

インドにおけるM&Aの特徴と課題

Characteristics and Issues of M&A in India

経済学研究科経済学専攻博士後期課程修了

マダブ・プラサド・セダイン

Madhav Prasad SEDHAIN

目次

1. はじめに
2. 先行研究
3. インドにおける M&A の動向
 - 3.1 In-Out 型 M&A
 - 3.2 Out-In 型 M&A
 - 3.3 In-In 型 M&A
4. インドにおける M&A の目的・特徴
5. インドにおける M&A の課題
6. おわりに

1. はじめに

近年、インド経済の急速な発展により、日本を含む先進国企業によるインドへの投資が活発に行われている。インドへの投資方法は、100%の独資により子会社を設立して事業を展開する方法もあるが、インド市場の複雑化に伴い、M&A によって進出することが多く見られる。また、海外企業のインド進出が加速する中、インド企業による海外進出のケースも増えている。しかし、インド企業の M&A 戦略に関する研究はその重要性にかかわらず進んでいないのが現状である。そこで、本研究ではインドにおける M&A の実態を述べ、インドにおける M&A の特徴と目的を分析する。本稿の構成はまず第 1 に、自由経済政策を導入した 1991 年以降のインドにおける M&A (In-Out 型 M&A, Out-In 型 M&A と In-In 型 M&A) の動向を分析する。第 2 にインドにおける M&A の特徴と目的を整理する。第 3 に、インドにおける M&A の課題を述べる。

2. 先行研究

まずインドの M&A に関する研究を整理していきたい。

V. S. Kaveri [1986]は、1975 年から 1984 年まで行われた合併 9 件について分析し、この 9 件の内、7 件は同業界の企業間の合併であり 2 件は異なる業種であった。彼の研究では、合併後売上が増加していることが述べられている。

Rao and Rao [1987]は、インドにおける 3 つの企業の合併についての研究を行った。彼は資金・技術などの面で弱い企業が資金・技術などの面で強い企業と合併することが適切であると結論付けている。

Beena [1998]は、1991 年以降インドにおける合併を中心に研究を行った。Beena は、企業が M&A を行うことによって、ブランドの獲得、市場シェアの獲得、販売網の獲得などのメリットがあり、また 1990 年代初期から国内企業同士が合併によって規模拡大を目指したことを分析している。

Shankar and Rao [1999]は、インドにおける M&A について研究を行った。彼らは、弱い企業にとっては著名な企業グループによって買収されることがメリットであると述べている。

Roy [1999]は、CMIE (Centre for Monitoring Indian Economy)のデータを基に 1995 年 9 月から 1997 年 8 月までに行われたインドの M&A (116 合併と 170 買収)について研究を行った。彼女は、インドにおける同業種での M&A が同時期に多いことや M&A 後は企業にプラスの影響を与えると結論付けている。

Das [2000]は、1994-98 年に製造業における合併について研究を行った。彼は、55%の合併は同業種間であり、また 1994-1998 年に行われた買収の 73%は、民間の製造業で行われていたことを指摘している。また、合併が行われた 25 社の内 17 社が利益が上がったと述べている。

Basant [2000]は、1991-97 年に行われた合併 252 件と買収 145 件について研究を行った。彼は M&A 合計 397 件の内、60%が同業種間の M&A であるなど、M&A の業種別動向について分析している。

Kumar [2000]は、1993 年 2 月から 2000 年まで多国籍企業とインド企業間の M&A について研究を行った。彼は多国籍企業が M&A を行う目的と、それによって企業構造にどのように変化が表れるのかを分析している。

Das [2004]は、1994-96 年にインドにおける合併 (合併前後 5 年間)と成長について研究を行った。彼はイベント・スタディー (Event Study) を行い、合併は企業に長期的な成長をもたらせると結論付けている。

インドにおける M&A の研究は、他にも Kar [2006]、Jawa [2009]などが挙げられる。先行研究のほとんどはインド国内企業における M&A のタイプ別分析を行ってこなかった。同様にインドにおける M&A の目的・特徴などをタイプ別に分析しているのもほとんどない。そこで、本研究ではこれまでの研究と異なり、インドにおける M&A をタイプ別に分類し、M&A の目的・特徴について分析していく。そして最後に、インドにおける M&A の課題を述べる。

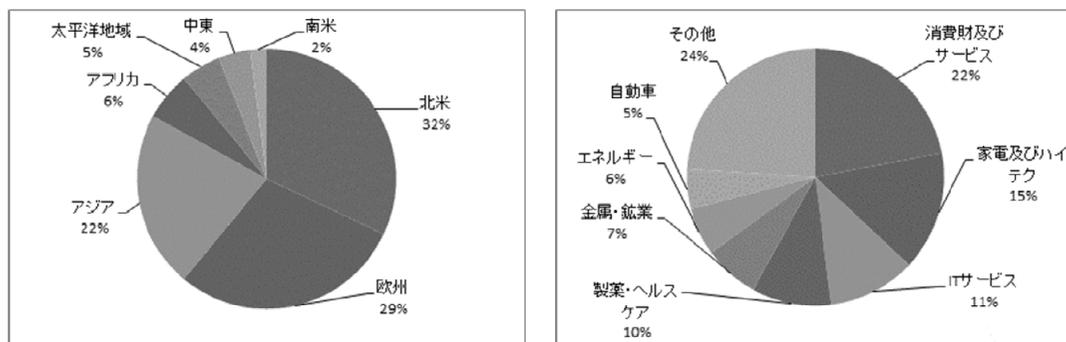
3. インドにおける M&A の動向

1991 年以降、各分野における規制緩和に伴い、海外企業のインド進出が見られるが 2000 年代に入るとその傾向がさらに増加している。1993 年の Out-In 型 M&A 総額は 2 億 1,900 万ドルであったが、2000 年には 9 億 1,000 万ドルへと増加している。また 1993 年に 9,600 万ドルであった In-Out 型 M&A 総額も増加し、2000 年には 12 億 1,900 万ドルとなった (UNCTAD ; 2000)。これは多額の投資金額であるとは言えないが 2000 年以降インドへの海外直接投資 (以下 FDI) 額はさらに増加しており、M&A による投資が多く見られる。このようにインドは、特に海外の多国籍企業から注目を集めており、インド企業との技術提携や資本提携を中心に M&A を行っている。また外資系企業の増加によってインド国内においても競争が激しくなり、規模の拡大を目指す In-In 型 M&A も活発に行われている。

3. 1 In-Out が M&A

インドでは豊富な資金力を得た財閥企業が、海外の資源、市場、技術などへアクセスする手段として M&A 戦略を利用している。2007 年には Birla Group の金属メーカーである Hindalco がアメリカのアルミニウムメーカーの Novelis の買収 (60 億ドル) をはじめ、数多くの M&A が活発に行われた。資源ならびに IT 分野が目立つものの、酒造および航空大手 UB グループによる英酒造メーカーの White & Mackay の買収 (11 億 6,000 万ドル)、製薬大手 Sun Pharmaceutical によるイスラエルの Taro Pharmaceutical の買収 (4 億 5,000 万ドル) など各分野で大型買収案件が見られる。2008 年のタタ・モーターズによる英ジャガーとランドローバーの買収 (23 億ドル)、2010 年の Bharti Airtel による Zain 社のアフリカ事業の買収 (107 億ドル) などから、インド企業による海外の大手企業買収が相次いでいる。このように M&A を利用し、世界各国に進出するとともに数多くの分野に拡大している。

図 1 インド企業による地域別および分野別 M&A の動向

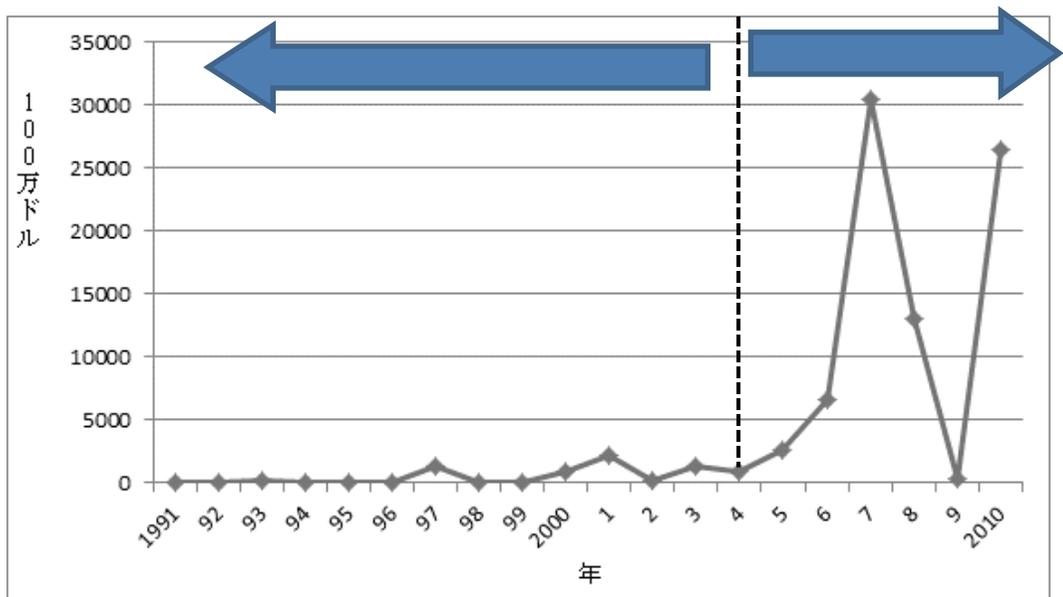


出所 : Accenture [2006] “India Goes Global,” Accenture, p. 7 & 14. (http://www.presidentia.pt/archive/doc/India_Goes_Global.pdf)

図1はインドにおける地域別・分野別 M&A の推移を示している。Accenture [2006]によると1995年から2006年8月までの In-Out 型 M&A の地域別、または分野別動向においては In-Out 型 M&A の3割がカナダを中心とした北米地域で行われており、それに続いて欧州は29%、アジアは22%の順となっている。

また、インドとカナダの商業関係が強まっており、2010年度のビジネス取引額は30億ドルを超えた。1997年の東南アジアの経済危機の影響を受けて以来、カナダはインドとのビジネス関係を強化してきた。それによってカナダを中心にインド企業の北米地域への進出も増えている¹。産業別では消費財及びサービス産業は占める割合が22%、それに続いて家電及びハイテク分野は15%、ITサービスは11%と製薬・ヘルスケアは10%の順となっている。

図2 インドにおける In-Out 型 M&A 額の推移



出所：Ministry of Commerce and Industry, Department of Industry Policy & Promotion, India (http://dipp.nic.in/fdi_statistics/india_FDI_April2011.pdf)と World Investment Report の各年度のアニュアル・レポートをもとに筆者作成。

図2ではインドにおける In-Out 型 M&A 額の推移を示している。インド企業による In-Out 型 M&A 件数も多く（2000年1月から2008年12月まで541件）見られるが、技術獲得を中心とした件数が過半数を超えている。

¹ Business Maps of India のホームページ； (<http://business.mapsofindia.com/trade-relations/india-canada/>)

1991年にはインド企業が対外直接投資（Outward Foreign Direct Investment;以下 OFDI）を行う際、200万ドルを超えてはならなかった。また200万ドルにおいても、50万ドルは現金で、残り（150万ドル）は機械やサービスの輸出によって投資を行わなければならなかった（Kumar, 2007, p.37）。しかし1999年にこの規制を緩和し、インド企業が海外企業の株式を買収する場合、1億ドルまたは同企業の前年度輸出額の10倍の金額を利用することが可能となった。さらに2004年には1999年の1億ドル制度が廃止され、インド企業が海外企業の株式を買収する際、自動認可ベースによる100%株式買収、または自己資本に相当する金額の買収が可能になった（Kumar, 2007, p.38）。これによって、2004年以降インド企業による高額なIn-Out型M&Aが実施されている。その例として、タタ・スチールによるコーラス買収（130億ドル）、Bharti AirtelによるZain アフリカ事業買収（107億ドル）が挙げられる。

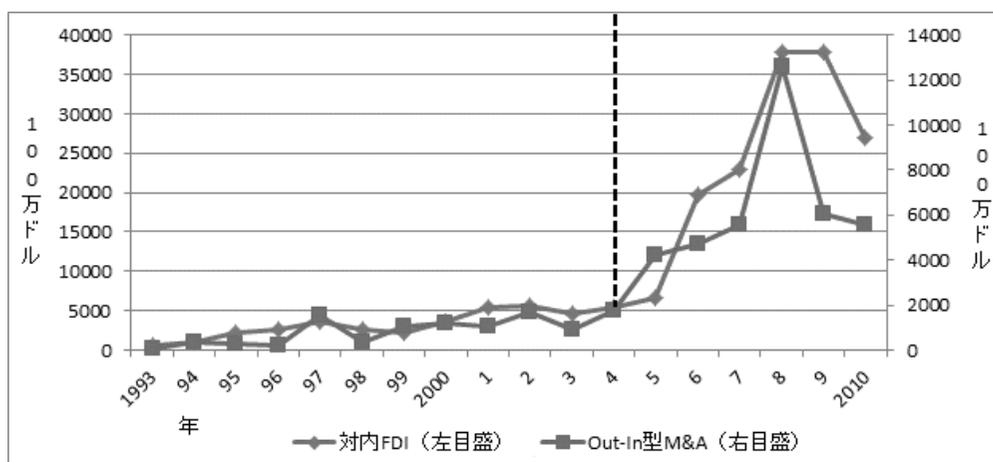
3. 2 Out-In 型 M&A

2001年アメリカの投資銀行ゴールドマン・サックスのチーフエコノミストであるジム・オニールが“Building Better Global Economics, BRICs”というレポートを公表した。それ以来BRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）という言葉が頻繁に使われるようになり、BRICs 諸国の市場も注目され始めた。BRICs 諸国の中でもインドは近年さらに注目されており、海外直接投資が増加している。インドが注目される理由の1つは、インドは民主主義国家であり、政治システムの正統性と安定性がすでに確保されているということである²。また、インドの総人口が12億328万人（IMF, 2009）であり、全人口の50%は25歳未満であり、65%は35歳未満である³。1991年の経済危機に際し、IMF・世界銀行からの借款の条件としてスタートしたインド経済改革は、現在年間GDP成長率をおよそ8%に引き上げる主な要因となった。具体的には規制緩和、外資の積極導入といった政策転換が奏功し、1990年代後半以降の高い経済成長は世界中の関心を寄せている。グローバリゼーションの進行のなかでインドは経済大国の道を開こうとしている。これを背景にインドへのFDIが増えており、中でもM&Aによって進出するケースが多く見られるため、インドにおけるOut-In型M&Aは2000年代初期からは増加傾向に見られる。

² 財務省委嘱調査（2005年）「インドの経済問題と今後の効果的な対印経済協力の方策」国際金融情報センター、5頁。

³ Ministry of Home Affairs, Office of the Registrar General & Census Commissioner, India
(http://www.censusindia.gov.in/2011-prov-results/prov_results_paper1_india.html)

図3 インドにおける対内直接投資と Out-In 型 M&A 額の推移



出所：インド商工省のホームページ (http://dipp.nic.in/fdi_statistics/india_FDI_April_2011.pdf) と World Investment Report の各年度のアニュアル・レポートをもとに筆者作成。

図3はインドのFDIを占めるOut-In型M&A額の推移を示している。2000年代、特に2003年以降インドにおけるFDIやOut-In型M&Aは増加傾向にある。NCAR (National Council of Applied Economic Research; 2009)によれば、2000年から2009年2月までに海外企業と技術提携を行ったインド企業の本数は1,508件であった。また、1991年から2009年までの分野別技術提携を見るとElectrical Equipment (Including Computer Software & Electronics)が15.6%、Chemicals (Other than fertilisers)が11.2%、Industrial Machineryが10.8%、Transportation Industryが9.3%と残りその他の分野となっている。従来はインド企業によるIn-Out型M&Aは大手財閥企業によるものが殆どであったが、近年においては1991年以降設立された企業による買収も増えている。例としてBharti AirtelによるJain社のアフリカ事業買収が挙げられる。日本などの先進国の内需型企業が新興国、特にアジアに成長の活路を求めるM&Aが増えている。例えば、インド商工省(2011)が発表した1991年8月から2009年2月までの数字を見ると、日本企業によるインド進出が増えており、インド企業と技術提携を行う企業がアメリカ22.6%、ドイツ13.82%に続いて日本は10.9%と第3位である。みずほ総合研究所(2011)の調査研究によれば、インド企業が自社に必要な技術を海外から買えばよいという考え方をもっており、M&Aによって技術を獲得するケースが多く見られる。

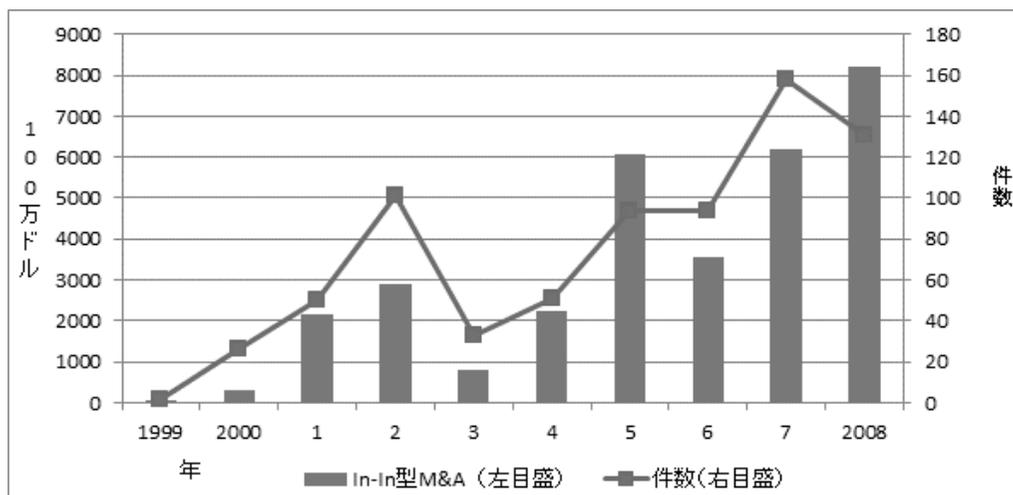
3.3 In-In型M&A

インドではクロス・ボーダーM&AだけではなくIn-In型M&Aも増加傾向にある。各業界の競争に伴い、海外企業のインド進出や規模拡大を目的としたインド企業同士のM&Aが活発に行われている。

図4は1999年4月から2008年12月まで発表した、インドにおけるIn-In型M&Aの金額と件数の推移を示している。同時期では合計740件のIn-In型M&Aを発表し、その総額は324億6,192万

ドルである。図4では2000年以降 In-In 型 M&A の件数は増加し、2003年度は一時的に減少したと見られるが、その後増加傾向にある。また M&A の金額1億ドルを超えた件数は7.16% (740件の内53件) に留まっている。中でも、同族企業の M&A 件数は28.92% (740件の内214件) を示している。

図4 インドにおける In-In 型 M&A の推移



出所: *The Economic Times, Business World, Business Today* などのホームページをもとに筆者作成。

2000年以降インドの自動車業界、鉄鋼業界、通信業界、製薬業界など多くの分野では競争が激しくなり、企業同士の M&A が行われている。インドにおける In-In 型 M&A の金額はクロス・ボーダー M&A に比べると小規模であるが、件数は増加し続けている。2009年の1月から8月までの In-In 型 M&A においては IT 産業を含む、製薬産業やバイオ技術の分野での M&A が64%を占めており、その金額はおよそ11億ドル(183件)である。しかし、2008年の同時期に比べると件数344件、金額21億3,000万ドルと減少傾向にあったが、金額ベースでは高額な M&A も実施された。代表例としては、Fortis Healthcare's が Eight Hospitals と Wockhardt Hospitals を2億ドルで買収したケースや Essar Steel Limited が Shree Precoated Steels Limited を1億3,300万ドルで買収したケースが挙げられる。

4. インドにおける M&A の特徴・目的

インド企業の M&A の特徴としては、次の3点が挙げられる。第1の特徴として、インドにおける M&A は日米欧と異なり、同族企業間の M&A が多く、殆どの買収が友好的で敵対的買収は殆ど見られない。その主な理由として、近年海外企業によるインド進出が増えており、インド企業が企業拡大を目指すために M&A を利用していることが挙げられる。第2の特徴は、インド企業では現金取引の傾向が強いことである。例として、インドのタタ・スチールによる英 Corus 社の買収やタタ・モータ

ーズによるジャガーとランドローバーの買収、Bharti Airtel による Zain アフリカ事業の買収などは現金取引で行われた。第 3 は、インドにおけるクロス・ボーダー M&A の多くは技術獲得を目的としたケースが多いことである (Nayyar ; 2008, p.38)。

インドにおける M&A が活発化する要因として、短期的には技術革新、規制緩和の解除が挙げられる。また長期的には巨大な市場や成熟した労働力などがある。現在インド企業が積極的に多国籍企業との競争へ参加する背景として、以下の理由が挙げられる。

表 1 インド企業の M&A の理由

順	理由
1	規模拡大のため
2	市場へのアクセス (顧客基盤の拡大)
3	原材料へのアクセス
4	販売力強化 (製造能力の強化)
5	輸送能力 (鉄鋼・自動車の場合)
7	ブランド力の強化
8	研究開発・技術能力の強化
9	効率化

出所：坂本・文堂 (2006) 『図解 M&A のすべて』税務経理協会をもとに著者作成。

① **規模拡大**：企業を取り巻く環境は急速に変化している。企業が変化する環境の中で生き残るためには不断の成長が必要となる。企業の成長の 1 つの側面は規模の拡大である。規模の拡大によって、より高い効率を持つ生産設備や生産方法、労働力や管理方式などの利用が可能となり、産出量 1 単位あたりのコストが削減される。近年、鉄鋼、自動車、通信、航空といった主要分野では国境を越えたグローバル競争が展開されている。厳しい競争の中でライバル企業に勝ち抜くために、またライバル企業を上回る規模へと拡大していく必要がある。M&A はそのための有力な手段であると考えられる。このような背景から、インド企業が M&A 戦略を利用し、規模を拡大しつつある。近年においてもインドの鉄鋼大手タタ・スチールはコーラスを買収し、世界鉄鋼業界第 7 位にランキングされるようになった。同じく、JSW スチールも買収を繰り返すことによって規模を拡大しつつある。

② **市場へのアクセス (顧客基盤の拡大)**：インド企業が外国企業を買収し、顧客の増加を狙っている。例えば、2002 年にはバーチャル・モクチャ・テクノロジー (Virtual Moksha Technologies) が米国のチャレンジャー・システムズ (Challenger Systems) とエクス・メディア (X Media) を買収し、米国市場へ参入した。

またインド企業が、インドよりも発展が遅れている途上国への市場拡大を進めており、今後経

済成長が期待されているアフリカ諸国への進出も重視している。例として、Bharti Airtel によるアフリカ 15 カ国に通信事業を持つ Zain 社のアフリカ事業の買収が挙げられる。

③ **原材料へのアクセス**：世界の大手企業は、原材料獲得のために国境を越え、世界中で事業を展開している。これはインド企業の場合も例外ではない。例えば、2007 年にはタタ・スチールがオーストラリアのリバースデール社 (Riversdale Mining Limited) のモザンビーク石炭プロジェクト (Mozambique Coal Project) の株式 35% を取得した。その目的は、インド国内や欧州のコーラスなどへの石炭を供給することであった。次に、2010 年にインドの JSW スチールアメリカの鉱山を買収した。この買収の目的は、インドではコークス炭が不足しており、この鉱山から得られるコークス炭の多くはアメリカではなくインドで使用されることである。このようにインド企業が原材料へアクセスする目的で M&A を行っている。

④ **製造能力の強化**：M&A によって 2 つの企業の強みを生かし、製造能力を強化することができる。インド企業も海外からの技術・資金・資源を獲得し、国内企業の製造能力の強化を図っている。

⑤ **ブランド力の強化**：インド国内では認知度が高くても、グローバル市場においてはインド企業のブランド力が低く、インド企業が世界レベルで競争できるとは言えないのが現状である。そのためインド企業が海外、特に先進国の企業を買収する背景には、海外のブランド力を生かし、グローバル市場に進出しようとする狙いがある。代表的な例として 2006 年にインドのタタ・ティーが米国の Eight O'clock Coffee Company を買収したことやタタ・モーターズによるジャガーとランドローバーの買収したことなどが挙げられる。

ブランド獲得はクロス・ボーダー M&A のみならず、インド国内企業同士でも同様であると考えられる。例えば 2007 年以降インドの航空会社同士の M&A のケースが増加しているが、中にはブランド獲得を目的とした買収も見られる。例としてインド国内では認知度の高い旧 Air Sahara が Kingfisher Airlines によって買収されたのには旧 Air Sahara のブランド力を生かして乗客を増加させる狙いがあった。

⑥ **研究開発・技術能力の強化**：M&A 及び提携で企業の効率化を図ることができる。それによって企業の営業利益が増加する。この営業利益が研究開発に利用することができるので、M&A は研究開発のためにも重要な手段であると言える。

⑦ **高度成長の維持**：インドでは、非効率的な官僚制や労働組合の問題などが企業成長の妨げとなっている。その成長率を維持するために、インド企業は海外への事業展開を強いられている面がある。

5. インドにおける M&A の課題

先進国の経済成長が鈍化するなか、新興国の経済成長率は上昇している。急成長を遂げているアジア地域の中でも、インドは 21 世紀最も成長する国と言われ注目されている。そうした中で、今後アジア地域には多くの外資系企業が M&A を行い、進出していくと予想される。それと同時に、アジアの企業も技術や資本、ブランドの獲得、事業拡大等を狙い、その他の地域にある企業に対して M&A を行うものと考えられる。MARR(2009 年 7 月号)でマーサー・ジャパン代表取締役西口尚宏は、「多くのアジア企業が自社に足りないものを、グローバル M&A でパワーアップしようと、今日、一生懸命準備し、いつでも購入出来るようにしているといわれている。そして、購入したらすぐ統合効果が出せるようにしている。中国では M&A が活発化しているが、インドが直ぐそばにある。今後のアジアの M&A を促すのはこの 2 つの国である」と述べている。

ジェトロ白書(2006 年)では、インドは中国よりも投資環境が魅力的であると述べられている。政治・社会の安定性、従業員のコミュニケーション能力、投資関連法制の透明性が中国よりはるかに高く評価されていることから、今後インドへの投資が増加すると見込まれている。Ovanessof [2006]も、インドのクロス・ボーダー M&A が増加する背景には政治・社会の安定性があると分析している。インドでは、インフラ整備がまだ十分になされていないため、政府はこれらの分野を中心に外国から多額の投資を呼びかけている。インドでは規制緩和が進んでおり、従来投資ができなかった小売り産業、航空産業などの分野でも今後 M&A により投資が増えると予測される。また政府による規制緩和を背景に、今後インドにおける M&A の件数や金額が増加する可能性が高い。

ジェトロが 2006 年に行ったインドと中国の投資環境調査結果では、インドの投資環境調査は中国よりも劣るものではないことが示されている。例えば、インドは「政治・社会の安定性」、「従業員のコミュニケーション能力」、「投資関連法制の透明性」、「研究・技術者のレベル」、「知的財産権の保護」の点において、中国の評価を上回っている。特に「投資関連法制の透明性」においては政府の方針にブレがなく、政府への信頼感が高いことを示している。また、「税制システム」や「労働管理のしやすさ」については中国と変わりがないが、インドではインフラ整備が十分ではないため、これらの投資環境を背景に今後インフラ分野への M&A 投資が増えると予測される。しかし今だ規制緩和が十分になされたとは言えず、インドでは通関手続きに長く時間がかかる場合があるため、手続きの簡略化を求める声が高まっている。これは、インドで M&A を行う際の大きな課題であると考えられている。

6. おわりに

本研究では、インドにおける M&A の動向を 3 つに分析し、その動向と M&A を行う目的について考察した。インドでは 1991 年に自由経済政策を導入し、従来の規制を廃止したことによってインドへの FDI が増加しはじめた。その結果、インドへの FDI の殆どが M&A によって、行っていること

が明らかになった。M&A の件数の増加に伴い、金額も急増している。実際に、1991 年以降緩和されつつある外資に対する規制はインドにおける M&A を促す要因であったといえよう。

また、インドにおける In-Out 型 M&A も増加傾向にある。その背景にはインド企業が海外の技術やブランド、市場の獲得が主な目的であった。2004 年以降インドにおける In-Out 型 M&A が増加しているが、その背景には 2004 年にインド政府によって導入された規制緩和が挙げられる。2004 年にインド政府はインド企業による海外企業の株式買収 100%を可能にし、またそれまでの 1 億ドルの投資制限も廃止したのである。このようにクロス・ボーダーM&A が活発に行われる中、In-In 型 M&A の件数・金額も増加している。その背景には規模を拡大し、企業の競争力を向上させることが大きな狙いであると見られる。

インドでは規制緩和の余地が多分にあり、緩和が進めば将来的には、M&A が一層盛んに行われるようになることが予測される。加えてインドでは、インフラ整備が不十分という状況もあり、今後これらの分野に FDI が増えるにつれクロス・ボーダーM&A や In-In 型 M&A も増加すると思われる。今後のインドにおける M&A について、さらに考察していく必要がある。

〈参考文献〉

- 財務省委嘱調査 (2005) 「インドの経済問題と今後の効果的な対印経済協力の方策」国際金融情報センター。
プライスウォーターハウスクーパース編 (2010) 『アジア M&A ガイドブック』中央経済社。
酒井浩二 (2011) 「インド市場に挑む日経企業 Part III～インフラ整備に注力し始めたインド政府と日系企業の商機～」みずほ総合研究所。
坂本・文堂 (2006) 『図解 M&A のすべて』税務経理協会。
Jaya Prakash Pradhan [2008], *Indian Multinationals in the World Economy*, Bookwell.
N Kumar [2000] Multinational Enterprises and M&As in India: Patterns and Implications, *Economic and Political Weekly*, 35, 5 August 2000:2851-8.
Armen Ovanessoff [2006] "India goes global, How Cross-border acquisitions are powering growth," Accenture. (http://www.presidencia.pt/archive/doc/India_Goes_Global.pdf)
Beena [2002] An Analysis of Mergers in the Private Corporate Sector in India, *Centre for Development Studies*.
Rao & Dhar [2011] India's FDI Inflows, Trends and Concepts, *Institute for Studies in Industrial Development*, ISID, Working Paper 2011/01.
Business World のホームページ; <http://www.businessworld.in/>
The Economic Times のホームページ; <http://economictimes.indiatimes.com/>
Business Today のホームページ; <http://businesstoday.intoday.in/>
Business Maps of India のホームページ; <http://business.mapsofindia.com/>
Ministry of Home Affairs, Office of the Registrar General & Census Commissioner, India. (http://www.censusindia.gov.in/2011-prov-results/prov_results_paper1_india.html)
Ministry of Commerce and Industry, Department of Industry Policy & Promotion, India (http://dipp.nic.in/fdi_statistics/india)
World Investment Report のホームページ (<http://www.unctad.org/>) の各年度のアニュアル・レポート。