

# 成功事例 マルチスズキ・インドの インプリケーション

——日本企業のインド進出事業拠点4,000ヶ所を目前に——

安 積 敏 政

## 要旨

中国に次いで、インド政府が1991年に外資規制緩和を始めてから、日米欧の企業がインドへの直接投資を加速化させている。日本企業の中でも「インド進出のバイオニア企業」、「インド進出の成功事例」として取り上げられる自動車メーカーのマルチスズキ・インド社30年を超えるインド事業の直面した困難とその克服の歴史は、今後インド進出を図る日本企業に多くの示唆と教訓を残している。

今日、マルチスズキの親会社、スズキの連結業績を牽引するのは海外事業、とりわけアジアの四輪車事業であり、その中心にあるのはインドに設立した現地法人のマルチスズキである。同社はスズキ本体の連結売上高（2014年度）の約3割、純利益の7割を占めるまで成功を取めている。インド自動車市場の約4割の占有率を誇るマルチスズキの業績は、スズキ本社のアジア地域の業績を支えるのみならず、グローバルな連結業績を大きく左右する。

そのマルチスズキの30有余年のインド事業の歴史は、具体的には下記の項目の重要性を示唆している。①新興国市場の攻略は経営トップのリーダーシップ、②日本本社の中長期視点からの投資回収方針、③技術援助対価としてのロイヤリティの回収、④合弁形態を選択する確固たる理念、⑤新興国インドの労務管理の重要性、⑥輸出拠点としての活用、⑦節税を意識した投資戦略。先行企業の優位性維持をはかるマルチスズキは今日、益々熾烈化するインド国内市場競争と国際競争の中で一つの岐路を迎えている。本稿で取り上げたこのマルチスズキの経験から後続企業は学ぶべき点が多々あるであろう。

キーワード：インド、スズキ、自動車産業、合弁経営、投資回収、ロイヤリティ

## Abstract

Since the government of India started to deregulate the introduction of foreign capi-

## 成功事例 マルチスズキ・インドのインプリケーション（安積敏政）

tal in 1991 following China, corporations of Japan, the USA and Europe have been accelerating their foreign direct investment to India. Although Maruti Suzuki India Limited (hereinafter collectively named “Maruti Suzuki”), one of the automobile manufacturers, is praised as “a pioneer of advance in India” or “a successful case of advance in India” among Japanese companies, the history of their difficulties facing the operations in India and its conquest for more than thirty years leaves many implications and lessons for the Japanese companies that try to enter India from now on.

Nowadays, the consolidated performance of Suzuki, a parent company of Maruti Suzuki, is driven by its overseas operations, especially the Asia automobile one in which Maruti Suzuki, a local subsidiary established in India, plays the main role. Maruti Suzuki occupies approximately 30% of the consolidated sales and 70% of the profit after tax of Suzuki in the FY 2014 thanks to the successful operations. The performance of Maruti Suzuki showing approximately 40% share in the Indian automobile market not only supports the regional ones of Asia, but also significantly impacts on global consolidation of Suzuki.

The history of the operations by Maruti Suzuki in India over 30 years implies the importance of the following seven management issues.

- ① Leadership of top management for entering and challenging newly emerging countries and markets
- ② Policy of return on investment from the mid & long term viewpoints of Japan’s headquarters
- ③ Securing of royalty as a consideration of technological assistance
- ④ Firm policy of selecting joint venture form
- ⑤ The importance of labor management in emerging countries
- ⑥ Utilization as an export base
- ⑦ Investment strategy being conscious of tax saving

## はじめに

1991年にインド政府が外資規制緩和を始めてからほぼ四半世紀が経過する。この間、日本企業をはじめ欧米企業、韓国企業、ASEAN（東南アジア諸国連合）企業など世界中からインドへ直接投資を行ってきた。また、インド自身も外資導入などをてこに、1980年代までとは異なる高い経済成長率を見せてきた。

日本企業、その中でも製造企業のインド投資は1970年代からスタートして

いるが、その進出企業数はかなり限定的であった。多くの企業は1990年代以降、とりわけ2000年代に入ってインド進出を加速している。2014年10月時点では、1,209社の4,000に近い事業拠点がインドに築かれている。

今後、日本企業が「ポスト中国」と言うべきインドでの事業を成功させるためには、経営視点から何が求められるのかを明確にするのが喫緊の課題である。研究の対象となる業種は自動車、電機といった製造業からIT・情報通信などの非製造業（サービス産業）に至るまで広範囲である。また、進出企業規模も大企業から中堅・中小企業にわたる。以上から本研究で最終的に選んだのは、日本から投資規模が大きく大手企業から中堅・中小企業まで投資件数の多い自動車分野であり、その中でも設立30年超の長い事業歴史を持つマルチスズキ・インディア社（以下、“マルチスズキ”と略す）である。同社は、多くの媒体で日本企業の「インド進出のパイオニア企業」、「インド進出の成功事例」として取り上げられることが多い。本稿では、果たして何が成功したのか、なぜ成功したのか、課題はなかったのか、今後中長期的に見て何が経営上の懸念事項なのかを同社の現地側の経営数字から明らかにし、インドへ進出した既存企業や今後インド進出を検討している企業へのインプリケーション（示唆・含意）として述べる。

## 1. 日本企業のインド進出実態

2000年代に入って、インドの高い経済成長率が顕著になっていくとともに、日本企業のインドへの関心が増大した。自動車、電機など1社1事業拠点からスタートした各社のインド事業は、基幹部品の新たな拠点設置、製販分離による販売部門の強化、事業分野の新たな拡大などにより複数の事業拠点が設立されていった。

在インド日本大使館ホームページの「二国間関係」各年度資料によると、2009年には、進出企業数627社、事業拠点数1,049拠点と、初めて事業拠点数

成功事例 マルチスズキ・インドアのインプリケーション（安積敏政）

が1,000ヶ所を超えた。2013年には、進出企業数が1,072社と、初めて1,000社を超えた。2008年の550社から僅か5年間で倍増したことになる。自動車や電機の分野でコスト削減などのために大手企業が取引先の中堅・中小企業にインド生産を促したことや、化学・製薬といった製造業の新たな進出、そして保険・小売業・サービス業などあらたな非製造業（サービス産業）の進出件数の増加がこの背景にある。

2014年には、進出企業数は前年比137社増の1,209社で、事業拠点数は同1,419拠点増と急増し、4,000拠点に迫る3,961拠点となった。この背景には、生命保険や運送分野でインド企業と合弁が行われた場合に、合弁相手の既存の事業拠点（支店、営業所、出張所など）をパートナーの日本企業が自社の事業拠点としてカウントしたケースが多く見られたことである。進出州は、上位5州のマハラシュトラ州（637拠点）、タミル・ナドゥ州（577）、ハリヤナ州（399）、カルナタカ州（395）、デリー準州（272）で計2,280拠点と全体の58%を占める。州都ムンバイのマハラシュトラ州が前年比240拠点増と最大の増加を見せた。

2015年には、中国に対して投資先行きの不透明感、投資リスクの増大、人件費の上昇といった点から投資控えが顕著になることから、新興国の中でも高い成長を遂げるインド市場への期待がさらに高まっていくと予想される。製造業・サービス産業の投資分野の拡大や、進出企業規模が中堅・中小企業にまで拡大することから、進出企業数1,400（前年比191増）、事業拠点数5,000（同1,039増）というレベルが予想される。

## 2. インドの自動車生産実態

インドの外資政策は、1980年までは産業許可（ライセンス）制度により厳しく規制されており、自動車産業においても外資のインド参入は拒まれていた。乗用車生産では、インド地場自動車メーカーのヒンドスタン・モーター

ズ社（英国車のモーリス・オックスフォードをベースにした「アンバサダー」を製造）と、プレミアオートモービルズ社2社による寡占的生産状況であった。1970年代から80年代中盤までのインド自動車産業の長い停滞の時代である。

こうした中で、商用車生産について1980年代前半に外資との合弁設立が順に認可されたが、1982年にライセンス制度継続の下、乗用車生産への新規参入許可を得たのは国営企業のマルチウドヨグ社（Maruti Udyog Ltd.）1社だけであった。日本のスズキ株式会社（以下、“スズキ”と略す）の合弁パートナーである。この合弁会社が生産販売した小型乗用車「マルチ800」が手ごろな価格設定と低燃費の性能をてこにインド市場に浸透していった。1991年に打ち出された外資規制緩和に伴い、1990年代から日本、米国、欧州、韓国の企業などの外資によるインド乗用車生産進出が本格化していった。1994年に50万台を超えたインド自動車生産台数（乗用車と商用車の合計）は、2003年に100万台に達し、その後2011年には400万台を超え世界6位の生産国へと躍進した。

### 3. アジア依存度を高める親会社スズキ

#### (1) 会社概要

スズキ（本社・静岡県浜松市、資本金1,380億円）は、1920年に設立され、1949年に東京証券取引所に株式を上場。軽自動車に強みを発揮すると同時に二輪車でも4強の中の一角を占める。ハンガリーやインド進出など積極的な海外事業展開で業容を拡大してきた。スズキの事業構成は、小型二輪・軽二輪などの「二輪車事業」、軽自動車・小型自動車・普通自動車などの「四輪車事業」、船外機などの「特機等事業」の3部門からなる。2014年度の連結売上高3兆154億円の中で四輪車事業が89.6%、二輪車事業が8.3%、特機等事業が2.1%を占める。

成功事例 マルチスズキ・インドアのインプリケーション（安積敏政）

## (2) 連結の成長性を牽引する海外売上高

スズキの1998年度から2014年度までの17年間の連結売上高と海外売上高比率を見てみる。1998年度の連結売上高1兆4,600億円が年平均成長率10.2%で伸び、2007年度に3兆5,000億円へ急拡大した。2008年度のリーマン・ショックによる業績不振が起こるまでのこの連結の伸びを牽引しているのが海外売上高であり、同期間に7,300億円から2兆5,200億円へと実に3.4倍の急拡大を見せた。この結果、海外売上高比率は同期間に50.3%から72.0%へ21.7ポイント上昇した。2015年3月現在、スズキの連結売上高は新興国を中心に、海外市場に6割以上依存している状況にある。海外市場での4輪車の売上高増分が圧倒的に高く、今日までの同社の連結成長を大きく牽引してきた。

## (3) アジアが牽引する成長性と収益性

スズキの海外売上高比率が上昇する中で、どこの地域が成長を牽引しているのだろうか。1998年度の連結売上高1兆4,600億円は、日本と海外が半々である。海外の内訳はハンガリー事業を含む欧州が22.2%であり、アジアは僅か8.0%を占めるに過ぎない。一方、2007年度の連結売上高3兆5,000億円の内訳は、日本28.0%、欧州26.3%、アジア25.3%、北米・その他地域20.4%である。インド、インドネシア、タイ、パキスタン、中国などを含むアジアの構成比が急上昇した。1998年度から2007年度までの10年間の連結売上高の増分は2兆400億円となるが、この増分の87.4%は海外であり、日本本国の増分寄与率は僅か12.6%に過ぎない。海外の増分の中ではインドを中心としたアジアの増分が37.7%を占める。過去10年間の同社の成長性はアジアが牽引しているのである。また、2014年度の地域別売上高は、国内36.3%、海外63.7%であり、すでにアジアが日本国内の売上高を上回っている。

(4) 連結へのインパクトが急上昇するインド事業

スズキのグローバルな成長性が、日本本国よりもアジアに大きく依存していることが前項より明らかになった。アジアにおいてドライビングフォースとなっているのはインドの四輪車事業を担うマルチスズキである。

スズキのインド進出は、1982年にマイノリティ出資の合弁でスタートした四輪車事業のマルチウドヨグに始まる。その後、出資比率の変化があり、2002年5月に子会社化し、2007年9月に社名もマルチスズキ・インディアと変更している。スズキのマルチスズキ（資本金15億1,000万ルピー）の持ち株比率は、2015年3月期現在で56.2%であり、連結対象子会社である。

表1はこのマルチスズキの2006年度から2014年度の業績推移を示している。2007年度の売上高は5,136億円であり既に5,000億円台の規模となっており、この時点で親会社スズキの連結売上高の14.7%を占めている。また同年度の当期純利益は510億円（利益率9.9%）で連結純利益803億円の63.5%を占めている。2008年度は米国発の金融危機の深刻化により世界経済が急速に悪化する中で、アジアの販売も急減し、また円高による為替換算の影響等もあり、インドの売上高は前年度を下回った。2009年度は、同社のインドにおける年間生産台数が100万台を達成し、売上高は再び5,000億円台となった。

以上のように短期的な業績の下降はあるものの、インド自動車市場で4割台の占有率を持つマルチスズキの業績は、売上高と純利益の両面で、スズキ本体のアジアの地域業績を支えるのみならず、今やグローバルな連結業績をも左右する。2014年度の売上高8,922億円と純利益689億円は、スズキの連結の中で、各々3割、7割を占める重要な事業である。

以上の分析を踏まえて同社の2000年度から2014年度までの15年間の営業利益を地域別に鳥瞰すると、連結ベースで順調に伸びてきた営業利益は、2007年度までは日本の営業利益に迫る勢いのアジアの営業利益に支えられていることが改めて分かる。リーマン・ショックによる世界不況の影響を受けた

成功事例 マルチスズキ・インドのインプリケーション（安積敏政）

表1：マルチスズキ・インドの業績

単位：億円

年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
売上高 (A)	3,857	5,136	4,625	5,831	6,900	5,913	6,655	7,269	8,922
連結構成比 (A)／(C)	12.2%	14.7%	15.4%	23.6%	26.4%	23.5%	25.8%	24.7%	29.6%
税引前当期純利益	607	735	383	729	593	360	473	627	900
当期純利益 (B)	416	510	276	522	437	282	380	479	689
連結構成比 (B)／(D)	55.5%	63.5%	100.7%	180.6%	96.9%	52.4%	47.3%	44.6%	71.1%
純資産額	1,906	2,174	1,865	2,558	2,621	2,539	3,331	3,720	4,720
総資産額	2,781	3,114	2,701	3,509	3,427	3,742	4,807	5,434	6,688
スズキ連結売上高 (C)	31,637	35,024	30,048	24,690	26,082	25,121	25,783	29,383	30,154
スズキ連結純利益 (D)	750	803	274	289	451	539	804	1,074	968

出所：スズキの有価証券報告書 各年度版より筆者作成

2008年度は日本の営業利益は前年度の849億円から288億円と大幅に減少した。一方、アジアの営業利益も前年度の561億円から353億円と減少したが、減少幅が日本と較べて小さかったため、日本の営業利益288億円を上回る結果となった。同社の連結決算の中でインドを中心としたアジアの営業利益が日本のそれを初めて上回り、地域別にはアジアの貢献度が最大となった。2009年度は好調なインド業績を反映して、アジアが日本の1.6倍の営業利益を計上している。一方、欧州と北米の利益貢献度は構造的に低く、特に北米の2007年度以降は損失を計上し2012年には米国の4輪車販売から撤退している。スズキの収益性がインド事業に大きく依存していることを示唆し、同社にとってはインド事業の今後の戦略的事業展開とそれに伴うリスク管理が改めて問われている。



## 4. 現地法人マルチスズキの経営概要

### (1) 沿革

マルチスズキの事業沿革をまとめたものは表2の通りである。

表2：マルチスズキの事業沿革

1982年4月	スズキがインド政府との間でスズキ四輪車の合弁生産について基本合意	2006年10月	ハリヤナ州のマネサール工場が稼働
同 10月	スズキがインド政府とマルチウドヨグ社の四輪車合弁契約に正式調印	2007年2月	インド3子会社の新工場開所式を実施
1983年12月	マルチスズキで小型車「マルチ800」生産開始	2007年7月	社名を「マルチウドヨグ」から「マルチスズキ」に変更
1992年6月	スズキがマルチスズキへの出資比率を40%から50%に引き上げ	2008年11月	新型小型車「A-star」を発表
1994年4月	マルチスズキで累計生産台数100万台を達成	2009年5月	新型小型車「Ritz」を発表
1997年9月	マルチスズキの社長人事を巡り、インド政府と対立、インド政府を国際仲裁裁判所に提訴	2010年3月	インドの年間自動車生産100万台を達成
1998年6月	インド政府と和解	2011年3月	累計生産台数1,000万台を達成
2002年5月	スズキがマルチスズキの株式を過半数取得し子会社化	2011年10月	グジャラート州に新工場建設を決定
2005年4月	マルチスズキが四輪車の累計生産台数500万台を達成	2012年2月	インド国内累計販売1,000万台を達成
2005年5月	世界戦略車「スイフト」生産開始	2012年4月	新型小型車「エルティガ」を発売
		2012年6月	マルチスズキがグジャラート州と土地購入について基本合意
		2012年7月	マネサール工場で暴動が発生
		2014年2月	小型車「セレリオ」を発売
		2014年3月	直営四輪車生産会社「スズキ・モーター・グジャラート社」を設立

出所：「スズキの会社概況2014」（スズキ株式会社編）と「スズキ株式会社有価証券報告書2014年度版」より筆者作成

### (2) 出資者

マルチスズキの株主構成は、2015年3月末現在、スズキが株式合計の過半数を越す56.2%を占め第1位であり経営権を握る。次いでクレディスイス・シンガポール、プルデンシャル生命保険、モルガンスタンレーアジア・シンガポール、香港上海銀行グローバルインベストメント基金などの外国機関投資家21.79%、続いて投資信託7.4%、インドの金融機関・銀行7.3%などであ

成功事例 マルチスズキ・インドアのインプリケーション（安積敏政）

る。株主の中にはNRI（海外在住インド人）も存在する。なお、マルチスズキの株式は、2003年にボンベイ証券取引所（BSE）とインドナショナル証券取引所（NSE）の2ヶ所に上場されている。

### （3）売上高と利益率

マルチスズキの1993年～2014年度の22年間の売上高と税引前利益率・税引後利益率（純利益率）の推移は図1の通りである。売上高は1993年度の279億ルピーから2014年度の5,454億ルピーへ19.5倍の驚異的な伸び（年平均成長率15.2%）を見せている。一方、収益性は、1999年度から本格的に現代自動車とタタ自動車の追い上げに直面する前は、マルチスズキは市場の半分以上を占有していた強みもあり、税引前利益率は10%前後をキープしていた。しかし、1999年度から2002年度の収益性は赤字年も含めて低迷するが、2005年度には自動車需要の急拡大の中で再び2桁の税引前利益率を達成している。2014年度は、積極的な新型車投入や農村市場開拓により売上高、税引前利益とも過去最高を記録している。

### （4）経営陣

2015年3月現在、マルチスズキの経営陣は、R. C. バルガバ会長（Chairman）と鮎川堅一社長（Managing Director & CEO）のもと、12人からなる取締役会で構成されている。鮎川社長はスズキの海外担当常務役員から2013年4月にマルチスズキ社長に就任した。12人中7人が日本人であり、日本のスズキの鈴木修会長もこの取締役会メンバーの1人である。取締役会の下に5つの委員会があり、それらは、監査委員会、利害関係者関係委員会、CSR委員会、指名・報酬委員会、リスク経営委員会である。鮎川社長は、監査委員会、株主関係委員会、CSR委員会の構成メンバーであり、スズキ本社の鈴木俊宏社長（注：鈴木修会長の長男）は指名・報酬委員会の構成メンバー

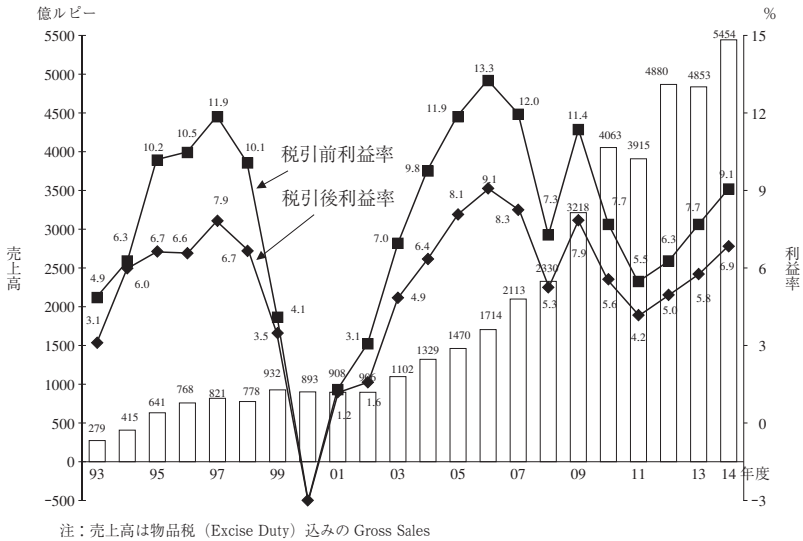


図1：マルチスズキの業績推移

出所：同社の年次報告書 各年度版より筆者作成

である。執行役員 (Executive Management Team) は各経営分野を担当する23人から構成され、日本人は鮎川社長、蓮池利昭副社長など10人がメンバーとなっている。日本人が管掌している分野には、財務、技術、生産、品質保証、営業、国際マーケティング、人事、サプライチェーン、グジャラートプロジェクトなどがある。

## 5. マルチスズキの日本企業に対するインプリケーション

### (1) 新興国市場の攻略は経営トップのリーダーシップ

スズキのインド進出は、1982年であり2015年現在、進出後33年が経過する。当時、市場規模の大きい米国や欧州に生産進出するのではなく、先行きの不透明なインドを敢えて選択した理由は、「どんな小さな市場でもいいから、一番になりたい」という鈴木修会長の強い思いが背景にあった。因みに、鈴

成功事例 マルチスズキ・インドアのインプリケーション（安積敏政）

木修会長（1930年生まれ，85歳）は1978年に社長就任，2000年から会長，2008年に社長を兼務しており，現役の経営トップの座に37年間就いている。

また当時，インド政府が「国民車構想」を持って世界中からパートナーを選ぶ中，日本では，他社が興味を示さなかったインドにスズキだけが強い関心を示したことがある。インドは，その後，外資への規制緩和，高い経済成長の実現，自動車産業の発展を遂げるが，当時はこれらが予測できなかった中での思い切った意思決定であった。

スズキの現地法人，マルチスズキの市場占有率は，外資，地場の自動車メーカーとの熾烈な競争の中で60%台から40%台に低下しているものの，2014年度現在，市場第1位の座を維持している。

## (2) 日本本社の中長期視点からの投資回収方針

日系企業のインド事業のパイオニアとして，そして成功事例としてスズキのインド事業はマスコミや学者などから長期にわたり脚光を浴びてきた。しかしながら30年以上にわたる同社の事業に対する評価は，インド側出資者としてのインド政府，ボンベイ証券取引所に上場しているマルチスズキの株主，外資としての日本のスズキなどの利害関係者では各々利害得失が大きく異なる。出資者，投資家としてのインド政府とスズキがこの合弁会社から得たものを各々分析してみる。

インド政府は2006年12月21日，同社の持ち株10.3%の売却決定を発表した。同政府は同日の終値ベースで275億ルピー（約730億円）の売却収入を得る。売却先はインド国内金融機関を対象に入札を実施し放出した。これによりインド政府は全持ち株の売却を行ったが，マルチスズキ設立以来，株主として累計1,000億円以上のキャピタルゲインを得たものと推定される。

次に法人税収入を見てみる。マルチスズキの1993年～2014年度の22年間の法人税支払いの推移を示したものが図2である。インドの法人所得の実効税

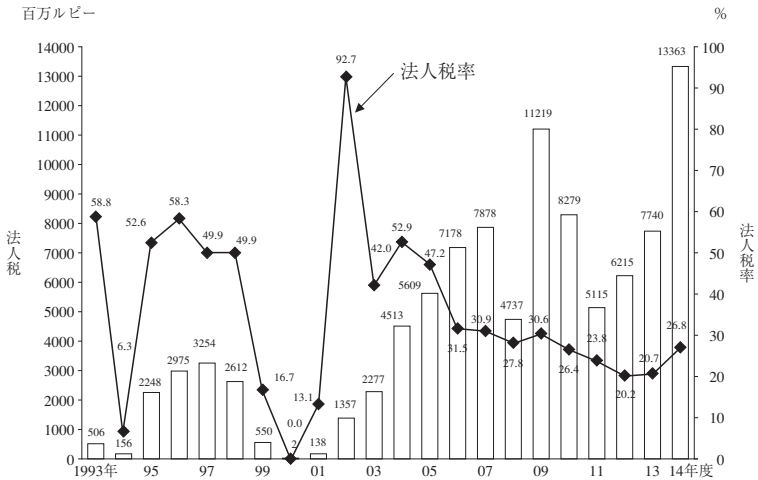


図 2：マルチスズキの支払法人税

出所：同社の年次報告書 各年度版より筆者作成

率43.26%（外国法人で課税所得が1億<sup>(1)</sup>ルピー超の場合）に対するマルチスズキの実効税率を併記している。同22年間にマルチスズキが投資誘致国インドの政府に支払った法人税合計は992億ルピーであり、同期間の平均為替を1ルピー＝2円と仮定すると邦貨1,984億円（年平均90.2億円）と巨額に上る。直近の10年間（2005年～2014年度）に限ると支払法人税の年平均額は77.3億ルピー（約154億円）である。インド政府は全株式売却後もマルチスズキから毎年巨額の法人税収入を見込める。

一方、外資のスズキ側から見てみる。まずマルチスズキの資本金であるが、2003年3月31日時点、発行済み1,440万株に額面100ルピーをかけた14.4億ルピーである。これは2003年3月31日の為替レート、1ルピー＝¥2.78で換算すると40億円相当である。また、2003年11月28日の東京におけるスズキの鈴

(1) 法人所得税の実効税率＝基本法人税率×サーチャージ（5%）×教育目的税（3%）＝40%×1.05%×1.03%＝43.26%

成功事例 マルチスズキ・インディアのインプリケーション（安積敏政）

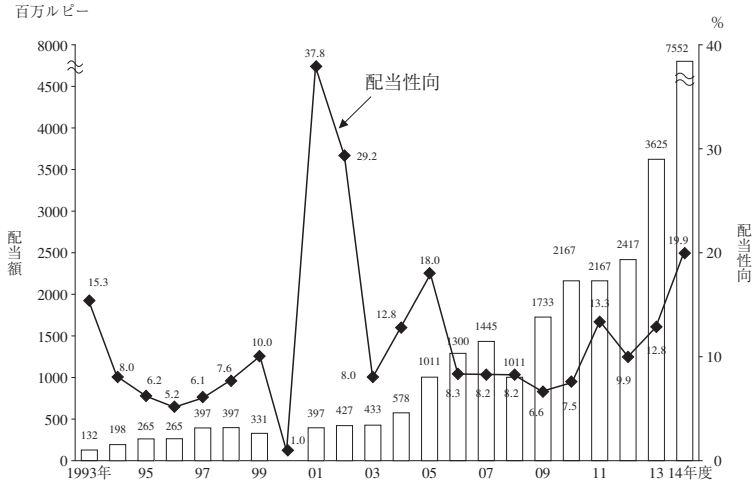


図3：マルチスズキの配当額

出所：同社の年次報告書 各年度版より筆者作成

木修会長の講演によれば、スズキの同社への総投資額は450億円で、その内訳は、2002年5月に経営支配権取得に伴う対価としてインド政府に支払った「コントロールプレミアム」100億ルピー（278億円）と、出資比率を50%から54.2%に引き上げるための増資を40億ルピー（121万6,341株を1株当たり3,280ルピー（9,118円）で買取り、邦貨換算額約111億円）を含めた過去の増資分が含まれると推測される。2005年度時点で資本金40億円を含む総投資額450億円に対する投資回収率がどのくらいのレベルにあるのか推定してみる。

マルチスズキの利益処分後の配当額の推移を1993年～2014年度の22年間にわたって示したものが図3である。同期間の売上高および税引後利益の急成長の中で配当額も1993年度の1億3,200万ルピーから2014年度の75億5,200万ルピーと急増した。22年間の配当支払い総額は282億ルピーであり、同期間の平均為替レートを1ルピー＝2円と仮定すると、564億円が支払われたこ

とになる。

この間の日本のスズキの持ち株比率（1993年50%～2002年54.2%～2013年56.4%）が最低50%と仮定すると、スズキは282億円（年平均12.8億円）の配当を得た計算になる。直近の10年間（2005年～2014年度）に限ると配当支払の年平均額は24.4億ルピー（48.8億円）である。スズキの総投資額450億円の63%を22年間で回収したことになる。残りの168億円（450億円－282億円）を直近10年間の年平均配当額48.8億円で回収すると更に3年を要する。合計25年間で、全額回収することになる。

同社の利益処分としては配当の他に膨大な金額が内部留保されており、インドにおける今後の生産展開に備えたものと推察される。2015年3月期の同社のバランスシート上の内部留保（Reserves and Surplus）は2,416億7,400万ルピー（約4,500億円）である。

スズキのインド投資の回収については、為替変動の激しいインド通貨のもと、配当による日本側への投資回収のあるべき姿、期間とはどうあるべきかという問題を突き付けている。今後、インドに投資する日本企業にとって、スズキのような20年間を超える投資回収の事業目論見は、当該事業への不転覚悟の創業家のリーダーシップなしには作成できないし、承認されないであろう。

2017年稼働予定のスズキ・モーター・グジャラート社（以下“SMG”と略す）の設立形態と出資形態は、スズキにとって上記問題への一つの回答となろう。資本金10億ルピーのSMGはスズキの完全出資による連結子会社であり、その投資金額は約500億円で2017年中に生産開始予定である。開発や生産技術などはスズキ本社主導で行う計画である。SMGは、後日株式を公開しなければ配当は全額スズキ本社に入る。またSMGのロイヤリティ支払い条件もスズキの裁量の範囲で意思決定が可能である。SMGはマルチスズキと生産委託契約を締結し、輸出を含めた車両の販売はマルチスズキが行う

成功事例 マルチスズキ・インドアのインプリケーション（安積敏政）

としている。

すなわちスズキにとってマルチスズキと SMG の双方とも傘下の連結子会社であり、前者はマイノリティ出資でスタートした合弁形態で翻弄され続けた株式公開会社であり、後者は完全出資の新規設立の未公開会社である。本来マルチスズキは十分なキャッシュフローを有しており、グルガオン工場、マネサル工場に続く第3工場設立のためインドの銀行から年利8%という高金利の資金借入れの必要性もないはずである。それにも拘わらず、スズキは、マルチスズキ傘下に第3工場としてグジャラート工場をつくらず、あえて日本本社の直接投資による直系子会社（現地法人 SMG）としたのである。経営自主権の完全確保と事業果実（配当）の完全取得を目指したという解釈ができる。

さらに穿った見方をすれば、SMG はマルチスズキから受託する生産コストと完成品の引き渡し価格についても、マルチスズキの株主の懸念がなく、独立する第三者間取引（arm's length transaction）上の移転価格の恐れがないことを前提に、一定の裁量権を有する可能性がある。

### (3) 技術援助対価としてのロイヤリティの回収

スズキにとって、マルチスズキへの技術援助に対する対価回収（ロイヤリティ）の実態はどのようになっているのだろうか。マルチスズキのロイヤリティの<sup>(2)</sup>支払額の推移を1998年～2014年度の17年間にわたって示したものが図4である。本稿執筆時点では、1997年以前のロイヤリティ情報は入手不可能

---

(2) なおマルチスズキのロイヤリティ支払いは、生産金額または生産台数に応じた技術援助ベースでランニングロイヤリティと一括払いロイヤリティ（Lump sum royalty）から成り立っている。後者は、該当製品の生産開始から4年以上の期間定額法（Straight line method）で減価償却（Amortization）されている。前掲図4では生産金額に対するロイヤリティ比率を算出すべきであるが、財務諸表上、生産金額が捕捉できないため、便宜的に公表数字の売上高に置き換えている。



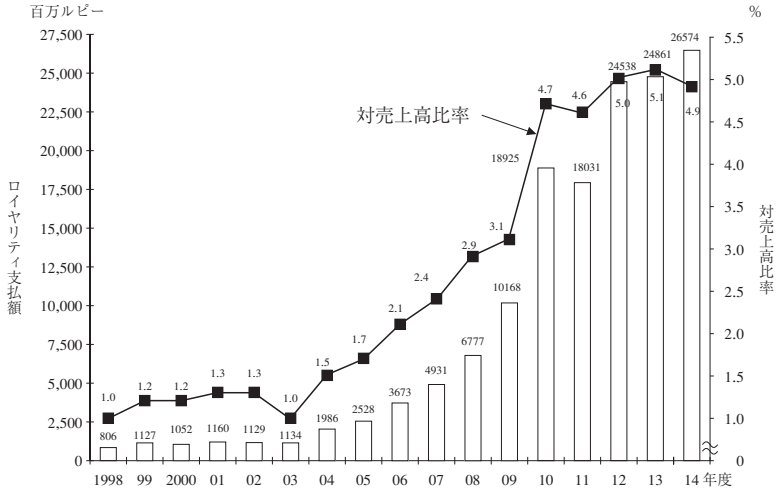


図4：マルチスズキのロイヤリティ支払額の推移

出所：同社の年次報告書 各年度版より筆者作成

であったため、98年度以降を対象にしている。

同期間の売上高および生産高の急成長の中でロイヤリティ支払額は、1998年度の8億6000万ルピーから2014年度の265億7,400万ルピーと急増した。17年間のロイヤリティ支払総額は1,494億ルピーであり、同期間の平均為替レートを1ルピー＝2円と仮定すると、邦貨2,952億円が支払われたことになる。

同期間にスズキに支払われたロイヤリティ総額1,494億ルピーは、日本側のスズキにとって投資の対価としての配当収入と比べると約11倍とその大きさが目立つ。出資比率で配分される配当額と異なり、ロイヤリティは技術援助を行う日本のスズキ社に全額支払われている。この間の日本のスズキは年平均174億円のロイヤリティ（課税前）を得た計算になる。生産額が急増した直近の10年間（2005年～2014年度）に限るとロイヤリティ支払いの年平均額は141億ルピー（282億円）である。ここでマルチスズキの対売上高ロイヤリティ比率の推移を前掲図4で見てみる。スズキのマルチスズキへの出資比

成功事例 マルチスズキ・インドアのインプリケーション（安積敏政）

率の推移は、1983年26%、88年40%、1992年50%、2002年54.2%、2013年56.4%である。1983年の設立以降、長期にわたるマイノリティ株主時代には1%台に抑え込まれていたことがわかる。これと比べて、2002年5月、スズキがマルチスズキの株式を過半数取得して子会社化し、経営権を取得した後は、徐々にその比率が上昇し、2006年には2%台、2009年に3%台、2010年に4%台、2012年に5%台となっている。

配当はインド側と日本側の出資比率に応じて支払われるが、ロイヤリティは収益性の有無に関わらず日本側の技術援助先にだけ支払われるため、合弁経営の下では現地パートナー側より料率をはじめとするロイヤリティ条件が著しく制限されがちである。スズキがマルチスズキの株式のマジョリティを確保し、経営のイニシアティブを握り、合弁経営のくびきから解放された時に初めて合理的なロイヤリティ条件を決めることが出来たのである。

因みに、2014年度のスズキ本社の研究開発費は、1,259億円で対売上高研究開発費比率は4.1%である。内訳は四輪車1,060億円（同3.9%）、二輪車170億円（同6.8%）、特機等29億円（同4.6%）である。9,000億円近い売上高を誇るマルチスズキのロイヤリティ支払額は、間接的には日本本社の研究開発原資として大きく貢献しているものと推定され、今後、ハイブリッド車（HV）、電気自動車、燃料電池車（FCV）などの開発には、巨額な投資が必要になる。

#### （4）合弁形態を選択する確固たる理念

アジア進出においては、製造業か非製造業かを問わず合弁形態による事業進出が多く見られる。製造業の合弁進出の歴史を振り返ってみる。日本の製造業においては、1960年代後半から1970年代のASEAN進出では、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイなどの現地政府から地元企業との合弁進出を義務づけられた、または強く推奨された結果としての合弁進出である。

1980年代の中国への進出では、電機や自動車業界に典型的に見られたように現地政府から合弁を義務づけられ、政府の定点工場（重点工場）を対象とした合弁のパートナーまで指定された。中国は2001年に WTO（世界貿易機関）に加盟した以降であっても外資の自動車進出には、基本的に合弁の事業形態しか認めていない。

外資進出への大幅な規制緩和が打ち出された1991年までのインド進出では同様に合弁進出を余儀なくされ、政府からの事業ライセンスを得た数少ないインド企業の中から合弁パートナーを見つけなければならなかった。さらにこのインド合弁では、ムンバイ証券取引所などへの上場を余儀なくされ、外資側の持つブランドの使用にも制限が加えられた。即ち、自前進出が大幅に制限された中での合弁進出である。しかしながら企業としては、なぜ合弁で経営を行うのかといった確固たる経営理念、その合弁の存在目的・理由を明確にしておくことが肝要である。

また、人事面での確執の発生も覚悟が必要である。1997年、スズキはマルチスズキの社長人事を巡り株主のインド政府と対立、インド政府をロンドンの国際仲裁裁判所に提訴している。インド政府がマルチスズキの前社長 R. C. バルガバ氏の後任選びに当たって、スズキの認めない人物をスズキの同意なしに一方的に強行議決し任命したことと、会長ポストもスズキに譲らないという異常事態が事の発端である。翌年インド政府と和解に至り提訴が取り下げられたが、インドにおける合弁の難しさを物語っている。スズキが2002年にマルチスズキの株式の過半数を取得し子会社化する前の事件である。

##### (5) 新興国インドの労務管理の重要性

マルチスズキの2015年3月31日現在の従業員数は、グルガオン工場とマネサル工場合計22,476人である。内訳は、正規社員12,785人と非正規社員の契約社員/一時社員9,691人であり、前者57%、後者43%の構成比である。

成功事例 マルチスズキ・インドのインプリケーション（安積敏政）

正規社員には「スーパーバイザー」、 「技能工」の他に「訓練工」（Trainee）が、非正規社員には「見習工」（Apprentice）が含まれている。特徴的なことは、インドの生産現場を反映して正規社員の内訳は男性97%、女性3%と圧倒的に男子職場になっていることである。

マルチスズキは操業30年以上の歴史を持ち、日本企業としてインド進出のパイオニア企業であり、労務管理の重要性を熟知し長年労使協調路線を歩んできた。2012年の暴動が発生する前年にも同工場では複数回ストライキや怠業が発生しているが短期間に収束している。しかし2012年の暴動では、暴徒化した従業員が工場内の事務所や守衛所に火を放ち、インド人の人事担当者が逃げ遅れて焼死、日本人幹部を含む100人以上が負傷した。

同年7月、マルチスズキはマネサール工場（ハリヤナ州）で従業員による暴動で、約1ヶ月間工場閉鎖を余儀なくされた。同工場の生産能力は年60万台で、当時、従業員数約4,000人の半分は契約社員である。同社は暴動に関わったと見られる正社員500人を解雇し、地元警察は労働組合幹部10人をはじめ、契約社員を含めて100人以上を逮捕した。暴動の直接の原因について正社員と契約社員間の現場でのトラブルなどが取り上げられたが、必ずしも明らかにはならなかった。操業停止による工場の年間稼働率の低下や逸失利益は小さくない。2012年8月のスズキの同年第1四半期決算発表の席では、「マルチスズキの工場は、1日の操業停止で約10億円の減収になる」と述べている。

その後マルチスズキのとった労務対策は以下の通りであり、その主たる目的としては従業員間の意思疎通の改善や労使の一体感の醸成などを目指している。①従業員を人材派遣会社を介さず直接雇用に切り替え、応募者の家庭状況などを慎重に審査した上で採用する。②契約社員を正社員に引き上げやすい新たな人事制度の導入。最終的には正社員8割、契約社員2割という構成比を目標とする。③従業員と幹部の安全確保など安全対策の強化、④労使

で構成する「苦情処理委員会」の新たな設置により従業員側の要望に丁寧に対応、⑤序列が異なる従業員と一緒に家族旅行するイベントなどの企画により職場での階級意識を薄める。

また、この事故の後、日本のスズキの本社組織の中にある経営企画室傘下に「海外労務管理」が設置されたが、2013年4月には、管理本部傘下に人事部とは別組織で「海外労務管理部」が独立して設置されている。

#### (6) 輸出拠点としての活用

日本企業のインド進出企業数は、2014年10月現在、1,209社であり、その事業拠点数は4,000拠点に迫る。その多くは、インドの成長著しい国内市場を狙った「販売拠点」、インド国内市場に資本財・中間財・消費財といった製品を供給する「生産拠点」、そしてソフトウェア開発などの「研究開発拠点」である。いずれもインド国内に焦点を置いた事業展開である。そうした中でインドを「輸出拠点」として位置付ける動きが自動車産業である。

インドからの自動車輸出台数では、韓国の現代自動車が先行している。現代は1996年5月にタミル・ナドゥ州チェンナイ地域に現地法人を設立し、4億ドルを投じて1998年5月に工場を完成させている。進出形態は合弁ではなく単独進出である。同社はインドを市場として位置付けるだけでなく、設立当初からグローバル戦略上の小型車生産・輸出基地として位置付けている。この結果、すでに2005年時点で20万台を越すインド自動車輸出の約46%に当たる10万台を占め、インド自動車輸出を牽引する役割を担ってきた。同社は当初からインド市場の総需要よりも大規模な生産能力を持つ工場を建てる予定であったため、輸出を念頭に入れることが必須条件であり、輸出港の近い立地が必要であった。その結果としてチェンナイ地域に立地した。

前述の通り、スズキは2014年4月に新会社 SMG を設立した。マルチスズキ傘下のハリヤナ州グルガオン工場（生産能力70万台）と同マネサール工場

成功事例 マルチスズキ・インドアのインプリケーション（安積敏政）

（同80万台）に次いで、第3の工場がグジャラート州に建設されるSMGのグジャラート工場（同10万台、将来的には25万台）である。生産能力合計は160万台である。

マルチスズキのゲルガオン、マネサール両工場からの販売台数における輸出比率は5～11%で推移している。2013年の輸出台数は10万1,352台で輸出比率は8.8%であり、その仕向け地は約半分が英国を中心とした欧州である。今後は輸出港により近いSMGを欧州・中東・アフリカなどへの輸出拠点としても位置付けるとしている。新工場の輸出による“規模の経済”の実現により稼働率向上をはかる計画である。日本企業は、インドの地政学的なメリットを生かした「輸出拠点」としての活用があらたに検討される段階にある。

#### （7）節税を意識した投資戦略

インド商工省の発表した2000年度から2011年度の11年間の対インド直接投資累計額1,704億ドルの内訳を見てみる。セクター別投資額では、金融・非金融のサービスが最大の19%を占め、次いで通信7%、建設7%と続く。自動車、化学、薬品といった製造部門よりも、通信、建設、住宅・不動産、電力といったインフラ関連への投資の大きさが目立つ。一方、国別投資額では、モーリシャス（構成比38%）、シンガポール（10%）、旧宗主国の英国（同9%）に続いて日本（同7%）は第4位である。投資国の中でアフリカのモーリシャス、欧州のキプロス、オランダ、アジアのシンガポールは租税回避地または節税に好都合な国である。特にアフリカのモーリシャスとインド間では非課税の租税条約<sup>(3)</sup>が結ばれている。世界中の企業は直接自国からインド投

---

（3） インド洋に浮かぶ人口120万人の国、モーリシャスは、人口の約7割がNRI（海外在住インド人）で占められている。同国政府は1990年代初頭にインドとの間で二重課税を避けるために租税条約を締結している。外国企業がモーリシャスの現地移住者の企業に名義上なれば、インドでの株式売買やIPOによるキャピタルゲインがモーリシャスに送金される場合はインドでは無税となる。さらに送金された

資するとは限らず、上記の租税回避地を通してインドに迂回投資を行っているのが現実である。世界の多国籍企業は、出資形態や設立形態の面で国際税務戦略を意識したインド投資を実践している。

スズキのインド投資は、日本のスズキ本社から行われたものであるが、日本企業の中にはシンガポールからのインド投資も目立つ。その背景にあるのは、①シンガポールのアジア統括会社による出資、②法人税の低いシンガポールにインドの事業果実（配当）を送金する節税戦略、③シンガポールで培った生産ノウハウ、経営ノウハウ、人材のインドへの横展開である。シンガポールからの具体的な投資事例としては、バンガロール市に設立されたインド牧野フライスがある。日本の牧野フライス製作所の100%子会社の Makino Asia Singapore Pte. Ltd. の100%子会社である。インド牧野フライスは日本本社の孫会社に該当する。また、キヤノン、コマツなどもシンガポールからインド投資を行っている。

## お わ り に

中国に遅れること12年、1991年に外資への規制緩和に踏み切ったインドは、2000年代に入って、高い経済成長を見せている。1991年のインドの GDP は 2,748億ドルで日本の GDP のわずか7.8%に匹敵するだけだったが、2000年に10.1%、2010年に31.1%、2014年に42.9%と急拡大している。IMF の予測では2019年には3兆1,819億ドルに拡大、同年の日本の GDP の58.6%に迫る勢いである。日本の長期にわたる経済低迷や、円とルピーのドル換算レートの影響も無視できないものの、インドは中国、日本に次ぐアジア第3位の経済大国として大きく飛躍する。

---

お金には租税回避地国であるモーリシャスでも無税となる。この二重課税防止条約のもとでは、モーリシャスを経由してインドに迂回投資をすれば、課税されることなくインド投資が出来るというメリットがある。

## 成功事例 マルチスズキ・インドアのインプリケーション（安積敏政）

日本企業の中でインドに先行して参入したスズキとその現地法人マルチスズキの事業歴史は、インドの厳しい経営環境下で数々の困難を乗り越えてきた30年を超えるパイオニア企業の経営史である。本稿では「はじめに」で提議した課題「果たして何が成功したのか、なぜ成功したのか、課題はなかったのか」について、検証し成功の内容を明らかにした。そして「将来も成功し続けられるのか」という命題については、先行企業の優位性維持をはかるマルチスズキは益々熾烈化するインド国内市場競争と国際競争の中で一つの岐路を迎えている。本稿で取り上げたマルチスズキの経験から後続企業は学ぶべき点は多々あるであろう。

### 【参考文献】

- Ishigami, E., (2005), Competition and Corporate Strategy in the Indian Automobile Industry with special reference to Maruti Udyog Limited and Suzuki Motor Corporation, 福岡大学商学論叢 49(3-4), (pp. 291-314)
- Nandi, S., (1998), Transferring Corporate Japan Overseas: Suzuki in India, *Japan Review* 10, 199-218
- 安積敏政 (2005). 「アジアにおける新たな経営戦略の構築と展開－相互依存度を増すASEAN・中国そしてインド」『産業学会研究年報』No. 21 (pp. 59-72), 産業学会
- 安積敏政 (2007). 「第3部 日本企業のインド進出実態編, 第1章自動車 マルチスズキ・インドア/ホンダ・シエル・カーズ・インドア/トヨタ・キルロスカ・モーター」『グローバル戦略ガイドNo. 6 インドビジネス実務ガイド』, (pp. 415-468), 一般社団法人企業研究会編
- 安積敏政 (2010). 「アジア進出に伴う対価回収の課題と留意点」『地銀協月報』, (pp. 2-13) 一般社団法人全国地方銀行協会
- 安積敏政 (2011). 「スズキのインドにおけるロイヤルティ取得」『サービス産業のアジア成長戦略』, (pp. 328-335), 日刊工業新聞社
- 絵所秀紀 (2008). 『離陸したインド経済－開発の軌跡と展望－』ミネルヴァ書房
- 韓 相薫 (2007). 「第4部 韓国企業のインド進出実態編, 第1章 自動車 現代自動車」『グローバル戦略ガイドNo. 6 インドビジネス実務ガイド』, (pp. 557-572), 一般社団法人企業研究会編
- 経済産業省編 (2014). 「第2章 新興国などの経済ファンダメンタルズの変化と成長戦略, 4節 メキシコ, タイ, インドの自動車政策」『通商白書2014』
- 鈴木修 (2009). 『俺は, 中小企業のおやじ』, 日本経済新聞出版社  
スズキ株式会社の有価証券報告書, 1998年度～2014年度版



- スズキ株式会社 鈴木修, 日印協会主催セミナー「スズキのインド進出—私の決断と信念」講演録, 2003年11月28日
- ステイブ・フィリップ・コーエン (2003). 『アメリカはなぜインドに注目するのか—台頭する大国インド—』 (INDIA: Emerging Power), 堀本武巧訳, 明石書店
- 西釜義勝, 藤田敏之 (2011). 「組織能力の構築メカニズムとリーダーシップの役割—インドにおけるスズキの国際戦略を事例として—」『経済学研究院ディスカッション・ペーパー・シリーズ』 No. 2011-4, 九州大学大学院経済学研究院
- バルガバ R.C. (2006), 島田卓監訳『スズキのインド戦略』, 中経出版
- マルチスズキ・インディア株式会社の英文年次報告書, 1998年度～2014年度版