



東京海上日動リスクコンサルティング (株)  
ERM 事業部 グローバルマネジメントグループ  
主席研究員 青島 健二

## 海外事業のリスクマネジメント ～新興国進出／縮小撤退の意思決定～

はじめに

BRICs、VISTA<sup>\*1</sup> と呼ばれる新興諸国は概して人口・経済の規模・成長性ともに高く、外資企業にとっては生産拠点としても消費市場としても魅力的な国・地域である。特に 2005 年より人口が減少に転じた日本の企業が持続的な成長を遂げるためには欠くことのできない国・地域であるといえよう。例えば、自動車や電機など大手企業の進出に伴い下請けメーカーやサービス業が現地に工場を設立する事例、また現地資本の企業と合弁会社を設立して本格的に販売拠点を構えるような事例も増えてきている。

一方で当該国の地理的特性や文化・制度・法律・商慣習に関する認識不足等が原因で事業が当初の目論見通りに進捗せず、収支が当初の計画から乖離して採算の取れない結果となったり、最終的には撤退を余儀なくされるケースも散見されている。

本稿では、そうした日本企業の現状を概観した上で、新興国への進出・縮小撤退におけるリスクマネジメントの要諦を解説する。

<sup>\*1</sup>: BRICs (ブリックス) とは、経済発展が著しいブラジル (Brazil)、ロシア (Russia)、インド (India)、中国 (China) の頭文字を合わせた 4 ヶ国の総称。VISTA (ヴィスタ) とは、ベトナム (Vietnam)、インドネシア (Indonesia)、南アフリカ (South Africa)、トルコ (Turkey)、アルゼンチン (Argentina) の頭文字を合わせた 5 ヶ国の総称。ポスト BRICs の最有力候補グループ。

### 1. BRICs、VISTA 各国の経済状況と日本企業の進出現状

BRICs、VISTA 各国の人口・GDP 及び日本の直接投資額の現状について次頁図表 1 をご覧頂きたい。GDP の実質成長率は、2008 年 9 月以降の世界的な経済危機の影響で一部の国で低下が見られたものの、全体的には引き続き高い成長を維持していることが分かる。日本からの直接投資も一時的に減少に転じてはいるものの、企業の投資意欲は依然として衰えていない。特に南アフリカ共和国やブラジル、インドでは前年比で 3 倍以上の大幅な投資の伸びが見られている。

【図表 1：BRICs、VISTA 各国の経済状況と日本の投資状況】

国名	人口 (万人)	GDP		日本の直接投資額		
		総額 (万米ドル)	実質 成長率 (%)	金額 (100 万 米ドル)	伸び率 (%)	
BRICs	ブラジル (Brazil)	18,961	15,542	5.1	5,371	331.7
	ロシア (Russia)	14,201	16,767	5.6	306	208.1
	インド (India)	118,141	12,003	6.7	5,551	268.6
	中国 (China)	132,802	43,386	9.0	6,496	4.5
VISTA	ベトナム (Vietnam)	8,616	896	6.2	731	131.0
	インドネシア (Indonesia)	22,852	5,190	6.1	744	-29.0
	南アフリカ (South Africa)	4,869	2,772	5.0	648	690.5
	トルコ (Turkey)	7,152	7,489	1.1	25	N/A
	アルゼンチン (Argentina)	3,975	3,265	7.0	101	23.9
(参考)	日本	12,771	53,142	-3.7	-	-

(2009年版 ジェトロ貿易投資白書に記載のデータを元に編集。多くは2008年時点でのデータ)

南アフリカは本年6月のワールドカップ開催に向け、国内のインフラ整備に積極的であることは言うまでもないが、国内産業の育成にも力を入れている。2008年9月に政府が発表した自動車生産開発プログラム(MIDP)は自動車の国内生産に対する補助を打ち出した制度であり、これを契機に日系企業の同国進出が活発となった。同年のうちにトヨタ自動車が約300億円かけて南アフリカトヨタを完全子会社化、またルノー・日産アライアンスが136億円かけて新たに工場を建設することを発表したほか、翌年にはスズキが現地の二輪車と船外機の輸入代理店であったスズキ・サウスアフリカとの合弁で、四輪車の輸入販売店スズキオート・サウスアフリカを設立した。

2008年のブラジルに対する日本企業による投資の約60%は、新日鉄など日本企業6社及び韓国の鉄鋼大手ポスコ社による現地ナミーザ社への出資であった。ナミーザ社はブラジル国内3位の鉄鋼企業CSNの子会社で鉄鉱石鉱山を有するため、日韓の製鉄メーカーは上昇基調にあった原料の安定調達先を確保するために投資を実行した。また、拡大する中間層の市場を狙う富士フィルムはブラジルでのデジタルカメラ販売を輸出販売から、現地マナウスでのOEM生産による販売に切り替えた。

インドに対する近年の日本企業の進出は、現地で販売シェア50%超を誇るマルチ・スズキに代表されるように自動車関連産業が主であったが、2008年には多様な業種の日本企業が進出するに至った\*2。第一三共はインド国内の後発医薬最大手、ランバクシー社を約4,000億円で買収し、三洋電機はテレビ関連装置製造販売合弁会社を約22億円かけて設立した。また、日本の太平洋産業ベルトをモデルとする総合インフラ投資プロジェクト、デリー・ムンバイ間産業大動脈構想(DMIC)の一環でラジャスタン州にはインド初の日本企業専用工業団地が完成、2009年5月現在19社の日本企業が進出している。

\*2: このような背景には、サプライチェーンを構成するインドの部品メーカーが実力を付けてきていることもある。自動車業界においては殆どの部品メーカーがISO、QS、OHSAS認定を取得しており、中にはデミング賞やPM賞、日本品質管理賞を受賞している企業もある。そして、JIT、Six Sigma、5Sのような手法が一般化している。そうした高い品質管理能力を元に、自力で先進国のOEM向けに製品を納めたり、多国籍一流企業のグローバル備品調達源になっている。2006年の自動車部品産業の総売上高は150億ドルで、そのうち輸出額は30億ドルであった。

一方、中国やインドネシアでは直接投資の伸び率が停滞ないしは減少に転じているが、両国とも国の政策に大きく影響された結果といえる。中国は労働集約型産業を抑制し知識・技術集約型産業への転換を図るため、2007年から2008年の前半にかけて繊維・アパレル製品の輸出増値税還付率の引き下げや加工貿易禁止品目の追加など、輸出抑制的措置を政府として強化してきた。さらに第11次5ヶ年計画で「外資利用での質の向上」を打ち出して外資を選別するようになってきていること、また賃金や土地取得コストの上昇や人民元レートの悪化など、投資環境が悪化したこと等により、日本企業は中国を低コストの生産拠点とみなすことが難しくなっている。

インドネシアでは世界経済危機への対策として保護主義的な政策を進め、2009年2月に「中央政府・地方政府・国営企業の政府調達に関する国産製品使用義務化に関する大統領令」を發布した。日本とは2008年に経済連携協定（JIEPA）を締結し、両国間における関税の引き下げが実現したが、通関手続きの問題が指摘されているなど、投資や商取引を阻害するような環境が投資減少の背景にある。

このように、高い成長率を遂げているBRICs、VISTA各国に日本企業は熱い視線を投げかけ、投資意欲はますます旺盛になってきてはいるが、国の外資政策などが一旦転換されると事業環境が悪化し、投資意欲が急減するような一面も顕在化している。

## 2. 新興国進出時のリスクマネジメント

### (1) カントリーリスクの認識

カントリーリスクとは、「海外投融資や貿易に関して、相手国の政策変更、政治・社会・経済環境の変化により債務の返済、投資の回収が不能になるような危険」と定義される。

#### <カントリーリスクの具体的な事例>

- ・ 国際収支の悪化等から外貨不足に陥り、投融資した元本・配当・利息の国外送金が制限されるか、あるいは不可能となる。
- ・ 革命などによる政権交代で、新政権が債務の継承を拒否する。投融資先資産の国有化・収用・没収等、国家権力による乗っ取りの危険性が增大する。
- ・ 内乱、暴動、外国の侵略、戦争等により現地事業が破壊される。
- ・ 国際関係、国際情勢の変化に基づき投資環境が悪化する。 等

格付投資情報センターが発行する「R&I カントリーリスク調査」では、銀行、商社、事業会社、研究機関等を対象にアンケートを毎年実施している。BRICs、VISTA各国について、主だったリスク項目を整理し、先進工業国の平均値と比較するとその違いは明らかである。

【図表 2：BRICs、VISTA 各国のカントリーリスク】

リスク項目		為替制度の 妥当性	政策の継続 性が保たれ ない可能性	内乱、暴動、 テロ、疾病 等の危険性	外資政策
国名					
BRICs	ブラジル (Brazil)	7.0	7.2	7.8	7.0
	ロシア (Russia)	5.7	5.8	6.2	4.2
	インド (India)	6.3	7.2	5.2	6.0
	中国 (China)	5.2	6.8	5.7	6.0
VISTA	ベトナム (Vietnam)	4.8	7.3	7.8	5.8
	インドネシア (Indonesia)	6.2	6.5	6.0	5.5
	南アフリカ (South Africa)	7.5	7.5	6.7	7.8
	トルコ (Turkey)	6.0	6.0	6.2	6.3
	アルゼンチン (Argentina)	4.7	5.3	7.2	4.8
参考：先進工業国の平均		9.2	7.9	8.9	9.5

(出所：格付投資情報センター「R&I カントリーリスク調査 2010・春号」より、主要項目のみ抜粋)

※評価点の定義

- 9.0 以上：高く評価できる
- 8.9～7.0：それなりに評価できる
- 6.9～5.0：ほどほどである
- 4.9～3.0：不十分である
- 2.9 以下：極めて不十分である

「ほどほどである」「不十分である」と評価されている（グレー＋下線部分）は、36 セル中 24 セルに及ぶ。日系企業の進出が一巡し、逆にベトナム等近隣国等へ生産拠点の移転が始まっているといわれる中国でも、先進国から見ると評価ができる水準まで至っていない、というのが本レポートから読み取れる実態である。

(2) 新興国進出時のリスクマネジメント ～不確実性を踏まえた事業管理～

新規事業の開始を検討する場合、一般的には立ち上げ後 3～5 年程度の収支シミュレーションを作成し、単年度で黒字化するまでの期間や累積損失を一掃する時期、ROI（投下資本利益率）、NPV（正味現在価値）や IRR（内部収益率）を拠り所とする企業が多いが、そうした数値を大きく変動させるのが、前提条件として担当者が設定する予想売上高や予想コストである。これらは同様の事業・商品を同様の市場・地域で展開する場合にはある程度高い精度を見込むことができるが、会社として経験のない事業や商品、市場・地域を対象とした新規事業である場合は、前提条件である予想売上高や予想コストを設定することが困難であり、無理してはじき出した予想 ROI や NPV などその信憑性は疑わしい。不確実性を踏まえた事業管理の具体的な方法論について、以下に 2 例を紹介する。

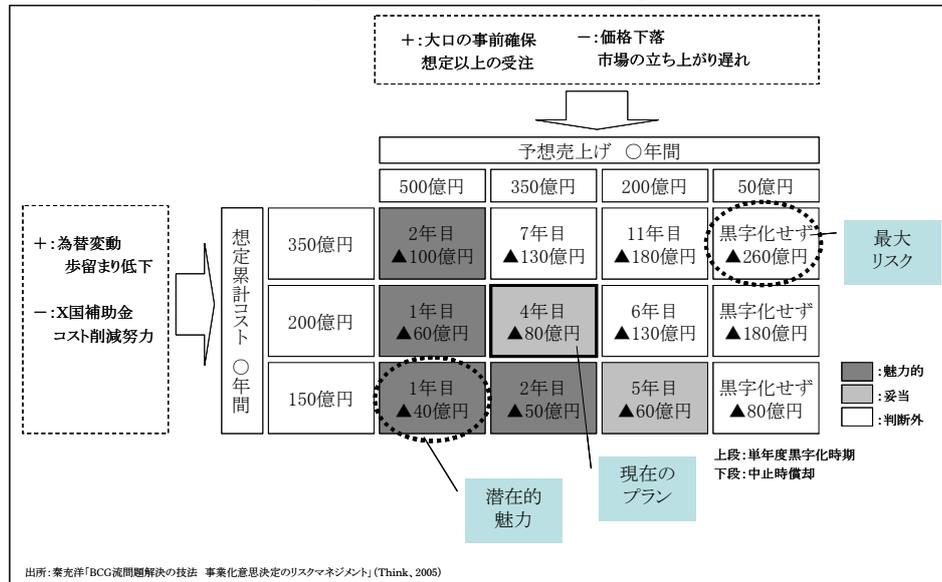
① 「リスク・マトリクス」による事業開始についての意思決定

リスク・マトリクスと呼ばれる意思決定ツールは、プラスとマイナスの変動要因を洗い出した上で、予想売上げと想定コストを各 3～4 シナリオ作り、マトリクス化した各シナリオの評価結果により事業の成功可能性を議論できるようにしたものである。評価指標は

企業や業種の好みや適性に応じ、単年度黒字や累積損失一掃の時期、ROI や NPV 等\*3を柔軟に設定できる。

\*3: 単年度黒字は、手の届きうる目標という意味では担当者のモチベーションを確保する上で利点はあるが、ビジネス全体の採算は度外視しているという点で問題がある。一方、累積損失一掃の時期については、ビジネス全体の採算を意識している点で評価できるが、複数の事業案を比較して最良の事業を選択するための材料にはなりにくい。そうした意味では ROI や NPV は複数の事業案を比較検討する際にも有効となる。特に NPV は貨幣の時間的価値を考慮しているので、事業により稼ぐか、預金等により稼ぐかといった選択にも活用できるため、現在の事業評価の主流になっている。

【リスク・マトリクスの例】



上記ケースは海外に事業進出する際のリスク・マトリクスの活用例である。売上げの変動要因としては大口の受注を獲得できること、また想定以上に受注が好調であるなどのプラスの想定、一方で販売単価が下落する、市場の立ち上がりが遅れるなどの理由で販売が伸びないなどのマイナスの想定を考慮して、元々は 4 年目で売上げ 350 億円という計画に幅を持たせ、ベストシナリオとして売上げ 500 億円、ワーストシナリオとして売上げ 50 億円を設定している。また、コストの変動要因としては、為替が変動して差益が生じる、想定以上に歩留まりが減少して製造原単位が下がるなどのプラスの想定、一方で当該国の政府による補助金の打ち切り、コストの削減が想定以下であったなどのマイナスの想定を考慮して、元々は 4 年目でコスト 200 億円としていた計画に幅を持たせ、新たにベストシナリオとしてコスト 150 億円、ワーストシナリオとしてコスト 350 億円を設定している。この結果、「黒字化は実現せず累積損失を 260 億円計上」という最大のリスクが存在することが判明し、経営はこうした最悪の想定も踏まえて新興国に進出するかどうかの判断を迫られることとなる。(勿論、それぞれのシナリオの実現確率についての考察も併せて行うことが必要となる)

② 「モンテカルロ DCF 法」による事業性の評価

カントリーリスクを伴う新興国ビジネスは、キャッシュフローの変動が大きく不確実性の高いビジネスであり、且つ自社の事例に乏しいため類似他社のデータ等をもとにリスクが推計されることになるため、その評価は極めて困難である。単一の収支シミュレーションでは誤った判断を下す可能性が高いため、不確実性を考慮する必要があるが数百・数千といったシナリオを設定することも非現実的だとしてモンテカルロ DCF 法\*4 を事業性の評価手法として採用している企業もある。

\*4: 各変動要因の結果取り得る NPV に確率分布を設定し、シミュレーションを行うもので、将来のシナリオを動的に把握できる点、視覚的にも分かりやすいという点で NPV に比べ優位性があるとされている。一部の総合商社では既に採用されている。

なお、石油元売りのD社ではNPV法とROI法を、ケースに応じて使い分けている。投資額が大きく投資期間が数年にわたるもの、回収額が毎年変動する等回収パターンが変則的なものなどは、NPV法以外では適切な評価は難しい。しかし一方で小額の投資、定型的な投資については、計算のしやすさ、わかりやすさ、といった点を考えれば、むしろROI法による評価の方が適切であると捉えている。NPV法は理論的には最も優れた評価手法であるが、理解しにくいという難点がある。そこでD社では本部スタッフには、社内研修でNPV法の教育を実施し、また販売現場や経営層には、NPV法による評価基準をROI法による評価基準に換算するテーブルを用意し、投資案の起案者、評価者、意思決定者の各層への浸透を図っている。

### 3. 新興国進出後のビジネスリスク

#### (1) ビジネスリスクの現状

BRICs、VISTA各国は生産拠点としても、消費地としても日本国内と比べて成長が見込めることから、日本企業にとっては依然として魅力的な投資先・進出先であるといえる。一方で日本では予測のつかない状況もあり得ることから、進出を果たしたものの当初の目論見通りに事が進まず、事業の縮小・撤退を余儀なくされるケースも多い。経済産業省が公表している「2007年海外事業活動基本調査」によれば、海外現地法人数16,732社中、撤退企業数は449社と約2.7%の現地法人が撤退を余儀なくされている。同年の日本国内の倒産率は約0.5%（法人数約309万社、倒産企業数15,395社）であることから、国内ビジネスに比べて失敗のリスクが5倍以上あると認識することができる。

そうした撤退に繋がり得る新興国におけるリスクの事例について、撤退現地法人企業数がBRICs、VISTA各国で最も多い中国におけるビジネスリスクの一例を紹介する。

## <中国における近年のビジネスリスク>

### ・横行する模倣品と知的財産権侵害

在中国日本商工会議所の「2002年中国における知的財産権問題に関する報告」によると、54.3%の回答会員企業が知的財産権に関して何らかの侵害を被ったことがあると回答した。この数字は過去の同調査と比べて増加傾向にあることを示したが、同時に被害を受けた業種が食料品からIT、自動車まで数多くの業界に及んだことも示した。また最近では、中国の企業に外資系企業が知的財産権侵害を訴えられ、敗訴する事例も起きている。

北京市にある中国のソフトウェア会社が自社開発の中国語フォントを米マイクロソフト（MS）に無断使用されたとして起こした訴訟で、北京市第1中級人民法院（地裁）は中易の中国語フォントの知的財産権を認め、MSの知的財産権侵害を認定する判決を言い渡した。（中国情報局（現：サーチナ））

### ・さまざまな不正競争行為の発生と制度的対応の遅れ

価格競争がエスカレートし、ダンピングをはじめ企業秘密の侵害、贈収賄、名誉毀損など様々な不正競争行為が発生している。経済の急成長に伴ってこのような歪みや問題に対し規制の強化が求められたため、1993年には「反不正競争防止法」を施行するなど関連制度が構築されてきた。しかし、中国の関係当局は経験が欠け知識もノウハウも不足しているため、試行錯誤が繰り返され未整備の部分はまだ数多く残っている。以下の事例は、反不正競争防止法を盾に外資系企業が訴えられたものの、当局等の認識が一致せず不問となった事例である。

2002年、成都市のある外資系製薬会社が、同市の病院に対して寄付金4,200元を贈り、またある医師を香港に招いたが、これが不正競争行為の賄賂として市工商局から6万元の過料を課された。同社は4,200元は病院が「更年期外来診療部」を設置するために贈った寄付金であり、医師を香港に招いたのは観光目的ではなく、最新の医療動向を把握してもらうためである、と弁明した。処罰の是非を問う公聴会では企業の寄付行為に対する理解が一致せず、是非の結論が出なかった。（NNA）

### ・国や地方行政当局の政策変更

特に不確実性の高い新興国では、国が情報やデータを公表しない、またはデータ自体が未整備なため、基本的に分析が困難な状況にある。この場合、現地の法律事務所や調査会社などから情報を入手することが求められるが、多くの製造業では現地のそうした企業とのネットワークを有しておらず、また言語の問題からもなかなか踏み込んで情報の収集ができない。よって、海外展開を決定し現地で本格的に業務を推進してはじめて、想定と現実が大きく乖離していたことを認識することも多い。

2006年に上海郊外の有利な立地を売り物に外資企業を中心に誘致した上海嘉定工業区で、入居したばかりの日本企業10社が都市計画を理由に立ち退きを非公式に通告された。（NNA）

### ・代金回収の難しさ

代金の支払条件の設定が曖昧であったために、いつまで経っても中国企業から代金の回収を行えないといった日本企業は少なくなく、また、一方で、初めて取引する中国企業に代金を先払いしたところ、不良品が送られてきたため返金を求めたが応じてもらえない、などといった事態も枚挙に暇がない。

・ リストラから派生する労働争議の先鋭化

中国では労働条件や退職時の補償金などを巡り従業員が抗議したり、労働局に訴えたりすることは日常茶飯事であるが、数年前であれば解雇されても再就職が容易にできたため争議が先鋭化することは稀であった。しかし現在は、本社の業績悪化や中国工場の稼働率低下により多くの日本企業の中国拠点は軒並みリストラを余儀なくされており、解雇された従業員は行き場を失うことが多い。そのため、昨年秋以来マスコミを賑わすような労働争議が頻発している。

2010年1月、大手電機メーカーB社の中国北京市の電子部品工場で労働争議が起きていることが明らかになった。会社側が提示した希望退職優遇制度の条件改善を求めて、社員が工場の門に集まり抗議している。同社は2009年にも北京市の他の工場で労働争議が起きており、中国での生産再編に伴う人員削減の難しさが改めて浮き彫りとなった。B社の中国法人によると、同工場に生産ラインが2本あり、社員は約500人。そのうち約200人が働く1本を効率向上のために広東省の江門工場に移管することになり、希望退職者を募っていたという。(サーチナ)

・ ネットを活用した風評・不買運動の発生

中国インターネット・ネットワーク情報センター（China Internet Network Information Center：CNNIC）の調査結果によると、2009年6月に中国のインターネット人口は3億3,800万人に達し、米国を上回り世界最大となったことが明らかになっている。当局によるメディア規制が厳しい中国では、インターネットは中国人が自由に意見を述べ合う場として活用されており、都市部だけでなく農村部にも急速に普及している。

イギリスの日刊紙ガーディアンは9日、「中国のインターネットサイトでは“コココーラの広告はチベットの独立を扇動している”と不買運動に乗り出した」と伝えた。中国のネットユーザーがサイトに転載した、ドイツのある駅に張ってあったコココーラのこのポスターには、チベット僧と思われる3人がジェットコースターに乗り喜んでいる姿と、「実現しよう（make it real）」というキャッチコピーが載っていた。中国のネットでは「僧侶たちはチベットを、ジェットコースターは自由を象徴している。これは“チベットの自由を実現せよ”という露骨な扇動」という声が上がリ、不買運動に発展した。(NNA)

(2) 新興国から撤退する際のリスクマネジメント

先述したようなリスクはこれまで数多く顕在化し、特に日本企業が多いため、現地の関係者からは日系企業の準備・対応の不備が指摘されてきた。トラブルの回避策を講じているか、万が一問題が発生した際に迅速で適切な対応が取れるか、新興国では特に企業の危機管理能力が問われる。以下では、仮に新興国からの撤退を余儀なくされた場合のリスクマネジメントのポイントについて説明する。

① 「撤退」を含めた事業再編の方針検討

新興国からの撤退を検討する際は、業績不振により自らが決断する場合と、合併先企業より提携の解消について申し出を受ける場合がある。どちらの場合も、解散・清算・出資譲渡・減資または休眠など、様々な撤退の形態が考えられるので、撤退目的との整合性やかかる手続きの煩雑さ、労働争議などリストラを巡るトラブル発生の可能性、撤退までの所要期間等を総合的に勘案して判断することが求められる。

② 情報管理戦略の策定

国内における工場閉鎖と同様に、いつ・誰に・どこまでの情報を公開していくのか手順を定め、関係者はルールを遵守していくことが求められる。特に現地の従業員へ情報を公開した場合、瞬く間に従業員へ噂が広がり混乱が生じることもあるので、幹部社員のプロパーを含め、情報開示は慎重にすべきである。

### ③ 現地従業員との労働契約解除

労働契約には、主として期間の定めのある労働契約と期間の定めのない労働契約がある。リストラを行う場合、期間の定めのある労働契約については期間の到来を待って退職金、経済補償金等を支払えばよいが、期間の定めのない労働契約の場合や期間の定めのある労働契約でも期間中に解雇せざるをえない場合には、労働契約法令の定める整理解雇を行う必要がある。いずれにしろ、事前に労働組合または従業員全体に状況を説明し、コスト削減努力や営業活動等あらゆる経営努力を行ったものの叶わず、整理解雇に着手することがやむを得ない、といった説明を行えるかが事態を穏便に進める上で重要である。

### ④ ステークホルダーへの対応

本社の倒産に伴う撤退でない限り、現地の政府・消費者・取引先等のステークホルダーと良好な関係を維持したまま撤退を実現することは、事後のビジネスへの影響を最小限に抑えるために極めて重要である。政府や地方行政当局に対しては、当事国の会社法、税法、外為法及び外資系企業関連行政規定を遵守し、国内産業への影響も最大限配慮したという説明が求められるが、新興国における税務・労務に関する法律は頻繁に改正され、また地方の所轄機関はそれぞれに関連通達を公布し、運用面における解釈が地域によって異なるケースも多い。そのため、現地の信頼できる法律事務所、もしくは現地に精通するコンサルティング会社などを起用することがそうしたリスクを抑えるための現実的な対応といえる。

### ⑤ 実行プロセス管理の徹底

撤退にかかるコストや現地の風評等を鑑みれば、撤退行動は早く終了させることが肝要であることは言うまでもない。そのため、撤退プロジェクトは人事対応や渉外対応、設備・土地の売却対応や取引先対応、本社との折衝を同時並行的に実施することが求められる。撤退プロジェクトリーダーは現地法人の社長や事業所長が務め、トップダウンで遂行すべきであるが、各対応の完了時期にズレが生じると全体工程に悪影響が生じる場合もあるので、工場であれば品質管理部長など然るべき立場とプロジェクト管理のスキルを有する者がプロジェクト管理を行い、全体工程を各対応部門と共有していくことが求められる。

以上

(第 265 号 2010 年 4 月発行)

(参考文献)

- ・ 秦充洋「BCG 流問題解決の技法 事業化意思決定のリスクマネジメント」(Think、2005)
- ・ 梅村秀和・中村基治「リアルオプションと経営戦略」(日本リアルオプション学会編、2006)
- ・ 小林啓孝、加藤芳男、小松原宰明、辺見和晃、山田方敏「リスク・リターンの経営手法」(中央経済社、2006)
- ・ 戦略的設備投資の実際 (久保田正純、日本経済新聞出版社)
- ・ R&I カントリーリスク調査 (格付投資情報センター、2010 年・春号)
- ・ インド 2020 A.P.J アブドゥル・カラム&Y.S.ラジャン Doing business2008, the world bank group Survey of Indian industry 2007,retail boom-from farm to market, the hindu (日本経済新聞出版社)