

澤田貴之 著

『アジアのコングロマリット—新興国市場と超多角化戦略』

創成社（2017年10月20日）

評者 伊田 昌弘（阪南大学）

1. 本書の特徴

本書はアジア新興市場において、「何故コングロマリット化するのか」、「コングロマリットは真に戦略的なのか」という問題意識の下、その実相に迫りつつ、主要な業態としての食品飲料、日用品などの一般消費財産業に焦点を当てて、ファミリービジネスと多角化の結合、世襲的継承、財閥の形成といった特徴をあますところなく具体的かつ綿密に描き出していることに特徴がある。対象となる時期はアジア通貨危機（1997年）の後、2000年以降であり、新しい成長ステージに入ったアジア新興各国における企業グループ（特に上位財閥）による内需型事業の取り込みを経て、コングロマリットがどのように形成されていったのかを丹念に検証するものとなっている。

著者はこれまでに10年以上の長い歳月をかけて、インド、台湾、韓国、フィリピン、インドネシア、タイ、シンガポール、マレーシアなどアジア各国の企業グループに関する研究を精力的かつ真摯に行なってきており、その研究成果をまとめて公刊されたのが本書である。通例、こうした検討対象国を幅広く設定する場合、各々の国・地域に応じてそれぞれに特化・精通した専門研究者集団による「論文集」形式の書物となるが、著者はこうした共著方式を取らず、単著によって同一の問題意識を貫徹し、共通テーマに関してぶれることなく、叙述することに重点を置き、これをもって研究者の矜持としている。これもまた本書の特徴のひとつといえる。さぞかし、労苦が多かったであろうと推察される。

2. 本書の問題意識と総論（第1章）

さて、本書は、7章構成、239ページからなっている。第1章が総論となっており、以下、第2章（韓国）、第3章（フィリピン）、第4章（タイ）、第5章（インドネシア）、第6章（シンガポール・マレーシア）、第7章（インド）といった順に国別の状況が具体的に叙述される各論という構成になっている。

第1章では、アジアのコングロマリットと超多角化戦略について、本書全体に渡る鳥瞰と課題、および検討範囲が示されている。著者はまずアジア各国の特徴として、ファミリービジネスと多角化が結合した「財閥」に注目し、さらに多角化が相当程進展したものが「コングロマリット」（1ページ）であると述べ、「血の継承」（5ページ）に注目する。創業者がどのようにして「世襲の永続性」を目指すのか、コアサークル（創業者一族）と専門（俸給）経営者層（外円）を巧みに組み合わせ、持続的発展が可能な仕組みを作り出すメカニズムの解明を企図しているのである。そして最終的には、「先進国市場とは異なった新興国市場でのコングロマリットの形成と戦略性」（10ページ）に検証を加えるとしている。

これまでコングロマリット（非関連多角化）に関する多くの先行研究は、主として先進国を対象としたものであり、主な結論はコングロマリットへ進むことは経営戦略面において、取引コストや組織維持コストの増大などから合理的な根拠がないというものであった。事実、先進諸国の大企業

にとっては、1980 年代以降「選択と集中」が合言葉となり、こうした潮流と合致したアカデミックな研究論文が数多く存在している。要するに、コングロマリットの否定論である (11 ページ)。しかし、著者は、新興国市場では通常 (先進国で) 考えられる多角化を越えた「超多角化 (Super-Diversification)」が発生し、非関連分野を伴った幅広い多角化を戦略の要として新興国市場での競争力を強化するという立場から、コングロマリット肯定論を宣言している (12 ページ)。この際、著者は、市場の発展段階・中心産業の推移といった時間概念を援用し、1970 年代以降、規制緩和と市場経済の発展という両軸から「専門型」「関連多角化」「非関連多角化」といった 3 つのステージに分けて、東南アジアにおける多角化の進展を説明し、1980 年代以降の「選択と集中」という先進国市場での議論がアジア新興国において適用されるものではないとしている (15 ページ)。

また、本書全体を貫くキーワードに「FMCG (Fast Moving Consumer Goods)」という用語がある。回転率の高い消費者向けの商品のことで、本書では特に食品・飲料系の一般消費財を指しており、これを「内需産業」として位置づけている。先進国の場合、これらの商品を扱う企業で「(非関連分野を含めて) 超多角化」する企業は、日清食品やグリコ・森永、コカコーラなどを想起すればわかるように皆無である。キリンやサントリーでも多少の多角化進展はみられても業界・業種の区分を越えた複数の中核事業を持つコングロマリットとは言えない (21 ページ) と著者は言う。

そして、本書の検討課題は「新興国の特性」と「経営者の戦略的意思決定」である。先進国においては、「軽工業・消費財産業→重化学工業・生産財産業、高度な第 3 次産業」(16 ページ) へと産業が高次化して行く歴史的経過は、19 世紀から 20 世紀にかけてゆっくり時間をかけて段階的に経てきた。しかし、新興国ではこれらすべてが

同時に共存する (共時) という特性があるため、事業参入においては多数のオプションが存在することになる。こうした状況下において、どのような事業ドメインを、どういうタイミングで経営者が選択する (した) のか、「戦略的意思決定」が検討範囲となる (30 - 31 ページ)。

3. 本書の各論 (第 2 章～第 7 章)

第 2 章では韓国の食品飲料系コングロマリットについて、主にロッテ・グループを中心に述べられている。ロッテ・グループは、戦後日本で創業され発展した「韓国と日本の変種的なハイブリッド」財閥 (45 ページ) であるが、何故、韓国においてのみ高度なコングロマリットへ発展したのか、この理由を追っている。韓国におけるロッテは日韓基本条約締結 (1965 年) 直後の 67 年に日本からの資金・ノウハウを投入して設立されたロッテ製菓に始まるが、その後、M&A や JV という方式を駆使しながら、アルミニウム、ホテル、建設、デパート、コンビニ、重化学、金融などへとコングロマリット化してきたという経過を辿っている (48 ページ)。そして、2016 年の時点で、営業利益面におけるロッテ・グループの中核事業は重化学部門となっている (53 ページ)。著者はこの理由をひとまず未成熟市場 (新興市場) におけるオプションの多さに求め (56 ページ)、ひとたび誕生したコングロマリットは、次の成熟段階に向かう中で、その利点 (プレミアム) を保つためにグループ全体を束ねる「グループセンター」組織 (ロッテの場合は日本法人) の存在に注目し、新分野への投資決定に際して、グループの一体化・統一化が実現することが重要だと主張している (54 - 55 ページ)。そして、この主張の一般的な妥当性を知るために、アジア各国のコングロマリットの事例蓄積と検証が必要だとして次の第 3 章に引き継いでいる。

第3章ではフィリピンが扱われている。ここでは、フィリピンにおける財閥の概要と事業多角化の概観に触れた後、JG サミット・グループとサンミンゲル・グループの2つを中心に展開されている。JG サミット・グループでは、創業者及び同族経営に関わる人物の記述と FMCG（フィリピン最大の食品会社である URC）、非関連事業多角化事業（航航空事業、不動産事業）および日系企業（日清食品）との提携が叙述されている。サンミンゲル・グループでは、東南アジアで最も古い歴史を誇るサンミゲルビールをスタートアップとした企業が、キリンビールとの提携を経て、石油精製と電力分野へ M&A によってシフトし、売上高でみた事業ドメインが食品・飲料の 89%（2009 年）から石油・電力の 61%（2010 年）、64%（2011 年）へとドラスティックに変貌したことが述べられている（85 ページ）。経済成長と発展に対応して、異業種が事業ポートフォリオに加わり、それが中核となってしまう事例を丁寧に描いている（88 ページ）。

第4章では、タイの食品飲料系コングロマリットの形成と発展が述べられている。具体的には、サハ、セントラル、シンハー・TCC、ミトポン、CP、TUC などの多数のグループが取り上げられている。この第4章で注目されるのは、「財閥の規模が大きくなればなるほど非関連多角化が見られる」（94 ページ）こと、そして「食品・飲料事業の財閥が多い」（96 ページ）ことである。また、提携・合併事業などを通して日系企業との関係も深い（97 ページ）ことが指摘されている。

第5章ではインドネシアが扱われている。第1節でインドネシア経済と財閥の紹介がなされ、「クローニー（縁故）資本主義」の性格付け（129 ページ）がなされる。第2節では主要財閥の紹介とコングロマリットに関する先行研究を紹介して

いる（138 ページ）。第3節ではサリム・グループが製粉事業からセメント、金融、そしてプランテーション事業、食品事業へと中核事業を移していくこと、第4節ではその中核事業である食品事業（インドフード）とインフラ事業が描き出されている。第5節では中堅財閥のウイングスを取り上げて日系企業との提携と華人による「人的紐帯」について述べている。最後の第6節では、先行する諸章、すなわち、韓国、フィリピン、タイと共通する製品レンジの拡大（主に内需型）と外資との提携、M&A などの事業ポートフォリオとの関係が述べられている。

第6章ではシンガポール・マレーシアが扱われ、ここでは財閥の多角化戦略と継承が取り上げられている。内容的には、華人系財閥優位の構造（158 ページ）が示され、不動産事業主導のコングロマリット（162 ページ）としてファーイースト・グループ、ホンリョン・グループ、及び食品系コングロマリットのクオック・グループが取り上げられている。この章では、特に継承問題に関して、創業者たちはいずれも 80 歳を超えて長命であり、次世代後継者への継承を済ませていることを特徴としている。世襲および一族による経営支配を保ちながら、部門ごとに専門経営者を入れて融合するスタイルであることが示されている。

第7章では、最後にインドが扱われている。インドではアジアで群を抜いて古い歴史を誇る財閥が多いことが説明（190 ページ）された後、FMCG 型の4事例（ワディア、ITC、UB グループ、ニルマ）が扱われ、いずれもコングロマリット化は、戦略的意思決定によってなされてきたことが示されている（212 ページ）。第7章の後半では継承の問題が扱われ、リライアンスとタタの2事例を考察している。リライアンスでは2代目で兄弟間の分裂（2002 年）が起り、タタでは

専門経営者への継承（2017 年）が 7 代目で発生しているが、創業者一族が「所有権」を確保している限り、先進国（アングロサクソン型）のような所有と経営の分離には一定の留保が必要だと述べ（221 ページ）、アジア新興国の特異性を明らかにしようとしている。

4. 評者のコメントと問題意識

最初に、本書の学問的意義について 4 点ほど触れる。

第 1 に、食品・飲料系をはじめとした FMCG をスタートアップとした「内需型」のコングロマリットは、アジア新興国において、多数散見され、従来の先進国モデルとは異なったコングロマリットの「肯定論（プレミアム）」に関する結論を導いている点である。これは従来の先進国を対象としたコングロマリット研究における「否定論（ディスカウント）」とは明らかに異なっていて、本書の特筆すべき貢献といえる。

第 2 に、理論に関する貢献、特に内部化に関する理解の深層追究が上げられる。垂直統合による内部化は、グループの規模が大きくなるほど内部取引の額も比率も大きくなること、また内部取引比率の高さは不正会計や不正資金操作の温床となりやすいこと、（54 ページ）を取り上げている。「内部化理論」に関して、現象を説明する道具として肯定的に捉えるのではなく、否定面をも描き出している点が特徴的である。それ故、垂直統合（99 - 100 ページ）」と「水平的な展開」（102 ページ）の対比を通して、内部化とコングロマリットの関係性を論じており、大変興味深い。

第 3 に、そもそも内部化は「市場への不信・不確実性」から発生（カッソン 76）する。取引に際して、「市場」ではなく「内部」を選ぶのである。これは欧米をはじめ資本主義経済の体制が整った先進国では、「市場」と「内部組織」の選択の議論から始まることを意味している。ところ

で、本書の対象とするアジア新興国では、食品・飲料系など川上から小売、流通網など川下に至る「供給ネットワークの構築に十分対応できないため、自ら『内部化』せざるをえない」（100 ページ）。つまり、著者は、市場の確立が十分にされていない択一の状況下での「内部化」を説明しているのである。未成熟な新興国市場においては、「内部化」概念に関しても先進国の 2 者択一とは異なったものであり、この択一型のそれは内部化概念の理論的拡張といえるものである。

第 4 に、いわゆる「内部化」だけではなく、海外企業との提携・JV はもちろん日本の商社やアメリカのコンサルティングファームの役割（120 ページ）などにも触れており、外部経済（外部化）とのバランス、つまり、結果として「内部化」と「外部経済」の理論的な架け橋を試みることになった点も興味深い。

ところで、本書は、アジア新興市場におけるコングロマリットに関する書物であり、ほぼ具体的な企業事例の叙述で埋め尽くされており、理論を直接的なテーマにしたものではない。しかしながら、事実の膨大な積み重ねこそが理論の源泉であることを社会科学は忘れてはならない。著者の態度は、具体的な事実の中から、その共通項を見だし、それを一般化するという学問の本流そのものであり、これを誠実に実現したことに、まずは、評者として感嘆と賞賛の辞を送りたいと思う次第である。

さて、こうした著者への敬意を前提に、評者からいくつかの疑問点・論点を 3 点ほど、以下に記す。

（1）本書では、全般的に FMCG = 内需型として論じている。しかし、本書において、そうではない記述がある。特に第 4 章において、タイの財閥グループによる FMCG（特に食料飲料系）の海外展開についての多数の叙述（101、102、109-110、113、115、120 ページ）が五月雨的に見受

けられる。いうまでもなく、これは外需であり、「水平的な展開」(102 ページ)と「垂直統合」(115 ページ)の2つのケースが論じられている。この場合、どの規模(または比率)から外需型といえるのか?また、どういう契機から外需型になる(転換する)のか?国内(内需)における「コングロマリット化」と国外(外需)への「多国籍化」の関係性について、一体どうなっているのであろうか?もう少し、この問題だけに特化した、まとまった記述(できれば新興国全体を通貫した理論的な章)が欲しいところである。

(2) さらに、第5章(インドネシア)において、サリム・グループの持ち株会社ファーストパシフィック(香港上場)の事業構成および資産価値構成において、フィリピンでのインフラ事業が突出して高いことに注目し、『『外向き』志向は内需から国外の内需をターゲットにしたもの』(151 ページ)という、あくまでも内需にこだわった記述がある。しかし、一般にそれは「外需」と呼ばれるものであり、海外展開は「外需」に応える企業行動であると解される。当該企業の母国=本国をトランスしてしまわない限り「内需」とは言えないと思うが、逆にこうした母国遷移に関する記述、そして、まだあまり解明されていない「南-南・直接投資」までを射程に入れて論理的解明をしていたらと思われた。

(3) また、断片的に各章において、インスタントラーメンを扱った記述が多数散見される(25、40、41、99、101、141 - 145、147 ページ)。特に、インドネシアを扱った第5章において、ある程度まとまった記述(141 - 145 ページ)があり、そこではインスタントラーメンを世界で最初に開発したとされる日本(日清)に触れ、台湾(項新グループの康師傅)、インドネシア(サリム・グループのインドフード)、韓国(農心)を扱い、上位3社の売上高比較や世界市場の動向などが記されている。そのために、本来のインドフードを

扱うはずの章が約5ページに渡って断続することになってしまっている。本書は各国別の章編成スタイルを取っているが、インスタントラーメンが国際商品であり、日本発祥とするなら、その伝播過程、企業間連携など、国際ビジネスの動態などを明らかにするために、FMCG 商品としてのインスタントラーメンの章あるいは節といった「(産業の)横串のスタイル」を新たに加えることで、別の視点から読者にわかりやすく伝えることができたのではないと思われる。

最後に、本書全体に関して、評者の感想を3点ほど記す。

(1) まとめの章がない。第1章の総論に続く第2~7章は、アジア各国の各論になっており、超多角化の分析視覚がどのような結論になったのか、最後にまとめて示されていない。まさに、「画竜点睛を欠く」という状態である。評者の私見では、この場合、第1章の総論において叙述している本書全体の問題意識・鳥瞰・結論が共に混在しているので、これを分割し、新たに結論部分を拡張して第8章にすればよかったのではないと思われる。また、第1章第4節は「台湾・統一企業グループ」を扱っているが、これは第1章が総論としての役割を果たすと考えた場合、適切ではない。「台湾」を新たな章として扱い、分離する必要があると考えられる。

(2) 各国財閥のルーツが華人に由来することの記述も多数散見される。第3章(フィリピン)ではゴコンウェイ・グループの創業者が中国福建省(66 ページ)、第4章(タイ)ではCPグループの創業者が中国湖州(116 ページ)、第5章(インドネシア)ではサリム・グループの創業者が中国福建省(139 ページ)、第6章(マレーシア)ではクオック・グループの創業者が中国福建省(171 ページ)の出身といった具合である。さらに、ワークウイングス・グループ(インドネシア)と

CP グループ（タイ）のケース＝婚姻関係による国境を越えた華人系の「人的紐帯」（155 ページ）などの記述もあり、読み進めていくに連れて、何故、どのようにして、華人系財閥が 20 世紀初頭から形成され、どのように歩み、21 世紀にどうなるのかといった疑問や想像が読者の頭を駆け巡り出す構図になっている。分散的な記述ではなく、著者による統一的な「華人系ネットワーク」の拡張を期待したい。

（3）全体的に難解な言葉や多岐にわたる論理展開が多く、読みづらかった。たとえば、韓国のロッテ・グループがメインである第 2 章では、第 1 節でアジア全般のコングロマリット、第 2 節で「農心」や「CJ」など他の財閥を扱ったため、本論（ロッテ・グループ）に入るまで（図表を含め）実に 12 ページもあり、疲れてしまった。第 3 章では、第 2 節で JG サミット・グループの超多角化の具体例として LCC の後に不動産が紹介されているが、小売業や他のグループ（アヤラ・グループ）のトピックが途中挿入（71 - 72 ページ）されているために、ここでも本論に入るまで（テーマに繋がる論理になるまで）頭の切り替えが必要になってしまった。第 5 章（インドネシア）でも同様にメインのサリムとウィングスという 2 つのグループに入るまで、導入が（図表含め）12 ページもあって、他のグループの沿革紹介やトピック（スハルト政権や煙草産業など）などがいっぱいに散りばめられており、本論に辿り着く時までには、相当疲れてしまった。要するに、メインに入る前にあまりにも多くの前菜でお腹いっぱいになってしまったのである。これは著者が学問に忠実であり、その誠実な人柄を表しており、それ故、より正確で全面的な記述を著者が期したことに由来すると考えられる。しかし、より平易な言葉を使い、読み進むにつれて 1 つの課題目標に向けて「謎解き」でわくわくするような、わかりやすいストーリー展開を準備することも大切だと考

える。読者に最後まで読んでもらってこそ、本書の真の価値が理解されるからである。脇道に逸れてしまう詳細は、それなりに興味深いことではあるが、事前に詳細をすべて知らない読者にとっては、返って煩雑であり、断続は逆効果となってしまう恐れがある。少なくとも評者である私にとっては、これはとてももったいなく、残念なことだと感じた。章末に付論として、別トピックとして論じてくれればと感じた次第である。

しかしながら、上記 3 点はマイナーな点にすぎない。これによって本書の「真の価値」が決して減じることはないことを断言し、評者による書評としたい。