

2011年10月21日 全10頁

海外進出企業の現地における資金調達

資本市場調査部
太田珠美

拡大する企業の海外進出、内部資金以外にも資金調達手段の確保を

[要約]

- 内需の拡大が見込めない環境下で、新興国を中心とした海外の需要を取り込むべく、日本企業の海外進出が増加している。海外で事業を行う際、資金は内部留保や親会社・グループ会社などからの出資・借入でまかなう傾向が強くなり、外部（金融機関や投資家）からの資金調達は積極的には行われていない。
- 資金調達を内部のみに頼ることは、時にリスクにもなる。外部からの資金調達手段を確保することはリスク回避になるだけでなく、現地での信用力・知名度の向上にもつながる。海外進出後の資金調達は、表面的なコストだけでなく、様々な角度から検討し、戦略的に行うべきであろう。一方、外部からの資金調達にはハードルも多い。金融機関や公的機関の一層のサポートも求められる。

日本企業の海外進出の状況

海外需要を取り込むべく、日本企業の海外進出が増加

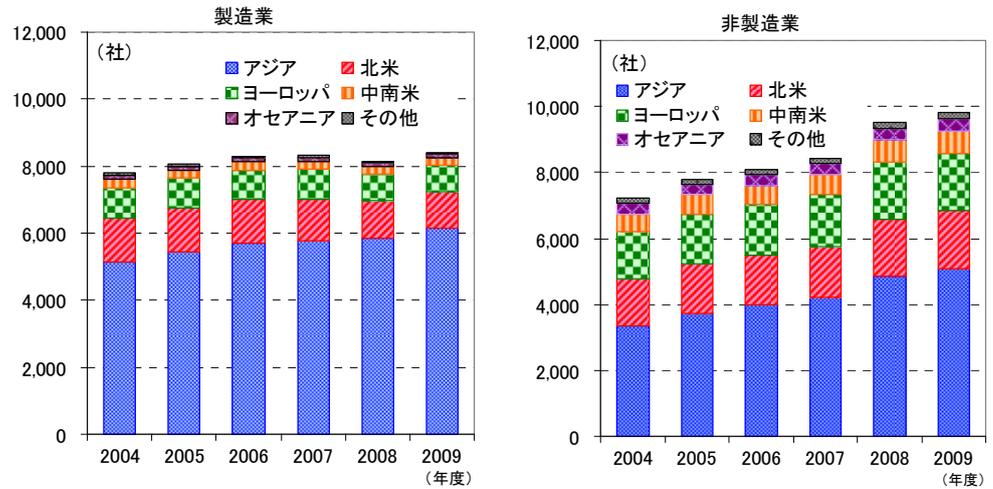
近年、内需の拡大が見込めない環境下において、海外の需要を取り込もうと、日本企業の海外進出¹が進んでいる。経済産業省の「海外事業活動基本調査」によれば、海外への投資決定のポイントは「①現地の製品需要が旺盛又は今後の需要が見込まれる」、「②良質で安価な労働力が確保できる」、「③納入先を含む、他の日系企業の進出実績がある」、「④進出先近隣三国で製品需要が旺盛又は今後の拡大が見込まれる」が上位4項目である。2005年度と2009年度の調査を比較すると、①の構成比（回答企業総数に対する該当項目の回答企業数の比率）が上昇しているのに対し、②と③は低下している。新興国の所得増加などに伴い、現地法人の役割が「製造拠点」にとどまらず、「販売拠点」に変化していることが推測される。

現地法人²数の推移を地域別にみると、特にアジアの現地法人数が増加している（図表1）。ただ、非製造業に関してはアジア以外の地域でも海外進出が増加しており、直接投資残高の推移をみても非製造業は地域を限らず伸びていることがみとれる（図表2）。製造業は、アジアへの進出は増加しているが、北米への進出は減少するなど、全体としての傾向は、緩やかな増加か横ばいという状況である。

¹ 海外進出の形態は生産委託や業務提携、現地法人の設立など様々あるが、本稿で「海外進出」という場合は基本的には単独、もしくは合弁での現地法人の設立とする。

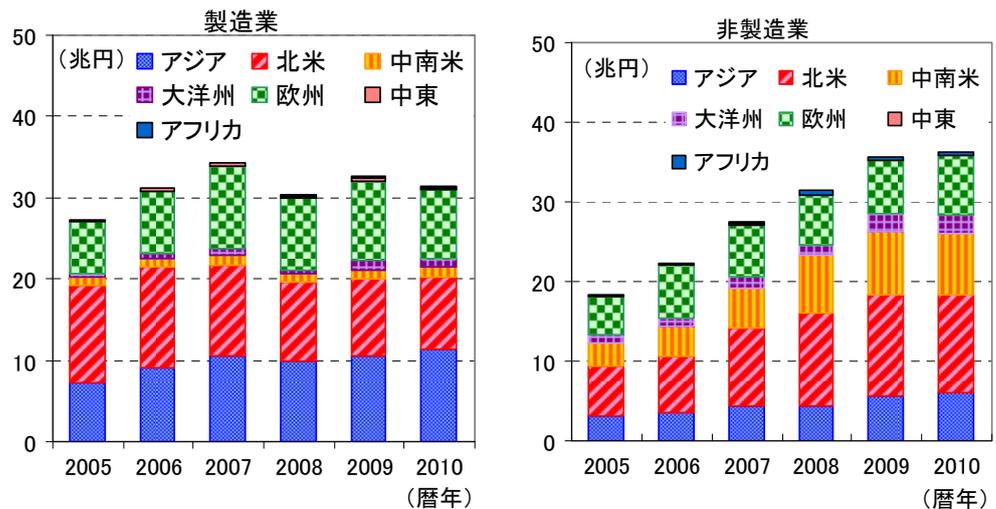
² 現地法人とは「現地の法律に基づいて設立される法人」で、現地の会社に資本参加する場合も含む。なお、経済産業省の「海外事業活動基本調査」では海外現地法人の定義を「海外子会社と海外孫会社を総称していいいます。海外子会社とは、日本側出資比率が10%以上の外国法人をいい、海外孫会社とは、日本側出資比率が50%超の海外子会社が50%超の出資を行っている外国法人をいいいます。」としている。

図表 1 現地法人数の推移



(注) 年度末の数値。
 (出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査」より大和総研作成

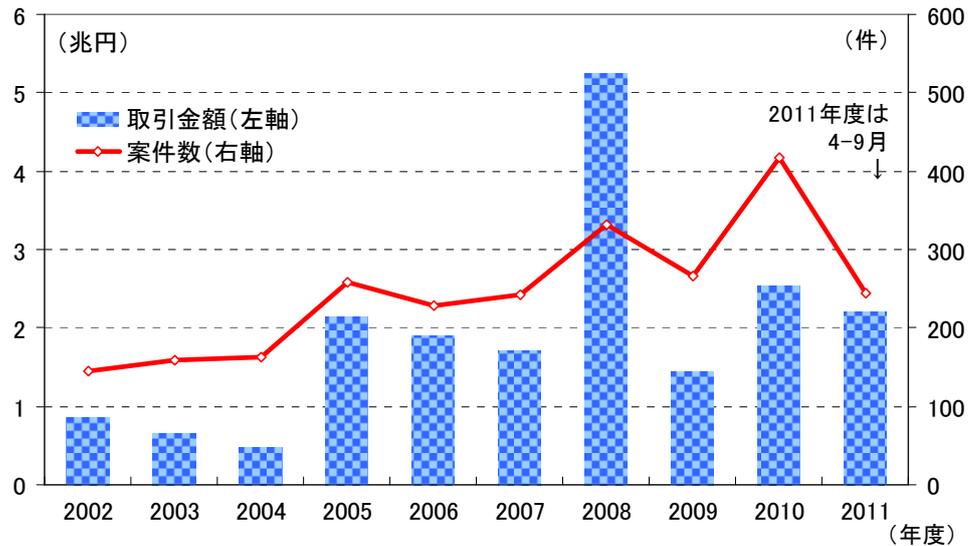
図表 2 直接投資残高の推移



(注) 年末の数値。
 (出所) 財務省・日本銀行「国際収支統計」より大和総研作成

海外への進出は、現地に新しく法人を設立するだけでなく、既に事業を行っている現地の企業を買収するという手段もある。また、外国資本の参入に制限を設けている国へ進出する場合など、現地の企業と合併で会社を設立することもある。海外でのM&Aも増加しており、例えばIN-OUT型のM&Aの推移をみると、案件数は増加傾向にある(図表3)。

図表3 IN-OUT型M&Aの取引金額と件数の推移



(注) 集計は発表日ベース。日本企業が外国企業を買収した案件を集計したもの。取引金額は公表されたもののみ。

(出所) THOMSON REUTERS より大和総研作成

海外進出先での資金調達手段

海外における外部からの資金調達にはハードルも

日本企業の海外進出が進む中、進出先での資金調達はどのように行われているのだろうか。日本で資金調達する際と同様に、大きくは、親会社からの借入など「内部から調達する」か、間接・直接金融等を利用し「外部から調達する」に分けられる。

(1) 親会社等からの調達

第一に、親会社やそのグループ会社（以下、親会社等）からの出資や融資などにより、資金調達する方法がある。近年は大企業を中心に CMS（キャッシュマネジメントシステム）³の導入が増加している。また、海外に金融子会社を設立して、一括して現地での資金管理を行う企業も増加している。グループ内にある余剰資金を活用することで、グループ全体としては新たな借入等を行わずに済み、資金調達コストの削減が図れる。

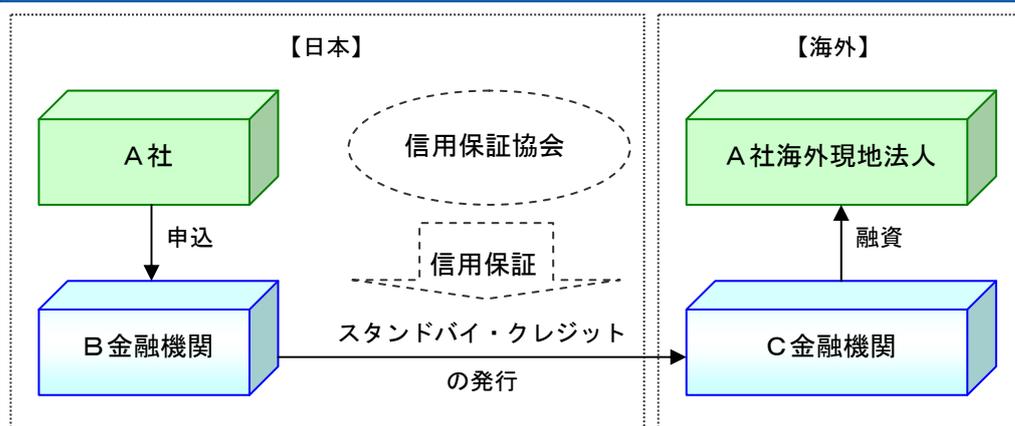
(2) 金融機関等からの調達

第二に、現地法人が現地の金融機関等からの融資により、資金調達する方法がある。親会社等からの出資や融資は、親会社等の状況によっては円滑に行われない場合もある。現地の金融機関等から調達できれば、資金繰りに余裕が生まれる。ただ、現地法人が自身の信用力で現地金融機関から融資を受けるのは、設立後一定の期間が経過し、事業がある程度軌道に乗るまでは困難であることが想定される。また、融資が受けられたとしても、金利が高くついたり、土地・建物を担保に入れる必要があったり、手続きが煩雑であったり、乗り越えるべきハードルは少なくない。

³ 企業あるいは企業グループの資金を集中管理し、グループ各社で生じる資金の過不足を調整することで効率的な資金利用を図る手法、システムのこと。グループ全体の借入金圧縮や、資金調達コスト・支払手数料などを削減させるとともに、連結ベースでのバランスシートを圧縮することができる等のメリットがある。

現地法人が自身の信用力に基づいて融資を受けることが困難である場合は、親法人の信用力をもとに融資を受ける方法もある。具体的には、親法人の取引金融機関等から、現地の金融機関等にスタンドバイ・クレジット（信用保証状）を発行してもらうことで、現地の金融機関等に融資依頼をする。海外現地法人の融資返済が遅延もしくは、返済不能となった場合には、スタンドバイ・クレジットの発行金融機関が債務の返済を行い、その償還債務の返済を親法人が行うことになる（図表4）。

図表4 スタンドバイ・クレジットのスキーム図



（注）点線部分の「信用保証協会による信用保証」は、平成19年に創設された「特定信用状関連保証制度」に基づくものである。当該制度は、中小企業の海外現地法人の「現地での資金調達」を支援する制度であり、一定の要件を満たした場合にのみ利用できる。

（出所）各種資料より大和総研作成

（3）資本市場からの調達

第三に、現地法人自身が増資をする、もしくは社債等を発行することで、現地の資本市場から直接資金調達を行う方法がある。初期段階では、ベンチャーキャピタルからの出資を受けたり、取引先に株式や社債を引受けてもらうことが考えられる。（グローバル展開しているような知名度の高い日本企業の現地法人であれば、設立から比較的早い時期でも公募による資金調達ができる可能性はある。）

直接金融の利用は、国ごとに法制度や市場慣行などが異なるため、ハードルは少なくない。また、社債発行の際に格付取得の費用が発生したり、株式を上場するという話になれば上場に関する費用や維持コスト、情報開示に関するコストも発生しよう。しかし、直接金融の利用は現地での知名度の向上や、信用力の向上にもつながる。表面的な事務コストだけでなく、これらのメリットも含めて戦略的に活用すべきであろう。

（4）公的機関の支援

企業の海外進出に関して資金面の支援を行っている公的機関としては、国際協力銀行（JBIC）が挙げられる。提供サービスは幅広く、出資や投資金融（海外の生産拠点の設立等、海外の事業展開に必要な長期資金を対象とした融資）、保証（現地日系企業が発行する社債への保証など）、一部の開発途上国ではバンクローン（国際協力銀行が開発途上国の金融機関等に融資し、当該金融機関等を経由して現地法人が融資を受ける仕組み）も行っている。

また、金融機関ではないので資金面の支援を直接行うわけではないが、日本貿易振興機構（JETRO）や中小企業基盤整備機構等の公的機関も、企業の海外進出に関する支援を行っており、各種情報提供や相談に応じている。

海外における資金調達の実際

内部からの調達が過半を占める

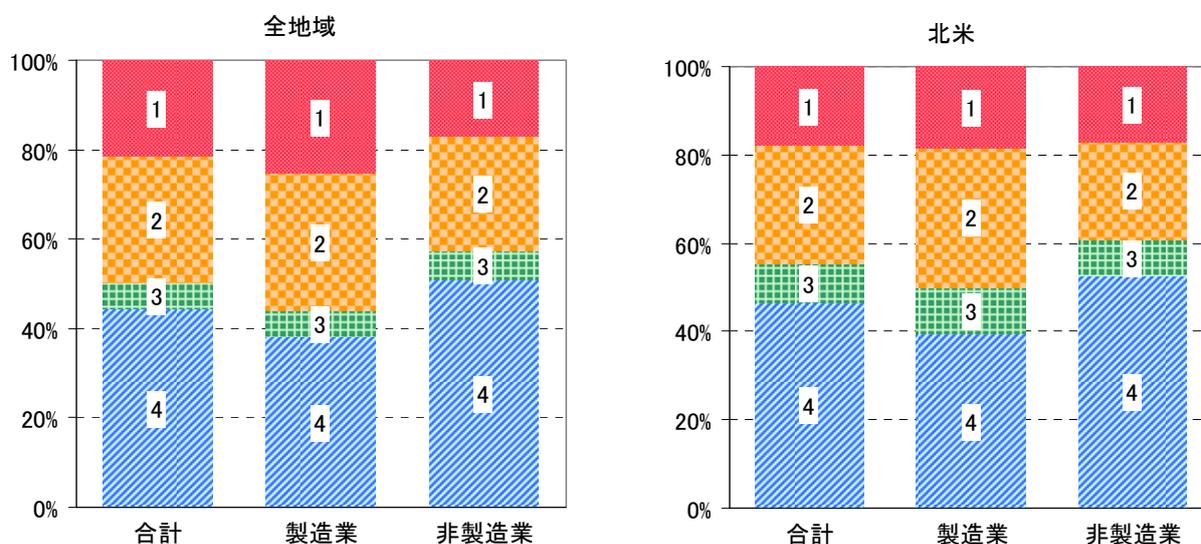
2007年度の経済産業省「海外事業活動基本調査」では、海外での資金調達についてアンケートを実施している（図表5）。結果をみると、「現地ではほとんど行っていない」という回答が全体の4割を超えた。現地金融機関から資金調達を行っているとは回答したのは2割程度であり、製造業より非製造業の方が、資金調達を本社からの資金送金でまかなう傾向が強い。

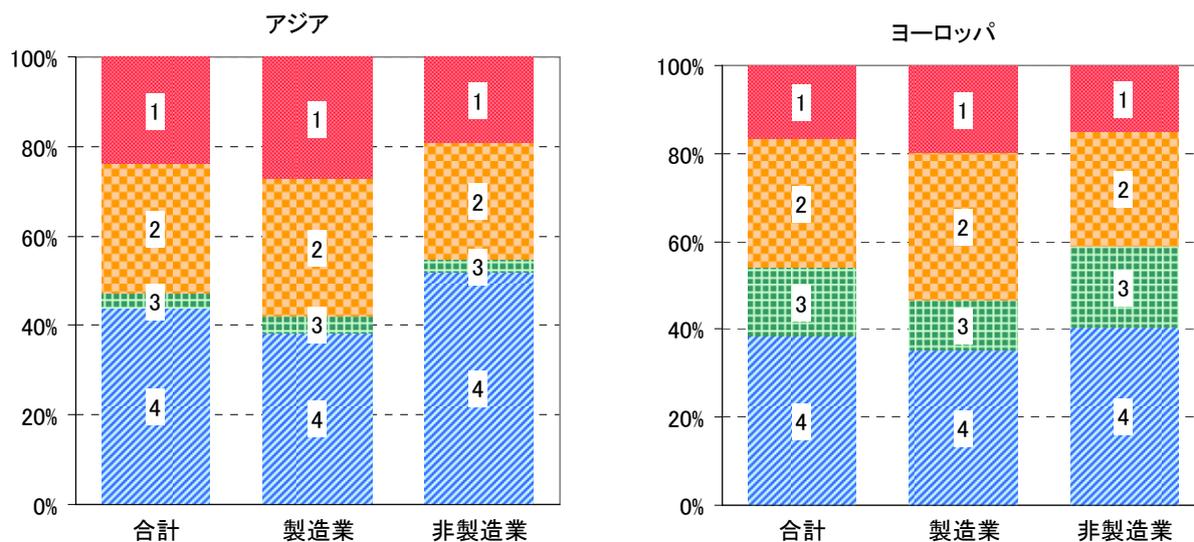
地域別の特徴として、欧米と比べるとアジアは「現地金融機関から資金調達を行っている」の比率が高く、「自社グループ内の金融会社を設立しており、現地資金は主にその金融会社からの資金送金でまかなっているため、現地での資金調達はほとんど行っていない」の比率が低い。ドルやユーロのような、世界的に流通量の多い通貨に比べると、アジア通貨は流通域が限られており、現地従業員への給与の支払いや現地での取引など使用用途も限られている。グループ金融会社で資金調達しても、他地域にあるグループ会社では使用できない。また、流通域が限られている通貨は、現地金融機関から調達した方が、調達コストが抑えられるケースも多い。現地金融機関から現地通貨を調達するニーズが相応に存在するものと推測される。

図表5 海外での資金調達についてのアンケート結果

アンケート項目〈海外での資金調達について該当するものを1つ選択〉

1. 主に現地金融機関から資金調達を行っている。
2. 主にグローバルなネットワークを持つ金融機関から現地で資金調達を行っている。
3. 自社グループ内の金融会社を設立しており、現地資金は主にその金融会社からの資金送金でまかなっているため、現地での資金調達はほとんど行っていない。
4. 現地資金は主に、本社からの資金送金でまかなっており、現地での資金調達はほとんど行っていない。





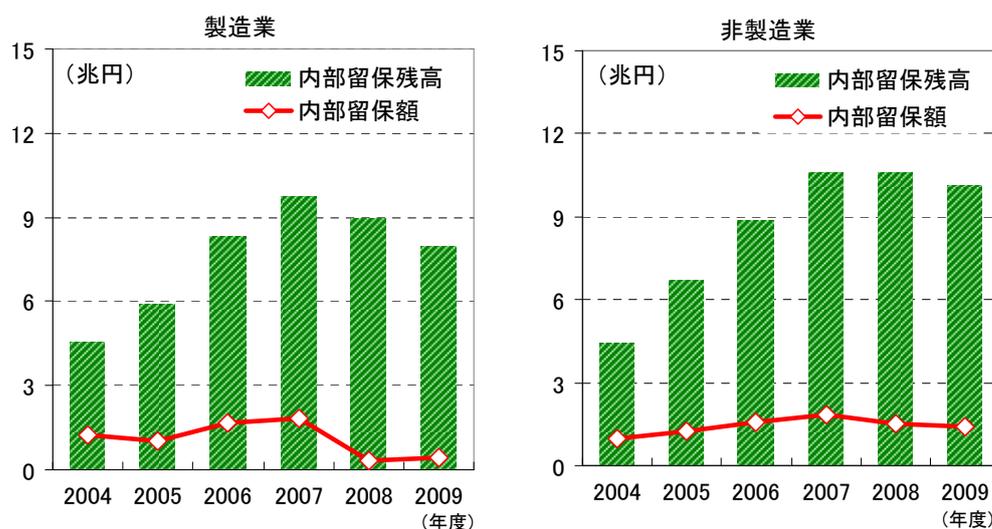
(注) 2007年度時点。

(出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査(第38回 平成19(2007)年度実績)」より大和総研作成

高水準の内部留保が
企業の資金繰りを支
えている

海外において現地での資金調達が限定的であるのは、まず日本の企業が全体として資金余剰であり、日本から現地法人に資金を融通しやすい環境であることが挙げられる。また、世界的にみて日本の金利は低い水準にあり、海外で調達するより低コストで資金調達ができることも挙げられる。これらの日本の状況に加え、現地法人自体の内部留保が潤沢であることも、現地で資金調達が行われにくい背景にあらう。現地法人の内部留保残高は2007年度をピークに、近年やや減少しているが、それでも2000年代前半と比較すると相対的に高水準にある(図表6)。

図表6 海外現地法人の内部留保額および内部留保残高の推移



(注) 内部留保額=純損益-配当金 内部留保残高=自己資本-資本金-資本準備金

(出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査」より大和総研作成

内部留保残高が積み上がったのは、現地での企業活動の原資にするという目的もあらうが、現地から日本への送金が容易にできないケースがあることも背景にあらう。国外送金に何かしらの制約(一定額以上の送金に関しては当局の事前審

税制改正により内部留保残高は減少していく可能性

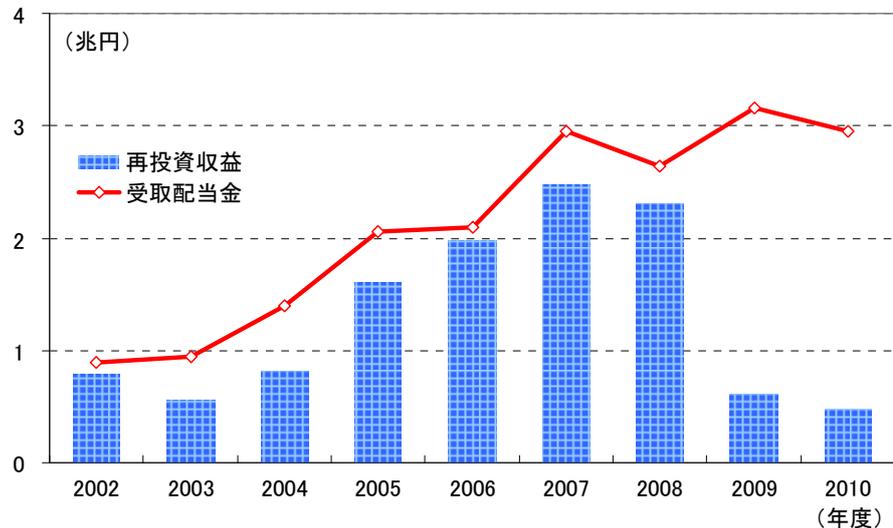
査や承認が必要であるなど）を課している国は少なくない。

また、日本の法人税率も影響していたものと推測される。従来、海外子会社が内部留保を日本の親会社に配当として支払った場合、配当は親会社の益金として日本の法人税率が適用されるが、現地に留保しておけば現地の法人税率が適用されるだけであった（子会社所得は親会社の所得としてみなされないため）。進出先の法人税率にもよるが、日本の法人税率は諸外国と比べ相対的に高いことが指摘されており、日本の法人税率が適用されるよりは現地に留めておいた方がよいと考える企業も少なくはなかったと推測される⁴。

平成 21 年度税制改正により、外国子会社配当益金不算入制度（配当免税制度）が導入され、間接外国税額控除制度は廃止された。これにより、外国子会社から受け取る配当に関する外国税額控除はなくなったが、一定の要件を満たせば外国子会社から受け取る配当の額の 95%相当額が益金不算入となった。財団法人国際経済交流財団の調査⁵によれば、外国子会社配当益金不算入制度（配当免税制度）導入後、外国子会社利益の用途について「本邦へ配当還元」とする企業の割合が上昇している。今後、内部留保が減少してくると、海外での資金調達動向にも変化が出てくる可能性もあろう。

なお、国際収支統計における所得収支の受取配当金および再投資収益（直接投資先企業の収益のうち正式には配分されていない直接投資家の持分）の受取金額の近年の推移を確認すると、受取配当金は 2009 年度・2010 年度ともに高水準で推移しているのに対し、再投資収益は大きく低下している（図表 7）。海外現地法人の売上高自体が低下しているという背景もあろうが（図表 8）、内部留保を積み上げるより、配当金として日本国内に還流する動きが出てきている可能性がある。

図表 7 直接投資に対する配当金・再投資収益の受取額の推移

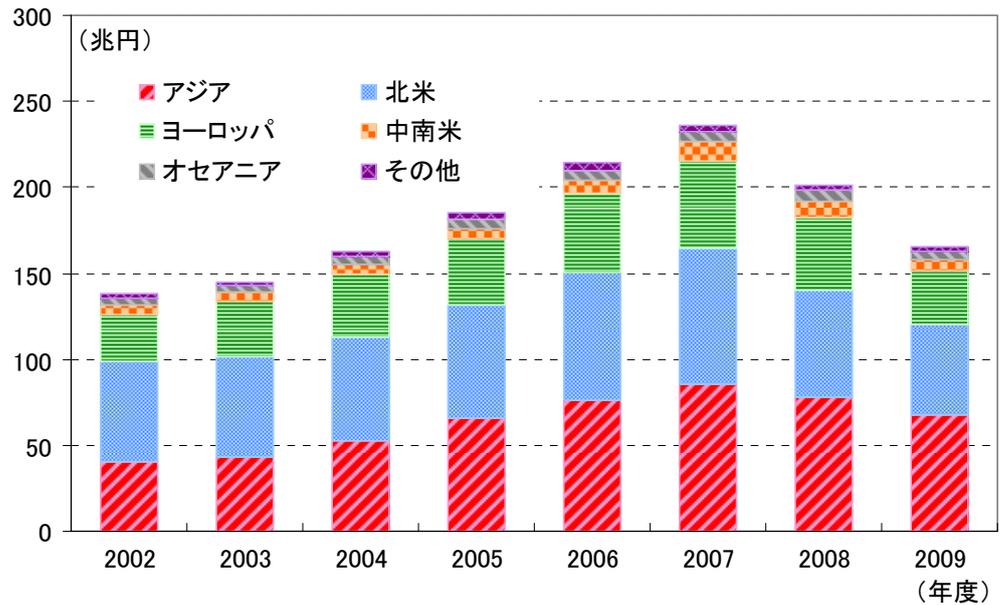


（出所）財務省、日本銀行「国際収支統計」より大和総研作成

⁴ 外国子会社から受け取る配当に関しては事務手続きが煩雑である等、事務コストが膨大であったことも指摘されていたが、これに関しても、平成 21 年度税制改正（間接外国税額控除制度が廃止、外国子会社配当益金不算入制度（配当免税制度）の導入）により手続きが簡素化された。外国子会社配当益金不算入制度は、親会社が外国子会社から受け取る配当を益金不算入とするもので、対象となる外国子会社は、内国法人の持株割合が 25%（租税条約により異なる割合が定められている場合は、その割合）以上で、保有期間が 6 月以上の外国法人。外国子会社から受け取る配当の額の 95%相当額が益金不算入（配当の額の 5%相当額は、その配当に係る費用として益金に算入）となる。

⁵ 財団法人国際経済交流財団「競争環境の変化に対応した我が国産業の競争力強化に関する調査研究」（2011 年）

図表 8 海外現地法人の売上高の推移

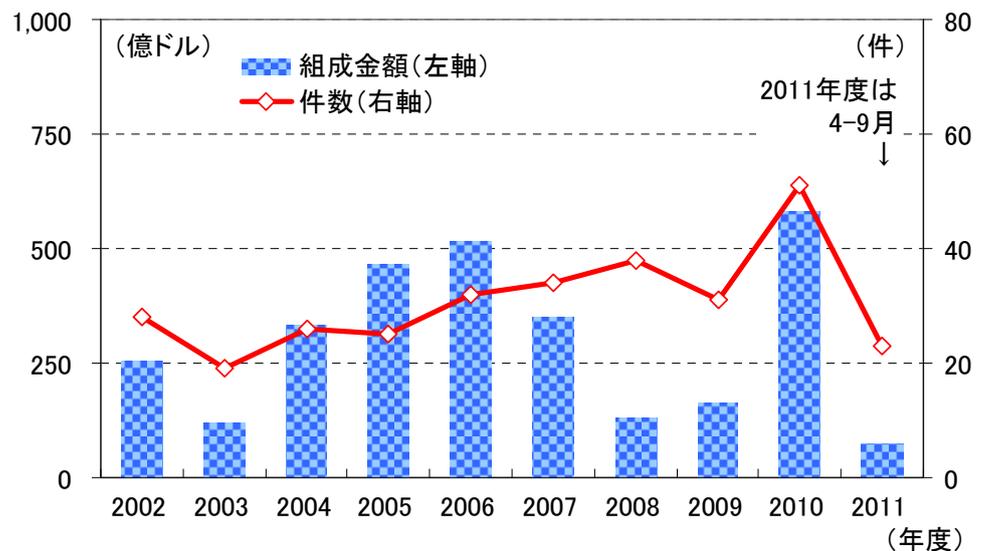


(出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査」より大和総研作成

2010年度のシンジケートローンは高水準

前述のアンケート結果(図表5)によれば、企業が進出先で積極的に外部から資金調達を行っている様子はみられない。しかし、シンジケートローンの組成に復調傾向がみられ(図表9)、2008～2009年度こそ金融危機の影響もあり減少したが、2010年度は件数・金額ともに高水準であった。2011年度上半期(4～9月)の実績も、前年同期比で件数・金額ともに上回っている⁶。

図表 9 シンジケートローンの組成状況の推移



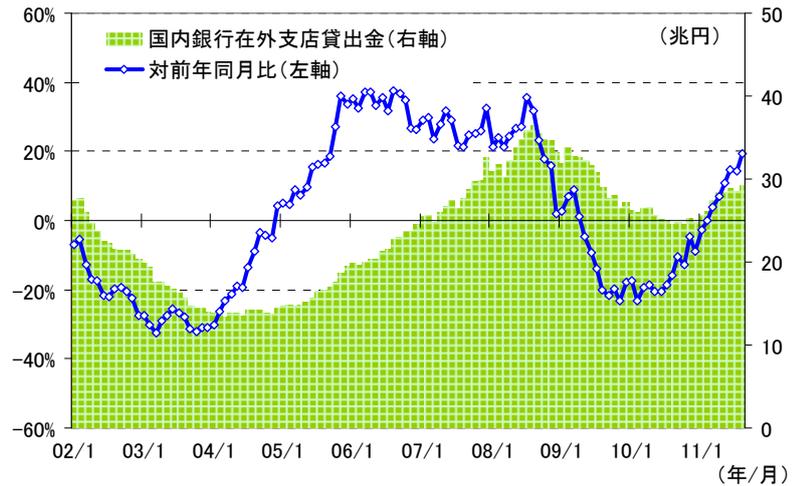
(注) 最終親会社が日本企業である海外企業のシンジケートローン組成金額を集計。集計はクローズ日ベース。

(出所) THOMSON REUTERS より大和総研作成

⁶ 図表9では2011年度の組成金額は少なく見えるが、近年3月に組成が増加する傾向があり、2010年度は組成金額の約8割弱が3月に集中している。年度の上期と比較すれば、2011年度は前年度を上回る水準で推移した。

また、国内銀行が国外に設けている支店の貸出金残高の推移をみると、2011年2月以降、対前年同月比で増加に転じている（図表10）。この貸出金残高には外国子会社だけでなく、政府向けや個人向け、外国企業に対する貸付も含まれているため、日系企業の動向のみを読み取ることはできない⁷。大手銀行の決算資料等によれば、海外における貸出金のうち7~8割程度は法人向けの貸出であり、シンジケートローンの組成状況と併せて鑑みれば、海外での法人の資金需要は増加傾向にある可能性がある。

図表 10 国内銀行在外支店貸出金の推移

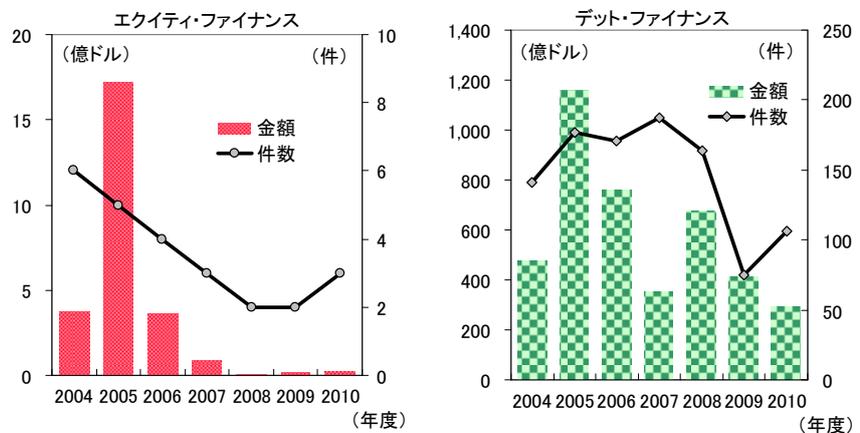


（注）貸出金は月末の残高。
（出所）日本銀行「民間金融機関の資産・負債等」より大和総研作成

直接金融はデット・ファイナンスが中心

直接金融の利用はデット・ファイナンスが中心であり、海外に設立された金融子会社が社債を発行し、資金調達を行うケースが多い。エクイティ・ファイナンスの利用が確認されるのは年に数件のみであるが、普通株の増資は株主比率の変動が伴うため、親会社等の株主比率が低下するような資金調達は行われにくいことが背景にある（図表11）。

図表 11 海外子会社による直接金融の利用状況



（注）最終親会社が日本企業である海外企業が発行した案件を集計。集計は発行日ベース。
（出所）THOMSON REUTERS より大和総研作成

⁷ 為替の影響や、地域によって資金需要が異なることにも留意が必要である。

現地での資金調達は 金融機関のサポート も重要なカギを握る

財団法人中小企業総合研究機構が「現地で資金調達する際の課題」についてのアンケート⁸を行った結果、「金融機関との関係づくり（が困難）」と「融資の金利が高い」がともに32.8%とトップであった。融資金利は各国の金利情勢や、借入をする企業の信用力にもよるため、解決策は個別に検討する必要があるが、金融機関との関係作りに関しては金融機関側からのアプローチも重要であろう。アンケートの対象が中小企業であるため、メガバンクなど多くの海外拠点を持つ金融機関との接点が少ないことも「金融機関との関係づくり（が困難）」という回答がトップになった背景にある。大企業だけでなく、中小企業の海外進出も増えており、中小企業の資金調達をどうやってサポートしていくか、日本の金融機関の海外戦略においてさらに検討されるべきではないだろうか。

資金調達の複線化を

資金調達にも戦略が 求められる

以前より企業の海外進出は増加傾向にあるが、本年の東日本大震災⁹と円高¹⁰により、海外進出が加速していく可能性がある。政府は本年8月に円高対策として基金を創設、日本企業による海外企業の買収などを支援すると発表し、政策としても日本企業の海外進出が進められようとしている¹¹。

現在は、国内企業にも海外の現地法人にも余剰資金がある。あえて外部から（しかもコストをかけて）資金調達する必要性を感じない企業も多いだろう。しかし、グループ内に余剰資金がある状況が常に成り立つとは限らない。現地法人の内部留保は今後、親会社へ還元されていく（現地法人の内部留保残高が減少していく）可能性が高い。また、仮に経済情勢や親会社等の業績が急変し、親会社等の資金繰りに支障が生じるような事態が発生すれば、資金が親会社等から調達できなくなる可能性もある。全ての資金調達を内部に頼るのは、時にリスクになりうる。事業を行っている現地で、独自の資金調達ができる手段も設けておくべきであろう。そのためには日頃から現地の金融機関と信頼関係を築いておく必要がある。現地で名の通った金融機関と取引をしたり、社債発行や増資などの直接金融を利用したりすることは、現地での信用力・知名度の向上にもつながる。企業の成長度合いを鑑み、こういった側面からも戦略的に金融を活用すべきではなかろうか。

ただ、金融に関する法令諸規則は各国各様であることや、国によっては資本市場の整備が遅れているなど、利用できる資金調達手段に限られるケースもあろう。資金調達手段は企業の成長段階に加え、進出先の国の金融システムに応じた選択が求められる。そして、こういった資金調達に関しては、日本企業のことを理解し、現地の情報にも精通した金融機関や、公的機関が支援することが望ましい。「金融は経済の血液」といわれるが、企業が海外で事業を展開するにあたって、本業がいくら好調でも、資金調達で行き詰ってしまうのでは元も子もない。企業と金融機関・公的機関の一層の連携が重要である。

⁸ 財団法人中小企業総合研究機構「グローバル展開型中小企業の経営実態に関する調査研究」（2010年）

⁹ 経済産業省「東日本大震災後のサプライチェーンの復旧復興及び、空洞化実態緊急アンケート調査」（2011年）によれば、「今回の震災により、サプライチェーンの海外移転が加速する可能性はあるか」という問いに対し、「サプライチェーン全体又は一部の海外移転が加速する可能性がある」との回答が69%を占めた。

¹⁰ 経済産業省「現下の円高が産業に与える影響に関する調査」（2011年）によれば、2011年8月下旬に企業にヒアリングを実施した結果、円高対策として大企業製造業の23%、中小企業の13%が「生産工場や開発拠点の海外移転」を挙げた。1ドル=76円という為替が半年以上継続した場合は、大企業製造業の46%、中小企業の17%が同項目を対応策に挙げた。

¹¹ 「円高対応緊急ファシリティ」が創設された。基本的な枠組みとしては、外為特会のドル資金を国際協力銀行を経由して活用し、日本企業による海外企業の買収を促進する。公的部門によるリスクマネーの供給や政策融資により、日本企業による海外企業の買収や、資源・エネルギーの確保などを促進し、これを民間円資金の外貨への転換の呼び水とするもの。