bearer	Compulsory <sup>9</sup>
Romania	1995	Waves	Nontradable <sup>10</sup>	Allowed
Russia	1992	Continuously	Bearer	Encouraged
Slovakia	1992	Waves	Nontradable	Encouraged
Slovenia	1994	Continuously	Nontradable	Allowed
Ukraine	1995	Continuously	Nontradable	Allowed

**Note:**

- <sup>1</sup> By July 1996 only one or two funds had applied to receive vouchers.
- <sup>2</sup> Although a legal entitlement exists to invest vouchers in funds, in practice this option was limited.
- <sup>3</sup> The results of the first voucher auction were cancelled in March 1995, and fund licenses were suspended from then until August 1996.
- <sup>4</sup> Vouchers were nontradable at the outset of the programme, but cash trading was legalised in the spring of 1994.
- <sup>5</sup> Citizens could also exchange vouchers for other things such as apartments or land.
- <sup>6</sup> Citizens could invest their vouchers in housing as well as here. They can sell their vouchers to funds, but no formal mechanism exists for them to subscribe to funds.
- <sup>7</sup> Although the design of the Moldavian program was based on the offer of companies in waves, the waves were small in the early stages, and thus had many of the characteristics of a continuous issue.
- <sup>8</sup> In 1991 Romania introduced a scheme based on the distribution of certificates of ownership in five private ownership funds. In 1995 a supplementary mass privatisation programme was introduced involving the distribution of coupons that could be exchanged for company shares or fund shares, after which the funds are to be transformed into financial investment companies.
- <sup>9</sup> Under certain circumstances certificates of ownership in funds could be exchanged for company shares.
- <sup>10</sup> Certificates of Ownership were bearers, coupons were registered and nontradable.

**Source:** Saul Estrin, "Some Reflections on Privatisation in Belarus", Economic Trends Quarterly Issue Belarus, July-September 1999.

である。では、何故、今、グローバリゼーションが改めて強調されるのか。

1990年代におけるグローバリゼーションの最大の含意は、ポートフォリオ資金移動の完全自由化要求である。資本を増殖する最適手法は、最小限の取引時間と費用で、最大限の利潤を得ることである。瞬時の資金移動が最適化の条件である。資本移動の完全自由化は、余分な手間暇を嫌う「怠惰な資本」の最適投資効率を実現する条件なのである。瞬時に資金を動かす条件を創ろうというのが、現今のグローバリゼーションの含意である。

直接投資はこうしたポートフォリオ投資とはまったく別物である。投資銀行や証券会社にとって取引が終われば、リスク負担も解消する。ところが、製造業は工場建設までに大きな苦勞を強いられるだけでない。生産が続く限り資金的なリスクを負う。いったん工場建設に投下した資本はもはや簡単に回収できず、資本投下の後も継続的に企業経営にあたらなければ、利益も資本回収もできない。こうした生産活動が実物経済を創っている。「怠惰な資本」にとって、こうした手間暇のかかる投資は魅力がない。電話一本で商談が成立



し、巨額の資金を右から左に動かして、手間暇かけずに利益を得るが理想なのである。ポートフォリオ投資が実物経済を創っているのではないが、現実の世界はあたかも金融が実物経済を創っている錯覚を生み出している。

資金運用ゲームとしてのポートフォリオ投資と、当該国の資本・技術・経営の蓄積に貢献する直接投資は、明確に区別されなければならない。資金運用ゲームにはそれなりの制限が付されて然るべきだろう。他方、手間暇・資金・技術を持ち込んでくれる直接投資を制限する理由は何もない。グローバル化の今日的な含意に無頓着に、その尻馬に乗った議論を展開すべきではない。

## 5.2 直接投資は市場経済文明の移転

20世紀の社会主義制度下で展開された極度に中央集権化された再分配システムは、人々を限りなく退化させ、非文明化させた。退化した社会的規範のなかで、市場経済でワーカブルな企業を構築していくのは容易なことではない。進出した企業が最初に教えることは、信じられないような初歩的な事柄なのである。

会社の物は家に持ち帰ってならない、会社の電話を長時間私用に使ってはならない、就業中に副業をおこなってはならない、病欠休業を流用して副業をおこなってはならない、在庫はきちんと管理しなければならない、設備の整備・維持は規定通りおこなわなければならない、職場を綺麗に清潔に維持しなければならない、約束した納期は守らなければならない、状況に応じて弾力的で柔軟な対応が必要、経営と技術の改善に努めなければならない、顧客を得るために努力しなければならない。

体制転換諸国に進出した企業が直面するのは、まずこうした退化した労働・就業・経営モラルである。技術の移転に努める前に、仕事のモラルを身に付けさせることから始めなければならない。直接投資は製造技術の移転だけでなく、職業と営業の実地トレーニングであり、技術と経営のノウハウの移転プロセスである。下請け賃労働化という議論の前に、経済の現実から出発することが肝要である。

この面から見れば、直接投資は将来の利益との交換で、当該国に資本・技術・経営ノウハウを提供する企業活動である。市場経済トレーニングの巨大なセンターを経営するのに似ている。こうした利点を認識することから、体制転換諸国の直接投資誘致政策が出発している。しかし、その現状は西側の投資誘致政策に比べて、見劣りすることは否めない。

## 5.3 投資受入国の問題

外資に友好的なハンガリーにおいてすら、投資受入国としての義務が十分に果たされていない。その点では、西欧で外資の誘致に積極的なオランダなどに比較して、非常に遅れている。そのことが十分に理解されていないところに、旧社会主義的精神に特徴的な鈍感さが見られる。体制転換諸国に共通して見られる問題は、以下の通り。

- (1) 外資歓迎を唱えながら、外国人駐在員のビザ取得や労働許可のシステムは、ほとんどの国で硬直的である。
- (2) 外人駐在員にも国内の異常に高い所得税(40%以上)がかけられる(オランダの場合)

には、軽減措置がある )

- (3) 高い所得税を課しながら、対価としての公的サービスは無いに等しい。教育や医療サービスは別途の支払いが必要になる。
- (4) 所得税や社会保険負担の水準が異常に高いので、従業員にネットの所得を保証しようとすると、労働コストは見かけほど低くない。
- (5) 付加価値税の水準がきわめて高く (22-25%)、駐在員の生活コストは低くない。
- (6) 法的規制が頻繁に変更され、面倒が多い。
- (7) 輸入資材の通関に手間がかかり、賄賂なしでスムーズな通関ができない。
- (8) ヨーロッパの体制転換諸国の労働者には、アジアのようなハングリー精神が欠けており、失業地帯でも安定就業を実現するのは容易でない。

#### 5.4 日本企業の課題

日本企業は専ら労働コストの低さに注目して体制転換諸国に進出するが、そこには二重の誤解がある。

一つは、賃金水準が低いといっても、人々は統計上の平均賃金に暮らしている訳ではない。平均賃金水準しか保証しなければ、労働者の定着率が低くなるか、病欠によるアルバイト、あるいは就業中の副業や製品の窃盗が起こる確率が高い。こうした諸点に無理解な進出日本企業の製造業の平均賃金は、労働者の能力を發揮させる点で問題を抱えている。

いま一つは、頭脳への投資という視点に欠けることである。中欧をたんなる労働コストの低い地域と理解していたのでは、中欧の人材や能力を活用することができない。ノキアやエリクソンがハンガリーに 500 名規模のソフト開発拠点を設立しているが、日本企業のなかでこうした人材への投資を考えている企業はわずかである。中欧の基礎研究力やソフト開発力を認識できない日本企業は、欧米企業に差を付けられている。もっとも、優れた外国の人材を使いこなすという課題は、国際化しきれない日本企業の普遍的な課題である。

他方、外資受入れ国にとっても、優れた頭脳が国外に流出したり、適切な仕事を与えられないのは人材の浪費であり、R&D に従事する人材を国内に確保しておくことは将来の当該国の経済発展にとって重要なことである。進出した製造業が企業内に R&D 部門を設立し、当該国の頭脳を活用することが、両国にとって利益になる。

EU 加盟に先立ち、西欧諸国が高い技能をもつ中・東欧の研究者・技術者への門戸を完全開放することになっており、進出企業にとっても受入れ国にとっても、中欧の優れた頭脳を中欧国内で活用することが、緊急の課題になっている。

#### 6. 直接投資データの信頼性

直接投資データは、中央銀行による国際収支表データから得られる。国際的定義により、ポートフォリオ投資でも、10%を超える株式の所有は直接投資に算入される。これらの共通のデータに加えて、それぞれの国は、設備などの現物による出資分、親会社からの企業間信用、利益の再投資分を直接投資データとして、加算して公表している。したがって、

各国の直接投資公表データは、ふつう国際収支表データとは一致しない。

もちろん、一致しないといってもそれほど大きな乖離がある訳ではない。高々、1~2割の乖離があるだけで、その乖離の源泉も明瞭にされるのがふつうである。ところが、ポーランドの場合は、PAIZのデータと中央銀行のデータが並存しており、その二つのデータの乖離幅が異常に大きだけでなく、乖離の源泉の説明がない。1999年末で、国際収支表データは260億ドルなのにたいし、PAIZ発表のデータは380億ドルである。二つの数値の乖離は50%にも達する。国際機関の取り扱いも様々で、EBRDや世銀などは国際収支表データを使うが、OECDではPAIZデータを使うこともある。メディアはPAIZデータを使うことが多い(たとえば、*Financial Times*)。

注意すべきは、PAIZは統計機関ではなく、投資誘致機関であることだ。投資誘致機関は統計の正確性に責任を持っておらず、投資データは投資誘致のための宣伝用具でもある。PAIZのデータが企業への定期的なアンケート調査にもとづいているのにたいし、ポーランド中央銀行のデータは他国のデータと同様に、キャッシュフローにもとづいている。毎月行われるアンケート回答では、以前に回答した数値が複数回にわたって回答されたり、投資計画が実行前に回答されたりすることで、実際の投資額が重複して加算される可能性を排除できない。この点から、国際的比較ではPAIZのデータを使うことはできず、中央銀行のデータを比較データとして利用すべきである。

## 参考文献

盛田常夫『体制転換の経済学』新世社、1994年。

盛田常夫「中欧：直接投資の動向と民営化の現状」、野村総合研究所『財界観測』1996年10月号所収。

盛田常夫「体制転換にみるアンシャンレジームの継続と変容」、法政大学経済学部『経済志林』第67巻3・4号所収(2000年3月発行)。