

ASEAN多国籍企業の動向

～タイ企業を中心に～



日本経済研究センター 主任研究員

牛山 隆一

東南アジア諸国連合（ASEAN）諸国では近年、地元企業が国際事業の強化に積極的に取り組んでいる。ASEAN企業はいわば経営の多国籍化を推進しており、海外で合併・買収（M&A）を行いながら規模拡大を図るなど国際的な影響力を強めている。多くの日本企業が進出しているASEANは、もともと外国企業の投資先としての側面が大きい。だが、地元企業の成長につれ、ASEANは対外直接投資の主体としての側面も急速に強めている。この変化は、ASEANと深い関わりを持つ日本企業も留意せねばならぬ現象である。

新型コロナウイルスの影響はASEAN経済にも深刻な影響を及ぼしている。このため、ASEAN企業の海外事業も目先鈍化しそうだが、中長期的には多国籍化のトレンドそのものは続く公算が大きい。本稿は、ASEANの中でも大型M&A案件が相次ぐなど派手な動きが目立つタイを中心にASEAN企業の国際化の現状を考察し、今後を展望する。

■ 1. タイ企業による大型M&A案件

1-1. バンコク銀行

タイ企業の間では昨年から今年にかけて、国際事業の拡大を狙った大型M&A案件が相次いで明らかになった。まず、最大手行のバンコク銀行が昨年12月、インドネシアの中堅プルマタ銀行を買収すると発表した。同行の株式約9割を37兆4,309億ルピア（約2,800億円^{（注1）}）で取得するもので、タイの銀行の

〈目次〉

1. タイ企業による大型M&A案件
2. 国際化の現段階
3. タイの対外直接投資額の推移
4. タイ企業、多国籍化の背景
5. ASEAN企業の多国籍化、なぜ注目すべきか

海外買収案件としては過去最大規模だ。プルマタ銀の大株主であるインドネシアの大手複合企業アストラ・インターナショナルと英スタンダードチャータード銀行から株式を取得、年内にも手続きを終える。ASEAN最大の経済規模を持つインドネシアでプルマタ銀は総資産で12位であるが、リテール部門に強く、国内に約330の支店を持つ。バンコク銀はプルマタ銀を傘下に収め、タイ企業の進出が増加中のインドネシアで収益を拡大する。同国では三菱UFJ銀行が大手銀バンクダナモンを子会社化し、三井住友銀行もバンクBTPNを傘下に収めるなど、外資による買収が相次ぐ。プルマタ銀の買収も、日本のメガバンクを含む内外の銀行が関心を示していた。

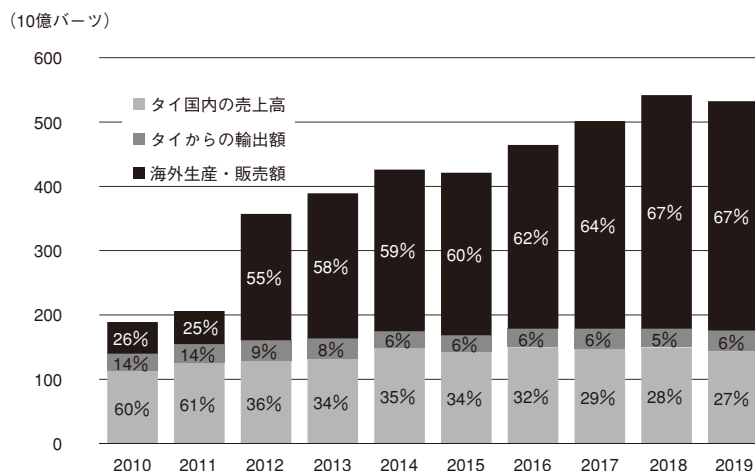
バンコク銀は1957年という早い時期に海外初の支店を香港に開き、その後、中国本土やインドネシア、マレーシアにも支店網を広げるなどアジア中心の海外事業を進めてきた。近年目立つのが近隣後発国での動きであり、15年にミャンマー最大の都市ヤンゴンとカンボジアの首都プノンペンに支店をオープンした。前者は経済の改革・開放が進むミャンマーで外銀の支店第1号として日本の3メガバンクなどとともに認可を取得、後者はカンボジア経済の活況を背景に約15年ぶりに支店を再開させたものだ。翌16年にはラオスにも2番目の支店も開いた。バンコク銀は現在、日米英なども含め15カ国・地域（32カ所）に支店を持つが、うち8カ国はASEAN諸国にあ

る。域内経済の更なる成長を取り込むため、バンコク銀は自らを「ASEANの銀行」と称し、ASEAN重視の姿勢をアピールし続けている。今回のプルマタ銀買収でそれを更に強く印象付けた。

1-2. CPグループ

タイの大手財閥チャロン・ポカパン（CP）グループは、今年3月に英スーパー最大手テスコの東南アジア事業を買収すると発表した。タイ最大手のコンビニ「セブンイレブン」を1万店以上展開するグループ中核企業のCPオールなど系列4社を通じ、テスコが保有するタイ国内の約2,000店と隣国マレーシアの約70店を買収する。金額はタイのM&A史上最高額の105億7,600万ドルに及ぶ（注²）。この買収はCPにとって悲願と言えるものだった。もともとCPはタイ国内でテスコと合弁のスーパー事業を手掛けていたが、1997年のアジア通貨危機の影響を受け2003年までにその全持ち株をテスコに売却した。その後、CPは危機を克服し、重点分野の小売り事業の拡大を目指す中で、まず2013年に地元の大手ディスカウントストア「サイアム・マクロ」を買収した。CPはマクロも通貨危機後にオランダ企業に売却していたが、再び傘下に収めたのだ。CPにとっては、残るテスコを買い戻すことが経営上、最大の懸案になっていた。テスコ買収を巡っては、TCCグループやセントラル・グループといった他のタイ巨大財閥も参戦したが、結局、CPが競り勝った。

(図表1) CPFの売上高構成比



(注) %表示は構成比。2012年から海外生産・販売比率が急伸したのは、香港のグループ会社を子会社化したため。
 (資料) 年次報告書各年度版より作成。

テスコ買収は金額の大きさに加え、そのマレーシア事業も含まれることが注目された。CPグループといえば、タイを代表する多国籍企業である。だが、その国際化は畜産や加工・冷凍食品を手掛ける中核企業、CPフーズ(CPF)を中心に進められてきた。CPFの海外進出先(輸出先と投資先)は中国、インド、ASEANなどアジア中心に約50カ国に及び、2019年12月期の海外売上高比率(輸出を除く)は67%と2014年以降の5年間で10ポイント近く上昇している(図表1)。一方で、小売り部門の国際化は初期段階にあり、CPオールがカンボジアやミャンマーでマクロ outletsを始めたばかりで、主力の「セブンイレブン」も来年やっとカンボジアに初出店する。今回テスコのマレーシア事業を獲得したことで小売り部門の越境経営が本格化する。タイ

大手財閥の近隣諸国での動きを見ると、TCCとセントラルはともにベトナム市場で大型M&Aを実施するなど積極的な姿勢を見せているが、CPは小売り部門では他のアジア新興国を攻める姿勢を鮮明にしつつある。

1-3. セントラル・グループ

3番目の事例は、流通最大手セントラル・グループである。同グループの国際化は、欧州とアジアの双方を同時に攻めるパターンが特徴だ。このうち欧州ではスイスの高級百貨店グローブスを約10億ドル(注3)で買収する計画を今年2月に明らかにした。買収はオーストラリアの不動産会社と折半出資の合弁会社を通じて行い、グローブスがスイスを中心に展開する40店舗強を獲得する。セントラルの多国籍化は、2011年にイタリアの老舗百貨

店リナシェンテを買収してから拍車がかかった。この買収は、アジア新興国のタイに本拠を置く大手流通資本が先進国の老舗百貨店を買収するという下克上のストーリー性もあって、当時話題を集めたものだ。その後、セントラルは2013年にデンマーク、2016年にドイツで相次ぎ老舗百貨店を買収。今回のグループ買収により、イタリア、ドイツ、デンマーク、オーストリア、スイスの欧州5カ国に店舗網を広げることになった。コロナの感染拡大が深刻化する前の情報であるが、この買収によりセントラルの今年12月期の欧州でのグループ売上高は20億ユーロ（約2,400億円）に達するとの見通しが伝えられている（注4）。

前述の通り、セントラルは近隣アジアでベトナムを最大のターゲットにしており、今年2月には同国内に約70店舗を持つ大手家電量販店チェーン、グエン・キム・トレーディングを完全子会社化したことが明らかになった。2015年にグエン社の株式49%を獲得しており、今回は残りの全株式を2兆6,000億ドン（約120億円）で取得した。セントラルはもともとアジアでは中国に狙いを定め、2010年から現地で百貨店経営を始めたが、経営が振るわず、2015年までに全面撤退した。その後ベトナムを中国に代わる重点市場とし、2014年にハノイとホーチミンに百貨店を出店、2015年のグエン社への出資を経て2016年に仏小売り大手カジノ傘下の大型スーパー、ビッグCを約1,300億円強（当時の為替レートで換算）で買収した。一連の動きにより、セ

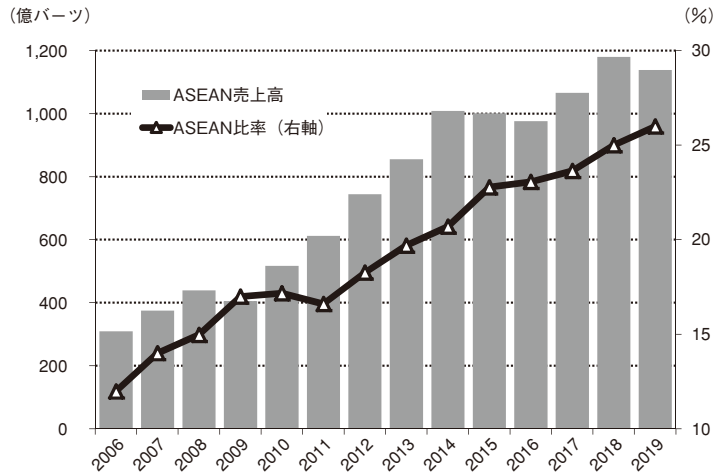
ントラルはベトナム小売市場で外資系最大規模の勢力へ躍進した。セントラルは今年2月、グループの小売り部門統括子会社をタイ証券取引所に上場させ、約2,800億円の資金を調達した。コロナの影響で先行き不透明感は強いが、資金は主に海外事業の拡張に充てる方針。ベトナムでも更なる攻勢に出る可能性がある。

■ 2. 国際化の現段階

2-1. 新たなフェーズに突入

ここまでタイ有力3社の最近の事例を見てきた。いずれもコロナ感染拡大前の動きではあるが、海外事業の拡大に向けた各社の並々ならぬ意欲を感じさせるものだ。また、それらの事例が映し出すのは、各社の国際事業がさらに進み、それぞれ新たなフェーズに突入したという点でもある。バンコク銀行は自前の支店網を軸に国際部門を展開してきたが、インドネシアの地場銀行の大型買収に踏み切り、現地市場への関与を一気に強めることにした。CPグループは食品・食料部門を中心に国際化を進めてきたが、出遅れていた小売り部門の海外展開を推進する狙いもあり、タイで過去最大規模の買収に踏み切る。更にセントラル・グループは重点市場の欧州で本社として過去最大規模の買収をぶち上げる一方、地元タイでは小売り部門統括子会社の株式上場により巨額の資金を調達し、これも原資に多国籍化のアクセルを一段と踏み込む構

(図表 2) SCGのASEAN売上高とその比率



(注) ASEAN売上高は、現地での生産・販売額とタイからの輸出額の合計。
 (資料) 年次報告書各年度版より作成。

えを見せる。

タイ有力企業のこうした動きは、他にも数多い。例えば、大手財閥TCCグループでは、中核の飲料品メーカー、タイ・ビバレッジが昨年、傘下のシンガポール企業を通じミャンマーでビールの合弁生産に着手した。生産品目は看板ブランド「チャーン（象）」で、海外での生産は初めて。年内にはベトナムでも始める予定だ。石油化学大手インドラマ・ベンチャーズ（IV）は昨年、米化学品大手ハンツマン・コーポレーションの一部事業を約21億ドルで買収すると発表した。IVはペットボトル原料ポリエチレンテレフタレートを主力とするが、潤滑剤や洗剤の原料メーカーのハンツマンを買収し、品ぞろえを強化する。グローバル企業としての更なる飛躍に向け、ハンツマン社が「重要な推進役になる」（ア

ローク・ロヒア最高経営責任者）という。更にタイ最古参の製造企業サイアム・セメント・グループ（SCG）は重点市場のインドネシアで包装資材会社ファジナル・スルヤ・ウィセサの株式55%を6億6,500万ドル（約710億円）で買収。同国への本格進出により「ASEAN域内で成長基盤を強化できる」（SCG）としている（図表2）^{（注5）}。進出先・品目の多様化、現地拠点の拡充などそれぞれ目的は異なるが、いずれの事例もタイ有力企業の国際化が一段と加速している状況を示している。

2-2. 国際化に取り組む「新顔」も

一方、タイでは海外事業に取り組む「新顔」の動きも活発である。代表例は、電力業界だ。国営石油会社（PTT）傘下のグローバル・

パワー・シナジー（GPSC）は2017年末に日本の岩手県一関市で太陽光発電所の営業運転を始めた。同社初の海外プロジェクトで約100億円を投じた。GPSCは昨年、隣国ラオスでも2つの水力発電所を稼働した。業界大手ガルフ・エネルギー・デベロップメントも昨年からベトナム南部タイニン省で太陽光発電所の運転を始め、今年と同省で別の太陽光発電所、来年は南部ベンチェン省でも風力発電所を稼働させる計画だ（注6）。更に同エレクトリシティ・ジェネレーティングも昨年、フィリピンで石炭火力、ラオスで水力発電所の営業運転を相次いで始めた。タイでは今後の電力需要の拡大に備え、ラオスなど周辺国から電力輸入を増やす必要がある。環境への悪影響を懸念する地域住民の反対から国内で大型発電所の開発が難しくなっており、各社は成長機会を求め、国際化を進めざるを得ないという事情もある。

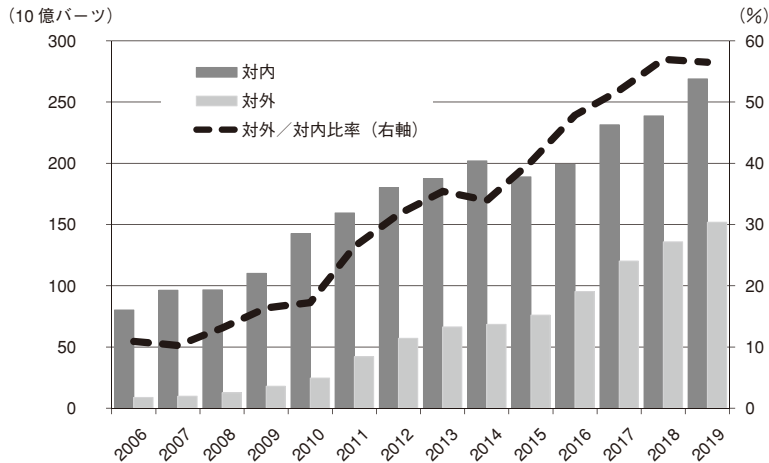
また、外食産業では大手カフェチェーンが国内で激しい出店競争を繰り広げる一方、海外での出店に力を入れ始めている。例えば、TCCグループの商社ベリ・ユッカーは2018年に国内に20店舗超を持つ「ワーウィ・コーヒー」を買収し、既にラオスの首都ビエンチャンに1号店を開くなど近隣諸国での店舗展開を進めている。PTTの子会社PTTオイル・アンド・リテール（PTTOR）が経営するカフェ最大手「カフェ・アマゾン」は国際化で先行しており、昨年はシンガポール、マレーシア、中国3カ国に出店。その海外店

舗網はカンボジア、ミャンマー、日本なども含め計9カ国・約250店舗にまで広がってきた。これはタイ国内（約2,800店舗）の約1割の規模である（昨年末時点）。

■ 3. タイの対外直接投資額の推移

タイ企業の国際化は、有力企業群が一斉にその「度合い」を強める一方で、新たな企業群も加わり「顔触れ」も多様化する中、本格拡大期に突入した。こうした状況は、同国中央銀行の統計からも確認できる。2010年前後から拡大傾向が目立ち始めたタイの対外直接投資額（フローベース）は、18年に約212億ドルと初めて200億ドル台を突破、2年連続で過去最高を記録した。19年は減少したが100億ドル超の高水準は維持した。ストックベースの対外直接投資額も19年に過去最高の1,500億ドル超を記録し、対内直接投資額に対する比率は56%と過去5年間で約20ポイントも上昇した（図表3）。タイは長年、日本企業をはじめ外資の誘致をテコに成長を続けてきた経緯がある。このため、ストックベースの対外直接投資額は対内直接投資額になお及ばないが、その差は急速に縮小している。また、タイの対外直接投資額（フロー）を他のASEAN諸国と比べると90年代初頭以来、一貫してマレーシアを下回っていたが、16年に初めて追い抜き、ASEAN内でシンガポールに次ぐ2位に浮上。ストックでも18年にマ

(図表3) タイの対内・対外直接投資額 (ストックベース)



(資料) タイ中央銀行の統計より作成。

レーシアを初めて上回り、やはり同2位となった(注7)。タイ企業の最大の投資先はASEAN域内であり、特にカンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナムのCLMV向けが増えている。タイはASEAN域内で「投資国」としての存在感を高めている状況だ(注8)。

4. タイ企業、多国籍化の背景

タイ企業が国際化に注力するのは、急速な少子高齢化や政治情勢の流動化、自国通貨高など経済の先行きに不透明感が漂う中、新たな収益機会を求め海外に打って出ることが、不可避の選択になっているためだ。とりわけタイ企業は成長力に富む近隣ASEAN諸国への関心を強めており、ベトナムなどCLMV向けを中心に投資ラッシュの様相を呈している。タイ企業の対外直接投資の動機は「市場

追求型」が最も多いが、M&Aなどで外国(特に先進国)企業が持つ技術・ブランドの獲得を目指す「資産追求型」も目立つ。タイ企業は自国経済の近年の成長に伴い、資金力、技術力、人材、ノウハウを蓄積し、経営基盤を強化してきた。とりわけ国内の様々なセクターで支配的な立場を構築している政府系企業や大手財閥は、豊富な資金力や在外ネットワーク等をフルに活用し、タイ企業の多国籍化を牽引している。地元産業界の持続的な成長に資するとの期待から、政府の対外進出支援を重要政策に掲げており、中小企業の国際化を強く促している。

本稿はASEAN諸国の中でも最近の動きがとりわけ目立つタイ企業を中心に据えたが、他の域内諸国でも地元企業の多国籍化は進んでいる。ASEAN域内ではまず、1990年代の早い時期にシンガポールとマレーシアの企業

の対外直接投資の拡大が目立ち始め、2010年前後からタイのほかフィリピン、インドネシア、ベトナムでも増えだした。直近1年程度に限れば、タイとともにフィリピン企業の動きも際立っており、例えば、外食最大手ジョリビー・フーズは昨年7月、米カフェチェーン大手「コーヒービーン&ティーリーフ(CBTL)」を3億5,000万ドルで買収すると発表した。CBTLは米国や韓国、ASEAN諸国など27カ国に約1,200店を展開している。ジョリビーにとって過去最大規模であるこの買収により「外食業界の時価総額で世界トップ5に入るとの目標に近づく」(トニー・タン・カクチョン会長)という。更に比大手財閥のアヤラはミャンマーの財閥ヨマ・グループと資本・業務提携することを昨年11月に明らかにした。東南アジアの有力財閥同士の資本・業務提携は珍しく、アヤラはヨマの中核2社に2億3,750万ドルを出資する。両者は不動産、金融、病院などで事業領域が重なっており、ミャンマー市場での連携を想定している。

■ 5. ASEAN企業の多国籍化、なぜ注目すべきか

ASEAN企業の多国籍化の動きになぜ注目すべきか。2つの理由を挙げる。第1にASEANは日本企業にとって重要な事業展開先だ。そのASEAN各国の地元産業界を牛耳る有力企業群が域内を中心に越境経営に拍車

を掛けている。ASEAN重視を掲げる日本企業はそれらの動きを詳細にフォローする必要があるだろう。日本企業はASEAN企業とその本社所在国での事業展開で手を組むことが多い。だが、ASEAN企業の越境経営が急進展する中、他の域内諸国での協力も進めるリージョナル規模、更にはグローバル規模で連携する可能性も増している。第2に国際ビジネス研究の領域では新興国多国籍企業の分析が増えているが、その中心は中国やインドなどBRICs企業、特に国際プレゼンスの増大が際立つ中国の多国籍企業であり、ASEAN企業に対する注目度は低い。「新・新興国多国籍企業」と言えるASEAN企業については、その多国籍化の動機、進出先・形態等に関する研究は十分に行われておらず、更なる分析が求められている。

コロナウイルス感染拡大の影響で、今年の世界経済は「第2次世界大戦後で最悪の景気後退」(世界銀行)に陥るとされる。貿易・投資の大幅減少は避けられず、ASEAN企業の海外展開も当面停滞を余儀なくされそうだ。経営環境の悪化に伴い、不振の海外事業があぶりだされ、リストラが加速するケースも出てくるとみられる。実際、一部のASEAN企業は既に海外事業の縮小を迫られている。コロナ禍が及ぼす影響の「度合い」と「期間」は読みにくい。だが、ASEAN企業の経営陣は近年、国際化を優先課題に掲げ、海外事業の拡大を前提に経営目標を策定し、その実現へ注力してきた。先行き不透明感が

強いとはいえ、成長の糧となる「多国籍化路線」は、基本的には中長期的に維持されるであろう。多国籍企業としては総じて後発組であるASEAN企業が外国市場で多数のライバルを相手に競争優位を構築し、勢力を拡張し続けられるか。この点を注視していきたい。

〔参考文献〕

- ・牛山隆一（2018）『ASEANの多国籍企業——増大する国際プレゼンス』、文眞堂
- ・———（2019）「メコン色強めるタイ経済——急増する対CLMV貿易・投資」、トラン・ヴァン・トゥ／荻込俊二編『メコン地域開発とアジアダイナミズム』、文眞堂

（注1） 本稿では特に断りがない限り、2020年6月中旬時点の為替レートで円に換算している。

（注2） ただし、本稿執筆時点（2020年6月中旬）でタイ取引競争委員会の認可は得ていない。

（注3） 2020年2月7日付のBangkok Post紙による。

（注4） 同上。

（注5） 2019年5月10日付の日本経済新聞。

（注6） 2019年3月15日付及び7月22日付の時事通信。

（注7） これらの数値は、国連貿易開発会議（UNCTAD）の統計に基づく。

（注8） 詳細は、牛山（2018）、（2019）を参照。

