

2022 年度

ASEAN 多国籍企業の  
国際化戦略と競争優位に関する研究

指導教授	今井雅和
研究科	経営学研究科
専攻	経営学専攻
コース	経営学コース

氏名	牛山隆一
----	------

# 論文要旨

## 論文題目

### ASEAN 多国籍企業の国際化戦略と競争優位に関する研究

経営学研究科 博士後期課程 牛山隆一

#### 1. 研究目的

本研究は東南アジア諸国連合(ASEAN)主要国に本拠地を置く多国籍企業(ASEAN 多国籍企業)を対象に据え、それらの国際化戦略及び競争優位の実態について分析を試みるものである。ASEAN 多国籍企業(ASEAN multinational enterprises: AMNEs)は 2010 年代以降、国際化を加速し、新興国の新たな対外・外国直接投資(FDI)の担い手として存在感を高めている。しかし、2000 年代以降に活発化した新興市場(国)多国籍企業(emerging market multinational enterprises: EMNEs)に関する研究では、中国やインドなど BRICs の企業が主要な対象とされ、AMNEs はあまり取り上げられていない。このため、EMNEs 研究の主要な論点である EMNEs の国際化の進め方や競争優位の所在、外国市場への参入モードなどは BRICs 企業を分析した結果を基に主に論じられてきた。EMNEs 研究は BRICs に偏重した状態が続いてきたのが実情である。

しかし、新興国の対外 FDI の主体は近年多様化し、既述のように AMNEs の動きも目立ってきた。AMNEs に関しては、EMNEs 研究の中心を占める BRICs 企業と異なる点を 2 つ指摘したい。第 1 に、国際化に弾みが付いた時期が 2010 年代と BRICs 企業の 2000 年代に比べ遅い。越境経営が加速した時期で見ると AMNEs は「後発組」であり、先進国、アジア新興工業経済地域(NIEs)、更に BRICs の企業も海外展開をかなり進めていた時期に国際市場へ本格参入したケースが多い。第 2 に AMNEs は BRICs 企業に比べ相対的に「中小規模」である。これは中国やインドの企業と異なり、AMNEs が「中小国」を本拠地に行っているため、自国市場を支配する大企業であっても世界市場では当該業界の

非上位企業にとどまるケースが大半である。

このように AMNEs は「後発」, 「中小規模」という, いわば 2 つの制約の下で越境経営に力を入れており, それらの国際化の実態は EMNEs 研究の主要な対象である BRICs の有力企業とは異なる可能性が高い。このような問題意識から本研究は AMNEs に着目することにした。従来の EMNEs 研究では存在感が薄く, その後発性から「新 EMNEs」とも呼べる企業群である AMNEs を広範に捉え, それらの国際化の実態に迫ることが, 本研究の最大の目的である。

## 2. 2つのリサーチ・クエスチョンと, 仮説の導出・検証・考察

本研究のリサーチ・クエスチョンは, 以下の 2 つである。

- ① AMNEs は, どのような国際化戦略を進めているのか?
- ② AMNEs は, なぜ国際化を進めることができるのか?

①は, 2 つの制約の下で AMNEs が取り組んでいる国際化戦略の実態を解明するものである。EMNEs の国際化戦略に関する代表的な分析枠組みである Ramamuriti (2009), Ramamurti & Singh (2009) の手法を参考に, AMNEs が独自の戦略を進めているか否かを探る。更に事業展開先の地理的な広がり方の違いに着目し, 主要 AMNEs を「グローバル型」と「リージョナル型」の 2 タイプに分け, AMNEs の国際化戦略について以下の 2 つの仮説を設ける。

- (仮説 1) 中小業種に属する AMNEs は, グローバル展開を指向する。
- (仮説 2) 大業種に属する AMNEs は, リージョナル展開を指向する。

そのうえで, これの仮説について, 各 AMNEs が属する業種の世界市場規模を独立変数, 「グローバル型」/「リージョナル型」のどちらになるかの確率を従属変数とする回帰分析を行うことで検証する。

一方, ②は AMNEs の国際化を可能とする強みは何かを分析するものである。具体的には EMNEs の自国における強さと多国籍化の関係を論じた Hennart (2009, 2012, 2018) の「バンドリング・モデル(bundling model)」と, EMNEs

の先行研究で度々議論されてきた EMNEs が持つ独自の強みとされる「非伝統的 FSAs」という 2 つの視点からアプローチするほか、「非伝統的 FSAs」の説明力が乏しいと思われるケースでは、AMNEs が持つ固有の強みとして「地域特殊的優位性(RSAs)」という本研究独自の考え方を導入する。これらを踏まえて、AMNEs の競争優位に関して、以下 2 つの仮説を提示する。

- (仮説 3) 「グローバル型」の競争優位は、「国内での強さ + 非伝統的 FSAs の強さ」で主に説明される。
- (仮説 4) 「リージョナル型」の競争優位は、「国内での強さ + (ASEAN 企業が持つ)RSAs」で主に説明される。

これら 2 つの仮説では、まず「グローバル型」、「リージョナル型」の双方を対象に、各社の経営の歩み、市場シェアなどから「国内での強さ」の有無を個別に確かめる。更に前者の非伝統的 FSAs の強さ、後者の RSA は、各社の経営動向を調べることで、それらが存在するか否かを検証する。

本研究では更に個別企業の詳細な事例研究を行い、仮説に関する考察を深める。具体的には「グローバル型」、「リージョナル型」から各 2 社を選び、「国内での強さ」の実態、海外進出の経緯・特徴、非伝統的 FSAs/RSAs の中身や効果、経営トップの姿勢などを分析する。事例研究の最後に「大業種・グローバル型」という仮説の想定外である変則的な動きを見せる企業も取り上げる。

これらの事例研究を通じ、中小業種に属する AMNEs がなぜグローバル展開を指向するのか、逆に大業種の AMNEs がなぜリージョナル展開を指向するのか、という仮説①と②の背景が明らかにされる。また、「グローバル型」が「国内での強さ + 非伝統的 FSAs」(仮説③)、「リージョナル型」が「国内での強さ + RSAs」(仮説④)と異なる競争優位の構図を持つ背景、それぞれの競争優位を構成する要素が実際どのように活かされているかも示される。

事例研究によって、仮説①と②に関しては、中小業種では世界市場で巨大競合企業の存在が比較的希薄であり、海外 M&A など国際化のコストも総じて安いことからグローバル展開がしやすい半面、巨大競合企業の存在が目立つ大業種では逆に難易度が高く、リージョナル展開が指向されていることが示される。

また、競争優位に関する「グローバル型」の仮説③と「リージョナル型」の

仮説④で競争優位の構図が異なるのは、前者では「アジア」の地理的枠組みを超えて通用する非伝統的 FSA の強さが求められる一方、後者ではアジア、特に AMNEs の地元である ASEAN 域内で事業を行う際の強みである RSA の存在が肝要であることが明らかにされる。更に変則的な「大業種・グローバル型」の事例研究からは、非伝統的 FSA が「グローバル型」の競争優位の源泉として重要な要素であることが明確に浮かび上がる。

### 3. 本研究の学術的・実務的貢献

EMNEs 研究における本研究の学術的貢献は、以下 3 点に整理される。

第 1 に EMNEs 研究の対象としてマイナーな存在で、先行研究であまり対象にされてこなかった AMNEs を幅広く対象に据え、それらの国際化戦略を統合的に分析した。具体的には、EMNEs の国際化戦略に関する代表的な研究である Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009) の分析枠組みを参考にしながら分析を行い、「国境を越えた業界再編関与型」と表現される戦略が最も多く観察されることを明らかにした。Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009) では BRICs 有力企業を主要な対象に 5 つの国際化戦略を特定し、これらの存在を並列的に論じている。これに対し本研究では「国境を越えた業界再編関与型」が AMNEs の中核的な戦略である点を明示した。この戦略が AMNEs に多く観察される背景には越境 M&A を軸とする国際経営の進展があり、国際的な業界再編に関与する主体として AMNEs が成長している姿が浮き彫りになった。

第 2 に、本研究は上記「国境を越えた業界再編関与型」に該当する企業群を AMNEs の中核グループと位置づけ、それらの動向を詳細に分析した結果、「中小業種・グローバル型」と「大業種・リージョナル型」の主に 2 パターンがあることを突き止めた。更に個別企業の事例研究から、AMNEs は中小業種でグローバル型の展開が比較的容易である半面、大業種では逆に難しく、リージョナル型が妥当な選択肢となっていることが分かった。EMNEs 研究の中心を占めてきた BRICs 有力企業の国際化戦略では、中国企業を筆頭に先進国で大型

M&A を仕掛け、巨大なグローバル・プレーヤーとして躍進する姿がしきりに強調されてきた。一方、本研究の分析対象である AMNEs では「中小業種・グローバル型」、「大業種・リージョナル型」という国際化戦略の両面性が確認された。これは海外展開では「後発」、企業としては「中小規模」である AMNEs ならではの現象とみられ、「新 EMNEs」を分析した本研究によって得られた新たな視座である。

第 3 に AMNEs の競争優位に関する分析では、2 つの側面から複層的に捉えるアプローチの有効性を示した。具体的には「グローバル型」での「国内での強さ+非伝統的 FSAs」、「リージョナル型」での「国内での強さ+RSAs」という組み合わせである。双方に共通する「国内での強さ」は Hennart (2009, 2012, 2018) の「バンドリング・モデル」に基づく考え方である。また、「グローバル型」の「非伝統的 FSAs」は EMNEs の独自の強みとして様々な先行研究で指摘されてきた。「リージョナル型」の RSAs は ASEAN 域内を中心にリージョナル展開を行う際に発揮される「ASEAN 企業としての強み」で、本研究が独自に導入した概念である。このように AMNEs の競争優位を説明する複層的な構図は、他の EMNEs の分析にも適用できる新たな枠組みとなる可能性がある。

一方、本研究の実務的な貢献は、ASEAN 企業との国際的な連携を検討、実行するうえで有益な情報を日本企業に提供できることである。日本企業は ASEAN を長年、重要な海外展開先と位置づけ、生産、販売、物流、研究開発等の拠点を積極的に設置してきた。その際、現地の主要パートナーとなってきたのが ASEAN の有力企業群であった。本研究で明らかにされたように、これらの企業群は近年、国際化の動きを益々強めている。この事実は日本企業にとって ASEAN 企業がそれらの本社所在国だけでなく、ASEAN・アジア域内、更にグローバルな規模で協業を進めることが出来るパートナーへ変容してきたことを意味する。そのような ASEAN 企業の国際化戦略、競争優位の実態を浮き彫りにした本研究は、広域連携を視野に ASEAN 企業との新たな関係を模索し始めた日本企業にとって貴重な情報を含んでいるはずである。

## 4. 本論文の構成

本論文の構成は以下の通りである(図表)。

第1章では新興国が近年、対外 FDI の主体として台頭してきた状況を主に統計面から概観する。新興国の中でもブラジル、ロシア、インド、中国の BRICs が大きな存在感を示してきたことを確認し、更に 2010 年代に入ると ASEAN 諸国の対外 FDI も本格化してきたことを説明する。

第2章では、まず先進国企業を対象に進められてきた伝統的な多国籍企業論の流れを振り返る。そのうえで、特に 2000 年代以降に活発化した EMNEs 研究の主要な議論を整理するとともに、従来の EMNEs 研究が BRICs の多国籍企業を主要な対象としてきたことに触れ、AMNEs を取り上げることの意義を論じる。本研究が AMNEs を統合的に捉えるという特徴を持つこと、更に本研究で設定する 2 つの研究・クエスチョンについても詳述する。

第3章では、AMNEs の国際化戦略に関する分析を行う。まず、分析対象として取り上げる AMNEs を特定し、Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009) の分析枠組みを参考にしながら AMNEs の国際化戦略を類型化する。更に主要な AMNEs の事業展開先の地理的な広がりに着目し、それらを「グローバル型」と「リージョナル型」という 2 つのグループに分け、AMNEs の国際化戦略に関する 2 つの仮説を導出し、回帰分析によって検証する。

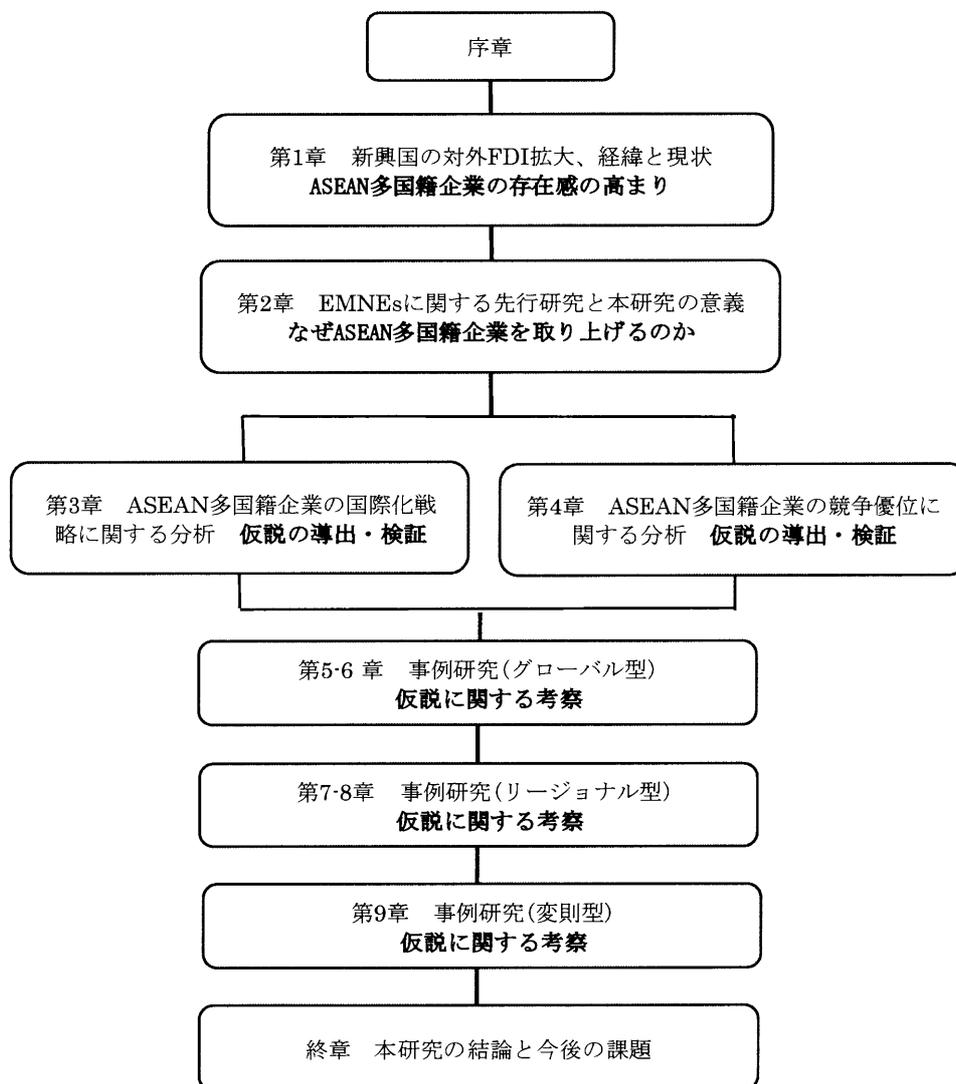
第4章は AMNEs の競争優位に関する分析である。従来の EMNEs 研究で提示された Hennart(2009, 2012, 2018) の「バンドリング・モデル」、様々な先行研究によって指摘された「非伝統的 FSAs」、本研究が独自に導入する「RSAs」という 3 つの考え方に依拠し、「グローバル型」、「リージョナル型」それぞれの競争優位に関する 2 つの仮説を導出し、検証を試みる。

第5章から第9章は個別企業の事例研究である。第5章はタイのツナ缶メーカー、タイ・ユニオン・グループ、第6章はフィリピンの港湾運営企業、インターナショナル・コンテナ・ターミナル・サービスズ(ICTSI)という「グローバル型」、第7章はタイのビールメーカー、タイ・ビバレッジ、第8章はマレーシアの銀行、CIMB グループ・ホールディングスという「リージョナル型」に属

する AMNEs をそれぞれ取り上げ、第 3, 4 章で検証した国際化戦略及び競争優位に関する仮説に関する考察を深める。また、第 9 章では「大業種・グローバル型」であるベトテルの通信会社、ベトナム軍隊工業通信グループ(ベトテル)を取り上げ、仮説の想定外である戦略がなぜ可能なのか考察する。

終章で本研究の結論や今後の課題を述べる。

図表 本論文の構成



出所：筆者作成

# 目 次

序章 本論文の背景と問題意識	6
1. 研究の背景	6
2. 問題意識と研究目的	7
3. 本論文の構成	9
第1章 新興国の対外 FDI 拡大, 経緯と現状	12
1. はじめに	12
2. 新興国の対外 FDI 拡大	12
1) 全体のトレンド	12
2) BRICs の大きな存在感	13
3) BRICs の対外 FDI 拡大の背景	15
3. ASEAN の対外 FDI 拡大	15
1) 2010 年代に本格化	15
2) タイ, マレーシアが牽引役	17
3) 対外 FDI の主体としての ASEAN	18
4) ASEAN の対外 FDI 拡大の背景	19
5) ASEAN 多国籍企業, 「国際化の度合い」	20
4. おわりに	22
第2章 EMNEs に関する先行研究と本研究の意義	24
1. はじめに	24
2. EMNEs に関する先行研究	24
1) 多国籍企業の伝統理論	24
2) EMNEs 研究の進展	26
3) 2000 年代以降の EMNEs 研究	28
3. ASEAN 企業研究の意義	29
1) BRICs 中心の現状	29
2) ASEAN 企業の特徴	31

3)	ASEAN 企業に関する先行研究	33
4.	本研究の特徴と流れ	34
1)	統合的に捉える	34
2)	2つのリサーチ・クエスチョン	34
5.	おわりに	36
第3章	ASEAN 多国籍企業の国際化戦略に関する分析	37
1.	はじめに	37
2.	主要 AMNEs の特定	37
3.	国際化戦略の類型化	38
1)	分析枠組み	38
2)	類型化の結果	41
4.	「グローバル型」と「リージョナル型」	44
1)	分類基準	44
2)	「グローバル型」と「リージョナル型」の特定	46
5.	仮説の設定と検証	50
1)	仮説の設定	50
2)	仮説の検証	50
3)	推計結果に基づく見取り図	54
6.	おわりに	56
第4章	ASEAN 多国籍企業の競争優位に関する分析	59
1.	はじめに	59
2.	EMNEs の競争優位を巡る議論と AMNEs	59
1)	バンドリング・モデル	59
2)	非伝統的 FSAs	61
3)	「RSAs」という新たな視点	62
3.	仮説の設定	64
4.	仮説の検証①(「国内での強さ」)	65
1)	分析の目的・手法	65

2)	分析結果	66
3)	各 AMNEs が活用した CLR s	71
5.	仮説の検証②(非伝統的 FSAs)	72
1)	分析の目的・手法	72
2)	分析結果	74
6.	仮説の検証③(RSAs)	77
1)	分析の目的・手法	77
2)	分析結果	79
7.	分析のまとめと次章以降の目的	82
1)	仮説検証の結果	82
2)	分析の限界	83
3)	事例研究の意義	84
4)	事例研究で取り上げる AMNEs	85
8.	おわりに	86
第5章	タイ・ユニオン・グループ－「グローバル型」の事例研究①－	89
1.	はじめに	89
2.	タイ・ユニオンの概要	89
3.	国際化の経緯	91
4.	仮説①に関する考察	92
5.	仮説③に関する考察	95
1)	「国内での強さ」	96
2)	非伝統的 FSAs	97
6.	おわりに	99
第6章	インターナショナル・コンテナ・ターミナル・サービスズ(ICTSI) －「グローバル型」の事例研究②－	102
1.	はじめに	102
2.	ICTSI の概要	102
3.	国際化の経緯	104

4.	仮説①に関する考察	106
5.	仮説③に関する考察	109
	1) 国内での強さ	109
	2) 非伝統的 FSAs	111
6.	おわりに	113
第7章	タイ・ビバレッジ「リージョナル型」の事例研究①	116
1.	はじめに	116
2.	タイ・ビバレッジの概要	116
3.	国際化の経緯	118
4.	仮説②に関する考察	120
5.	仮説④に関する考察	123
	1) 「国内での強さ」	124
	2) 地域特殊的優位性(RSAs)	125
6.	おわりに	128
第8章	CIMB グループ・ホールディングス	
	－「リージョナル型」の事例研究②	131
1.	はじめに	131
2.	CIMB の概要	131
3.	国際化の経緯	132
4.	仮説②に関する考察	134
5.	仮説④に関する考察	136
	1) 国内での強さ	137
	2) 地域特殊的優位性(RSAs)	138
6.	おわりに	142
第9章	ベトナム軍隊工業通信グループ(ベトテル)	
	－変則型の事例研究－	144
1.	はじめに	144

2. ベトテルの概要	144
3. 国際化の経緯	146
4. 例外的な国際化戦略	148
5. 競争優位の構図	151
1) 国内での強さ	151
2) 非伝統的 FSAs	151
6. おわりに	154
終章 本研究の結論と今後の課題	158
1. 研究結果の概要	158
2. 本研究の学術的・実務的貢献	160
3. 研究の限界及び今後の課題	163
参考文献	165
謝辞	179

# 序章

## 本論文の背景と問題意識

### 1. 研究の背景

世界経済における新興国<sup>1</sup>の存在感が高まり続けている。2000年代は先進国の実質国内総生産(GDP)の平均伸び率が1.8%だったのに対し、新興国は6.1%を記録し、アジア新興国に限れば8.1%と更に高かった<sup>2</sup>。2010年代に入り新興国の成長率は伸び悩んだが、それでも世界平均(3.7%)を上回る5.1%を記録した。こうした状況から世界の名目GDPに占める新興国のシェアは上昇を続け、1990年代の20%前後から2020年は41%と過去最高の水準に達した。

GDP以外の面でも新興国の勢いは見て取れる。財の輸出額(2020年)における新興国の世界シェアは46%と既に先進国(54%)に迫りつつある<sup>3</sup>。その20年前(2000年)には先進国(68%)の半分以下(32%)だったことを考えると、急速な伸びである。新興国の中でも特にアジア新興国の世界シェアは38%に達した。

対内・外国直接投資(FDI, フロー)では2020年、新興国のシェアが67%と先進国(33%)を初めて上回った。2000年代以降、同シェアは上昇を続け、過去20年間で2.4倍になっている。一方、対外FDIでも新興国のシェアは2020年に52%と先進国(48%)を初めて追い抜いた。このようにFDIでは受け手、出し手の双方において新興国が「世界の主役」に浮上してきた。

これらの様々な現象のうち、本研究が着目するのは新興国の対外FDIの拡大である。即ち、新興国に本拠地を置く企業が多国籍化<sup>4</sup>の動きを加速させているという状況である。2000年代以降、国際ビジネス研究の領域では新興国の対外FDI拡大を背景に新興市場(国)多国籍企業(emerging market multinational enterprises: EMNEs)が「多大かつ継続的な関心を持たれてきた」(Gammeltoft & Hobdari, 2017, p.2)。EMNEs研究は、EMNEsの国際化の進め方、競争優位の源泉、市場参入モード等を主要な論点に活発に議論されてきたのである。

そのEMNEs研究の主要な対象であり続けてきたのは、中国、インドをはじめBRICsの企業群であった(Jormanainen & Koveshnikov, 2012, p.710)。従

って、これまでの EMNEs 研究では BRICs 企業で主に観察される様々な現象に基づいて EMNEs の国際化の実態が論じられてきた。新興国発 FDI を牽引した存在が BRICs であり、それら諸国の企業群が実際の担い手になってきたことを考えると、このような状況が続いたのは当然のことと言えるかもしれない。

しかし、新興国発の対外 FDI の主体は昨今、多様化している。とりわけ 2010 年代以降、東南アジア諸国連合(ASEAN)諸国の対外 FDI が急速に拡大している。ASEAN 主要 5 カ国(マレーシア、タイ、フィリピン、インドネシア、ベトナム)<sup>5</sup>の対外 FDI 合計額(フロー)を見ると、今や世界最大規模の対外 FDI 国となった中国の金額には及ばないものの、BRICs の残り 3 カ国(ブラジル、ロシア、インド)の合計額に匹敵する規模になりつつある。

ASEAN が対外 FDI の主体として台頭した裏には、もちろん地元企業の海外事業が急進展しているという状況がある。実際、ASEAN 企業は先進国企業もターゲットに越境 M&A を進め、経営の国際化を急ピッチで進めている。ところが、ASEAN 企業が EMNEs 研究の対象とされることは依然少なく、それらの国際化の実態はあまり解明されていない。本研究が ASEAN 企業に着目するのは、新興国の対外 FDI の新たな担い手となった ASEAN 企業を対象に据えることで、BRICs 偏重の状況を見直す必要があると考えたからである。

## 2. 問題意識と研究目的

ただし、EMNEs 研究の対象としてあまり取り上げられていないという理由だけで、ASEAN 企業に着目するわけではない。EMNEs 研究の中心を占め続けてきた BRICs 企業と比べ、ASEAN 企業は「後発」、「中小規模」という 2 つの特徴を持つからである。これらの特徴を有するが故に、ASEAN 企業は EMNEs 研究の本格的な分析対象とされるべきであると考えられる<sup>6</sup>。

まず、「後発」というのは、BRICs 企業に比べ国際化を本格的に進めた時期が総じて遅いことを意味する。具体的には、BRICs 企業が 2000 年代なのに対し ASEAN 企業は 2010 年代である。このように BRICs 企業に国際化で後れを取った ASEAN 企業は、「新 EMNEs」とも表現できる存在と言えよう。

一方、「中小規模」というのは、中小企業を意味するのではない。多国籍化が著しい ASEAN 主要企業の多くは地元では大企業であり、中小企業には当たらない。ここで言う「中小規模」とは、BRICs 企業に比べれば規模が総じて小振りという意味である。自国市場で支配的な立場にあっても、世界市場という枠組みでは当該業界の非上位企業にとどまる ASEAN 企業は多いのである。

このように「後発」かつ「中小規模」という特徴を持つ ASEAN 企業は、いわば 2 つの制約の下で、国際経営を進めている。つまり、EMNEs 研究の中心である「先発」、「大規模」な BRICs 企業とは異なる条件下で、経営の国際化に取り組んでいる。このような ASEAN 企業を詳細に分析することで、従来の EMNEs 研究では見過ごされた「新 EMNEs」の国際化の実態を浮かび上がらせ、BRICs への傾斜が著しい EMNEs 研究に新たな視座を持ち込むことが可能であると思われる。本研究の中核的な問題意識は、ここにある。

本研究で設定する ASEAN 多国籍企業(ASEAN multinational enterprises: AMNEs)に関するリサーチ・クエスチョンは、以下の 2 つである<sup>7</sup>。

- ① AMNEs は、どのような国際化戦略を進めているのか？
- ② AMNEs は、なぜ国際化を進めることができるのか？

①は、AMNEs が進めている国際化戦略<sup>8</sup>にどのような特徴があるかを解明するものである。具体的には、BRICs 企業を主要な対象に EMNEs の国際化戦略を論じた Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009)の分析枠組みを参考にしながら AMNEs の国際化戦略を類型化し、どの戦略が多く観察されるか調べる。更に Rugman & Verbeke (2004), Collison & Rugman (2007)等の手法を参考に、事業展開先の地理的な広がりの違いから主要 AMNEs を「グローバル型」と「リージョナル型」という 2 つのグループに分ける。

②は、AMNEs の海外展開を可能とする競争優位に関する分析である。EMNEs 研究での競争優位の議論は、先進国多国籍企業のように高度な技術力、強いブランド力を持たない EMNEs がなぜ国際化を進められるかというのが主要な論点であった。本研究は、先行研究で提示された EMNEs の競争優位に関する分析枠組み、具体的には Hennart (2009, 2012, 2018)の「バンドリング・

モデル(bundling model)」や、多くの EMNEs 研究者によって指摘されてきた「非伝統的 FSAs」の議論などをベースに、AMNEs の競争優位の実態に迫る。

本研究ではリサーチ・クエスションの①と②について、主要 AMNEs を幅広く分析対象とし、国際化戦略と競争優位に関する、それぞれ 2 つの仮説を導出し、検証する。それを受け、AMNEs 5 社の事例研究を行い、仮説に示された国際化戦略を AMNEs が進める背景や競争優位がどのように活かされているかなどを分析し、仮説に関する考察を深める。一連の作業を通じて、本研究は新興国の対外 FDI の新たな担い手として浮上してきた AMNEs の国際化の実態を解明し、EMNEs 研究に厚みを加えることをめざす。

### 3. 本論文の構成

本論文の構成は以下の通りである(図表序-1)。

第 1 章は、新興国が近年、対外 FDI の主体として台頭してきた状況について主に統計面から概観し、その中で ASEAN 諸国が対外 FDI の新たな担い手として浮上してきたことを確認する。

第 2 章は、先進国企業を対象とする伝統的な多国籍企業論の流れを整理したうえで、2000 年代以降に活発化した EMNEs に関する先行研究について概観する。更に従来の EMNEs 研究で中国、インドなど BRICs の企業が主要な対象とされたことを確認し、ASEAN 企業を取り上げることの意義を論じる。

第 3 章は、AMNEs の国際化戦略に関する分析を行う。分析対象とする主要な企業群を特定したうえで、それらの企業がどのような戦略を採っているか類型化し、AMNEs が進める中核的な国際化戦略を特定する。更に主要 AMNEs の海外展開先の地理的な広がり方に着目し、それらの企業群を「グローバル型」と「リージョナル型」の 2 グループに分け、そのような違いが生じる要因に関する仮説を導出し、回帰分析により検証を試みる。

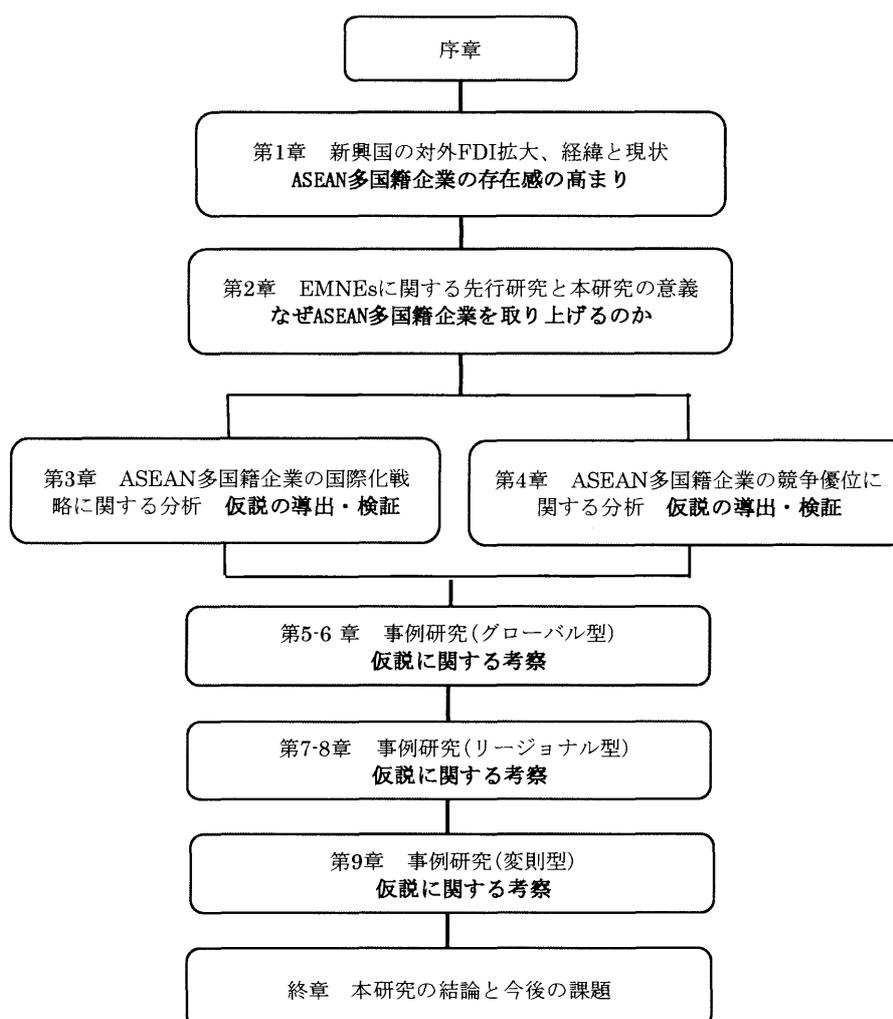
第 4 章は、AMNEs の競争優位に関する分析である。従来の EMNEs 研究で提示されてきた分析枠組みを用いながら、AMNEs がどのような強みを抛り所に海外へ展開しているのか考察する。具体的には第 3 章の作業で特定された「グ

ローバル型」と「リージョナル型」について、それぞれ異なる競争優位の構図を持つとの仮説を提示し、検証を行う。

第5～9章は、第3～4章における仮説の導出、検証を受けて、個別企業の事例研究を行う。具体的には、仮説で提示された ASEAN 多国籍企業の国際化戦略及び競争優位の構図の背後にある事情を探り、仮説に関する深める。個別企業として取り上げるのは、フィリピンの港湾運営サービス会社(第5章)、タイのツナ缶メーカー(第6章)、タイの飲料品メーカー(第7章)、マレーシアの銀行(第8章)、ベトナムの通信会社(第9章)の計5社である。

終章で本研究の成果をまとめ、今後の課題について述べる。

図表序-1 本論文の構成



出所：筆者作成

- 
- 1 新興国(市場)に厳密な定義があるわけではなく、同義の言葉には低開発国、発展途上国、新興工業地域(NIEs)などもある(今井, 2016, p.101)。本稿では新興国という言葉原則用いるが、文脈によって途上国も使う。
  - 2 国際通貨基金(IMF)の World Economic Outlook database(October 2021 edition)から筆者計算。ここで言う新興国(emerging market and developing economies)は IMF の定義に基づく 156 カ国で構成される。そのうちアジア地域に位置する 30 カ国は新興アジア(emerging and developing asia)と呼ばれている。先進国(advanced economies)は 40 カ国で構成されている。
  - 3 国際連合貿易開発会議(UNCTAD)のデータベースである UNCTADstat から筆者計算。ここでの新興国(developing regions)は UNCTAD の定義に基づく 180 カ国、先進国(developed regions)は同 69 カ国で構成される。UNCTAD 定義の新興国には韓国やシンガポール、香港など高所得国・地域も含まれている。
  - 4 本研究では以下、国際化という表現を多用するが、基本的に多国籍化と同義の言葉として用いている。従って、本研究のタイトルに含まれる「国際化戦略」は「多国籍化戦略」と同義である。
  - 5 シンガポールは、①韓国、台湾、香港とともにアジア NIEs の一員である、②日本の所得水準を上回る高所得国である、の 2 点を勘案して本研究の分析対象から外した。以下、本研究で ASEAN 主要国と言う場合、特に断りがない限り、マレーシア、タイ、フィリピン、インドネシア、ベトナムの 5 カ国を指す。
  - 6 ASEAN 諸国は政治や経済、社会、文化など様々な面で多様な地域であるが、本研究では AMNEs が「後発」、「中小規模」という 2 つの特徴を持つことに着目し、これらを広く分析対象に据える。
  - 7 これらのリサーチ・クエスチョンに関しては、第 2 章で詳述する。
  - 8 本研究のタイトルに含まれる「ASEAN 多国籍企業の(AMNEs)の国際化戦略」という言葉は、AMNEs が現在の多国籍化した状況に至るまでに進めてきた(進めている)国際化戦略という意味で用いている。

# 第 1 章

## 新興国の対外 FDI 拡大，経緯と現状

### 1. はじめに

2000 年代から本格化した新興国の対外 FDI は，BRICs(ブラジル，ロシア，インド，中国)に牽引されてきた。なかでも中国は猛烈な勢いで対外 FDI を増やし，世界最大規模の投資国になった。一方，2010 年代に入り ASEAN 諸国も対外 FDI を加速させ，新興国発 FDI の新たな担い手として存在感を高めている。本研究の主要な目的は，ASEAN 企業の国際化戦略，競争優位に関する分析であるが，その前に本章で ASEAN 諸国の対外 FDI の現状を確認する。次の第 2 節で新興国の対外 FDI が中国をはじめ BRICs に牽引されてきたことを概観し，第 3 節で ASEAN 諸国の対外 FDI が近年拡大している状況を見るとともに，その背景や国別の特徴，ASEAN 企業と BRICs 企業の違いについて論じる。

### 2. 新興国の対外 FDI 拡大

#### 1) 全体のトレンド

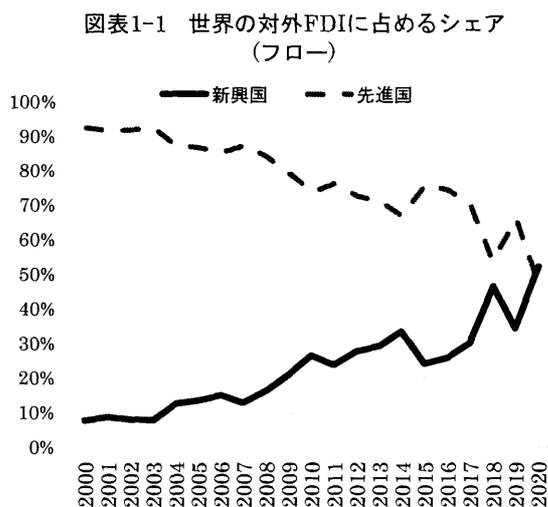
世界の対外 FDI は 2000 年代に入り急速に拡大した。国際連合貿易開発会議 (UNCTAD) の統計によると，世界の対外 FDI は 1990 年代にフローの年平均額が 4,151 億ドルであったが，2000 年代に同 1 兆 1,068 億ドルへと 3 倍近く膨らみ，2010 年代は同 1 兆 4,131 億ドルへと更に増加した。

ストックで見ても，2000 年末の 7 兆 4,089 億ドルから 2010 年末に 20 兆 4,681 億ドルへと 3 倍近くに増え，2020 年末は 39 兆 2462 億ドルとそこから更に倍増した。経済のグローバル化が急速に進む中で，2000 年代以降，企業の越境経営が世界的に活発になったことが映し出されている。

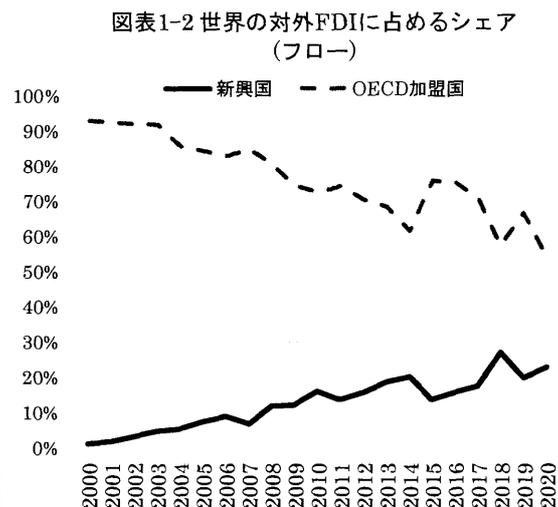
世界の対外 FDI(フロー)の主体を，「先進国」と「新興国」の 2 つに分けると，前者のシェアが 2000 年代にほぼ一貫して下落したのに対し，後者は上昇を続

け、2020年に初めて逆転した<sup>1</sup>(図表1-1)。ストックでも2000年は「先進国」が約90%、「新興国」が約10%であったが、2020年には前者が約80%に下落し、後者は20%強に上昇した。過去の蓄積が反映されるストックの数字では先進国が新興国をなお大きく上回るものの、差は縮小傾向にある。

次に、世界の対外FDI(フロー)の主体を、「先進国クラブ」と言われる経済協力開発機構(OECD)加盟国と、低所得国・中所得国の合計を「新興国<sup>2</sup>」と定義し直して双方を比較すると、2000年から20年の間に前者のシェアは93%から54%へほぼ半減し、逆に後者は1%から23%へと大幅に伸びた<sup>3</sup>(図表1-2)。ストックでも2000年から20年の間にOECD加盟国のシェアが91%から78%へ下がる一方で、「新興国」は2%から11%へ大きく上昇している。



注：新興国(Developing regions)は約180カ国、先進国(Developed regions)は約70カ国・地域で構成。前者には韓国、台湾、香港、シンガポールなどの高所得国・地域が含まれている。  
出所：UNCTADstatより筆者作成。



注：ここでの新興国は、世界銀行の分類による「中所得国」と「低所得国」の双方で構成される。図表1-1の「新興国」に比べ範囲が狭い。  
出所：UNCTADstatより筆者作成。

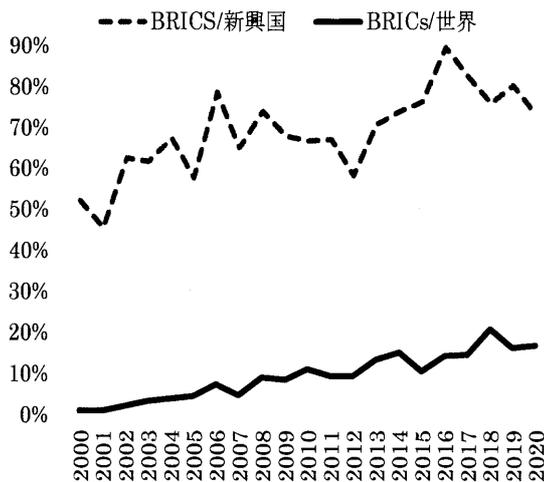
## 2) BRICs の大きな存在感

新興国<sup>4</sup>の対外FDI拡大を牽引してきたのは、BRICsである。BRICsの対外FDI(フロー、以下同)の世界シェアは2000年代に急上昇し、2010年に10%を突破した(図表1-3)。2010年代に入り、シェアは一段と上昇し、2018年に20%超と過去最高水準へ達した。この数値は、同年のOECD諸国の対外FDI

シェア(58%)の約 3 分の 1 に相当する規模であった。このように BRICs の存在感は新興国の中で突出しており、2000 年代後半以降は新興国全体の対外 FDI の 70% を超える年が目立っている(図表 1-3)。

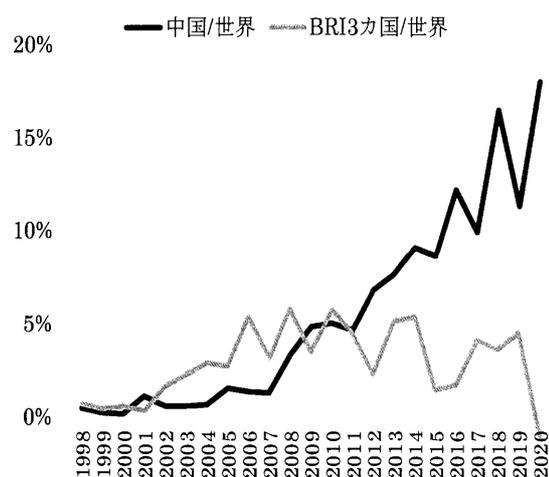
BRICs の中でも存在感が際立つのが中国である。同国の対外 FDI 額は 2000 年代半ばまではブラジル、ロシア、インドの 3 カ国(以下、「BRI」と呼ぶ)の合計額を下回る年が目立ったが、2000 年代後半から急増し、2010 年代は BRI の合計額を大きく上回るようになった(図表 1-4)。中国の対外 FDI 額の世界シェアも 2000 年：0.1%→2010 年：4.9%→2020 年：18%と急伸し、新興国全体に占めるシェアも 7%→31%→79%と猛烈な勢いで伸びている<sup>5</sup>。

図表1-3 世界と新興国の対外FDIにおける  
BRICsのシェア(フロー)



注：新興国は、世界銀行の分類による「中所得国」と「低所得国」を合わせたもの。  
出所：UNCTADstatより筆者作成。

図表1-4 世界の対外FDIにおける中国と  
BRI3カ国のシェア(フロー)



注：BRI3カ国は、ブラジル、ロシア、インドで構成。  
出所：UNCTADstatより筆者作成。

中国は 2000 年代前半、世界の対外 FDI 額ランキングで 20 位台にとどまっていたが、同後半に 10 位台へ上昇した。その後 2010 年代にトップ 3 の常連となり、2020 年に初めて 1 位になった。一方、BRI3 カ国の対外 FDI 合計額の世界シェアは、2000 年の 0.5% から 08 年に 5.7% と過去最高に上昇した後、総じて伸び悩んでいる。このように BRICs を中国とそれ以外の 3 カ国(BRI)に分けると、2010 年代は前者が勢いを増し、後者は失速気味である。ただ、それに先

立つ 2000 年代に對外 FDI の拡大期を迎えた点は、4 カ国全てに共通している。

### 3) BRICs の對外 FDI 拡大の背景

2000 年代以降、BRICs の對外 FDI が急拡大したのは、BRICs 企業が海外への事業展開を本格化させたからに他ならない。中国では 1999 年に地元企業の對外投資を後押しする「走出去」戦略が打ち出され、對外 FDI 拡大に弾みが付いた(Panibratov, 2017, p.49)。同戦略は、国際競争力の向上や人民元切り上げ圧力の緩和を狙いとするもので、政府は投資に必要な外貨の保有制限を緩和したり、中国企業に対し買収案件を紹介したりして支援を強化した。この結果、同国は「海外進出元年」<sup>6</sup>と呼べる時期を迎え、「2000 年代初頭から FDI の主要な出し手」(Lim, 2019, p.2)として国際的な存在感を高めていった。

一方、ブラジルでは 1995 年に関税同盟である南米南部共同市場（メルコスール）が発足したことにより、2000 年代から地元企業の對外進出が本格化した(Fluery et al., 2013, p.201; Panibratov, 2017, p.78)。インド企業は 1990 年代後半から自国市場の防御から外国市場に積極的に進出するという姿勢に転じ、2006 年頃から先進国での大型買収に注力した (Ramamurti, 2013, p.244)。また、ロシア企業の對外 FDI は、自国の市場経済化が加速した 2000 年代に急速に増えていった(Kalotay & Panibratov, 2013, p.221)。このように BRICs の對外 FDI は、2000 年代に足並みを揃えて本格的な拡張期を迎えたのである。

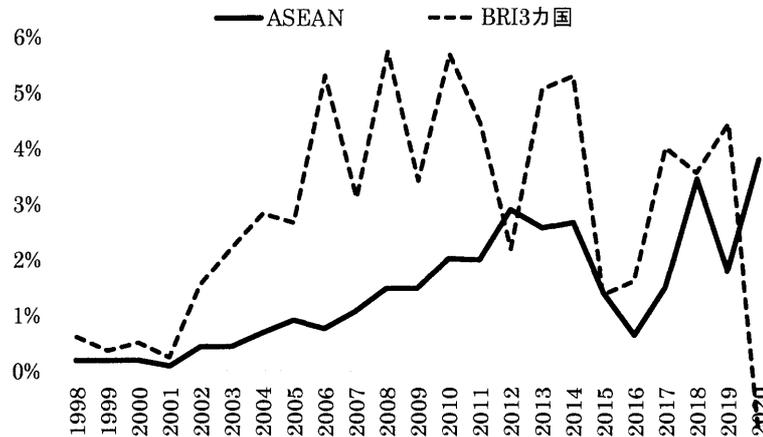
## 3. ASEAN の對外 FDI 拡大

### 1) 2010 年代に本格化

一方、ASEAN 諸国<sup>7</sup>の對外 FDI(フロー)は、2010 年代に本格的な加速期に突入し、中国以外の BRICs、即ちブラジル、ロシア、インド(BRI)の對外 FDI 合計額に匹敵する規模に膨らんできた(図表 1-5)。2000 年代は BRI の合計額を一貫して下回ったが、2010 年代に一気に差を縮小し、15 年と 20 年は一時逆転した。BRI の對外 FDI 合計額が 08 年(約 980 億ドル)にピークを付けたのに対し、ASEAN 諸国は 2012-14 年に 360-370 億ドル台と過去最高水準に達した(図表 1-

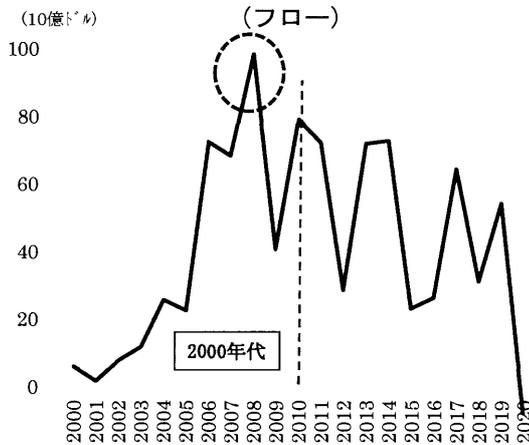
6, 1-7)。このように対外 FDI のピークが BRI より遅い時期に訪れた ASEAN が、新興国の対外 FDI の新たな担い手として浮上してきたのである。

図表1-5 世界の対外FDIに占めるシェア(フロー)



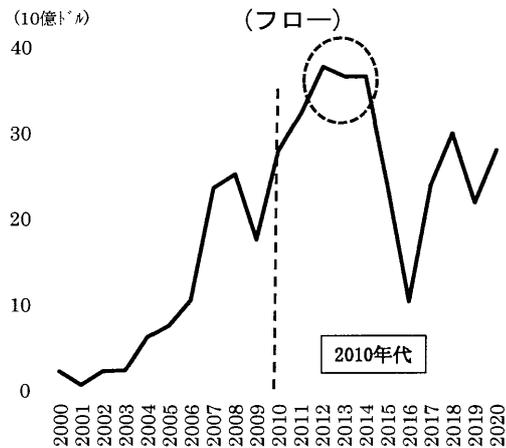
注：ASEANはシンガポールを除く加盟9カ国。BRI3カ国は、ブラジル、ロシア、インドで構成。  
資料・UNCTADstatより筆者作成。

図表1-6 BRI3カ国の対外FDIの推移



注：BRI3カ国は、ブラジル、ロシア、インドで構成。  
出所：UNCTADstatより筆者作成。

図表1-7 ASEAN諸国の対外FDIの推移



注：ASEANはシンガポールを除く加盟9カ国。  
出所：UNCTADstatより筆者作成。

ASEAN 諸国の台頭は、対外 FDI のストック面からも確認できる。ASEAN 諸国の世界シェアは 2010 年代に BRI との差を縮め、2020 年は BRI の合計 2.2% に対し ASEAN は 1% と約半分までになった。BRI 各国と比べると ASEAN 諸国はブラジル、ロシアを既に追い抜き、インドとの差を更に広げている。

以上見てきたように、ASEAN 諸国の対外 FDI の本格拡大期は BRICs より

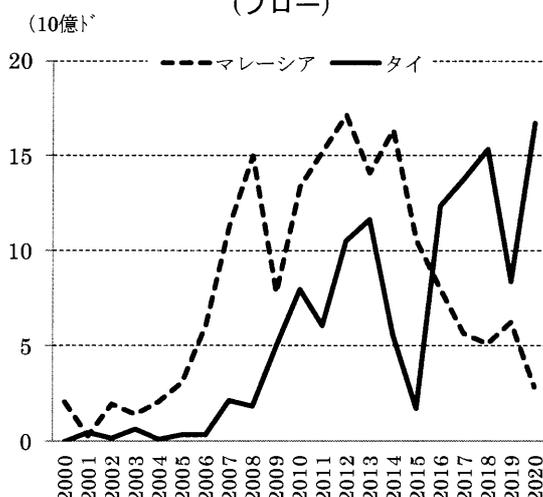
遅い。ASEAN 諸国が新興投資国の後発組として浮上したことは、ASEAN 企業の国際化を巡る議論を進めるうえで留意すべきポイントとなる。

## 2) タイ、マレーシアが牽引役

2010 年代以降の ASEAN 諸国の対外 FDI 拡大を牽引してきたのはマレーシア、タイ両国である。マレーシアは 15 年まで 11 年連続で ASEAN 諸国の中で最大規模の対外 FDI を行ってきた。この間、同国単独で ASEAN 諸国の対外 FDI の 40-50% 台を占める年が多かった。マレーシアの対外 FDI は 2000 年代後半から急増し、07 年に対外 FDI が対内 FDI を初めて追い抜き、以後、15 年まで 9 年連続でその状態が続いた。ただ、16 年以降は対外 FDI の減少が目立ち、対内が対外を上回るという以前の構造に逆戻りしている。

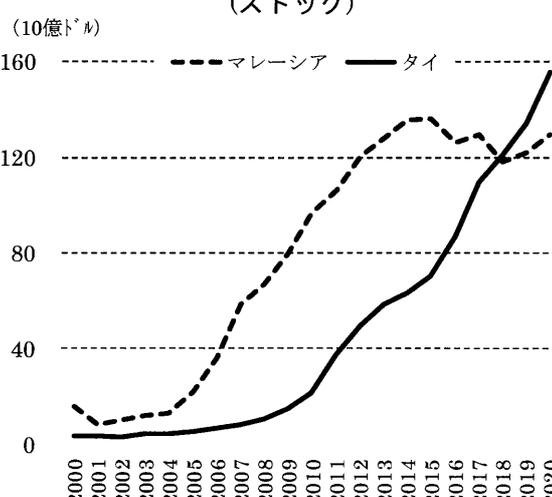
マレーシアに代わり、2016 年から 5 年連続で ASEAN 最大の投資国となったのはタイである。タイには自動車や電機・電子をはじめ様々な業種で日本企業が多く進出しているため、投資受け入れ国としてのイメージが強いが、実際には出し手の側面の方が既に大きい。タイの対外 FDI は 2011 年に初めて対内を上回って以降、対外の方が多いう年が目立つ。タイの対外 FDI(フロー)は 16 年にマレーシアを上回り、ストックでも 18 年に同国を追い抜いた。ASEAN 最大の投資国<sup>8</sup>としての地位を一段と鮮明にしている(図表 1-8, 1-9)。

図表1-8 タイとマレーシアの対外FDI  
(フロー)



出所：UNCTADstatより筆者作成。

図表1-9 タイとマレーシアの対外FDI  
(ストック)



出所：UNCTADstatより筆者作成。

### 3) 対外 FDI の主体としての ASEAN

ASEAN 諸国は現在、「投資国」として世界的にどれぐらいの順位にいるのか。ASEAN 諸国を 1 つにまとめると、2020 年の対外 FDI 額は合計約 280 億ドルと世界 13 位に相当し、2010 年の 18 位から大きく順位を上げている(図表 1-10)。ASEAN 諸国より順位が高い 12 カ国を見ると、1 位の中国を除けば、残りは日本、米国、フランスなど全て高所得国<sup>9</sup>である。中国以外の BRICs は、インドが 19 位、ロシアが 27 位と ASEAN 諸国より順位は低い<sup>10</sup>。

ASEAN 諸国を国別に見ると、タイの躍進が著しく、2020 年の対 FDI(フロー)は世界 17 位と上位 20 カ国に入っている(図表 1-10)。新興国の中では中国(1 位)に次いで順位が高い。タイに続く新興国は、チリ(19 位)、インド(20 位)である。タイは、2000 年代は概ね 30-40 位台、10 年代前半は 20-30 位台、同後半は 10 位台へと順位を上げ、新興国有数の投資国へ台頭してきた。

タイの名目 GDP に対する対外 FDI 額(ストック)の比率を計算すると、2020 年は 31%(世界 41 位)と、その 10 年前(2010 年)の 6%(73 位)から大幅に上昇している。注目されるのは、タイより同比率が高い 40 カ国の中で、名目 GDP がタイより大きいのは日米独など 14 カ国で、それらは全て高所得国という点である。即ち、タイより同比率が高く、かつ、名目 GDP も大きい新興国は見当たらない。このことはタイが、経済規模が大きく、規模に比べて対外 FDI 規模も大きい新興国の筆頭格であることを示す。

図表 1-10 世界の対外FDIランキング(2020年, フロー)

1	中国	132,940	11	シンガポール	32,375
2	ルクセンブルク	127,087	12	スウェーデン	31,014
3	日本	115,703	<b>(13) ASEAN</b>	<b>28,042</b>	
4	香港	102,224	13	スペイン	21,422
5	米国	92,811	14	UAE	18,937
6	カナダ	48,655	15	スイス	16,768
7	フランス	44,203	<b>16 タイ</b>	<b>16,716</b>	
8	バージン諸島	42,280	17	台湾	14,268
9	ドイツ	34,950	18	チリ	11,583
10	韓国	32,480	19	インド	11,560

注：単位百万ドル。

資料：UNCTADstatより筆者作成。

#### 4) ASEAN の対外 FDI 拡大の背景

ASEAN 諸国が BRICs より遅い 2010 年代に対外 FDI の本格拡大期を迎えたのはなぜであろうか。理由は、以下の 3 点が考えられる。

第 1 に、ASEAN 諸国は 1990 年代後半、アジア通貨危機に直撃された。ASEAN 企業には通貨危機以前から海外事業を本格化したところもあるが、通貨危機により自国での事業が打撃を被ったり、ドル建ての債務負担が高まったりしたなどの事情から国際化意欲は総じて萎え、内向き姿勢が強まった。ASEAN 企業が海外事業に本腰を入れるのは、危機の影響を克服して収益が回復し、経営体制が再び整備されてからで、その動きが鮮明になったのが 2010 年代であった。

第 2 に ASEAN 各国政府の地元企業に対する海外進出支援策が 2010 年代に本格化した。例えば、マレーシア政府は 2004 年から 10 年間をかけて有力政府系企業(government-linked companies: GLCs)を対象とする経営改革プログラムを実施した<sup>11</sup>。同プログラムは GLC の国際化推進も主要目標に据え、有力 GLC の海外事業を積極的に後押しした。一方、タイでも同国中央銀行が 2007 年、上場企業を対象に 1 億ドルに設定していた対外 FDI 上限額を撤廃し、12 年には企業、個人向けに残されていた上限規制を全廃するなど対外投資の自由化を進めた(OECD, 2021, p.298)。また、対内 FDI 促進機関のタイ投資局(BOI)が 13 年、対外 FDI 促進を目的とする専門組織「対外投資支援センター」を新設するなど地元企業の海外進出を積極的に支援した。

マレーシア、タイ両国政府が地元企業の対外 FDI 拡大を促したのは、中所得国の経済成長が伸び悩む現象とされる「中所得国の罨」を巡る議論が活発化する中、自国経済の先行きに懸念を強めたからであった。マレーシア政府は有力 GLC に対し、海外事業を拡大し、自国の国民総所得(gross national income : GNI)を押し上げてほしいと訴えた(NEAC, 2010, pp. 3-4)。タイ政府も少子高齢化の進展などで低成長の常態化が危惧される中、地元企業の対外 FDI 実行能力が一段と重要になるとの認識を強め、地元企業の国際化を促すことで「罨」からの脱却に役立てようとした (Wongviwatcai, 2013, p.10)。

第 3 に域内経済統合の進展である。ASEAN は 2015 年末、域内越境ビジネスを円滑化・加速するため、「ASEAN 経済共同体(ASEAN economic community: AEC)」を発足させた。AEC を巡ってはサービス貿易分野で今なお多くの規制

が残るなど課題もあるが、貿易・投資に関わる障壁の削減・撤廃など経済統合の試みが着実に進められる中、ASEAN 企業の間で自国以外の域内諸国を対象とする直接投資の流れが加速した(Sirivunnabood, 2017, p.67)。マレーシアやタイなど ASEAN 各国政府が地元企業の対外進出を促したのは、地元 ASEAN 市場の経済統合に伴う商機を獲得させる狙いも込められたものであった。

AEC 関連ではタイ、カンボジア、ラオス、ベトナム、ミャンマー5カ国が位置する大陸部 ASEAN<sup>12</sup>で東西、南北、南部の3経済回廊に代表される国際輸送インフラ整備も進められた。この中で大陸部 ASEAN の中心に位置するタイで2010年代後半からベトナムをはじめ周辺国向けの投資が急増した。それは有力財閥など大手に加え、中堅・中小企業にも投資の動きが広がるという、2つの現象が同時に進行したものであった(Subhanji & Annonjarn, 2016, p.750)。

#### 5) ASEAN 多国籍企業、「国際化の度合い」

以上見てきたように、ASEAN 諸国の対外 FDI は2010年代以降目立つようになったが、その裏にはもちろん、地元 ASEAN 企業の国際化が進展したという状況がある。それでは海外への展開を加速させている ASEAN 企業とはどのような特徴を持つ企業群なのだろうか。以下では「国際化の度合い」という側面に絞り、ASEAN 企業の大まかな特徴を探ることにする。

ここで用いるのは UNCTAD が毎年公表している「途上・移行経済の多国籍企業トップ100(金融を除く)<sup>13</sup>」に掲載されているデータである。このランキングは、「途上・移行経済」に本社を置く多国籍企業を、海外資産額の大きさを基準に順位付けしたものであり、ランキング入りした企業群は各国の代表的な多国籍企業と言える。

以下では、これらの企業を対象に算定された「多国籍化指数(the Transnationality Index : TNI)」<sup>14</sup>の平均値から、各国・地域の企業群の国際化の度合いを比べる。図表 1-11 は、2015-19年にランキング入りした多国籍企業の TNI の国・地域別平均値を算出し、その高い順に国・地域を上から並べたものである。

図表1-11 各国・地域の企業の多国籍化指数(TNI)

	(単位%)					
	2015	2016	2017	2018	2019	平均
台湾	68.5	68.4	70.8	75.8	81.5	73.0
香港	73.0	76.0	73.4	66.5	73.8	72.6
<b>ASEAN</b>	<b>61.6</b>	<b>64.7</b>	<b>63.6</b>	<b>63.9</b>	<b>60.9</b>	<b>62.9</b>
南アフリカ	62.9	64.3	63.5	59.2	60.6	62.1
メキシコ	59.8	60.4	56.7	60.1	58.0	59.0
UAE	55.5	53.6	53.8	47.8	57.7	53.7
ブラジル	42.4	42.5	41.5	58.9	54.0	47.9
インド	51.8	47.9	48.5	49.2	38.3	47.1
韓国	39.2	36.6	35.7	39.4	44.5	39.1
ロシア	32.3	31.9	33.6	30.0	25.4	30.7
中国	26.1	29.3	29.3	31.2	29.0	29.0

注：UNCTADの「途上・移行経済の多国籍企業トップ100」ランキング（金融を除く）に5年間続けて2社以上がランクインした国・地域を抽出。各国・地域の企業のTNI平均値を算出した。TNIは海外資産比率、海外売上高比率、海外従業員比率の平均値。ASEANからシンガポールを除外している。

資料：UNCTAD, World Investment Report各年版より作成。

ASEANのTNI(5年平均,以下同)は62.9%と、台湾、香港に次いで11カ国・地域中、3番目に高い。中国(29.0%)は最も低い。ロシア、インド、ブラジルも含め、BRICsのTNIは総じて低い。TNIの構成要素別にASEANの順位を見ると、海外資産比率では台湾、香港、南アフリカに次ぐ4位(67.4%)、海外売上高比率では香港、台湾、メキシコ、ブラジルに次ぐ5位(66.5%)、海外従業員比率では台湾、香港、アラブ首長国連邦(UAE)に次ぐ4位(54.9%)である。

TNIは、ランキング入りした企業を対象とする限定的な数値であるが、各国・地域の多国籍企業の国際化の度合いを探るうえで参考になる。ASEANはTNIが高く、国際化の度合いは高い。ASEAN企業にとって海外事業の位置づけは相対的に高いとも言える。新興市場(国)多国籍企業(EMNEs)の国際化についてRamamurti & Hileman(2018)は中国企業の事例に言及しながら「幼い(infant)多国籍企業であるEMNEsは、TNIで計測される国際化の度合いが総じて低い」(p.38)と指摘している。だが、同じEMNEsでもASEAN企業のTNIは総じて高い。BRICs企業より国際化の本格的な時期が遅いにもかかわらず、国際化の度合いが高い点は、ASEANの多国籍企業が持つ特徴の1つと言えるだろう<sup>15</sup>。

## 4. おわりに

本章では新興国全般の対外 FDI 動向を概観し、BRICs がその牽引役となってきたことをみた。BRICs の中でも中国の対外 FDI が突出し、同国は今や世界最大規模の投資国へと台頭したことを確認し、BRICs の対外 FDI が加速した要因も考察した。更に本研究が着目する ASEAN 諸国の対外 FDI が BRICs よりも遅く、2010 年代から本格的な拡大期を迎えたことを指摘し、その背景にアジア通貨危機の影響や各国政策の支援の動き、ASEAN 経済統合の進展などがあると述べた。更に UNCTAD のデータを分析した結果から、ASEAN 企業には後発組にもかかわらず、国際化の度合いが高いという特徴がみられることに言及した。次の第 2 章では、これまでの EMNEs 研究の議論を振り返るとともに、ASEAN 企業を研究対象に据えることの意義を論じる。

- 
- 1 ここで言う「先進国」と「新興国」は、UNCTAD の分類に基づく。序章の脚注 3 参照。
  - 2 中所得国・低所得国は、世界銀行が 1 人当たり国民総所得(GNI)の数値(2021 年)を基準に分類したもの。低所得国(1,035ドル以下)は 19 カ国、中所得国(1,036ドル以上 1 万 2,535ドル以下)は 106 カ国ある。後者は低位・中所得国の 50 カ国、高位・中所得国の 56 カ国の 2 グループに分かれる。
  - 3 UNCTAD のデータベースである UNCTADstat に基づく。
  - 4 以下では、中所得国と低所得国を合わせた国々を「新興国」として議論を進める。新興国はカギ括弧を付けずに表記する。
  - 5 2020 年の中国の対新興国シェア(79%)が BRICs 全体の同シェアを上回るのは、ブラジルの同年の対外 FDI 額が大幅なマイナス(出超)を記録したためである。
  - 6 2004 年 8 月 8 日付の日本経済新聞。
  - 7 シンガポールを除く、マレーシア、タイ、フィリピン、インドネシア、ベトナムの 5 カ国。
  - 8 シンガポールは除く。
  - 9 ここで言う高所得国とは、世界銀行の所得分類(2021 年基準)で 1 人当たり国民総所得(GNI)が 1 万 2,536ドル以上の国々を指す。
  - 10 ブラジルはこの年、対外 FDI 額が大幅なマイナスとなっている。脚注 5 参照。
  - 11 マレーシア政府の動きに関しては、第 8 章で詳述する。
  - 12 「陸の ASEAN」と呼ばれることもある。また、この 5 カ国で形成される地域は「メコン圏」と表現されることもある。
  - 13 ここで言う「途上・移行経済」とは、チリ、コロンビア、メキシコ、韓国、トルコ以外の経済協力開発機構(OECD)加盟国、OECD 未加盟の欧州連合(EU)加盟国

---

(ブルガリア, クロアチア, ルーマニアなど 5 カ国), さらにバミューダ, リヒテンシュタイン, モナコなど 10 の国・地域を除く世界の国々である。

14 TNI は, 各企業の海外資産比率, 海外売上高比率, 海外従業員比率の 3 指標の平均値として算出される。

15 BRICs に比べ ASEAN 諸国の国内市場規模が総じて小さいことも理由と考えられる。インドネシアは人口約 2 億 7,000 万人の国であるが, UNCTAD 「途上・移行経済の多国籍企業ランキングトップ 100(金融除く)」に同国企業は入っていない。マレーシア, タイ, フィリピンの企業はランクインしている。

## 第2章<sup>1</sup>

### EMNEsに関する先行研究と本研究の意義

#### 1. はじめに

新興市場(国)を本拠地とする多国籍企業 (emerging market multinational enterprises: EMNEs) に関する研究は 2000 年代以降に本格化し, EMNEs の国際化戦略や競争優位の源泉, 外国市場への参入モードなどを主要な論点に議論が行われてきた。EMNEs の国際化には, 国際ビジネス研究の主要な対象であった先進国多国籍企業 (developed market multinational enterprises: DMNEs) とは異なる特徴が見られるため, それらをどのように捉えるかが焦点となった。本章では EMNEs 研究における従来の議論を概観したうえで, 本研究の位置づけを明確にする。以下, 第 2 節で戦後の国際ビジネス研究の主流を占めた伝統的理論を振り返る。更に 1970 年代頃からの初期の EMNEs 研究を概観したうえで, 2000 年代以降に本格化した EMNEs 研究の代表的な議論を整理する。続く第 3 節で近年の EMNEs 研究が中国やインドなど BRICs 企業に偏ってきた点を指摘し, BRICs 企業と異なる特徴を持つ ASEAN 企業を分析対象に加えることで EMNEs 研究に新たな視座を提供できると論じる。第 4 節で本研究の特徴や 2 つのリサーチ・クエスチョンについて述べる。

#### 2. EMNEs に関する先行研究

##### 1) 多国籍企業の伝統理論

国際ビジネス研究はもともと DMNEs を主要な分析対象に発展してきたものである。第 2 次世界大戦後, 貿易・投資の障壁が世界的に削減された 1950-60 年代に「米国, 英国, 大陸欧州の企業が技術, ブランド, 経営スキルなど無形資産を強みに国際経営を積極化した」(Guillén & García-Canal, 2009, P.23)。米企業で言えば, 自動車のフォードやゼネラル・モーターズ(GM), 化学のダウ・

ケミカルなどが代表的な存在であり、これらの企業の活躍を背景に多国籍企業を対象とする理論的研究が進められてきた経緯がある。

その最初の研究となった Hymer (1960)は、産業組織論の観点から企業が多国籍化を進める動機を考察し、海外で不利な状況に打ち勝つためには現地企業を上回る優位性を持つ必要があると論じた。この「優位性」とは、①他企業よりも低コストで生産要素を手に入れる能力、②より効率的な生産関数に関する知識ないし支配を保持、③流通面の優れた能力、④製品差別化能力、などとされた(塩見・田中, 2009, p.176)。国際収支上、金融部門に分類された外国直接投資(Foreign direct investment: FDI)は、国際金融の領域で研究されることが多かったが、Hymer以降、「企業の論理」、「産業の理論」として分析される「コペルニクスの転換」を果たした(洞口・行本, 2012, p.97)。

Vernon (1966)が提唱したプロダクト・ライフサイクル理論は、米系多国籍企業の FDI や国際貿易を理論的に検討したものである。新製品の開発・販売はまず米国で行われ、その製品が成熟するにつれ他の先進国に輸出され、生産拠点も移転される。そこでも成熟が進むと、やがて新興国へ生産拠点が移るといったように、製品のライフサイクルと企業の海外展開プロセスの関係が考察された。米国企業の存在感が突出していた時代背景から生まれたもので、最先端技術やノウハウは先進国企業、特に米企業が開発することが前提とされた。

市場取引ではなく企業内取引(内部化)の視点から多国籍企業を捉えたのが Buckley & Casson (1976)であり、ライセンス供与により技術知識上の優位性が消散するリスクがある場合、企業は FDI、つまり海外生産を選択すると論じた(鈴木, 2018, p.68)。この内部化理論の研究の系譜には Rugman (1981)や Hennart (1982)などもある。同理論は市場取引コストを回避するため、国境を越えた活動を企業内部に直接吸収し、コントロールするのが得策との考えに基づく。多国籍企業の生成メカニズムを探るモデルとして、特に 1970 年代後半から国際ビジネス研究の領域で主流となった(江夏・太田・藤井, 2012, p.49)。

企業が海外に進出する理由に関する様々な議論を集約し、多国籍企業の行動原理の包括的な理解を試みたのが Dunning (1979)であった。その理論は当初、折衷理論(eclectic theory)と呼ばれ、その後、折衷パラダイム、更に OLI パラダイムへ名称を変えた(高橋, 2018, p.80)。折衷理論は、Hymer の産業組織論

アプローチに基づく「優位性」、Buckley & Casson に代表される「内部化」、Vernon が着目した「立地」という全ての視点を包含し代表的な多国籍企業論となった。具体的には企業が持つ固有の強みである「所有特殊の優位(ownership-specific advantages)」、現地企業に生産・販売を委託するのではなく自社で行うことが有利とみる「内部化優位(internalization advantages)」、外国に進出することで得られる様々な利益である「立地特殊の優位(location-specific advantages)」の3つが揃った時、企業は FDI を行うという議論を展開した。

これらの理論とともに、Johanson & Vahlne (1977), (1990), Johanson & Wiedesheim-Paul (1975)の海外進出の段階的アプローチ(Uppsala model)もよく言及される。それによると、企業は時間をかけて海外で学習し、経験を深めながら、断続的な輸出→現地代理店を使った定期的な輸出→販売子会社の設立→生産子会社の設立という流れで国際化を徐々に進める。また、企業は本国と進出先との地理的距離に加え、言語や文化、政治制度などに関係する文化的距離も考慮し、それが近い国から進出する、としている。多国籍企業の国際化プロセスを段階的、漸進的に捉える考え方は、当時の主要 DMNEs の戦略に見られた特質を捉えたものであった(Marchand, 2018, p.505)。

これらの伝統的理論における多国籍企業とは事実上、DMNEs を指す。ここでは圧倒的な競争優位を既に有する DMNEs が、なぜ、どのように多国籍化するかを解明することが命題であった。だが、DMNEs の存在のみを想定した議論では、その後の EMNEs 台頭という時代の変化を捉え切れなくなった。

## 2) EMNEs 研究の進展

新興国による FDI の第 1 波は 1970 年代半ばに発生し、まず中南米企業が担い手となった。その後、80 年代後半～90 年代後半に第 2 波が生起し、韓国や台湾などアジア新興工業地域(Newly Industrializing Economies: NIEs)の企業の動きが活発化した(金崎, 2015, P.52)。更に 2000 年代は中国、インドなど BRICs 企業の多国籍化も加速し、新興国発 FDI の規模は益々拡大していった。

新興国発 FDI の第 1 波を受け、国際ビジネス研究の領域では EMNEs に対する関心が高まった。初期の代表的な研究には Wells (1983) や Lall (1983) がある。前者は「小規模技術(small-scale technology)」論を展開し、EMNEs は

先進国で開発された技術を自国の事情に合うように改良し、それをを用いて海外へ進出するとの見方を提示した。一方、後者は、EMNEs は新興国市場に適するよう先進国技術を改良し、そこにイノベーションも加えるという「ローカル化された技術革新(localized technological change)」論を展開した。

EMNEs 研究の嚆矢となったこれらの研究では、EMNEs は自国より低位の国に進出することが前提とされた。Wells (1983)は、輸入技術のコストを削減する能力から EMNEs の競争優位が生まれるとし、これを強みに EMNEs は自国と同等以下の経済水準にある他の新興国市場へ向かうと論じた(Pananond, 2007, p.358)。だが、EMNEs が実際には新興国だけでなく、自国より経済が発展した先進国でも FDI を増やしている状況を説明できず、限界を露呈した。

1990 年代以降、新興国発 FDI が更に拡大する中、EMNEs 研究の焦点は「企業特長的優位(firm-specific advantages: FSAs)<sup>2)</sup>を持たないはずの EMNEs の投資が先進国に向かう状況をどう解釈するかに移った(UNCTAD, 2006)。代表的な研究は Makino et al. (2002)で、アジア NIEs の一角である台湾企業の対外 FDI の動機を、①市場追求(market-seeking)、②資源(労働)追求(resource[labor]-seeking)、③戦略資産追求(strategic asset-seeking)に3分類し、このうち③が自国より発展した国へ進出する際の動機であると指摘した。また、UNCTAD (2006)は EMNEs の対外 FDI を、①市場追求、②効率性追求(efficiency-seeking)、③資源追求、④創造資産追求(created asset-seeking)に4分類し、このうち④が FSAs の存在を前提とせず、その獲得を目指すものだと論じた。

これらの研究で言及された「戦略資産」や「創造資産」とは、技術やブランド、商標、組織能力、市場や販路、専門人材などを指す(中村, 2020, p.104)。伝統的理論では国際化を進める企業はこれらの競争優位を既に有するとみなされたが、EMNEs は持たないとみられるため、その国際展開、特に先進国向けの FDI を説明しにくかった。だが、海外の技術やブランドを獲得するために FDI を行うという「戦略資産(創造資産)追求」の動機が加わったことで、EMNEs の実際の行動と整合的な考え方が示された。

### 3) 2000 年代以降の EMNEs 研究

2000 年代以降に本格期を迎えた EMNEs 研究の主要な論点は、EMNEs の国際化の進め方と競争優位の源泉の 2 つに集約される。

前者に関しては、Cuervo-Cazzura (2011), Madhok & Keyhani (2012), Mathews (2002)らが EMNEs の国際化は速度が速く、初期段階から遠方の国へ行き、買収などコミットメントの高い参入モードを好む傾向があると論じた。Buckley et al. (2007) が高リスク国への投資に中国企業が積極的である点を指摘するなど、EMNEs の国際化において観察される「冒険性」も強調された。

EMNEs(「新興多国籍企業」)と DMNEs(「伝統的多国籍企業」)の国際化の違いを、Guillén & García-Canal (2009) は図表 2-1 のように対比させた。ここに示されるように EMNEs の国際化は、多国籍企業の伝統的理論が想定する DMNEs とは様々な面で異なる。従って、その行動は “puzzle(なぞ)” (Ramamurti, 2012, p.41) とも表現された。一方、EMNEs が実際に進める国際化戦略 (generic strategy) に関しては、①天然資源分野の垂直統合型、②途上国市場にも適した製品開発型、③低価格製品の供給型、④グローバル規模の業界再編主導型、⑤新産業のフロントランナー型という 5 類型を提示した Ramamurti(2009), Ramamurti & Singh(2009)が代表的な研究であった<sup>3</sup>。

図表2-1 新興多国籍企業と伝統的多国籍企業の比較

	新興多国籍企業	伝統的多国籍企業
国際化の速度	速い	段階的
競争優位	弱い(強化が必要)	強い(必要な資源を保有)
政治的能力	強い(不安定な政治環境に慣れている)	弱い(安定的な政治環境に慣れている)
拡張プロセス	2つの道(先進国と途上国に同時参入)	1つの道(近い国から遠くの国へ)
標準的な参入モード	外部的な成長(アライアンス, 買収)	内部的な成長 (全額出資子会社)
組織対応力	高い(国際的プレゼンスが小さいから)	低い(深く根付いた構造, 文化)

出所：Guillén & García-Canal (2009)

もう1つの主要な論点となった EMNEs の競争優位に関しては、伝統的理論が海外で投資を行う際の前提とした FSAs を巡る議論が中核を占めた。その背景には、DMNEs が持つような高度な技術や著名なブランドといった FSAs を欠くとみられるにもかかわらず、EMNEs が海外展開を加速させているという“不可解”な状況があり、この現象をどのように説明するかが焦点となった。

この点に関し、EMNEs 研究者の間は、①EMNEs は強い FSAs を持たないため、海外に行ってもうまくいかない、②EMNEs は FSA を獲得するために海外へ行く、③EMNEs は DMNEs とは異なる新種の FSA を持つから海外へ行ける、という3つの見解が提示された<sup>4</sup>(Cuervo-Cazurra & Ramamurti, 2014; Gammeltoft & Hobdari, 2017; Narula & Kodiyat, 2016)。

このうち②は、既出の Makino et al.(2002)や UNCTAD(2006)による「戦略資産(創造資産)追求」の延長線上の議論である。その代表的な研究と言える Mathews (2006)は、EMNEs はグローバル志向が強く、外部とのリンケージ(linkage)を梃子(leverage)にしながら、学習(learning)を通じ能力を向上させるという「LLLモデル」を提唱した。また、Luo & Tung (2007)は、早い時期から遠方へ行く「大胆さ」を持つ EMNEs は、戦略的資産を獲得するための「飛び板(springboard)」として海外展開を行っていると主張した。

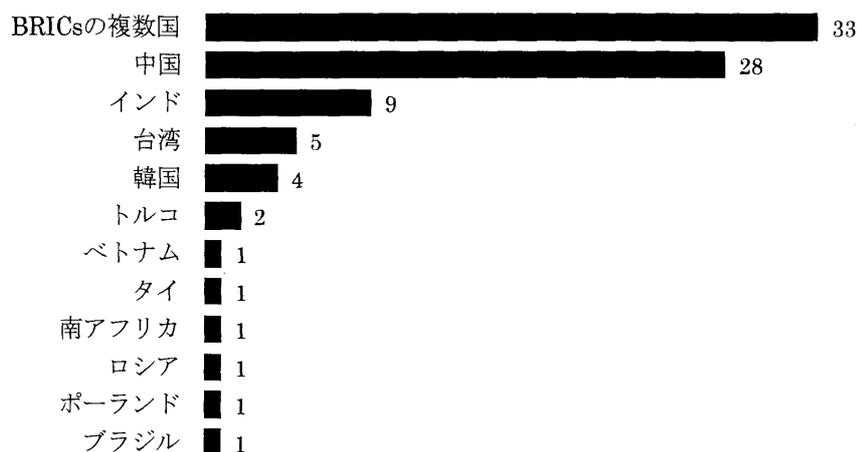
### 3. ASEAN 企業研究の意義

#### 1) BRICs 中心の現状

2000年代に入ると、主要学術誌で EMNEs 特集号が「爆発的に増えた」(Cuervo-Cazurra & Ramamurti, 2014, p.273)。この現象は、新興国発 FDI の本格的な拡大期と重なるものであり、EMNEs 研究の主な対象とされたのは中国やインドなど BRICs の有力企業群であった(Padilla-Pérez & Gomes Nogueira, 2016, p.694)。例えば、2000-10年に主要学術誌(10誌)に掲載された EMNEs 論文50本を Jormanainen & Koveshnikov (2012)が調べたところ、対象国は中国が18本と最多で、以下インド7本、ブラジルなど中南米諸国6本が続いた<sup>5</sup>。また、2011-18年に学術誌(7誌)に掲載された EMNEs 論文(88本)

の対象国を Adarkwah & Malonæs (2020)が調べた結果、最多は BRICs の複数国(33 本)で、以下、2 位中国(28 本)、3 位インド(9 本)の順であった<sup>6</sup>(図表 2-2)。

図表2-2 学術誌に掲載されたEMNEs論文の対象国(2011-18年)



注：国際ビジネス関連の学術誌(7誌)に掲載された企業特殊的優位(FSAs)を主要テーマにしたEMNEs論文を抽出している。

出所：Adarkwah & Malonæs (2020)

BRICs 企業の中でも特に注目されたのは中国企業である。Deng(2012)によると、学術誌(45 誌)に掲載された中国企業の国際化に関する論文は、1991-2000 年の 8 本から 2001-10 年の 113 本へ急増した。また、Ping et al. (2020) では被引用件数を基準に EMNEs 研究の「代表的論文」13 本を特定したところ、中国関連が 8 本を占めた。トップ 3 は、1 位：Luo & Tung (2007, 被引用回数 2,387), 2 位：Buckley et al. (2007, 同 2,359), 3 位：Child & Rodriguez (2005, 同 1,494) で、このうち 2 位は中国企業の対外 FDI 要因、3 位は中国企業の国際化のパターン・動機をそれぞれ分析した論文であった。

BRICs 企業が EMNEs 研究の主要なターゲットとされたのは、「巨大な新興国を出自としている」(Williamson et al., 2013, p.313)からである。BRICs4 カ国の対外 FDI(フロー)の合計額は 2020 年に新興国全体の 7 割超を占め、圧倒的な規模である<sup>7</sup>。特に中国の対外 FDI 拡大は際立ち、同年の世界全体に占める割合は単独で過去最高の約 18%となり、その 10 年前(10 年)の約 5%から急伸している<sup>8</sup>。中国の対外 FDI は 2020 年に初めて世界 1 位にもなった。こうし

た数字に加え、中国を筆頭とする BRICs の企業が 2000 年代以降、先進国で大型 M&A を相次いで行ったことも世界の耳目を集めた。

BRICs 色の濃い EMNEs 研究が続く中、その代表的企業として頻繁に取り上げられてきたのは、中国の華為技術(ファーウェイ)やレノボ、インドのタタ・グループなどの大企業群で、これらの分析から明らかにされた国際化の進め方や競争優位の構図が EMNEs を象徴するものとみなされた。だが、BRICs 企業を下敷きに進められた議論が、その他の EMNEs にも当てはまるかどうかは不明である。例えば、中印のように膨大な数の低賃金労働者が存在する国なら地元企業は圧倒的なコスト競争力を背景に競争優位を創出し得る (Williamson, 2015, p230) が、それ以外の新興国の場合はどうか。そこに BRICs 企業の分析からはうかがい知れない、異なる EMNEs の実態が見られる可能性がある。

## 2) ASEAN 企業の特徴

EMNEs 研究者の関心が BRICs 企業に注がれる中、ASEAN 企業には「あまり関心が払われてこなかった」(Pananond, 2013, p.8)。しかし、世界の成長センターとも形容されるアジアでは、中印以外の新興国でも地元企業の国際化は進展している。第 1 章で述べた通り、とりわけ ASEAN 諸国の対外 FDI は近年顕著に拡大しており、ASEAN 諸国は既に新興国の中で有力な投資主体となっている。このような対外 FDI の急増自体が ASEAN 企業を分析対象とすべき理由になり得るが、EMNEs 研究上の意義を述べるにあたり、以下 2 点を強調したい。

第 1 に ASEAN 企業の国際化は総じて 2010 年代に加速し、BRICs 企業の 2000 年代に比べ遅い。その意味で、ASEAN 企業は「新 EMNEs」とも呼べる企業群である。ASEAN 諸国の対外 FDI 本格期が 2010 年代であることは前章の統計分析で確認したが、ASEAN 企業が実際に手掛けた主要な海外 M&A 案件を辿っても、マレーシアの IHH ヘルスケアによるトルコ最大の病院アジュバーデム買収(2012 年)、フィリピンの外食最大手ジョリビー・フーズ・コーポレーションによる米大手ハンバーガーチェーン、スマッシュバーガー買収(2014 年)、タイのセントラル・グループによる仏系大手スーパー、ビッグ C(ベトナム)買収(2016 年)など 2010 年代になって一気に増えている。

第 2 に ASEAN 企業は BRICs 企業に比べ総じて「中小規模」である。例えば、米フォーチュン誌の世界企業番付「Fortune Global 500」(2021 年)に登場

する企業数を比べると、BRICs が 152 社（中国 135 社，インド 7 社，ブラジル 6 社，ロシア 4 社）なのに対し，ASEAN は 3 社に過ぎない<sup>9</sup>。UNCTAD の World Investment Report の「途上・移行経済の多国籍企業トップ 100（金融を除く）」にランキング入りした企業の海外売上高（2014-19 年の平均）はロシア 704 億ドル，ブラジル 235 億ドル，中国 220 億ドル，インド 126 億ドルなのに対し，ASEAN は 97 億ドルにとどまる。これらのランキングに登場する ASEAN 企業は各国を代表する有力企業群であり，絶対的な規模は中小でない。しかし，世界市場という土俵では BRICs 企業ほどの存在感はなく，規模は“小振り”である。そうした状況は，中国のレノボ（パソコン）やファーウェイ（通信），インドのインフォシス（IT），ブラジルの JBS（食肉加工）のように主要業種において世界市場に君臨する ASEAN 企業が見当たらないことから指摘できる。

ASEAN 企業が「中小規模」なのは，BRICs に比べ「中小国」を母国にしていることと関係がある<sup>10</sup>。中国（約 14 億 3400 万人）とインド（約 13 億 6600 万人）は世界 1，2 位の人口大国で，ブラジル（約 2 億 1100 万人），ロシア（約 1 億 4600 万人）も加えた BRICs4 カ国で世界総人口の約 4 割を占める（2019 年）<sup>11</sup>。一方，ASEAN 主要国はインドネシア（約 2 億 7100 万人），フィリピン（約 1 億 800 万人）は 1 億人を超えるが，マレーシアは約 3200 万人，タイは約 7000 万人に過ぎない。また，名目国内総生産（GDP，2019 年）は中国の世界シェアが 16% 強と突出し，インドが 3% 強，ロシアとブラジルが各 2% 前後なのに対し，ASEAN 諸国はインドネシアが 1.3%，マレーシア，タイ，フィリピン，ベトナムは 0.4 - 0.6% に過ぎない<sup>12</sup>。

BRICs 企業と ASEAN 企業の相違は，**図表 2-3** のようにまとめられる。既述の通り，EMNEs の代表例としてよく取り上げられてきたのは中国のファーウェイやレノボ，インドのタタ・グループなどである。だが，ASEAN 企業はこれらの BRICs 企業群とは異なり，「後発」，「中小規模」という，いわば 2 つの制約の下で多国籍化の道のりを歩んでいる。その ASEAN 企業を分析対象に据えることにより，BRICs 企業へ傾斜した従来の EMNEs 研究では見落とされてきた EMNEs の新たな側面を明らかにできる可能性がある。

図表2-3 BRICs企業とASEAN企業の違い

	BRICs企業	ASEAN企業
国際化の本格期	2000年代	2010年代
経営規模	大規模	中小規模
多国籍企業の事例	華為技術(中国, 通信) レノボ・グループ(同, パソコン) ハイアール(同, 家電) TCL (同, 家電) タタ・スチール(インド, 鉄鋼) ヒンダルコ (同, 非鉄) JBS (ブラジル, 食肉加工)	アシアタ・グループ(マレーシア, 通信) ゲンティン・グループ(同, カジノ) タイ・ビバレッジ(タイ, ビール) タイ・ユニオン・グループ(同, ツナ缶) ジョリビー・フーズ・コーポレーション (フィリピン, 外食) エンペラドール(同, ブランデー)

注1: ASEAN企業にはアジアタやタイ・ビバレッジのように当該業界で東南アジア有数の規模を誇ることもあ  
 るが、世界市場の枠組みでは非上位企業であるため「中小規模」と位置付けている。一方、当該業界で世界  
 上位のポジションに位置するエンペラドールのような企業もあるが、企業規模はそれほど大きくない。

注2: 国際化の本格期は、各グループが全体として対外FDIの拡大に弾みが付いた時期を示す。各グループ  
 に属する全ての企業に当てはまるわけではない。

出所: 筆者作成

### 3) ASEAN 企業に関する先行研究

ASEAN 企業の国際化に関する代表的な研究としては、タイ企業を対象とする Pananond の一連の研究がある(Pananond, 2007, 2013, 2016)。これらの研究は、EMNEs 研究の主要な流れを踏まえ、タイ企業の競争優位の源泉、国際化のパターン(進出先や参入形態)について分析し、企業間ネットワークや個人的な人間関係に基づく能力に依拠しながら国際化が進められていることや、世界規模のバリューチェーンが発達している産業に属するタイ企業は多国籍化を進めやすいことなどを明らかにしたものである。

一方、Subhanij & Annonjarn (2016)はタイ企業の対外 FDI を水平型、垂直型、コングロマリット型に 3 分類し、水平型が最も多いことを実証し、Norlia Mohd Zain (2018)はシンガポールとマレーシアの対外 FDI の比較から、前者は後者よりも対先進国投資を好む傾向があるとの結論を導いた。更に Lee & Sermcheep (2017)や牛山 (2018)はマレーシアやタイ、ベトナムなどの対外 FDI の現状・特徴や各国企業の海外事業動向を整理し、ASEAN 各国の状況を概観している。

これらの研究はいずれも ASEAN 企業の対外 FDI 拡大という近年の現象に着目したものであるが、Pananond の一連の研究は分析対象が ASEAN 単一国の企業にとどまっているものが多い。それ以外の研究は対外 FDI 統計に関する計量

分析や各国企業の国際化動向を叙述的にまとめたものが目立っており、ASEAN 企業を幅広く対象に据えたうえで、EMNEs 研究の主要な論点となってきた国際化戦略や競争優位に関する分析を行うという内容にはなっていない。

#### 4. 本研究の特徴と流れ

##### 1) 統合的に捉える

既に述べたように、ASEAN 企業は EMNEs 研究の対象として中心に位置する BRICs 大企業とは異なる属性を持つ。その ASEAN 企業の国際化の実態について解明を試みるのが、本研究の主要な目的である。国籍・業種の異なる ASEAN 企業を幅広く取り込み、「後発」、「中小規模」の特徴を有する ASEAN 企業に共通して観察される国際化の実態を浮き彫りにする。タイ企業やマレーシア企業といった単一国の枠を超えた「地域大」で観察される ASEAN 企業特有の現象をあぶり出し、更にそのような現象が生じる背景には何があるのか、個別企業の事例研究を通じて考察を加える。ASEAN 企業の国際化動向について統合的な視点から分析を進めていくのが本研究の特徴である。

##### 2) 2つのリサーチ・クエスチョン

本研究では国際化を推進している ASEAN 企業を ASEAN 多国籍企業 (ASEAN multinational enterprises:AMNEs) と呼称し、これらの企業について 2つのリサーチ・クエスチョンを設定する。

- |  |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>① AMNEs は、どのような国際化戦略を進めているのか？</li><li>② AMNEs は、なぜ国際化を進めることができるのか？</li></ul> |
|--|

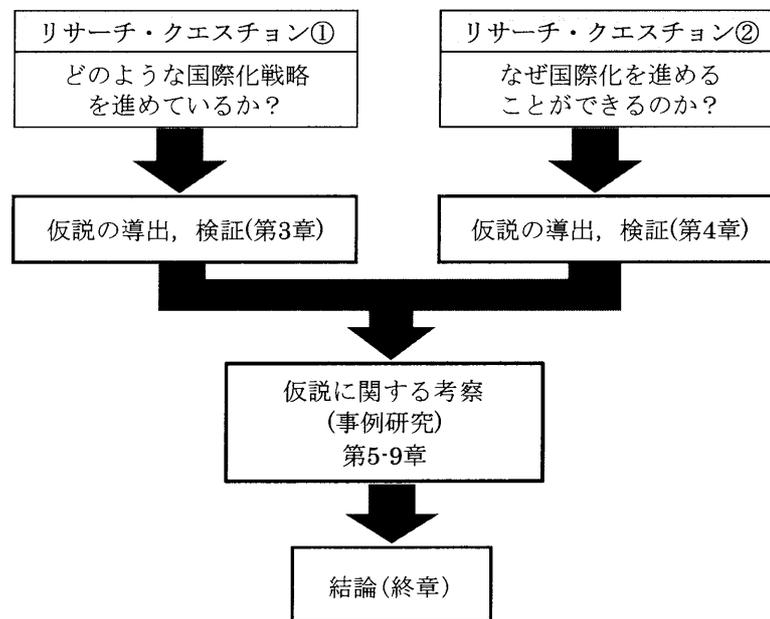
①は、AMNEs が、どのような海外展開を行っているかを解明するものである。本研究ではまず、ASEAN 主要国から海外展開を積極的に進めている多国籍企業群 (AMNEs) を抽出する。そのうえで先行研究の成果を踏まえつつ、それらの企業群の国際化戦略を類型化する。更に AMNEs の中核グループを海外展

開先の地理的な広がり方の違いから2つに分類し、その背景を探る。

②は、海外展開を可能にする AMNEs の強み、即ち競争優位の源泉を考察するものである。ASEAN 企業の国際化が進んでいるというのは、そこに何らかの競争優位が存在することを示唆する。従来の EMNEs 研究では BRICs 企業を主要な対象に競争優位に関する分析が進められてきた。本研究ではこれらの議論をベースに、AMNEs の競争優位の実態に迫る。多彩な AMNEs に観察される“汎 ASEAN 的”な構図が存在するかどうかを焦点となる。

本研究では、「国際化戦略」に関するリサーチ・クエスチョン①、「競争優位」に関するリサーチ・クエスチョン②に対する分析をそれぞれ進め、AMNEs に関する計4つの仮説を設定し、検証する。更に個別企業の詳細な事例研究を行うことで、AMNEs の国際化戦略及び競争優位の実態に更に迫り、仮説に関する考察を深める。最後に本研究の結論、課題を述べて締めくくる(図表 2-4)。

図表2-4 本研究の流れ



出所：筆者作成。

## 5. おわりに

本章では DMNEs を対象に構築された多国籍企業の伝統的理論を振り返ったうえで、EMNEs 研究を初期の段階から概観し、特に 2000 年代以降に本格化した EMNEs 研究における主要な議論を整理した。更に ASEAN 企業の「後発」、「中小規模」という特徴を指摘し、BRICs 大企業とは異なる属性を持つ ASEAN 企業を分析対象とすることの意義を論じるとともに、本研究が ASEAN 企業を幅広く統合的に分析する点を強調した。更に本研究が設定した AMNEs に関する 2 つの研究・クエスチョン、本研究の流れを説明した。次の第 3, 4 章では、2 つの研究・クエスチョンを解明する作業を行うことにする。

- 
- 1 本章は牛山(2021a)を大幅に加筆・修正したものである。
  - 2 本稿は Narula (2012), Hennart (2012), Hernandez & Guillén (2018)などに倣い、FSAs を「所有特殊的優位(ownership-specific advantages)」と同義として使う。
  - 3 Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009)については第 3 章で改めて説明する。
  - 4 この 3 つの見方に関しては、第 4 章で詳述する。
  - 5 これら以外の 19 本の中にも、中国企業とインド企業の双方や、ブラジルを含む中南米企業を取り上げるなど、BRICs 企業を対象としたものが 11 本あった。
  - 6 国際ビジネス関連の学術誌に限定して調査を行っている。
  - 7 第 1 章 2.2)参照。
  - 8 同上。
  - 9 シンガポール企業 (3 社) は含まれていない。
  - 10 「中小国」を出自とする企業が、常に「中小規模」であるわけではない。自国の中小市場に依拠して成長してきた企業は、自国の大市場をバックに成長を遂げた企業に比べれば、相対的に、総じて規模が小さいという意味である。
  - 11 各国の人口は、国連 World Population Prospects 2019 の推計値。
  - 12 IMF, World Economic Outlook Database, October 2021 に基づく。

# 第3章<sup>1</sup>

## ASEAN 多国籍企業の国際化戦略に関する分析

### 1. はじめに

本章では ASEAN 多国籍企業(ASEAN multinational enterprises:AMNEs)の国際化戦略を分析する。この作業は、本研究で設定したリサーチ・クエスチョン①「AMNEs は、どのような国際化を進めているのか」を解明する作業である。具体的には、主要 AMNEs の顔触れをまず特定したうえで、それらの国際化戦略の特徴について、Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009)の分析枠組みを参考にしながら考察する。また、事業展開先の地理的な広がり方の違いから、主要 AMNEs の中核企業群を 2 グループに分け、それらの国際化戦略に関して 2 つの仮説を設定し、回帰分析によって検証する。

### 2. 主要 AMNEs の特定

主要 AMNEs の国際化戦略を分析するための準備として、まず、それらの企業群を特定する必要がある。本節ではマレーシア、タイ、フィリピン、インドネシア、ベトナムの ASEAN5 カ国から主要 AMNEs を選定する。

具体的な作業は、以下の手順で行う。

- ① 日本経済新聞社が日々算出しているアジアの有力銘柄を対象とする代表的な株価指数「日経アジア 300」<sup>2</sup>の採用銘柄に含まれる上記 ASEAN5 カ国の企業をピックアップする。
- ② これらの企業から、Oh & Rugman (2014), Rugman & Nguyen (2014)などの先行研究に倣い、「海外売上高 10%以上」の基準をクリアする企業を選び出す<sup>3</sup>。海外売上高に関する公開情報がない企業や外国企業の現地法人は対象外とする。

- ③ 同指数の不採用銘柄であっても、現地メディア等で海外での企業買収や工場建設などの情報がしばしば伝えられ、前述の「海外売上高 10%以上」の基準をクリアする企業は別途選ぶ。
- ④ ②と③の作業により特定された企業群に若干の調整<sup>4</sup>を行ったうえで、主要 AMNEs の顔触れを最終的に確定する。

これらの作業の結果、主要 AMNEs として選ばれたのは 51 社となった(図表 3-1)。具体的な作業の経緯を記すと、①でまず 97 社が選ばれ、②でそのうち 40 社が残った。一方、③で 16 社が別途選ばれ、②と合わせ計 56 社となり、④によって最終的に 51 社に絞り込まれた。51 社の国別内訳は、タイ 19 社、マレーシア 17 社、フィリピン 7 社、ベトナム・インドネシア各 4 社である。

タイとマレーシアで計 36 社と主要 AMNEs の 7 割強を占めるのは、対外 FDI 残高の大きさからうかがえるように、両国では地元企業の国際化が相対的に進んでいるためと考えられる<sup>5</sup>。一方、ASEAN 主要 5 カ国で最大の経済規模を持つインドネシアが 4 社にとどまるのは、人口約 2 億 7000 万人超の大きな国内市場が存在するため「地元有力企業の大半が国内事業に特化している」(Carney & Dieleman, 2011, p.114)ことと関係があると考えられる<sup>6</sup>。

### 3. 国際化戦略の類型化

#### 1) 分析枠組み

2000 年代から活発化した EMNEs 研究においては、EMNEs がどのような国際化戦略を進めているかが主要な論点の 1 つとなった。このなかで Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009)によって提示されたのが、EMNEs の「国際化戦略(generic strategy)」5 類型である。これらは、①「天然資源分野の垂直統合型(Natural-resource vertical integrator)」、②「途上国市場に適した製品開発型(Local optimizer)」、③「低価格製品の供給型(Low-cost partner)」、④「グローバル規模の業界再編主導型(Global consolidator)」、⑤「新産業のフロントランナー型(Global first-mover)」で構成され、その後の EMNEs 研究で「最も参照されるものになった」(Gammeltoft & Hobdari, 2017, p.3)。

図表3-1 主要ASEAN多国籍企業(AMNEs)

(タイ19社)

社名	業種	海外売上高比率
イタリアン・タイ・デベロップメント(イタルタイ)	建設	32.6%
インドラマ・ベンチャーズ	ペットボトル原料	95.4%
サイアム・セメント・グループ(SCG)	セメント	40.6%
タイ・ビバレッジ	飲食品	25.2%
タイ・ユニオン・グループ	ツナ缶	88.0%
チャロン・ボカパン・フーズ(CPF)	飼料, 養鶏, 食肉加工	73.0%
バンコク銀行	銀行	13.4%
マイナー・インターナショナル	ホテル	74.4%
サイアム・シティ・セメント	セメント	47.2%
セントラル・リテール・コーポレーション	小売り	25.6%
デュシタニ	ホテル	32.8%
TOAペイント	塗料	13.7%
エレクトリシティ・ジェネレーティング(EGCO)	電力	29.9%
BCPG	電力	10.7%
PTTエクスプロレーション・アンド・プロダクション(PTTEP)	石油	29.1%
タイ石油公社(PTT)	石油	38.3%
バンブー	石炭	94.5%
スリトラン・グループ	天然ゴム, ゴム手袋	81.7%
SVI	電子機器受託製造サービス(EMS)	97%以上

(マレーシア17社)

社名	業種	海外売上高比率
CIMBグループ・ホールディングス	銀行	31.0%
IHHヘルスケア	病院	82.6%
QLリソーシズ	養鶏	33.0%
YTLコーポレーション	インフラ(水道事業)	61.3%
アジアタ・グループ	通信	73.0%
エアアジア	航空	60.2%
ゲンティン・グループ	カジノ	58.6%
サブラ・エナジー	海洋掘削サービス	74.4%
パブリック・バンク	銀行	10.0%
マラヤン・バンキング(メイバンク)	銀行	38.2%
マレーシア・エアポーツ・ホールディングス(MAHB)	空港運営	25.3%
グアン・チョン	カカオ豆加工	57.9%
ガムダ	建設	22.4%
パークソン・ホールディングス	百貨店	78.3%
ペトロナス・ケミカル・グループ	石油化学	60.7%
トップ・グローブ	ゴム手袋	24.0%
ハルタレガ	ゴム手袋	99.7%

(フィリピン7社)

社名	業種	海外売上高比率
インターナショナル・コンテナターミナル・サービス(ICTSI)	港湾運営	50%以上
ジョリビー・フーズ・コーポレーション	ファストフード, カフェ	28.1%
ユニバーサル・ロビーナ	スナック, ビスケット	31.4%
サン・ミゲル・ブルワリー	ビール	10.0%
エンペラドール	ブランドー	35.0%
DMCIホールディングス	石炭, ニッケル	28.3%
インテグレートッド・マイクロエレクトロニクス(IMI)	電子機器受託製造サービス(EMS)	79.2%

(インドネシア4社)

社名	業種	海外売上高比率
インドフード・スクセス・マクムル	即席めん	11.0%
アダロ・エナジー	石炭	74.0%
アネカ・タンバン	非鉄(ニッケル)	64.0%
プキット・アサム	石炭	41.0%

(ベトナム4社)

社名	業種	海外売上高比率
ベトナム・デイリー・プロダクツ(ビナムルク)	乳製品	15.6%
ベトナム重工業通信グループ(ベトテル)	通信	10%台
ベトジェットエア	航空	67.6%
FPT	ソフトウェア開発	41.0%

注：選定基準は「本章の2.主要AMNEsの特定」を参照。業種名は、各社が国際化を進めている中心的なものを明記。海外売上高比率は主に2019年度決算から抜粋・算出。一部企業(CIMB,パブリック・バンク等)は、税引き前利益の海外比率を用いた。トップ・グローブの同比率は、本国(マレーシア)以外の工場から出荷されたものが海外売上高とされている。同比率が「◎%以上」、「○%台」となっている企業は、決算資料等に書かれている海外事業に関する情報などから得られた数字を記した。エアアジアの現社名は、キャピタルAである。

出所：筆者作成。

この分析は主として中国やインドなど BRICs 大企業の観察結果に基づいており、各類型に該当する事例として多くの BRICs 企業が挙げられている<sup>7)</sup>。

BRICs 企業と同じ EMNEs に属する AMNEs の国際化戦略を分析対象とする本研究も、Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009)の分析枠組みを参考にするが、その枠組みに以下 2 点の修正を施す。

第 1 に、④「グローバル規模の業界再編主導型」の呼称を「国境を越えた業界再編関与型」へ改め、対象企業の幅を広げる。これは AMNEs には BRICs 大企業のように国際的に大きなインパクトをもたらす業界再編主導型は少ないものの、業界中下位もしくは地域限定的な規模で越境 M&A 等を推進している事例が少なくないとみられるため、これらの企業を分析に取り込む狙いがある。

第 2 に、⑤の「新産業のフロントランナー型」を、上記の「国境を越えた業界再編関与型」へ統合する。「新産業のフロントランナー型」に分類される企業は、ハイテクや再生可能エネルギー等の先端分野で越境 M&A 等により海外事業を拡大している企業群を指す。このような国際化戦略は「国境を越えた業界再編関与型」に重なるため、それと統合することで類型を簡素化する。

Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009)が提示した 5 類型と、これに修正を施した本研究で用いる 4 類型の対比は、**図表 3-2** の通りである。

図表3-2 本研究で用いる国際化戦略の4類型

Ramamurti(2009)、Ramamurti&Singh (2009)		本研究	
(分析対象) BRICs企業を中心とする 新興市場(国)多国籍企業(EMNEs)		(分析対象) ASEAN多国籍企業(AMNEs)	
①	天然資源分野の垂直統合型	①	天然資源分野の垂直統合型
②	途上国市場に適した製品開発型	②	途上国市場に適した製品開発型
③	低価格製品の供給型	③	低価格製品の供給型
④	グローバル規模の業界再編主導型	④	国境を越えた業界再編関与型
⑤	新産業のフロントランナー型		

出所：筆者作成。

## 2) 類型化の結果

次に第2節で特定した主要 AMNEs 51 社の国際化戦略が、**図表 3-2** で示された 4 類型のどれに当てはまるか調べる。この作業では、以下 2 点に留意する。第 1 に現在進行中の戦略に着目し、時系列の変化は考えない。第 2 に同一企業で複数の戦略が観察される場合、より顕著な 1 つの戦略に絞る。実際、51 社の中には複数の戦略に該当する例があったが、すべて 1 つの類型に絞り込んだ<sup>8</sup>。

これらの作業を行った結果、主要 AMNEs の国際化戦略は、「国境を越えた業界再編関与型」が 37 社と最多となり、以下、「天然資源分野の垂直統合型」9 社、「低価格製品の供給型」5 社が続いた。「途上国市場に適した製品開発型」に該当する企業はなかった(**図表 3-3**)。各類型の企業数で見ると、主要 AMNEs が進める代表的な国際化戦略と言えるのは「業界再編関与型」であり、このタイプに属する 37 社が主要 AMNEs の中核グループを構成する企業群である。

BRICs 企業を主な対象とした Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009) の研究では、国際化戦略として提示した 5 類型のうち、どれが中心的な戦略か明示せず、各類型が均等に論じられている。これに対し、AMNEs に特化した本研究では、1 つの特定戦略、即ち「国境を越えた業界再編関与型」への偏在が目立つことから、この戦略が中心的なものであると位置づける。

「業界再編関与型」に該当する AMNEs で頻繁に観察されるのは、越境 M&A の動きである。例えば、ツナ缶メーカーのタイ・ユニオン・グループ(タイ)、ペットボトル原料メーカーのインドラマ・ベンチャーズ(同)、ブランデーメーカーのエンペラドール(フィリピン)などは欧米企業をターゲットに M&A を繰り返し、各業界で世界のトップ企業へ躍り出た。これらの企業は世界市場の再編を主導する存在と言え、Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh(2009) が言う「グローバル規模の業界再編主導型」に似た動きを見せている。

一方、銀行の CIMB グループ・ホールディングス(マレーシア)、ビールメーカーのタイ・ビバレッジ(タイ)、通信会社のベトナム軍隊工業通信グループ(ベトナム)などは各業界の世界上位企業ではないものの、M&A や子会社展開によって海外事業を積極的に拡大している。グローバル規模で業界再編を主導しているとは言い難いが、国際的な業界再編の動きに関与しているのである。

図表3-3 主要AMNEsの類型化

(国境を越えた業界再編関与型、37社)

社名	国籍	業種
イタリアン・タイ・デベロップメント(イタルタイ)	タイ	建設
インドラマ・ベンチャーズ	タイ	ペットボトル原料
サイアム・セメント・グループ(SCG)	タイ	セメント
タイ・ビバレッジ	タイ	飲食品
タイ・ユニオン・グループ	タイ	ツナ缶
チャロン・ボカパン・フーズ(CPF)	タイ	飼料, 養鶏, 食肉加工
バンコク銀行	タイ	銀行
マイナー・インターナショナル	タイ	ホテル
サイアム・シティ・セメント	タイ	セメント
セントラル・リテール・コーポレーション	タイ	小売り
デュシタニ	タイ	ホテル
TOAペイント	タイ	塗料
エレクトリシティ・ジェネレーティング(EGCO)	タイ	電力
BCPG	タイ	電力
CIMBグループ・ホールディングス	マレーシア	銀行
IHHヘルスケア	マレーシア	病院
QLリソーシズ	マレーシア	養鶏
YTLコーポレーション	マレーシア	インフラ(水道事業)
アジアタ・グループ	マレーシア	通信
エアアジア	マレーシア	航空
ゲンティン・グループ	マレーシア	カジノ
サブラ・エナジー	マレーシア	海洋掘削サービス
パブリック・バンク	マレーシア	銀行
マラヤン・バンキング(マイバンク)	マレーシア	銀行
マレーシア・エアポーツ・ホールディングス(MAHB)	マレーシア	空港運営
グアン・チョン	マレーシア	カカオ豆加工
ガムダ	マレーシア	インフラ
パークソン・ホールディングス	マレーシア	百貨店
インターナショナル・コンテナターミナル・サービス(ICTSI)	フィリピン	港湾運営
ジョリビー・フーズ・コーポレーション	フィリピン	外食
ユニバーサル・ロビーナ	フィリピン	スナック, ビスケット
サン・ミゲル・ブルワリー	フィリピン	ビール
エンペラドール	フィリピン	ブランドー
インドフード・スクセス・マクムル	インドネシア	即席めん
ベトナム・デイリー・プロダクツ(ビナミルク)	ベトナム	乳製品
ベトナム軍隊工業通信グループ(ベトテル)	ベトナム	通信
ベトジェットエア	ベトナム	航空

(天然資源分野の垂直統合型、9社)

社名	国籍	業種
PTTエクスプロレーション・アンド・プロダクション(PTTEP)	タイ	石油
タイ石油公社(PTT)	タイ	石油
バンパー	タイ	石炭
スリトラン・グループ	タイ	天然ゴム, ゴム手袋
ペトロナス・ケミカル・グループ	マレーシア	石油化学
DMCIホールディングス	フィリピン	石炭, ニッケル
アダロ・エナジー	インドネシア	石炭
アネカ・タンバン	インドネシア	非鉄(ニッケル)
ブキット・アサム	インドネシア	石炭

(低価格製品の供給型、5社)

社名	国籍	業種
SVI	タイ	電子機器受託製造サービス(EMS)
トップ・グループ	マレーシア	ゴム手袋
ハルタレガ	マレーシア	ゴム手袋
インテグレートッド・マイクロエレクトロニクス(IMI)	フィリピン	電子機器受託製造サービス(EMS)
FPT	ベトナム	ソフトウェア開発

(途上国市場に適した製品開発型、0社)

社名	国籍	業種
該当企業なし		

注：4類型は、Ramamurti(2009)、Ramamurti & Singh(2009)をベースに筆者が整理し直した。  
分類の際の留意点は、「本章 3.2) 類型化の結果」を参照。  
出所：筆者作成。

主要 AMNEs が最も多く進めている「業界再編関与型」の国際化戦略については、次節以降で詳細な分析を行うが、本節では以下、それ以外の「天然資源分野の垂直統合型」、「低価格製品の供給型」、更に該当企業なしという結果となった「途上国市場に適した製品開発型」について説明する。

まず、「天然資源分野の垂直統合型」にはタイ国営のタイ石油公社(PTT)やインドネシア国営石炭会社のブキット・アサム、同非鉄会社のアネカ・タンバンなど 9 社が分類された。これらの企業は、海外での資源調達という上流部門や自国資源の海外販売という下流部門で国際展開を行っている。各国経済にとって重要な天然資源の輸出入に深く関わっていることから、政府と密接な関係にある場合が多い。「天然資源分野の垂直統合型」は AMNEs だけでなく、BRICs 企業をはじめ他の EMNEs, 更に先進国企業でも観察されるものである。

一方、「低価格製品の供給型」は、マレーシアのゴム手袋メーカー、トップ・グローブやフィリピンの電子機器受託製造サービス(EMS), インテグレートッド・マイクロエレクトロニクス(IMI), ベトナムのソフトウェア開発企業, FPT など 5 社が分類された。いずれも低コスト生産を強みに先進国の市場・企業を中心に製品を供給している。Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009) では「低価格製品の供給型」該当する主要な事例として、IT サービスのウィプロやインフォシス, 後発薬のドクター・レディーズなどインド企業を挙げている。同じ EMNEs である AMNEs にも、これらの企業と同様にコスト競争力を武器にして先進国市場に依拠した戦略を進めているケースが観察される。

最後の「途上国市場に適した製品開発型」に関しては、Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009), Williamson & Zheng (2009)<sup>9</sup>では中国家電メーカーのハイセンス, インド自動車メーカーのタタ・モーターズとマヒンドラ・アンド・マヒンドラなどを該当例として挙げたが、本研究では主要 AMNEs に該当例はないという結果になった<sup>10</sup>。

Williamson et al. (2013) は「途上国市場に適した製品開発型」の出現パターンとして、大規模・高成長の母国市場が存在し、そこで地元消費者のニーズに合致した製品の開発で成功した後に、他の新興国市場へ進出する、というプロセスの存在を指摘している。この類型に該当する主要 AMNEs が見当たらないのは、ASEAN 各国の市場が BRICs 市場に比べ総じて小規模であることから、

地元仕様の製品開発に対する意欲が AMNEs の間では相対的に乏しいことが関係している可能性がある。

#### 4. 「グローバル型」と「リージョナル型」

本節では、前節の作業で特定した「国境を越えた業界再編関与型」37社(図表 3-4)を対象に詳細な分析を行う。これらの企業群は、主要 AMNEs で最もよく観察される国際化戦略を進めていることから、その中でも中核グループと位置付けられる。以下では、事業展開先の地理的な広がり方の違いに着目し、これら 37 社を「グローバル型」と「リージョナル型」に分類する。2つのタイプに分類する狙いは、アジアという地理的な枠組みを超えて事業を展開している前者と、アジアという、いわば“ホームグラウンド”での経営に傾斜している後者を対比させることで、AMNEs が進める国際化戦略の特徴を探ることにある。この作業を通じ、本節では AMNEs の国際化戦略に関する仮説を導出する。

##### 1) 分類基準

まず、以下の手順に従い、「業界再編関与型」に該当する AMNEs 37 社を「グローバル型」と「リージョナル型」に分ける。

- ① 各社の海外売上高、海外資産額、海外子会社数、海外従業員の4項目について、どれぐらいがアジアで占められるかを示す「アジア比率」をそれぞれ算出する。ここで言うアジアとは、AMNEs の地元 ASEAN(=東南アジア)に加え、日本や中国が位置する北東アジア、インドなどがある南アジアも含む地域を指す<sup>11</sup>。
- ② ①の結果、「アジア比率」が50%を超える項目の方が多い AMNEs を「リージョナル型」、逆に少ない AMNEs を「グローバル型」にそれぞれ分類する<sup>12</sup>。海外事業に関する数値情報が欠落し、アジア比率が計算できない項目がある場合、計算可能な項目のみで判断する(例えば、アジア比率が3項目しか計算できない場合、50%超の項目が2つ以上であれば、その企業を「リージョナル型」に分類する)<sup>13</sup>。

- ③ ②の基準をベースにしつつ、経営者の姿勢、経営目標など定性情報も考慮したうえで、各 AMNEs の分類を最終的に確定する。

図表3-4「国境を越えた業界再編関与型」のAMNEs37社

マレーシア(14社)

社名	業種
CIMBグループ・ホールディングス	銀行
IHHヘルスケア	病院
QLリソーシズ	養鶏
YTLコーポレーション	インフラ(水道事業)
アジアタ・グループ	通信
エアアジア	航空
ゲンティン・グループ	カジノ
サブラ・エナジー	海洋掘削サービス
パブリック・バンク	銀行
マラヤン・バンキング(メイバンク)	銀行
マレーシア・エアポート・ホールディングス(MAHP)	空港運営
グアン・チョン	カカオ豆加工
ガムダ	インフラ
パークソン・ホールディングス	小売り

タイ(14社)

社名	業種
イタリアン・タイ・デベロップメント(イタルタイ)	建設
インドラマ・ベンチャーズ	ペットボトル原料
サイアム・セメント・グループ (SCG)	セメント
タイ・ビバレッジ	飲食品
タイ・ユニオン・グループ	ツナ缶
チャロン・ポカパン・フーズ(CPF)	飼料, 養鶏, 食肉加工
バンコク銀行	銀行
マイナー・インターナショナル	ホテル
サイアム・シティ・セメント	セメント
セントラル・リテール・コーポレーション	小売り
デュシタニ	ホテル
TOAペイント	塗料
エレクトリシティ・ジェネレーティング(EGCO)	電力
BCPG	電力

フィリピン(5社)

社名	業種
インターナショナル・コンテナ・ターミナル・サービスズ(ICTSI)	港湾運営
ジョリビー・フーズ・コーポレーション	ファストフード, カフェ
ユニバーサル・ロビーナ	スナック, ビスケット
サン・ミゲル・ブルワリー	ビール
エンペラドール	ウイスキー

ベトナム(3社)

社名	業種
ベトナム・デイリー・プロダクツ(ビナミルク)	乳製品
ベトナム軍隊工業通信グループ(ベテル)	通信
ベトジェットエア	航空

インドネシア(1社)

社名	業種
インドフード・スクセス・マクムル	即席めん

注：表中では各AMNEsが海外事業を展開している中心的な業種(品目・サービス)が記されている。  
チャロン・ポカパン・フーズ(タイ)やユニバーサル・ロビーナ(フィリピン)のように複数の業種が記載されているケースもある。

出所：筆者作成。

Rugman & Verbeke (2004), Collison & Rugman (2007)など多国籍企業の地理的な展開状況を分析した代表的な研究では、主に売上高や資産額を基準に分析が進められているが、本研究は子会社数、従業員数も加えて多面的に検証する。また、定性情報も考慮するのは Heenan & Perlmutter (1979)の考え方に依拠したものである。そこでは多国籍企業の活動を把握するには「組織・構造基準(海外子会社数など)」、「成果基準(海外売上高や海外資産額など)」に加え、「姿勢基準(トップの経営志向など)」からの検討も必要と指摘されている(江夏・桑名編, 2018, pp.8-9)。本研究も、この考え方を取り入れることにする。

## 2) 「グローバル型」と「リージョナル型」の特定

①～③の作業の結果、AMNEs37社は「グローバル型」18社、「リージョナル型」19社に分かれた(図表 3-5)。国籍別内訳は、前者がマレーシア6社、タイ5社、フィリピン4社、ベトナム2社、インドネシア1社、後者はタイ9社、マレーシア8社、フィリピンとベトナム各1社である。両グループともマレーシアとタイの企業が多く、「グローバル型」はフィリピン企業も目立つ。

具体的な企業名を挙げると、「グローバル型」は、タイ企業ではツナ缶のタイ・ユニオン・グループ、ペットボトル原料のインドラマ・ベンチャーズ、ホテルのマイナー・インターナショナル、マレーシア企業ではカジノ運営のゲンティン・グループ、病院のIHHヘルスケア、フィリピン企業では港湾運営のインターナショナルナル・コンテナ・ターミナル・サービスズ(ICTSI)などが該当した。これら企業の海外売上高の非アジア比率は、例えばマイナーが約9割、タイ・ユニオンが約8割、インドラマが約7割にそれぞれ達している。

一方、「リージョナル型」は、タイ企業ではビールメーカーのタイ・ビバレッジ、建設のイタリアン・タイ・デベロップメント(イタルタイ)、サイアム・セメント・グループ(SCG)など、マレーシア企業では銀行のCIMBグループとマラヤン・バンキング(メイバンク)、百貨店のパークソン・ホールディングスなど、フィリピン企業ではビールメーカーのサンミゲル・ブルワリーなどが含まれる。これら「リージョナル型」AMNEsでは、多くのケースで海外売上高に占めるアジア比率が8割を超えている。

図表3-5 「グローバル型」AMNEsと「リージョナル型」AMNEs

グローバル型(18社)

社名	国籍	業種
YTLコーポレーション	マレーシア	インフラ(水道事業)
サブラ・エナジー	マレーシア	海洋掘削サービス
IHHヘルスケア	マレーシア	病院
ゲンティン・グループ	マレーシア	カジノ
グアン・チョン	マレーシア	カカオ豆加工
マレーシア・エアポーツ・ホールディングス (MAHB)	マレーシア	空港オペレーター
インドラマ・ベンチャーズ	タイ	ペットボトル原料
タイ・ユニオン・グループ	タイ	ツナ缶
チャロン・ボカバン・フーズ(CPF)	タイ	飼料, 養鶏, 食肉加工
セントラル・リテール・コーポレーション	タイ	百貨店
マイナー・インターナショナル	タイ	ホテル
エンペラドール	フィリピン	ブランドー
インターナショナル・コンテナターミナル・サービス(ICTSI)	フィリピン	港湾運営
ジョリビー・フーズ・コーポレーション	フィリピン	ファストフード, カフェ
ユニバーサル・ロビーナ	ベトナム	スナック, ビスケット
ベトナム・デイリー・プロダクツ(ビナミルク)	ベトナム	乳製品
ベトナム軍隊工業通信グループ(ベテル)	ベトナム	通信
インドフード・スクセス・マクムル	インドネシア	即席めん

リージョナル型(19社)

社名	国籍	業種
イタリアン・タイ・デベロップメント(イタルタイ)	タイ	建設
サイアム・セメント・グループ (SCG)	タイ	セメント
タイ・ビバレッジ	タイ	ビール
バンコク銀行	タイ	銀行
サイアム・シティ・セメント	タイ	セメント
TOAペイント	タイ	塗料
エレクトリシティ・ジェネレーティング(EGCO)	タイ	電力
BCPG	タイ	電力
デュシタニ	タイ	ホテル
CIMBグループ・ホールディングス	マレーシア	銀行
QLリソーシズ	マレーシア	養鶏
アジアタ・グループ	マレーシア	通信
エアアジア	マレーシア	航空
パブリック・バンク	マレーシア	銀行
マラヤン・バンキング(マイバンク)	マレーシア	銀行
ガムダ	マレーシア	建設
パークソン・ホールディングス	マレーシア	百貨店
サン・ミゲル・ブルワリー	フィリピン	ビール
ベトジェットエア	ベトナム	航空

注：「グローバル型」と「リージョナル型」の分類方法は、「本章 4. 1)分類基準」参照。

業種については図表3-4の注参照。

出所：筆者作成。

AMNEs37社を「グローバル型」と「リージョナル型」に分類するに当たっては、既述の通り、まず海外売上高や海外資産額などの「アジア比率」を判断材料とした。図表 3-6 に示されているように、「リージョナル型」の企業群は年次報告書などから「アジア比率」を入手、算出できるケースが多く、同比率の高さから「リージョナル型」に分類された企業が大半である<sup>14</sup>。

一方、「グローバル型」で「アジア比率」が低いとの理由<sup>15</sup>から分類されたのは、インドラマ(タイ)、タイ・ユニオン(同)、エンペラドール(フィリピン)など8社であった。残りの10社は、「アジア比率」が高い指標と低い指標が同数であったマイナー(タイ)やジョリビー・フーズ(フィリピン)など5社、「アジア比率」が高い指標の方が多かったチャロン・ポパカン・フーズ(CPF, タイ)やセントラル・リテール(タイ)など5社という内訳である。これら10社を最終的に「グローバル型」に分類したのは、経営者の姿勢や実際の海外事業戦略など定性情報を重視した結果である。

具体的には、これら10社の多くに観察されるのは、欧米などアジア域外における積極的なM&A戦略である。例えば、マイナーは2018年に欧州の大手ホテルチェーン、NHホテルグループを約25億ユーロ(約3,200億円、当時の為替レートで換算)で買収するなどアジア域外でM&Aを推進し、傘下に持つホテルの約6割(2020年末)が欧州に分布している。

また、CPFは欧米での相次ぐM&Aにより海外工場の半数超がアジア域外に置かれているほか、セントラル・リテールはイタリア、スイス、英国などの百貨店、ゲンティン(マレーシア)は米国、英国などのカジノ、ジョリビー・フーズは米国の大手ハンバーガーチェーンや大手カフェチェーンをそれぞれ買収するなど、いずれも「グローバル型」の経営戦略を鮮明にしている(図表 3-6)。

「リージョナル型」に分類されたAMNEs19社の多くも、M&Aを近年活発化させているが、その主要な地域はASEANを中心とするアジア域内にとどまっている。この点は、「グローバル型」とは明らかに異なる現象である。

図表3-6 「グローバル型」と「リージョナル型」の各指標及び海外展開の特徴

グローバル型(18社)

社名	① 海外売上高 アジア比率	② 海外資産額 アジア比率	③ 海外従業員 アジア比率	④ 海外子会社 アジア比率	備考
YTLコーポレーション	58%	26%	—	36%	英国で水道事業を買収。
サブラ・エナジー	34%	—	60%	30%	中東・アフリカ、豪州、米国などに展開。
IHHヘルスケア	68%	85%	73%	77%	トルコの大手病院を買収。東欧にも進出。世界最大の多国籍病院。
ゲンティン・グループ	74%	53%	—	44%	米国、英国などで現地カジノを相次ぎ買収。
グアン・チョン	96%	91%	—	17%	欧州で企業買収や土地取得。アフリカに生産拠点。
MAHB	—	—	—	0%	トルコに空港を保有、カタールで運営受託。
インドラマ・ベンチャーズ	33%	18%	—	18%	海外M&A多い。欧米、アフリカ、アジアなどに120超の生産拠点。
タイ・ユニオン・グループ	20%	—	—	9%	M&Aを通じて世界最大のツナ缶メーカーに。
CPF	79%	73%	—	55%	海外工場の半数超がアジア域外。欧米で相次ぎM&Aを実施。
セントラル・リテール	71%	62%	91%	86%	イタリア、スイス、英国等で百貨店買収。グローバル展開が顕著。
マイナー・インターナショナル	7%	—	—	56%	欧州での買収が目立つ、傘下のホテル(約530)の約6割が欧州。
エンペラドール	—	—	0%	5%	世界最大のブランドメーカー。メキシコやスペインで買収。
ICTSI	—	—	—	24%	アジア、アフリカ、中南米、中東などで事業を展開。
ジョリビー・フーズ	—	—	—	53%	米国の大手カフェ、ハンバーガーチェーンなどを相次ぎ買収。
ユニバーサル・ロビーナ	—	—	—	49%	オーストラリア、ニュージーランドで地元企業を買収。
ピナミルク	—	—	—	50%	米国やニュージーランドで買収を実施。
ベトテル	—	—	—	53%	アジア以外ではタンザニア、モザンビーク、ブルンなどに進出。
インドフード	5%	—	—	86%	買収によりナイジェリア、ガーナ、エジプトなどで事業展開。

リージョナル型(19社)

社名	① 海外売上高 アジア比率	② 海外資産額 アジア比率	③ 海外従業員 アジア比率	④ 海外子会社 アジア比率	備考
イタルタイ	86%	38%	—	74%	インド、バングラデシュ、ミャンマーなどで事業を展開。
SCG	53%	80%	97%	89%	ベトナム、インドネシアを中心とするASEAN経営に注力。
タイ・ビブレッジ	76%	—	—	77%	ベトナム最大のビール会社を買収。
バンコク銀行	100%	—	—	94%	インドネシア大手銀行を買収。
サイアム・シティ・セメント	86%	100%	—	100%	カンボジア、スリランカ、バングラデシュなどに生産拠点。
TOAペイント	100%	100%	—	100%	ベトナム、ラオス、カンボジア、ミャンマーなどへ進出。
EGCO	92%	78%	100%	46%	韓国、ベトナム、ラオス、フィリピンへ進出。
BCPG	100%	100%	—	—	ラオス、ベトナム、マレーシア、日本へ進出。
デュシタニ	—	—	—	90%	フィリピン、インドネシア、モルジブなどアジア中心の展開。
CIMBグループ	94%	64%	99%	100%	インドネシア、タイで地元銀を買収。ASEAN全10カ国に進出。
QLリソース	63%	99%	—	100%	ベトナム、インドネシアで養鶏事業を手掛ける。
アジアタ・グループ	100%	99%	100%	90%	インドネシア、カンボジア、ネパール等で携帯通信事業を展開。
エアアジア	100%	94%	95%	82%	東南アジア最大の格安航空。タイやインドネシアに合弁会社。
パブリック・バンク	96%	—	—	100%	香港、カンボジア、ベトナムに子会社を持つ。
メイバンク	81%	74%	—	91%	ASEAN域内を中心に展開。シンガポールの大手証券などを買収。
ガムダ	64%	99%	—	56%	インド、カタール、ベトナムなどへ進出。
パークソン・ホールディングス	98%	100%	—	76%	中国市場が主力。ベトナム、インドネシアにも店舗を持つ。
サン・ミゲル・ブルワリー	—	—	—	84%	中国、香港、タイ、ベトナムなどに生産拠点を持つ。
ベトジェットエア	68%	—	—	33%	ASEAN域内を中心に国際線を拡大。タイ国内線市場にも参入。

注：網掛け部分は、アジア比率が50%を超える項目。一は入手不能。各社の2019年12月期決算の年次報告書、投資家向けの発表資料などから抜粋・算出。サブラ・エナジーは2020年1月期、QLリソースは同3月期、パークソンとYTLは同6月期、ガムダは同7月期、タイ・ビブレッジは同9月期。ベトテルは国際部門子会社ベトテル・グローバルの2019年12月期決算を参考にした。一部推定含む。アジアは東アジア、東南アジア、南アジアで構成される地域を指すが、オセアニアが入るケースもある。①～④のアジア比率が高いにもかかわらず、「グローバル型」に分類されている企業については、アジア域外での積極的なM&Aなど定性情報を最終的な判断材料とした。

出所：筆者作成。

## 5. 仮説の設定と検証

### 1) 仮説の設定

前節の作業で特定された「グローバル型」と「リージョナル型」にそれぞれ該当する AMNEs を比べると、前者はペットボトル原料やツナ缶、ブランドー、カジノ、即席めん、カカオ豆加工など、後者は銀行、電力、建設、航空などの業種で構成されている<sup>16</sup>。全体的に前者は中小規模、後者は大規模の業種が多い印象があり、業種規模と「グローバル型」、「リージョナル型」の2類型と関係があることをうかがわせている。即ち、中小業種は「グローバル型」、大業種は「リージョナル型」の戦略をそれぞれ進める傾向が強い可能性がある。従って、ここでは AMNEs の国際化戦略に関して、以下2つの仮説を設定する。

#### <AMNEs の国際化戦略>

仮説① 中小業種に属する AMNEs は、グローバル展開を指向する。

仮説② 大業種に属する AMNEs は、リージョナル展開を指向する。

### 2) 仮説の検証

業種の規模と、「グローバル型」、「リージョナル型」という国際化戦略の関係に関する上記2つの仮説について、以下の手順に基づいて検証を試みる。

- ① 各 AMNEs が属する業種の世界市場規模(年間ベース)を調べる。具体的には Euromonitor International, Grand View Research, Fortune Business Insights, Research and Markets, Statista などの資料から各業界の世界市場規模の数値を入手する(図表 3-7)。
- ② そのうえで、業界の世界市場規模と「グローバル型」/「リージョナル型」の関係性を探るため、従属変数が2つの値をとる場合の回帰分析手法である二項ロジスティック回帰分析を行う。具体的には各業種の世界市場規模(対数値)を独立変数、その業種に属する AMNEs が「リージョナル型」になる確率(オッズ<sup>17</sup>)を従属変数とする。オッズは対数をとってロジ

ット変換することで線形モデルとして推計する。

図表3-7 AMNEs37社が属する業界の世界市場規模

業界名	世界市場規模 (億ドル)	業界名	世界市場規模 (億ドル)
ツナ缶	82	百貨店	4,446
カカオ豆加工	114	カフェ	4,532
ブランドー	218	乳製品	4,811
ペットボトル原料	253	食肉加工	5,194
港湾運営	387	ホテル	6,154
即席めん	441	ビール	6,810
海洋掘削サービス	785	航空	7,419
ビスケット	999	水道事業	7,700
塗料	1,470	ファストフード	8,468
スナック	1,656	建設	9,080
飼料	1,759	電力	11,699
空港運営	1,780	通信	15,750
カジノ	2,620	銀行	21,000
セメント	3,125	病院	78,000
養鶏	3,192		

注：市場規模は、Euromonitor International, Grand View Research, Fortune Business Insights, Research and Markets, Statistaなどのデータに基づくもので、2018, 19, 20年のいずれかの数字。銀行の市場規模はリテール部門のみの金額。単一企業が複数の業種に属する場合がある(図表3-4の注参照)。銀行や電力など同一業種に複数のAMNEsが属する場合もある。

出所：筆者作成。

サンプル数は41で、推計に用いた計量ソフトはSPSSである。ここでサンプル数が分析対象であるAMNEs37社を上回るのは、同一企業が複数の業界で国際化を推進している場合、各業界に分けて推計対象とするためである。具体的には、タイのCPF(3業種)や、フィリピンのユニバーサル・ロビーナ(2業種)とジョリビー・フーズ(同)がそのような事例に該当する。

推計するモデル式は下記に示されている。ここで、 $p$ ：「リージョナル型」になる確率、 $x$ ：世界市場規模(対数値)である。

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = \alpha + \beta x$$

推計結果は**図表 3-8**の通りである。オッズ比<sup>18</sup>は 8.757 で、世界市場規模(対数値)が 1 大きくなるとオッズは 8.757 倍になることが示されている。有意確率(P 値)は 0.009 と 0.05 を下回るため、有意な推計結果と言える。

以上の結果から、世界市場規模が大きいほど、その業界に属する AMNEs は「リージョナル型」になる確率が高まることが明らかになった。即ち、世界市場規模の大小と、「グローバル型」か「リージョナル型」のどちらになるかには関係があり、仮説の妥当性が示された。

モデルの判別率(全観測値数に占める、観測値とモデルの予測結果が一致した数の割合)は 73.2%であった(**図表 3-9**)。具体的には、本モデルはグローバル型の 72.3%(22 社中, 16 社), リージョナル型の 73.7%(19 社中, 15 社)をそれぞれの中させており、モデルの適合度は良好である。このモデルによる各 AMNEs の予測値と観測値を一覧にすると**図表 3-10**のようにまとめられる。

**図表3-8 二項ロジスティック回帰分析の結果**

	係数	標準誤差	Wald統計量	P値	オッズ比
定数項	-8.021	3.073	6.814	0.009	0
世界市場規模(対数値)	2.17	0.825	6.913	0.009	8.757

出所：二項ロジスティック回帰分析の結果より筆者作成。

**図表3-9 モデルの当てはまり**

		モデルの予測		
		グローバル型	リージョナル型	的中の割合(%)
観測値	グローバル型	16	6	72.7
	リージョナル型	5	14	73.7
				73.2(全体)

出所：二項ロジスティック回帰分析の結果より筆者作成。

図表3-10 モデルによる予測値と観測値

社名	業種	市場規模 (絶対額, 億ドル)	リージョナル型に なる確率	予測値	観測値
タイ・ユニオン・グループ	ツナ缶	82	2.0	G	G
グアンチョン	カカオ豆	114	2.8	G	G
エンペラドール	ブランデー	218	5.0	G	G
インドラマ・ベンチャーズ	ペットボトル原料	253	5.7	G	G
ICTSI	港湾運営	387	8.3	G	G
インドフード・スクセス・マクムル	即席めん	441	9.2	G	G
サブラ・エナジー	海洋掘削サービス	785	14.8	G	G
ユニバーサル・ロビーナ	ビスケット	999	18.1	G	G
TOAペイント	塗料	1,470	24.2	G	R
ユニバーサル・ロビーナ	スナック	1,656	26.2	G	G
CPF	飼料	1,759	27.5	G	G
MAHB	空港運営	1,780	27.5	G	G
ゲンティン・グループ	カジノ	2,620	35.4	G	G
SCG	セメント	3,125	39.0	G	R
サイアム・シティ・セメント	セメント	3,125	39.0	G	R
CPF	養鶏	3,192	39.5	G	G
QLリソーシズ	養鶏	3,192	39.5	G	R
セントラル・リテール	百貨店	4,446	47.5	G	G
パークソン・ホールディングス	百貨店	4,446	47.5	G	R
ジョリビー・フーズ	カフェ	4,532	48.0	G	G
ピナミルク	乳製品	4,811	49.1	G	G
CPF	食肉加工	5,194	51.3	R	G
マイナー・インターナショナル	ホテル	6,154	55.1	R	G
デュシタニ	ホテル	6,154	55.1	R	R
タイ・ピバレッジ	ビール	6,810	57.2	R	R
サンミゲル・ブルワリー	ビール	6,810	57.2	R	R
エアアジア	航空	7,419	59.3	R	R
ベトジェットエア	航空	7,419	59.3	R	R
YTLコーポレーション	水道事業	7,700	60.4	R	G
ジョリビー・フーズ	ファストフード	8,468	62.4	R	G
ガムダ	建設	9,080	63.9	R	R
イタルタイ	建設	9,080	63.9	R	R
EGCO	電力	11,669	69.2	R	R
BPCG	電力	11,669	69.2	R	R
アシアタ・グループ	通信	15,750	74.9	R	R
ベトテル	通信	15,750	74.9	R	G
バンコク・バンク	銀行	21,000	79.5	R	R
CIMBグループ	銀行	21,000	79.5	R	R
メイバンク	銀行	21,000	79.5	R	R
パブリック・バンク	銀行	21,000	79.5	R	R
IHHヘルスケア	病院	78,000	93.0	R	G

注: Gは「グローバル型」、Rは「リージョナル型」。網掛けは、モデルの予測値と実績値が異なるAMNEs。  
出所: 二項ロジスティック回帰分析の結果を基に筆者作成。

### 3) 推計結果に基づく見取り図

二項ロジスティック回帰分析の結果に基づくと、AMNEs は世界市場規模が約 5,000 億ドル<sup>19</sup>を超える業種で「リージョナル型」、同未満の業種で「グローバル型」になる可能性が高い(確率 50%超)。

この結果を踏まえ、AMNEs<sup>37</sup>社<sup>20</sup>が属する各業界の世界市場規模と、それらの企業が「グローバル型」/「リージョナル型」のどちらの戦略を進めているかという関係を整理したのが**図表 3-11**である。ここでは二項ロジスティック回帰分析の結果に従い、市場規模が大きい業種と小さい業種を隔てる閾値を約 5,000 億ドル<sup>21</sup>に置いている。

この図表から明確に見て取れるように、「国境を越えた業界再編関与型」の AMNEs は左下と右上の部分に多く分布している。

前者は、市場規模が相対的に小さい業種に属し、かつ、「グローバル型」の展開を行っている企業群である。例えば、ツナ缶のタイ・ユニオンやカカオ豆加工のグアンチョン(マレーシア)、ブランドーのエンペラドール(フィリピン)、ペットボトル原料のインドラマ・ベンチャーズ(タイ)などが、ここに入る。

一方、後者は、市場規模が相対的に大きい業種で、かつ、「リージョナル型」の動きを見せている企業群である。ここには銀行のメイバンクと CIMB グループ、通信のアシアタ・グループ(いずれもマレーシア)、電力の EGCO や建設のイタルタイ(ともにタイ)などが含まれる。

このような状況は、AMNEs の国際化戦略に関する仮説①「中小業種に属する AMNEs は、グローバル展開を指向する」、仮説②「大業種に属する AMNEs は、リージョナル展開を指向する」を裏付ける内容と言える。

ベトテル(ベトナム)や IHH ヘルスケア(マレーシア)のように、市場規模が大きい業種でグローバル展開を行うケース、逆にマレーシアの QL リソーシズ、タイの TOA ペイントのように、相対的に小さい業種でリージョナル展開を行うケースも見られる。だが、AMNEs の大半は「中小業種・グローバル型」か「大業種・リージョナル型」のどちらかに分類されるのである。

図表3-11 AMNEs37社が属する業界の世界市場規模と「グローバル型」、「リージョナル型」の関係

	グローバル	リージョナル	
大	IHHヘルスケア(病院) 7兆8,000億ﾄﾞﾙ	パブリック・バンク(銀行) 2兆1,000億ﾄﾞﾙ メイバンク(銀行) 2兆1,000億ﾄﾞﾙ CIMBグループ(銀行) 2兆1,000億ﾄﾞﾙ バンコク銀行 2兆1,000億ﾄﾞﾙ アジアタ・グループ(通信) 1兆5,750億ﾄﾞﾙ BCPG(電力) 1兆1,699億ﾄﾞﾙ EGCO(電力) 1兆1,699億ﾄﾞﾙ	1兆ﾄﾞﾙ
	ベトテル(通信) 1兆5,750億ﾄﾞﾙ	イタルタイ(建設) 9,080億ﾄﾞﾙ ガムダ(建設) 9,080億ﾄﾞﾙ ベトジェットエア(航空) 7,419億ﾄﾞﾙ エアアジア(航空) 7,419億ﾄﾞﾙ サンミゲル・ブルワリー(ビール) 6,810億ﾄﾞﾙ タイ・ビバレッジ(ビール) 6,810億ﾄﾞﾙ デュシタニ(ホテル) 6,154億ﾄﾞﾙ	約5,000億ﾄﾞﾙ
小	ジョリビー・フーズ(ファストフード) 8,468億ﾄﾞﾙ YTLコーポレーション(インフラ[水道]) 7,700億ﾄﾞﾙ マイナー・インターナショナル(ホテル) 6,154億ﾄﾞﾙ CPF(食肉加工) 5,194億ﾄﾞﾙ	パークソン・ホールディングス(百貨店) 4,446億ﾄﾞﾙ QLリソーシズ(養鶏) 3,192億ﾄﾞﾙ サイアム・シティ・セメント(セメント) 3,125億ﾄﾞﾙ サイアム・セメント(セメント) 3,125億ﾄﾞﾙ TOAペイント(塗料) 1,470億ﾄﾞﾙ	1,000億ﾄﾞﾙ
	ビナミルク(乳製品) 4,811億ﾄﾞﾙ ジョリビー・フーズ(カフェ) 4,532億ﾄﾞﾙ セントラル・リテール(百貨店) 4,446億ﾄﾞﾙ CPF(養鶏) 3,192億ﾄﾞﾙ ゲンティン・グループ(カジノ) 2,620億ﾄﾞﾙ MAHB(空港オペレーター) 1,780億ﾄﾞﾙ C'PF(畜産向け飼料) 1,759億ﾄﾞﾙ ユニバーサル・ロビーナ(スナック) 1,656億ﾄﾞﾙ ユニバーサル・ロビーナ(ビスケット) 999億ﾄﾞﾙ サブラ・エナジー(海洋掘削サービス) 785億ﾄﾞﾙ インドフード(即席めん) 441億ﾄﾞﾙ ICTS(港湾運営) 387億ﾄﾞﾙ インドラマ・ベンチャーズ(ペットボトル原料) 253億ﾄﾞﾙ エンペラドール(ブランデー) 218億ﾄﾞﾙ グアン・チョン(カカオ豆加工) 114億ﾄﾞﾙ タイ・ユニオン・グループ(ツナ缶) 82億ﾄﾞﾙ		

注1：金額は各AMNEsが属する業界の世界市場規模(年間)。出所等は図表3-7の注参照。

注2：複数業界での国際化が目立つ場合、そのAMNEsは各業界に分けて記載した。具体的にはCPフーズ、ジョリビー・フーズ、ユニバーサル・ロビーナ(同)の3社は複数の業界に分かれている。

従って、分析対象のAMNEsは37社であるが、図中では延べ41社になっている。

出所：筆者作成。

## 6. おわりに

本章ではまず、国際化の動きが近年著しい ASEAN 企業の中から主要な多国籍企業群 (AMNEs) を選定した。続いて Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009) が提示した EMNEs の「国際化戦略 (generic strategy)」を参考に分析を進め、主要 AMNEs においては「国境を越えた業界再編関与型」が中心的な戦略になっていることを明らかにした。更に同戦略を進める企業群を「グローバル型」と「リージョナル型」の 2 つに分け、「中小業種・グローバル型」(仮説①), 「大業種・リージョナル型」(仮説②) という 2 つの仮説を提示し、二項ロジスティック回帰分析によって仮説の妥当性を示した。

中国やインドなど BRICs 企業を主な対象とした従来の EMNEs 研究においては、グローバル規模の経営を展開する企業の事例として、パソコンのレノボ (中国), 家電の TCL (同), 通信のファーウェイ (同), 鉄鋼のタタ・スチール (インド), 非鉄のヒンダルコ (インド), 食肉加工の JBS (ブラジル) といった大業種に属する企業群が頻繁に取り上げられてきた (Ramamurti, 2009; Ramamurti & Singh, 2009; Williamson, 2015)。これらの BRICs 大企業は海外で大型 M&A を行いながら巨大化し、世界規模の超有力プレーヤーになった。

これに対し、本研究の分析対象である AMNE において「大業種・グローバル型」は稀である。いくつか該当する事例はあるものの、世界的には当該業界の非上位企業ばかりである<sup>22</sup>。その一方で、多く観察される「中小業種・グローバル型」の AMNEs は一般的な知名度は低いかもしれないが、当該業界のリーディング・カンパニーになっている例が目立つ。例えば、タイ・ユニオン、インドラマ・ベンチャーズ、エンペラドールはいずれも世界 1 位である<sup>23</sup>。

一方、「大業種・リージョナル型」は、地元 ASEAN を中心にアジアでの展開に注力し、域内有力プレーヤーとして活躍している。例えば、ビールメーカーのタイ・ビバレッジは、シンガポールやベトナムで M&A を行い、ASEAN 域内で経営を拡大している。マレーシアの銀行である CIMB グループもタイやインドネシアで M&A を行い、ASEAN の有力銀行となった。マレーシアの格安航空、エアアジアも ASEAN 域内を中心に合弁会社を展開し、乗客社数で ASEAN 最大の航空会社へ飛躍した。大業種に属するこれらの AMNEs は、経営のリー

ジョナル化を進めることで存在感を高めている。

AMNEs の間で「中小業種・グローバル型」, 「大業種・リージョナル型」が多く観察される理由は何か。第 2 章で言及したように AMNEs は EMNEs の代表格である BRICs 企業に比べ国際化の後発組で, 中小国を出自とするため相対的に中小規模である。このような AMNEs が持つ 2 つの特性が, 「中小規模・グローバル型」, 「大業種・リージョナル型」の 2 パターンが多く観察されることに関係している可能性がある。だが, これらの現象の背後に何があるかは, AMNEs の国際化戦略に関する仮説を設定し, 検証を試みた本章の作業からは不明であり, 更なる分析が必要となる。この点は次章で改めて述べる。

- 
- 1 本章は, 牛山(2022a)を大幅に加筆・修正したものである。
  - 2 中国, 香港, 韓国, 台湾, タイ, インドネシア, シンガポール, マレーシア, フィリピン, ベトナム, インドの合計 11 カ国・地域の時価総額上位企業から成長性や知名度などの観点を踏まえて対象銘柄が選ばれている。詳細は下記リンク参照。  
[https://indexes.nikkei.co.jp/asia300/archives/file/nikkei\\_asia300\\_index\\_components\\_jp.pdf](https://indexes.nikkei.co.jp/asia300/archives/file/nikkei_asia300_index_components_jp.pdf)
  - 3 両研究では海外売上高 10%以上の企業を多国籍企業とし, それを下回る場合は国内企業とみなしている。ASEAN 企業を対象とする本分析では, 各社の 2019 年度決算の売上高にこの基準を当てはめた。
  - 4 例えば, 有力財閥の持ち株会社と其中核子会社の双方がリストに残った場合, 持ち株会社の方は対象外とした。また, 輸出比率は高いものの, 先進国のブランド商品の代理店として輸出を手掛けているような企業もリストから外した。
  - 5 第 1 章の 3.2)参照。
  - 6 インドネシアは ASEAN 随一の経済規模を持つが, 主要 AMNEs に該当する事例が少ない。従って本研究では同国企業があまり取り上げられていない。
  - 7 例えば, 「天然資源分野の垂直統合型」ではガスプロム(ロシア), ヴァーレ(ブラジル), ペトロブラス(同), 「途上国市場に適した製品開発型」はハイセンス(中国), マヒンドラ・アンド・マヒンドラ (インド), タタ・モーターズ(同), 「低価格製品の供給型」はウィプロ(インド), インフォシス (同), 「グローバル規模の業界再編主導型」はレノボ(中国), タタ・スチール(インド), ヒンダルコ(同), ⑤「新産業のフロントランナー型」は華為技術(ファーウェイ, 中国), エンプラエル(ブラジル)などが挙げられている。
  - 8 ここでの類型化は, 各 AMNEs の国際化戦略の特徴的な側面を捉える狙いから 1 社・1 類型とした。異なる類型の間に排他的な関係はない。
  - 9 この論文は中国企業の国際化戦略を分析したもので, Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009)などとともに同一書籍に収められている。
  - 10 既述の通り, 本分析は各 AMNEs の最も特徴的な戦略に着目している。従って

- 「途上国市場に適した製品開発型」の側面があっても、他の戦略がより鮮明であれば、そちらの方に分類される。このような事例としてはベトナムのベトテル社が挙げられる(第9章参照)。
- 11 IMFの「世界経済見通し(World Economic Outlook)」で用いられている「emerging and developing asia」(東アジア, 東南アジア, 南アジアの国々で主に構成される)とほぼ重なる地域である。オセアニアは含まない。
  - 12 各社の2019年度決算の数字から算出した。ここでは「アジア」と「アジア以外」の2つに区分しているため、例えば「アジア以外」の1カ国だけに進出している場合でも、そこでの売上高が海外全体の50%超であれば、そのAMNEsは「グローバル型」に分類される。
  - 13 入手可能な指標が1つしかなくても、その「アジア比率」によって「グローバル型」か「リージョナル型」か判断する。
  - 14 ベトジェットエア(ベトナム)だけは入手可能な2つの指標(海外売上高比率と海外子会社比率)が、アジア比率が高い前者と低い後者に分かれたため、最終的にアジア中心に事業を展開している現状を考慮し「リージョナル型」に分類した。
  - 15 具体的には、本章の4.1)分類基準の②を参照。
  - 16 各AMNEsの業種は、各社が海外に展開している中心的な品目・サービスに着目したものである。これらの業種が、図表3-3,3-4,3-5に記されている。例えば、インドネシアの食品メーカー、インドフードは即席めん、タイの化学メーカー、インドラマはペットボトル原料がそれぞれ業種名に記されている。チャロン・ポカパン・フーズ(タイ)やユニバーサル・ロビーナ(フィリピン)のように複数の品目で国際化が目立つ場合は、複数の業種が書かれている。
  - 17 オッズは、リージョナル型になる確率÷リージョナル型にならない確率(グローバル型になる確率)。実際にはオッズの対数値が従属変数となる。
  - 18 オッズ比は、 $\exp(\beta)$ で求められる。
  - 19 正確には5,012億ドルである。
  - 20 延べ数では41社である。
  - 21 脚注19参照。
  - 22 例外的な存在はマレーシアの大手病院IHHヘルスケアである。同社の株式時価総額は円換算で約1兆5,500億円と米HCAヘルスケア(約8兆1,586億円)に次ぎ病院業界で世界2位である(2021年12月5日時点, 同時点の為替レートで換算)。HCAは国内中心の事業であるため、海外10カ国に進出しているIHHは世界最大の「多国籍病院」と言える。
  - 23 各社広報用資料やEuromonitor Internationalのデータに基づく。

## 第4章 ASEAN 多国籍企業の競争優位に関する分析

### 1. はじめに

本章では ASEAN 多国籍企業(ASEAN multinational enterprises: AMNEs)の競争優位の源泉について考察する。この作業は、本研究が設定したリサーチ・クエスチョン②「AMNEs は、なぜ国際化を進めることができるのか？」に対応するものである。分析対象とする企業群は引き続き、前章の国際化戦略に関する分析で取り上げた AMNEs37 社である。以下ではまず、新興市場(国)多国籍企業(EMNEs)の競争優位に関する先行研究の議論を整理する。そのうえで自国内での支配的な立場を強みに多国籍化を進めるとみる「バンドリング・モデル(bundling model)」や EMNEs が持つ独特の競争優位である「非伝統的な企業特殊の優位(firm specific advantages: FSAs)」の分析枠組みなどを用いながら、AMNEs の競争優位に関する仮説を設定し、検証を試みる。

### 2. EMNEs の競争優位を巡る議論と AMNEs

#### 1) バンドリング・モデル

本章でも分析対象とする AMNEs37 社の中には ASEAN 各国の産業界で大きな存在感を持つ企業が少なくない。例えば、マレーシアの有力政府系企業や、タイやフィリピンの大手財閥の中核企業などが、それらのケースに該当する。このような状況は、地元産業界における強固な事業基盤と海外への展開という動きの間に、何らかの関係があることをうかがわせる。EMNEs の先行研究で双方の関係性に関する議論を展開したのは Hennart (2009, 2012, 2018)の「バンドリング・モデル」であり、そこでは EMNEs が自国で強い立場を有することと国際化への道筋が関連付けて説明されている。AMNEs の国際化に関して考察する本研究も、同モデルに依拠しながら議論を進める。

「バンドリング・モデル」の中核的概念は、「補完的現地資源(complementary local resources: CLR)s」と呼ばれるものである。CLR)sとは、土地、天然資源、労働力、消費者(顧客)、公益サービス、許認可、政府との関係など、ある国で事業を行う際に現地でしか入手できない不可欠な要素を指す(Hennart, 2009, 2012, 2018)。国際ビジネスの伝統理論である Dunning (1989)の折衷理論では「立地特殊的優位(location-specific advantages: LSAs)」や「国家特殊的優位(country-specific advantages: CSAs)」と呼ばれ、それらは地元企業も外国企業も同一国で事業を行う場合に等しく利用できるとの前提が置かれていた(Hennart, 2018, p.569)。

これに対し、「バンドリング・モデル」を提唱した Hennart (2009, 2012, 2018)は、地元企業が CLR)sを掌握するケースが実際には多いことを折衷モデルは考慮していないと批判した。特に新興国では地元企業が CLR)sへの優先的アクセスを持つ場合が多く、これを強みに「国内で支配的な地位を築いた後、海外へ事業を拡張する」(Hennart, 2012, p.582)という道筋が存在すると主張した<sup>1)</sup>。Hennart (2009, 2012, 2018)の「バンドリング・モデル」で示された議論を整理すると、地元企業の国際化の道筋は、以下の2パターンに集約される。

- ① 地元企業は CLR)sに対する支配的、優先的なアクセスを強みに外国企業と共同で事業を行い、国内で盤石な基盤を確立し、海外へ展開する。
- ② 地元企業は CLR)sに対する支配的、優先的なアクセスと強みに単独で事業を行い、国内で盤石な基盤を確立し、海外へ展開する。

①は、地元企業は自らが掌握する CLR)sと引き換えに外国企業が持つ最先端技術を獲得する。あるいは CLR)sを支配する強みから外国企業との合弁事業で利益の多くを獲得して地力を付け、海外へ展開していくというものである。

②は、地元企業は CLR)sに対する独占的な支配力を背景に外国企業に頼らずに国内で収益基盤を拡大し、資金力などを増強しながら海外へ展開していくという道筋を示すものである。

このいずれかのパターンに当てはまる事例として、Hennart (2012, 2018)では家電のハイアール(中国)、通信の華為技術(ファーウェイ、同)、鉄道車両の中

国中車(同), ベーカーリーのグルボ・ビンボ(メキシコ), 鉱物資源のヴァーレ(ブラジル)などを挙げているが, ASEAN 企業には 1 社も言及していない。

しかし, ASEAN 諸国でも政府系, 財閥系などの有力企業が CLR への優先的アクセスを持つケースは見受けられる。例えば, マレーシアでは多数派のマレー系民族を優遇する「ブミプトラ政策」が国策として進められる中, マレー系企業が土地の取得や融資, 許認可などで厚遇されている(三木, 2011, p.115)。そうしたマレー系企業の代表格である政府系有力企業から多国籍企業へ飛躍した事例は, 実際に観察される。既述の通り, AMNEs に ASEAN 各国の有力企業が多いことを考えると, 「バンドリング・モデル」が示唆するように各 AMNEs の国内での強さが国際化を進めるうえでの強みになっている可能性がある。

## 2) 非伝統的 FSAs

EMNEs の競争優位を巡る議論で, 本研究が注目するもう 1 つの視点は「非伝統的な企業特殊的優位(firm-specific advantages: FSAs)」<sup>2</sup>である。非伝統的 FSAs は, EMNEs が持つとみられる独特の優位性を意味し, 2000 年代以降に EMNEs 研究が活発化する中, Cuervo-Cazurra & Genc (2008), Gammeltoft & Hobdari (2017), Guillén & García-Canal (2009), Ramamurti (2012), Verbeke & Kano (2015), Williamson (2015)などの先行研究で取り上げられてきた<sup>3</sup>。

その問題意識は, 先進国多国籍企業(DMNEs)が持つような技術力・ブランド力を欠くにもかかわらず, EMNEs が海外へ展開できるのは, EMNEs の競争優位が技術・ブランドといった所有優位(ownership advantages)以外のところにあるとの見方であった(Williamson, 2015, p.225)。国際ビジネスの代表的な伝統理論である Dunning の折衷理論では企業の海外展開には FSAs の存在が不可欠とみたが, EMNEs の出現でその考え方は見直しを迫られたのである。

FSAs に関する先行研究の議論は, ①EMNEs は強い FSAs を持たないから海外に行ってもうまくいかない, ②EMNEs は自分にはない FSAs を獲得するために海外に行く, ③EMNEs は DMNEs にはない新種の FSAs を持つから海外へ行ける, という 3 つに集約される(Cuervo-Cazurra & Ramamurti, 2014; Gammeltoft & Hobdari, 2017; Narula & Kodiyat, 2016)。

これらの議論は, FSAs の存在を前提とする伝統理論が EMNEs の動きを説

明できるか否かに着目したもので、①は説明が可能(Rugman & Li, 2007; Rugman 2009), ②は新たな理論が必要(Mathews, 2002, 2006; Luo & Tung, 2007; Madhok & Keyhani, 2012), ③は既存理論の拡張が必要(Zeng & Williamson, 2007; Cuervo-Cazurra & Genc, 2008; Ramamurti, 2009; Guillén & Garcia-Canal, 2009)という立場をそれぞれ取った(Gammeltoft & Hobdari, 2017; Hernandez & Guillén, 2018)。このうち、近年の EMNEs 研究は「新種の FSAs(非伝統的 FSAs)の存在を肯定する③の議論に追随するものが目立っている」(Gammeltoft & Hobdari, 2017,p.8)。本研究も、この③の立場を取りたい。①は分析対象の AMNEs に国際化を順調に進めている事例が多いことから採用せず、②は EMNEs の国際化の目的を論じたものであり、ASEAN の競争優位について考察する本研究の分析枠組みには適さないと考えられる。

EMNEs が持つとみられる非伝統的 FSAs は様々なものが挙げられるが、多くの先行研究で指摘されるのは「困難な状況(事業環境)の下で効果的に機能する能力」(Ramamurti, 2009, p.409)である<sup>4</sup>。これはインフラが不備であったり、政情が不安定でリスクが高かったりする新興国で、EMNEs は事業遂行能力に長けていると考えるものである。例えば、Holburn & Zelner (2010)は政治リスクの高い国を出自とする企業は高リスク国での事業機会を積極的に追求する傾向があると論じた。その理由は自国での経験を活かし、同様に厳しい環境下にある他の新興国で優位な立場を築くことができるためと説明している。

非伝統的 FSAs を巡る議論も、やはり中国企業をはじめ BRICs 企業の分析によって主に進められてきた経緯があり、ASEAN 企業はあまり言及されていない。だが、上記の「困難な状況での事業遂行能力」などは AMNEs の動きからも示唆されるものである。例えば、港湾運営サービスを手掛けるフィリピンのインターナショナル・コンテナ・ターミナル・サービスズ(ICTSI)やベトナムの通信会社ベトテルは、政情不安や低所得、インフラ整備の遅れなどが目立つ国々に積極的に進出している。従って、本研究は非伝統的 FSAs という切り口からも、AMNEs の競争優位の実態にアプローチできると考える。

### 3) 「RSAs」という新たな視点

本節ではここまで「バンドリング・モデル」と非伝統的 FSAs という、EMNEs

の競争優位に関する2つの考え方に注目した。前者は自国での CLRs に対する支配的、優先的なアクセスを持つ強み、後者は伝統理論とは異なる「新種の FSAs」の存在をそれぞれ考慮するもので、これらの視角が AMNEs を分析するうえでも有益との見方を示した。双方に共通するのは、伝統理論で必須とされた FSAs を欠くとみられる EMNEs がなぜ国際化を進められるかを説明していることである (Gamammeltfolt & Hobdari, 2017, p.8)。本研究はこれらの考え方をういて AMNEs の競争優位に関する議論を進めるが、更に「地域特長的優位性 (Regional Specific Advantages: RSAs)」という概念も取り入れる。

RSAs という言葉は、Beleska Spanova et al. (2016) がタイ企業の競争優位を分析する際に用いたものであるが、本研究の RSAs はそれとは全く異なる。Beleska Spanova et al. (2016) の RSAs は ASEAN 域内の他国に存在する自国を上回る優位性を意味し、経済統合の進展により ASEAN 企業がそれらを活用しやすくなったと論じている<sup>5</sup>。即ち、同論文の RSAs とは、ASEAN 企業が他の ASEAN 諸国へ展開することで入手可能となった自国にない強みを指す。

これに対し、本研究の RSAs は、ASEAN 企業が域内で事業を行う際、非 ASEAN 企業に比べ有利な立場にあることを意味する。ASEAN では 2015 年末に「ASEAN 経済共同体」が発足するなど、貿易・投資の自由化を軸に域内経済の統合が進められている。そうしたなか ASEAN 企業は域内企業であるが故に、域外企業よりも域内への展開を進めやすくなった面があると考えられる。そのような強みは、ASEAN 企業固有の RSAs とみなすことができる。

本研究が独自の RSAs という考え方を導入するのは、主要 AMNEs の国際化戦略が「グローバル型」と「リージョナル型」に分かれるためである。このうち、後者に該当する 19 社の事業展開先を見ると、その大半は ASEAN 域内が中心になっている。このため、これら企業群の国際化戦略では AMNEs が地元 ASEAN 域内で事業を手掛ける際の強み、即ち RSAs の存在が効いている可能性がある。RSAs の具体的な中身は次節で議論するが、ここではこの RSAs が「リージョナル型」の競争優位を構成する一要素になっていると想定する。

### 3. 仮説の設定

以上述べてきた「バンドリング・モデル」が論じる「国内での強さ」、EMNEs が持つとされる非伝統的 FSAs, 更に AMNEs 固有の RSAs という 3 つの強みから AMNEs の競争優位を議論できると本研究は想定する。具体的にはまず、主要 AMNEs の大半が ASEAN 諸国の有力企業であることから、「国内での強さ」を広く共有しているとみられる。また、「グローバル型」は、「困難な状況の下で効果的に機能する能力」などの非伝統的 FSAs の強さを持つため、アジアという地理的な枠組みを超えて事業を広域展開していると考えられる。一方、ASEAN 域内を中心に経営を行う「リージョナル型」の場合、先に述べたように RSAs の存在が鍵になっている可能性が高い。これらの考察を踏まえ、以下では主要 AMNEs の競争優位に関する 2 つの仮説を提示する。

#### <AMNEs の競争優位>

仮説③ 「グローバル型」の競争優位は、「国内での強さ＋非伝統的 FSAs の強さ」で主に説明される。

仮説④ 「リージョナル型」の競争優位は、「国内での強さ＋(ASEAN 企業が持つ)RSAs」で主に説明される。

これらの仮説は、「ASEAN 企業はなぜ、国際化を進めることが出来るのか」という本研究の Research Question ②に対応するものである。ここで「グローバル型」、「リージョナル型」双方の競争優位について、前者は「国内での強さ＋非伝統的 FSAs の強さ」、後者は「国内での強さ＋RSAs」によって、それぞれ「主に」説明される、としているのは、これらが各々の競争優位を構成する特徴的な要素になっていると考えられるからである。

非伝統的 FSAs は「グローバル型」固有のものではなく「リージョナル型」にも備わるケースがあるものの、「グローバル型」の方で強く検出されるとみられる。また、RSAs も「リージョナル型」の専売特許ではなく、ASEAN 域内でも事業を行う「グローバル型」AMNEs も持つ可能性がある。しかし、競争優位に関する議論を単純化する狙いから、これらの仮説では「国内での強さ」と

いう共通要素に加え、「グローバル型」は非伝統的 FSAs, 「リージョナル型」は RSAs をそれぞれ「主な」強みに越境経営を進めていると考える。

#### 4. 仮説の検証①(「国内での強さ」)

##### 1) 分析の目的・手法

本節では、「グローバル型」の仮説③と「リージョナル型」の仮説④に共通する競争優位の構成要素である「国内での強さ」について検証する。具体的には Hennart (2009, 2012, 2018)の「バンドリング・モデル」で示された EMNEs の多国籍化の道筋が AMNEs においても確認されるか調べる。この道筋は、自国の CLRs への支配的・優先的アクセスを強みに強固な経営基盤を地元でまず構築し、海外へ展開するというプロセスを意味する。本章 2.1)で述べた通り、分析対象である AMNEs37 社にはマレーシア、タイ、フィリピン、インドネシア、ベトナム各国の政府系、財閥系の有力企業が多く、「国内での強さ」を広く共有していると思われる。ここで重要なのは「バンドリング・モデル」が想定する「国内で強固な基盤を確立→国際化を加速」という時系列の流れが観察されるか否かである。このことが確認できれば、同モデルが指摘する「国内での強さ」が AMNEs の競争優位の源泉となっていることが示唆される。

以下では下記の手続きに従い、同モデルの有効性を探る。

- ① 各 AMNEs の自国での市場シェア・順位を調べ、各社が当該業界の地元市場で強い立場にあるかどうか確認する。これらの数字は、Euromonitor International や Statista, Frost & Sullivan など市場調査会社の統計やマスコミ報道、各社の決算資料等から入手する。
- ② 次に各 AMNEs の国際化がいつ本格化したか調べる。具体的には、各社の年次報告書やホームページに記載されている M&A や新工場建設、販売拠点の設立など海外事業に関する動きを調べ、1990 年代、2000 年代、2010 年代と 10 年単位でそれらの件数の推移を追う。海外事業に関する

記述が最も多い時期を、各 AMNEs の多国籍化の本格時期とみなす。

- ③ 各 AMNEs がいつ頃までに自国市場の有力プレーヤーとしての地位を確立したか確認する。具体的には、年次報告書やホームページの情報から時期を特定し、それを②で調べた多国籍化の本格時期と比べる。もし前者の方が先であれば、「国内で強固な基盤を確立→国際化を加速」という流れが存在し、「バンドリング・モデル」の有用性が示唆される。

## 2) 分析結果

まず、①の作業から、AMNEs37 社の大半が、各国の当該業界で既に有力プレーヤーになっていることが確認された(図表 4-1, 4-2)<sup>6</sup>。「グローバル型」(18 社)はマレーシアのゲンティンやサプラ・エナジー、タイのタイ・ユニオンや CPF、フィリピンのエンペラドールなど 16 社<sup>7</sup>、「リージョナル型(19 社)」はタイのサイアム・セメントやイタルタイ、マレーシアのエアアジア、メイバンク、フィリピンのサンミゲル・ブルワリーなど 8 社が国内で最大のシェアを持っている。他の AMNEs も軒並み 3 位以内の高シェアを有しており、主要 AMNEs は「自国での強さ」という特徴を実際に共有している。

次に、②の作業の結果、AMNEs37 社の大半が、2010 年代に国際化の本格時期を迎えたことが分かった(図表 4-3)。具体的には「グローバル型」18 社のうち 14 社、「リージョナル型」19 社のうち 11 社が 2010 年代であった。本論文の第 2 章で中国、インドなど BRICs の主要企業が 2000 年代から国際展開を本格化したのに対し、ASEAN 企業は 2010 年代と総じて遅かった点を指摘した。このことは BRICs 及び ASEAN 諸国の対外 FDI 統計を根拠に述べたものであったが、各 AMNEs の動きを個別に辿っても 2010 年代に加速したケースが実際に多いことが明らかにされた。また、「グローバル型」と「リージョナル型」を比べると、前者の方が 2010 年代への集中度が高いことも明らかになった<sup>8</sup>。

最後に、③の作業で特定された各 AMNEs が自国市場で「強固な基盤」を得たと考えられる時期と、②の国際化の本格時期を並べると、AMNEs の大半は、国際化に弾みが付く前に国内市場で優位な立場を構築していたことが分かった。即ち、これらの AMNEs は「国内で強固な基盤を確立→国際化の加速」という流れを総じて辿っていることが確認されたことになる(図表 4-4)。

図表4-1 AMNEs37社の国内市場でのシェア・順位

グローバル型(18社)

社名	国籍	業種	シェア	順位
ゲンティン	マレーシア	カジノ	100.0%	1位
IHHヘルスケア	マレーシア	病院	-	2位
サブラ・エナジー	マレーシア	海洋掘削サービス	-	1位
グアンチョン	マレーシア	カカオ豆加工	80.0%	1位
YTLコーポレーション	マレーシア	水道事業	-	-
マレーシア・エアポーツ・ホールディングス(MAHB)	マレーシア	空港運営	-	1位
インドラマ・ベンチャーズ	タイ	ペットボトル原料	-	1位
タイ・ユニオン・グループ	タイ	ツナ缶	54.0%	1位
チャロン・ポバカン・フーズ(CPF)	タイ	飼料	-	1位
		食肉加工	23.5%	1位
		養鶏	30.0%	1位
マイナー・インターナショナル	タイ	ホテル	65.4%	1位
セントラル・リテール・コーポレーション	タイ	百貨店	44.9%	1位
エンペラドール	フィリピン	ブランドー	97.0%	1位
インターナショナル・コンテナターミナル・サービスズ(ICTSI)	フィリピン	港湾運営	65.0%	1位
ジョリビー・フーズ・コーポレーション	フィリピン	カフェ	1.6%	3位
		ファストフード	48.8%	1位
ユニバーサル・ロビーナ	フィリピン	ビスケット	28.5%	1位
		スナック	29.9%	1位
ベトナム軍隊工業通信グループ(ベトテル)	ベトナム	通信	52.0%	1位
ベトナム・デイリー・プロダクツ(ビナミルク)	ベトナム	乳製品	64.9%	1位
インドフード・スクセス・マクムル	インドネシア	即席めん	19.5%	1位

リージョナル型(19社)

社名	国籍	業種	シェア	順位
サイアム・セメント・グループ	タイ	セメント	54.0%	1位
サイアム・シティ・セメント	タイ	セメント	20.0%	2位
TOAペイント	タイ	塗料	49.0%	1位
エレクトリシティ・ジェネレーティング(EGCO)	タイ	電力	12.0%	大手
BCPG	タイ	電力	-	大手
イタリアン・タイ・デベロップメント(イタルタイ)	タイ	建設	32.0%	1位
タイ・ビバレッジ(ビール)	タイ	ビール	35.4%	2位
デュシタニ	タイ	ホテル	5.2%	3位
バンコク銀行	タイ	銀行	15.6%	1位
CIMBグループ・ホールディングス	マレーシア	銀行	-	2位
アシアタ・グループ	マレーシア	通信	27.6%	3位
ガムダ	マレーシア	建設	-	大手
エアアジア	マレーシア	航空	58.0%	1位
パークソン・ホールディングス	マレーシア	百貨店	7.6%	4位
QLリソース	マレーシア	養鶏	10.0%	2位
マラヤン・バンキング(メイバンク)	マレーシア	銀行	-	1位
パブリック・バンク	マレーシア	銀行	-	3位
サンミゲル・ブルワリー	フィリピン	ビール	94.6%	1位
ベトジェットエア	ベトナム	航空	44.0%	1位

注1：業種は、各社が手掛ける事業の中で国際化が目立つもの。CPフーズ、ジョリビー・フーズ・コーポレーション、ユニバーサル・ロビーナの3社は複数の業種に分けている。

注2：シェアは一部を除いて2018～20年のいずれかの数字。-は不明。順位で「大手」とあるのは、順位は不明だが業界上位に位置していることが明白なケース。

注3：シェアの出所及び留意事項は、図表4-2参照。

出所：筆者作成。

図表4-2 AMNEs37社のシェア・順位に関する情報の出所及び留意事項

グローバル型(18社)

社名	国籍	業種	出所及び留意事項
ゲンティン	マレーシア	カジノ	マレーシアで唯一の公認カジノ業者。
IHHヘルスケア	マレーシア	病院	2020年版年次報告書。
サブラ・エナジー	マレーシア	海洋掘削サービス	2021年3月30日付のロイター電。
グアンチョン	マレーシア	カカオ豆加工	2020年4月のBarry Callebaut社の資料及び2019年7月25日付のMalaysian Reserve。
YTLコーポレーション	マレーシア	水道事業	海外事業(欧州)の主力の水道事業は自国では展開していない。
MAHB	マレーシア	空港オペレーター	マレーシア最大の空港(KLIA)の運営を手掛ける。
インドラマ・ベンチャーズ	タイ	ペットボトル原料	順位は筆者推定。
タイ・ユニオン・グループ	タイ	ツナ缶	2020年版年次報告書。「SEAELECT」ブランドのシェア。
CPF	タイ	飼料	Watt Global Media。
		食肉加工	Euromonitor International。2020年の「Processed Meat & Seafood」市場でのシェア。
		養鶏	The Poultry Site。シェアは2018年。順位は、筆者推定。
マイナー・インターナショナル	タイ	ホテル	2021年5月13日付Bangkok Post。シェアはタイ地場系ホテルの中でのシェア。売上高ベースで海外部門も含む。
セントラル・リテール	タイ	百貨店	Euromonitor International。2019年実績。
エンペラドール	フィリピン	ブランデー	2016年12月14日付Business Wire。2012年のシェア。
ICTSI	フィリピン	港湾運営	Scout Asia。シェアは2019年の数字でマニラ湾に出入りするコンテナの取扱量ベース。
ジョリビー・フーズ	フィリピン	カフェ	Euromonitor International。2020年実績。1位は米スターバックス(14.6%)
		ファストフード	Euromonitor International。2019年実績。
ユニバーサル・ロビーナ	フィリピン	ビスケット	Euromonitor International。2019年実績。
		スナック	Euromonitor International。2019年実績。
ベトテル	ベトナム	通信	Fitch Solutions。シェアは2020年6月末。
ピナミルク	ベトナム	乳製品	Euromonitor International。2019年のヨーグルトのシェア。牛乳のシェアは約40%で1位(同年)。
インドフード	インドネシア	即席めん	Euromonitor International。2020年の「Rice, Pasta & Noodles」でのシェア。

リージョナル型(19社)

社名	国籍	業種	出所及び留意事項
サイアム・セメント・グループ	タイ	セメント	Statista。2019年実績。
サイアム・シティ・セメント	タイ	セメント	Statista。2019年実績。
TOAペイント	タイ	塗料	Frost & Sullivan。2016年の「decorative paints and coatings」でのシェア。
EGCO	タイ	電力	同社HP( <a href="https://investor.egco.com/strategy.html">https://investor.egco.com/strategy.html</a> )。2021年10月3日アクセス。
BCPG	タイ	電力	—
イタルタイ	タイ	建設	Statista。2018年実績。
タイ・ビバレッジ	タイ	ビール	Euromonitor International。2019年実績。
デュシタニ	タイ	ホテル	2021年5月13日付のBangkok Post。シェアはタイ地場系ホテルの中でのシェア。売上高ベースで海外部門も含む。
バンコク銀行	タイ	銀行	タイ中央銀行。シェアは総資産ベース。2020年実績。
CIMBグループ	マレーシア	銀行	2021年4月9日付のMaybankのIR資料「Investor Day 2021」。総資産額ベース(2020年末)。
アシアタ・グループ	マレーシア	通信	2020年3月5日付のAmInvestment Bankの「Telecommunication」。シェア・順位は2019年10-12月。
ガムダ	マレーシア	建設	—
エアアジア	マレーシア	航空	2020年版年次報告書。シェア・順位は国内線が対象。
パークソン・ホールディングス	マレーシア	百貨店	Euromonitor International。2019年実績。
QLリソーシズ	マレーシア	養鶏	2015年3月11日付のAmResearch資料「Teo Seng Capital」。シェアは鶏卵生産量ベース。
メイバンク	マレーシア	銀行	2021年4月9日付のMaybankのIR資料「Investor Day 2021」。総資産額ベース(2020年末)。
パブリック・バンク	マレーシア	銀行	2021年4月9日付のMaybankのIR資料「Investor Day 2021」。総資産額ベース(2020年末)。
サンミゲル・ブルワリー	フィリピン	ビール	Euromonitor International。2020年実績。
ベトジェットエア	ベトナム	航空	2020年版年次報告書。シェア・順位は国内線が対象。

注：—は不明。

出所：筆者作成。

図表4-3 AMNEs37社の国際化の本格時期<sup>注1</sup>

グローバル型(18社)

社名	国際化の本格時期	判断の根拠
ゲンティン	2010年代	海外M&A件数 3件(2000年代)<44件(2010年代)
IHHヘルスケア	2010年代	2010年に会社設立。
サブラ・エナジー	2010年代	2012年に会社設立。
グアンチョン	2010年代	海外投資案件 2件(2000年代)<7件(2010年代)
YTLコーポレーション	2000年代	海外投資案件 4件(2000年代)>1件(2010年代)
MAHB	2000年代	海外投資案件 4件(2000年代)>3件(2010年代)
インドラマ・ベンチャーズ	2010年代	海外M&A件数 3件(2000年代)<44件(2010年代)
タイ・ユニオン・グループ	2010年代	海外M&A件数 4件(2000年代)<12(2010年代)
CPF	2010年代	海外投資案件数 9件(2000年代) < 29件(2010年代)
マイナー・インターナショナル	2010年代	海外事業案件数 2件(2000年代)<5件(2010年代)
セントラル・リテール	2010年代	海外投資案件数 0件(2000年代)<9件(2010年代)
エンペラドール	2010年代	海外M&A件数 0件(2000年代)<3件(2010年代)
ICTSI	2000年代	海外投資案件 10件(2000年代)=10件(2010年代)
ジョリビー・フーズ	2010年代	海外投資案件 5件(2000年代)<6件(2010年代)
ユニバーサル・ロビーナ	2010年代	海外投資案件 3件(2000年代)=3件(2010年代) <sup>注2</sup>
ベトデル	2010年代	海外投資案件 2件(2000年代)<8件(2010年代)
ピナミルク	2010年代	海外投資案件 0件(2000年代)<6件(2010年代)
インドフード	2020年代	2020年代に入り海外で大型M&Aを実施。

リージョナル型(19社)

社名	国際化の本格時期	判断の根拠
サイアム・セメント・グループ	2010年代	海外事業案件 0件(2000年代)<4件(2010年代)
サイアム・シティ・セメント	2010年代	海外投資案件 0件(2000年代)<4件(2010年代)
BCPG	2010年代	2015年会社設立, 海外投資案件 6件(2010年代)
イタルタイ	2000年代	海外事業案件 11件(2000年代)<5件(2010年代)
タイ・ピバレッジ	2010年代	海外事業案件 2件(2000年代)<4件(2010年代)
デュシタニ	2010年代	海外事業案件 1件(2000年代)<14件(2010年代)
バンコク銀行	2010年代	海外事業案件 1件(2000年代)<4件(2010年代)
CIMBグループ	2000年代	海外事業案件 6件(2000年代)<8件(2010年代) <sup>注3</sup>
アジアタ・グループ	2010年代	海外事業案件 37件(2000年代)<88件(2010年代)
ガムダ	2000年代	海外事業案件 6件(2000年代)>4件(2010年代)
エアアジア	2010年代	海外投資案件 3件(2000年代)<6件(2010年代)
パークソン・ホールディングス	1990年代	最大の進出先である中国市場に1990年代に参入。
QLリソーシズ	2010年代	2010年代に入り, 年次報告書に海外事業に関する記述が加わる。
メイバンク	2010年代	海外事業案件 7件(2000年代)<28件(2010年代)
パブリック・バンク	1990年代	海外事業案件 6件(1990年代)>3件(2000年代), 3件(2010年代)
サンミゲル・ブルワリー	1990年代	1990年代からビール事業で活発な海外展開を開始。 <sup>注4</sup>
ベトジェットエア	2010年代	2007年創業, 2010年代から海外展開に着手。

注1: 国際化の本格時期は, 各AMNEsの年次報告書, ホームページに記載されている海外M&A件数, 海外投資案件, 海外事業案件などの数を基に判断。具体的には1990年代, 2000年代, 2010年代の中で最も数が多い期間を「本格時期」とみなした。

ただし, これらの案件数がカウントできない場合は, 主要海外市場への進出時期など定性情報に基づいて判断した。

注2: 2010年代に複数の大型M&Aが含まれているため, 2010年代を本格時期とみなした。

注3: 件数では2010年代が上回るが, 2000年代後半にタイ, インドネシアで地元銀行を買収し, ASEAN域内への展開を一気に加速したことから2000年代を「本格時期」とした。

注4: 小池(1997)に依拠している。

出所: 筆者作成。

図表4-4 AMNEs37社、国内事業の展開<sup>注1</sup>と国際化の本格時期

グローバル型(18社)

社名	国内での事業展開	国際化の本格時期
ゲンティン	1971年、首都近郊に国内初の政府公認カジノを開業。以後カジノ市場を独占。	2010年代
IHHヘルスカア	2010年、マレーシアとシンガポールの大手病院が統合して発足。	2010年代
サブラ・エナジー	2012年、前身企業が同業大手と合併、規模を拡大させる。	2010年代
グアンチョン	1990年に設立され、2000年代に国内有数のプレーヤーに。	2010年代
YTLコーポレーション	1990年代以降、民営化プロジェクトを相次ぎ受注、成長を遂げる。 <sup>注2</sup>	2000年代
MAHB	1992年に会社設立。98年、新国際空港の運営を始め、経営基盤を固める。	2000年代
インドラマ・ベンチャーズ	1995年、ペットボトル原料市場に参入。2002年、国内生産設備の整備完了。	2010年代
タイ・ユニオン・グループ	1990年代後半まで国内市場の基盤固めに注力。 <sup>注3</sup>	2010年代
CPF	1970年代には飼料、鶏肉生産で確固たる地位を構築。	2010年代
マイナー・インターナショナル	1978年設立。王室保有の土地に次々ホテル建設。2000年代まで国内中心の展開。	2010年代
セントラル・リテール	1980年代に大型店舗を相次ぎ開業。90年代にスーパー進出、大手百貨店買取など経営拡大。	2010年代
エンペラドール	1990年に国内でブランド販売。低価格を武器に市場を開拓、一気に業界トップへ躍進。	2010年代
ICTSI	1987年に首都の大規模港湾の運営権を獲得。国内で安定した収益基盤を築く。	2000年代
ジョリビー・フーズ	1978年設立、80年代に店舗網拡大。89年ファーストフード業界で初の売上高10億ペソ達成。 <sup>注4</sup>	2010年代
ユニバーサル・ロビーナ	1954年設立、77年に製粉、80年代に製糖、90年代に包装材へ多角化。05年に現組織構造を完成。	2010年代
ベトテル	2000年固定電話、02年インターネット、04年携帯通信通信に相次ぎ進出、通信業界首位へ躍進。	2010年代
ピナミルク	1995年まで国内唯一の乳業会社。 <sup>注5</sup> 国内市場開拓に注力し、2000年代までに圧倒的地位確立。 <sup>注5</sup>	2010年代
インドフード	1982年に即席めんの生産開始。90年スナック、05年ビスケットへ多角化。10年食品子会社が上場。	2010年代

リージョナル型(19社)

社名	国内での事業展開	国際化の本格時期
サイアム・セメント・グループ	1915年、国王の勅令により設立。以後、一貫してセメント産業で独占的地位にある。 <sup>注6</sup>	2010年代
サイアム・シティ・セメント	1969年設立、77年株式上場、セメント業界の寡占体制が続けられる中で一定の存在感を維持。	2010年代
TOAベイント	1964年設立、72年に生産開始。76年以降、現在に至るまで国内シェア50%超の水準を維持。	2010年代
EGCO	1992年設立、タイ初の独立系発電事業者(IPP)。94年株式上場。タイ発電公社と安定的な取引関係。	2010年代
BCPG	2015年、製油・給油所運営、石油開発を手掛ける政府系企業の子会社として発足。	2010年代
イタルタイ	1958年設立、1994年株式上場及び首都高架鉄道の建設受注。2000年国内鉄道の複線化開始。	2000年代
タイ・ビバレッジ	1998年、前身企業が発売したビールがシェア1位を獲得。03年に現社名で正式発足。06年株式上場。	2010年代
デュシタニ	1970年、首都に旗艦ホテル開業。75年株式上場。2000年代初頭まで国内事業の強化に注力。	2010年代
バンコク銀行	1950年代以降に国内業務を急速に拡大。70年代半ばまでに圧倒的首位の座を築く。 <sup>注7</sup>	2010年代
CIMBグループ	1974年創業、2005年地元有力銀行2行と統合し、経営基盤を確立した。	2000年代
アシアタ・グループ	1992年に前身企業が設立される。08年同社が有力携帯通信業者を買収、翌09年アシアタが発足。	2010年代
ガムダ	1976年設立、90年代以降、国内で民営化プロジェクトを相次いで受注し、成長を遂げる。 <sup>注8</sup>	2000年代
エアアジア	2001年創業、2008年までに国内線の路線網拡大を完了、乗客数で国営マレーシア航空を追い抜く。	2010年代
パークソン・ホールディングス	1987年に国内初出店、1990年代末までに業界最大規模へ成長。 <sup>注9</sup>	1990年代
QLリソース	1987年設立、2000年株式上場、07年までは国内事業の基盤固めに集中。	2010年代
メイバンク	1960年創業、73年投資銀行設立、86年大規模ATM網を構築。01-02年イスラム保険・銀行に進出。	2010年代
パブリック・バンク	1966年創業、67年株式上場、80年総資産が10億リンギを突破、87年証券業務参入。	1990年代
サンミゲル・ブルワリー	1890年に東南アジア最古の醸造所として事業開始。国内で圧倒的シェアを維持資し続けている。	1990年代
ベトジェットエア	2007年設立、11年に国内線に初就航、18年に国営ベトナム航空に抜いて国内線トップへ躍進。	2010年代

注1：国内での事業展開に関する記述は、各社の年次報告書やホームページなどの情報に基づく。

注2：熊谷(2006)。

注3：Pananond(2016)。

注4：鎌田(2011)。

注5：森山(2015)。

注6：末廣・南原(1991)。

注7：末廣・南原(1991)。

注8：熊谷(2006)。

注9：Rahman(1999)。

出所：筆者作成。

例えば、インフラ事業を手掛けるマレーシアの YTL コーポレーション(グローバル型)は 1994 年に同国初の IPP(独立系電気事業者)の認可を取得し、国営電力会社と長期売電契約を結ぶなど、1990 年代に地元で成長を遂げた(熊谷, 2006, pp.157-158)。その後、2000 年代に英国の水道サービス会社、ウェセックス・ウォーターを約 2,340 億円<sup>9</sup>で買収するなど国際化を急展開させた。同じマレーシアの建設会社、ガムダ(リージョナル型)も 1990 年代にインフラ民営化プロジェクトの相次ぐ受注により規模を拡大した後、2000 年代にインド、台湾、ベトナムなどで空港や道路、鉄道などの大型プロジェクトを獲得した。

タイ企業ではホテル大手、マイナー・インターナショナル(グローバル型)が 1978 年の創業以降、王室所有の一等地に次々とホテルを建設するなど 2000 年代まで国内中心に展開し、2010 年代に中東、アフリカ、欧州などへ経営網を広げた。更に大手ビール会社のタイ・ビバレッジ(リージョナル型)は 1995 年に発売した主力ブランド「チャーン」で 98 年に市場シェア 1 位を獲得した後、2000 年代に政府系醸造所(12 カ所)の買収、グループ企業との統合、株式上場などで国内基盤を更に固め、2010 年代からはシンガポール、ベトナム、ミャンマーなど近隣諸国で M&A を実施するなど多国籍化に拍車を掛けた<sup>10</sup>。

他にも「バンドリング・モデル」が想定する国内→海外という道筋で国際化を推進した AMNEs は多く、同モデルが論じるように「国内での強さ」が国際化を進める際の強みになった可能性が高い。従って、ここでは一連の作業の結果、仮説③と④に共通する「国内での強さ」の部分が検証されたとみなす。

### 3) 各 AMNEs が活用した CLR s

本章 2.1) で述べたように「バンドリング・モデル」の要諦は、土地、天然資源、労働力、消費者、公益サービス、許認可など CLR s への支配的、優先的なアクセスを地元企業が持つと想定する点にある。それでは本研究の分析対象である AMNEs は、どのような CLR s に対するアクセスを強みにしたのだろうか。

まず考えられるのは、「許認可」獲得でのアドバンテージである。例えば、マレーシアのゲンティンは、国内唯一の公認カジノ業者として認可され、首都近郊にカジノを中核とする大規模娯楽施設を 1971 年に開業し、現在に至るまで独占的地位を享受している。空港運営のマレーシア・エアポーツ・ホールディ

ングス(MAHB)は 1998 年に首都クアラルンプール近郊の新国際空港の独占運営権を獲得し、強固な基盤を築いた。更にマレーシア初の IPP 業者として認可された YTL コーポレーションも、「許認可」に恵まれた事例に該当する。他にもフィリピンの港湾運営会社インターナショナル・コンテナ・ターミナル・サービスズ(ICTSI)は 1987 年に国内最大のマニラ湾コンテナターミナルの運営権を獲得したことで、地元で圧倒的な存在感を確立している<sup>11</sup>。

「土地」へのアクセスでは、王室保有地を次々と獲得したタイのマイナー・インターナショナル、国軍所有地を活用したベトナムの通信企業ベトテルなどの事例が挙げられる<sup>12</sup>。更に「消費者(顧客)」では、国内での積極的な店舗展開によって自国民に食い込んだフィリピン最大の外食チェーン、ジョリビー・フーズ、同様のプロセスを経て国内最大の百貨店へ飛躍したタイのセントラル・リテールなどが該当する。国内路線網の急速な拡張により利用者を急増させ、国内最大の航空会社となったマレーシアのエアアジア、ベトナムのベトジェットエアの両社も、「消費者」への支配的アクセスを構築し、規模を拡大させた。

「バンドリング・モデル」では、新興国においては CLR に対する優先的、支配的アクセスを地元企業が握る場合が多いと考えるが、すべての地元企業がそうであるとは限らない。例えば、「許認可」や「土地」へのアクセスでは、地元政府と緊密な関係を持つか否かが重要であり、地元企業の中でもマレーシアの MAHB やベトナムのベトテルのような政府系企業、国有企業が有利な立場にある場合が多い<sup>13</sup>。また、民間企業の間では有力政治家などとのコネクションを活用し「許認可」などでメリットを得るというパターンも観察される<sup>14</sup>。

## 5. 仮説の検証②(非伝統的 FSAs)

### 1) 分析の目的・手法

本節では「グローバル型」AMNEs の競争優位に関する仮説③に含まれる「非伝統的 FSAs」の強さについて検証する。本章 2.2) で述べた通り、非伝統的 FSAs は EMNEs が持つ独自の競争優位の源泉として先行研究で度々議論されてきたものである。以下では非伝統的 FSAs を AMNEs が持つか否かを、分析

対象の 37 社すべてについて調べ、「グローバル型」と「リージョナル型」の間に違いが見られるかどうかを探る。その結果、前者の方に非伝統的 FSAs が顕著に観察される場合、グローバル型 AMNEs に関する仮説③に含まれる「非伝統的 FSAs」の部分は検証されたとみなす。

分析に入る前にまず、先行研究で指摘されてきた様々な非伝統的 FSAs を、①「製品・生産・サービスの刷新・差別化能力」、②「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」、③「対外ネットワークの活用」の 3 グループに大別する。非伝統的 FSAs①~③の具体的な中身は、**図表 4-5** に記されている。

図表4-5 EMNEsが持つとみられる「非伝統的FSAs」

①	製品・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 低コストで生産・サービスを手掛ける能力</li> <li>・ 市場のニーズに製品・サービス等を適合させる能力</li> <li>・ 後発優位性の発揮(最新の技術, ノウハウの早期採用)</li> </ul>
②	途上国特有の環境で事業を遂行する能力	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 途上国市場の顧客に関する深い理解</li> <li>・ 脆弱な制度・インフラの下での事業ノウハウ</li> <li>・ 政治的なリスクへの対応能力</li> </ul>
③	対外ネットワークの活用	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 在外同郷人との結びつき(華人, 印人など)</li> <li>・ 同一宗教の共有(イスラム教など)</li> <li>・ 国家間の政治的/軍事的な結びつき</li> <li>・ 先進国企業との取引ネットワーク</li> </ul>

注: 先行研究で取り上げられた様々な非伝統的 FSAs をグループ分けした。  
出所: 筆者作成。

先行研究では、①が Guillén & García-Canal (2009), Kia (2016), Ramamurti (2009), Verbeke & Kano (2015), Williamson (2015), Williamson & Zeng (2009), Zen & Williamson (2007), ②が Gammeltoft & Hobdari (2017), Gugler (2017), Guillén & García-Canal (2009), Holburn & Zelner (2010), Kia (2016), Ramamurti (2009), Verbeke & Kano (2015), Williamson (2015), ③が Gammeltoft & Hobdari (2017), Jain et al. (2013), Kia (2016), Pananond (2007), UNCTAD (2006)などで言及されてきたものである。

次に、これらの非伝統的 FSAs を各 AMNEs が持つか否かを、各社の国際事

業の状況に照らし合わせながら検討する。例えば、A社の海外進出を可能にした強みを①～③のいずれかで説明することが可能か、事業内容、進出先、参入形態等の情報を勘案し、該当するとみられる非伝統的 FSAs を特定する。AMNEs によっては複数の非伝統的 FSAs を持つ場合やどれも持たない場合もあり得る。この作業は各 AMNEs がどの非伝統的 FSAs を持つかを、各 AMNEs の定性的情報から筆者が特定するものである。ただ、「FSAs という考え方は有益であるが、それを実際に(企業の動きに)当てはめるのは、当該企業が明白で比類なき資産(強み)を持たない場合は難しい」(Ramamurti, 2009, p.404)と言われる。FSAs の特定は容易でない面がある点に留意する必要がある<sup>15</sup>。

## 2) 分析結果

非伝統的 FSAs に関する分析結果は、**図表 4-6** に示されている。**図表 4-5** の記述に従って、各 AMNEs が持つと思われる非伝統的 FSAs が丸数字で記されている。また、それらの判断に至った根拠は、**図表 4-7** に整理されている。

**図表 4-6** から読み取れるのは、主に以下の 2 点である。

第 1 に、AMNEs 37 社すべてが何らかの非伝統的 FSAs を持つ。即ち、「グローバル型」か「リージョナル型」かにかかわらず、非伝統的 FSAs は AMNEs の競争優位を構成する要素になっている。これは「バンドリング・モデル」が想定するように国際化に必要な「国内での強さ」がまず存在し、そこに非伝統的 FSAs が加わるという、競争優位の基本構造が存在することを示す。

第 2 に、「グローバル型」と「リージョナル型」を比べると、前者の方が非伝統的 FSAs を多く持っている。「グローバル型」で①～③すべてを持つのは 8 社、2 つ持つのは 8 社で、双方の合計で 16 社に達する。これは「グローバル型」全体の約 9 割を占める。一方、「リージョナル型」で複数の非伝統的 FSAs を持つのは 5 社と 3 割弱に過ぎない。非伝統的 FSAs では「グローバル型」の優位が目立つのであり、「グローバル型」の競争優位に関する仮説③「国内での強さ + 非伝統的 FSAs で主に説明される」は妥当性を有すると考えられる。

「グローバル型」AMNEs の中で、①～③全てを持つとみられる事例にマレーシアの大手病院、IHH ヘルスケアがある。2010 年に設立された同社はシン

図表4-6 各AMNEsが持つと考えられる非伝統的FSAs

グローバル型(18社)

社名	国籍	業種	非伝統的FSAs		
			①	②	③
IHHヘルスケア	マレーシア	病院	■	■	■
サブラ・エナジー	マレーシア	海洋掘削サービス	■	■	■
インドラマ・ベンチャーズ	タイ	ペットボトル原料	■	■	■
CPF	タイ	飼料, 食肉加工, 養鶏	■	■	■
ICTSI	フィリピン	港湾運営	■	■	■
ジョリビー・フーズ	フィリピン	カフェ, ファストフード	■	■	■
ベトテル	ベトナム	通信	■	■	■
インドフード	インドネシア	即席めん	■	■	■
ゲンティン	マレーシア	カジノ	■	■	■
YTLコーポレーション	マレーシア	水道事業	■	■	■
MAHB	マレーシア	空港オペレーター	■	■	■
タイ・ユニオン・グループ	タイ	ツナ缶	■	■	■
マイナー・インターナショナル	タイ	ホテル	■	■	■
エンベラドール	フィリピン	ブランドー	■	■	■
ユニバーサル・ロビーナ	フィリピン	ビスケット, スナック	■	■	■
ピナミルク	ベトナム	乳製品	■	■	■
グアンチョン	マレーシア	カカオ豆加工	■	■	■
セントラル・リテール	タイ	百貨店	■	■	■

リージョナル型(19社)

社名	国籍	業種	非伝統的FSAs		
			①	②	③
イタルタイ	タイ	建設	■	■	■
CIMBグループ	マレーシア	銀行	■	■	■
アジアタ・グループ	マレーシア	通信	■	■	■
エアアジア	マレーシア	航空	■	■	■
パブリック・バンク	マレーシア	銀行	■	■	■
サイアム・セメント・グループ	タイ	セメント	■	■	■
サイアム・シティ・セメント	タイ	セメント	■	■	■
TOAペイント	タイ	塗料	■	■	■
EGCO	タイ	電力	■	■	■
BCPG	タイ	電力	■	■	■
タイ・ビバレッジ	タイ	ビール	■	■	■
デュシタニ	タイ	ホテル	■	■	■
バンコク銀行	タイ	銀行	■	■	■
ガムダ	マレーシア	建設	■	■	■
パークソン・ホールディングス	マレーシア	百貨店	■	■	■
QLリソーシズ	マレーシア	養鶏	■	■	■
メイバンク	マレーシア	銀行	■	■	■
サンミゲル・ブルワリー	フィリピン	ビール	■	■	■
ベトジェットエア	ベトナム	航空	■	■	■

注: ①は「製品・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力」、②は「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」、③は「対外ネットワークの活用」。詳細は、図表4-5参照。空白は該当する非伝統的FSAsがないと判断されるもの。各AMNEsの非伝統的FSAsは、海外展開の経緯や進出先、現地での経営戦略などからどれが当てはまるか筆者が判断した。判断理由については図表4-7参照。

出所: 筆者作成。

図表4-7 各AMNEsが保有する非伝統的FSAsとその判断理由

グローバル型(18社)

社名	非伝統的FSAs	理由
IHHヘルスケア	①, ②, ③	①は先端的な医療技術・機器の積極導入。②はインド、中国等での事業展開。③は在外同郷人、同一宗教国との結びつき。
サブラ・エナジー	①, ②, ③	①は先端的な海洋掘削機器・技術の積極導入。②はアフリカ諸国, ③は中東諸国(イスラム圏)などでの事業展開。
インドラマ・ベンチャーズ	①, ②, ③	①は最新製造技術の積極導入。②はアフリカ等での事業展開, ③は在外インド系ネットワークの活用。
CPF	①, ②, ③	①は養鶏, 養豚, エビ養殖等で最先端技術を導入。②はインド, ベトナムなどでの事業展開。③は特に中国での事業展開における華人ネットワークの活用。
ICTSI	①, ②, ③	①は最新の港湾技術・ノウハウの採用。②はアフリカなど高リスク国での事業ノウハウ。③はスペイン語圏(中南米諸国)への進出。
ジョリビー・フーズ	①, ②, ③	①は独自の食材供給システムなどの開発・運営能力, ②は途上国(ベトナム等)での経営。③は創業者(華人系)の在外ネットワーク活用。
ベトテル	①, ②, ③	①は低コスト運営の能力や最新技術の早期採用。②はアフリカ, 中南米など途上国での市場開拓, ③国家間の緊密な関係を利用した海外展開。
インドフード	①, ②, ③	①はアフリカ市場で現地ニーズに合わせた商品投入。②は中東・アフリカ諸国での事業展開。③はイスラム圏市場への積極参入。
ゲンティン	①, ③	①は最新のカジノ技術・ノウハウの積極導入。③は在外華人ネットワークの活用(シンガポール進出時など)
YTLコーポレーション	①, ③	①は先進国から最新技術(発電など)を積極導入。③旧宗主国(英国)での事業展開。
MAHB	①, ③	①は海外進出先で低コストでのサービス展開。③はイスラム圏市場(トルコ)への参入。
タイ・ユニオン・グループ	①, ③	①は最新製造技術の積極導入。③は先進国企業との取引関係を軸にした海外事業の拡大。
マイナー・インターナショナル	②, ③	②はアフリカ, 中東, アジアの新興国での事業展開。③は米系創業者が持つ広範な取引ネットワーク。
エンペラドール	②, ③	②はアフリカ等での事業手回。③は旧宗主国(スペイン)及びその他スペイン語圏(メキシコ等)への進出。
ユニバーサル・ロビーナ	①, ②	①は市場ニーズに製品・サービスを適合させる能力(ベトナムでの茶飲料など), ②は脆弱な制度・インフラでの事業ノウハウ(ベトナム, ミャンマー)。
ピナミルク	②, ③	②は脆弱な制度・インフラへの対処能力(カンボジアなど)。③は在外ベトナム人ネットワークの活用など(米国)
グアンチョン	①	①は欧州, アフリカでカカオ豆加工の生産拠点を低コストで運営。
セントラル・リテール	②	②は途上国市場(ベトナム)での店舗網拡張など。

リージョナル型(19社)

社名	非伝統的FSAs	理由
イタルタイ	①, ②	①は低コストで開発案件を受注する能力。②はインド市場などの市場開拓。
CIMBグループ	①, ②	①は市場ニーズにサービスを適合させる能力(イスラム金融, ネット銀行)。③はベトナム, フィリピンなどでの事業展開。
アジアタ・グループ	②, ③	②はネパール, ミャンマーなどでの事業展開。③はイスラム圏市場への展開(インドネシア, バングラデシュなど)。
エアアジア	①, ②	①は低コスト運営のノウハウを先進国から積極導入。②はフィリピン, インドネシアなどでの事業運営。
パブリック・バンク	②, ③	②はカンボジア, ベトナムなどでの事業展開。③は在外華人ネットワークの活用(香港など)
サイアム・セメント・グループ	②	②はインドネシア, ベトナムなどでの事業展開。
サイアム・シティ・セメント	②	②はバングラデシュ, ベトナムなどでの事業展開。
TOAベイント	②	②はカンボジア, ミャンマーなどでの事業展開
EGCO	②	②はフィリピン, インドネシアなどでの事業展開。
BCPG	②	②はフィリピン, インドネシアなどでの事業展開。
タイ・ビバレッジ	②	②はベトナム, ミャンマーでの事業展開。
デュシタニ	②	②はフィリピンなどでの店舗営業。
バンコク銀行	③	③は在外華人ネットワークの活用(中国など)
ガムダ	②	②はインドやベトナムでのインフラ案件受注など。
パークソン・ホールディングス	③	③は在外華人ネットワークの活用(中国事業)
QLリソーシズ	②	②はベトナムやインドネシアでの事業展開。
メイバンク	②	②はフィリピンやインドネシアでの事業展開。
サンミゲル・ブルワリー	③	③は在外比人ネットワークの活用(香港など)
ベトジェットエア	①	①低コスト運営のノウハウを海外から積極導入。

注: ①は「製品・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力」, ②は「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」, ③は「対外ネットワークの活用」。詳細は, 第4章の図表4-3参照。各AMNEsの非伝統的FSAsは, 各社の国際事業の内容(海外展開の経緯や進出先, 現地での戦略など)を踏まえて, 筆者が独自に判断した。  
出所: 筆者作成。

ガポール、トルコ、東欧諸国、インドなど海外 10 か国に 80 病院<sup>16</sup>を展開する世界最大級の多国籍病院である。同社の強みはまず、最先端の医療技術・機器を積極導入する「後発優位性の発揮」(非伝統的 FSA の①)であり、進出先の海外市場で高度医療を求める富裕層の支持を得ている。また、中国系やインド系も住む多民族国家マレーシアで育んだ経営ノウハウを持つことから、中国やインドなど他の「途上国市場の顧客に関する深い理解」(同②)があると考えられる。更に中国系、インド系など「在外同郷人との結びつき」(同③)を持つことや、トルコなどへの進出ではイスラム教を国教とするマレーシアと「同一宗教を共有」(同③)する強みも発揮しているとみられる。

フィリピンの外食最大手、ジョリビー・フーズ・コーポレーションも①～③をすべて備えるとみられる。ハンバーガーを地元風の味付けにして自国市場に広く浸透させたように「市場のニーズに製品・サービス等を適合させる能力」(同①)を持つことに加え、自国市場で会得した「脆弱な制度・インフラの下での事業ノウハウ」(同②)を活かし、中国やベトナムに展開している。創業者のトニー・タン・カクチョン会長が華人系であるため、中国や台湾での事業展開に際して「在外同郷人との結びつき」(同③)も寄与したとされる<sup>17</sup>。ジョリビーはこれらの非伝統的 FSA の強さを支えに、海外に約 2600 店舗(2020 年末)を展開するアジア最大規模の外食チェーンへと発展したと考えられる。

## 6. 仮説の検証③(RSAs)

### 1) 分析の目的・手法

前節では「グローバル型」及び「リージョナル型」の双方を対象に非伝統的 FSA に関する分析を行った結果、前者が後者に比べ非伝統的 FSA を多く持つことが示された。一方、非伝統的 FSA が相対的に弱い後者は、「地域特殊の優位性(RSAs)」を強みに ASEAN を中心とするリージョナル展開を行っていると考えられる<sup>18</sup>。この「リージョナル型」の仮説④「競争優位は、『国内での強さ + (ASEAN 企業が持つ)RSAs』で主に説明される」に含まれる「RSAs」の部分について、本節では検証を行う。以下、RSAs とは何かを議論し、それらの RSAs

を「リージョナル型」AMNEsが実際に持ち合わせているかを調べる。

本章 2.3)で述べた通り，ASEAN では近年，貿易・投資の自由化を中心に域内経済の統合が進められている。こうした状況の下，ASEAN 企業は地元 ASEAN での事業展開で域外企業より有利な条件を持つと考えられる。本研究の RSAs とはそのような強みを意味する。RSAs という概念を導入するのは，AMNEs の国際化と ASEAN 経済統合の加速期が同じ 2010 年代と重なることから，ASEAN を中心とする AMNEs のリージョナル型の国際化戦略と ASEAN 経済統合の動きを関連付けて論じることが可能と思われるためである。

本研究では RSAs の具体的な中身として，①ASEAN 経済統合により ASEAN 企業が享受できる域内企業向けの様々な優遇措置，②ASEAN 経済統合が進む中で ASEAN 各国政府が進める地元企業向けの支援措置，③ASEA 統合に伴う商機獲得に向けた経営者の強い意欲<sup>19</sup>，の主に 3 つを想定する(図表 4-8)。

図表4-8 地域特殊的優位性(RSAs)の種類

	種類	効果
①	ASEAN経済統合によりASEAN企業が享受できる域内企業向けの様々な優遇措置	ASEAN域内では貿易・投資の自由化，制度・ルールの統一などが進められており，ASEAN企業はこれらの経済統合に向けた施策から恩恵を受ける。
②	ASEAN経済統合が進む中でASEAN各国政府が進める地元企業向けの支援措置	ASEAN各国政府は経済統合が進められているASEAN市場における地元企業の商機獲得を重視しているため，地元企業向けに様々な支援措置を提供している場合がある。これらの措置は，ASEAN企業が域内で事業を進める上で追い風となる。
③	ASEAN経済統合に伴う商機獲得に向けた経営者の強い意欲	ASEAN企業の幹部は，経済統合が進められている地元ASEAN市場で商機を取り込みたいとの意欲が強く，それを重要な経営目標に据えている。このことはASEAN企業の域内展開を加速させる要因になっている。

出所：筆者作成。

これらの RSAs はいわば，①は ASEAN 域内企業が広く共有する自由化の恩恵，②は ASEAN 各国政府が地元企業を様々な面で後押ししてくれるというアドバンテージ，③は ASEAN 市場に賭ける経営トップの熱意による事業展開力，をそれぞれ意味する。①は ASEAN 企業のみがアクセスできる優遇措置で経済

統合に直接関わるものである。②と③は、ASEAN 各国の政府・企業は域外の政府・企業以上に地元 ASEAN 市場での商機獲得に熱心とみられるため、ASEAN 企業が域内で事業を進める際の RSAs になっていると考えられる<sup>20</sup>。

以下では「リージョナル型」19社を対象に、これらの RSAs を持つか否かを個別の事業動向を踏まえて判定する。「グローバル型」18社を対象外とするのは、前節の非伝統的 FSAs に関する分析で「リージョナル型」に対する優位性が既に示されており、ここでの課題が「リージョナル型」の競争優位の解明に絞られているためである。ただし、非伝統的 FSAs と同様、RSAs の存在も確定的に論じることは難しい点に留意が必要である。

## 2) 分析結果

判定結果は、**図表 4-9** の通りである。

**図表 4-8** の分類に基づき、各 AMNEs が持つとみられる RSAs は丸数字で記されている。これらの判定理由は、以下の通りである。まず、②については、タイ企業の場合、同国政府が積極的に推進している地元企業向けの対 ASEAN 進出支援策の恩恵を何らかの形で受けているとみなし、同国の AMNEs のほぼすべてが持つと判断した<sup>21</sup>。また、マレーシア企業の場合、同国政府が特に政府系企業の ASEAN 市場進出を促しているため、政府系企業に②が存在するとみなした<sup>22</sup>。一方、③については、各社の経営目標や年次報告書の記載、経営幹部の発言等から ASEAN 市場での商機獲得に対する経営者の強い姿勢が感じられる否かを個別に判断した。その結果、「リージョナル型」19社のうち13社に③が存在すると結論付けた。その判定理由は**図表 4-10** にまとめられている。

**図表 4-9** から主に見て取れるのは、以下2点である。

第1に「リージョナル型」の大半が RSAs を持つ。具体的には全体の8割超に当たる16社に存在し、うち8社は2つの RSAs を兼備する。「リージョナル型」はアジア中心に事業を展開するが、その中でも ASEAN 域内を主要な展開先とする場合が多い。本分析で確認した RSAs は、これら企業群の ASEAN 進出に際し、競争優位を構成する要素になったとみられる。即ち「リージョナル型」に関する仮説④の「RSAs」の部分には妥当性があると考えられる。

第2に RSAs の①を持つ例は皆無である。**図表 4-8** の説明にある通り、①は

経済統合の進展から地元 ASEAN 企業が優先的に享受できる貿易・投資の自由化措置等を想定している。経済統合に直接関係するため、代表的な RSAs と考えられるが、実際には自由化措置の恩恵に浴し、ASEAN 企業としての優位性を発揮している事例は乏しい。これは ASEAN 域内の投資自由化措置が各国の利害対立から低水準のレベルにとどまり、実効性が乏しい状態になっていることに関係しているとみられる<sup>23</sup>。このため、「リージョナル型」から検出される RSAs は、各国政府が提供する②と各企業トップが主導する③の 2 つに絞られた。

図表4-9 AMNEs「リージョナル型(19社)」が持つと考えられるRSAs

社名	国籍	業種	RSAs		
			①	②	③
イタリアン・タイ・デベロップメント	タイ	建設			
サイアム・セメント・グループ	タイ	セメント(王室系)		■	■
サイアム・シティ・セメント	タイ	セメント		■	
TOAペイント	タイ	塗料		■	■
EGCO	タイ	電力(政府系)		■	
BCPG	タイ	電力(政府系)		■	
タイ・ビバレッジ	タイ	ビール		■	■
デュシタニ	タイ	ホテル		■	
バンコク銀行	タイ	銀行		■	■
CIMBグループ・ホールディングス	マレーシア	銀行(政府系)		■	■
アジアタ・グループ	マレーシア	通信(政府系)		■	
エアアジア	マレーシア	航空			■
パブリック・バンク	マレーシア	銀行			
ガムダ	マレーシア	建設(政府系)		■	
パークソン・ホールディングス	マレーシア	百貨店			■
QLリソーシズ	マレーシア	養鶏			■
メイバンク	マレーシア	銀行(政府系)		■	■
サンミゲル・ブルワリー	フィリピン	ビール			
ベトジェットエア	ベトナム	航空		■	■

注：①はASEAN経済統合によりASEAN企業が享受できる様々な優遇措置，②はASEAN経済統合が進む中でASEAN各国政府が進める地元企業向けの支援措置，③はASEAN経済統合に伴う商機獲得に向けた経営者の強い意欲。各社の事業展開状況に照らし合わせて、各RSAsの有無を判定した。

出所：筆者作成。

図表4-10 RSA<sup>③</sup>を持つ「リージョナル」型AMNEs

社名	国籍	業種	判定理由
サイアム・セメント・グループ	タイ	セメント(王室系)	経営幹部がASEAN市場の重要性に度々言及。「ASEANの揺るぎないビジネスリーダーになる」との経営目標を掲げ、特にベトナムとインドネシアで投資を拡大する方針を示す。決算資料には「ASEAN事業(タイを除く)」というセグメント情報がある。ASEAN事業の売上高比率は年々上昇している。
TOAペイント	タイ	塗料	創業50周年に当たる2014年からASEAN市場のリーダー的存在を目指した経営戦略をスタート。「Go Asia」と書かれた看板を工場などに掲げ、ASEAN10カ国の標準時刻を表示する時計も設置した <sup>注2</sup> 。2017年の株式上場を経て、ASEAN事業に一段と注力。
タイ・ビバレッジ	タイ	ビール	2014年、ASEAN事業拡大を最重要目標に据えた経営6カ年計画「ビジョン2020」を策定した。経営トップ主導の下でまとめられた同計画で、2020年までに売上高の半分をASEAN(タイを除く)で稼ぐとの数値目標を掲げた <sup>注3</sup> 。
バンコク銀行	タイ	銀行	年次報告書などで自らを「ASEANの銀行」と表現。「当行はASEAN経済共同体(の実現)から恩恵を受けるポジションにある」 <sup>注4</sup> とASEAN域内で積極経営を続ける姿勢をアピール。
CIMBグループ	マレーシア	銀行(政府系)	2006年以降、自らの存在をASEAN域内で広く事業を手掛ける「リージョナル・ユニバーサル・バンク」と位置付け、「ASEAN」をキーワードに新しい企業イメージの構築を推進。トップ自らがASEAN市場重視の姿勢を繰り返し訴えている <sup>注5</sup> 。
アシアタ・グループ	マレーシア	通信(政府系)	ASEANを含むアジア市場で「トップクラスの通信グループへ発展する」 <sup>注6</sup> ことを目標に掲げる。既にインドネシアやカンボジアの携帯通信業界で有力な市場プレーヤーになっている。
エアアジア	マレーシア	航空	トップのトニー・フェルナンデスCEOが「我々は真のASEANの航空会社となる」との発言を繰り返す。ASEAN域内の需要を取り込み、会社を更に発展させると意気込む。ASEAN域内ではインドネシア、タイ、フィリピンに合弁会社を持つ。
パークソン・ホールディングス	マレーシア	百貨店	シンガポールにASEAN部門の統括会社があり、ここを拠点にインドネシアやベトナムに事業を展開している。経営トップの掛け声の下、2010年代以降にASEAN事業を拡大させたが、近年はベトナム国内店舗の閉店が相次ぐなど苦戦を強いられている。
QLリソーシズ	マレーシア	養鶏	2010年代以降、インドネシア、ベトナムで養鶏場を経営している。本国マレーシア以外の展開先として両国を重視している。
メイバンク	マレーシア	銀行(政府系)	2010年代にシンガポールの証券会社買収、カンボジア子会社・ミャンマー支店の開設などASEAN事業を拡大。2016年に策定した経営5カ年計画で、ASEANでトップ級の金融サービス・プロバイダーになるとの目標を掲げた。年次報告書(2021年版)に「好まれるASEANの銀行(preferred ASEAN Bank)」を目指す <sup>注7</sup> と明記。
ベトジェットエア	ベトナム	航空	2016年にタイに合弁会社を設立し、同国の国内線市場に参入。本拠地ベトナムとタイ、シンガポールなどASEAN諸国を結ぶ国際線拡充に注力している。創業者のグエン・ティ・フオン・タオ社長兼CEOの強力なリーダーシップの下、ASEANを中心とするアジア域内での国際線事業を拡大している。

注1：RSA<sup>③</sup>は「ASEAN経済統合に伴う商機獲得に向けた経営者の強い意欲」を指す。「強い意欲」の有無は、各社の経営目標や年次報告書の記載、経営幹部自らの発言内容などから判定した。

注2：2014年10月6日付の週刊タイ経済。

注3：詳細は、第7章参照。

注4：同社の年次報告書(2017年版)で紹介されたチャートリー・ソーポンパニット会長(当時)の言葉。

注5：詳細は、第8章参照。

注6：同社の年次報告書(2019年版)で紹介されたガザリ・シェイク・アブドル・カリド会長(当時)の言葉。

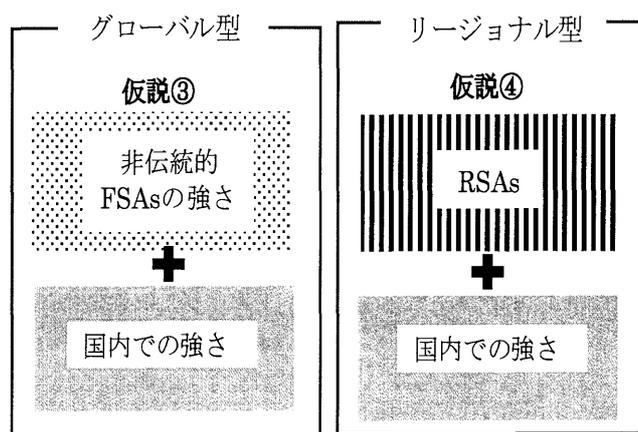
出所：筆者作成。

## 7. 分析のまとめと次章以降の目的

### 1) 仮説検証の結果

本章では AMNEs の競争優位に関する仮説に関し、「国内での強さ」、非伝統的 FSAs, RSAs という 3 つの視点から検証を試みた。その結果、「国内での強さ」が「グローバル型」、「リージョナル型」双方の競争優位を構成する共通の要素になっていること、また、非伝統的 FSAs は「グローバル型」で顕著に観察され、それが相対的に乏しい「リージョナル型」では RSAs の存在が確認された。以上の結果から、AMNEs の競争優位に関する仮説③、④の妥当性が示されたことになる。これらの仮説は図表 4-11 のように整理される。「グローバル型」は「国内での強さ+非伝統的 FSAs の強さ」、「リージョナル型」は「国内での強さ+RSAs」という組み合わせが、それぞれの競争優位を説明する基本構造となっている。AMNEs の競争優位について、このような複層的な視点を提示したことは、本研究の主要な成果の 1 つである。

図表4-11 本章で検証されたAMNEsの競争優位に関する仮説



注：グローバル型、リージョナル型それぞれの競争優位の構図を単純化したもので、グローバル型にRSAがない、リージョナル型に非伝統的 FSAsがないことを意味しない。

出所：筆者作成。

既に見たように、「グローバル型」に比べ総じて乏しいとはいえ、「リージョナル型」も何らかの非伝統的 FSAs を持つ場合が多い(図表 4-6)。一方、「グロ

ーバル型」が ASEAN 域内へ進出している場合もあるため、それらの企業も RSAs を持つ可能性がある。従って「グローバル型」も「リージョナル型」も非伝統的 FSAs と RSAs の双方を持つ場合が少なくないとみられるが、**図表 4-11** では「国内での強さ」という共通要素に加えて、前者は非伝統的 FSAs、後者は RSAs をそれぞれ主な強みに国際化を進めていることが説明されている。即ち双方の競争優位の構図を単純化し、その特徴を表現したのが**図表 4-11**である。

前章と本章を合わせると、AMNEs に関する計 4 つの仮説が検証されたことになる。国際化戦略と競争優位に関する、それぞれ 2 つの仮説である。それらを「グローバル型」、「リージョナル型」という国際化戦略の違いに関連付けると、**図表 4-12** のように整理されることになる。

**図表 4-12 AMNEs の国際化戦略と競争優位**

**【グローバル型】**

- 中小業種に属する AMNEs は、グローバル展開を指向する(仮説①)。
- 競争優位は、「国内での強さ+非伝統的 FSAs の強さ」で主に説明される(仮説③)。

**【リージョナル型】**

- 大業種に属する AMNEs は、リージョナル展開を指向する(仮説②)。
- 競争優位は、「国内での強さ+(ASEAN 企業が持つ)RSAs」で主に説明される(仮説④)。

## 2) 分析の限界

前章及び本章の仮説検証の作業には課題が残されている。第 1 に、国際化戦略については、「中小業種・グローバル型」、「大業種・グローバル型」という現象が生じる背景が不明である。双方のパターンを辿る AMNEs が多いことは分かったが、それらがどのような事情と関係しているのか、とりわけ AMNEs が広く共有する「後発性」、「中小規模」という特徴と何らかの関わりがあるのかは定かでない。国際化戦略に関する仮説の検証では二項ロジスティック回帰分析の結果に基づき、AMNEs の業種規模と「グローバル型/リージョナル型」の

関係性を確認したが、その詳細は考察されていない。

第2に、競争優位に関する分析では、「グローバル型」に「国内での強さ」と非伝統的 FSA、s、「リージョナル型」に「国内での強さ」と RSA、s という複層的な構図がそれぞれ存在することが分かった。しかし、双方が共有する「国内での強さ」が実際の国際化プロセスにどのように活かされたかは明らかにされていない。また、「グローバル型」の非伝統的 FSA、s、「リージョナル型」の RSA、s が如何なるものか具体的なイメージが掴みにくいというえ、それらが形成された経緯や実際にどのように活用されたかも、やはり不明である。

第3に、特に前章で行った「国際化戦略」の分析は、AMNEs37社に関する現時点の情報を主な手掛かりに進められた。具体的には、各社が属する業界の市場規模のほか、海外売上高比率や海外資産比率など直近の決算情報を基にクロスセクションの分析が行われた。それらの結果から特定された「中小業種・グローバル型」、「大業種・リージョナル型」という2パターンの現象は、あくまでも現時点において観察される特徴的な動きであり、過去の出来事とどのように結び付いているかという時系列の視点を欠いている。「経営についての計量研究は経営世界との対応でみると、その一部しか研究対象として捉えてない」(田村, 2016, p.37)と言われる。その指摘は、ここでも当てはまる。

以上、前章及び本章の仮説を検証する過程で明らかにされなかった種々のポイントを解明するには、個別企業の事例を詳細に分析し、検証作業を補強する必要がある。前章の国際化戦略、本章の競争優位に関する分析は、主要AMNEs37社を統合的、総合的に捉え、それらの全体的な動向を把握することに主眼を置いた。この作業の限界を踏まえ、次章以降では個別企業の詳細な事例研究を行い、AMNEsの国際化戦略、競争優位に関する考察を更に深める。

### 3) 事例研究の意義

事例研究に代表される定性的アプローチについては、金(2016)が国際ビジネス研究の海外有力学術誌に掲載された論文を調べた結果から、研究テーマが新しい現象である、ミクロレベルの複雑な相互作用やプロセスの解明を試みる、長期に亘る変化を観察・理解することなどを目的とする場合、定性的アプローチが妥当で合理的な理由とみなされると指摘している(p.41)。この点は、「多く

の事例にまたがる一般的なパターンを発見することが課題」(田村, 2016, p.36)とされる定量的アプローチとは異なる点である。

本研究が着目する ASEAN 企業の多国籍化というテーマは, 国際ビジネス研究の対象としてあまり取り上げられていない「新しい現象」と言える。更に前章と本章での仮説検証後の本研究における主要な課題が, 仮説が成立し得る要因や背景に関する考察であるため, 「ミクロレベルの複雑な相互作用やプロセス」, 「長期に亘る変化」に関する解明, 理解に資する事例研究は有力な研究手法になると考えられる。

定性的アプローチの目的に関し, Doz(2011)は理論の構築, 検証に加え「(理論の)鍵となる要素や(それらの間の)関係性を強調し, その(理論の)適用性を示すこと」(p.584)とし, そのような「定性的な説明により理論に関する理解に資するかもしれない」(同)と指摘している。本研究の考察対象である ASEAN の国際化戦略に即して言えば, 前章の分析により「中小業種・グローバル型」, 「大業種・リージョナル型」という 2 つの仮説を検証したが, それに加えて「その事例での結果がいかにかに生み出されたかの過程を捉えるアプローチ」(田村, 2006, p.36)である事例研究を行うことで, 仮説の背後にある因果関係を考察できるとみられる。AMNEs の競争優位に関する仮説検証では統計学的手法が用いられていないため, 事例研究により検証の結果を補強するとともに, 「国内での強さ」, 非伝統的 FSAs, RSAs という競争優位を構成する各要素と国際化の因果関係も考察する。「因果律が作動する過程」(田村, 2006, p.100)である因果メカニズムを解明することが, 次章以降の事例研究における主要な課題である。

#### 4) 事例研究で取り上げる AMNEs

次章以下の 5 つの章では, 各章 1 社ずつ, 合計 5 つの AMNEs を取り上げる。具体的には, 第 5 章でタイのツナ缶メーカー, タイ・ユニオン・グループ, 第 6 章でフィリピンの港湾運営企業, インターナショナル・コンテナ・ターミナル・サービス(ICTSI), 第 7 章でタイのビールメーカー, タイ・ビバレッジ, 第 8 章でマレーシアの銀行, CIMB グループ・ホールディングス, 第 9 章でベトナムの通信企業, ベトナム軍隊工業通信グループ(ベトテル)の順に事例研究を行う。このうちタイ・ユニオンと ICTSI は「グローバル型」に該当し,

仮説①「中小業種に属する AMNEs は、グローバル展開を指向する」と仮説③「競争優位は『国内での強さ+非伝統的 FSA の強さ』で主に説明される」に合致する事例である。一方、タイ・ビバレッジと CIMB は「リージョナル型」であり、仮説②「大業種に属する AMNEs は、リージョナル展開を指向する」、仮説④「競争優位は、『国内での強さ+(ASEAN 企業が持つ)RSA s』で主に説明される」に当てはまる事例である。最後に取り上げるベトテルは、大業種に属しながらグローバル型の国際展開を行っている AMNEs であり、仮説①にも②にも該当しない国際化戦略を進める変則的な事例と位置付けられる。

「グローバル型」の事例として選んだタイ・ユニオンと ICTSI は各々の業界で前者は世界 1 位の座にあり、後者も同 8 位と上位 10 社に顔を出す国際的な有力プレーヤーである。海外 M&A を梃子に多国籍化を推進してきた点が共通しており、前者は欧米を主要な市場とし、後者はアジア、アフリカ、中南米等の新興国市場へ広く展開しているのが特徴である。タイ・ビバレッジと CIMB は「ASEAN 重視」の戦略を鮮明に掲げる中、ASEAN 域内で M&A を軸に経営拡大に注力し、域内の有力企業として存在感を高めている。これら 4 社は「グローバル型」、「リージョナル型」のそれぞれ「代表事例」<sup>24</sup>に当たる企業群と言え、事例研究の対象企業として妥当と考えられる。また、ベトテルは「大業種・グローバル型」という AMNEs で希少なケースであるが、同社の事例研究を通じ AMNEs の特に競争優位に関する考察を深める。

## 8. おわりに

本章では主要 AMNEs の競争優位に関する仮説を設定し、「国内での強さ」、非伝統的 FSA s, RSA s という競争優位の構成要素の有無を分析し、「グローバル型」は「国内での強さ+非伝統的 FSA s」、「リージョナル型」は「国内での強さ+RSA s」で主に説明される競争優位の構図を持つことが確認された。この結果、前章の「国際化戦略」に関する 2 つの仮説と合わせ、合計 4 つの仮説が妥当性を持つことが示された。これらは AMNEs が「どのような国際化を進めているのか」、「なぜ、国際化ができるのか」という、本研究で設定したリサーチ・

クエスチョンに対する回答となる。だが、ここまでの分析からは4つの仮説が成立し得る背景など詳細な事情は不明であるため、個別企業の国際化について更に突っ込んだ分析が求められる。このため、次章以降の5つの章で事例研究を行い、前章及び本章の分析結果を補強することにする。

- 
- 1 この点は Narula (2012), Williamson (2014), Williamso & Wan (2018), Gammeltoft & Hobdari (2017)などでも同様に指摘されている。
  - 2 「非伝統的(non-traditional)」という表現は、Williamson (2015)で用いられている。本稿では、EMNEs が持つ独特の FSAs であると先行研究で指摘されてきたものを総称して「非伝統的 FSAs」と表現する。
  - 3 「非伝統的」という言葉を用いていないものも多いが、EMNEs が持つユニークな FSAs という観点から分析を行っている点は共通している。
  - 4 先行研究で指摘された様々な非伝統的 FSA については、本章第 5 節で整理する。
  - 5 Beleska Spanova et al. (2016) はタイ企業にとってシンガポールの技術開発力やインドネシアの豊富な労働力が RSAs に該当するとし、タイ企業が ASEAN 域内に進出することで入手できる新たな強みという意味で RSAs を議論している。
  - 6 データの出所、留意事項は図表 4-2 参照。
  - 7 「グローバル型」のうち、CPF は分析対象である 3 業種でいずれも 1 位、ジョリビーは 2 業種のうち 1 業種で 1 位である。
  - 8 後者にはマレーシアのパブリック・バンクやフィリピンのサンミゲル・ブルワリーのように 1990 年代と早い時期から国際化が加速した例もある。
  - 9 2002 年 3 月 28 日付日本経済新聞。
  - 10 タイ・ビバレッジの国際化の詳細は第 7 章参照。
  - 11 第 6 章で詳述する。
  - 12 ベトテルの発展プロセスについては第 9 章で分析する。
  - 13 AMNEs の中には政府との「緊密な関係」を強みに許認可などを取得し、それを足掛かりに成長を遂げた事例が目立つ。ただ、政権交代などの理由から「緊密な関係」が逆にマイナスの影響を及ぼす可能性もあることには留意が必要である。
  - 14 例えば、マレーシアのゲンティンの創業者は建国期から与党指導者と緊密な関係にあった(同社年次報告書)。また、同国の YTL コーポレーション創業者はトウク・アブドゥラ・ラーマン初代首相の親しい友人であったとされる(Haley et al., 2009, p.181)
  - 15 Ramamurti (2009)は、先進国多国籍企業が持つ FSAs を巡る議論でこの点に言及したが、EMNEs の非伝統的 FSAs に関する分析にも同様の難しさがあり、それらを特定するには長年の地道な作業が必要だと述べている。
  - 16 同社ホームページ。 <https://www.ihhhealthcare.com/about-us/our-global-network> (2021 年 1 月 21 日アクセス)。
  - 17 ジョリビーは 2000 年代に入り、中国や台湾で地元の外食チェーンを相次いで買収した。一連の M&A は、中国系のタン会長の人的ネットワークを活用したものとされる(2012 年 12 月 3 日付日本経済新聞)。
  - 18 本章 2.3)参照。

- 
- 19 単に意欲を見せているだけではなく、実際の経営戦略、即ち ASEAN 域内での事業の拡大に結び付けていることを意味している。
- 20 ASEAN 市場をターゲットとした「自国政府による支援措置」や「経営者の強い意欲」は、例えば日本政府・企業にも観察される。しかし、ASEAN 各国の政府・企業の場合、域外国の政府・企業よりも「支援措置」も「意欲」も強いと考えられる。従って、ここではこれらを AMNEs が有する「RSAs」と想定している。
- 21 イタリアン・タイ・デベロップメントだけは主要な展開先がインドなど南アジアであることから該当外とした。タイ政府の進出支援策は、第 7 章で詳述する。
- 22 マレーシア政府の支援策については、第 8 章で詳述する。
- 23 ASEAN 域内の投資自由化の動向については、助川(2020)を参照。
- 24 田村(2006)によると、「代表事例とは、その事例が何らかの理論カテゴリーの代表的な事例になっている場合である」(p.81)。その事例の代表性が強い場合は「その事例の研究によって得られた知識は、その理論カテゴリーに含まれる他の事例にも適用することができる」(同)とされる。

## 第5章

### タイ・ユニオン・グループ

#### －「グローバル」型の事例研究①－

#### 1. はじめに

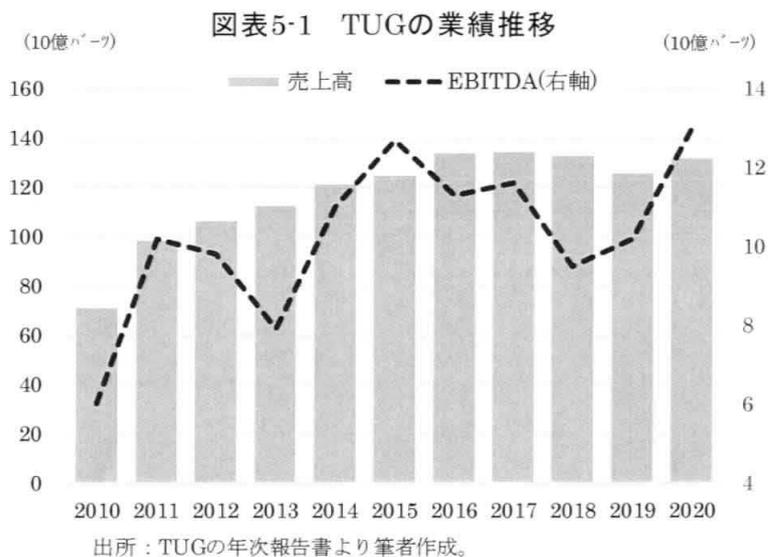
本章と次章ではグローバル型 AMNEs に関する 2 つの仮説、具体的には「中小業種に属する AMNEs は、グローバル展開を指向する」(仮説①)、「競争優位は、『国内での強さ+非伝統的 FSAs』で主に説明される」(仮説③)について、事例研究を通じて考察する。仮説①では、なぜ中小業種の AMNEs がグローバル型を指向するのか、仮説③では「国内での強さ」と非伝統的 FSAs、特に後者がグローバル型 AMNEs の戦略にどう結びついているのか、という点が主要な分析対象となる。本章でまず取り上げるのは、タイのツナ缶メーカー、タイ・ユニオン・グループである。以下、第2節で同社の概要に触れ、第3節で多国籍化の経緯・現状を確認する。更に第4節で仮説①、第5節で仮説③に関する考察をそれぞれ行い、第6節でまとめる。

#### 2. タイ・ユニオンの概要

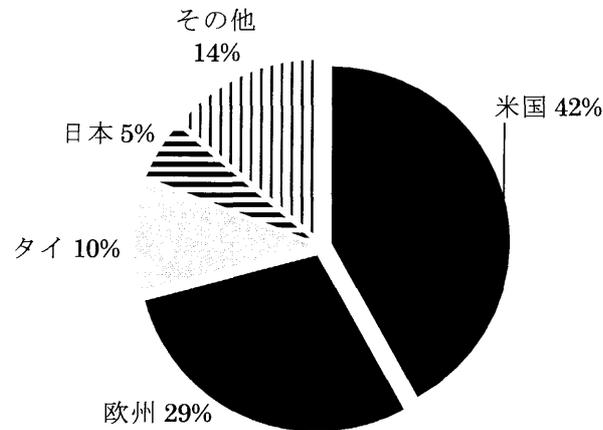
タイ・ユニオン・グループ(以下、TUG)は、ツナ缶で世界最大手の水産会社で、世界シェアは約 20% である<sup>1</sup>。創業は 1977 年で、中国広東省出身のクライソン・チャンシリ氏が首都バンコク郊外にあった小さな工場を買収したのが始まりである。最初の社名は「タイ・ユニオン・マニュファクチャリング」であったが、88年に「タイ・ユニオン・フローズン・プロダクツ」に変更され、それと同時に冷凍シーフードの生産・輸出にも乗り出した。92年から日本の三菱商事<sup>2</sup>、はごろもフーズと提携関係に入り、94年にはタイ証券取引所に株式を上場した。翌95年に創業者であるクライソン氏の息子、ティラポン氏が30歳の若さで最高経営責任者(CEO)に就任し、2015年に現社名に変更された。

TUGの2020年12月期の売上高は前期比5%増の1,324億バーツ(約4,991億円)、EBITDAは同27%増の130億バーツ(約490億円)であった<sup>3</sup>。売上高は2018年以降伸び悩んでいるが、17年まで8年連続で過去最高を記録していた(図表5-1)。海外売上高比率(20年)は90%と高い。国・地域別の内訳は米国42%、欧州29%と双方で70%超を占め、先進国中心の展開に特徴がある(図表5-2)。生産のグローバル化も著しく、北米、欧州、アジア、アフリカ4大陸の計13カ国に17の生産拠点、国内外で約4万4,000人の従業員(非常勤含む)を抱える。売上高の部門別構成比は、ツナ缶を中心とする常温保存食品(ambient seafood)が47%、冷凍食品(frozen, chilled seafood and related business)が37%、ペットフードその他(petcare, value added and other business)が15%である。

TUGが本社を置くタイは世界最大のツナ缶輸出国である。国連貿易統計(Comtrade)によると、2020年のタイのツナ缶輸出額は約23億7,300万ドルで、輸出シェアは32%と世界1位であった。2位エクアドル(10億3,300万ドル、シェア14%)を大きく引き離しており、タイの存在感は圧倒的である。タイのツナ缶輸出先を見ると、1位は米国で全輸出額の約28%を占める。以下、2位日本(約9%)、3位オーストラリア(約7%)の順である。輸出先の上位には4位エジプト、5位サウジアラビアなど中東諸国も顔を出す。TUGは世界最大のツナ缶輸出国であるタイを支える最有力プレーヤーであり、同社の製品はタイのツナ缶輸出額の4割を占めると言われる(Pananond, 2016, p.296)。



図表5-2  
TUGの国・地域別売上高比率(2020年)



出所：2020年度年次報告書より筆者作成。

### 3. 国際化の経緯

TUGにとって最初の海外投資案件は、1997年に実施した米国第3位のツナ缶メーカー、チキン・オブ・ザ・シーの買収であった。TUGはまず、チキン社の株式50%を2,100万ドルで取得し、残りの株式も2000年に3,800万ドルで購入し、完全子会社とした。「チキン・オブ・ザ・シー」のツナ缶は、現在もTUGが米国市場で展開する主要ブランドである。

TUGがチキン社買収に踏み切ったのは、自らが主体となり国際市場への関与を強める狙いがあった。TUGは創業以来、外国企業向けの製品供給、即ち相手先ブランドによる生産(OEM)によって成長を続けていたが、チキン社を買収することで有力ブランドを自ら保有する多国籍企業として更なる成長を目指す姿勢を鮮明に打ち出したのである。

2010年代に入ると、TUGは欧米有力ブランドを次々と傘下に収めていった。まず2010年にフランスの水産大手、MWブランドを買収し、同社が英仏をはじめ欧州で展開する「ジョン・ウエスト」、「プチ・ナビール」、「パルメンティア」、「マレブル」などの有力ブランドを一気に取り込んだ。更に2014年にノルウェーの水産缶詰会社、キング・オスカーとフランスのスモークサーモン

最大手、マーラインス、2016年にドイツの水産缶詰会社、ルーゲン・フィッシュ、2018年にロシアで事業を展開しているルクセンブルグの水産加工会社、TUMD ルクセンブルグを相次いで買収した。

欧米の有力ブランド獲得に加え、TUGは2000年代後半以降にインドネシアやベトナム、パプア・ニューギニア、インドなどアジア諸国を中心にマグロやエビの漁や加工等の生産拠点も整備した。また、重点市場の米国では2010年にペットフードの生産販売会社を設立したほか、15年にはロブスターの加工会社オリオン・シーフード・インターナショナルを買収した。更に16年に海外に店舗網を持つ大手シーフード・レストラン、レッド・ロブスター・シーフードに資本参加し、20年には子会社化した。こうしてTUGは生産拠点の拡充、多角化の推進、川下ビジネスへの進出と多彩な領域で国際化に拍車を掛けた。

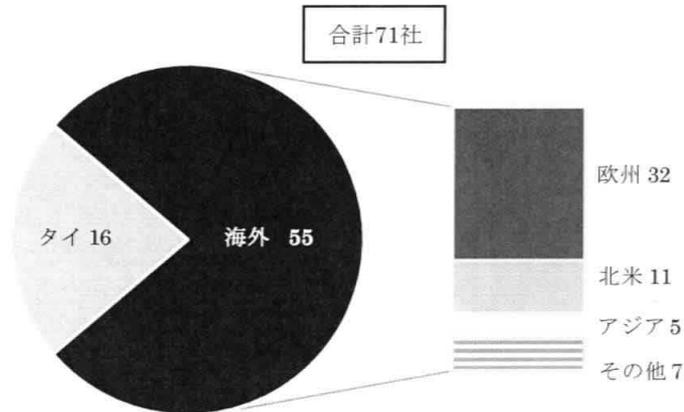
#### 4. 仮説①に関する考察

本節では「中小業種に属する AMNEs は、グローバル展開を指向する」という仮説①に関し、TUGの事例から考察を加える。具体的には、「中小業種」に属するTUGがなぜグローバル展開を指向するのか、その要因・背景を探ることと、仮説①がなぜ成立し得るのか説明を試みる。

まず、「中小業種」、「グローバル展開」の意味を改めて確認すると、前者は第3章で行ったロジスティック回帰分析の結果に基づき、**図表 3-11**で示された世界市場規模が約5,000億ドル未満<sup>4</sup>の業種を指す。TUGの主要製品であるツナ缶の市場規模は82億ドルであるため、同業界は「中小業種」に分類される<sup>5</sup>。

一方、「グローバル展開」とは、海外売上高、海外資産額、海外子会社数、海外従業員の4項目の「アジア比率」が低いケースを指す<sup>6</sup>。TUGは売上高のアジア依存度が低く(**図表 5-2**)、また、アジア以外に約9割の海外子会社が分布することからグローバル展開を行っている企業とみなされる<sup>7</sup>(**図表 5-3**)。

図表5-3  
TUG子会社の国・地域別内訳(2019年末)



出所：TUGの年次報告書から筆者作成。

前述の通り、TUGは1997年に初の海外投資を行ったが、その国際化の動きは2000年代の幾つかの案件を経て2010年代に本格期を迎えた。このことは同社の年次報告書に記載されている海外投資案件(M&A、合弁・子会社の設立等)に関する記述を辿ることで確認できる。その数は1990年代：1→2000年代：4→2010年代：12と急増している。他の多くのAMNEsと同様、TUGもまた、2010年代に多国籍化に拍車を掛けたことが裏付けられる。

同社が欧米でのM&Aを軸に海外展開を加速させたのは、利幅の低い海外企業向けのOEM事業に対する依存度を引き下げるためであった。OEM主体のままでは「量」の拡大を追求し続けられない限り、経営がやがて行き詰まる可能性がある。このため、利幅の高い自社ブランドを拡充し、経営の主導権を確保することで「10年先の長期戦略を立てられる」<sup>8</sup>(ティラポン CEO)体制を構築しようとした。それでは、TUGが「グローバル型」の国際化戦略を一気に加速することが出来た要因、背景には何があったのだろうか。

図表5-4は、TUGが実施した主要な海外M&A案件・金額を一覧にしたものである。買収額が不明な案件は、被買収企業の売上高規模が記されている。この表から読み取れるのは、TUGのM&A案件が総じて小振りな点である。初の海外投資案件となった1997年の米チキン・オブ・ザ・シーの買収金額は合計約3,900万ドルであった。また、2016年に買収した独リューゲン・フィッシュは約4,220万ユーロ、TUMDルクセンブルグは約1,600万ドルで、双方とも円換算

で 100 億円を下回る規模である。TUG が実施した最大規模の M&A は、2010 年の仏 MW ブランズ買収で約 6 億 8,000 万ユーロであった。買収額が不明な案件を見ると、14 年に買収したノルウェーのキング・オスカーやカナダのレ・ペッシェリ・ド・シェヌーはいずれも売上高 100 億円未満の企業であった。

図表5-4 TUGの主な買収案件

被買収企業	国	買収金額
チキン・オブ・ザ・シー(1997年)	米国	2,100万ドル(株式50%, 約23億円)
MWブランズ(2010年)	フランス	6億8,000万ユーロ(全株式, 約750億円)
マーアライアンス(2014年)	フランス	非公表(全株式), 2013年度の売上高2億2,000万ドル(約263億円)
キング・オスカー(2014年)	ノルウェー	非公表(全株式), 2013年度の売上高8,000万ドル(約96億円)
レッド・ロブスター・シーフード(2016年)	米国	5億7,500万ドル(株式49%, 約667億円)
リュージェン・フィッシュ(2016年)	ドイツ	4,220万ユーロ(全株式, 約52億円)
レ・ペッシェリ・ド・シェヌー(2016年)	カナダ	非公表(全株式), 2015年度の売上高約5,000万カナダドル(約43億円)
TUMDLルクセンブルク(2018年)	ルクセンブルク	1,600万ドル(株式45%, 約18億円)

注：円換算額は、買収当時の為替レートを使用して計算。チキン・オブ・ザ・シーは2000年に残り50%も取得。レッド・ロブスターは2020年に出資比率を85%へ引き上げた。リュージェン・フィッシュは2021年に残り49%を取得し、完全子会社化。TUMDLルクセンブルクは2020年に出資比率を90%へ引き上げ。

出所：TUGの年次報告書、報道用資料、各メディア報道などから筆者作成。

上記案件のうち、ノルウェーのキング・オスカーは、主力の高級イワシ缶が米国とノルウェーでトップ級の売上高を誇り、サバ缶はポーランドとベルギーで有力ブランドとなっている。TUG が買収した当時のキング社の生産能力は年間約 1 億 3,500 万缶で、うち 9,000 万缶以上が世界 16 カ国に輸出されていた<sup>9</sup>。また、2016 年に買収した独リュージェン社は、地元ドイツを中心にニシン、サバ、サーモンなどの缶詰を生産・販売し、同国の水産品缶詰市場で 4 割近くのシェアを握っていた<sup>10</sup>。TUG が買収したこれらの企業群は、買収額や年間売上高が 100 億円未満というケースが目立ったが、ツナ缶(水産品缶詰)という「中小業種」で地元の国・地域に根付いた有力企業が少なくなかった。英仏伊などで市場シェア 1 位の水産品缶詰を展開していた仏 MW ブランズの買収金額は相対的に高かったものの、それでも 1,000 億円を下回っていた。

TUGの海外展開が加速した2010年代初頭、同社の売上高(2010年12月期)は約715億バツ(約2,000億円)と現在の半分以下の規模であった。そのTUGが欧米有力ブランドを次々と獲得し、Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009)がEMNEsの国際化戦略の1つとして提示した「グローバル規模の業界再編主導型(global consolidator)<sup>11)</sup>」に重なるような動きを実行できた要因としては、同社が「中小業種」のツナ缶業界(水産品缶詰業界)に属し、グローバル化の主要手段であるM&Aのコストがそれほど高くなかったことが考えられる。即ち、規模が“小粒”なTUGがグローバル型の戦略を指向する要因・背景には、「中小業種」を主要な舞台としていたという事情があったとみられる。

「中小業種」のツナ缶業界にはグローバルブランドを持つ巨大企業が不在で、有力市場の欧米では有力ローカルブランドを持つ地元企業が乱立していた。こうした状況も、2010年代に国際化に本腰を入れ始めた「後発」EMNEsである同社にとって、「グローバル型」の多国籍化を推進するうえで好都合であったと言える。このようにTUGの事例からは、「中小業種→グローバル型」という国際化戦略の流れを後押しした要因、背景が浮かび上がる。

## 5. 仮説③に関する考察

次にグローバル型AMNEsに関する仮説③「競争優位は、『国内での強さ+非伝統的FSAs』で主に説明できる」に関し、TUGの事例から考察を加える。他の多くのAMNEsと同様、TUGでも国内で強固な基盤を築いた後で海外展開を加速するという、Hennart (2009, 2012, 2018)が「バンドリング・モデル」で想定する時系列の流れが観察される(図表4-4)。また、EMNEsが持つ独自の競争優位として先行研究で指摘されてきた非伝統的FSAsについては、図表4-5で示された項目の中で、TUGは、①「製品・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力」と③「対外ネットワークの活用」に該当するものを持つと考えられる(図表4-6)。本節では以下、「国内での強さ」と非伝統的FSAsが、TUGの海外展開にどう結びついたのであるのか分析する。

## 1) 「国内での強さ」

TUG の成長過程を分析した Pananond (2012)によると、同社発展のプロセスは、①国内拡張期(1973-96年<sup>12)</sup>、②国際化の初期段階(97-2009年)、③グローバル展開期(2010-現在)という3つの時期に区分される(図表5-5)。TUGは創業から約20年間は地元タイでの基盤強化を戦略の中心に据え、国内ツナ缶業界のリーダーを目指した。この①に該当する時期を経て、②で多国籍化路線に着手し、③でその本格期へと移行していく。このようなTUGの動きは、「バンドリング・モデル」が想定する「国内→海外」という流れを体現している。

図表5-5 TUGの経営展開

国内拡張期	
1977	創業(社名「タイ・ユニオン・マニファクチャリング」)
1988	日本と米国へ輸出を始める。
1992	三菱商事、はごろもフーズとの提携関係が始まる。
1994	タイ証券取引所の株式上場。
国際化初期	
1997	米国3位のツナ缶メーカーを買収。初の海外投資案件。
2003	米大手シーフード輸入販売会社、エンプレス・インターナショナル買収。
2006	インドネシアのツナ缶メーカー、ジュイファ・インターナショナル買収
2008	ベトナムのかに、ツナの缶詰メーカー、ユー・チャン・カン・フードを買収。
2009	パプアニューギニアにマグロの漁・加工を行う合弁会社を設立。
2009	インドのエビ養殖、冷凍エビ生産業者、アバンディ・フィーズに出資。
グローバル展開期	
2010	フランスの水産大手、MWブランドを買収。
2010	米国にUSペット・ニュートリション(ペットフードの生産販売)を設立
2014	フランスのスモークサーモン最大手、マーアラインスを買収。
2014	ノルウェーの有力イワシ缶メーカー、キング・オスカーを買収。
2015	米国のロブスター加工会社、オリオン・シーフード・インターナショナルを買収。
2015	中東最大の消費関連メーカー、サボラ・フーズと合弁会社設立。
2016	ドイツのニシンやサバの缶詰メーカー、ルーゲン・フィッシュを買収。
2016	カナダのロブスター加工会社、レ・ペッシェリ・ド・シェヌーを買収。
2016	米国のシーフードレストラン、レッド・ロブスター・シーフードに資本参加
2016	インドの水産加工会社、アバンティ・フローズン・フーズの株式40%取得。
2018	ルクセンブルグの水産加工会社、TUMDLルクセンブルグに資本参加

注：国内拡張期、国際化初期、グローバル展開期の区分は、Pananond (2012)を参考にした。  
出所：TUGの年次報告書、各種メディア報道などより筆者作成。

TUGの母国であるタイが世界最大のツナ缶輸出国へと発展したのは、幾つかの要因が重なった結果である。まず、世界のツナ缶業界を牽引していた米大手水産品メーカーが1980年代に自国での賃金上昇や環境面の規制強化を受け生

産拠点を海外へ移転させる中、低廉な労働力が豊富に存在する東南アジア諸国が受け皿として浮上した。なかでもタイは太平洋・インド洋双方の漁獲場への便利なアクセスを持つ地理的優位性、比較的発達した海運産業、水産品産業の振興に向けた政府の支援措置<sup>13</sup>を背景に、2000年代初頭に米国を抜いて世界最大のツナ缶生産国となった(Hamilton et al., 2011, pp.158-159)。タイのツナ缶業界は、低廉な労働力、地理的優位性、政策支援という、Hennart(2009, 2012, 2018)が「バンドリング・モデル」で指摘した「補完的現地資源(complementary local resources : CLRs)」へのアクセスに恵まれ、発展を遂げたのである。

その中でも TUG が業界トップの座へ躍進したのは、1990年代を中心に進められた同社の積極的な戦略が奏功したためである。具体的には 92年に日本の三菱商事、はごろもフーズと提携し、94年にタイ証券取引所に株式を上場した。更に 98年にソククラ・カニング(Songkhla Canning)、99年にタイ・ルアムシン・パタナ(Thai Ruamsin Pattana)と地元の同業者を次いで買収し、生産能力、売上高、利益をいずれも約3割拡大させた(Asia Foundation & ILO, 2015, p.65)。

この結果、TUGはタイ国内のツナ缶生産量の約35%を握るトップ企業へ浮上し(同, p53)、国内最大のOEM製造・輸出業者にもなった(Pananond, 2016, p.298)。1990年代には缶詰の自社ブランドである「Sealect」や「Fishe」を国内市場に投入しており、前者は現在に至るまでタイのツナ缶市場で首位の座を維持し続けている<sup>14</sup>。このように TUG は「国際化の初期段階(1997-2009)」を迎える頃には地元タイで盤石な体制を構築しており、その後の「グローバル展開期」に向けた資金力や技術力、更に海外取引ネットワークを蓄積していた。

## 2) 非伝統的 FSA s

TUG が持つと考えられる非伝統的 FSA s は、第4章の**図表 4-6**に示される通り、まず①の「製品・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力」である。**図表 4-5**に整理されているように、この非伝統的 FSA s は「低コストで生産・サービスを手掛ける能力」、「市場のニーズに製品・サービス等を適合させる能力」、「後発優位性の発揮」の3つで構成されるものである。

このうち「低コストで生産・サービスを手掛ける能力」では、地元の低廉な労働力、タイ近海で採れる豊富な水産資源という恵まれた条件の下、TUG は原

材料を有効活用しながら生産コストを圧縮する独自のノウハウを有し、例えば魚やエビの主要部位は高級品向け、残りはペットフードなど他の用途に使うなど作業工程での工夫に優れていた(Meyer & Thaijongrakm, 2013, p.1146)。

「市場のニーズに製品・サービス等を適合させる能力」は、海外取引先の要望にきめ細かく対応しながら製品を供給するというもので、TUGは先進国への輸出拡大を図るため、品質向上に加え、従業員の労働環境改善や自然環境保全など様々な問題に対処するノウハウを磨いた(Asia Foundation & ILO, 2015, p.64)。「後発優位性の発揮」では、日本をはじめ先進国から積極的に最新技術を吸収し、安定した品質の製品供給を続ける体制を整えたことが挙げられる<sup>15</sup>。

TUGが備えるこれらの非伝統的 FSAは、TUG自身がタイ最大のツナ缶 OEM 業者として発展する過程で育まれてきたもので、国内競争を勝ち抜き、盤石な体制を構築する中で会得した能力である。これらの能力は、TUGが今後も OEM 業者として存続するためには不可欠なものばかりと言える。

一方、TUGが2010年代の「グローバル展開期」に鮮明にした戦略というのは、AMNEsで多く観察される「国境を越えた業界再編関与型」である。「中小業種」が舞台とはいえ、M&Aを軸に世界のトップ企業へと飛躍する姿は、BRICs大企業で観察される「グローバル規模の業界再編主導型」(Ramamurti, 2009; Ramamurti & Singh, 2009)を彷彿させるものであり、TUGにはこのような戦略を可能とさせる別の非伝統的 FSAも備わっていたと考えられる。

その非伝統的 FSAは、**図表 4-5**の③「対外ネットワークの活用」とみられる。この「ネットワーク」には、「在外同郷人との結びつき」や「同一宗教の共有」も含み得るが、TUGの場合、「先進国企業との取引ネットワーク」の存在が鮮明である。TUGのM&A戦略について、ティラポン CEOは「買収先の幹部とは長い知り合いだ。彼らはしばしば当社の顧客でもあった」<sup>16</sup>と述べ、買収先の企業とは取引関係を持つことが多かったとしている。Napathorn(2014)は「TUGは取引関係のない会社を買収したことはない」(p.74)と先進国企業とのネットワークがM&Aを行う際の強みになっているとの見方を示す。

例えば、海外初の投資案件として買収した米チキン社はもともとTUGの取引先で、TUGはチキン社の経営動向に精通していた(Napathorn, 2014, p.74)。2010年に買収した仏 MW ブランズは、米食品大手 HJ ハイイツが06年に欧州

の水産食品部門を投資ファンドに売却した際に発足した企業であった。TUG のティラポン CEO は、1995 年の CEO 就任前からネスレやユニリーバ、三菱商事など海外主要取引先との交渉役を担っていた。HJ ハインツは取引先の 1 つであり、同氏は後に MW ブランズとなった HJ ハインツの水産食品部門と関わりがあったのである<sup>17</sup>。更に TUG が 16 年に資本参加し、20 年に完全子会社化した米レッド・ロブスター・シーフードは、TUG が 03 年に買収した現地水産品会社の取引先であった(Asia Foundation & ILO, 2015, p.65)。

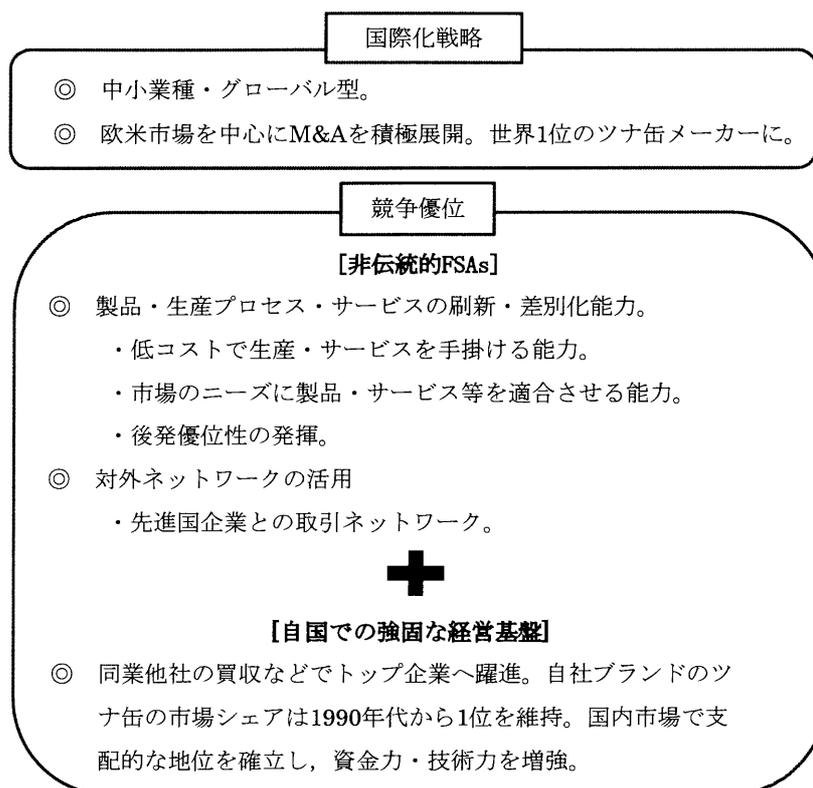
このように TUG は、「国内での強さ」を構築するプロセスで蓄積した先進国企業との販売・人的ネットワークという非伝統的 FSAs をフルに活用しながら M&A を推進し、有力なグローバル・プレーヤーへ台頭したと考えられる。「国内での強さ」を背景に資金力の増強等を進めるとともに、とりわけ「対外ネットワークの活用」という固有の非伝統的 FSAs を発揮し、グローバル展開を加速させた。TUG の事例で強調すべき点は、この非伝統的 FSAs の存在がグローバル展開を進めるうえで決定的な要因になったということである。

## 6. おわりに

本章では「グローバル型」AMNEs である TUG の事例から、「中小業種に属する AMNEs は、グローバル展開を指向する」(仮説①)、『『グローバル型』の競争優位は、『国内での強さ+非伝統的 FSAs』で主に説明できる』(仮説③)という、2 つの仮説を考察した。その結果、仮説①の「中小業種→グローバル展開」という流れが生じる要因・背景については、ツナ缶業界(水産品缶詰業界)は巨大グローバル企業の影が薄い中小業種であるうえ、海外 M&A のコストが相対的に安く、TUG のような“小振り”の企業でもグローバル型の戦略が遂行し得ることが示された。一方、仮説③に関しては、2010 年代に国際化を加速させる前に、TUG は地元ツナ缶業界で支配的な地位、即ち「国内での強さ」を得ていたことが確認された。同社はその過程で「低コストで生産・サービスを手掛ける能力」を磨いたが、「先進国企業との取引ネットワーク」という非伝統的 FSAs も構築したため、M&A を軸とする同社の国際化は大きく進展した。この

非伝統的 FSAs は TUG のグローバル展開に大きく寄与した。本章で分析した TUG の国際化戦略と競争優位は図表 5-6 のように示される。

図表5-6 TUGの国際化戦略と競争優位



出所：筆者作成。

- 1 Asia Foundation & ILO (2015), p.53。
- 2 三菱商事は 2020 年末時点で TUG の第 3 位の株主(株主保有比率約 7.3%)。
- 3 2022 年 6 月 1 日時点の為替レートで計算。
- 4 正確には 5,012 億ドル未満である。
- 5 ツナ缶から範囲を広げ、イワシ、エビ、小エビ、サーモンなどを含む水産品の缶詰全体でも世界市場規模(2016 年)は約 215 億ドル(Grand View Research)であり、やはり「中小業界」に当たる。ここでは TUG の主要商品であるツナ缶の市場規模を基に議論を行うが、これを水産品缶詰に置き換えても影響はない。
- 6 第 3 章で述べた通り、「アジア比率」が高くても、欧米で積極的に買収を行うなど定性情報を加味し、最終的に「グローバル型」に分類した企業もある。
- 7 「グローバル型」か否かの判断は、他の AMNEs と同様に 2019 年度決算の数字に基づく(第 3 章参照)。TUG の場合、海外売上高と海外子会社のアジア比率は分かるが、海外資産額と海外従業員の同比率は不明である。

- 
- 8 2013年2月15日付の日本経済新聞。
- 9 キング・オスカー社の概要は、2014年9月29日付の週刊タイ経済に基づく。
- 10 2016年3月4日付 NNAによると、買収当時の年間売上高は円換算で200億円弱であった。
- 11 第3章の3.1)参照。
- 12 Pananond (2012)ではTUGの前身企業タイ・ユニオン・マニュファクチャリングが設立された年を1973年としているが、TUGのホームページ(<https://www.thaiunion.com/en/about/company/company-history>, 2022年3月17日アクセス)によると1977年である。ここでは後者を設立年としている。
- 13 政府の支援措置については、タイ政府が第6次経済開発計画(1986-91年)でアグロインダストリーの輸出振興を目指す「NAIC(Newly Agro-Industrializing Country)型工業化戦略」を掲げる中で、焼き鳥や養殖エビなどとともにツナ缶の生産・輸出拡大を奨励したという経緯がある(国際協力機構, 2008, p.41)。
- 14 TUGの2020年年次報告書によると、「SEALECT」ブランドのツナ缶の国内シェアは54.4%である。
- 15 2018年5月23日付のNNA。
- 16 IMD (2016) p.14.
- 17 2011年10月26日付のForbes。  
<https://www.forbes.com/global/2011/1107/companies-people-thailand-thiraphong-chansiri-thai-union-frozen-tuna-cunningham.html?sh=2d491e762a4c> (2022年3月22日アクセス)

# 第 6 章<sup>1</sup>

## インターナショナル・コンテナ・ターミナル・サービスズ (ICTSI)

### －「グローバル型」の事例研究②－

#### 1. はじめに

本章では前章に続きグローバル型 AMNEs を分析対象とし、フィリピンの港湾運営企業、インターナショナル・コンテナ・ターミナル・サービスズ (ICTSI) を取り上げる。同社はフィリピンから世界へ羽ばたき、当該業界で世界のトップ 10 入りを果たした企業で、前章で見たタイ・ユニオン・グループと同様、グローバル型 AMNEs の代表的存在である。本章の狙いは、ICTSI の事例を通じ、「中小業種に属する AMNEs は、グローバル展開を指向する」(仮説①、「競争優位は、『国内での強さ＋非伝統的 FSA s』で主に説明される」(仮説③)という、グローバル型に関する 2 つの仮説に関する考察を深めることである。前者は中小業種→グローバル展開という構図の背景、後者は非伝統的 FSA s がグローバル型の戦略にどのように寄与したかを主に探る。以下、第 2 節で ICTSI の概要に触れ、第 3 節で同社の国際化の経緯を説明する。続く第 4 節で仮説①、第 5 節で仮説③についてそれぞれ考察し、第 6 節で締めくくる。

#### 2. ICTSI の概要

ICTSI は、エンリケ・ラゾン現会長兼社長の父親が 1987 年に創業した企業である。同氏の祖父はスペインからフィリピンに移住し、マニラ湾で戦前から荷役作業を手掛けていたが、後を継いだ父親が戦後に事業を拡大した。ICTSI を創業したのは、政府が当時進めたマニラ湾の民営化プロジェクトに参加するためで、同社は 1998 年に行われた公開入札で同湾の国際コンテナターミナルを 25 年間にわたり管理・運営する権利を落札した。これにより同社は国内最

大の港湾に強力な足場を築き、発展への道筋を確かなものにした。

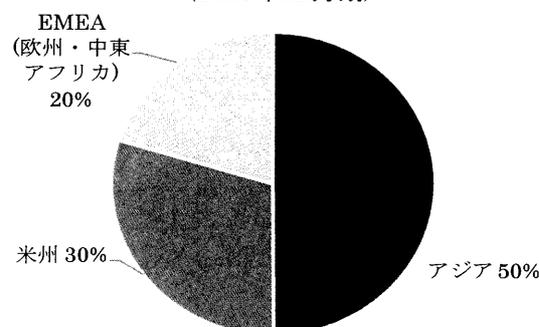
ICTSI の 2020 年の売上高は前年比 2% 増の約 15 億 550 万ドル、EBITDA(利払い・税引き・償却前利益)は同 6% 増の約 8 億 7,700 万ドルと新型コロナウイルス感染拡大の影響でやや伸び悩んだものの、過去 10 年間で前者は 2.9 倍、後者は 3.5 倍にそれぞれ増えた。ICTSI は地元フィリピンにマニラ湾を含む国内 10 カ所に拠点を持つ業界最大手で、マニラ湾を出入りするコンテナの約 65% を取り扱う<sup>2)</sup>。その一方で海外事業にも積極的で、2020 年末時点でアジア、中東・アフリカ、中南米など海外 18 カ国に進出している(図表 6-1)。同年の地域別売上高比率を見ると、地元フィリピンを含む「アジア」が 50%、中南米を中心とする「米州」が 30%、中東・アフリカと欧州を合わせた「EMNEA」が 20% で、経営のグローバル化が進んでいる様子が見て取れる(図表 6-2)。

図表6-1 ICTSIの海外進出先(2020年末)

地域	国名
アジア・オセアニア(5)	インドネシア、パキスタン、パプア・ニューギニア、オーストラリア、中国
中東・アフリカ(4)	マダガスカル、コンゴ民主共和国、イラク、カメルーン
欧州(3)	クロアチア、ポーランド、ジョージア
中南米(6)	メキシコ、ホンジュラス、ブラジル、コロンビア、エクアドル、アルゼンチン

注：括弧内の数字は国数。  
資料：ICTSI年次報告書より筆者作成。

図表 6-2  
ICTSIの地域別売上高比率  
(2020年12月期)



注：アジアはフィリピンを含む。  
出所：同社年次報告書より筆者作成。

ICTSI のように世界各地で港湾運営を手掛ける企業は「グローバル・ターミナル・オペレーター(GTO)」と呼ばれる。英海運調査会社ドゥルーリーによると、2019年の世界のコンテナ取扱量に占める ICTSI のシェアは 1.3%と 8位であった(図表 6-3)。首位・PSA インターナショナル(シンガポール, 同 7.5%), 2位・中国海運大手, 中国遠洋海運集団(コスコ・グループ)傘下の中遠海運港口(同 6.1%), 3位・APM ターミナルズ(オランダ, 同 5.8%)などとの差は開いているが、ICTSI は世界の上位 10 社に顔を出す有力 GTO である。

図表6-3 コンテナ取扱量, 世界の上位10社 (2019年)

順位	社名	本社所在地	取扱量 (百万TEU)	シェア
1	PSAインターナショナル	シンガポール	60.4	7.5%
2	中遠海運港口	中国	47.1	5.8%
3	APMターミナルズ	オランダ	46.2	5.7%
4	ハチソン・ポート・ホールディングス	香港	45.5	5.6%
5	DPワールド	UAE(ドバイ)	44.7	5.6%
6	招商局港口	中国	31.8	3.9%
7	TIL	スイス	28.8	3.6%
<b>8</b>	<b>ICTSI</b>	<b>フィリピン</b>	<b>10.1</b>	<b>1.3%</b>
9	CMA CGM	フランス	8.3	1.0%
9	SSA Marine	米国	8.3	1.0%

注：取扱量は運営する港湾ターミナルの出資分を勘案して調整。ハチソン・ポートはバージン諸島で設立されているが、事実上の本社は香港にある。  
出所：Drewry Shipping Consultants。

### 3. 国際化の経緯

ICTSI の海外展開は、創業後まもない 1990 年代には進められていた。92年の株式上場を経て、94年に初の海外事業としてアルゼンチンで港湾運営に着手し、翌95年から2001年の間にメキシコ、サウジアラビア、パキスタン、タイ、タンザニアなどに相次いで進出した。80年代後半以降、公共サービス民営化の国際的な流れと相まって世界の主要コンテナ港湾の民営化が進む中<sup>3</sup>、シンガポールの PSA インターナショナルや香港のハチソン・ワンポア<sup>4</sup>など有力企業が海外での契約獲得を目指し国際化を加速させた。その中でマニラ湾という牙城

を地元を持つ ICTSI もまた、海外市場を巡る争奪戦に加わったのである。

だが、1997年に発生したアジア通貨危機の影響で ICTSI の国際化路線は頓挫した。海外事業に投入した多額の資金をドル建てで借り入れていたため、自国通貨ペソの急落により債務負担が膨張し、経営悪化に陥ったのである。これにより ICTSI は事業の再構築(リストラクチャリング)を迫られ、01年にアルゼンチン、メキシコ、タイ、サウジアラビアなど海外 6 カ国での事業をライバルであった香港ハチソン・ワンポアに売却した。この結果、ICTSI の手元に残されたのは、地元フィリピンと海外では唯一ブラジルの事業のみであった。

海外部門の大幅縮小を余儀なくされた ICTSI が国際化に改めて本腰を入れたのは 2000 年代半ば以降である(図表 6-4)。失地回復を目指し、05年インドネシアとマダガスカル、06年日本<sup>5</sup>、07年エクアドル、コロンビア、ジョージア、08年アルゼンチン、09年メキシコなどへ次々と参入した。2010年代に入っても海外展開の勢いは止まらず、11年クロアチア、13年パキスタン、ホンジュラス、17年パプア・ニューギニアなどへ参入した。ICTSI ではこれらの国々

図表6-4 ICTSIが海外各国に進出した年

2001年	海外6カ国で運営していた港湾ターミナルをハチソン・ワンポアに売却。 ブラジル
2003年	ポーランド
2005年	インドネシア、マダガスカル
2006年	日本(沖縄県)※
2007年	中国(山東省)、エクアドル、コロンビア、ジョージア、シリア※
2008年	アルゼンチン
2009年	メキシコ、ブルネイ※
2010年	米国(オレゴン州)※
2011年	クロアチア
2013年	パキスタン、ナイジェリア※、ホンジュラス
2014年	オーストラリア、イラク、コンゴ民主共和国
2017年	パプア・ニューギニア
2019年	スーダン※
2020年	カメルーン

注：※は既に撤退。

カメルーンは図表6-1の海外進出先に含まれていない。

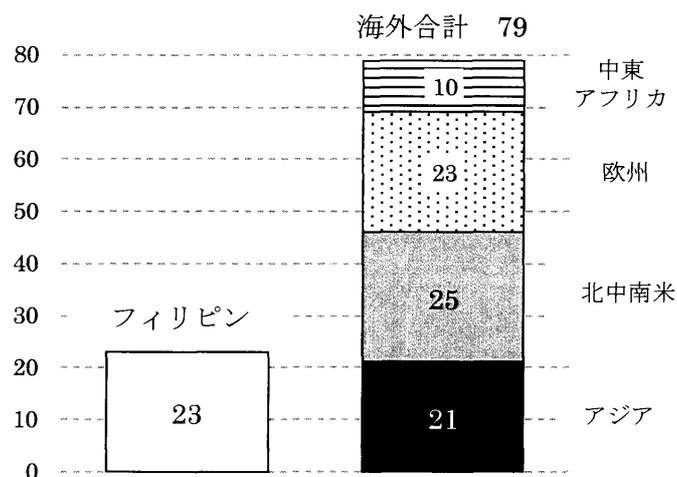
出所：ICTSIの各年年次報告書より筆者作成。

に進出する際に現地子会社を設立し、自ら主導権を掌握して経営を展開する体制を整えていった。こうして海外事業売却後の2002年に世界22位(コンテナ取扱量シェア)にまで落ち込んでいたICTSIの順位は、国際化の進展につれ上昇し、トップ10圏内に食い込むところまで躍進を遂げたのである。

#### 4. 仮説①に関する考察

本節ではICTSIの事例から「中小業種に属するAMNEsは、グローバル展開を指向する」という仮説①について考察する。まず、同社が「中小業種に属する」というのは、港湾運營業界の世界市場規模(387億ドル)が本研究において「大業種」と「中小業種」を隔てる閾値とみなす約5,000億ドルを下回ることを意味する<sup>6</sup>。更に同社の国際化戦略が「グローバル型」と判定されるのは、「グローバル型」か「リージョナル型」かの判断基準である海外売上高などの「アジア比率」が低いためである<sup>7</sup>。同社の場合、特に海外子会社がアジア以外に数多く分布していることが大きな特徴となっている(図表6-5)。

図表6-5  
ICTSIの子会社数(国・地域別)2019年末



資料：ICTSI年次報告書より筆者作成。

AMNEs が広く共有する「後発」, 「中小規模」という 2 つの特徴は ICTSI でも観察される。前者は、既に触れたように 1990 年代に進めた国際化が大幅な後退を迫られ、2000 年代後半に改めて本格始動したことを意味する。海外有力各社の動きを見ると、シンガポールの PSA は 1996 年の中国進出を皮切りにアジア、欧州を中心に相次いで海外拠点を拡大した。香港のハチソンも 91 年の英国進出を手始めに、アジア、欧州などで国際化に拍車を掛けた。更にアジア首長国連邦(UAE)の DP ワールド<sup>8</sup>も 99 年にまずサウジアラビアに進出し、その後アフリカやアジア、欧州などへ拠点を広げた。このように ICTSI が国際化を再開した 2000 年代後半は、海外有力各社が既に海外拠点づくりをかなり進めていた。しかも、これらの企業に比べ ICTSI の規模は小さかった。同社が海外事業を再び活発化し始めた 05 年時点の数字で比べると、PSA の売上高は ICTSI の約 11 倍、ハチソンは約 18 倍の規模と、その差は歴然としていた<sup>9</sup>。

こうしたなか ICTSI が推進したのが、中小規模の市場を主なターゲットに据える戦略であった。実際、同社の進出先 18 カ国のコンテナ取扱量<sup>10</sup>(2019 年)の世界ランキングは平均 59 位(図表 6-6)と、PSA(17 カ国, 同 19 位)やハチソン(25 カ国, 同 29 位)の進出先に比べ順位は低い。ICTSI の進出先にはマダガスカル(104 位)、コンゴ民主共和国(143 位)と 100 位以下の国々も含まれている。

PSA の進出先は 18 カ国中 11 カ国、ハチソンは 25 カ国中 13 カ国が高所得国なのに対し、ICTSI は 18 カ国中、2 カ国にとどまっている(図表 6-6)。ICTSI の進出先の大半は中所得国以下であり、マダガスカルやコンゴに至っては世界に 27 カ国しかない低所得国に分類される<sup>11</sup>。ICTSI は市場が中小規模で、かつ、所得水準も相対的に低い国々に数多く進出していることが分かる。

そうした戦略には「後発」の制約を克服する狙いがあり、ICTSI は強力な競合相手である PSA やハチソンにとって優先度が低い中小国を重視したと考えられる<sup>12</sup>。事実、ICTSI の進出先 18 カ国のうち 10 カ国(ホンジュラス、プエルトリコ、ブラジル、コロンビア、エクアドル、マダガスカル、コンゴ民主共和国、ジョージア、クロアチア、パプア・ニューギニア)には、PSA もハチソンも今なお参入していない。

ICTSI の戦略は、同社の規模が業界上位より小さいことにも関係している。既述の通り、売上高が業界上位を大きく下回るため資金力は劣る。PSA や DP

ワールドが政府系、ハチソンが香港の巨大財閥系なのに対し、ICTSIは独立系であり、この点でも不利な立場にある。このためICTSIは中小国主体の路線を歩み、投資コストを抑えた。実際、国際化を再加速させた2000年代後半(06-09年)の投資総額は約3億8,000万ドルで、同期間にPSAが約29億ドル、DPワールドが約19億ドル、ハチソンが約12億ドルだったの比べ少額であった<sup>13</sup>。ICTSIは低コストの中小国に多く参入することで、独自性を打ち出したのである。

図表6-6 ICTSI進出先の市場規模、ビジネス環境

進出先	地域	年間コンテナ取扱量 (2019年)	世界 ランキング	Doing Business 順位	所得水準
中国	アジア	242,030,000	1	31	高位・中所得国
インドネシア	アジア	14,763,630	14	73	高位・中所得国
ブラジル	中南米	10,982,131	18	124	高位・中所得国
オーストラリア	オセアニア	8,282,189	24	14	高所得国
メキシコ	中南米	7,090,800	27	60	高位・中所得国
コロンビア	中南米	4,254,900	37	67	高位・中所得国
パキスタン	アジア	3,367,850	39	108	低位・中所得国
ポーランド	欧州	3,046,440	40	40	高所得国
エクアドル	中南米	2,096,300	46	129	高位・中所得国
アルゼンチン	中南米	1,998,822	47	126	高位・中所得国
イラク	中東	932,729	68	172	高位・中所得国
ホンジュラス	中南米	790,800	74	133	低位・中所得国
カメルーン	中東アフリカ	397,024	91	167	低位・中所得国
パプア・ニューギニア	アジア	338,300	95	120	低位・中所得国
クロアチア	欧州	331,300	96	51	高所得国
ジョージア	欧州	277,125	99	7	高位・中所得国
マダガスカル	アフリカ	199,713	104	161	低所得国
コンゴ民主共和国	アフリカ	42,211	143	183	低所得国
平均		16,734,570	59.1	98.1	

注:年間コンテナ取扱量の単位はTEU。ICTSIが運営に関わっていない港湾の分も含む各国全体の数字。

Doing business順位は「ビジネスのしやすさ」を示すランキング。所得水準による分類は、世界銀行の基準(2021年)に基づく。

出所:UNCTAD統計,世界銀行「Doing Business 2000」の結果から筆者作成。

「後発」,「中小規模」の制約下にあるICTSIが,世界のトップ10へ飛躍したのは,港湾運營業界自体が中小規模であることも大きい。同業界は中小規模であるが故に巨大企業の新規参入の動きは乏しく,上位企業の顔触れはほぼ固定されている<sup>14</sup>。その中でICTSIは上位企業の進出先から抜け落ちた「エマー

ジング市場へ他社に先駆け進出する」<sup>15</sup>(ラゾン会長)ことで「マイナー市場の雄」を目指したのである。中小業種の中小市場に主な狙いを定めたため、海外展開時に投じられた資金はそれほどの規模ではなかった。こうして同社は世界の港湾運營業界で一定の存在感を放つ「グローバル型」企業へと発展した。

仮説①に関して、ICTSIの事例から見て取れるのは、中小業種の港湾運營業界であるが故に、国際化のコスト、新市場参入の両面においてグローバル化のハードルが比較的低かったとみられることである。前章のTUGと同様、「中小業種」と「グローバル型」を結び付けている事情が見て取れる。

## 5. 仮説③に関する考察

本節ではグローバル型 AMNEs に関する仮説③「競争優位は、『国内での強さ + 非伝統的 FSAs』で主に説明される」を考察する。「国内での強さ」については、ICTSI の場合も自国で盤石な基盤を築いた後で海外事業を拡大するという「バンドリング・モデル」<sup>16</sup>が論じるような流れで国際化が進んでおり、国内の強さが実際にどのような活かされたかが主な分析ポイントとなる(図表 4-2)。一方、非伝統的 FSAs については、図表 4-5 にまとめられた非伝統的 FSAs のうち、ICTSI は①「製品・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力」、②「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」、③「対外ネットワークの活用」のいずれも持つが、特に①と②が顕著と考えられる。本節ではこれらの非伝統的 FSAs が実際にどのように寄与したかを探り、グローバル型 AMNEs の国際化戦略における非伝統的 FSAs の役割について考える。

### 1) 国内での強さ

第 2 節で述べたように、ICTSI が国内で支配的地位を確立したのは、1988 年に国内最大のマニラ湾国際コンテナターミナル(MICT)の管理・運営権を獲得したことが大きい。同権利は 2013 年に 25 年間の契約期間が終え、更に 25 年間の権利延長が認められた。この巨大権益により、ICTSI は創業以来、地元で盤石な基盤を維持してきた。2002 年に香港ハチソンに海外事業の大半を売却し

た後も国内事業は一貫して同社の業績を支え、2008年まで総売上高の5割超を稼ぎ出していた<sup>17</sup>。このようにして国内で蓄積された資金力は2000年代後半以降に再加速した海外事業に投入され、ICTSIの国際化を後押しした<sup>18</sup>。

Hennart(2009, 2012, 2018)の「バンドリング・モデル」によれば、新興国では土地、資源、市場、労働者、許認可などのCLR<sub>s</sub>に対する優先的、支配的アクセス権を地元企業が掌握することが多く、それら企業の中から多国籍企業へ発展するケースが出てくる。ICTSIの場合、国内最大規模のMICTの管理・運営権の「許認可」とそれを通じて獲得した「市場」という、2つのCLR<sub>s</sub>へのアクセスに恵まれた。その中で同社は資金力を増強し、「グローバル型」の国際化を加速した。その土台となったMICTの管理・運営権をICTSIが獲得した要因を分析することは本研究の範囲を超えるが、同社を率いるラゾン会長兼社長は1990年代のラモス政権以降、歴代大統領の大口献金者として知られている<sup>19</sup>。

ICTSIが「国内での強さ」から得たのは資金力だけではない。非伝統的FSA<sub>s</sub>に結び付く経験・ノウハウも蓄積した。フィリピンでは1986年に起きた民主化革命で当時のマルコス独裁政権が打倒され、政治、経済、社会すべての面で混乱が続いた(図表6-7)。88年にMICTの運営・管理権を得たICTSIは、政変後の不透明、流動的な環境の中で「想像し得るすべての困難に直面した」<sup>20</sup>(ラゾン氏)ため、厳しい環境を生き抜く能力が磨かれたという。「国内での強さ」を確立する過程で得たこの能力は、後述する「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」という非伝統的FSA<sub>s</sub>を育む要因になったと考えられる。

国内港湾運營業界のトップに位置し続けてきたICTSIは、最先端の技術・設備を海外から積極的に導入し、港湾設備の競争力の維持・向上にも努めた。フィリピンよりも技術的に先行する海外諸国から使えるものは貪欲に取り入れようとの姿勢である<sup>21</sup>。例えば、2021年に米英の人口知能(AI)企業が共同開発した最新鋭の荷役管理システムをMICTに導入した。リアルタイムのデータを用いてクレーンの動作を最適化し、コンテナヤードの混雑緩和など荷役作業を効率化させるものである。また、それに先立つ19年に日本の三井E&Sグループから環境に配慮した低燃費型のゴムタイヤ式ガントリークレーンを導入した。ICTSIはその際、「わが社は最新の港湾設備導入と、生産性を高めつつ炭素排出

量を減らす技術の導入で常に最先端に行く」(クリスチャン・ゴンザレス上級副社長)<sup>22</sup>との意気込みを見せた。MIST の運営を始めて以来、国内で圧倒的な強さを保ってきた ICTSI は、技術・設備面での競争力維持に力を注いできた。この姿勢は、非伝統的 FSA の 1 つで、海外展開の際にも強みとなる「生産・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力」に結び付いたと考えられる。

図表6-7 フィリピン国内の主な動きとICTSI  
(主に1980-90年代)

	主な出来事
1986年	2月革命(民主化革命)でマルコス大統領が亡命、コラソン・アキノ大統領が就任。
1988年	<b>ICTSIがマニラ湾の国際コンテナターミナルの運営権獲得。</b>
1989年	ルソン島北部バギオで大地震。 国軍反乱事件。
1991年	イナトゥボ火山が噴火。
1992年	<b>ICTSIが株式上場。</b> ラモス大統領が就任。在比米軍の撤退が完了。
1997年	アジア通貨危機が発生。
1998年	エストラダ大統領が就任。
2001年	<b>ICTSIが海外事業をハチソン・ワンポアに売却。</b>

資料：外務省「フィリピン基礎データ」などから筆者作成。

## 2) 非伝統的 FSA s

### (途上国での事業遂行能力)

ICTSI が持つ顕著な非伝統的 FSA s の 1 つは、図表 4-5 の中の②「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」と考えられる。この能力には「途上国市場の顧客に対する深い理解」、「脆弱な制度・インフラの下での事業ノウハウ」、「政治的なリスクへの対処能力」の 3 つが含まれる。前節で述べたように ICTSI の進出先は中小規模の市場、比較的低所得の国々が多く、投資環境に問題がある国も少なくない。世界銀行の投資環境調査「Doing Business 2020」によると、ICTSI の進出先(18 カ国)の「ビジネスのしやすさ(ease of doing business)」ランキング(世界 190 カ国が対象)は平均 106 位で、同業界上位の PSA(17 カ国、同 48 位)、ハチソン(25 カ国、同 63 位)の進出先に比べ、順位は低い。ICTSI はマダガスカル(161 位)、イラク(172 位)、コンゴ民主共和国(183 位)など、かなり

順位が低い国々にも進出している(図表 6-6)。こうした国々は一般に投資リスクが高く、外資が敬遠しがちであるが、ICTSI のラゾン会長兼社長「当社はどのような環境でも適応できる」<sup>23</sup>と自信を示している。

その適応能力が実際に発揮されたことは、例えば 2014 年に進出したコンゴ民主共和国で ICTSI の港湾施設が最も成功したインフラ・プロジェクトとして現地政府から表彰され、同国で強固な基盤を築いた「最初の多国籍企業になった」<sup>24</sup>と言われることからうかがえる。ICTSI が現地で運営する「マタディ・ゲートウェイ・ターミナル」は大西洋から約 150km 内陸に入ったコンゴ川沿いに位置し、その上流にある首都キンシャサへの物流拠点として重要なインフラである。前掲の世銀調査で事業環境がかなり劣るとされる同国で、同社は現地政府と緊密に連携しながら工事、設備納入、従業員採用などを進め、事業を軌道に乗せた。一方、コンゴより 1 年早い 13 年に進出したエクアドル(世銀調査で 129 位)で運営中の港湾施設は最長 305m のメガコンテナ船を同時に 2 隻収容できる同国初の施設で、ICTSI の海外事業で「最も成功した事例の 1 つ」<sup>25</sup>(ラゾン氏)とされる。同氏はその理由として政府、港湾関係者、従業員との「調和のとれた関係」を挙げ、現地の環境にうまく適応できたことを強調している。

エマージング市場を標的とする戦略が常に成功するわけではない。例えば、シリア政府と 2003 年、同国西部タルトゥースで港湾ターミナルを運営・管理する 10 年間の契約を結び、07 年 10 月から事業を始めたが、同国が内戦状態に陥ったため事業継続が困難になり、13 年に撤退した。ナイジェリアでは 12 年に西南部レッキでの港湾開発・運営契約を結んだものの 17 年に解除した。事業発注元の現地企業との間で資金トラブルが生じたためである<sup>26</sup>。また、19 年 1 月にスーダン政府と港湾施設の開発、運営に関する契約を締結したが、外国企業への運営権譲渡に抗議する大規模ストライキが発生したうえ、同年 4 月の軍事クーデターで政権が崩壊したため契約は破棄され、撤収を迫られた。このように同社が進めてきた戦略は、事業リスクの高さと隣り合わせでもある。

#### (最新技術の早期導入)

ICTSI が持つ非伝統的 FSA としてもう 1 つ顕著と思われるのは、図表 4-5 の①「製品・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力」である。この能力

を構成する3項目<sup>27</sup>のうち、ICTSI が特に強さを有するのは「市場ニーズに製品・サービス等を適合させる能力」と「後発優位性の発揮(最新の技術・ノウハウの早期採用)」と考えられる。既述の通り、同社は地元フィリピンの港湾施設に市場のニーズに合わせて最新の機器・システムを積極的に導入し、競争力強化に努めてきた。この組織能力を活かし、海外進出先においても現地の実情に合わせ船荷の積み下ろしを行うガントリークレーンやターミナル内で船舶・トラックなどを誘導する管理システム等の能力向上を図り、港湾の生産性を高めることで実績を残し、海外市場の更なる開拓へ結び付けてきた。

ICTSI が海外で運営している港湾は、政府系組織・企業の下で非効率な状態にあったものが多いが、最新機器・システムを迅速に導入すれば「短時間で大幅に(運営を)改善できる」<sup>28</sup>とラズン氏は言う。例えば2005年にアフリカ・マダガスカルで取得した旧国営港湾ターミナルでは独ゴッドワールド社製の可動式港湾用クレーン、ベルギーのノエル・レヅリアネ社製の4輪式ガントリークレーン、米ナビス・スパルクス社の港湾管理システムを導入し、近代化を一気に進めた<sup>29</sup>。この結果、1時間当たりのコンテナ取扱量は5・6個から40個へ増え、船舶の待機時間も平均96時間がゼロになるという著しい効果を上げた<sup>30</sup>。

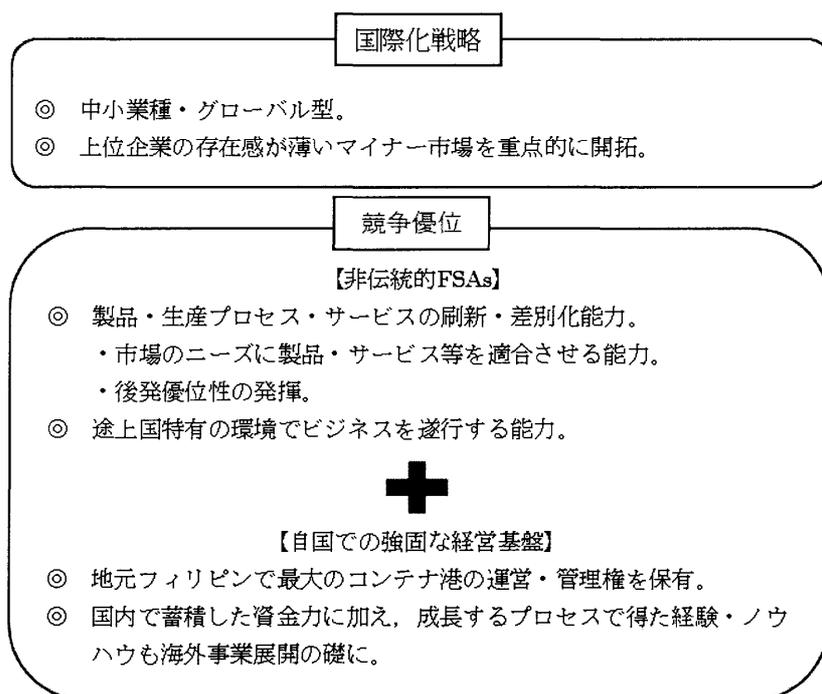
また、オーストラリア・メルボルン港では2017年、世界で初めて現場の作業を完全に無人化した「ビクトリア・インターナショナル・コンテナターミナル」を稼働した<sup>31</sup>。投資金額は4億5000万米ドルで、その大半は欧州製のスタッククレーンやストラドルキャリアなどの荷役用機器、ターミナル全体の管理システムの購入等に充てられた。このプロジェクトではICTSIのマニラ拠点から現場の作業を遠隔操作する業界初の試みも行われた<sup>32</sup>。ICTSIは最新の機器・システムを自ら開発せず、外部企業から積極的に調達しており、「後発優位性の発揮(最新の技術、ノウハウの早期採用)」が最大限に活かされている。

## 6. おわりに

本章では前章に続いて「グローバル型」AMNEsに着目し、それに該当するICTSIの事例から「中小業種に属するAMNEsは、グローバル展開を指向する」

(仮説①), 「『グローバル型』の競争優位は、『国内での強さ+非伝統的 FSA』で主に説明される」(仮説③)という, 2つの仮説について考察した。その結果, 前者に関しては, 中小規模の港湾運営業界においては国際化のコストや新市場参入の難易度の両面で, 「中小・後発」の ICTSI でもグローバル型の戦略を進め得る状況を確認した。一方, 後者に関しては, ICTSI が地元で支配的地位を確立したことで得た資金力, 更なる過程で育まれた非伝統的 FSA, 具体的には「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」及び「製品・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力」が, 同社のグローバル型の国際化戦略に寄与したことが分かった。以上のことから, 同社の国際化戦略及び競争優位は**図表 6-8**のように整理される。

図表6-8 ICTSIの国際化戦略と競争優位



出所：筆者作成。

<sup>1</sup> 本章は, 牛山(2021b)を大幅に加筆・修正したものである。  
<sup>2</sup> ScoutAsia (<https://www.scout.asia/>)のデータベースに基づく。2022年5月8日アクセス。  
<sup>3</sup> 栗原(2014) p.4。

- 
- 4 現在はハチソン・ポーツ・ホールディング(HPH)というグループ企業が港湾事業を手掛けている。
  - 5 沖縄の那覇港国際コンテナターミナルの運営会社に6割出資したが、貨物の取り扱いが思うように伸びず、2015年に株式を売却、撤退した。
  - 6 詳細は、第3章の5.(3)を参照。
  - 7 ICTSIの場合、海外売上高と海外子会社数の「アジア比率」が50%未満であることから「グローバル型」とみなした。同社の決算情報に基づくと、前者の「アジア比率」は50%を超えるが、ここには地元フィリピンも含まれていることから、これを除くと同比率は50%を大きく下回ると判断した。
  - 8 当時の社名は「ドバイ・ポーツ・インターナショナル」であった。
  - 9 ハチソンの売上高は港湾部門のみ。当時の為替相場で換算すると、ICTSIの売上高は約1億9,523万米ドル、PSAは約21億2,945万米ドル、ハチソンは約34億2,637万米ドルである。
  - 10 ICTSIが運営する港湾だけでなく、その他の港湾も含む国全体の取扱量。
  - 11 「高所得」、「高位・中所得国」、「低位・中所得国」、「低所得国」の区分は、世界銀行の2021年基準に依拠した。
  - 12 2008年5月25日付のFinancial Times。
  - 13 Holman Fenwick Willan (2013), p.6。これらの金額は国内外の合計である。
  - 14 2001-20年の世界シェア上位5社の顔触れを見ると、ほぼ一貫してPSA、ハチソン、DPワールド、APMターミナルズ(オランダ)の4社が入っている。
  - 15 2011年6月22日付の米Forbes誌。
  - 16 Hennart(2009,2012,2018)に基づく議論。詳細は、第4章参照。
  - 17 2009年に海外売上高比率が55%に達し、国内売上高を初めて上回った。
  - 18 2014年7月3日付のNikkei Asia。
  - 19 2014年2月14日付の日本経済新聞。
  - 20 2008年3月25日付のFinancial Times。
  - 21 1994年8月14日付のAsian Business。
  - 22 2019年1月18日付のNNA。
  - 23 2015年10月16日付の日本経済新聞。
  - 24 2019年11月15日付のHellenic Shipping News。
  - 25 2018年7月15日付のMaritime Logistics Professional。  
<http://ja.maritimeprofessional.com/news/ictsicon-tecon-guayaquil%E3%80%81%E3%83%A1%E3%82%AC%E8%88%B9%E3%81%AE%E6%89%BF%E8%AA%8D%E6%89%BF%E8%AA%8D%E3%82%92%E5%8F%96%E5%BE%97-254298> (2021年9月23日アクセス)
  - 26 2017年5月26日付の日本経済新聞。
  - 27 第4章の図表4-5参照。
  - 28 2008年9月30日付のWall Street Journal。
  - 29 2007年7月9日付のNNA。
  - 30 国際港湾協会日本会議(2013), p.40。
  - 31 ICTSI年次報告書(2017年版), p.20。
  - 32 同上。

# 第7章

## タイ・ビバレッジ

### －「リージョナル型」の事例研究①－

#### 1. はじめに

本章及び次章では、リージョナル型の AMNEs を取り上げる。リージョナル型については、第3章及び第4章で「大業種に属する AMNEs は、リージョナル展開を指向する」(仮説②), 「競争優位は、国内での強さ+(ASEAN 企業が持つ)RSAs で主に説明される」(仮説④)という、2つの仮説を検証した。本章及び次章の事例研究では、仮説②の「大業種→リージョナル展開」という流れの背景に何があるのか、仮説④では特に「RSAs」とは具体的に何であり、「リージョナル展開」にどのように活かされているのかを主に探る。本章ではまず、タイの大手ビールメーカー、タイ・ビバレッジを分析する。以下、第2節で同社の概要を確認し、第3節でその国際化の推移をみる。続く第4節で仮説③、第5節で仮説④についてそれぞれ検討し、第6節でまとめる。

#### 2. タイ・ビバレッジの概要

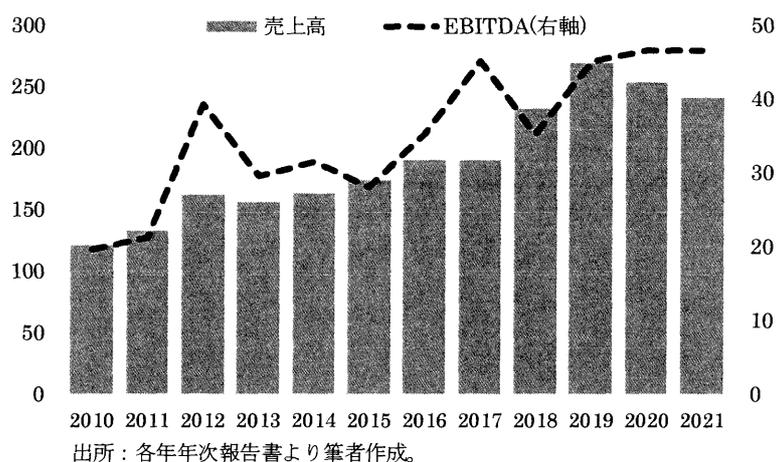
タイ・ビバレッジ(以下、タイビバ)は、中国・広東省汕頭からタイへ移住した華僑の家で育ち、一大で巨額の富を築いたチャロン・シリワタナパクディー氏を総帥とするタイの巨大財閥、TCC グループの中核企業である。現在は同氏の3番目の子であるタパナ・シリワダナパクディー氏がタイビバの社長兼最高経営責任者(CEO)として陣頭指揮を執っている。

タイビバが設立されたのは2003年であったが、その前身の企業は1995年から現在のタイビバの主力商品である「チャーン」ブランドのビールを発売していた。タイを代表する飲料品会社であるタイビバは、現社名の下で2003年に正式に発足し、地元タイで株式上場を目指した。だが、アルコール飲料を取り

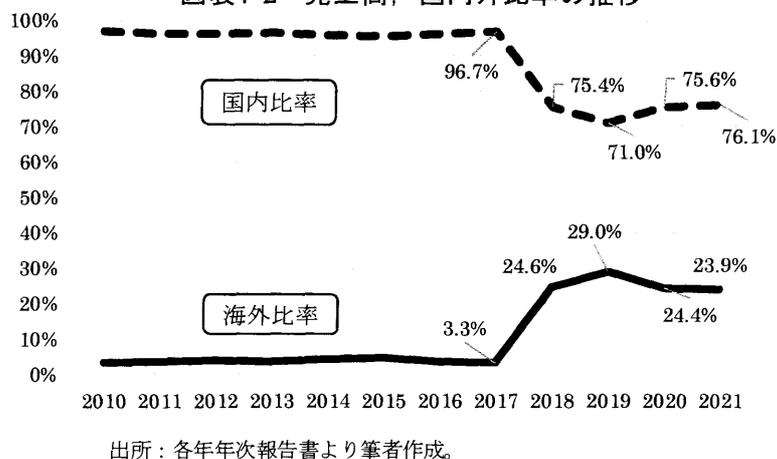
扱う企業の上場には仏教国タイで反対意見が強かったため、同社は断念し、同じASEAN加盟国であるシンガポールで2006年に上場を果たした。

タイビバの2021年9月期の売上高は前の期に比べ約5%減の約2,405億バーツ(約9,066億円)、EBITDAは同ほぼ横ばいの約466億バーツ(約1,705億円)であった。売上高はコロナ禍の影響で過去最高を記録した2019年9月期(約2,693億バーツ)から2年連続で減少したが、過去10年間で約2倍の規模に拡大している(図表7-1)。2021年9月期の海外売上高比率は約24%である。同比率は2018年9月期にそれまでの3-4%から20%台へ急上昇し、現在に至る(図表7-2)。同比率が急伸した主な要因は、2017年にベトナム最大のビールメーカー、サイゴンビール・アルコール飲料総公司(サベコ)を買収したことであった。

図表7-1 タイビバの業績推移  
(単位10億バーツ)



図表7-2 売上高、国内外比率の推移



タイビバの売上高の商品構成比(2021年9月期)を見ると、最大部門は全体の48%を占める蒸留酒<sup>2</sup>で、次いでビールの41%である。この2部門で全売上高の約9割を占める。同社はノンアルコール飲料や食品の販売にも力を入れているが、貢献度はまだ小さい。タイビバはタイ蒸留酒市場でシェア63.2%(金額ベース、2020年、以下同)を持つトップ企業で、シェアが10%未満の2位以下を大きく引き離している<sup>3</sup>。ビール市場でのシェアは34%に達しており、「シンハー」を販売する1位ブンロート・ブルワリー(58%)に次ぐ2位である。

### 3. 国際化の経緯

タイビバの国際化が急進展したのは2012年であった。この年、シンガポールの大手飲料品メーカー、フレーザー・アンド・ニープ(F&N)の株式22%を取得し、翌13年に出資比率を28.6%へ引き上げた<sup>4</sup>(図表7-3)。同時にタイビバが属するタイの有力財閥、TCCグループの別の有力企業がF&N株を約60%取得し、F&Nは同グループの完全な傘下に入った。これにより飲料品を手掛けるF&Nはタイビバの子会社のような存在となり、両社は相乗効果を狙って事業の一体化を進めた。F&N買収を巡っては日本の麒麟ホールディングスと組んだインドネシアの有力財閥リッポー・グループとの買収合戦に発展したが、リッポーは撤退し、TCCの勝利で決着した。買収金額は円換算で総額1兆円程度に上り、東南アジアを舞台とするM&Aとして過去最大規模となった。

このM&Aは最終的にはシンガポールやマレーシアで事業を展開するF&Nの清涼飲料や乳製品部門をタイビバが事実上取り込み、非アルコール飲料部門の拡大を図るという戦略が色濃いものになった。だが、タイビバが当初目論んだのは、F&Nが持つビール部門の獲得である。F&Nは欧州の大手ビールメーカー、ハイネケン(オランダ)と合弁で有力ブランド「タイガー」の生産・販売を手掛けていた。タイビバがF&Nに狙いを定めたのは、シンガポールの国民的ブランドである「タイガー」の存在に惹かれたからである。ところが、タイビバの接近を受け、F&Nは合弁会社の持ち株をハイネケンに売却した。タイビバはF&Nに残る非アルコールの飲料品部門、更に不動産部門も十分に魅力的な

事業であるとみて買収を進めたが、「タイガー」を系列下に置き、ビール事業の国際化を推進するという当初の目算は狂ったのである。

図表7-3 タイビバの近隣諸国での主な動き



出所：筆者作成。

その後、タイビバ傘下に入った F&N は 2018 年、ミャンマーで地元財閥シュエ・タン・ルウィンと合弁会社エメラルド・ブリワリー(F&N が 80% 出資)を設立し、ビール製造・販売の認可を取得した。F&N はもともと国軍系企業と合弁で地元のビール最大手、ミャンマー・ブリワリーを運営していたが、2015年に麒麟ホールディングスに全保有株を売却し、撤退した。3年ぶりのミャンマー再進出となった新合弁事業では、最大都市ヤンゴン近郊に醸造所を作り、タイビバの主力ブランド「チャーン」の生産を始めた。タイビバは従来、「チャーン」をタイから輸出していたが、現地生産に切り替えることでコスト競争力を高め、販売拡大に結び付けようとした。同社はミャンマーでの事業経験を持つ F&N を積極的に活用し、現地市場を攻める姿勢を鮮明にしたのである<sup>5)</sup>。

2017年にはベトナムで大型 M&A に踏み切った。地元最大のビールメーカー、サベコの買収である。同社はベトナム政府が過半数の株式を持つ国有企業

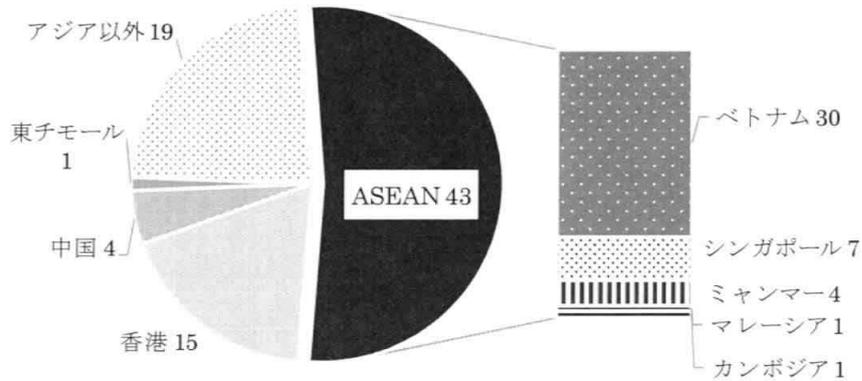
であったが、政府方針に基づき株式売却の公開入札が行われ、タイビバはサベコ株約 54%の購入権利を落札した。買収金額は約 48 億 5,00 万ドルに上った。サベコは地元市場でシェア約 4 割とトップで、「サイゴン」や「333」などの人気ブランドを持つ。ベトナムでは「ビアホイ」と呼ばれる樽詰めビールを提供する飲食店が多くあり、その大半がサベコなど国有ビール会社と契約している。地元タイでビール 2 位のタイビバは、サベコを傘下に収め、有望市場のベトナムで 1 位の座を獲得した。これによりミャンマーでの現地生産と併せ、ASEAN 域内で越境経営を推進する有力ビールメーカーとして一気に注目される存在となった<sup>6</sup>。2020 年にはタイとベトナムのビール事業の統括会社「ビアコ」をシンガポールに設立し、現地市場への株式上場も計画している。上場で得た資金は、ASEAN 域内でのビール事業拡大に主に投入される見通しである。

タイビバはビール以外の部門でも国際化を進めている。F&N 買収はシンガポール、マレーシアを中心とする非アルコール飲料部門の販売に加え、ベトナム乳製品市場への関与を拡大させることにもなった。F&N が同国最大の乳製品メーカー、ベトナム・デイリー・プロダクツ(ビナミルク)の第 2 位の株主になっているためである<sup>7</sup>。更にミャンマーではビール市場進出に加え、2017 年にはウイスキー市場で約 6 割のシェアを持つ「グランド・ロイヤル」を製造・販売する地元企業を約 7 億 4,200 万ドルで買収している。

#### 4. 仮説②に関する考察

本節では「大業種に属する AMNEs は、リージョナル展開を指向する」という仮説②について考察する。まず、タイビバが国際化に力を注ぐビール業界の世界市場規模は 6,810 億ドル<sup>8</sup>と「大業種」と「中小業種」の分かれ目である約 5000 億ドル<sup>9</sup>を上回る。従って同業界は「大業種」とみなされる<sup>10</sup>。また、同社は海外売上高の約 8 割をベトナムで稼ぐ。海外子会社も同国をはじめアジアに約 8 割分布しており、リージョナル型の AMNEs に分類される<sup>11</sup> (図表 7-4)。

図表7-4 タイビバの海外子会社  
(国・地域別内訳) 2019年末



出所：年次報告書より筆者作成。

前節で見た通り、タイビバの国際化が進展したのは 2010 年代である。同社のホームページに記載されている海外関連の動きを追うと、2000 年代は 06 年のシンガポールでの株式上場と 09 年の中国・雲南省の白酒(パイチュウ)メーカー買収の 2 件であったが、2010 年代は F&N とサベコの買収を含め 5 件に増えており、越境経営が拡大したことをうかがわせている<sup>12</sup>。

では、タイビバの国際化が本格化した 2010 年代は、世界のビール業界にとってどのような時期だったのか。実は同業界では M&A による業界再編・企業集中の流れが 2000 年代から加速していたのである(坂本, 2015, p.10)。

例えば、02 年にサウス・アフリカン・ブリュワリーズ(SAB, 英国)がミラー・ブリュワーイング(米国)を買収し、世界 2 位の SAB ミラーが発足した。また、04 年にインターブリュ(ベルギー)がアンベブ(ブラジル)を買収し、世界最大のビール会社、インベブが誕生した(図表 7-5)。この買収は世界 3 位が 5 位を飲み込んだもので、買収金額は 92 億ユーロ(約 1 兆 2,000 億円)と巨額であった<sup>13</sup>。更に 08 年にインベブがアンハイザー・ブッシュ(米国)買収により一段と巨大化し、社名をアンハイザー・ブッシュ・インベブ(AB インベブ)に変更した。

こうした業界再編の渦は 2010 年代に入っても収まらず、AB インベブは 10 年にメキシコ最大のグルボ・モデロ、14 年に韓国の OB ビール、16 年に世界 2 位の英 SAB ミラーを相次いで買収した。タイビバが国際化を加速させた 2010 年代は、このように海外の強豪プレイヤーが激しい陣取り合戦を繰り返してい

た時期であり,こうしたなかでタイビバは世界のビール業界の中では「後発組」と言える存在であった。

図表7-5 ABインベブの歩み

2004年	インターブリュ(ベルギー)がアンベブ(ブラジル)を買収, インベブが発足。世界1位のビール会社に。
2008年	インベブ(ベルギー)が米アンハイザー・ブッシュを買収, 合併。社名を「アンハイザー・ブッシュ・インベブ(ABインベブ)」に変更。
2010年	ABインベブがメキシコ最大のビール企業, グルポ・モデロを買収。
2011年	ABインベブが米国グースアイランド・ブリュワリーを買収。
2012年	ABインベブがメキシコのグルポ・モデロを完全子会社化。
2014年	ABインベブが韓国のOBビールを買収。
2016年	ABインベブが英国のSABミラー(世界2位)を買収。

出所：各種報道より筆者作成。

しかも, その世界のビール業界でタイビバは「中小規模」である。国際的な合従連衡が進む中で巨大化した世界最大手, AB インベブの世界市場シェア(2019年, 金額ベース)は約28%と, 2位ハイネケン(オランダ)の2倍以上と圧倒的である(図表7-6)。世界のビール市場はABインベブとハイネケンの上位2社で全体の約4割のシェアを占め, 3位カールスバーグ(デンマーク), 4位モルソン・クアーズ(米国)が5%台, 5位アサヒグループホールディングス(日本)や6位キリンホールディングス(同)が2-3%台で続く。タイビバは世界12位であるが, シェアは1%に過ぎない。世界市場という土俵では, タイビバは「後発組」かつ「中小規模」で, 国際化を進めるうえで2つの制約を抱えていた。

この状況下でタイビバが取り組んだのが, 近隣ASEAN諸国を中心とする「リージョナル型」の戦略であった。前述の通り, 世界のビール業界では2000年代から弱肉強食の再編が本格化し, ABインベブのような突出した規模を誇るトップ企業が生まれ, タイビバを規模で上回る日本のメーカーでさえビール事業で世界に確固たるポジションを築くのはもはや困難とされた(泉田, 2017)。

こうしたなか「後発組」, 「中小規模」のタイビバが, 世界の強豪が立ちほだかる大規模なビール業界において, 「グローバル型」の戦略に真正面から取り組

むのは困難であった。このため、同社はベトナムなど近隣諸国に的を絞り、地の利も活かせる地域限定型の戦略を採用したと考えられる。つまり、大規模なビール業界を取り巻く国際的な事業環境への対応を迫られたことが、「大業種業種→リージョナル展開」という流れの背景にあったとみられる。

図表7-6 世界のビール業界、売上高シェア(2020年)

順位	社名	国籍	シェア (%)
1	ABインベブ	ベルギー	26.8
2	ハイネケン	オランダ	11.5
3	カールスバーグ	デンマーク	6.6
4	モルソン・クアーズ	米国	4.9
5	アサヒグループホールディングス	日本	3.5
6	華潤創業	中国	2.6
7	キリンホールディングス	日本	2.3
7	青島ビール	中国	2.3
9	コンステレーション・ブランズ	米国	2.2
10	ディアジオ	英国	1.3
12	タイ・ピバレッジ	タイ	1.0

出所：Euromonitor Internationalより筆者作成。

## 5. 仮説④に関する考察

本節ではリージョナル型 AMNEs に関する仮説④「競争優位は、『国内での強さ+(ASEAN 企業が持つ)地域特殊的優位性(RSAs)』で主に説明される」について検討する。「国内での強さ」はグローバル型の仮説③にも含まれる共通部分であるが、「RSAs」はリージョナル型の競争優位を構成する特徴的な要素である。

リージョナル型 AMNEs の展開先は、アジアの中でも特に ASEAN 域内が目立つ。従って、そこには ASEAN 企業が持つ ASEAN 企業ならではの強み、即ち RSAs が存在するとみられる。第4章の図表 4-8 では RSAs に該当するものとして、①ASEAN 経済統合で ASEAN 企業が享受できる様々な優遇措置、②

ASEAN 経済統合が進む中で ASEAN 各国政府が進める地元企業向けの支援措置，③ASEAN 経済統合に伴う商機獲得に向けた経営者の強い意欲，の 3 つを挙げた。本章ではまず，タイビバの「国内での強さ」を確認したうえで，同社が持つ RSAs の実態を明らかにし，それが同社のリージョナル戦略にどのように役立ったかを分析する。

### 1) 「国内での強さ」

第 4 章の図表 4-4 に示される通り，タイビバは海外事業を加速させた 2010 年代以前に地元タイで経営基盤を確立していた<sup>14</sup>。ビール部門では前身の企業が 1989 年に政府からビールの製造認可を取得し，93 年から生産を始めた。その後，95 年にデンマークのカールスバーグとの合弁で主力ブランドである「チャーン」の生産，販売に着手した。「チャーン」は 98 年に国内ビール市場でシェア 54% を獲得し，ライバルの「シンハー」を抜き，1 位となった。翌 99 年，カールスバーグとの合弁事業が単独運営に移行したのに伴い，タイビバは大規模な新工場の建設を始め，2001 年に稼働させた。一連の動きを経て，同社は国内ビール市場における存在感を高めていったのである。

もう 1 つの主要部門である蒸留酒では，1983 年に政府が実施した蒸留酒工場の建設・運営権を巡る公開入札で落札した。その後，90 年に地元蒸留酒メーカーを買収するなど規模を拡大し，2000 年には政府系の 12 蒸留酒工場を傘下に収め，支配的な地位を確立した。こうしてビール，蒸留酒の双方で経営体制を強化した後，アルコール飲料関連の系列企業 58 社を統合する形でタイビバは 03 年に正式発足した。更に 06 年のシンガポール株式上場を経て，2010 年代からは M&A を梃子とする「リージョナル型」の戦略が加速した。

タイビバの「国内→海外」という経営展開は，Hennart (2009, 2012, 2018) が「バンドリング・モデル」で論じた EMNEs が多国籍企業へと発展する道筋と重なる。同モデルでは，新興国企業は「CLR s」への優先的アクセスを活かし国内市場で盤石な基盤を築くとされる。タイビバの場合は，どのような CLR s に対する優先的アクセスを持っていたのだろうか。

前述の通り，同社は国内事業を拡大する過程で許認可の取得や政府系工場の買収を実現しており，「許認可」や「政府との関係」という CLR s へのアクセス

で有利な立場にあったと思われる<sup>15</sup>。同社が属する巨大財閥、TCCグループの総帥チャロン・シリワタナパクディー氏はタイで大きな影響力を持つ王族や軍と緊密な関係にある人物とされる(Pathmand, 2008, pp.134-135)。トップの人的コネクションが CLRs への有利なアクセスをもたらした可能性がある。

タイビバは「国内での強さ」を築く過程で、資金力、ノウハウ、人的資源を蓄積し、2010年代の本格的な国際化に向け経営力を強化した。例えば、同社はタイで4,000台超の配達用トラックを保有し、小売店やスーパーなど全土に広がる約40万の販売先をカバーする効率的な配送システムを築いた。納入先の顧客に様々な販売支援サービスを直接行う1,000超の営業チームも編成した<sup>16</sup>。このような大規模できめ細かな体制を整備した経験・ノウハウは海外でも活かされており、同社は地元タイのビジネスモデルを積極的に移植している<sup>17</sup>。

## 2) 地域特殊的優位性 (RSAs)

### (政府の支援措置)

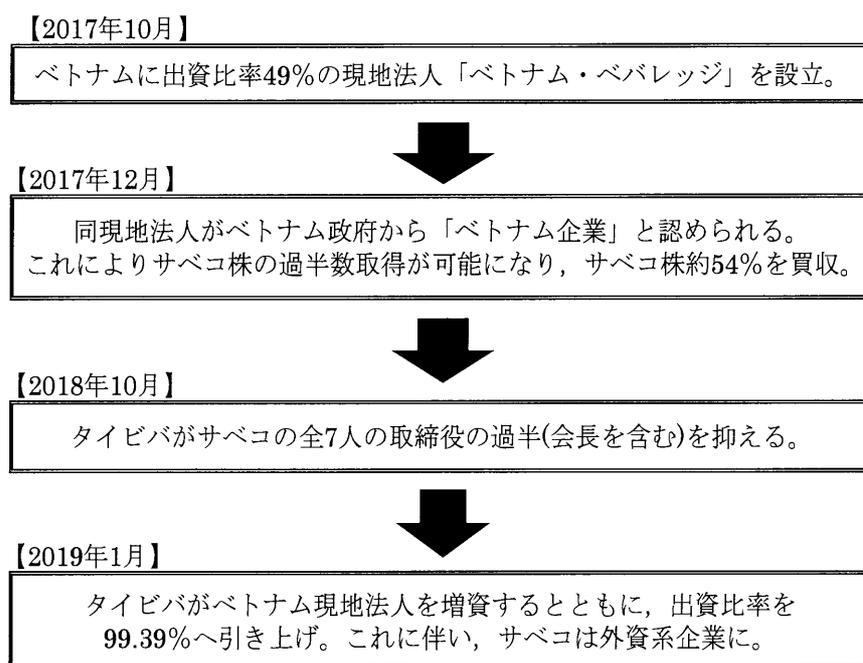
「リージョナル型」であるタイビバの主要な進出先はベトナム、シンガポール、ミャンマーなど ASEAN 諸国である。ここでは ASEAN 域内への進出に際し、同社の強みになったと考えられる RSAs の分析を試みる<sup>18</sup>。同社の場合、第4章の6.2)で示したように、「自国政府による支援措置」と「経営者の強い意欲」という、2つの RSAs を持つと思われる。

このうち、前者の考察に当たって着目すべき出来事は、2017年のサベコ買収である(図表7-7)。第3節で触れた通り、このM&Aはベトナム最大のビール会社に対する総額約50億ドルに上る大型案件で、有望市場のベトナムで強固な足場を築いたという意味で、タイビバの「リージョナル戦略」を大きく前進させたものであった。この事例の詳細な観察から浮かび上がるのは、買収案件の獲得に際し、同社がベトナム政府から「特別待遇」を受けた可能性である。

ベトナム政府がサベコ株を売却したのは、国有企業の株式放出計画の一環であった。国有企業への外資の出資比率は上限49%と定められていたため、株式購入の入札に参加したタイビバは49%までしか取得できないはずであった。ところが、タイビバはサベコ株54%を取得した。サベコ株の入札を巡っては、日本の麒麟ホールディングスやアサヒグループホールディングスも参加を検討

したが、出資比率が規制され経営の主導権を握りにくいため、応札を見送った経緯がある<sup>19</sup>。こうしたなかでタイビバがサベコの過半数の株式を取得したことは、同社がベトナム政府から「特別扱い」を受けた印象を与えた。

図表7-7 タイビバのサベコ買収の流れ



資料：各種新聞報道より筆者作成。

実際には、サベコの直接の買い手となったのは、タイビバのベトナム現地法人である<sup>20</sup>。同法人に対するタイビバの出資比率が49%であったため、同法人が「地元企業」とみなされ、外資規制の対象外に置かれたのである。タイビバがこの現地法人を設立したのは、サベコ株公開入札の約2カ月前のことであった。入札を見据え、出資比率の制約を受けない「地元企業」を設立したのは明白であった。サベコ買収から約1年後、タイビバは現地法人に対する出資比率を99.39%へ引き上げ、子会社化した。これに伴いサベコは外資系企業へ完全に衣替えしたのである。過半数のサベコ株を取得する狙いから、当初の出資比率が意図的に49%に抑えられていたことをうかがわせる展開であった。

一連の動きで注目されるのは、ベトナム政府がタイビバ現地法人を、出資規

制の対象外である「地元企業」と認定した点である。その背景には、タイ・ベトナム両国の政府間関係が緊密度を高めていたことがあったと考えられる。

タイ政府は 2010 年代に入り、地元企業の対外投資拡大を主要政策目標に据え、特に近隣の CLMV(カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム)を投資先として重視した。ASEAN 経済統合の動きが本格化したことから、域内でも成長力に富む CLMV への進出を促し、地元企業の商機獲得に結び付ける狙いがあった。その流れの中、ベトナム政府とは 2013 年に「戦略的パートナーシップ」を宣言し、タイ側が地元企業の対ベトナム投資を促す一方、ベトナム側はその受け入れに積極的に応じる方針で一致した<sup>21</sup>。これを受けタイ企業の対ベトナム投資は急増し、大手財閥などの大型 M&A が相次いだ<sup>22</sup>。こうしたなか浮上したのがタイビバのサベコ買収であり、この案件ではタイ企業の受け入れに前向きなベトナム側が何らかの政治的な配慮をした可能性が高い<sup>23</sup>。タイビバから見れば、これは「自国政府による支援措置」を自社の強みにしたのに等しい。

#### (経営者の強い意欲)

タイビバには別の RSAs も備わっていた。地元 ASEAN 市場に対する「経営者の強い意欲」である。同社は 2014 年、ASEAN 事業の拡大を最重要目標とする経営 6 カ年計画「ビジョン 2020」を策定した。タパナ社長兼 CEO の主導下でまとめられたこの計画は、経済統合が進む ASEAN(タイを除く)で 2020 年までに総売上高の半分以上を稼ぐとの目標を明示した。同氏は「我々が手掛ける全商品で(ASEAN 市場で)1 位か 2 位になる」<sup>24</sup>と宣言し、ASEAN 市場に経営資源を重点投入すると強調した。事実、同計画の発表前後から、タイビバはシンガポールの F&N への資本参加(2012-13 年)、ベトナムのサベコ買収(2017 年)、F&N を介したミャンマーでの合弁事業開始(2018 年)、シンガポールでのビール部門統括会社設立(2020 年)などに動いた。トップが「ビジョン 2020」実現へ大号令をかけ、全社一丸となって疾走する姿は、タイビバの「リージョナル戦略」を特徴づける。そこに同社の強みである RSAs の存在が感じられる。

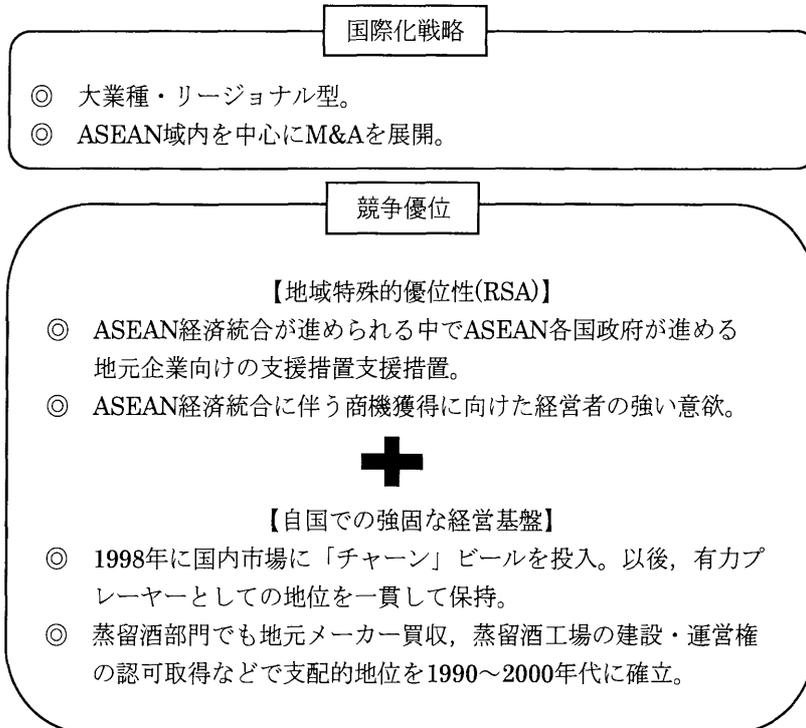
以上 2 つの事例は、タイビバが ASEAN 企業であるが故に活用できた強み、即ち RSAs と言える。タイ政府が地元企業の ASEAN 進出支援に注力したのは、地理的な近接性に加え、自国も一員である ASEAN の経済統合が地元企業に大きなチャンスになると判断したためである。また、タイビバが「ビジョン 2020」

を打ち出したのは、ASEAN 経済統合の進展に伴い、「ASEAN 企業」としての意識を経営トップが強め、自地域(home region)である ASEAN 市場を重視する姿勢を明確に示したことを意味する。これらの RSAs は「リージョナル型」であるタイビバの競争優位を構成する主要な要素となり、同社の越境経営に実際に寄与することになった。

## 6. おわりに

本章では「リージョナル型」AMNEs であるタイビバの事例から、「大業種に属する AMNEs は、リージョナル展開を指向する」(仮説②)、「競争優位は、『国内での強さ+RSA』で主に説明される」(仮説④)という、2つの仮説について考察した。その結果、前者では、タイビバが属する大規模なビール業界は巨大グローバル企業が圧倒的な強さを誇るため、「後発組」、「中小規模」の同社にとって ASEAN を中心とするリージョナル戦略が現実的な選択肢であることが示された。また、後者では、2010年代の国際化加速に先駆け、タイビバは国内で基盤を固め、経営力を蓄積していたこと、加えて「自国政府の支援措置」、「経営者の強い意欲」という ASEAN 企業ならではの優位性(RSAs)を実際の強みにリージョナル展開を進めたことが明らかにされた。以上の結果に基くと、タイビバの国際化戦略と競争優位は**図表 7-8**のようにまとめられる。

図表7-8 タイビバの国際化戦略と競争優位



出所：筆者作成。

- 1 2022年6月1日の為替レート（1バーツ=3.66円）で換算。
- 2 蒸留酒部門の主要ブランドには、「Ruang Khao」, 「Sang Som」, 「Mekhong」, 「Hong Thong」, 「Blend 25」などがある。
- 3 Euromonitor International のデータに基づく。
- 4 タイビバの F&N への出資比率(2021年12月末)は約28%で、同社は連結決算の対象外である。従って、タイビバの海外売上高に F&N 分は含まれない。
- 5 ミャンマーでは2021年2月のクーデターで軍事政権が復活し、投資環境は激変した。F&Nでは現地子会社エメラルド・ブリュワリーの経営状況について「環境の悪化にもかかわらず好調を持続した」(2021年度年次報告書)としている。
- 6 タイビバの年次報告書(2018年度)では、サベコの買収によりタイビバのビール事業の売上高は約945億バーツ、純利益は約28億バーツとなり、ASEANビール市場で最大規模へ拡大したと説明している(p.13)。
- 7 2021年6月時点の出資比率は17.69%。筆頭株主は、ベトナムの国有企業株を管理する国家資本投資公社(SCIS)で36%である。

- 
- 8 市場規模の出所等は、第3章の5.2)参照。
- 9 正確には5,012億ドルである。
- 10 Euromonitor Internationalによると、タイビバが手掛けるもう1つの主力部門である蒸留酒の世界市場規模は約5,770億ドルである(2019年)。
- 11 海外資産額及び海外従業員の「アジア比率」は開示情報がなく計算不能である。
- 12 同社ホームページ(<http://15years.thaibev.com/home/base.php>, 2022年4月23日アクセス)の情報に基づく。ホームページに海外関連の全ての動きが記載されているわけではない。
- 13 坂本(2015)及び2004年3月4日付の日本経済新聞に基づく。
- 14 タイビバの歴史については、末廣・南原(1991)及び同社ホームページ(<http://15years.thaibev.com/home/base.php>, 2021年11月20日アクセス)の記述に依拠している。
- 15 CLRsに関する説明については、第4章の2.1)参照。
- 16 同社ホームページ。  
<https://www.thaibev.com/en08/aboutus.aspx?sublvlgID=134> 2017年7月10日アクセス。
- 17 同上。
- 18 RSAsの説明については、第4章の2.3)を参照。
- 19 2017年12月16日付の日本経済新聞。
- 20 ベトナム現地法人の社名は「ベトナム・ベバレッジ」である。
- 21 2017年8月19日付のViet Nam News。
- 22 例えば、セントラル・グループによる仏系大手スーパーのビッグC買収(2016年)、TCCグループによる独系格安店チェーンのメトロ・キャッシュ・アンド・キャリー・ベトナム買収(同)、ブンロート・ブルワリーによるベトナム食品大手マサン・グループ傘下の有力企業2社の買収(同)などがある。
- 23 ここでの記述は、2019年8月5日、6日にそれぞれハノイで行った地元の大学教授、大手経済研究所の幹部を対象とするヒアリングの内容に基づく。いずれも匿名を条件に前者は約45分、後者は約1時間のヒアリングに応じた。
- 24 2014年11月3日付のBangkok Post。

## 第 8 章

### CIMB グループ・ホールディングス －「リージョナル型」の事例研究②－

#### 1. はじめに

本章では前章に続きリージョナル型 AMNEs に着目し、マレーシアの大手銀行、CIMB グループ・ホールディングスの事例を分析する。同社は同国の代表的な政府系企業(government-linked companies: GLCs)で、インドネシアやタイなど ASEAN 市場を中心とする経営展開に特徴がある。本章の狙いは、前章と同様、リージョナル型に関する 2 つの仮説である「大業種に属する AMNEs は、リージョナル展開を指向する」(仮説②)と、「競争優位は、国内での強さ+(ASEAN 企業が持つ)RSA で主に説明される」(仮説④)について考察することである。以下、第 2 節で同社の概要を述べ、第 3 節で国際化の経緯を確認する。第 4 節で仮説②、第 5 節で仮説④の視点から詳細に分析し、第 6 節でまとめる。

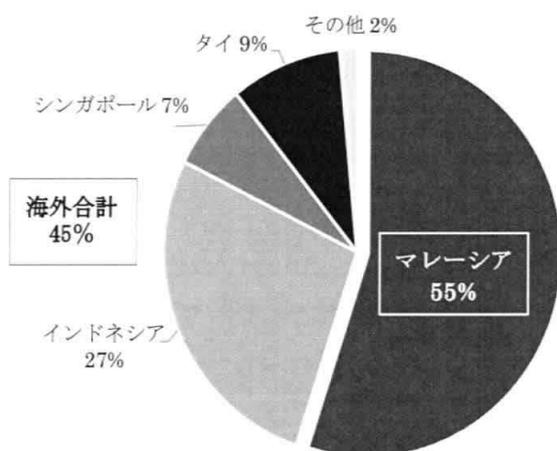
#### 2. CIMB の概要

CIMB グループ・ホールディングス(以下、CIMB)は、商業銀行、投資銀行、イスラム金融、資産運用など多彩な金融業務を手掛けるユニバーサル・バンクである。2021 年末の総資産額は 6,219 億リンギ(約 17 兆 2,577 億円<sup>1)</sup>) とマラヤン・バンキング(メイバンク, 7,653 億リンギ) に次いでマレーシア 2 位, ASEAN 全体では DBS グループ・ホールディングス, オーバーシー・チャイニーズ銀行(OCBC), ユナイテッド・オーバーシーズ銀行(UOB)のシンガポール 3 行, メイバンクに次いで 5 位の規模である。ASEAN を中心に中国やインド, 欧米にも拠点を展開し, 進出先は 14 か国・地域に及ぶ。国内外の支店数は約 630 と ASEAN の銀行として最大規模を誇り, 2021 年末の従業員数は約 3 万 3,000 人による。CIMB の筆頭株主は政府系投資会社カザナ・ナショナルで持ち株比率

は 25.72%，それに従業員退職積立基金(EPF)が 15.23%で続いている。

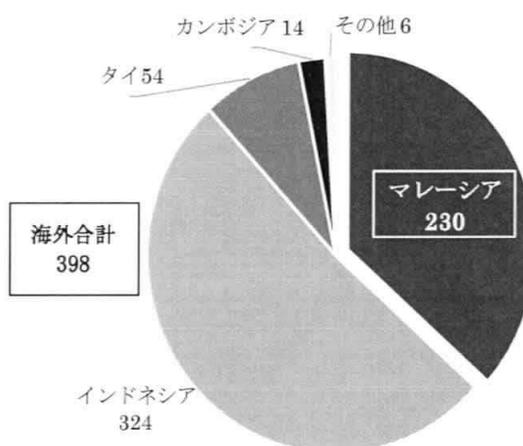
2021年12月期決算は、営業収入が前の期に比べ15%増の195億1,300万リンギ<sup>8</sup>，税引き前利益が同3.8倍の57億8,900万リンギ<sup>8</sup>であった。このうち前者の国別比率は、地元マレーシアが55%と最大で、以下、インドネシア27%，タイ9%，シンガポール7%と続き、海外比率は合計45%である(図表8-1)。この比率は、ライバルのメイバンク(約8%)を大きく上回る。また、CIMBの支店の国別内訳をみると、マレーシア国内が230店舗に対し海外は430店舗に上り、経営の多国籍化が進んでいる様子が見えてくる(図表8-2)。

図表8-1 営業収益の国別比率(2021年)



出所：CIMB決算資料より筆者作成。

図表8-2 CIMBの支店数(国別内訳)



出所：CIMB決算資料より筆者作成。

### 3. 国際化の経緯

CIMBが海外事業で初めて目立った動きを見せたのは、前身のコマース・アセット・ホールディング(CAHB)が2002年、インドネシアの中堅銀行バンク・ニアガの株式51%を取得し、傘下に収めた時であった(図表8-3)。この買収は、1997年に起きたアジア通貨危機の影響で地元の銀行業界が痛手を被ったため、インドネシア政府が外資に門戸を開放し、業界再建を図ろうとする中で実現したものであった。一方、CAHBの筆頭株主であったマレーシアの政府系投資会社カザナ・ナショナルも2005年、同じインドネシアのリッポー銀行を自

ら子会社化していた。

図表8-3 CIMBのASEAN域内における主な動き

2002年	前身のコマース・アセット・ホールディングス(CAHB)がインドネシアのバンク・ニアガを買収。
2006年	旧CIMBがブミプトラ商業銀行(BCB)などと統合し、新CIMBが発足。
2008年	バンク・ニアガとリップー銀行が統合し、インドネシア5位のCIMBニアガが発足。 タイの中堅銀バンク・タイを買収、CIMBタイを新たに発足。
2009年	シンガポールで個人向け銀行業務に参入。
2010年	カンボジアで銀行業務をスタート。
2012年	タイの証券会社SiCCOを買収。 英ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド(RBS)のアジア投資銀行業務を買収。
2014年	CIMBタイを通じてラオスに進出。
2016年	ベトナムに全額出資子会社を設立、銀行業に参入。
2018年	フィリピンで銀行業務をスタート。ASEAN10カ国全てに営業拠点を持つ体制を完成させる。

資料：CIMBの年次報告書各年版より筆者作成。

その後、2005～06年にマレーシア国内の銀行再編<sup>2</sup>で現在のCIMBが発足したのを経て、08年にバンク・ニアガとリップー銀行が統合し、インドネシアで業界5位の「CIMB ニアガ」が誕生した。同じ年、CIMBはタイ中堅のバンク・タイを買収し「CIMB タイ」に改名した。この買収も、アジア通貨危機で経営が悪化した地元銀行を外資の力で再生させようとするタイ政府の思惑を背景に実現したものである。これらインドネシアとタイで行われた一連のM&Aを経て、CIMBはASEAN域内の有力リージョナルバンクへと台頭した。

CIMBはその後、09年にシンガポールで個人向け銀行業務に参入し、翌2010年にカンボジアで銀行業に進出した。また、12年にタイの証券会社SiCCO及び英大手銀ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド(RBS)のアジア投資銀行業務も買収し、経営のリージョナル化を加速させた。14年にCIMBタイを通じてラオスに進出し、16年にベトナムに全額出資の銀行子会社を設立した。18年にはフィリピンで銀行業務を始め、これによりCIMBはASEAN10カ国全てに営業網を持つ「ASEANの銀行」になったのである。

一方、ASEAN 以外では 09 年に中国遼寧省の営口銀行の株式約 20%を出資<sup>3</sup>したほか、12 年にインドで証券会社を設立し、翌 13 年には韓国で ASEAN の金融機関として初めて証券取引業務の資格を得た。また、17 年に海外証券取引部門を統括する CIMB セキュリティーズ・インターナショナル(シンガポール)の株式 50%を中国銀河証券に売却し、中国に 300 数十店舗、約 900 万人の顧客を抱える同社の販売ネットワークを活用する体制を整えた。

#### 4. 仮説②に関する考察

本節では、「大業種に属する AMNEs は、リージョナル展開を指向する」という仮説②の要因、背景を、CIMB の事例から検討する。まず、本研究の「大業種」とは世界市場規模が約 5,000 億ドル超の業種である。CIMB が属する銀行業界は 2 兆 1,000 億ドルの規模であるため「大業種」に当たる<sup>4</sup>。一方、同社は本研究が「グローバル」、「リージョナル」の判定材料に用いる海外売上高<sup>5</sup>、海外資産額、海外従業員数、海外子会社数<sup>6</sup>のアジア比率がいずれも高いことから「リージョナル」型に分類される(図表 8-4)。前章でみたタイビバと同様、CIMB の事業展開先も ASEAN に集中しており、同社も ASEAN 色の濃い「リージョナル型」AMNEs である。

図表8-4 CIMBの各指標の「アジア比率」

営業収益	94%
従業員	99%
資産額	64%
支店数	100%

注：海外部門全体に占めるアジアの比率。  
アジアは、北東アジア、東南アジア、南アジアで構成される地域を指す。

出所：CIMBの2019年度決算資料から筆者作成。

世界の銀行業界で CIMB はどのようなポジションに位置するのか。図表 8-5 は、世界の銀行ランキング上位 10 行(総資産ベース)と CIMB の規模を比べた

ものである。それによると、1位・中国工商銀行(4兆3,243億ドル)、2位・中国建設銀行(3兆6,531億ドル)、3位・中国農業銀行(3兆5,730億ドル)の上位3行と比べ、CIMB(1,420億ドル)はわずか3%台の規模に過ぎない。比較対象を100位のバンコ・デ・サバデル(スペイン 2,511億ドル)へ一気に落としても、CIMBはそのわずか半分強である。ASEAN勢ではDBS(4,304億ドル、66位)、OCBC(3,656億ドル、76位)、UOB(3,007億ドル、90位)のシンガポール3行が100位内に入るが、マレーシア勢は首位のメイバンク(2,040億ドル)でさえ圏外である。ASEAN主要国のマレーシアでは有力行であるCIMBも、大規模な銀行業界の中では国際的に「中小規模」の存在にとどまっている<sup>8</sup>。

図表8-5 世界の銀行ランキング  
(総資産額ベース、単位10億ドル、2019年末)

順位	社名	国籍	総資産
1	中国工商銀行	中国	4,324
2	中国建設銀行	中国	3,653
3	中国農業銀行	中国	3,573
4	中国銀行	中国	3,270
5	三菱UFJフィナンシャル・グループ	日本	2,893
6	HSBCホールディングス	英国	2,715
7	JPモルガン・チェース	米国	2,687
8	バンク・オブ・アメリカ	米国	2,434
9	BNPパリバ	フランス	2,429
10	クレディ・アグリコル・グループ	フランス	2,257
	CIMBグループ・ホールディングス	マレーシア	142

注：CIMBの総資産額は19年末の為替レートでドルに換算した。  
出所：上位10行は、S&Pグローバルの調査に基づく。

世界の銀行業界で海外展開の動きが特に目立ってきたのは1990年代以降である。先進国に本拠地を置く多国籍銀行が、中南米、中東欧、アジアなどの新興諸国へ精力的に進出していった<sup>9</sup>。この背景には新興諸国の金融規制緩和、情報通信技術の高度化などがあり、地元銀行を狙いにしたM&Aの動きが活発化した。川本(2006)では銀行業界の海外展開が加速した1990年代以降の状況を、20世紀初頭から戦間期にかけての「第1の波」、1960年代から80年代までの

「第2の波」に続く「第3の波」と表現し、多国籍銀行が従来のホールセールでなくリテール業務を積極的に展開したことを特徴に挙げている(p.83)。

この「第3の波」における新興国向け直接投資の主体を地域別にみると、対中東欧はフランス、ドイツ、イタリアなど欧州主要国、対中南米はスペインと米国、対アジアは米国に加え、英国、オランダなど欧州諸国の金融機関がそれぞれ中心勢力となった<sup>10</sup>。このように地域別の特徴は観察されたものの、どの地域においても先進国の大型金融機関が投資の主体であった点は共通している。

その背景には先進国市場は飽和状態にあったうえ競争激化により商機拡大が難しくなっていたことがある<sup>11</sup>。ただし、多国籍銀行の対アジア直接投資が活発化したのは、中南米や中東欧より遅い2000年代以降であった<sup>12</sup>。これは1997年のアジア通貨危機を受けて制度改革や自由化など外国金融機関の進出を促す動きがアジア域内に広がったためである。実際、川本(2006)によれば、ASEAN諸国ではタイやインドネシアで通貨危機後に外国銀行の資産比率が上昇した(p.101)。

先進国有力銀行が対外進出を活発化させた大規模な銀行業界において、国際的に「中小規模」で、本格的な国際化も2000年代以降と「後発」のCIMBにとって、グローバル型の戦略は難易度が高かったと思われる。ただ、アジアでは先進国銀行の参入の動きがやや遅れたこともあり、近隣アジア諸国に進出先を絞る「リージョナル型」の戦略が現実的な選択肢であったとみられる。

## 5. 仮説④に関する考察

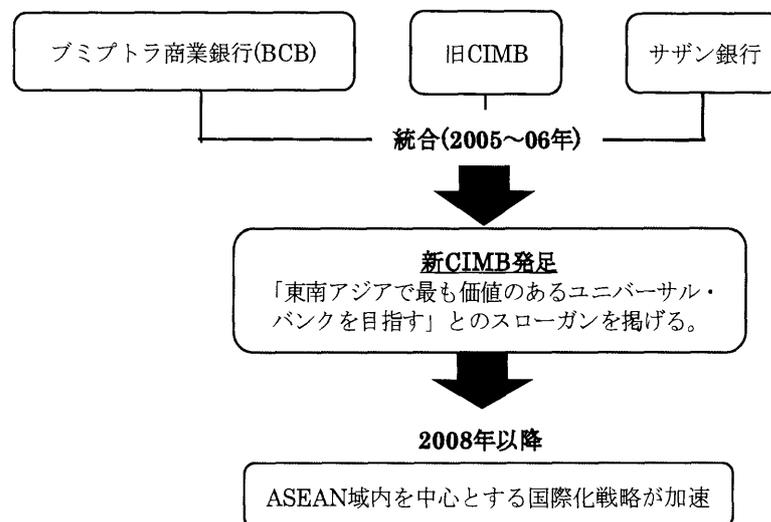
本節では、リージョナル型 AMNEs に関する仮説④「競争優位は、『国内での強さ+RSAs』で主に説明される」について検討する。以下、CIMBの「国内での強さ」を考察したうえで、同社が持つ「RSAs」が具体的に何を指し、「リージョナル型」の戦略をどのように後押ししたかを探る。本節における主要な課題は、「リージョナル型」の競争優位を構成する特徴的な要素である「RSAs」の実態及びその効果を明らかにすることである。

## 1) 国内での強さ

第4章の**図表4-2**が示す通り、CIMBの国際化が本格化したのは2000年代である。これは同社の年次報告書に記載されている海外事業関連の動きが1990年代のゼロから2000年代に6件へ増えたことからうかがえる。その中でも08年のインドネシアの銀行子会社と地元大手銀の統合、翌09年のタイ中堅銀の買収の2件が、CIMBをASEANの有力リージョナルバンクへと押し上げた。このことを踏まえると、CIMBの国際化の本格時期は正確には2000年代後半からと言える。主要AMNEsの間では2010年代から国際化を加速するケースが目立つが、CIMBではそれらに比べると少し早い時期であった。

CIMBの本格的な国際化が始まる前の2005~06年、有力投資銀行であった旧CIMBは、地元の商銀大手のブミプトラ商業銀行(BCB)、中堅のサザン銀行と相次いで統合し、新CIMBを発足させた(**図表8-6**)。

図表8-6 新CIMBの発足と国際化の加速



出所：筆者作成

この3行統合のポイントは資産規模で国内2位のBCBが含まれていることで、これにより新CIMBは国内金融業界で一大勢力へと躍進した。BCBの前身の政府系商業銀行バンク・ブミプトラは、アジア通貨危機後の1998年3月期

に巨額赤字を計上したため、国内 6 位の商銀であったバンク・オブ・コマー  
ス(BOC)と合併し、BCB となった。BCB は最終的に旧 CIMB に統合され、メイバ  
ンクに次ぐマレーシア 2 位の巨大金融グループが誕生することになった。

新 CIMB 発足に至る一連の過程で大きな影響を及ぼしたのが、政府主導の金  
融再編の動きである。アジア通貨危機後に経営が悪化したバンク・ブミプトラ  
が BOC と合併したのは、金融システム不安の広がりを防ぐため、金融機関を  
閉鎖せず、健全行との合併か中央銀行の一時的な管理下に置くという政府の方  
針に基づくものであった(熊谷, 2000, p.152)。旧 CIMB, BCB, サザン銀行の  
3 者統合も、国内に乱立する金融グループを再編し、業界の健全な発展を促し  
たいとの政府の意向が背景にあった。このことは政府系投資会社カザナ・ナシ  
ョナルが、旧 CIMB と、BCB を支配下に置いていた持ち株会社ブミプトラ・コ  
マース・ホールディングス(旧 CAHB)双方の主要株主であったことからもうか  
がえる。このように政府が業界再編を主導する中、新 CIMB は国内で確たる基  
盤を築いた。この流れは EMNEs がまず国内で強い立場を築くという Hennart  
(2008,2009,2018) の「バンドリング・モデル」に重なる現象である。

CIMB の場合、同モデルにおいて EMNEs が優先的なアクセスを持つとされ  
る CLR s に相当するのは、GLC という特権的立場から享受できる「政府との関  
係」<sup>13</sup>であろう。このことは政府主導の業界再編の流れの中で新 CIMB が誕生  
した経緯を見れば明らかである。政府の後押しにより巨大化した新 CIMB は、  
国内 2 位の総資産を持つユニバーサル・バンクとなり、地元の「消費者(顧客)」  
という CLR s への強いアクセス権も掌握した。同社のナジル・ラザク前 CEO  
は、国内で資金力を増強できたことに加え、ユニバーサル・バンクとして商業  
銀行や投資銀行、イスラム金融、保険など多彩な分野で人材、経験、ノウハウ  
を蓄積できたことが、新 CIMB が国際化を加速する際に役立ったとしている<sup>14</sup>。

## 2) 地域特殊的優位性(RSAs)

「リージョナル型」の戦略を進める CIMB の主な海外出先は、インドネシア  
やタイなど ASEAN 諸国である。以下では「リージョナル型」の仮説④に含ま  
れる「RSAs」に着目し、同社にどのような強みをもたらしたかを探る。第 4 章  
の図表 4・6 で示した通り、CIMB が持つ RSAs は②「自国政府による支援措置」

と③「経営者の強い意欲」である。

#### (ナジル氏の存在)

ここではまず、上記の③「経営者の強い意欲」から考察する。

CIMBが「ASEAN重視」の戦略を鮮明に打ち出したのは、2006年の新CIMB発足時であった。自らの存在をASEAN域内で事業を展開する「リージョナル・ユニバーサル・バンク」と明確に定義し、「ASEAN」をキーワードに新しい企業イメージの構築を始めた<sup>15</sup>。インドネシアの銀行子会社と地元大手銀の統合、タイ中堅銀の買収が行われた08～09年以降、CIMBの経営は“ASEAN色”を一段と強め、2010年代に域内全10カ国に営業網を持つまでになった。この時期にCEO/会長としてCIMBを率いたのがナジル・ラザク氏で、同社の「ASEAN重視」戦略は同氏の強いイニシアチブの下で実施されたものであった<sup>16</sup>。

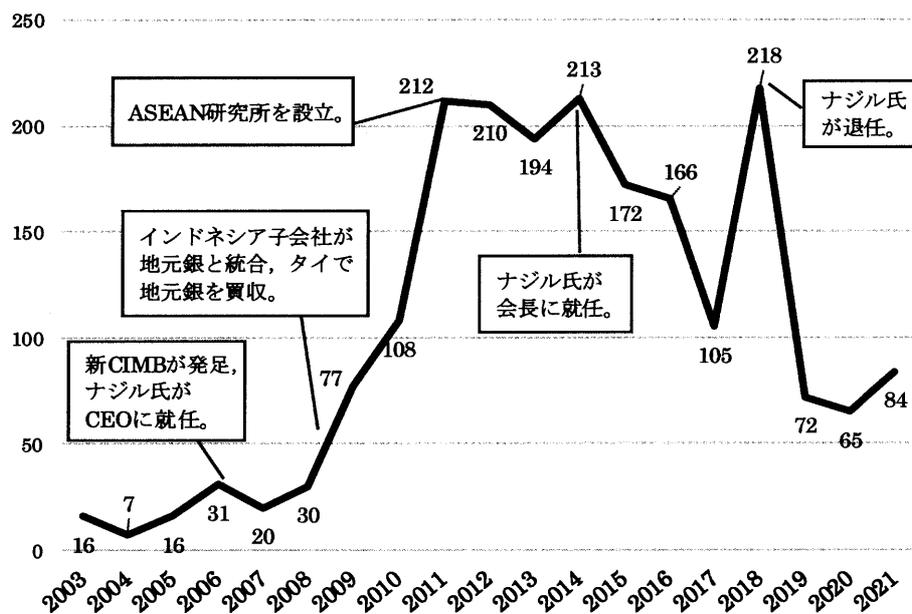
CIMBがASEAN事業に傾注した様子は、年次報告書の内容を追うことで確認できる。2005年版までASEAN/東南アジアに関する経営目標やスローガンはなかったが、新CIMBが誕生した06年版に「東南アジアで最も価値のあるユニバーサル・バンクになる」との目標が初めて明記され、その目標は10年版まで毎年紹介された。11年版からは新たに「ASEANのリーディング・カンパニーになる」<sup>17</sup>に目標が変わり、17年版まで毎年掲載された。年次報告書に「ASEAN」、「東南アジア」という言葉が登場する回数は2010年代に急増した(図表8-7)。これはASEAN重視を単に唱えるだけでなく、年次報告書に盛り込むべき具体的な動きが実際にあったことを映している。「ASEAN重視」の姿勢が色濃く滲む年次報告書は、ナジルが退任した18年まで続けられたのである。

ナジル氏は「ASEAN重視」の理由について、「(自国の)マレーシアが位置する地域で、(中間所得層の拡大などで)高成長も見込める。ASEANは2015年の『経済共同体』を目指している。今後は(関税や投資規制など)様々な障壁が取り除かれ、事業環境も改善される」とし、ASEAN域内に本社を置く企業として経済統合に伴う商機を獲得したいとの意欲を見せた<sup>18</sup>。更にASEANに経営資源を集中することについて「適切な規模はグローバルとローカルの間にある」、「(規模が)大きすぎると経営を統制できない」とも述べた<sup>19</sup>。CIMBのCEO/会長に在任中、ASEAN重視の姿勢を繰り返し訴えた同氏は、2010年にはASEANの経済統合を主要な研究テーマとするシンクタンク「CIMB・ASEAN研究所」を

インドネシアの首都ジャカルタに設立している。

CIMB が ASEAN 域内で事業基盤を強化できた背景には、同社を率いたナジル氏が「ASEAN 統合に情熱的」<sup>20</sup>な人物で、その陣頭指揮の下で「ASEAN 重視」戦略が全社一丸となって進められたことがある。このことは「ASEAN 経済統合に伴う商機獲得に向けた経営者の強い意欲」という RSAs が CIMB に存在したことを意味する。CIMB のリージョナル戦略の大きな推進力となったのは、経済統合が進む中で地元 ASEAN 市場を是が非でも押さえたいという ASEAN 企業のトップならではのナジル氏の強い意志であったのである。

図表8-7 CIMBの年次報告書に「ASEAN」が登場した回数



注：2003-08年はCIMBの前身にあたる企業(コマース・アセット・ホールディング及び  
 プミプトラ・コマース・ホールディングス)、09年以降はCIMBグループ・ホール  
 ディングスの年次報告書。新CIMB発足は2006年であるが、持ち株会社の名称は  
 08年まで変わらなかった。

出所：各年年次報告書より筆者作成。

### (マレーシア政府の支援策)

CIMB は、マレーシア政府の ASEAN 進出支援策の恩恵も受けたと考えられ  
 る。同国政府は 2004 年から 10 年間、CIMB も含む有力 GLC20 社(G20)を対象

に経営改革プログラムを実施した<sup>21</sup>。同プログラムは「GLC が持つ『公的機関』としての役割を制限し、基本的には民間企業として利益を追求する体制を確立する」(熊谷, 2017, p.14)ことを狙いとし、国際化は重要戦略の1つとされた。また、国際化に際しては、成長力に富み、経済統合の動きも進む地元 ASEAN 市場が重視され、同市場で有力プレーヤーとしての地位を目指す「リージョナル・チャンピオン(regional champions)」<sup>22</sup>戦略が遂行された。

その結果、改革プログラムが進められた10年間でG20の海外資産額は約7倍、海外売上高は約3倍に増え、海外資産比率は15ポイント高い26%、海外売上高比率は6ポイント高い34%へそれぞれ上昇した(牛山, 2010, p.81)。G20の国際化が急進展したこの時期は、CIMBの「リージョナル戦略」が大きく前進した時期と重なる。

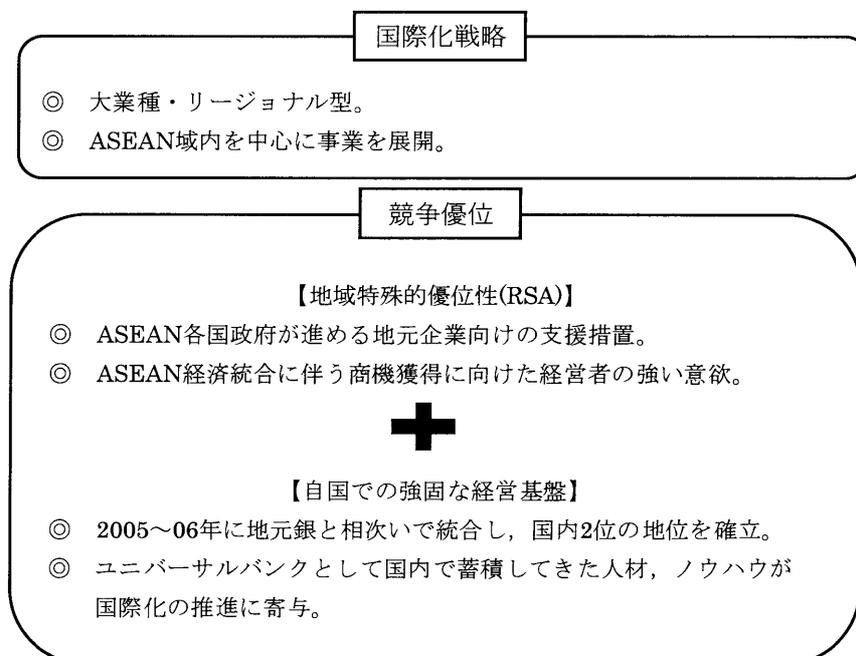
経営改革プログラムの下、GLCの海外進出を実際に後押ししたのは政府系投資会社カザナ・ナショナルである。同社は2005年から対外投資を積極化し、GLCを「リージョナル・チャンピオン」にするためのパートナーの役割を担った(Taing & Siow, 2008, p.84)。カザナの海外投資が特に目立ったのは金融、医療の両セクターである(Lai, 2012, p.242)。08年にカザナのインドネシア子会社であるリップー銀行と、CIMBの子会社であるニアガ銀行が合併し、同国銀行業界5位のCIMBニアガを発足した際は、カザナが影響力を行使したとみられる。カザナはCIMB親会社<sup>23</sup>の筆頭株主でもあったからである。

この合併では結局、ニアガ銀がリップー銀を吸収する形となり、前者は存続会社となった。この結果、CIMBはインドネシア事業を一気に拡大でき、「リージョナル・チャンピオン」を育てるというマレーシア政府が掲げた目標の達成へカザナが貢献する格好となった(Carney, 2015, p.26)。この事例から見て取れるのは、「自国政府が進めるASEAN進出支援策」というRSAsを強みにしながら、CIMBはリージョナル型の戦略を本格化したという点である。経営トップであったナジル氏の存在と政府の支援策というRSAsの両輪が、CIMBのリージョナル戦略にとって大きなアドバンテージを形成したことが分かる。

## 6. おわりに

本章では「リージョナル型」AMNEsである CIMB に着目し、「大業種に属する AMNEs は、リージョナル展開を指向する」(仮説②),「競争優位は、『国内での強さ+RSA』で主に説明される」(仮説④)という、2つの仮説について考察した。その結果、前者では、大規模な銀行業界において 1990 年代から先進国銀行が世界の新興国を狙いに国際化を加速させる中、「中小規模」,「後発組」の CIMB にとって地元 ASEAN を中心とするリージョナル戦略が現実的な選択であったことをみた。一方、後者では、他行との統合等により地元での基盤を強固にしたことが国際化に役立ったこと、また、「自国政府が進める地元企業向けの支援措置」と「経営者の強い意欲」という 2つの RSAs がリージョナル戦略を進めるうえで実際に活かされたことが明らかにされた。CIMB の国際化戦略及び競争優位の構図は、**図表 8-8** のようにまとめられる。

図表8-8 CIMBの国際化戦略と競争優位



出所：筆者作成。

- 
- 1 2021 年末の為替レート(1リンギ=約 27.75 円)で換算した。
  - 2 本章第 5 節で改めて触れる。
  - 3 2017 年 1 月までにすべての保有株を売却した。
  - 4 この金額はリテール部門のみの数字である。第 3 章の図表 3-7 参照。
  - 5 CIMB の場合、売上高ではなく営業収益を用いている。
  - 6 海外子会社数ではなく海外支店数を用いている。
  - 7 2019 年末の総資産を当時の為替レートを用いて米ドルに換算した。
  - 8 BRICs からは、中国 19 行、ブラジル 4 行、ロシアとインド各 1 行がそれぞれリンクインしている。
  - 9 川本(2006), p.83。
  - 10 前掲書, pp.98-101。
  - 11 前掲書, p.104。
  - 12 前掲書, p.101。
  - 13 Hennart (2009), (2012), (2018)は、CLR の事例として土地、天然資源、労働力、消費者(顧客)などとともに「政府との関係」も挙げている。第 4 章の 2.1)参照。
  - 14 2010 年 7 月 1 日、マレーシア・クアラルンプール市内の CIMB 本社ビルで筆者による約 1 時間の単独インタビューに応じた中で述べた。
  - 15 CIMB のホームページの記述に基づく。<https://www.cimb.com/en/who-we-are/history/2000s.html> 2022 年 5 月 1 日アクセス。
  - 16 1999 年に旧 CIMB の CEO に就任し、2006 年の新 CIMB 発足時にそのまま CEO となった。14 年に CEO 退任と同時に会長に就任し、18 年まで務めた。ナジル氏は、マレーシアのナジブ・ラザク元首相の実弟である。
  - 17 正確には 2012 年に「ASEAN のリーディング・フランチャイズ」、2015 年に「ASEAN のリーディング・ユニバーサル・バンク」との表現を使っている。
  - 18 脚注 14 と同じ。
  - 19 2012 年 12 月 18 日付の日本経済新聞。
  - 20 同氏が 2018 年 9 月に CIMB 会長を退任する方針を表明した際、社員向けのメッセージの中で自らをこう表現している。
  - 21 当初は 15 社を対象とし、2006 年に 20 社に増えた。売却や他社との統合で対象外となった企業もあるため、その後、20 社を下回る企業数となった。
  - 22 Putrajaya Committee on GLC High Performance(2015), p.70。
  - 23 当時の親会社であるブミプトラ・コマース・ホールディングスの株式 22.06%を保有していた(2008 年 3 月末時点)。

# 第 9 章<sup>1</sup>

## ベトナム軍隊工業通信グループ(ベトテル)

### —変則型の事例研究—

#### 1. はじめに

事例研究の最後となる本章では AMNEs の中で「変則的」な動きを見せている企業に着目する。ベトナムの大手通信企業、ベトナム軍隊工業通信グループ(以下、ベトテル)である。同社は、仮説①「中小業種に属する AMNEs は、グローバル展開を指向する」、仮説③「大業種に属する AMNEs は、リージョナル展開を指向する」のどちらにも当てはまらない国際化戦略を進めている。即ち、「大業種」に属しながら「グローバル展開」を指向するという、AMNEs では稀有な事例である。本章ではこのような戦略を進めることができる同社の強みについて分析し、AMNEs の競争優位に関する考察を深める。

以下、第 2 節で同社の概要に触れ、第 3 節で国際化の経緯を説明する。続く第 4 節で「大業種・グローバル型」である同社の国際化戦略を分析し、第 5 節でその競争優位の源泉を検討する。最後の第 6 節で議論を締めくくる。

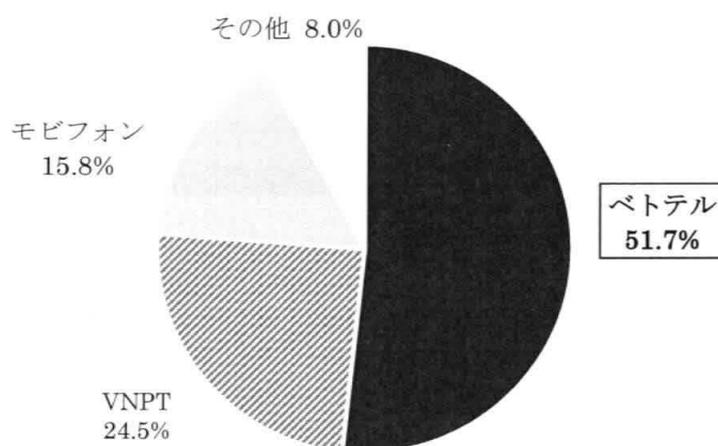
#### 2. ベトテルの概要

ベトテルはベトナム国防省の全額出資子会社で、国内携帯通信市場で約 52% のシェアを握る最大手である(図表 9-1)。同市場はベトテルと VNPT、モビフォン(Mobifone)の国有企業 3 社で合計 9 割超のシェアを占めるが、ベトテルの強さは際立つ。2020 年 12 月期の売上高は前年同期比 4% 増の約 264 兆ドン(約 1 兆 4,784 億円)、税引き前利益は同 4% 増の約 39 兆 8,000 億ドン(約 2,229 億円)と、2 位 VNPT と比べ前者は 1.6 倍、後者は 5.6 倍の規模であった<sup>2</sup>。

ベトテルの設立は 1989 年である<sup>3</sup>。創業当初は同国人民軍向けに通信機器の納入などを行っていたが、ベトナム政府が通信市場の自由化に乗り出したのを

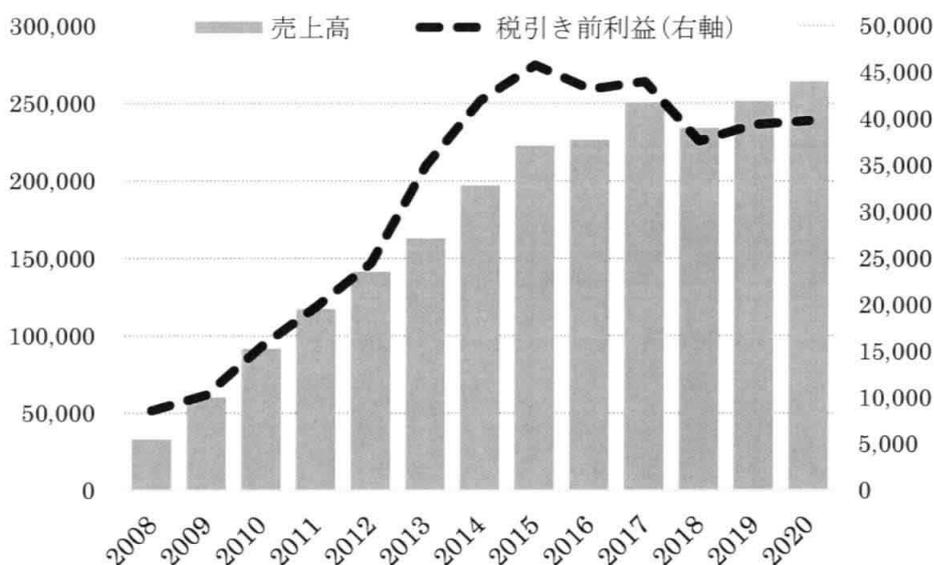
受け、1995年に事業免許を取得した。その後、2000年に固定電話、01年に国際通話、02年にインターネット、04年に携帯通信の各サービスを相次いで始め、売上高が急増した(図表9-2)。この結果、2000年代前半まで国内市場で独占的地位にあったVNPTの売上高を追い抜いて首位に立った。ベトテルは現在、ベトナム国内で法人税納税額(2020年)トップの企業でもある<sup>4</sup>。

図表9-1 ベトナム携帯通信市場のシェア  
(契約者ベース) 2020年6月末



出所：Fitch Solutions (2020) より筆者作成。

図表9-2 ベトテルの業績推移(単位10億ドン)



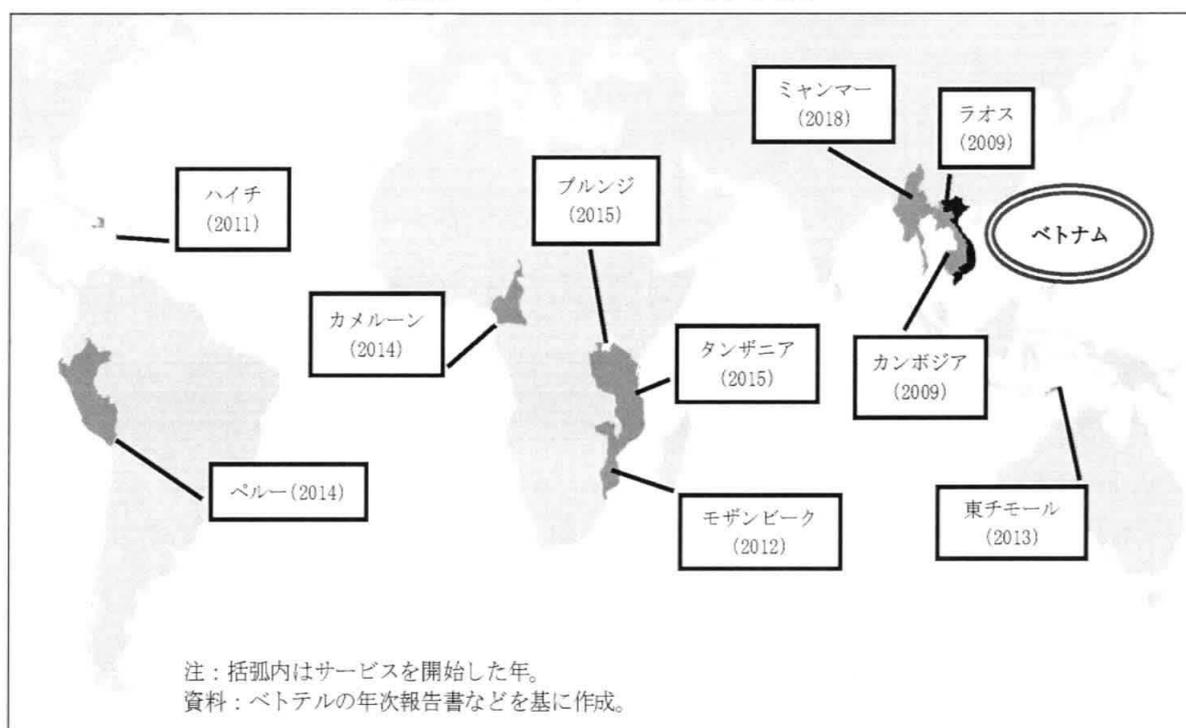
資料：年次報告書、メディア報道などから筆者作成。

同社の躍進を支えたのは国防省傘下の特別な地位で、同社は軍が保有する土地や設備、労働力の活用、軍系列銀行からの低利資金調達、軍の信用力をバックにした海外からの設備・機器の調達など有利な条件下で経営を進めた(Ngo, 2017, p.14)。ベトテルを現在率いるタオ・ドゥック・タン(Thao Duc Thang)社長は大佐の肩書を持つ軍人で、軍との緊密な関係をうかがわせている<sup>5</sup>

### 3. 国際化の経緯

海外市場に初めて進出したのは2009年である<sup>6</sup>。この年、ベトナムの隣国であるカンボジアとラオスで携帯通信サービスを始めた。以後、11年ハイチ、12年モザンビーク、13年東チモール、14年カメルーンとペルー、15年ブルンジとタンザニア、18年ミャンマーと相次いで進出し、海外展開先は合計10カ国へ広がった(図表9-3)。

図表9-3 ベトテルの海外進出先



Curwen(2020)によると、海外進出先の国数ベースで世界の通信会社のトップ3は、1位オレンジ(旧フランステレコム, 35カ国)、2位アメリカ・モバイル(メキシコ, 29カ国)、3位ボーダフォン(英国, 26カ国)である。これら3社を含め、進出先が10カ国以上に達する通信企業は世界に14社あるが、ベトテルはその一角を占める(図表9-4)。進出先数のみに着目すれば、同社は世界の通信業界の中でも経営のグローバル化が進んでいる企業の1つと言える。

図表9-4  
世界の通信業界, 進出国数ランキング(2019年末)

順位	社名	国籍	進出国数
1	France Telecom	フランス	36
2	America Movil	メキシコ	29
3	Vodafone	英国	26
4	Singapore Telecom	シンガポール	24
5	Etisalat	UAE	21
6	Bharti Airtel	インド	20
6	MTN	南アフリカ	20
8	Telefonica	スペイン	17
9	Deutsche Telecom	ドイツ	15
10	Hutchison	香港	13
10	Telia Company	スウェーデン	13
12	Millicom	ルクセンブルグ	11
12	Ooredoo	カタール	11
12	<b>Viettel</b>	<b>ベトナム</b>	<b>11</b>

注：本社所在国を含む。Singapore Telecomはインドの出資を通じて間接的に進出しているアフリカ諸国を含む。  
15位以下は省略した。

出所：Curwen(2020)

ベトテルは海外進出先が多だけでなく、現地で有力プレーヤーにもなっている。具体的にはカンボジア、ラオス、東チモール、ブルンジでいずれもシェア1位、ハイチ、モザンビーク、ミャンマーで2位、カメルーンで3位、ペルー、タンザニアで4位である<sup>7</sup>。同社は海外進出先10カ国で合計約5,700万人の携帯通信契約者数を持つ。これはベトナム国内(約6,570万人)にほぼ匹敵する規模である<sup>8</sup>。また、同社の海外売上高は10億ドル超で、総売上高に占める比率は10%台とみられる<sup>9</sup>。ベトナム企業で海外売上高が10億ドルを超えるの

はベトテルのみである<sup>10</sup>。同社は今後、経営の国際化を更に進め、2020年代後半までに進出先を30カ国へ増やすとの意欲的な目標を掲げている<sup>11</sup>。

#### 4. 例外的な国際化戦略

本節ではベトテルが「大業種」に属する「グローバル型」という、AMNEsでは特殊なタイプであることを確認し、その国際化戦略の特徴について論じる。

同社が属する通信業界の世界市場規模は1兆5,750億ドル<sup>12</sup>で、本研究で「大業種」と「中小業種」を隔てる閾値とみなす約5,000億ドルを大きく上回る。従って通信業界は「大業種」に分類される。一方、同社は海外売上高、海外総資産、海外従業員のアジア比率が不明であるが、海外子会社のアジア比率は50%を下回る模様である<sup>13</sup>。進出先がアジア以外に広がっているうえ、アフリカや中南米で高いシェアを持つことも考えれば、同社の国際化戦略は「グローバル型」と判断するのが妥当である。つまり同社は「大業種・グローバル型」企業であり、主要AMNEsの中では稀有な国際化戦略を採っている。

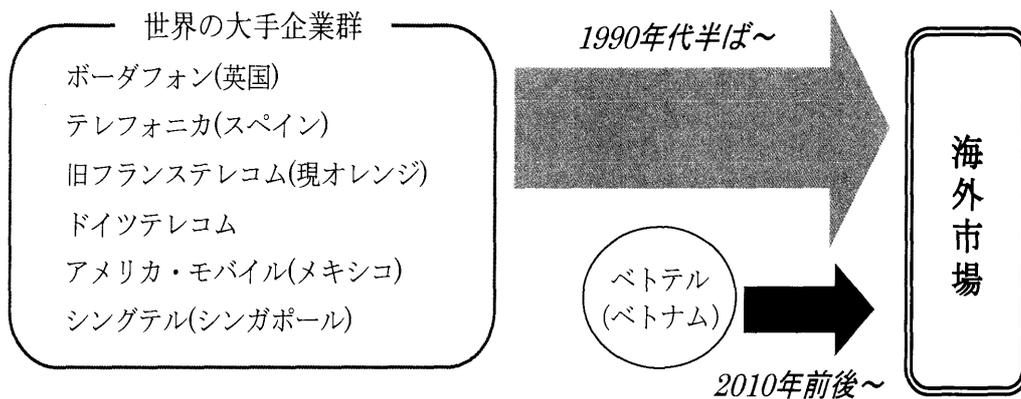
ベトテルは世界の通信業界では「中小規模」である。同社が海外展開を加速させた2010年代前半時点で見ると、地元ベトナムでは既にトップの座にあったものの、売上高は世界30位前後の規模であった<sup>14</sup>。トップ10に名を連ねていたのは、AT&T(米国)、NTT(日本)、ベライゾン・コミュニケーション(米国)、中国移動(China Mobile:中国)、テレフォニカ(スペイン)、ドイツテレコム(ドイツ)、ボーダフォン(英国)など先進国、中国の巨大企業である。それら企業の多くはベトテルの10倍を超える売上高があり、規模の差は歴然としていた。

もう1つ留意すべきは、ベトテルが海外戦略を本格化した2010年代は海外巨大企業の多国籍化がかなり進んでいたという点である(図表9-5)。

具体的には、ボーダフォン、テレフォニカ、ドイツテレコム、旧フランステレコムなど欧州勢、更にアメリカ・モバイルやシンガポールのシングテルなども加わり、1990年代半ば～2000年頃から旧植民地時代の宗主国関係を生かした「歴史的経緯に基づく展開モデル」か、自国周辺地域を中心とする「周辺経済圏地域への展開モデル」のいずれかのパターンによる市場争奪戦が白熱してい

た(総務省, 2013, pp.80-83)。この状況を踏まえれば, 2010年代前後から越境経営に注力したベトテルは, 国際的には「中小規模」で, かつ, 「後発組」であった。

図表9-5 世界の通信事業者の海外展開



出所：総務省(2013)などを参考に筆者作成。

ベトテルの国際化戦略にはどのような特徴があるのか。同社の海外進出先を見ると所得水準が低い国々が多い。1人当たり国内総生産(GDP, 2019年)は、ペルーを除く9カ国でベトナムより低い(図表9-6)。特にモザンビークとブルンジは1,000ドル未満で, 世界に27カ国しかない「低所得国」<sup>15</sup>に分類される。その他の7カ国は「下位・中所得国」に該当する国々である。所得水準が低いこれらの国々は携帯電話の普及率も低く, 2009年に進出したカンボジアは45%(当時, 以下同), ラオスは53%と世界平均(68%)を下回っていた<sup>16</sup>。12年に進出したモザンビークは35%, 15年に進出したブルンジは49%と, ともに世界平均の半分程度の普及率に過ぎなかった。

中小規模の国々が多いのも, ベトテルの進出先の特徴である。総人口はベトナム(約9,600万人)より少ない国ばかりで, 最も多いタンザニア, ミャンマーで5,000万人台, ペルーとモザンビークは3,000万人台, カメルーン2,000万人台, ハイチとブルンジ1,000万人台である。ラオス(約700万人)と東チモール(約130万人)は1,000万人に満たない<sup>17</sup>。このようにベトテルは所得水準が低く, かつ, 中小規模の国々を中心に海外市場を開拓している。

進出先ではラオスとミャンマーを除く 8 カ国で子会社を設立している。出資比率は、東チモールとペルーが 100%，タンザニア 99.99%，カンボジア 90%，ブルンジ 85%，モザンビークとカメルーン各 70%，ハイチ 60%である。ベトテルが子会社を設立したこれらの国々は、外資側が経営の主導権を握ることが可能な市場である。所得水準が低い中小国の中からこれらの国々が選ばれたのは、現地で経営を行う際の自由度の高さが考慮された結果と考えられる。

加えて、同社が低所得国<sup>18</sup>・中小国に照準を定めたのには、途上国市場の中でも海外巨大企業の存在感が比較的薄いうえ、市場の潜在成長力も高いとみられるこれらの国々に「大きな商機がある」<sup>19</sup>との判断があった。低所得国のモザンビークやブルンジにも進出しているベトテルは「わが社は貧困国を恐れない。参入経験が乏しい大手携帯事業者とは対照的だ」<sup>20</sup>と自信を示している。

図表9-6 ベトテルの海外進出先の概要

国名	進出年	1人当たり 名目GDP(ドル)	名目GDP (10億ドル)	人口 (100万人)
ペルー	2014	6,962	230.9	33.2
(ベトナム)	—	3,398	327.9	96.5
ラオス	2009	2,618	18.8	7.2
カンボジア	2009	1,736	27.1	15.6
東チモール	2013	1,561	2.0	1.3
カメルーン	2014	1,508	39.0	25.9
ミャンマー	2018	1,302	68.8	52.8
ハイチ	2011	1,277	14.8	11.6
タンザニア	2015	1,080	60.8	56.3
モザンビーク	2012	507	15.4	30.4
ブルンジ	2015	261	3.0	11.5

注：進出年は携帯通信サービスを始めた年。1人当たり名目GDP，名目GDP，人口は2019年の数字。

出所：ベトテル・グローバル社の年次報告書，IMF統計より筆者作成。

そのような冒険的な姿勢を象徴する事例が、2010年の大地震で甚大な被害を受けたハイチに進出したことであった。ベトテルは地震発生後直ちに約1億ドルを投じ、現地に光ファイバーケーブル網を整備した。これは大地震後の同国通信市場において初めて投資が行われた事例であった<sup>21</sup>。「中小規模・後発」の制

約下で国際化を進めたベトテルは、海外の「超・隙間市場」に参入することで、国際競争が激しい大規模な通信業界で「グローバル型」の戦略を進めてきた。

この戦略は、第 6 章でみたフィリピンの港湾運営企業、ICTSI と似ている。同社もまた、海外有力企業の存在が希薄な小振りの市場に参入するというグローバル戦略を採った。海外有力企業にとって中小国は業績への寄与度が低く、進出の動機は総じて乏しいともみられるからである<sup>22</sup>。ただ、ベトテルの場合は低所得かつ中小国の中の、更に発展が遅れた後発地域(農村など)に的を絞り、「first mover advantages(先発者優位)」(Hai & O'donell, 2017, p.230) の獲得を目論んだ。海外巨大企業がひしめく大業種に属するため、中小業種に属する ICTSI よりも更に徹底した差別化戦略を採ったと考えられる。

## 5. 競争優位の構図

### 1) 国内での強さ

ベトテルの競争優位は、主に 2 つの側面から捉えることが可能である。

第 1 に、主要 AMNEs に広く共通する「国内での強さ」である。国防省傘下の国有企業である同社は、軍が保有する土地や労働力、銀行(資金)といった CLRs<sup>23</sup>への優先的アクセス権を持っていた。このことが地元市場で飛躍を遂げるうえで大きなアドバンテージとなり、同社は 2000 年代に国内で支配的地位を確立した。その後、2010 年前後から海外事業が本格始動するが、その際に投入されたのが地元での成長過程で蓄積された技術、ノウハウ、資金であった(牛山, 2018, p.183)。即ち、同社は国内市場を押さえるのと並行して海外展開に必要な経営基盤を整えていった。例えば 2014 年に進出したペルーで約 3 億ドル、2015 年に参入したタンザニアで約 2 億 3,000 万ドルの初期投資がそれぞれ行われたが、いずれも国内事業で得た資金が主に投入された<sup>24</sup>。このように同社の国際化は、自国での強固な基盤に支えられて進められた面が大きい。

### 2) 非伝統的 FSAs

第 2 にベトテルは非伝統的 FSAs の際立つ強さを持つと考えられる。第 4 章

の図表 4-5 で示した通り、本研究では非伝統的 FSAs を①「製品・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力」、②「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」、③「対外ネットワーク」の活用、の 3 つに整理したが、同社はこれらをすべて持つと考えられる。非伝統的 FSAs の強さは「グローバル型」AMNEs が共有するもので、仮説④はそれを「グローバル型」の競争優位の特徴的な要素とみなすが、同社の場合も例外ではない。ベトテルの場合、上記 3 つの非伝統的 FSAs のうち、とりわけ①と②の存在が顕著である<sup>25</sup>。

#### （途上国特有の環境で事業を遂行する能力）

まず、②「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」に関して、ベトテルが長けているのは「脆弱な制度・インフラの下での事業ノウハウ」と「途上国市場の顧客に関する深い理解」の 2 つであり、いずれも同社が地元ベトナムで成長する過程で育んできたものと考えられる<sup>26</sup>。

地元通信業界でも後発組であったベトテルは、先発組が所得水準の高い都市部を重視したのに対し、人口の約 7 割が住む貧しい農村部に力点を置く戦略を採った(Pham, 2015, p.15)。競争相手が不在で潜在需要が大きい地方市場を獲得するため、実際、同社は多くの農村で唯一の通信事業者になった(Hai & O'Donnell, 2017, p.230)。まず農村部に入り、そこから囲い込むように都市部へ展開する戦略が奏功し、ベトテルは自国で支配的な地位を確立した。

その経験は、低所得国の中でもより貧しく、インフラ整備も遅れた地方部にまず乗り込むという戦略に投影されている。例えば 2012 年に地元政府系の mCell、南アフリカ系のボーダコムに次ぐ 3 社目の通信事業者として参入したモザンビークでは、地方部中心にインフラ整備を進め、開業までに全長約 1 万 2,600km の光ファイバーケーブル網と約 1,800 の基地局を設置した(Colestino, 2018, p.312)。更に 153 の販売店、約 4,000 人の販売要員を配置し、地方人口の 85% をカバーする営業体制を一気に整えた(Gillwald et al., 2016, p.1)。

また、ボーダコムやインドのバルティ・エアテル系エアテルが既に参入していたタンザニアへ 2015 年に進出した際は、国内全 27 省でサービスを手掛ける初の通信事業者となった(Fitch Solutions, 2019, p.25)。ペルーやタンザニアでは競合企業が不在の地方部で学校など公共施設に無料ネットサービス提供しながら市場を切り拓いた(Gupta, 2020, p.13; Dinh, 2018, p.45)。更にラオス

やモザンビークでは顧客の自宅を直接訪れるという農村の実情に適した営業・サービス体制を整備し、顧客獲得に結び付けている<sup>27</sup>。

ベトテルの海外戦略は、先発組の地場系、外資系が「付加価値が高い都市部の利用者獲得を目指す中、総じて見過ごされてきた(地方部の)未開拓市場をまず取り込む」(Fitch Solutions, 2019, p.25) のが特徴である。低所得・中小国の中でも更に貧しく、人口の多くが分布する地方部をまず主要ターゲットに据えるという「超フロンティア戦略」である。その際、威力を発揮したのが「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」という非伝統的 FSAs で、それは自らが途上国を出自とするベトテルが備える固有の強みと言えるものである。

#### (製品・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力)

ベトテルが持つ、もう 1 つの顕著な非伝統的 FSAs は、①「製品・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力」である。これは「低コストで生産・サービスを手掛ける能力」、「市場のニーズに製品・サービスを適合させる能力」、「後発優位性の発揮」の 3 つで構成されるが、同社はそれらをすべて備えている<sup>28</sup>。

まず「低コスト」と「市場のニーズ」に関する能力は、徹底したコスト削減により低所得層の潜在需要を発掘するもので、やはり同社が地元ベトナムで実践してきた手法である。ベトテルは自国市場に参入した当初、単純な音声通話機能にサービスを絞って大胆な低料金を提示し、貧困層の顧客を取り込んだ(Ngo, 2017, p.15)。そのノウハウは海外でも活かされ、2009年に参入したカンボジアでは他社より 20-25%安い料金体系を実現した(Dinh, 2018, p.48)。18年に参入したミャンマーでも競合各社の半額程度の格安料金とベトナム本国で生産した超低価格端末を一体化した営業を展開し、契約者を一気に増やした<sup>29</sup>。

一方、「後発優位性の発揮」とは、先進国企業などから最先端技術を迅速に導入するフットワークの良さを意味する。例えば、2019年以降、カンボジアやラオス、ミャンマー、ペルーなどで次世代通信規格「5G」の試験運用を各国業界の先陣を切って始めたことが挙げられる。同社は地元ベトナムで他社に先駆け 5G サービスを導入したが、海外進出先でも同様の迅速さを見せたのである。また、2020年1月にはベトナムで「5G」向けに自前の通信機器を開発し、エリクソン(スウェーデン)やノキア(フィンランド)に続く世界で 6 番目の 5G 機器開

発企業になったと発表した。この通信機器はカンボジアやラオスなど海外市場にも投入され、国際競争力の強化に役立てるとみられる。

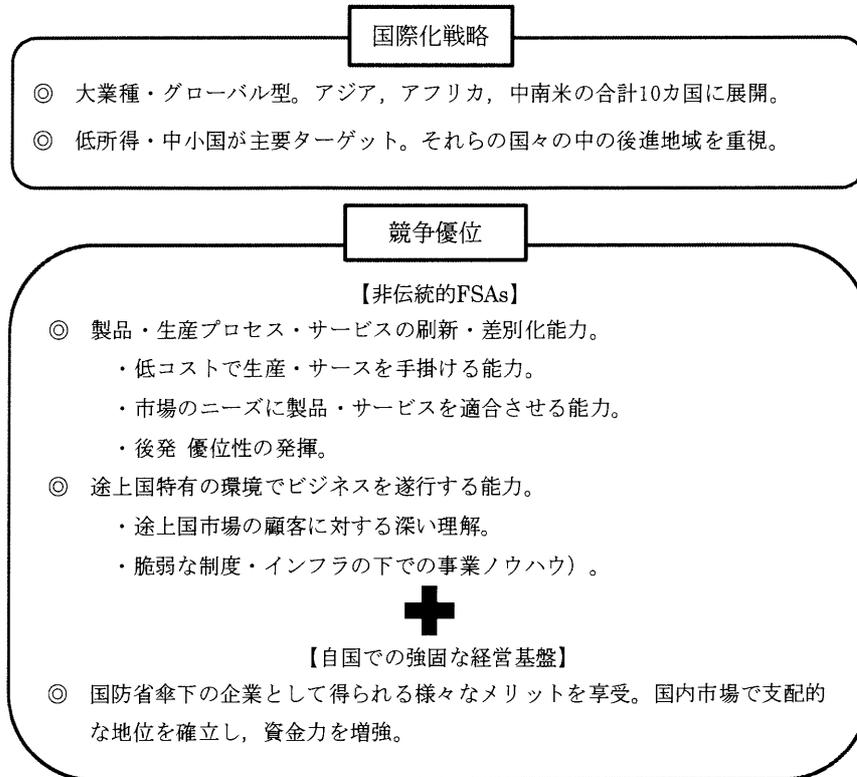
このようにベトテルは海外先端技術を積極的に導入し技術基盤の底上げを図っており、2021年8月には最先端デジタル関連技術の研究開発施設も地元開設した<sup>30</sup>。最新の技術・ノウハウの早期採用という「後発優位性の発揮」もまた、同社のグローバル展開を支える非伝統的 FSA<sub>s</sub> として目を引くものである。

## 6. おわりに

本章で取り上げたベトテルは、大規模な通信業界に属しながらグローバル型の戦略を進めており、「中小業種・グローバル型」、「大業種・リージョナル型」の両パターンが多く観察される AMNE<sub>s</sub> では稀有な存在である。同社の戦略の特徴は、第6章で取り上げた「グローバル型」の ICTSI と似通っており、進出先に「低所得」、「中小国」が多い点である。ただ、ベトテルの場合、それらの国々の中でも更に所得水準が低い地方部をまず重点的に開拓するというやり方に特徴がある。これは地元の有力企業や巨大な多国籍企業が世界の多くの市場を既に牛耳っている大規模な通信業界にあつて、「後発」、「中小規模」のベトテルが採用した徹底した差異化戦略と言えるものであろう。

通信業界のような大業種で、アジアの枠を超えてグローバル展開を行っているベトテルの国際化は、上記の徹底した差異化戦略、即ち「超隙間市場」をターゲットとする手法によって進められてきた。そうした同社の姿は、「リージョナル型」の戦略が顕著な大業種に属していても、「超隙間市場」に狙いを定めることで AMNE<sub>s</sub> でも「グローバル型」になり得ることを示す。ただ、それを可能にするのは、ベトテルが持つような「国内での強さ」と非伝統的 FSA<sub>s</sub> の強さという複層的な競争優位の構図である(図表 9-7)。即ち、この点ではグローバル型の競争優位を説明する仮説③が当てはまるのであり、本研究の有効性を示唆するものと考えられる。

図表9-7 ベトテルの国際化戦略と競争優位



注：筆者作成。

- 1 本章は、牛山(2022b)をベースに加筆・修正を加えたものである。
- 2 2022年6月1日の為替レート(100ドン=約0.56円)で円に換算した。
- 3 設立当初の社名はSIGELCOであった。
- 4 2位は国有銀行のベトコムバンク、3位はホンダのベトナム法人のホンダ・ベトナムであった(2021年12月7日付 Viet Nam News)。
- 5 2021年末まで社長を務めたレ・ダン・ズン(Le Dang Dung)氏は少将の肩書を持っていた。
- 6 進出年は携帯通信サービスの開始時期。以下同。
- 7 Viettel Global(2020)に基づく。
- 8 海外契約者数は Viettel Global(2020)、国内契約者数は Fitch Solutions (2020)に基づく。
- 9 非上場会社のベトテルの財務情報は公開されていない。国際事業を担当する子会社 Viettel Globalは株式を公開している。同社の売上高(2020年)は約22兆2,460億ドン(約9億7,000万ドル、2021年12月6日の為替レートで換算)であるが、ベトテル本体に直接計上される海外売上高もあるとみられ、グループ全体の海外売上高比率は不明である。2018年1月3日付の Vietnam Investment Reviewは2017年の同比率は約14%だったと報じている。同紙はベトナム計画投資省傘下のメディアであるため、国営企業ベトテルに関する報道は公式情報とみな

すことが出来る。携帯通信契約者数が国内外でほぼ同数にもかかわらず、海外売上高比率が低いのは、建設、郵便など国内子会社の売上高が分母に含まれるほか、海外での携帯料金の設定がベトナムより総じて低いためと思われる。

- 10 2018年5月4日付 Viet Nam News。
- 11 2016年12月17日付の報道用資料。グエン・マイン・フン(Nguyen Manh Hung)社長(当時)が同社主催のパーティーにおけるスピーチで述べた。
- 12 第3章の図表3-11参照。
- 13 海外売上高、海外総資産、海外従業員のアジア比率が不明である理由は、脚注9参照。Viettel Global(2020)によると、海外子会社数のアジア比率(2019年)は52%であった。ただ、海外子会社数にペルーの子会社が含まれておらず、この分を含めると同比率が50%を下回るとみられる。
- 14 総務省(2013)に掲載されている世界通信業界の売上高ランキング(2012年度)を参考にした。同ランキングの原データはFinancial Times Global 500及び各社公表資料。ベトテルは2012年度の売上高を当時の為替レートでドル換算した。
- 15 世界銀行分類(2021年)に基づく。1人当たり国民総所得(GNI)が1,035ドル以下は低所得国、1,036ドル以上4,045ドル以下は低位・中所得国、4,046ドル以上1万2,535ドル以下は高位・中所得国、1万2,536ドル以上は高所得国。
- 16 世界銀行 World Development Indicators(WDI)に基づく。
- 17 各国の人口は、国連 World Population Prospects 2019の推計値。
- 18 以下ではベトナムより所得水準が低いという意味で「低所得国」という言葉を用いる。
- 19 2014年2月18日付の日経産業新聞に掲載されたレ・ザン・ズン(Le Dang Dung)副社長(当時)のコメント。
- 20 同上。
- 21 Huet et al. (2016), p.183。
- 22 このような状況を Christensen(1997)は「企業が大きくなると、小さな新興市場に参入する能力を文字通り失う」(p.132)と指摘した。発展の遅れた後進国は一般に情報が乏しく、物的インフラや制度・ルールも未整備なため、取引コストがビジネス禁止的レベルに極端に高い場合もある(今井, 2016, p.126)。こうした状況から先発大企業が二の足を踏む中、ベトテルのような「後発」, 「中小規模」のEMNEsが、成長力に富み、自らの業績拡大に資する後発国市場で活動を本格化したと考えられる。Hart & Christen (2002)が言う「豊富な経営資源を持つ競争相手が見向きもしない市場で潜在的な破壊者がビジネスを育む」(p.52)状況と言え、ベトテルは「潜在的な破壊者」として低所得・中小国へ相次いで乗り込んだと考えられる。
- 23 Hennart(2009),(2012),(2018)が「バンドリング・モデル」を論じる中で言及した「補完的現地資源(complementary local resources:CLRs)」のこと。
- 24 初期投資額の数字は、2012年8月21日付のVIETJOベトナムニュース及び同年8月10日付のベトナム経済金融情報に基づく。「国内事業で得た資金が主に投入されている」という記述は、筆者が2016年2月3日にハノイでベトテル関係者(匿名)にヒアリングした内容に裏付けられている。
- 25 ③「対外ネットワークの活用」では、国家間の緊密な関係を背景に海外進出を実現した事例もあるとみられる。例えば、近隣のラオス、ミャンマーはベトナムの支配政党である共産党、ベトテルを傘下に持つベトナム人民軍が深い関係を持つ国々とされる。しかし、それらをベトテルの現地進出と結び付ける具体

---

的な材料は①，②に比べ乏しい。従って，ここでは③には言及していない。

<sup>26</sup> 第4章の図表4-5に示した通り，「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」は，「途上国市場の顧客に対する深い理解」，「脆弱な制度・インフラの下での事業ノウハウ」，「政治的なリスクへの対処能力」の3つで構成される。

<sup>27</sup> Dinh(2018)p.46 及び 2014年8月19日付の People's Army Newspaper (Vietnam) に基づく。個別訪問方式を採用したのは，顧客が店舗まで足を運ぶのが困難な農村部でのサービス向上策の一環である。

<sup>28</sup> 非伝統的 FSA の概要は，第4章の図表4-5参照。

<sup>29</sup> 2018年8月31日付の日本経済新聞。

<sup>30</sup> 2021年12月7日付の Vietnam Investment Review。

## 終章

# 本研究の結論と今後の課題

### 1. 研究結果の概要

本研究は従来の EMNEs 研究であまり取り上げられなかった ASEAN 多国籍企業 (AMNEs) に着目し、それらが「どのような国際化戦略を進めているのか」、また「なぜ国際化を進めることができるのか」という 2 つのリサーチ・クエスチョンを設定した。そして AMNEs の中核企業群の顔触れを特定したうえで、前者については「中小業種に属する AMNEs は、グローバル展開を指向する」(仮説①)と「大業種に属する AMNEs は、リージョナル展開を指向する」(仮説②)という 2 つの仮説、後者については「『グローバル型』の競争優位は、『国内での強さ+非伝統的 FSAs』で主に説明される」(仮説③)と「『リージョナル型』の競争優位は、『国内での強さ+(ASEAN 企業が持つ)RSAs』で主に説明される」(仮説④)という 2 つの仮説をそれぞれ導出し、それらを検証した(第 3~4 章)。

更にこれらの仮説に関する考察を深め、また仮説検証の作業を補強する狙いから、「中小業種・グローバル型」、「大業種・リージョナル型」にそれぞれ該当する企業の事例研究を行った(第 5~8 章)。前者はタイ・ユニオン・グループと ICTSI の 2 社、後者はタイ・ビバレッジと CIMB グループ・ホールディングスの 2 社である。更に仮説の想定外の動きである「大業種・グローバル型」の国際化戦略を進めている希少な事例としてベトテルを最後に取り上げた(第 9 章)。

事例研究の結果、第 3~4 章の仮説検証の過程では明らかにされなかった AMNEs の国際化、競争優位の実態が浮き彫りになった。まず、仮説①では、中小業種はグローバル規模で事業を展開する海外巨大企業の存在が相対的に希薄であり、「後発」、「中小規模」の AMNEs でもグローバル型の戦略を採り得ることが分かった。また、仮説②では、大業種は中小業種と異なり、海外の巨大企業が強力な存在感を放つことからグローバル型の戦略は難しく、近隣地域に絞ったリージョナル型が現実的な選択肢となっていることが示された。仮説①及び②が成立し得る背景にはこれらの事情があると思われる。「中小業種・

グローバル型」のタイ・ユニオンと ICTSI はともに当該業界において国際的な有力プレーヤーとして活躍しており、「大業種・リージョナル型」のタイビバ、CIMB も主要な展開先である ASEAN 域内では大きな存在感を実際に示していることから、双方の戦略は有効に機能していると考えられる。

一方、AMNEs の競争優位に関する仮説③と④に関し、一連の事例研究で確認された点は、「グローバル型」、「リージョナル型」の双方とも自国での強い経営基盤が資金力の増強に結び付くなど、国際化を進めるうえで実際の強みになったという点である。更に「グローバル型」の国際化戦略では、「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」、「製品・生産プロセス・サービスの刷新・差別化能力」、「対外ネットワークの活用」といった非伝統的 FSA の存在が、自地域 (home reigon) の枠組みを超えた事業の広域展開を行ううえで重要な要素となっている実態が浮かび上がった。これらの非伝統的 FSA は、ICTSI の「途上国特有の環境で事業を遂行する能力」のように、「国内での強さ」を磨くプロセスで育まれてきたケースも多いと考えられる。

また、「大業種・グローバル型」の例外的な事例として取り上げたベトテル(第9章)の動きが示すのは、非伝統的 FSA の際立つ強さがあれば、「大業種」に属する AMNEs でもグローバル型の戦略は不可能ではないという点である。つまり、「国内での強さ」に加わる非伝統的 FSA の強さを磨けば、巨大グローバル企業が席卷する「大業種」であっても、グローバル展開は現実的な選択肢になり得る。この点は、「グローバル型」AMNEs の競争優位に関する仮説③で非伝統的 FSA の存在を強調した本研究の有効性を示唆するものである。ただ、非伝統的 FSA の強さがあればよいのではなく、低所得国の中の更に貧しい地域にまず重点を置くという、ベトテルが取り組んだような徹底した差異化戦略も必要である。「大業種」でのグローバル展開は AMNEs には難易度の高い戦略とみられるが、決して不可能ではないことを同社の事例は映し出している。

一方、「リージョナル型」AMNEs は、「グローバル型」のような非伝統的 FSA の強さが相対的に乏しい中、「RSA」という ASEAN 企業特有の強みを活かしながら「リージョナル型」の戦略を実際に進めている姿が事例研究によって確認された。「RSA」の具体的な中身について、本研究では①ASEAN 経済統合により ASEAN 企業が享受できる域内企業向けの様々な優遇措置、②ASEAN 経

済統合が進む中で ASEAN 各国政府が進める地元企業向けの支援措置，③ ASEAN 経済統合に伴う商機獲得に向けた経営者の強い意欲，の 3 つを想定した。このうち RSA の①については第 4 章でその存在が特定できない点を指摘したが，「リージョナル型」の事例研究(第 7～8 章)を通じて，2010 年代に入って顕著となってきた②と③が，ASEAN 市場を主要ターゲットとする「リージョナル型」戦略に実際に寄与したことが浮き彫りになった。

以上のように，本研究では AMNEs の国際化戦略について「中小業種・グローバル型」，「大業種・リージョナル型」の 2 通りのパターン，競争優位についてはグローバル型の「国内での強さ＋非伝統的 FSAs」，リージョナル型の「国内での強さ」という 2 通りの基本構造を仮説として提示し，検証した。引き続いて，事例研究により，国際化戦略では 2 パターンが成立する背景を探り，競争優位では 2 通りの構図が実際の海外展開に寄与していることを確かめて仮説検証を補強するとともに，仮説に関する一層の理解を試みた。

## 2. 本研究の学術的・実務的貢献

本研究が AMNEs を取り上げたのは，従来の EMNEs 研究であまり取り上げられなかっただけでなく，EMNEs 研究の中心を占め続けた BRICs 有力企業群に比べ，AMNEs が「後発」，「中小規模」の特徴を有する点に着目したからである。AMNEs はいわば，2 つの制約下で国際経営を推進している。本研究には AMNEs の動向を分析することで「新 EMNEs」とも呼べるそれらの実態を把握し，EMNEs 研究に新たな視座を持ち込む狙いが込められている。

EMNEs 研究における本研究の貢献を示すと，以下の 3 点に整理される。

第 1 に EMNEs 研究の対象として目立たぬ存在であった AMNEs を広範に取り込み，国際化戦略を類型化した。先行研究では ASEAN 単一国の企業を対象とするものが目立ったが，本研究は国際化の進展著しい AMNEs の統合的な分析を試みた。具体的には Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009) の分析枠組みを参考に作業を進め，「国境を越えた業界再編関与型」と表現される戦略が最も多く観察されることを明らかにした。EMNEs の国際化戦略の代表的

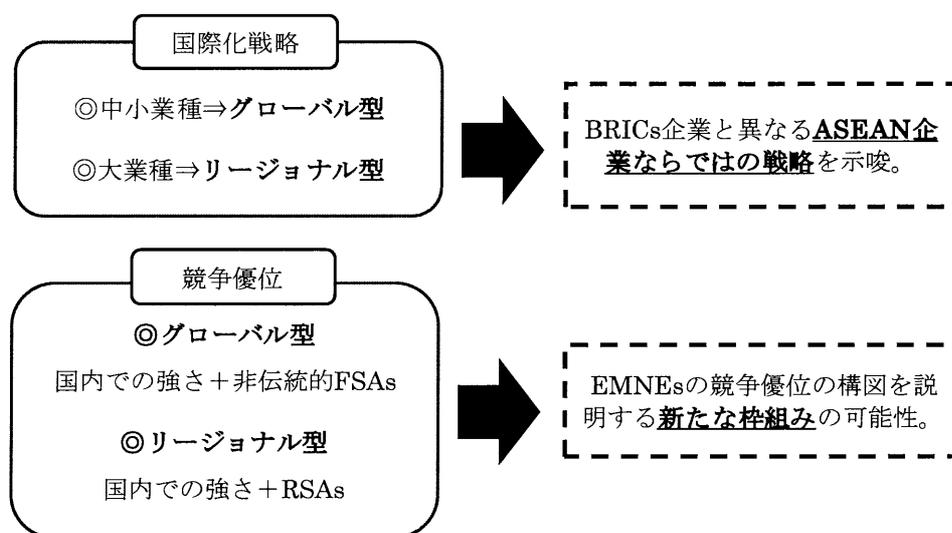
研究である Ramamurti (2009), Ramamurti & Singh (2009)では BRICs 有力企業を主な対象に 5つの国際化戦略を特定し、これらの存在を並列的に論じている。これに対し本研究は「国境を越えた業界再編関与型」が AMNEs の中核的な戦略と位置付けられることを明示した。この戦略が AMNEs に多く観察される主な背景としては、越境 M&A を主要手段とする国際経営の進展が挙げられる。近隣地域を中心とする地域限定型の展開も多いものの、国際的な業界再編に関与する主体として AMNEs が成長している姿が浮かび上がった。

第 2 に、本研究は上記「国境を越えた業界再編関与型」に該当する企業群を AMNEs の中核グループと位置づけ、それらの国際化戦略を詳細に分析した結果、「中小業種・グローバル型」と「大業種・リージョナル型」の 2 パターンが多い点を突き止め、仮説検証、事例研究を行った。それらの作業から AMNEs は「中小業種」でグローバル型の展開が比較的容易である一方、「大業種」では逆に難しく、リージョナル型が妥当な選択肢となっていることが分かった。EMNEs 研究の中心を占めてきた BRICs 有力企業の国際化戦略では、中国企業を筆頭に先進諸国で大型 M&A を仕掛け、巨大グローバル・プレーヤーとして躍動する姿が強調されてきた。この中で本研究が着目した AMNEs では「中小業種・グローバル型」、「大業種・リージョナル型」という戦略の両面性が確認された。これは「後発」、「中小規模」の AMNEs ならではの現象とみられ、「新 EMNEs」を対象とした本研究から得られた新たな視座である(図表終-1)。

第 3 に AMNEs の競争優位に関する分析では、2つの側面から複層的に捉えるアプローチの有効性を示した。具体的には「グローバル型」での「国内での強さ+非伝統的 FSAs」、「リージョナル型」の「国内での強さ+RSAs」という、それぞれ 2つの要素の組み合わせである。双方に共通する「国内での強さ」は Hennart (2009, 2012, 2018)の「バンドリング・モデル」、「グローバル型」の「非伝統的 FSAs」は EMNEs の独自の強みとして Cuervo-Cazurra & Genc (2008), Gammeltoft & Hobdari (2017), Guillén & García-Canal (2009), Williamson(2015)らが指摘してきたことを AMNEs に当てはめたものである。一方、「リージョナル型」の RSAs は本研究が独自に導入した概念で、ASEAN 域内を中心にリージョナル展開を行う際に発揮される「ASEAN 企業としての強み」を意味する。これらの競争優位の複層的な構図は、他の EMNEs 分析に

も適用できる新たな枠組みとなる可能性がある(図表終-1)。BRICsに加え、他の新興諸国の企業にも「グローバル型」と「リージョナル型」が併存すると思われるからである。ただ、「リージョナル型」の分析に当たっては、RSAsの中身を各地域の実情を踏まえ修正する必要なども出てくるだろう。

図表終-1 AMNEsの国際化戦略と競争優位, 本研究の成果



出所：筆者作成。

本研究の実務的な貢献は、ASEAN 企業との国際的な連携を検討、実行するうえで有益な情報を日本企業に提供したことである。日本企業は豊富な労働力、天然資源、更に成長力に富む市場を持つ ASEAN を長年にわたり重要な投資先と位置づけ、生産、販売、財務、物流、研究開発等の拠点を数多く設置してきた。その ASEAN で事業を展開するに当たって、日本企業は域内各国の産業界で大きな存在感を持ち、現地政府とも緊密な関係を有する地元企業と手を組むケースが多い。その代表的なパートナーが、域内各国の政府系や財閥系の有力企業群である。日本企業にとって ASEAN 企業との連携は、従来は各国の有力企業とその本社所在国、即ちそれら企業の地元で協業するというパターンが大半で、ASEAN 企業はいわば日本企業にとってローカル・パートナーと呼べる存在であった。だが、ASEAN 企業の国際化が急速に進む中で、ASEAN 企業が日本企業以上の海外展開力を有するケースも増え始めている。このような状況

を背景にして、日本企業の間では ASEAN 企業の地元の国々で協業するという従来のやり方に加え、ASEAN やアジア全域、あるいは世界の市場も視野に入れ、ASEAN 企業とリージョナル/グローバルな規模で広域連携に乗り出すケースも増えつつある。これは多国籍企業としての性格を強める ASEAN 企業の力を活用しながら日本企業が自らの海外戦略を推進するもので、日本企業にとって ASEAN 企業の位置づけが変容し始めたことを示している。こうした状況を踏まえれば、グローバル/リージョナルの視点から AMNEs の国際化戦略を浮き彫りにし、更にそれらの競争優位の実態に迫った本研究は、日本企業が ASEAN 企業との広域連携の可能性を探るうえで貴重な情報になるはずである。

### 3. 研究の限界及び今後の課題

本研究に残された課題は以下の通りである。

第1に、本研究は主要な株価指数(日経アジア 300)の採用銘柄を中心に分析対象企業を選んだため、結果として ASEAN 有力企業に関する分析という性格が濃くなった。これらの企業は地元市場で大きな存在感を示すことが多いことから、「国内での強さ」は概ね想定され得るものである。それ故、それらの「国内での強さ」が「グローバル型」と「リージョナル型」の双方の競争優位を構成する要素となっているとの仮説を設定した。それでは、「国内での強さ」を欠くケースが多いと考えられる ASEAN の中堅・中小企業にとっては「グローバル型」も「リージョナル型」も難易度の高い戦略となるのだろうか。また、「国内での強さ」は欠落するものの、非伝統的 FSA<sub>s</sub> や RSA<sub>s</sub> が備わっている企業の場合はどうなのであろうか。これらの疑問は、ASEAN 有力企業を主要な対象とした本研究では明らかにすることが出来なかったものであり、ASEAN 非有力企業を対象に据えた更なる研究が必要となる。次の課題にしたい。

第2に、AMNEs の国際化戦略をグローバル型/リージョナル型に隔てる要因に関するものである。本研究ではそれぞれに分類される AMNEs の業種に関する観察結果から、各業界の世界市場規模の大小が違いを生む要因であると考えたが、別の要因が関係している可能性もある。例えば、各社が手掛ける製品・

サービスの違いが考えられる。Ramamurti (2012)ではセメントや鉄鋼、パソコン、飲料品など先進国で成熟した産業，世界的に標準化された製品・プロセスを特徴とする産業では，勢いのある自国市場をバックに急成長している EMNEs が越境 M&A を積極化し，グローバル経営を加速してると論じた。本研究は各業界の市場規模に着目したが，それ以外の視点も考慮する必要がある。

第 3 に，本研究は ASEAN 企業の国際化戦略及び競争優位について 4 つの仮説を導出・検証したのを受け，個別企業の事例研究を行った。しかし，感染症の急速な拡大で研究調査を取り巻く環境に逆風が吹いたことから，一部はかつて実施した研究対象企業への個別のインタビュー調査が含まれるものの，2 次情報を多用しながら分析を進めざるを得なかった。とりわけ各 AMNEs の「国内での強さ」，非伝統的 FSAs，RSAs の中身を精査し，実際の効果を確認するうえで直接情報を十分に利用できなかった。現地での情報収集を進め，本研究の内容を補強する必要もある。

第 4 に，本研究は EMNEs 研究の中心を占めた BRICs 有力企業との対比を意識しながら主要 AMNEs の分析を試みたが，BRICs にも AMNEs と同様に「後発」，「中小規模」の属性を持つ多国籍企業が存在し得るため，それらの国際化戦略，競争優位に関する分析も必要になるとみられる。分析の結果，「グローバル型」/「リージョナル型」という一対の国際化戦略，更に「国内での強さ」に非伝統的 FSAs ないしは RSAs が加わるという競争優位の複層的な構図が確認される場合，本研究で明らかにされた主要 AMNEs の国際化の実態というのは，他の EMNEs も共有し得るもの，即ち，EMNEs の規模や発展段階に関係がある普遍的な側面を持つことを示唆するものかもしれない。

## 参考文献

(英文文献)

- ASEAN Secretariat (2018), *ASEAN investment report 2018: Foreign direct investment and the digital economy in ASEAN*, Jakarta: ASEAN Secretariat.
- ASEAN Secretariat (2019), *ASEAN investment report 2019: FDI in services: focus on healthcare*, Jakarta: ASEAN Secretariat.
- Asia Foundation and International Labour Organization. (2015), *Migrant and Child Labor in Thailand's Shrimp and Other Seafood Supply Chains: Labor Conditions and the Decision to Study or Work*. Available from <https://asiafoundation.org/resources/pdfs/MigrantChildLaborinThailandShrimpandOtherSeafoodSupplyChains.pdf>, accessed 2022-3-24.
- Beleska-spasova, E., Loykulananta, S., & Nguyen, Q. T. K. (2016), "Firm-specific, national and regional competitive advantages: The case of emerging market MNEs-Thailand," *Asian Business & Management*, 15(4), pp.264-291.
- Buckley, P. J., & Casson, M. (1976) , *The future of the multinational enterprise*, London: Macmillan. (清水隆雄訳『多国籍企業の将来(第2版)』, 1993年)
- Buckley, P. J., Clegg, L. J., Cross, A. R., Liu, X., Voss, H., & Zheng, P. (2007), "The determinants of Chinese outward foreign direct investment," *Journal of International Business Studies*, 38(4), pp.499-518.
- Carney, M.C., & Dielman, M. (2011), "Indonesia's missing multinationals: business group and outward direct investment," *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 47(1), pp.105-126.
- Child, J., & Rodrigues, S. B. (2005), "The internationalization of Chinese firms: A case for theoretical extension?" *Management and*

- Organization Review*, 1(3), pp.381-410.
- Celestino, J. (2018), "The multiple social functions of the mobile phone in the Mozambican communities," *The Educational Review, USA*, 2(5), pp.309-319.
- Christensen, C. M. (1997), *The innovator's dilemma: When new technologies cause great firms to fail*, Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Collinson, S., & Rugman, A. M. (2008), "The regional nature of Japanese multinational business," *Journal of International Business Studies*, 39(2), pp.215-230.
- Cuervo-Cazurra, A. (2011), "Selecting the country in which to start internationalization: The non-sequential internationalization model," *Journal of World Business*, 46(4), pp.426-437.
- Cuervo-Cazurra, A., & Genc, M. (2008), "Transforming disadvantages into advantages: Developing country MNEs in the least developed countries," *Journal of International Business Studies*, 39(6), pp.957-979.
- Cuervo-Cazurra, A., & Ramamurti, R. (2014), *Understanding multinationals from emerging markets*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Curwen, P. (2020), "A decade of restructuring in the mobile sector," *Digital Policy, Regulation and Governance*, 22(3), pp.265-267.
- Deng, P. (2012), "The internationalization of Chinese firms: A critical review and future research," *International Journal of Management Reviews*, 14(4), pp.408-427.
- Dinh, V.T. (2018), "Penetrating international telecommunications market: the case of Viettel," *Vietnam's Socio-Economic Development*, 4(96), pp.32-52.
- Doz, Y. (2011), "Qualitative research for international business," *Journal of International Business Studies*, 42, pp.582-590.
- Dunning, J. H. (1979) , "Explaining changing patterns of international production: In defense of the eclectic theory," *Oxford Bulletin of*

- Economics and Statistics*, 41(4), pp.269-295.
- Fitch Solutions (2019), *Tanzania Telecommunications Report*, Q4 2019.
- Fitch Solutions (2020), *Vietnam Telecommunications Report*, Q4 2020.
- Gammeltoft, P., & Hobdari, B. (2017), "Emerging market multinationals, international knowledge flows and innovation," *International Journal of Technology Management*, 74 (1/2/3/4), pp.1-22.
- Gillwald, A., Khan, S., Rademan, B., & Mabila, F. (2016), *The Movitel Miracle—New dynamism in the Mozambican mobile market (Policy Brief No. 6)*. Research ICT Africa.  
([https://researchictafrica.net/polbrf/Research ICT Africa Policy Briefs/2016 Policy Brief 6 The Movitel Miracle.pdf](https://researchictafrica.net/polbrf/Research%20ICT%20Africa%20Policy%20Briefs/2016%20Policy%20Brief%206%20The%20Movitel%20Miracle.pdf)), accessed 2021-11-29.
- Gugler, P. (2017), "Emerging countries' country-specific advantages (CSAs) and competitiveness of emerging market multinational enterprises (EMNEs)," *Competitiveness Review*, 27(3), pp.194-207.
- Guillén, M.F., & García-Canal, E. (2009), "The american model of the multinational firm and the "new" multinationals from emerging economies," *The Academy of Management Perspectives*, 23(2), pp.23-35.
- Gupta, V. (2020), "A case study on economic development of Tanzania," *Journal of the International Academy for Case Studies*, 26(1), pp.1-16.
- Hai, N. M., & M. O'Donnell, M. (2017), "Reforming state-owned enterprises in Vietnam: The contrasting cases of Vinashin and Viettel," *Asian Perspective*, 41(2), pp.215-237.
- Haley, George T., Tan, Chin-Tiong, & Haley, Usha C. V. (1998), *The new Asian Emperors: The overseas Chinese, their strategies and competitive advantages*, Oxford: Butterworth-Heinemann.
- Hamilton, A., A. Lewis, M.A. McCoy, E. Havice & L. Campling. (2011), *Market and Industry Dynamics in the Global Tuna Supply Chain*.

- Honiara: Pacific Islands Forum Fisheries Agency.
- Hart, S.L. & C.M. Christensen. (2002), "The great leap: driving innovation from the base of the pyramid, *Sloan Management Review*," 44(1), pp.51-56.
- Heenan, D.A., & H.V. Perlmutter. (1979), *Multinational Organization Development*. Reading, MA: Addison-Westley. (江夏健一・奥村皓一監修 『グローバル組織開発』, 文眞堂, 1990年)
- Hennart, J. F. (1982), *A Theory of multinational enterprise*. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Hennart, J. F. (2009), "Down with MNE-centric theories! market entry and expansion as the bundling of MNE and local assets," *Journal of International Business Studies*, 40(9), pp.1432-1454.
- Hennart, J. F. (2012), "Emerging market multinationals and the theory of the multinational enterprise," *Global Strategy Journal*, 2(3), pp.168-187.
- Hennart, J.F. (2018), "Springing from where? How emerging market firms become multinational enterprises," *International Journal of Emerging Markets*, 13(3), pp.568-585.
- Hernandez, E., & Guillén, M. F. (2018), "What's theoretically novel about emerging-market multinationals?" *Journal of International Business Studies*, 49(1), pp.24-33.
- Holburn, G. L. F., & Zelner, B. A. (2010), "Political capabilities, policy risk, and international investment strategy: Evidence from the global electric power generation industry," *Strategic Management Journal*, 31(12), pp.1290-1315.
- Holman Fenwick Willan (2013), *Global Investment in Ports and Terminals*, available from <https://www.hfw.com/downloads/HFW%20Ports%20and%20Terminals%20Report%20%5BA4%5D%20February%202013.pdf>, accessed 2021-9-6.
- Huet, J.M., Viennois, I., Barthe, P., & Barkani, A.E. (2012), "Impact Study

- of the Arrival of a New Mobile Phone Operator in Haiti,” *Digi World Economic Journal*, 2(86), pp.175-192.
- Hymer, S. (1960) , *The International Operations of National Firms*, Cambridge: MIT Press: Cambridge, MA. (宮崎 義一編訳『多国籍企業論』岩波書店, 1979 年)
- IMD (2017) *Thai Union: The Making of A World-Leading Seafood company*.
- Jain, N. K., Lahiri, S., & Hausknecht, D. R. (2013),” Emerging market multinationals' location choice,” *European Business Review*, 25(3), pp.263-280.
- Johanson, J., & Vahlne, J. E. (1977), “The internationalization process of the firms: A model of knowledge development and increasing foreign market commitments,” *Journal of International Business Studies*, 8(1), pp.23-32.
- Johanson, J., & Vahlne, J. E. (1990),” The mechanism of internationalization,” *International Marketing Review*, 7(4), pp.11-24.
- Johanson, J., & Wiedersheim-Paul, F. (1975), “The internationalization of the firm: Four Swedish case studies,” *Journal of Management Studies*, 12, pp.305-322.
- Jormanainen, I., & Koveshnikov, A. (2012), “International activities of emerging market firms,” *Management International Review*, 52(5), pp.691-725.
- Kia, H. Y. (2016),” An examination of the conditions, characteristics and strategies pertaining to the rise of emerging markets multinationals,” *European Business Review*, 28(5), pp.600-626.
- Kalatay, K., & Panibratov, A. (2013),” Cross-border M&A and competitive advantage of Russian EMNEs”, in *The Competitive Advantage of Emerging Country Multinationals*, Williamson, P.J., Ramamurti, R., Fleury, A., & Fleury, M.Z. (eds), Cambridge: Cambridge University Press, pp.220-238.

- Lai, J. (2012), "Khazanah Nasional: Malaysia's Treasure Trove," *Journal of the Asia Pacific Economy*, 17(2), pp.236– 52.
- Lall, S. (1983), *The New Multinationals: The Spread of Third World Enterprises*, New York: Wiley.
- Lee, C., & Sermcheep, S. (2017), *Outward Foreign Direct Investment in ASEN*, Singapore: ISEAS publishing.
- Lim, G. (2019), "China's investment in ASEAN: paradigm shift or hot air?," *GRIPS discussion paper 19-4*.
- Luo, Y., & Tung, R.L. (2007), "International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective," *Journal of International Business Studies*, 38(4), pp.481–498.
- Madhok, A. and Keyhani, M. (2012), "Acquisitions as entrepreneurship: Asymmetries, opportunities, and the internationalization of multinationals from emerging economies", *Global Strategy Journal*, 2(1), pp.26-40.
- Makino, S., Lau, C. M., & Yeh, R. S. (2002), "Asset-exploitation versus asset seeking: Implication for location choice of foreign direct investment from newly industrialized economies," *Journal of International Business Studies*, 33(3), pp.403–421.
- Marchand, M. (2018), "New models in old frameworks? contributions to the extension of international management theories through the analysis of emerging multinationals," *International Journal of Emerging Markets*, 13(3), pp.499-517.
- Mathews, J.A. (2002), "Competitive advantages of the latecomer firm: A resource-based account of industrial catch-up strategies," *Asia Pacific Journal of Management*, 19(4), pp.467–488.
- Mathews, J. A. (2006), "Dragon multinationals," *Asia Pacific Journal of Management*, 23(1), pp.5–27.
- Meyer, K.E., & Thaijongrak, O. (2013), "The dynamics of emerging economy MNEs: How the internationalization process model can guide future

- research," *Asia Pacific Journal of Management*, 30 (4), pp.1125–1153.
- Napathorn, C. (2014), *The Internationalization and HR Strategies of Emerging Market Multinational Enterprises (EM MNEs): The Case of Thai EM MNE*, A Master Thesis Presented to the Faculty of the Graduate School of Cornell University.
- Narula, R. (2012), "Do We Need Different Frameworks to Explain Infant MNEs from Developing Countries?" *Global Strategy Journal*, 2(3), pp.188-204.
- Narula, R., & Kodiyat, T. P. (2016), "How weaknesses in home country location advantages can constrain EMNE growth: The example of India," *Multinational Business Review*, 24(3), pp.249-278.
- National Economic Advisory Council (NEAC) . (2016), *New Economic Model for Malaysia, Part 1: Strategic Policy Directions*. available from [https://www.jcci.or.jp/NEM%20for%20Malaysia%20-%20Part%20I\\_0.pdf](https://www.jcci.or.jp/NEM%20for%20Malaysia%20-%20Part%20I_0.pdf), accessed 2022-2-28.
- Ngo, C. N. (2017), "Political economy of industrial development in Vietnam's telecommunications industry: A rent management analysis," *Review of Political Economy*, 29(3), pp.454-477.
- Norlia Mohd Zain. (2018), "The determinants of emerging and developed market MNE outward FDI: A comparative analysis of Malaysian and Singaporean MNEs," *International Journal of Economics, Finance and Business Management Studies*, 4(1), pp.59-70.
- OECD (2021), *OECD Investment Policy Reviews: Thailand*, OECD Investment Policy Reviews, OECD Publishing, Paris.
- Oh, C.H., & Rugman, A. M. (2014), "The dynamics of regional and global multinationals, 1999-2008," *Multinational Business Review*, 22(2), pp.108-117.
- Padilla-Pérez, R. & Gomes Nogueira, C. (2016), "Outward FDI from small developing economies: Firm level strategies and home-country effects," *International Journal of Emerging Markets*, 11(4), pp.693-714.

- Pananond, P. (2007), "The changing dynamics of Thai multinationals after the Asian economic crisis," *Journal of International Management*, 13(3), pp.356-375.
- Pananond, P. (2012), "Downstream upgrading in the canned tuna global value chain," Workshop/Interactive Paper to the 29th Euro-Asia Management Studies Association Annual Conference, 31 October to 3 November 2012, National University of Singapore
- Pananond, P. (2013), "Moving along the value chain: Emerging Thai multinationals in globally integrated industries," *Asian Business & Management*, 12(1), pp.85-114.
- Pananond, P. (2016), "From servant to master: Power repositioning of emerging-market companies in global value chains," *Asian Business & Management*, 15(4), pp.292-316.
- Panibratov, A. (2017), *International strategy of emerging market firms. Absorbing global knowledge and building competitive advantage*. New York: Routledge.
- Pathmanad, U. (2008), "A different coup d'état?," *Journal of Contemporary Asia*, 38(1), pp.124-142.
- Pham, A. (2015), *The Vietnam Telecommunications Sector: Good Practices in Regulatory Reform in Relation to Competition Policy & Law Issues'*, Toronto, Geneva and Brighton: ILEAP, CUTS International Geneva and CARIS.
- Ping, D., Delios, A., & Peng, M. W. (2020), "A geographic relational perspective on the internationalization of emerging market firms," *Journal of International Business Studies*, 51(1), pp.50-71.
- Putrajaya Committee on GLC High Performance (2015), *Transformation Programme Graduation Report*.
- Rahman, S.B.A (1999), *A strategic merchandise mix for Malaysian department stores*, Ph.D. thesis, University of Stirling.
- Ramamurti, R. (2009), "What have we learned about emerging market

- MNEs?", in *Emerging Multinationals from Emerging Markets*, Ramamurti, R., & Singh, J.V. (eds), Cambridge: Cambridge University Press, pp.399-426.
- Ramamurti, R. (2012), "What is really different about emerging market multinationals?" *Global Strategy Journal*, 2(1), pp.41-47.
- Ramamurti, R. (2013), "Cross-border M&A and competitive advantage of Indian EMNEs", in *The Competitive Advantage of Emerging Country Multinationals*, Williamson, P.J., Ramamurti, R., Fleury, A., & Fleury, M.Z. (eds), Cambridge: Cambridge University Press, pp.239-260.
- Ramamurti, R., & Hillemann, J. (2018), "What is "Chinese" about Chinese multinationals?", *Journal of International Business Studies*, 49(1), pp.34-48.
- Ramamurti, R., & Singh, J. V. (2009), "Indian multinationals: Generic internationalization strategies", in *Emerging Multinationals from Emerging Markets*, Ramamurti, R., & Singh, J.V. (eds), Cambridge: Cambridge University Press, pp.110-166.
- Rugman, A. M. (1981), *Inside the multinational: The economics of internal markets*, London: Croom Helm, and New York: Columbia University Press. (江夏健一・中島潤・有沢孝義・藤沢武史訳『多国籍企業と内部化理論』ミネルヴァ書房, 1983年)
- Rugman, A.M. (2009), "Theoretical aspects of MNEs from emerging markets", in *Emerging Multinationals from Emerging Markets*, Ramamurti, R., & Singh, J.V. (eds), Cambridge: Cambridge University Press, pp.42-63.
- Rugman, A. M., & Li, J. (2007), "Will China's multinationals succeed globally or regionally?", *European Management Journal*, 25(5), pp.333-343.
- Rugman, A. M. and Nguyen, Q.T.K. (2014), "Modern international business theory and emerging market multinational companies", In *Understanding multinationals from emerging markets*, Cuervo-Cazurra, A. and Ramamurti, R. (eds.), Cambridge: Cambridge

- University Press, pp. 53-80.
- Rugman, A., & Verbeke, A. (2004), "A perspective on regional and global strategies of multinational enterprises," *Journal of International Business Studies*, 35(1), pp.3-18.
- Sirivunnabood, P. (2017), "The Impact of the ASEAN economic community on outward FDI in ASEAN countries", in *Outward Foreign Direct Investment in ASEAN*, Lee, C., & Sermcheep, S.(eds), Singapore: ISEAS-Yusof Ishak Institute, pp.47-78.
- Subhanij, T., & Annonjarn, C. (2016), "Horizontal, vertical and conglomerate OFDI: Evidence from Thailand," *Journal of Applied Business Research*, 32(3), pp.747-764.
- Taing, A., & Siow, C.M. (2008), "GLCs in stronger position to weather crisis," *The Edge Malaysia*, 1 Dec, p. 84.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). (2006), *World Investment Report 2006*. New York: United Nations, available from [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2006\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2006_en.pdf), accessed 2021-4-3.
- Verbeke, A., & L. Kano. (2015), "The new internalization theory and multinational enterprises from emerging economies: A business history perspective," *Business History Review*, 89(3), pp.415-445.
- Vernon, R. (1966), "International investment and international trade in the product cycle," *The Quarterly Journal of Economics*, 80, pp.190-207.
- Viettel Global. (2020), *2020 Annual Report*. ([https://static2.vietstock.vn/data/HNX/2020/BCTN/VN/VGI\\_Baocaothuongnien\\_2020.pdf](https://static2.vietstock.vn/data/HNX/2020/BCTN/VN/VGI_Baocaothuongnien_2020.pdf)), accessed 2021-11-10.
- Wells, L.T. (1983), *Third world multinationals*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Williamson, P. J. (2015), "The competitive advantages of emerging market multinationals: A re-assessment," *Critical Perspectives on International Business*, 11(3), pp.216-235.
- Williamson, P.J., Ramamurti, R., Fleury, A., & Fleury, M.Z. (eds). (2013),

- The Competitive Advantage of Emerging Country Multinationals*,  
Cambridge: Cambridge University Press
- Williamson, P.J., & Wan, F. (2018), "Emerging market multinationals and the concept of ownership advantages," *International Journal of Emerging Markets*, 13(3), pp.557-567.
- Williamson, P.J., & Zeng, M. (2009), "Chinese multinationals: emerging through new global gateways", in *Emerging Multinationals from Emerging Markets*, Ramamurti, R., & Singh, J.V. (eds), Cambridge: Cambridge University Press, pp.81-109.
- Wongviwatchai, U. (2013), *Five-Year Investment Promotion Strategy Draft (2013-2017)*, Thailand Board of Investment.
- World Bank Group, *Doing Business 2020*,  
<https://documents1.worldbank.org/curated/en/688761571934946384/pdf/Doing-Business-2020-Comparing-Business-Regulation-in-190-Economies.pdf> accessed 2022-5-8.
- Zeng, M. and Williamson, P.J. (2007), *Dragons at your door: How Chinese cost innovation is disrupting global competition*, Boston, MA: Harvard Business School Press.

(和文文献)

- 泉田良輔(2017)『世界ビール業界再編したドライな M&A, 次はどこか』, 日経 BizGate, [https://bizgate.nikkei.co.jp/article/DGXMZO\\_2841864022032018000000?page=3](https://bizgate.nikkei.co.jp/article/DGXMZO_2841864022032018000000?page=3) accessed 2022-3-5
- 今井雅和(2016)『新興市場ビジネス入門』, 中央経済社。
- 牛山隆一(2018)『ASEANの多国籍企業』, 文眞堂。
- 牛山隆一(2021a)「新興市場多国籍企業(EMNEs)研究の新たな視座～ASEAN企業の国際化」, 『専修マネジメントジャーナル』第11巻第2号, pp.1-10。

- 牛山隆一(2021b)「ASEAN グローバル企業の国際化～フィリピン ICTSI 社の事例に基づく考察」,『専修マネジメントジャーナル』第 11 巻第 2 号, pp.47-56。
- 牛山隆一(2022a)「ASEAN 企業の国際化を巡る考察－『グローバル型』と『リージョナル型』－」,『アジア市場経済学年報』第 25 巻, pp.101-110。
- 牛山隆一(2022b)「『後発』・『中小規模』新興市場多国籍企業の国際化－ベトナム通信企業の事例から考える－」,『アジア経営研究』第 28 号, pp.153-166。
- 金崎賢希(2015)「新興国企業による外部資源の創造的活用と市場機会の追及－ブラジルのビューティ企業ナチュラの国際化－」,『国際ビジネス研究』, 第 7 巻第 1 号, pp.49-66。
- 鎌田桂輔(2011)「ジョリビー・フード 成長を続ける外食チェーン」,『ジェトロセンサー』, 日本貿易振興機構(ジェトロ), 2011 年 7 月号。
- 川本明人(2006)「グローバル化のもとでの金融業の国際展開と欧米メガバンク」,『修道商学』第 47 巻第 1 号, pp.79-107。
- 金熙珍(2016)「科学的ケース・スタディの要件: IB トップ 3 ジャーナル掲載論文からの帰納的探究」,『国際ビジネス研究』第 8 巻第 2 号, pp.37-50。
- 熊谷聡(2000)「マレーシアの金融危機への対応」,『金融と企業の再構築』, 日本貿易振興機構アジア経済研究所, pp.147-192。
- 熊谷聡(2006)「民営化政策と企業グループへのインパクト」,『マハティール政権下のマレーシア－『イスラーム先進国』をめざした 22 年－』, 日本貿易振興機構アジア経済研究所, pp.139-178。
- 熊谷聡(2017)「ブミプトラ政策の文脈から見たマレーシアの政府系企業(GLC)改革」, RIETI Discussion Paper Series 17-J-055, 独立行政法人経済産業研究所。
- 栗原誉士夫(2014)『港湾サービス産業の世界動向』, 三井物産戦略研究所。
- 小池健治(1997)「フィリピン－サンミゲル社を中心に」,『中国経済の国際化と東アジア』, 日本貿易振興機構(ジェトロ)アジア経済研究所, pp.227-252。
- 国際協力機構(2008)「アフリカ開発とアジアの経済成長」検討会報告書。

- 国際港湾協会日本会議(2013)「アフリカの次の動きを予想する」,『IAPH 国際フォーラム』第 31 号, pp.40-43。
- 坂本旬(2015)『欧州ビール産業をめぐる競争・合併・文化的側面：1960 年代における Heineken と Carlsberg による国際化の端緒』, 明治大学大学院経営学研究科, 2015 年度博士学位請求論文。
- 塩見将来・田中裕二(2009)「多国籍企業における優位性論争」,『立命館経済学』, 第 58 巻第 2 号, pp.174-194。
- 末廣昭・南原真(1991)『タイの財閥』, 同文館
- 助川成也(2020)「ASEAN の新たなサービス貿易自由化に向けた取り組み」, 『ASEAN の新たな発展戦略—経済統合から成長へ—』, 一般財団法人国際貿易投資研究所(ITI), pp.1-20。
- 鈴木洋太郎(2018)『国際産業立地論への招待』, 新評論。
- 総務省(2013)『ICT 産業のグローバル戦略等に関する調査研究報告書』  
[https://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/linkdata/h25\\_01\\_houkoku.pdf](https://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/linkdata/h25_01_houkoku.pdf) Accessed 2021-11-15.
- 高橋意智郎(2018)「多国籍企業の海外直接投資の決定要因に関する検討」, 『実践女子大学人間社会学部紀要』, 第 14 集、pp.77-96。
- 田村正紀(2006)「リサーチ・デザイン 経営知識創造の基本技術」, 白桃書房。
- 田村正紀(2016)『経営事例の物語分析』, 白桃書房。
- 中村久人(2020)「中国多国籍企業の対 EU 直接投資(FDI)に関する一考察」, 『環太平洋大学研究紀要』, 第 15 号, pp.103-112。
- 日本貿易新興機構(ジェトロ)(2021)『2021 年度海外進出日系企業実態調査 アジア・オセアニア編』  
[https://www.jetro.go.jp/ext\\_images/ Reports/01/6e5157e362606548/20210045.pdf](https://www.jetro.go.jp/ext_images/Reports/01/6e5157e362606548/20210045.pdf) accessed 2022-2-12.
- 洞口治夫・行本勢基(2012)『入門経営学(第 2 版)』, 同友館。
- 三木敏夫(2011)『マレーシア新時代』創成社新書。
- 森山浩光(2015)「ベトナムの経済状況と乳製品の動向」, 『畜産の研究』, 69 巻 8 号, pp.704-711。

(データベース)

International Monetary Fund, World Economic Outlook

<https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>

UNCTAD, UNCTADstat

[https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en](https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en)

The World Bank, Doing Business 2020

<https://databank.worldbank.org/source/doing-business>

The World Bank, World Development Indicators

<https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=world-development-indicators>

United Nations, World Population Prospect

<https://population.un.org/wpp/DataQuery/>

(以上, 2022年9月23日アクセス)

## 謝辞

本論文の作成にあたり，指導教授である今井雅和先生(専修大学教授)は構想段階から完成に至るまで，研究経験の乏しい私を熱心にご指導してくださった。先生との幾度にも及ぶマンツーマンの演習がなければ，本論文は決して完成することはなかった。先生の親身のご指導に心より感謝申し上げたい。

ご多忙にもかかわらず，副査を務めてくださった馬場杉夫先生(専修大学教授)，山内昌斗先生(専修大学教授)，長谷川信次先生(早稲田大学教授)からは多くの貴重なご助言をいただいた。深く謝意を表したい。また，学内における中間発表会や論文投稿の際，専修大学経営学部の先生方から数々の有益なご助言をいただいたことにもお礼を申し上げたい。

本論文には，所属する国際ビジネス研究学会，アジア市場経済学会において報告した内容が含まれている。これらの学会では，竹之内秀行先生(上智大学教授)，清水一史先生(九州大学教授)，池部亮先生(専修大学教授)ら多くの先生方から貴重なコメントをいただいた。お名前を挙げるができなかった方々も含め，応援してくださったすべての皆様方に深謝申し上げたい。