

博士学位論文（東京外国語大学）  
Doctoral Thesis (Tokyo University of Foreign Studies)

氏名	松野 哲朗
学位の種類	博士（学術）
学位記番号	博甲第 292 号
学位授与の日付	2020 年 3 月 25 日
学位授与大学	東京外国語大学
博士学位論文題目	ブラジル多国籍企業、労働者党政権下の台頭 —事例研究：3社の優位性・劣位性に及ぼす国家と為替相場の影響—

Name	Matsuno, Tetsuro
Name of Degree	Doctor of Philosophy (Humanities)
Degree Number	Ko-no. 292
Date	March 25, 2020
Grantor	Tokyo University of Foreign Studies, JAPAN
Title of Doctoral Thesis	The Rise of Brazilian Multinationals under the Worker's Party Administration: The influence of the State and the Exchange Rate on Advantages and Disadvantages of Three Corporations for Case Studies

# ブラジル多国籍企業、労働者党政権下の台頭

—事例研究：3社の優位性・劣位性に及ぼす国家と為替相場の影響—

松野 哲朗

2020年4月1日

## 目次

序章 ブラジル多国籍企業の台頭 .....	1
第1節 ブラジルからの海外直接投資の急増——リサーチクエスチョンの設定 .....	2
第2節 多様なブラジル生まれの多国籍企業——分析対象の選定 .....	5
第3節 新開発主義を踏まえて——章構成 .....	7
第1章 分析の枠組み——多国籍企業にみる国家と為替相場の影響 .....	10
第1節 21世紀以降の多国籍企業研究の潮流——新興国生まれの企業に脚光 .....	11
第2節 既存の理論・研究フレームワーク .....	15
2-1. ダニングの業績 .....	15
2-2. ハイマーの海外直接投資理論 .....	21
2-3. スカンジナビア学派の漸進的国際化モデル .....	23
2-4. ヴァーノンのプロダクトサイクル理論 .....	24
2-5. 途上国生まれの多国籍企業を分析する先駆的な試み .....	27
第3節 新開発主義の視点 .....	30
3-1. プレッセルーペレイラの主張 .....	31
3-2. 他の学説との関係 .....	37
第4節 「OLI+SE」フレームワークの有効性 .....	39
第2章 国家による産業振興の試みとPT政権の経済運営 .....	42
第1節 産業政策の定義とブラジルの産業政策史 .....	42
第2節 PT政権下の3つの産業政策——PITCE、PDP、PBM .....	45
第3節 PT政権下の産業政策策定プロセスと国際化支援の動機 .....	50
第4節 PT政権の経済運営に関するプレッセルーペレイラの分析 .....	53
第5節 PT政権下の輸出動向と為替動向 .....	56
第3章 資源開発型企业ヴァーレの多国籍化(事例研究1) .....	64
第1節 ヴァーレ分析に関連する先行研究 .....	65
第2節 多国籍企業としての業容 .....	66
第3節 ヴァーレの鉄鉱石採掘事業の概要 .....	69
第4節 多国籍化までの道のり .....	71
4-1. 黎明期——外資系企業から政府系企業へ .....	72
4-2. 成長期——鉄道・港湾の整備 .....	73

4-3.	経営基盤の確立期——民営ナショナルチャンピオンの誕生	76
第5節	多国籍化戦略とその評価	77
5-1.	多国籍化の進行	77
5-2.	既存事業の見直し	79
5-3.	多国籍化の実績評価	81
第6節	優位性の活用と劣位性の克服	84
6-1.	天の恵み——優位性の活用	84
6-2.	大量輸送体制の構築——劣位性の克服	86
6-3.	ヴァーレの競争力	88
6-4.	優位性活用と劣位性克服を可能にした要因——国家とリアル相場	90
第7節	変化する国家との関係	97
第8節	おわりに	102
第4章	ハイテク型企業エンブラエルの多国籍化(事例研究2)	104
第1節	エンブラエルに関する先行研究	105
第2節	多国籍企業としての業容	107
第3節	製品群の概要	111
第4節	本格的な多国籍化までの道のり	116
4-1.	黎明期——技術習得から新機種開発へ(～1970年代半ば)	116
4-2.	成長期——輸出と国際展開(1970年代半ば～1980年代半ば)	119
4-3.	転換期——経営危機と民営化による復活(1980年代半ば～1990年代)	121
第5節	本格的な多国籍化とその特徴	125
5-1.	国際企業としての躍進——ボンバルディアとの競争	127
5-2.	生産部門の多国籍化	129
5-3.	多国籍化戦略の特徴	131
第6節	優位性の確立と劣位性の克服	133
6-1.	E-Jet シリーズの開発——製品からみた優位性の確立	133
6-2.	国際分業体制の構築——劣位性の克服	138
6-3.	優位性確立と劣位性克服を可能にした要因——国家とリアル相場	142
第7節	変化する国家との関係	145
第8節	おわりに	151
第5章	民間企業 JBS の多国籍化(事例研究3)	153

第1節	JBSに関する先行研究.....	154
第2節	多国籍企業としての業容.....	155
第3節	食肉産業の特徴.....	160
3-1.	牛肉.....	160
3-2.	鶏肉.....	161
3-3.	豚肉.....	162
3-4.	食肉産業の全体像.....	163
第4節	多国籍化までの道のり——創業から2000年代半ばまで.....	165
第5節	多国籍化戦略とその評価.....	167
5-1.	多国籍化の軌跡.....	167
5-2.	同業他社の多国籍化の状況.....	173
5-3.	JBSの多国籍化の特徴.....	174
第6節	優位性の活用と劣位性の克服.....	177
6-1.	資金力の源泉——劣位性の克服に果たしたBNDESの役割.....	177
6-2.	企業の再建能力——現場管理の優位性を生かし資金源の主役交代.....	181
6-3.	優位性活用と劣位性克服を可能にした要因——国家とリアル相場.....	185
第7節	変わる国家との関係.....	189
第8節	おわりに.....	193
第6章	「OLI+SE」の視点からの考察.....	195
第1節	多国籍企業と国家.....	195
第2節	多国籍企業と為替相場.....	200
第3節	OLI+SEフレームワークからの総括と残された課題.....	202
参考文献	.....	206
謝辞	.....	222

## 序章 ブラジル多国籍企業の台頭

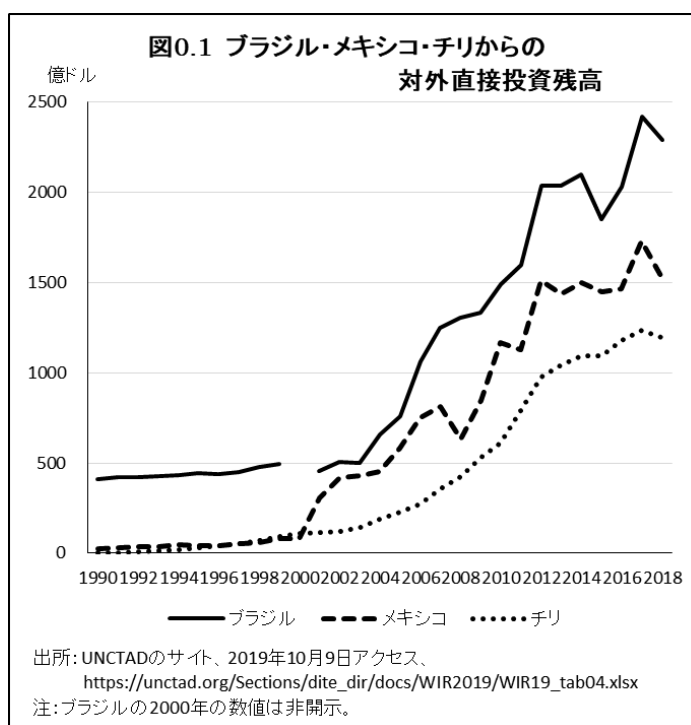
20 世紀の世界経済を語るとき、多国籍企業といえば、米国、欧州各国、日本といった先進諸国の企業を指すことが多かった。当時は先進国の企業が他の先進国または発展途上国に拠点を設けるという行動が多国籍化現象の大半を占めていた。仮に途上国の企業が多国籍化する場合は近隣途上国を対象にしたニッチ市場への進出であり、規模もそれほど大きいものを想定していなかった。しかし、グローバル経済が本格的に到来した 20 世紀終わりになって、香港、韓国、シンガポール、台湾という「アジアの 4 頭の虎」の企業が多国籍企業群に加わり、さらに 2000 年代にかけて BRICS (ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ)、東南アジア諸国、中東諸国から育った企業の国際展開も目立ってきた。これらの企業は近隣の途上国だけでなく、はるかに離れた先進国にも進出し、大型の買収を仕掛けることも珍しくない。このような新しいタイプの多国籍企業の台頭に直面し、国連貿易開発会議 (UNCTAD) がデータの制約に悩みながらも途上国企業の海外直接投資 (FDI) に注目した特集を掲載したのは 2006 年版の「世界投資報告 (World Investment Report)」である。経済のグローバル化は国際競争力のない途上国企業の淘汰に終わらず、力のある途上国企業には躍進のチャンスを与え、多国籍企業の変遷を考えたと考えられる。

本稿は成長著しい新興国で生まれた多国籍企業のうち、ブラジルの企業に焦点を当てる。UNCTAD の世界投資報告は 2019 年版においてもアジアの 4 頭の虎や中国を発展途上の国・地域に分類してラテンアメリカ諸国の企業とともに取り上げている。このような手法は新タイプの多国籍企業の全体像を理解し、大まかな特徴・傾向を捉えるためには有効かもしれないが、同じ新興国とはいえ、発展・躍進の内容・時期が異なる国の企業をひとくくりにしても、それぞれの国で発生した企業の多国籍化現象の背景を理解するのは難しい。BRICS の 5 カ国をみても、政治・経済の体制や歴史、国内市場の規模など各国の企業を取り巻く環境は大きく異なる。本稿はブラジル一カ国を対象を絞り、その政治、経済、歴史、資源、市場、政策を踏まえて、特定企業の事例研究を試み、多国籍化がなぜ起きたのかを解明する。さらに、多国籍化に至るプロセスに加え、その後の変化にも目を向けることによって多国籍化の意味を企業の視点から捉える。このようにして得られた知見は一義的にはブラジルの地域研究に資するものであるが、条件が合えば他の新興国の企業や産業振興策を分析する際の参考にもなるだろう。

## 第1節 ブラジルからの海外直接投資の急増——リサーチクエスションの設定

ブラジルでは 2000 年代半ばから 2010 年代初めにかけて海外への FDI が右肩上がりに膨らんだ時期がある。ラテンアメリカ・カリブ海諸国のなかで人口がもっとも多く、経済規模(国内総生産ベース)がもっとも大きいため、外資にとってブラジルは投資対象国としての魅力が大きく、長期的にみると FDI の流入が多い<sup>1</sup>。しかし、2004 年からブラジルから外への投資が急激に膨らんだ。フローでみると年による変動が大きいためドル建てのストックでみると、ブラジルからの FDI 残高は 1990～2003 年の間、ほぼ 400 億ドル台前半から 500 億ドル前後で推移していたが、2004 年に 657 億ドルに増加した後、一本調子で増加を続け、2006 年に 1000 億ドルを突破し、2012 年には 2000 億ドル台に乗せた(図 0.1 参照)。2013 年以降はブラジル経済の変動などを反映して、増減の振れ幅が大きくなっている。

FDI と多国籍化は不可分の関係にある。多国籍化とは海外に生産・販売・メンテナンス・研究開発などの拠点を設けることであり、拠点を設けるためには投資が必要になるからである。ただ単に製品を輸出したり、技術供与のライセンス契約や代理店契約を



<sup>1</sup> UNCTAD の 1990～2018 年のデータを見ると、2006 年を除いてブラジルへの FDI がブラジルからの FDI を上回っている。2007～2018 年の FDI 流入額はブラジルがラテンアメリカ・カリブ海諸国でトップ(2001～2006 年はメキシコ、1996～2000 年はブラジルがそれぞれ首位。1990～1995 年はメキシコまたはアルゼンチン)。

結んで生産・販売・メンテナンスしたりするのは異なり、工場や事務所、サービス施設、研究所を設けて、職員を雇用することになるため、より負担が大きくなる。特に生産拠点の海外展開は、工場用地の取得、生産設備の整備、原材料の安定的な調達、電力・水・通信・輸送手段の確保、多くの工場労働者の確保と訓練、品質管理の徹底、環境への配慮、安全対策、災害への対応などが求められる大きな事業であり、FDIの金額を押し上げる。このため、本稿で重点を置くのは生産拠点の多国籍化である。

ブラジル企業の多国籍化が2000年代から急速に進んだのはなぜだろうか。ラテンアメリカ・カリブ海諸国のなかでもブラジルからのFDIの残高はもっとも多い。この地域からのFDIはブラジル、メキシコ、チリがトップ3であり、図0.1が示すように、いずれも21世紀に入ってからの伸長が目覚ましい。なかでもブラジルはFDI残高が2001年から2018年までに1800億ドルほど増えており、メキシコやチリの増加分1000～1200億ドルに比べて大きい。FDI急増期のブラジルは労働者党(PT)政権<sup>2</sup>下(2003～2016年)にあり、経済はその政策に沿って運営されていた。ブラジル企業の多国籍化はPT政権の政策と何か関係があるのだろうか。

ブラジルからの多国籍企業の台頭を受け、それらの企業の成長の背景に国家の存在があると指摘する研究者は多い。ラテンアメリカ各国の多国籍企業を比較したCasanova & Fraser(2009: 214)はブラジルの特徴として、国家に支援されたナショナルチャンピオンを後押しする伝統がメキシコよりも強いと分析し、産業政策の影響を強調する。アルゼンチン、ブラジル、チリの企業の国際化を比べたFinchelstein(2009: 29-35)は、1990年代のブラジルの経済改革が他国よりも緩やかに進じたため、国内企業に国際展開するための時間的余裕が与えられたことや、ブラジルの政府系銀行である国立経済社会開発銀行(BNDES)の役割の大きさを指摘している。ブラジル生まれの多国籍企業を取り上げたSchneider(2009: 160)は国家の寄与をレガシーと呼び、鉱業、航空機、銀行、製鉄、通信、運輸、建設、石油化学といった業種名またはそれらの業種に属する企業名を挙げ、「過去の国家の支援がなければ、ほとんどの企業は発展できなかった」と述べている。Arbix & Caseiro(2012)は、ブラジル企業の欧米への進出は過去になかった現象だと指摘したうえで、資金供給や産業政策といった国家の関与に光を当てている。

このような先行研究の指摘を踏まえて、本稿では国家の関与・役割を重視して議論

---

<sup>2</sup> 2003年から2期8年間大統領を務めたルラ(Luiz Inácio Lula da Silva)と、2011年から2期目の前半に職務が停止されるまでの5年4カ月余りにわたって大統領職にあったルセフ(Dilma Vana Rousseff)の2人が担った政権を指す。



を展開する<sup>3</sup>。上記の先行研究は企業の成長に国家が影響を与えた事例として特定の企業名や業種名を挙げることはあっても、それぞれの企業・業種と国家の関係を密接に描いているわけではない。これに対して、本稿が試みるのは特定の企業と国家の関係を掘り下げ、国家が企業のどんな発展段階でどんな影響を与えたかを探る事例研究である。

ブラジルにおける特定産業の振興に果たした国家の役割を詳細に追った先行研究として、本稿が重視するのはエヴァンス(Peter Evans)である。彼はブラジル、インド、韓国の情報技術(IT)産業の振興策の違い・共通点を浮き彫りにしながら、国家が産業保護から育成に移行することの重要性を唱え、その際、官僚機構が自立性を保ち、産業界と程よい距離を置きつつも情報や意見の交換ができる関係(embedded autonomy)を構築することが必要だと訴える(Evans 1995)。その分析の過程で彼が発見したのは、企業と国家の関係性の変化である。企業は成長すると、国家の保護よりも外国資本とのパイプを重視するようになるという。エヴァンスの研究対象は多国籍企業ではなく、発展段階がより初期の企業である。しかし、企業の成長とともに国家との間に距離感が生じるように、企業の多国籍化とともに国家との関係は変わらないのだろうか。

恒川(1996)は、多国籍企業と国家との関係を巡る議論を3つに分けて整理している。①多国籍企業の力が強く、国家はその道具に過ぎないとの見方、②国家は多国籍企業の意向に制約されるものの、その意向に沿って動く主体ではないという見方、③国家は多国籍企業から自立しているだけでなく、時に企業の行動を制約するとの見方——である。恒川自身は、その3つのどれが正しいかを探ることに意義を見出さず、経済自由化の下での企業に対する国家の影響力低下を指摘する。これは規制緩和、民営化、減税といった文脈のなかでの企業と国家の関係変化であって、多国籍企業自体の成長を視野に入れた見方ではない。

本稿では、国家の役割を重視しながらブラジル生まれの多国籍企業が台頭した背景を分析する際、多国籍企業の成長に伴って国家との関係が変化する可能性を念頭に置くことにする。言い換えれば、「国家はその時々々の経済環境下で多国籍企業の成長プロセスにどんな役割を果たし、企業の発展とともに企業と国家の関係はどう変わっていくか」という問いに答えることが本稿の主な目的である。企業に対する国家の役割は政権交代と同時に発生、変化、消滅するわけではない。多国籍化がPT政権下で

---

<sup>3</sup> 行政に加えて軍や各界指導者の関与を想定し、本稿は政府よりも幅広い国家という言葉を用いる。

急速に進んだとしても、企業と国家の関係はそれ以前にさかのぼって考察する必要がある。多国籍企業の長い歴史のなかで、エヴァンスが指摘したのと同様の国家との関係の希薄化が起こり得るし、恒川の指摘が正しければ、自由化が進んだグローバル経済の下ではその可能性が高まるはずである。

## 第2節 多様なブラジル生まれの多国籍企業——分析対象の選定

現代のブラジル産業界の国際化には3つの波がある(Fleury & Fleury 2011: 137)。最初の波は1950年代から1960年代に到来した。ブラジルはFDIの受け手となり、外資系多国籍企業の子会社が次々と設立された。二番目は1970年代後半から1980年代前半に相当する。この時期、地場のブラジル企業が海外市場に打って出たものの、多くは失敗に終わった。三番目が1990年代から2000年代にかけての、つまり、本稿が注目する時期の多国籍化現象である。

第一の波は、ブラジルの産業構造を固める役割を果たした。自動車などのハイテク分野は先進国からの外資系企業に任せ、地場民間企業はローテク分野を担い、政府系企業<sup>4</sup>が電力、通信などのインフラ部門や製鉄などの資本集約型産業を担う構図である。この構造は1980年代の債務危機で揺らぎ、1990年代に政府系企業の多くが民営化されたことにより崩れた。ただ、外資系企業の存在感は1990年代の経済自由化を受けてむしろ拡大し、金融や流通といったサービス部門への外資参入がみられたほか、ブラジルからの輸出に占める外資系の子会社の比率が高まった(Fleury & Fleury 2011: 164-171)。

第二の波は近年みられたブラジル企業の多国籍化現象(第三の波)の前哨戦と位置づけられるかもしれない。当時の企業は、経常収支改善のための政府の輸出促進策を受け、米国や近隣諸国に進出したが、多くは母国への撤退を迫られた(Fleury & Fleury 2015: 28-29)。ブラジルが債務危機に陥った1980年代は信用力の欠如から企業の資金が不足していたうえ、保護主義下で育ったブラジル企業には競争力が足りなかったと考えられる。多国籍企業として存在感を発揮するには国際競争力をつける必要があり、そのためには優位性の確立と劣位性の克服が求められる。第三の波に参加したブラジル企業は1990年代の自由化に伴う競争激化を生き抜き、生産性を

---

<sup>4</sup> 本稿では国営企業や公営企業のほか、民間資本が入っていても中央・地方政府が過半数の株式を有する企業をまとめて政府系企業という用語で表す。

高め、品質改善に成功した企業群であった(Fleury & Fleury 2011: 175-176)。

近年登場したブラジルの多国籍企業は多彩である<sup>5</sup>。Finchelstein(2009: 27-29)によると、ブラジル企業の国際化は「チリのように数少ない特定業種で起こったわけでも、アルゼンチンのように特定業種に一企業しかないわけでもない」。実際、ブラジルのセメント業界ではカマルゴ・コレア(Camargo Correa)とヴォトランチン(Votorantim)、建設・土木でオデブレヒト(Odebrecht)とカマルゴ・コレア、食肉でJBSとBRF、鉄鋼でゲルダウ(Gerdau)とCSNなど、各業界で複数の企業が国際化している。業種も多様であり、上記の業界のほか、鉱業(ヴァーレ=Vale)、石油・ガス(ペトロブラス=Petrobras)、石油化学(ブラスケム=Braskem)、航空機製造(エンブラエル=Embraer)、バス車体製造(マルコポーロ=Marcopolo)、電気モーター(WEG)、ポリ塩化ビニル管(チグレ=Tigre)、自動車部品(サボ=Sabó)、化粧品(ナトゥーラ=Natura)など幅広い。

ブラジルの多国籍企業は業種の多様性に加え、海外での事業規模やブラジル経済への貢献度の違いも大きい。本稿では、多様な企業群から事例研究の対象を選別するにあたって、海外での事業規模を示す指標として海外資産額、ブラジル経済への貢献度を示す指標として輸出額をそれぞれ採用する。2019年6月公表のUNCTADのデータによると、新興国の海外資産額トップ100社(2017年時点)のなかにラテンアメリカの企業が16社入っている。内訳はブラジル5社(表0.1参照)、メキシコ7社、チリ3社、アルゼンチン1社である。2018年8月号の経済誌Exameによると、

表0.1 新興国多国籍企業の海外資産額  
トップ100社中のブラジル企業5社

順位	社名	業務分野	海外資産額 (100万ドル)
13	Vale	鉄鉱石	37,369
38	JBS	食肉	17,206
73	Petrobras	石油(政府系)	10,160
85	BRF	食肉	8,666
92	Gerdau	製鉄	7,978

出所: UNCTADサイト、2019年10月9日アクセス  
[https://unctad.org/Sections/dite\\_dir/docs/WIR2019/WIR19\\_tab20.xlsx](https://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR2019/WIR19_tab20.xlsx)

注: 海外資産額は2017年。

表0.2 ブラジル輸出企業トップ10

順位	社名	業務分野	輸出額(100万ドル)
1	Vale	鉄鉱石	17,200
2	Petrobras	石油(政府系)	12,049
3	Cargill Agrícola	穀物(外資系)	7,543
4	Bunge	穀物(外資系)	5,665
5	Louis Dreyfus Company	穀物(外資系)	4,146
6	Embraer	航空機	3,629
7	BRF	食肉	3,181
8	Braskem	石油化学	2,782
9	Amaggi Commodities	穀物	2,748
10	JBS	食肉	2,547

出所: Exame Edição especial / Agosto 2018: 162

注: 輸出額は2017年。

<sup>5</sup> 本稿で言及するブラジルの多国籍企業とは海外に拠点を有する企業を指す。拠点を有する国の数や、全事業に占める海外事業の割合に一定の基準を設けて多国籍企業を絞り込む研究もあるが、対外FDIの増加に着目する本稿では、進出先の数や海外事業比率にかかわらず、FDIを伴う限り、多国籍企業とみなす。これは途上国の多国籍企業に関する先駆的な研究をまとめたWells(1983)以来のシンプルな定義づけを踏襲するものである。

ブラジルの輸出額トップ企業 10 社 (2017 年時点) は表 0.2 が示すとおりである。海外資産額、輸出額ともにブラジル企業では鉄鉱石採掘のヴァーレが首位に立っている。

本稿の目的は、ブラジル生まれの多国籍企業の発展の要因を探りながら、国家の役割を調べ、企業と国家の関係性の変化を探ることである。外資系 (表 0.2 で 3~5 位の穀物メジャー 3 社) はブラジル生まれの企業の分析という本稿の趣旨から外れるため、分析対象から除外する。政府系企業 (表 0.1 と表 0.2 のペトロブラス) は国家の一部であり、企業と国家の関係を探るという目的にそぐわないため、除外する。2000 年代に経営統合したばかりの BRF とブラスケムは発展要因を見極め、変化を抽出するには与えられた時間が短すぎるため、同じく対象から外す。さらに、ブラジル多国籍企業の多様性を反映させるため、業種の重複を回避することにする。

この結果、本稿の分析対象企業として、ヴァーレ、エンブラエル、JBS の 3 社を取り上げることにした。ヴァーレと JBS は他のラテンアメリカ諸国でも重要な産業である鉱業と食品業の会社であり、エンブラエルは逆にラテンアメリカでは珍しく、高度な技術が求められる製造業に属する。ヴァーレとエンブラエルはいずれも元政府系企業だったが、1990 年代に民営化された。JBS は 21 世紀になって国際市場で急成長した純民間企業である。3 社に共通するのは、2000 年代に急速な多国籍化を遂げたことと、多国籍化の対象国が先進国であることである。さらに、3 社とも上場企業であるため、分析に必要な情報提供量が充実しているという研究対象としての利点がある。本稿で用いる資料は、各社が発行する年次報告書、社史、投資家やメディアに対する発表資料、業界関係者に対するインタビュー、各社を取り上げた先行研究や報道資料などである。

### 第3節 新開発主義を踏まえて——章構成

1980 年代以降、ブラジルは度重なる経済危機に見舞われている。1980 年代に債務危機が起き、1990 年前後には超インフレが発生して通貨単位の変更 (デノミネーション) を何度も迫られた。1998~1999 年にはアジアやロシアの通貨危機が波及してブラジル通貨危機に襲われ、2002 年には経済環境の悪化や左派政権誕生に対する懸念から経済危機が起きた。その後、PT 政権下で資源価格の高騰などから経済環境が好転し、おおむね良好な状態が長く続くが、2015~2016 年には政治と経済の混乱から 2 年連続のマイナス成長に陥り、通貨レアルは大幅に下落した。ブラジル経済は

中長期的にみて振れ幅が大きい。

このようなブラジル経済の特性を踏まえて、ブラジル人経済学者ブレッセル・ペレイラ(Luiz Carlos Bresser-Pereira)が唱えたのが新開発主義である。その名称が示すように、経済発展への国家の関与を重視する立場である。彼は一次産品の輸出国が外国為替相場の大幅な変動を経験しやすい傾向を指摘し、中進国が自国の製造業を発展させるためには、自国の製品が国際競争力をもてるように国家が為替相場を適切に管理することが大切だと主張する。本稿の目的は為替相場の誘導策の是非を論じることではないが、企業の多国籍化現象を分析する際、為替相場の変動は重要な外部要因として考慮すべきだと判断している。

さらに、市場の失敗も外部要因として検討すべきであろう。市場の小ささ・未発達、誤った規制、カントリーリスク、非効率な司法や税などの制度、情報不足などから、資金、原材料、設備、人材が市場でうまく取引できない場合が想定できる。市場の失敗そのものは先進国、新興国を問わずに起こり得るが、新興国ならではの失敗リスクの高さが考えられる。

本稿でヴァーレ、エンブラエル、JBSの3社を分析する際は、ブラジル経済・産業の特徴や外部要因を考慮した分析の枠組みを構築することから始めたい。第1章ではまず、企業の多国籍化現象を説明するための新旧の理論・分析枠組みを紹介する。多国籍企業論は先進国企業の分析から始まり、近年は新興国生まれの多国籍企業を対象にした議論が活発になっている。様々な議論のうち、本稿ではダニング(John H. Dunning)が唱えたOLIパラダイムを分析の土台にする。多国籍化の前提として、企業が保有する優位性(O)、進出相手国に立地する優位性(L)、輸出やライセンス供与ではなく内部化により得られる優位性(I)に着目する考え方である。ここに本稿の主題である国家(S)や新開発主義が重視する為替相場(E)を取り込み、独自の分析の枠組み(OLI+SE)を提示する。さらに、新興国ならではの市場の失敗リスクを劣位性と捉え、優位性の確立・活用と劣位性の克服という視点からブラジル企業が多国籍化を果たしたプロセスを追う。

第2章では、3社の事例研究に入る前にブラジル政府の産業政策を点検する。歴史的にみて、ブラジルでは経済発展への関与に積極的な政権が誕生し、かつ経済が好調な時期に産業政策が導入される傾向がある。四半世紀ぶりに産業政策を復活させたPT政権が打ち出した3つの産業政策に重点を置いて論を進め、新開発主義の立場からPT政権の経済運営がどう映ったかに言及した後、PT政権の産業振興の成

果や新開発主義の妥当性を評価する。

第3章から第5章はそれぞれヴァーレ、エンブラエル、JBSの事例研究にあてる。各章とも会社の現状・業務内容を紹介した後、発展の歴史を振り返り、優位性の確立・活用または劣位性の克服に国家がどう関与したかを考える。多国籍化が生じた時期と、ブラジルの通貨レアルが一次産品価格とともに上昇した時期との関連にも注目する。そのうえで、エヴァンスらが1990年代に指摘した企業と国家の関係希薄化が21世紀のブラジル多国籍企業にも見出せるかどうかを検討する。

最終の第6章では3社の事例の結果をまとめ、多国籍企業と国家の関係性が変化する要因を考察する。為替相場との絡みでは、新開発主義に多国籍化現象という新たな視点を付加する。最後に、OLI+SEという分析枠組みの応用可能性を示し、残された課題に言及する。

なお、引用文献の著者名以外の人名、主要企業名は原則として、初出箇所日本語の読み(カタカナ表記)と現地語(アルファベット表記)を併記し、2回目以降はカタカナ表記のみとする。地名はカタカナ表記とし、商品名やブランド名は初出箇所原綴り(アルファベット表記)の後に日本語の読み(カタカナ表記)を示し、2回目以降はアルファベット表記のみとする。企業名や商品名をカタカナで表記するにあたっては日本での使用例に配慮する。企業名以外の組織の名称については、翻訳が可能なものはその日本語訳を優先する。

## 第1章 分析の枠組み——多国籍企業にみる国家と為替相場の影響

21世紀以降、新興国の企業による海外直接投資(FDI)が増えたことに伴って、新興国生まれの多国籍企業(MNE)に関する研究が盛んになった。企業の多国籍化現象を説明するための研究はハイマー(Stephen Hymer)の1960年の論文が出発点であり、経済学者や経営学者による主要な議論の骨格は1980年代までに形成された。しかし、当時の議論は米国や欧州各国、日本といった先進諸国生まれのMNEの存在を念頭に置いており、それらの企業を前提とした既存の理論では新興国企業の多国籍化の要因やプロセスを必ずしも説明できないことが分かってきた。このため、新しい理論の構築、または既存の理論の拡張が求められている(Yaprak & Demirbag 2015: 12)。

さらに、経済学の観点からは既存の理論ですら完成されているとは言いにくい。Krugman & Obstfeld(2009: 訳書 p.222)は、MNEに関する理論の説明を試みる場合に言及する理論が揺籃期にあり、未発達であると指摘している。先進国発か新興国発かを問わず、MNEを分析するための土台は不安定なのである。

本章ではMNE研究の理論的な未熟さを前提にして、ブラジルMNEを分析する枠組みを提示する。まず、21世紀に入ってからの新興国発のMNEに関する研究の潮流を紹介し、ブラジルMNEの成長に果たした国家の役割とその変化を探る本稿の試みがどう位置付けられるかを明確にする。次いで、研究の土台が形成された1980年代までの主な多国籍企業論の概要を示し、本稿で活用できると思われる要素を整理する。さらに、ブラジル経済の歴史や特徴を踏まえた分析を可能にするため、多国籍企業論とは視点を変えて、ブラジルの経済学者ブレッセル・ペレイラが唱えた新開発主義の考え方を紹介する。新開発主義は一次産品輸出国の企業・産業にとっての外国為替レートの重要性というまったく新しい視点を提供するとともに、新興国における国家の存在の大きさを改めて想起させるだろう。本章の最終節では、先進国の企業と新興国の企業が置かれた条件の違いを踏まえつつ、従来考慮されてきた要素に新たな要素を加えて、事例研究の対象となる3社を分析する枠組みを構築する。

なお、MNEの研究は多彩であり、すべての理論や切り口を紹介することは困難であり、本章の目的でもない。代表的な理論やフレームワークのうち、本稿で採用するブラジル多国籍企業の分析枠組みに関連したものを取り上げる。

## 第1節 21世紀以降の多国籍企業研究の潮流——新興国生まれの企業に脚光

ブラジル MNE の研究で知られる経営学者 A. フレウリー (Afonso Fleury) によると、新興国発の企業の多国籍化現象を説明するための理論化を試みる経営学者は 3 グループに分けられる<sup>6</sup>。一つは MNE 自体の戦略に重点を置くグループ、第二に MNE を制度・環境の産物として捉えるグループ、第三に既存の理論を拡張しようとするグループである。

最初のグループを代表するルオ＝トゥン (Yadong Luo & Rosalie Tung) は、スプリングボード・パースペクティブ (跳躍台視点) を提唱する。新興国の企業が国際的な拡大をめざすのは、母国の制度や市場の制約・脆弱性を軽減し、世界的な競合企業と効果的に競争するのに必要な資源を獲得しようとする意思が働くからであるという見方に立つ (Luo & Tung 2007)。国際市場への参入の遅れを取り戻すため、企業は積極的な買収を厭わない。これは母国がもつ劣位性を克服するための企業戦略として多国籍化という選択を理解する立場である。

第二のグループを代表するのはペン (Mike Peng) と彼の共同研究者たちである。Peng, Wang & Jiang (2008) によると、国際的な企業戦略・業績の決定要因として、国際経営学の伝統的な見方は二通りあった。企業が属する産業界の条件を考慮する産業ベースの見方と、それぞれの企業固有の条件に着目する経営資源ベースの見方である。これに対して、ペンらはゲームのルールである制度が国内外の企業の戦略や業績を左右すると考える制度ベースの見方を提唱する。国家・市場が安定している先進国では産業ベースや経営資源ベースの見方が発展したが、新興国では国の影響が企業の影響よりも大きいという。

これらの 2 つのグループは企業戦略の主体性に重きを置くか、母国がもたらす影響に重きを置くかで立場は異なる。共通するのは、母国 (新興国) の制度に着目している点である。ただ、いずれも企業の国際戦略がどのように形成されるかを説明するための努力であり、その企業の発展に果たした国家の役割やその変化を把握することを目的としているわけではない。

第三のグループを代表するクエルボーカズーラ (Alvaro Cuervo-Cazurra) は、1980 年代までに固まった既存の理論や分析の枠組みを新興国生まれの MNE にも応用しようと試みる。以下、彼が実施したラテンアメリカの MNE の研究を紹介する。

---

<sup>6</sup> 2018 年 9 月 5 日に筆者がサンパウロ大学で実施したフレウリー教授からの聞き取りに基づく。



クエルボーカズーラはスカンジナビア学派<sup>7</sup>の漸進的国際化モデルとダニングの OLI パラダイムの 2 つの手法<sup>8</sup>を採用し、ラテンアメリカ MNE<sup>20</sup> 社(メキシコ 13 社、ブラジル 6 社、アルゼンチン 1 社)の事例に基づき、多国籍化のプロセスを分析する。まず、漸進的な国際化の進展をみるため、対象 20 社の設立時期と、最初の海外直接投資を実施した時期を解析している(Cuervo-Cazurra 2008: 142-144)。それによると、2 つの時期の間には 49 年以上の隔たりがあり、20 社のうち 17 社は 1979 年以降に多国籍化している。クエルボーカズーラは 1979 年を輸入代替工業化モデルの終わり、かつ累積債務問題による「失われた 10 年」と呼ばれる混乱期の始まりと位置づけており、この年以降、ラテンアメリカ企業は外資に対する競争力を身に着けるため、事業を見直して技術や能力の向上に努めるとともに、成長の源泉として海外市場に目を向けたと解説する。

次に、漸進的国際化モデルと OLI パラダイムの間には次のようなジレンマが存在すると指摘する(Cuervo-Cazurra 2008: 145)。漸進的国際化モデルは母国と相手国の「精神的な距離」の近いところから漸進的に国際化を進めると主張しているが、途上国生まれの MNE がそのような近接性のある国に進出しても、OLI パラダイムにおける立地優位性が必ずしも得られないという。なぜなら、進出先は同じ途上国であるため所得水準が低く、高所得の先進国に進出したときのようなメリットがないからである。

そこで、クエルボーカズーラは最初に直接投資を実施した国との「文化的な距離」と「発展段階の距離」の 2 つに着目して、研究対象 20 社を分類した(Cuervo-Cazurra 2008: 145-147)。その結果、金属及び建設系の企業は「文化・発展段階ともに近接した国」に進出するケースが多く、ビール・自動車部品・セメント・航空機は「文化・発展段階ともに遠い国」に進出するケースが多いことが分かった。彼によると、前者は政府の役割が大きい資本・技術集約型産業であり、国境を超えた所有優位性の移転が難しい産業に属する。これに対して、後者は国境を越えた製品・資源の移転が容易であるため、より所得水準が高くて大きな市場を探求し、自社の資源・優位性を補足する資源を海外展開によって獲得することが可能な産業である。そのような業種の違いが進出先の差に表れたと説明する。

OLI パラダイムの核となる所有(O)、立地(L)、内部化(I)の優位性の関係について、クエルボーカズーラは L、O、I の順番で変化の連鎖を描いている(Cuervo-

---

<sup>7</sup> Ietto-Gillies (2012) の分類による。

<sup>8</sup> いずれも第 2 節で詳述する。

Cazurra 2008: 148-149)。それによると、輸入代替工業化時代のラテンアメリカ企業は国家の保護を受けていたため、母国で活動するのが立地優位性となった。しかし、1980年代以降、保護主義が後退して構造改革を迫られると、母国の立地優位性は失われた。企業は事業を再編し、競争力を強化して所有優位性を育んだ。その結果、海外に投資して拠点を設けて多国籍化することが可能になったという。

以上のように、クエルボーカズーラは漸進的国際化モデルを基盤にした時系列的な分析と、OLIパラダイムにおける3つの優位性という概念を組み合わせ、ラテンアメリカMNEの台頭を説明しようとしている。

ロシヤ＝シルヴァは既存の理論を活用しながらブラジルMNEに絞った研究に取り組んでいる。「ブラジルの企業は他のラテンアメリカの企業と比べても国際舞台への登場が遅かった」(Rocha & Silva 2009: 61)と述べ、その理由としていくつかの説を紹介している(同: 63-66)。もっとも知られたものとして、大きな保護された国内市場の存在が海外への関心を薄れさせたという仮説を挙げている。マクロ経済の要因としては、1980年代から1990年代初めにかけての「失われた10年」の間に導入された経済安定化計画(自国通貨高や中間層以下の購買力引き上げ政策)や、資本市場の未熟、長期資金の不足が海外への投資意欲をそいだという説を紹介している。

漸進的国際化モデルに即した考え方としては、ブラジル企業は輸出比率が低かったため、海外投資への関心が低かったとする主張を取り上げている。ダニングのOLIパラダイムに関連しては、1980年代にブラジルの企業は海外に進出するのに必要な所有優位性を伸ばせなかったと指摘する。

シルヴァ＝ロシヤ＝カルネイロは、ダニングやスカンジナビア学派、クエルボーカズーラらの多様な考え方を紹介したうえで、お互いに異なっていて、時に矛盾する見解を

表1.1 ブラジルMNEの仮分類

	①資源追求	②準世界チャンピオン	③地域マーケター	④大規模輸出	⑤ボーン・グローバル
企業年齢	古い	古い	古い	古い	若い
最初の国際活動の時期	1980年以前	1985年以前	1985年以前	1990年までに	1985年以後
最初のFDI	1980年以前	1990年以前	1990年以前	1990年以後	1990年以後
業種	採掘	資本集約・知識ベース	資本集約・資源ベース	資本集約・資源ベース	資源・知識ベース
競争優位	企業固有	企業固有	国家固有	国家固有	企業固有
国際化のスピード	漸進的	漸進的	漸進的	漸進的	加速的
国際化の動機	資源追求	市場&資産追求	市場追求	市場追求	市場&資産追求
市場選択	いかなる地域でも	多くの地域	近隣	多くの地域	いかなる地域でも
参入形態	買収&グリーンフィールド(探査・生産部門)	買収(事業部門)	複数	グリーンフィールド(物流子会社)	複数

出典: Silva, Rocha & Carneiro (2009: 109)

まとめるため、ブラジル MNE を 5 つのタイプに分類する (Silva, Rocha & Carneiro 2009: 108-111)。ブラジルは資源が豊かで国内市場が大きいという特徴があるため、他の市場とは異なったタイプの MNE を生むという前提に立ち、独自の分類を試みた。具体的には、①資源追求型 (ブラジルでは珍しいタイプで例外的にペトロブラスとヴァーレが存在)、②準世界チャンピオン型 (市場探求のためすでに複数の国で活動 = オデブレヒト、ゲルダウ、マルコポーロなど)、③地域マーケター型 (地域戦略に基づいてラテンアメリカのみで展開)、④大規模輸出型 (輸出比率が高い)、⑤ボーン・グローバル (Born Global) 型 (創業後数年で国際化を進める) —— の 5 タイプである。これらの特徴をまとめた表 1.1 をみれば、ブラジル MNE の多様性が分かる。

第三のグループは国家そのものを分析の枠組みに組み込んでいるわけではない。Cuervo-Cazurra (2008) や Rocha & Silva (2009) が国家の政策に言及するのは、企業の国際化のスピードや優位性の所在に着目し、その背景を説明するときに限られている。いずれの論文も国家の存在が多国籍化に対して肯定的に機能したという立場には立っていない。むしろ国家の保護があったから海外展開が遅れたと考えている。企業の多国籍化に果たした国家の役割を前向きに評価しないのは、母国のゲームのルール、制度・市場が未発達であると考え第一や第二のグループも同じである。

個別企業の動向に着目する経営学者の動きとは別に、経済学の国際貿易論からは生産性の異なる企業が存在することを考慮して FDI を説明しようとする新潮流が生まれている。新々貿易理論と呼ばれるこの試みは、メリッツ (Marc Melitz) が提唱し、ヘルプマン (Elhanan Helpman) が拡張した理論である (田中 2015)。それによると、輸出をする企業は輸出に伴う初期費用を負担できるような生産性の高い企業に限定され、FDI を実行する企業は単に輸出だけをする企業よりもさらに生産性が高い。企業の多様性を経済学に取り込もうとした点で新規性があるという。この考えに従えば、輸出や海外生産に伴う初期費用の軽減という観点から国家が役割を果たし得るという一般論は導けるかもしれないが、個別企業の成長・多国籍化プロセスにおける国家の役割を分析するための理論的な基盤にはなりにくい。

以上をまとめると、これまで紹介した経営学の 3 つのグループの研究も、経済学の新々貿易理論も、ブラジル経済そのものの特性を考慮し、国家の役割やその他の重要な外部条件に焦点を合わせながら、個別 MNE と国家の関係性の変化を描くための分析の枠組みとしては不適當または力不足であると考えられる。いずれも MNE の

行動を新たな角度から分析しようとする試みとしては評価できる。しかし、本稿の趣旨に照らせば新たな視点が必要である。

紹介した試みのうち、分析手法としての応用性・柔軟性がもっとも高く、ブラジルの企業に当てはめやすいのは、既存の理論・枠組みを活用する第三のグループであると筆者は考える。現在も使われる既存の理論・枠組みは議論に揉まれた歴史が長く、改良を重ねて熟度を高めた分、諸条件に適合し得る潜在力を秘めていると思われるからである。これに新たな視点を付加すれば、本稿の趣旨に沿った分析の枠組みを構築できるのではないか。次節ではその基盤となる既存の理論・枠組みを探る。

## 第2節 既存の理論・研究フレームワーク

前節では、新興国生まれの MNE を分析する経営学者のうち、既存の理論・枠組みの拡張を試みるグループが活用する考え方として、ダニングの OLI パラダイムとスカンジナビア学派の漸進的国際化モデルに言及した。これら 2 つは企業の事例研究をする際、明確な視点を提供してくれるうえ、特定の時代や国を問わずに応用できる柔軟性がある。結論を先取りすれば、本稿では OLI パラダイムを採用する方針であるため、まずダニングの業績を詳しく紹介する。次に、OLI のなかでも O に相当する企業の所有優位性を重視する立場から、パイオニアとなったハイマーの考え方を確認する。続いて、時間軸に沿った変化を捉える本稿の立場を反映して、企業や企業を取り巻く環境が時間軸に沿って変化するという視点を取り込んだ漸進的国際化モデルと、ヴァーホンのプロダクトサイクル理論をそれぞれ振り返る。

1980 年代までに固まった基礎的な理論・枠組みの多くは米国、欧州、日本といった先進諸国の企業を念頭に置いていた。ハイマーが取り上げたのも、スタンダード・オイル、ロイヤル・ダッチといった米欧の巨大企業であった(原著 1960)。当時、途上国発の MNE がまだ少なく、存在したとしても小規模であったことを考慮すると、先進国企業が研究の中心になったのは自然な成り行きである。ただ、先達たちの研究にも途上国への言及がみられる。さらに、途上国からの MNE の登場に着眼した研究も存在する。本節では、先駆的な研究者が提示した途上国企業と関連した見方も紹介する。

### 2-1. ダニングの業績

ダニングは MNE の活動を説明するにあたって、複数の視点を複合して分析する

「OLI パラダイム」を提唱した。他の研究分野の考え方を折衷して構築したことから、折衷パラダイムとも呼ばれる。最初に唱えた 1977 年以降、ダニングは亡くなる 2009 年まで、この考え方を長い時間をかけて精緻化しており、イエットギリエスは「ジョン・ダニングのような多作の思想家である研究者の業績を、発表されているものすべて、あるいはその大半について検討—そしてさらに判断—することはほぼ不可能である」(Ietto-Gillies 2012: 訳書 p.149)と述べている。そのような大量の研究のなかでも、ラグマンは書評集において、ダニングの 2000 年発表の論文に言及し、「かつて書かれた対外直接投資 (FDI) 理論の総合化を目指したものの中で最高」(Rugman 2008: 訳書 p.71)と述べている。このため、本項では、この 2000 年の論文をベースにして OLI パラダイムを紹介する。さらに、ダニングが途上国 MNE について論じた論文のうち、ラテンアメリカ諸国を含む新興国の企業が本格的に多国籍化した後に発表された最晩年の 2008 年の論文も取り上げる。

まず注意が必要なことは、ダニングは自身の研究が理論であるとは考えていない点である。イエットギリエスは「彼は実際に、後年の著作ではそのアプローチに関して『理論』という言葉を使わなくなっている。その代わりに『体系的フレームワーク』や『パラダイム』などの表現を使用している」(Ietto-Gillies 2012: 訳書 p.150)と指摘する。O、L、I いずれの優位性も数が多すぎて、変数の一覧表に陥る懸念があるためという。つまり、ダニングが提示しているのは理論を導くための枠組みであって、OLI パラダイムそのものは企業の行動を説明するモデルとはいえない。

OLI パラダイムの O は所有 (Ownership)、L は立地 (Location)、I は内部化 (Internalization) を指す。これら 3 変数の相互作用により、企業の海外生産がどの程度、どこに、どのような構造で展開されるかが決まるという (Dunning 2000: 163)。

まず、「所有 (O)」とは、海外直接投資をする企業が所有する競争上の優位性のことであり、他の企業、特に進出先の企業に比べて優位性が高いほど、海外生産を開始・拡大する可能性が高くなる (Dunning 2000: 164)。もし海外で競争するだけの優位性がなければ、企業が多国籍化に踏み切ることはない。逆に言えば、企業が多国籍化を進めるのは、何らかの優位性を有するからである。以後、企業が所有する優位性に言及するときは「所有優位性」と表現する。

1960 年代以降、所有優位性には 3 つの主要タイプが確認される (Dunning 2000: 168-169)。①独占力に関連したもの、②供給が少なく独特で持続的な資源・能力に関連したもの、③経営者の能力に関連したもの——である。その後、市場が自由化さ

れ、富を生む活動がより知識集約的になったことから、3タイプの所有優位性の相対的な重要性も変化した(同: 169)。1970年代の企業の競争上の優位性は、資産を内部的に生産・組織して、既存市場の需要に合わせる能力を反映するようになった。2000年前後には、世界の知識集約資産にアクセスし、組織する能力、さらに自社だけでなく、他社の優位性とも統合することが問われている。

2番目の「立地(L)」は進出先の魅力を指す。企業の所有優位性を生かすために必要な天然・創造資源が海外により多く賦存する場合、企業は海外直接投資に踏み切る(Dunning 2000: 164)。以後、進出先の魅力を「立地優位性」と呼ぶ。近年は国際的なM&A(企業の合併・買収)の急増に伴い、立地優位性の研究にも新しい方向性が出ている(同: 178)。外国為替相場が直接投資のタイミングに影響を与える一方、獲得した資産が競争力を上向かせる度合いが立地の重要な決定要因となっている(同: 178-179)。

最後の「内部化(I)」とは、外部の市場を通じて売買する代わりに、企業内部での取引を選ぶことを指す。海外展開の場合、内部化のためには生産や販売などの拠点を現地に設立し、母国の本社や関連会社とやり取りすることになる。このため、内部化は必ず海外直接投資を伴う。内部化の要因については多くの研究がある。その代表的な一人、ラグマンによると、外部市場の代替として内部化を進めるのは、市場の不完全性(政府による統制や、情報・知識に適正な価格を付ける正規市場を欠いていることなどから生じる欠陥)が存在するからである(Rugman 1981: 訳書 pp.24-28)。このような市場の不完全性は取引コストの増大と相関関係にある。そうしたコストを回避するため、内部化が必要になる。ダニングは、国境を超えた中間財市場の内部化のメリットが大きければ大きいほど、企業は技術提携(ライセンス)よりも海外生産を好むとしている(Dunning 2000: 164)。本稿では以後、市場ではなく企業内部で取引するメリットのことを「内部化優位性」と表す。

市場の不完全性が内部化をもたらすという内部化理論には各種批判がある(Dunning 2000: 179-181)。たとえば、取引関連以外の機能を勘案していない点や、将来の資産の創造活動を準備するための手がかりにはならない点である。さらに、近年、企業間提携の範囲が拡大しており、これは株式所有を伴わない事実上の内部化であるにもかかわらず、内部化理論では提携企業同士の知識共有の関係性を説明できないと指摘している。こうした批判に対応するため、現在のMNEを包括的に説明する際には多元論的でなければならないとダニングは主張している。

OLIという3つの変数の構成は、個々の企業が置かれる文脈に応じて変化する。たとえば、母国や投資相手国の経済・政治の特色、業種、目的や戦略を含むその企業の特徴、FDIの存在理由といった要素が生み出す文脈を反映するという(Dunning 2000: 164)。

海外直接投資についてダニングは、MNEの活動として4つのタイプを特定している(Dunning 2000: 164-165)。具体的には、①市場追求型(海外市場の需要を満たすことが目的)、②資源追求型(鉱物、農産物、非熟練労働者へのアクセスが目的)、③効率性追求型(分業や資産構成の効率化が目的)、④戦略資産追求型(既存の所有優位性の保護・向上または競合相手の所有優位性の削減が目的)——である。

1980年代から1990年代にかけての世界経済の変化を反映して、4タイプのうち、市場追求型と資源追求型の2タイプの投資は相対的に減り、効率性追求型と戦略資産追求型の重要性が高まっている(同: 173)。ただ、途上国に関しては市場追求型と資源追求型がFDIの多くを説明するとしている。

以上をまとめると、ダニングはOLIという3つの変数に基づけば、MNEの行動を説明する理論を生み出せると主張している。ただ、これらの変数の意味を考える際は個別の企業が置かれている文脈も考慮する必要がある。世界経済の変化に伴って、3変数の相対的關係が変わってきているうえ、新たに考慮すべき要素も出てきており、多元論的な視野が求められるという。自身が提唱したOLIパラダイムが現在も有効かどうかという点については、組織、マーケティング、技術、金融などに立脚する他のパラダイムの限界を指摘しつつ、「おおむね良いパラダイムの基準に引き続き当てはまる」(Dunning 2000: 184)と自己評価している。

ダニングは2008年の共同論文のなかで、新興国生まれのMNEの登場を分析するフレームワークとして、自身が1981年に提唱した投資発展経路(investment development path)モデルを紹介している(Dunning, Kim & Park 2008: 6-7)。これは「一人当たり所得の増加→対内直接投資の増加→対外直接投資の増加」という経路をたどって、対外直接投資が対内を上回るか、拮抗するようになるという見方だ。この経路は、その国の企業の優位性の変化や国家の魅力(コスト、市場機会、天然・創造資源の賦存)の変化を反映する。ダニングらはデータを示してこのモデルがなお有効であると主張している。

ダニングらは、MNEを生み出した新興国をみると、そのサイズや所得水準、経済構造、天然資源の賦存量、技術力、貿易開放度、政策に大きな違いがみられると指摘す

る(Dunning, Kim & Park 2008: 8)。したがって、それぞれの国の MNE の海外直接投資の目的も多様であると分析している。多様である一方で、新興国が海外活動に従事する共通の理由が存在するとも指摘し、2 つの大まかな理由の区分を示している。一つは既存の資産や競争力の活用、つまり所有優位性の活用を目的とするものであり、もう一つは資産や競争力の拡大、つまり所有優位性の新規獲得を目的とするものである(同: 9)。前者の背後にはさらに 3 つの動機——天然資源へのアクセス、既存市場の活用と新市場の探求、既存の海外活動の調整・統合——があるとしている。

新興国企業の多国籍化については、4 つの波があったと説明する(Dunning, Kim & Park 2008: 9-10)。第一は 1970 年代。母国が属するのと同じ地域に進出した時代だ。第二は 1980 年代で、より先進的な国々に進出した。第三の 1990 年代には再び母国と同じ地域に回帰。現在進行中の第四の波は、新しい技術やブランド名、組織力を探求して主に先進国に向けられており、国境を超えた買収が目立つという。

ダニングらは 1980 年ごろを境に現在のグローバリゼーション(モノ、サービス、資本、労働力の国際的な流れを妨げる障壁が段階的になくなり、各国の経済が単一の世界経済に統合されること)が始まったと指摘する(Dunning, Kim & Park 2008: 10-11)。これに関連して 1980 年頃以降に発生したこととして①中国の計画経済との決別、②インドの経済改革、③途上国が輸入代替戦略の失敗を受けて保護主義から貿易自由化に転換したこと、④ソ連邦と中・東欧の計画経済の消滅——を挙げている。1980 年前後よりも前の先進国からの FDI は、市場追求型と効率性追求型が大半を占め、途上国からの直接投資は限定的だった。これに対し、グローバリゼーション後は途上国からの直接投資が伸びた。それもはじめのうちは市場追求型と資源追求型が多かったが、2000 年以降はアジア企業を中心に戦略資産追求型の直接投資が著しく増えたとしている。

このようなグローバリゼーションの有無が新興国 MNE とかつての先進国 MNE を取り巻く外生的な違いといえる。グローバリゼーション前後では政府の姿勢が大きく変わった(Dunning, Kim & Park 2008: 11-12)。「外国人の手に貴重な生産力を渡すな」という経済ナショナリズムが外資流入規制の根幹にあったが、グローバリゼーションの後には、外資がもたらす雇用創出や、新しい技術・経営ノウハウ・制度・市場へのアクセスといったメリットの方がコストよりも大きいと考えられるようになった。この結果、外資の流入が自由化され、税制優遇措置が取られるようになると、MNE にとって対外投資コストの引き下げ効果が生じた。グローバリゼーション後の企業は対外投資をする制度



的誘因がより強くなり、新興国の企業からすれば、先達となった先進国企業に比べて企業進化の早い段階から海外に打って出ることが可能になった(同: 15)。

さらに、新興国 MNE と先進国 MNE には主に 2 つの大きな内生的な違いもあるとダニングらは指摘する(Dunning, Kim & Park 2008: 13-15)<sup>9</sup>。まず、新興国政府の方が先進国政府よりも自国の企業に対して大きな影響を及ぼす傾向があるとしている。政府系企業であろうと民間企業であろうと、新興国政府は海外直接投資が国家の戦略目標を前進させ、国家の競争力を高めるうえで重要な手段だと捉えている。このため、新興国の多くはかつての輸入代替工業化策から輸出産業振興に移行し、実際、そうした政策が新興国 MNE の国際展開に寄与しているという。

第二の内生的な違いは、OLI 優位性に関連した FDI の動機の違いである。先進国 MNE は、母国の大きな市場で培った所有優位性を生かすために海外に進出する。これに対し、新興国 MNE は、企業固有の所有優位性が不足しているため、国家固有の所有優位性がより重要になる。そのような所有優位性の一例は、中国にみられる豊富な流動資産である。もちろん、新興国 MNE にも企業固有の所有優位性は存在する。小国や途上国で必要とされる技術や経営ノウハウであったり、国内経験があるからこそわかる新興市場における消費者のニーズや資源などに関する知識であったりする。しかし、FDI の決定要因としては、先進国 MNE にとっての企業固有の所有優位性ほどの意味は持たない(Dunning, Kim & Park 2008: 15)。

国内市場が世界市場に統合されると、企業は強い競争圧力を受ける。経営資産が乏しい企業は、ブランド、流通網、R&D 設備といった海外の創造資産に戦略的にアクセスするように動機づけられ、戦略資産追求型の直接投資に前向きになる(Dunning, Kim & Park 2008: 16)。この意味でも、グローバリゼーション後の新興国企業は企業の発展段階の早期に戦略資産追求型に踏み切ることになる。

以上をまとめると、新興国 MNE の動機や行動は、先進国 MNE と差異がある。投資発展経路モデルで予想できるものよりも早い段階での対外投資がみられることや、経営資産追求型の投資が多いこと、国家による積極的な支援、企業固有の所有優位性よりも国家固有の所有優位性が大きな役割を演じること、最近までは母国が属する地域への投資が多かったことなどである。このほか、海外参入の形態としては、先進国の企業はグリーンフィールド投資(新規法人の設立により一から事業を立ち上げること)が主体なのに対し、新興国 MNE は戦略提携やネットワーク構築が増勢にあること

---

<sup>9</sup> ダニングらは MNE の母国内か母国外かという区分で内生的と外生的という用語を使い分けている。

も指摘している。さらに、先進国 MNE が現地主義に基づくのに対し、新興国の企業はより中央集権的とも述べている。

## 2-2. ハイマーの海外直接投資理論

ダニングが OLI パラダイムに取り込んだ所有優位性はハイマーが示した論点である。ハイマーが着目したのは研究時点での先進国 MNE の優位性であるが、新興国 MNE の優位性を議論する際の参考にするため、改めて彼の視点を確認する。ハイマーによると、企業の多国籍化に必要な直接投資 (direct investment) を説明するとき、純粋な金融投資である証券投資 (portfolio investment) の理論は適用できないという。証券投資の理論の基礎は利子率であり、リスクや資本移動障壁などがなければ、単純に利子率の低い国から高い国に資本が移動することになる (Hymer 1976: 訳書 p.6)。しかし、実際の米欧企業の直接投資の発生理由は、こうした利子率の相違では説明できず、「支配 (control)」という概念が必要になると主張する (同: 訳書 pp.10-19)。支配の要因として登場するのが優位性である。

投資家が企業を支配しようとする投資のタイプは 2 つある。第一は投資の安全性を確保するために企業を支配するタイプであり、証券投資の理論と同じく利子率が中心的な要因である (Hymer 1976: 訳書 pp.19-20)。もう一つのタイプは利子率に依存しないものであり、ハイマーはこれを「対外事業活動 (international operation)」と呼ぶ (同: 訳書 p.20)。海外直接投資のことである。このような第二のタイプの投資によって外国企業の支配を試みる理由として、①企業間の競争排除、②企業が所有する優位性の活用、③多様化——の 3 つを指摘する (同: 訳書 p.28)。対外事業活動は、進出先の政府や消費者、サプライヤーから差別されるリスクや為替リスクといった困難さを伴う (同: 訳書 pp.29-31)。リスクの存在にもかかわらず、海外進出を試みるのは上記 3 つの理由があるからである。

まず①については、異なる国の企業が同一の市場で売り手として競合しているか (水平的競争)、相互に売り手や買い手となっている場合 (垂直的競争)、新規参入が難しく、かつ市場に少数の企業しか存在しなければ、すべての企業を支配する一つの企業を持つことで競争を排除することが有利に働くことを指す (Hymer 1976: 訳書 pp.31-33)。②の優位性とは、(a) 他企業よりも低コストの生産要素、(b) 効率生産のノウハウ、(c) 流通面の能力、(d) 差別化した製品——などの保有を意味する (同: 訳書 pp.35-39)。こうした優位性を保持しているからこそ対外事業活動に乗り出すことが可

能になるし、外国における事業経営から高い利潤を期待できる。③の多様化というのは投資リスクを軽減するための行動を指す(同: 訳書 pp.34-35)。ただ、ハイマーは①や②と比べると、③は小さな理由に過ぎないと述べている(同: 訳書 p.28)。

企業が優位性を保有している場合でも海外直接投資に踏み切るとは限らない。ハイマーによると、「輸出」、「技術提携 (license)」、「直接投資」という3つの選択肢が考えられる(Hymer 1976: 訳書 p.39)。

このうち輸出について、ハイマーは「もし企業がある特定の活動において優位性を持っていれば、その企業はその優位性を具現化した商品を輸出する可能性が大きい」と述べているが、「費用条件に変化が起こり、国外で生産する方が利潤が多い場合、この企業は対外事業活動を開始することになるだろう」としている(Hymer 1976: 訳書 pp.63-64)。海外直接投資の目的としては、相手国に対する輸出品の代替や本国への輸入品の生産を挙げている(同: 訳書 p.63)。

技術提携に関しては、技術(優位性)を与える側にとっての問題点をいくつか指摘している(Hymer 1976: 訳書 pp.40-43)。技術を受け取る側が市場で独占的な存在である場合、企業統合をした方が結合利潤を増やしやすい。技術を与える側の企業が利潤を最大化するためには、相手の企業に対してその使用法を細かく指示する必要があるが、それも企業統合をした方がやりやすい。優位性をめぐる情報の非対称性からその優位性に対する評価が異なり、協調が困難なケースも考えられる。双方が満足できる技術提携契約を締結する困難さもあるし、技術的な優位性にとって代わる技術プロセスを提携先が見つけてしまう恐れもある。これらの問題点はすべて、企業が技術提携よりも直接投資を選ぶ要因である。ただし、独自の優位性を持つ企業が進出先に存在したり、提携相手となり得る企業が多数存在したりする場合、技術提携を選択することも考えられる。

以上の内容をまとめると、海外直接投資は利子率の相違では説明できない投資であること、企業に優位性がある場合に発生すること、市場が独占・寡占的な状況にあるという条件下で競争排除のために実施されること、同条件下では技術提携よりも直接投資が好まれること、最初は輸出から始まるかもしれないが費用条件の変化に伴って現地生産(直接投資)に切り替わること、などがハイマー理論の骨子である。

ハイマーも部分的に途上国企業に言及している。本稿の趣旨に沿って、ハイマーが途上国の企業に関して触れている個所を抽出してみよう。企業の多国籍化について、「技術提携から出発し、やがて部分的な利権を獲得し、そして最後に、支配を手に入

れてしまうものがある」と指摘しながら、途上国においては、現地に技術提携を結ぶ相手がないという理由で、最初は直接投資に基づく事業活動を展開するものの、現地企業が発展して外国企業の事業活動が衰退すると、やがて技術提携に置き換わるといふ逆の順番をたどる例があるとしている(Hymer 1976: 訳書 p.45)。

先進国の企業が途上国の企業に比べて優位性を有する背景についても言及している(Hymer 1976: 訳書 pp.58-60)。先進国には熟練度の高い労働者とかなり発展した資本市場が存在し、さらに就業者や投資家が自国企業を選好することにより、先進国の企業はこれらの生産要素を獲得し優位性をもつに至る。先進国には途上国には存在しない産業があり、そうした産業内で経験を積むことにより、規模を拡大し、途上国企業に対する優位性を確立するとしている。

### 2-3. スカンジナビア学派の漸進的国際化モデル

スカンジナビア学派と呼ばれるスウェーデンの研究者グループは、企業の国際化プロセスのモデルを開発している。進出先の市場に関する知識の深まりとともに段階的に国際化が進むモデルである。

ヨハンソン＝ヴァールンの研究は実証的観察に基づく。観察対象となったスウェーデン企業をみると、①代理店を通じた輸出、②販売子会社の設立、③現地生産——という順番で国際化が進んだという(Johanson & Vahlne 1977: 24)。こうした時間的な順序は、母国と相手国との「精神的な距離(psychic distance)」に関連すると分析する。ここでいう精神的な距離とは、市場との間の情報の流れを阻害する要素の総体と定義づけており、具体的には、言語、教育、ビジネス慣行、文化、産業発展などの差異を指す。このような距離を縮めるため、一歩ずつ漸進的に国際化を進めるパターンが研究対象企業にみられたと指摘する。しかも、先行研究をみると、このような国際化現象はスウェーデンだけでなく、米国など他の国でも観察できるとしている(同: 25)。

このモデルでは、国際化の「現状」は後に続く国際化の道筋(「変化」)を説明するための重要な要素になる(Johanson & Vahlne 1977: 26)。ここでいう「現状(state aspects)」は、「(海外)市場に関する知識(market knowledge)」と「(海外)市場への投入資源(market commitment)」を指す。知識とは、現在や将来の需給、競争、販路、支払い条件や送金のしやすさなどに関連したものだ(同: 27)。母国内であれば基礎的な経験の蓄積があつて、そこに新たな知識を付け加えることができるが、海外での事業の場合は基礎となる経験的知識がないため、その国での活動を通じて知識

を獲得するしかない(同: 28)。市場に関する知識は経営資源であり、より良い知識があればあるほど市場に投入する資源の価値が増す。市場への投入資源は、ビジネスチャンスやリスクの認識に影響を及ぼし、それが次に説明する投入の決定も左右する(同: 27)。

一方、「変化(change aspects)」というのは「(海外活動への資源)投入の決定(commitment decisions)」と「現在の活動(current activities)」を指す(Johanson & Vahlne 1977: 26)。現在の活動は経験の源であり、多くの場合、経験というものは長い学習プロセスを通じて獲得する必要がある(同: 29)。国際化プロセスがゆっくりと進むのはこのためだ。代理店のセールスマネジャーを雇用したり、代理店そのものを買収したりすることにより、経験を積むのに要する時間を短縮できるが、このような経験は売買できないことも多い(同: 29)。投入の決定は市場の問題や機会に対応してなされるものであり、そうした問題や機会を認識するには企業や市場に関する経験が重要であり、そのような問題や機会は市場で活動している者が見出すものである(同: 29)。

以上のように、市場に関する知識や市場への投入資源は、投入の決定や現在の活動に影響を与え、投入の決定や現在の活動は、市場に関する知識や市場への投入資源に変化をもたらす(Johanson & Vahlne 1977: 27)。このような相互に影響を与え合うモデルのなかで、追加の投入は小出しで決定され、国際化は漸進的にゆっくりと進行する(同: 30-31)。大幅な投入がなされるのは、その企業が巨大な資源を保有していたり、市場の条件が安定していて均質的であったり、その企業が同じ条件下にある他の市場ですでに多くの経験を積んでいたりに限るとヨハンソン＝ヴァールンは指摘する。

#### 2-4. ヴァーノンのプロダクトサイクル理論

製品寿命のサイクルに関する研究は様々な学者によって手掛けられてきた。イェットギリェスは、製品寿命を製品に対する需要の成長と結びつけたサイモン・クズネッツや、製品を生み出した国の競争力に関連させたジープ・ヒルシュなどの研究を紹介した後、国際生産に関する理論を発展させるために用いた取り組みとしてヴァーノン(Raymond Vernon)の研究を取り上げる(Ietto-Gillies 2012: 訳書 pp.83-100)。

ヴァーノンは、米国生まれの新製品が誕生から成熟化を経て規格品になるのに合わせて、その製品を生産する立地がどのように変わるかを示すモデルを提示している。それはその製品を生産する米国企業が多国籍化する軌跡と重なる。

ヴァーノンはまず、米国市場が企業に提供するビジネスチャンスとして 2 つの特徴を示す (Vernon 1966: 192-193)。第一に、米国市場が他の国々よりも高所得の消費者で構成されているため、高所得者のニーズに対応する新製品を投入する機会が米国で活動する企業に対して早い段階で与えられる点である。第二の特徴は、米国市場では単位労賃が高いため、労賃の高さを克服するような製品 (生産財であれば自動管理システムなど) に対する需要を生み出し、米国市場を観察している企業が最初にそのビジネスチャンスに気づく可能性が高い点である。そうした需要を発見した場合、先行者利益があると判断すれば、アイデアを製品に変えるための初期投資が正当化される。潜在市場と潜在サプライヤーの効果的な情報のやり取りの必要性から、開発投資は米国企業に多いと予想される。

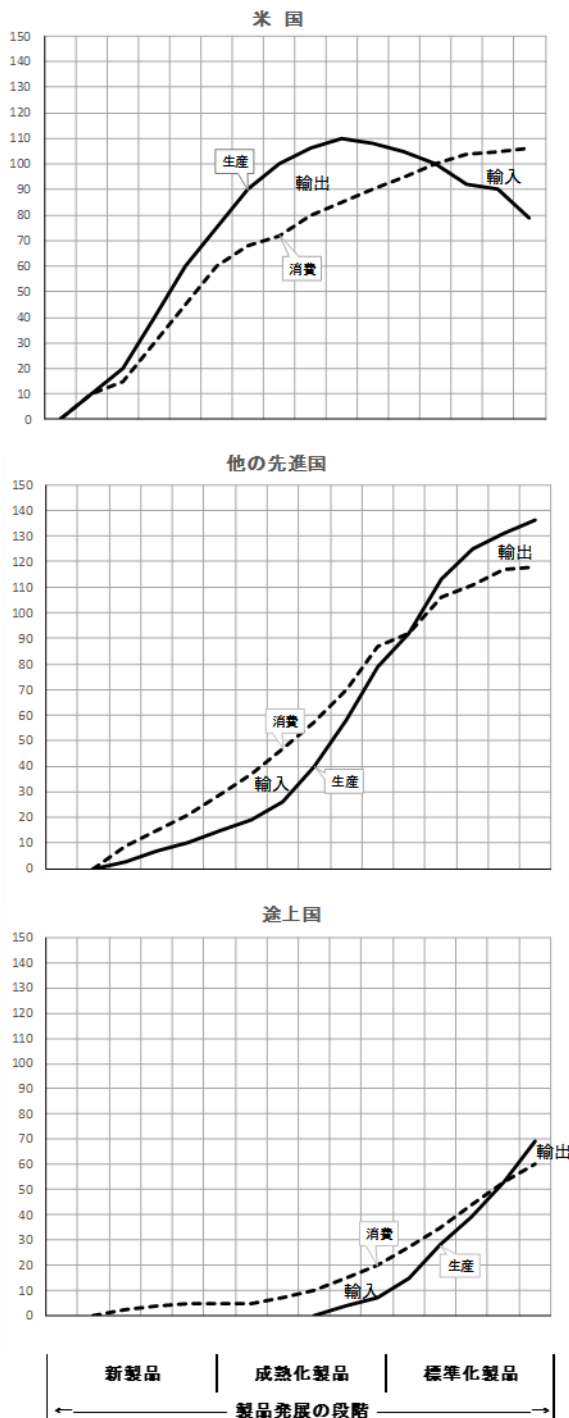
さらに、新製品の最初の生産地として米国が選択される理由として、そのようにすれば生産地と販売地の距離が最小化されるため、輸送費が安くて済むことに加え、以下の 3 つの理由が挙げられる (Vernon 1966: 195)。まず、初期段階では生産のための投入資本が確定していないため、立地選択においては柔軟に対応できる余地を計算する必要があることである。そうした柔軟な対応は自国の米国の方がやりやすい。第二に、需要の価格弾力性が低い、つまり、価格が高くてもそれほど需要が減らないことである。新製品は初期段階では十分に差別化できており、他に代替できる製品もないため、価格が高くても需要が見込める。だから、無理にコストの低い生産地を選ぶ必要がない。第三に、生産者と顧客、サプライヤーなどと迅速で効果的なコミュニケーションをとる必要があることである。初期段階では、市場のサイズ、競合相手の動向、成功に必要な製品のスペックなどに関する不確実性が残っており、こうした不確定要素に対応するには関係者との情報のやり取りが重要になる。

初期段階を過ぎると、製品に対する需要が拡大し、製品の標準化が進む成熟期を迎える (Vernon 1966: 196)。生産立地という観点からいえば、柔軟性を確保する必要性は低下する。製品の標準化に伴って、大量生産を通じた規模の経済を達成する技術的な可能性が開かれ、生産コスト管理の重要性が高まっていく。この段階で、生産立地のシフトが起こり得る。もしその製品が需要の所得弾力性が高い、つまり、所得が高いほど需要が高まるような製品であれば、あるいは、高い労賃を代替するような製品であれば、米国に次いで所得水準の高い欧州のような先進国での需要が早晚高まる (同: 197)。実際に需要が拡大し始めると、そうした米国以外の先進諸国での生産が検討課題になる。米国で生産するコストと、その製品を他の先進国 A に輸送するコ

ストの合計額が、その先進国 A で生産するときのコストよりも高ければ、企業は直接投資に踏み切る可能性が出てくる。

米国以外の先進国での生産が始まると、新たな可能性が開けてくる (Vernon 1966: 198)。新しい生産地から第三国への輸出である。コスト計算によっては米国本国への

図1.1 Vernonのプロダクトサイクルの概念図



出所: Vernon (1966: 199)をもとに作成。

輸出もあり得る。生産者が国際プレーヤーの場合は各国での資金調達コストは大きくは変わらないため、規模の経済を十分に活用すると、2つの生産立地での主要なコスト差は人件費の差になる。米国で生産した製品を第三国 B に輸出するよりも、米国以外の先進国 A の生産拠点から第三国 B に輸出した方がコスト上有利であれば、企業は A から B への輸出に踏み切るだろう。

プロダクトサイクルが迎える第三の段階では、製品の標準化が大きく進み、規格品となる。この段階では、人件費の安い途上国が生産地としての比較優位を発揮する可能性が高くなる。その製品を生産するために大きな労働力が必要で、需要の価格弾力性が高い、つまり、価格が低いほど需要が大きくなるような製品であれば、途上国で生産する意味がある。

上記の概念を説明するのが図 1.1 である。横軸が製品の「投入」「成熟化」「標準化後」という 3 段階を示し、縦軸は生産・消費・輸出入の量を示す。生産(実線)はまず米国で始まり、次に他の先進国、最後に途上国でも製造が増える。消費(点線)は米国が先行し、やや

遅れて他の先進国が追随、製品の標準化に伴って途上国でも高まる。米国の立場からみると、初期は生産が消費を上回る分が輸出されるが、米国外で生産が始まると、輸出が減り、標準化段階では輸入国に転じる。逆に、他の先進国や途上国は輸入国から輸出国に変わる。

ヴァーノンは 1979 年の論文で上記の自身の理論に批判を加えている。プロダクトサイクル理論を取り巻く環境が変化したためだ。具体的には、多国籍企業による世界ネットワークの構築と米国市場が単一の巨大市場ではなくなったことを挙げ、米国と他の先進国との関係、および先進国と途上国の関係を説明しにくくなったと述べている (Vernon 1979: 265)。具体的なデータにより、米国での新製品投入の時期とその製品の海外での生産開始時期のギャップが縮小したことを示している (同: 259)。

ただ、ヴァーノンはこの論文で、途上国企業の国際化を分析するにはプロダクトサイクル理論がなお有効であると強調している (Vernon 1979: 266)。メキシコ、ブラジル、インドなどの国名を挙げ、これらの国々の企業が母国の特殊な条件に対応したイノベーションを生み出す能力を備えていると分析、こうした企業がより発展の遅れた他の途上国の市場をターゲットにしてプロダクトサイクルの起点となる可能性があるとは指摘している。

プロダクトサイクル理論はスカンジナビア学派と同様、時系列的な国際化の進展を描いている。ただ、スカンジナビア学派が進出先の市場に関する知識の深まりとともに段階的に国際化が進むモデルを示したのに対し、ヴァーノンは製品の投入・成熟化・標準化という 3 段階に対応して国際生産が進むモデルを示している。

## 2-5. 途上国生まれの多国籍企業を分析する先駆的な試み

1980 年代までにまとめられた業績にも、途上国生まれの MNE に焦点を当てた先駆的な研究がある。総合的かつ実証的な分析としては 1983 年のウェルズ (Louis Wells) が挙げられる。母国以外の 1 カ国以上に設備を保有する途上国企業 963 社のデータに基づく論文である。ウェルズは途上国 MNE のほとんどすべてが他の途上国に子会社をもつことを指摘し、そのことが先進国への進出が多い米国 MNE と対照的であると述べる (Wells 1983: 4)。しかも、途上国 MNE の過半数は母国よりも発展レベルが低い途上国に対して投資していると分析する (同: 4)。途上国 MNE の 9 割が合弁 (JV) 形式であり、米国 MNE の 4 割を大きく上回る事実も示している (同: 3)。

一方、ウェルズは先進国 MNE の研究に有効な考え方は途上国 MNE の理解も



助けると述べ(Wells 1983: 6)、ハイマーやダニング同様、途上国 MNE がもつ優位性の特定に注力する。具体的には①小規模生産、②現地調達・製品特化、③市場へのアクセス——の3点に着目する。

①については、工場の規模は小さくても先進国 MNE よりも高い設備稼働率を維持し(Wells 1983: 22)、低い労働装備率(従業員一人当たりの生産設備の装備率)が示す労働集約的な生産体制を実現し(同: 25)、人件費などの経費を削減して(同: 32)、小規模生産におけるコスト面での優位性を確保している。先進国 MNE の少品種生産に対し、途上国 MNE はニッチにも対応した多品種生産を可能とする柔軟性を有する点(同: 28)や、生産機械は輸入物から始めてやがて自前のものに切り替えて現地の事情に合わせた独自の改良を加えたりする点(同: 29)にも言及している。

②の優位性も、①と同様、途上国企業が自分たちのハンディキャップを克服する過程で身に着けたと解釈できる。先進国の製品設計は高品質の原材料調達を前提としているが、途上国では特殊な部品や原料は入手が難しい。輸入原材料への依存を減らすため、途上国の企業は現地調達ですませるノウハウを蓄積した(Wells 1983: 38)。実際、タイで活動する途上国 MNE の原料輸入比率が 39%しかないのに対し、同国で活動する先進国 MNE の同比率は 76%、タイの現地企業ですら 65%に達する(同: 40)。さらに、途上国の農業事情や天候、インフラ状況など現地の環境に合わせた製品開発で成功した途上国 MNE も存在する(同: 42-43)。

③に関しても、先進国 MNE との違いが鮮明だ。先進国 MNE が海外で稼働する際、コカ・コーラに代表されるように、大衆向けのマーケティング技術が競争上の優位性となる(Wells 1983: 49)。これに対して、途上国 MNE の大半は価格という唯一のマーケティングの手段に依存していると指摘する(同: 58)。途上国 MNE の低コスト生産技術によって浮く資金は、広告やマーケティング技術の向上のために使われるのではなく、価格引き下げのために使われる。

以上をまとめると、途上国 MNE の優位性は、小規模生産、柔軟性、労働集約工場、現地調達資材の使用とも関連する低コスト生産技術から生まれる。途上国に合わせた製品のイノベーションから優位性を得る企業もある。途上国 MNE はこうした優位性を活用して低価格を売り物にしたマーケティングを展開し、広告やブランド力向上に投資する競合他社に対抗する。

ラテンアメリカ MNE に関する初期の研究としては、ディアス・アレハンドロ(1977)がある。論文の前半でラテンアメリカ MNE の発展が描かれる(後半はラテンアメリカ諸

国の国益を追求し、経済統合を進める手段としてJV形式の多国籍企業をどう活用するかが論点)。それによると、先駆的な例として1920年代からアルゼンチン企業(SIAM di Tella など)の多国籍化がみられ、ボリビア(Patiño)やキューバ(Bacardi)からも多国籍企業が誕生した(Diaz-Alejandro 1977: 170)。ただ、1930~1960年間は為替管理や内向きの貿易政策が多国籍化を阻んだため、MNEの数が増えるのは1960年代以降である(同: 170-171)。その国際展開には①発展した大きなラテンアメリカ諸国から発展の遅れたより小さなラテンアメリカ諸国への投資②地理的により近い国への投資——という2つの傾向がある(同: 171)。

ディアスアレハンドロはハイマーの理論に従い、ラテンアメリカ企業が有する「特殊資産」として、小規模活動への技術適用とラテンアメリカの条件に合わせた製品設計を挙げる(Diaz-Alejandro 1977: 171)。いずれもウェルズが指摘した途上国MNEの優位性と重なる。ラテンアメリカからの直接投資は技術革新のテンポが速くない分野で発生し、ラテンアメリカMNEは低賃金や柔軟性から収益を得る(同: 172)。ラテンアメリカMNEは先進国MNEと比べてJVを志向するという指摘(同: 173)もウェルズと同じだ。ラテンアメリカ以外への直接投資は、流動資産か不動産を対象にすることが多い(同: 174)。リスク分散のための多様化が直接投資の動機となることはハイマーの指摘と同じだが、ディアスアレハンドロは母国の市場が安定している米国MNEよりもラテンアメリカMNEの方がリスク分散としての海外投資に前向きであると述べる(同: 175)。

政府系のラテンアメリカMNEについては、資源関連産業の垂直統合における重要性を強調し、真っ先に具体例として挙げるのがブラジルの2社(ペトロブラスとヴァーレ)である(Diaz-Alejandro 1977: 177)。ペトロブラスは資源の純輸入国としての対応例であり、自国が輸入する資源(この場合は石油)を探索するために海外に進出し、子会社のBraspetroを使って中東各国、マダガスカル、コロンビアで採掘中であると紹介している。ヴァーレは資源の純輸出国としての対応例であり、自国が輸出する資源(この場合は鉄鉱石)の安定した買い手を確保し、資源利用をめぐる技術の変化に対応するため、川下の製鉄工場をエジプトに建設するという報道を示している。



企業が保有する優位性に着目してその企業の多国籍化現象を説明する試みを始めたのは多国籍企業論の始祖ハイマーである。ウェルズやディアスアレハンドロの

分析にもその影響が強く表れている。ダニングはこの切り口を取り込んだ「O」と、経済地理学における立地論と通じる「L」、経済学における取引費用の理論を勘案した「I」という3つの優位性を設定・折衷して、OLIパラダイムという分析の枠組みを完成させた。OLIパラダイムはダニング本人やクエルボーカズーラの論文が示すように、21世紀に入って顕著になった新興国からの相次ぐ多国籍企業の登場を解析するときにも活用されている。

スカンジナビア学派の漸進的国際化モデルとヴァーノンのプロダクトサイクル理論には共通点がある。時間軸の重視である。前者は学習プロセス、後者は製品の発展プロセスと着眼点はまったく異なるが、時間の経過とともに多国籍化が進む様子を捉えようとしている。新興国には急速に国際展開を進める企業があり、本稿で取り上げるJBSもその一例である。漸進的国際化という考え方は最近の新興国MNEには必ずしも当てはまらない。さらに、近年の新興国MNEの特徴として、先進国への進出という特徴が指摘されており、本稿の分析対象企業3社もその例外ではない。人件費の高い先進国から安い途上国への展開を念頭に置くヴァーノンの理論は適用しにくい。このため、本稿ではいずれのモデルも重視しないが、特定の視点を定めて時間の経過とともに多国籍化にどう影響するかを観測する手法は参考になると思われる。

ブラジルの多国籍企業と国家の関係性を描き出すためには、ブラジル経済の特徴や歴史を踏まえた視点を設定する必要がある。次節では、ひとまず多国籍企業論から離れ、ブレッセル・ペレイラが提唱する新開発主義の切り口を点検する。新開発主義はPT政権と同様、国家の役割を重視していることに加え、一次産品輸出国としてのブラジル経済が抱える問題を考慮しているため、ブラジル生まれの多国籍企業が置かれた環境を理解するうえでの手がかりを与えてくれるはずである。

### 第3節 新開発主義の視点

新開発主義はブレッセル・ペレイラが提唱する経済政策を体系化した理論・戦略である。その中核には為替相場管理の重要性という明確かつ絞り込まれたテーマがあり、一次産品の輸出国にして工業化や資本の蓄積がある程度進んだ中所得国であるブラジルの特徴を踏まえて形成された考え方である。それはマクロ経済学の理論であるとともに、政治経済学や歴史認識、政策手法といった様々な側面を併せ持つ。本節では新開発主義の中核となる考え方を、ブレッセル・ペレイラや彼と同じ立場に立つ

研究者の手による研究や、筆者が実施したブレッセル・ペレイラとのインタビューをもとにまとめ、さらに、他の学説との関係を検討する。

### 3-1. ブレッセル・ペレイラの主張

新開発主義を生み出した背景には、ブレッセル・ペレイラが「ワシントン・コンセンサスの失敗」(2015a: 373)、「一般的な正統派 (conventional orthodoxy) の失敗」(2011: 111)などと呼ぶ新自由主義的な政策に対する否定的な認識がある<sup>10</sup>。自由主義経済学者がブラジルで 1999 年に実施したマクロ経済政策の 3 本柱として、ブレッセル・ペレイラは①基礎的財政収支の黒字、②インフレ目標<sup>11</sup>、③変動相場制——を挙げる(2016a: 121)。このうち、彼が問題視するのは②と③である。インフレ目標達成のため高金利を維持すると、変動相場制の下では自国通貨レアルが過大評価され

表 1.2 新開発主義と一般的な正統派の考え方の比較

表 1.2 新開発主義と一般的な正統派の考え方の比較		
<成長>		
	新開発主義	一般的な正統派の考え方
1 国家の役割	国家は国家開発戦略を定めるエージェント。	国家の経済的役割なし。
2 成長の基礎	成長に不可欠な制度は国家開発戦略。	成長を促す基本的な制度は所有権と契約。
3 後押しする改革	国家と市場を強化する改革(後者は規制緩和ではなく規制による)。	国家の大きさを縮小し市場を規制緩和する改革。
4 投資と産業政策	投資と産業政策における国家の適度な役割、再分配における大きな役割。	投資と産業政策における国家の最小限度の役割。
5 ラテンアメリカ経済の構造的傾向	為替レートが過大評価され、賃上げ率が生産性を下回る傾向。	構造的な傾向なし。
6 外資に対する考え方	国内貯蓄を資金源とする成長。外国貯蓄は為替高をもたらし、国内貯蓄を代替する要因となる。	外国貯蓄を資金源とする成長。
<マクロ>		
7 中銀の任務	中央銀行と政府はインフレ、為替レート、雇用という3つの共通の目標がある。	中銀にはインフレという単一の目標がある。他の目標は政府が担う。
8 財政の物差し	財政収支に加え、公共投資が公共貯蓄によってまかなわれることが中心的な基準。	基礎的財政収支の黒字が中心的な基準。
9 為替相場制度	変動するが管理された為替相場。競争力のある相場は「工業均衡相場」に対応。	完全変動為替相場。相場目標はなく、関連政策もない。
10 中銀と政府の機能	(短期金利や財政赤字の管理に加え＝本稿筆者注)中銀は準備金を活用できるし、政府は資本流入の管理もできる。	中銀は短期金利という単一の手段を使う一方、政府は財政赤字を管理。
11 所得政策	生産性の上昇とともに賃金を上げるには最低賃金と最低所得政策が必要。	いかなる所得政策も不要。

出所: Bresser-Pereira(2011: 123)をもとに作成。

<sup>10</sup> Bresser-Pereira(2016b: 331)によると、彼が初めて新開発主義の概念を示したのは 2003 年である。

<sup>11</sup> 変動相場制を導入してレアル安が進むと物価が高騰する懸念があるため、インフレ目標が重視された。

る。通貨の過大評価は輸出競争力を減退させる一方、輸入の増大を招き、経常赤字を膨らませる。ブラジルに限らず、このような国際収支の悪化はラテンアメリカ各国で起こり、それが1994年のメキシコ、1998年のブラジル、2001年のアルゼンチンの通貨危機の原因になったと分析する(2011: 108)。ラテンアメリカの1990-2006年の平均成長率が1.6%と1950-1980年の3.11%に比べて低いこと(2011: 111-112)なども挙げ、ワシントン・コンセンサスに基づく戦略を失敗と結論付ける。

このような認識から生まれた考え方だけに、新開発主義はマクロ経済政策、特に外国為替レート管理に大きな比重を置く。表1.2は新開発主義と一般的な正統派の考え方の違いを示しており、ブレッセル・ペレイラ自身が整理したものに基づく。全11項目のうち、新開発主義は4項目で為替相場に直接言及している(第5、6、7、9項)。新開発主義の第1~4項は正統派に比べて国家の役割を重視していることを示す。第8項は財政規律、第10項は為替相場に影響を与える中央銀行・政府の経済運営手段、第11項は最低賃金・最低所得政策をそれぞれ訴える。一方、正統派が為替相場に直接触れているのは第9項だけであり、それも相場を完全に市場に任せるという考えをうたっており、国家が相場を管理するという発想の正反対である。

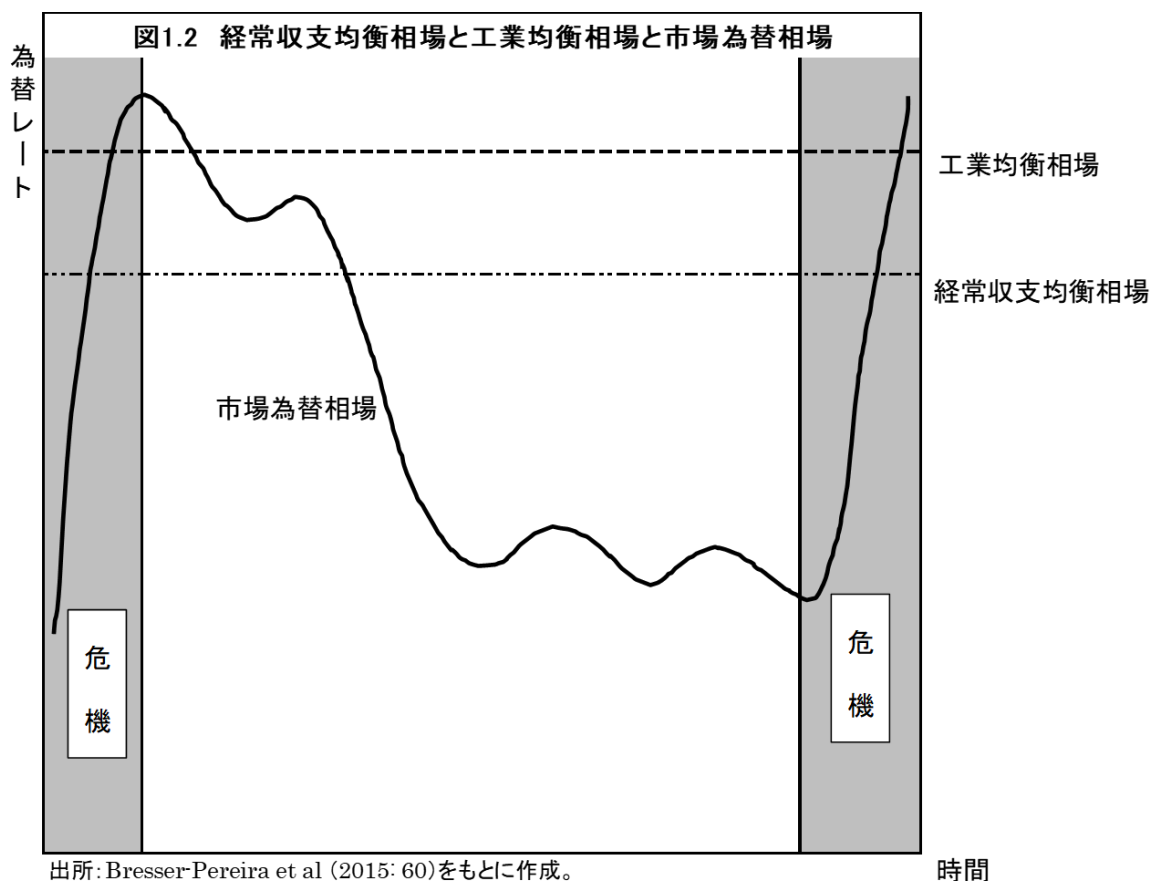
為替レートに関して、一次産品への輸出依存度が高いラテンアメリカに共通する問題としてブレッセル・ペレイラが重視するのは「オランダ病」にかかりやすい傾向である(2011: 114-115)。北海で産出される豊富な天然ガスを輸出するようになってから、自国通貨の相場が上がってオランダの製造業が競争力を失って衰退した事象にちなんで名づけられた経済問題である。

ブレッセル・ペレイラらはそのメカニズムを次のように説明する(Bresser-Pereira, Oreiro & Marconi 2015: 59-63)<sup>12</sup>。図1.2が示すとおり、一次産品輸出国の為替相場の均衡水準として、「経常収支均衡相場」と「工業均衡相場」を想定する。一次産品の輸出を通じて収益を得られる水準が経常収支均衡相場であり、製造業が輸出競争力をもって収益を上げられる水準が工業均衡相場である。一次産品輸出国では一次産品の生産コストが製造業の生産コストよりも低いため、自国通貨の外貨に対する経常収支均衡相場は工業均衡相場よりも高くなる(図では下方にいくほど高い)。このため、一次産品輸出国の製造業は慢性的に競争力が不足する状態に置かれ、産業の発展が遅れる。

---

<sup>12</sup> ブレッセル・ペレイラとの共同執筆者のうち、Marconiはオランダ病関連の著述が多く、新開発主義の中核的な主張の理論的担い手である。

表 1.3 はオランダ病の強度(深刻さ)がどう決まるかを示す。前提は A、B、C という 3 つの国が、①いずれも石油を 1 バレル 100 米ドルで生産・輸出し、②それぞれの通貨の単位は異なるが対ドルで価値は等しく、③非一次産品部門の生産性が同一であることから工業均衡相場は各通貨とも対ドル 2.0 と横並び——という 3 つの条件である。石油の生産コストは国によって異なり、A、B、C の順でコストが安くなる。これを反映して、対米ドルの経常収支均衡相場は A 国でもっとも低く、C 国でもっとも高くなる。石油の販売価格は変わらないので、レントは C 国にもっとも多くもたらされる。この状況にあっては、オランダ病の深刻さは石油の生産コストが低いほど高くなると考えられる。



出所: Bresser-Pereira et al (2015: 60)をもとに作成。

	①	②	③	④	⑤
国名	工業均衡相場 (1米ドル当たり)	石油生産価格 (1バレル当たり)	経常収支均衡相場 (1米ドル当たり)	リカード的レント (1バレル当たり)	オランダ病の強度
A国	#A 2.00	#A 140.00	#A 1.40	#A 60.00	30%
B国	#B 2.00	#B 100.00	#B 1.00	#B 100.00	50%
C国	#C 2.00	#C 40.00	#C 0.40	#C 160.00	80%

出所: Bresser-Pereira et al (2015: 63)

このようなオランダ病を克服するためには為替相場の管理が必要になる。このため、ブレッセル・ペレイラら(2015: 154-155)は、輸出税の導入、資本の流出入の管理、外貨準備の売買といった施策を提案する。一方、通貨の過大評価を防ぐため、採用してはならない政策として、①外国貯蓄(外資)に依存した成長政策②インフレ抑制や外資誘導のための高金利政策③インフレ目標達成のための為替相場の活用④為替高によりインフレを抑制して実質賃金を引き上げる為替相場のポピュリズム——を挙げる。これらを裏返せば、国内貯蓄による成長と、適度な金利水準を目指すということである。財政規律を重視する背景にも高金利を防ぐという狙いがある。

国内貯蓄の増加プロセスについては、ブレッセル・ペレイラの協力者であるオレイロ＝マルコーニが詳述している(Oreiro & Marconi 2016: 171-174)。まず為替を切り下げると、企業の収益が増え、貯蓄が生まれる。切り下げによって実質賃金は一時的に下がるが、労働生産性が向上して貿易の利益が増えると、労働力に対する需要が高まり、賃上げにつながり、やがて家計の貯蓄も増える。国内貯蓄が増えると、外国貯蓄に依存しなくても投資が増やせるようになり、外資の流出入が引き起こす経済危機に陥るリスクが減る。

前述した自由主義的なマクロ経済政策の3本柱に対し、ブレッセル・ペレイラは新開発主義の3本柱を唱える。それは①信頼できる財政の実践、②手ごろな平均金利、③競争力のある為替レート——である(2011: 126)。簡潔に言えば、財政の健全さを保ち、金利を低めに維持して為替高にならないようにするということであり、これまでみてきた彼の戦略のエッセンスを言い表している。このうち①の財政規律の重視だけは新自由主義と共通するが、②と③に関しては、正統派のやり方では高金利と通貨の過大評価をもたらすとして、正統派の立場と正反対であることを強調する<sup>13</sup>。

新開発主義の3本柱以外の重要政策としては、格差是正・消費拡大のための再分配政策が挙げられる。表1.2の第11項に関連してブレッセル・ペレイラが指摘するのは、賃金の伸びが生産性の伸びを下回る傾向である(2011: 114)。この現象は途上国が都市と農村という二重構造にあり、安い労働力が無制限に供給されるために発生し、不平等の拡大と慢性的な需要不足を招く。対策として提唱しているのが、最低賃

---

<sup>13</sup> 意図的に為替水準を誘導しようとする姿勢に対しては、ロバート・マンデルの説を踏まえた新自由主義陣営からの反論が想定できる。マンデルが唱えた「国際金融のトリレンマ」は、「固定相場制」「自立した金融政策」「自由な資本移動」という3つの政策は同時に実行できないとする考え方である。これに従うと、為替相場を特定の水準に導こうとすれば、金融政策が資本の流動性かどちらかをあきらめなければいけないことになるが、ブレッセル・ペレイラは3つの政策のうちどの2つを採用するかを考えるのではなく、3つを折衷した政策が可能であると主張している(Bresser-Pereira, Oreiro & Marconi 2015: 151-152)。

金・最低所得政策である。表 1.2 の第 4 項も再分配における国家の役割の重要性を強調している。

次に、新旧の開発主義がお互いにどう違うのかを確認する<sup>14</sup>。ブレッセル・ペレイラは開発主義が変容を迫られた背景として、旧来の開発主義の時代と違って、途上国の多くが中所得国の仲間入りをして、幼稚産業の存在感が薄くなった事実を挙げる(2011: 116-117)。この結果、旧来の開発主義が保護主義的で輸入代替を土台にしていたのに対し、新開発主義はより開放的で輸出主導型を目指すようになった。本来なら 1960 年代半ばには輸出主導モデルを採用すべきだったが、貿易自由化に踏み切ったのは 1980 年代後半から 90 年代前半と遅く、しかも性急で計画性のない自由化だったと指摘し、一次産品輸出によって生じるオランダ病に苦しめられ、工業製品の輸出競争力をもたらす為替レートを実現できなかったと分析する。

表 1.4 はブレッセル・ペレイラ本人のまとめに基づいて新旧開発主義を対比させている(2011: 116-120)。第 1 項は輸入代替から輸出主導への転換を示し、第 2 項は国家の役割の変化を示す。中所得国となった現在は資本の蓄積が進んだため、50 年前のように国家が無理に貯蓄率を高めたり生産部門に直接投資したりする必要がなくなった。市場運営の適正さを確保し、教育、医療、交通、通信、電力インフラなどの条件を整備することが国家の主要な役割であり、競争がある部門に関しては投資家としてではなく、「競争を支持・保証することに専念すべきである」と述べる。第 3 項では産

	新開発主義	旧来の開発主義
1 輸出主導か 輸入代替か	強力な国内市場と結びついた輸出主導 工業化。	工業化は国家主導であり、輸入代替に基 づく。
2 国家の役割	国家は投資機会を創造し、経済的な不平 等を削減すると想定されている。	強制貯蓄の獲得と投資における国家の 主導的な役割。
3 産業政策	産業政策は補助的。重要なのは競争力 のある為替レート。	産業政策は中心的。
4 財政赤字に 対する姿勢	財政赤字を拒絶。国がオランダ病で苦し んでいる場合、経常収支も財政収支も黒 字であるべきである。	財政赤字に対して賛否両論。
5 インフレ対応	インフレに対する手ぬるい対応はない。	インフレに対する手ぬるい対応。

出所: Bresser-Pereira (2011: 119)をもとに作成。

<sup>14</sup> ブレッセル・ペレイラは旧来の開発主義に言及する際、「古い開発主義」(old developmentalism)と表現することが多く、共同執筆による 2015 年出版の書籍 *Developmental Macroeconomics* にもこの言葉がみられる (pp.xviii, 131)。しかし、2016 年に「この表現には、見下すような印象があった」として、「古典的開発主義」(classical developmentalism)と言い換えている (2016b: 331)。本稿では時系列を明確にするため、「旧来の開発主義」と表現する。



業の育成には競争的な為替レートが不可欠であって産業政策は補助的な存在だとの考えを示す。企業に対する恒久的な支援は避けるべきだとしている。第4項に関しては旧来の開発主義下でポピュリスト擁護者が唱えていた「慢性的な財政赤字に基づく成長」という考えを拒絶する。第5項では新開発主義が旧来の開発主義よりもインフレに厳しく対応する姿勢を打ち出している。以前は国内市場の不完全性のために適度なインフレと共生せざるを得なかったが、中所得国の市場はそれほど不完全ではないことを根拠としている<sup>15</sup>。

これまで述べたことを中心に国家と市場の関係について整理すると、国家の役割を最小限にとどめて市場に調整を任せる新自由主義の考え方に対し、新開発主義は為替レート管理や所得の再分配で国家の大きな役割を求める。国家は開発戦略を定め、市場を規制し、民間投資やイノベーションを刺激し、国際競争力を高め、雇用や環境を守ることが求められる(2011: 126)。一方、市場の機能も重視しており、競争がある部門については市場が適正に機能するように支援するにとどめ、国家が投資するのはインフラ整備など非競争的な分野に限定する。

この節の冒頭で、新開発主義というのはブレッセルーペレイラが提唱する経済政策を体系化した理論・戦略であると述べた。これは彼の2015-2016年の論文を踏まえた記述である。それ以前の論文で新開発主義がどのように紹介されてきたかをみると、新開発主義が比較的短期間で理論の体裁を整えたことがうかがえる。

ブレッセルーペレイラは2009年時点で新開発主義について、「旧来の開発主義と同様、経済理論ではなく、競争戦略である。富裕国による経済改革・政策の提案と圧力を途上国がかかわすことを可能にする一連の考え方である」(2009: 245)と述べている。2011年時点でも「経済理論ではなく、国家開発戦略である」と記したうえで、価値観・思想・制度・経済政策のひとまとまりを指すとしていた(2011: 113)。いずれも「理論ではなく戦略」という主張である。

それが2015年時点では「非公式な国家開発戦略であることに加え、開発マクロ経済学を理解するための理論的な枠組みである」(2015a: 374)という表現になった。さらに、2016年時点では「創造されつつある新しい理論的体系」(2016b: 331)、「急成長の成功経験、特に東アジア各国の最近の経験に基づく歴史から演繹した理論」(2016b: 332)と記述している。急速に理論色が強まっていることが分かる。

---

<sup>15</sup> Developmental Macroeconomics (2015: 8) は、需要の増加に供給が対応しないために価格が上昇する市場の存在に言及した後、中所得国ではこのような構造の市場があまりみられないと指摘する。

ただ、2009年から2016年の間にブレッセル・ペレイラの主張が「戦略」から「理論」に変化したとみなすのは妥当ではない。ブレッセル・ペレイラがオレイロやマルコーニと共同で執筆した2015年出版の書籍『開発マクロ経済学:成長戦略としての新開発主義』は新開発主義の考え方やモデルを体系化したものである。書籍の序文(xviii)では、主題の開発マクロ経済学が理論、副題の新開発主義が経済戦略であると記している。同年の別の論文には「政策と理論の区別は役に立たない」(Bresser-Pereira 2015a: 375)との記述もみられる。もともと戦略と理論双方の性格をもっていた考え方が時間の経過とともに議論が深まって理論としての熟度を増した結果、理論的側面を強調するようになったと解釈すれば、一連の記述の変化が理解できる。

新自由主義と対照的な考え方の正当性を主張する背景には、韓国、台湾、タイ、マレーシア、中国といったアジア各国の成功がある。先に述べた新開発主義のマクロ経済政策3本柱(財政調整、手ごろな金利、競争力ある為替レート)はこれらのアジア各国が採用したものである(2009: 5)。ただ、日本、韓国、台湾といった国々はオランダ病を引き起こす豊富な天然資源を保有していないため、ラテンアメリカに比べて為替レートの競争力を維持しやすかったとも指摘している(2016b: 337)。

### 3-2. 他の学説との関係

「旧来の開発主義から新開発主義へ」という主張は、国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会(ECLAC)を中心に発展した構造主義が頓挫して新構造主義に発展した経緯を想起させるかもしれない。いずれも輸入代替工業化政策の挫折と新自由主義の隆盛に直面して生まれた考え方である。しかも、一次製品の輸出に依存した経済構造から生じる問題を重視する点や、国家の役割を重視する点も共通する。

しかし、新構造主義と新開発主義は重点の置き方が異なる。ECLACが1948年の設立からの60年間を振り返って新構造主義の特徴を分析した論文では、ラテンアメリカの生産構造における技術の進歩・普及の速度が先進国との格差を縮めるカギであるとの考えを示し、低水準のインフラ投資や不十分なイノベーション、研究開発に官民が連携して対応し、生産・輸出の多様化を進めながら付加価値を高めることを提案している(Bielschowsky 2009: 184-186)。浜口・村上(2017: 42)も、ECLACが1990年代以降に唱えた新構造主義について、新自由主義的な経済政策に対する代替提案であり、技術の進歩と生産性の向上を重視していると指摘し、技術習得に向けた産業集積や制度設計の重要性などを指摘する研究を紹介している。

新構造主義も為替問題を無視しているわけではない。Bielschowsky (2009: 184) は資本の流れを管理するための柔軟な金融・為替政策を提唱し、「競争力と国際収支を損なう効果を考えると通貨高は回避すべきである」と述べる。ただ、物価安定と経済成長を重視した一連のマクロ経済政策の基礎にある考えとして言及しており、通貨高の是正を目的とした政策提言ではない。これに対して、新開発主義は一次産品に対する輸出税課税などによってオランダ病を克服し、製造業が競争力を発揮できる為替相場を実現することが可能だと考え、ラテンアメリカの中所得国では通貨切り下げが最重要課題と位置付けている。

ブラジルを題材にして PT 政権下の経済運営・産業振興のスタンスを分析した研究としては、ムサッキオ＝ラザリーニも独自の視点を示す。1990 年代以降の国家と企業との関係をとらえ、新種の国家資本主義 (new varieties of state capitalism、以下新国家資本主義) と位置付けている (Musacchio & Lazzarini 2014)。

近年議論されるようになった国家資本主義はイアン・ブレマーが示した見方に基づく。国家の指導層が権力を保持し生き残るという政治的な利益を得るため、市場を活用しながら経済主体として資源の管理や雇用の創出などで主導的な役割を果たす資本主義の一形態である。国家は国営企業、政府系ファンド、特定の民間企業を使って富を創造し、適当な分野にその富を振り向ける (2010: 訳書 pp.11-12)。ブレマー自身は 1990 年代に民営化を推進したブラジルを国家資本主義国とは見なしていないが、2007 年の深海大油田の発見後、国営石油会社ペトロブラスを活用した国家資本主義を目指す可能性のある国として扱っている (同: 訳書 pp.152-155)。

これに対して、ムサッキオ＝ラザリーニは 1990 年代以降、新国家資本主義の時代に入った国が多いと指摘し、ブラジルもまさにそのような国の一つとみなし、同国をケーススタディとして、それまでの (旧) 国家資本主義との比較を試みる。新国家資本主義の下では、国家は企業に対する影響力を保持しつつ、市場原理を企業経営に取り入れようとする。旧国家資本主義の下で国営企業は完全に政府の支配下に置かれるのに対し、新国家資本主義の下では国家は部分的に民営化された企業の多数株主または少数株主として発言権を残しながら企業の自立性や透明度を確保するようになる。新開発主義がマクロ経済政策をより重視するのに対し、ムサッキオ＝ラザリーニは国家と企業の出資・融資関係に着眼する。しかし、経済活動に対して国家が深く関与するという点では共通する。

## 第4節 「OLI+SE」フレームワークの有効性

本節ではブラジル MNE を分析するための枠組みを明確にする。ベースとするのは OLI パラダイムであり、そこに新興国ブラジル生まれの企業の分析に適合すると考えられる新たな視点を加える。さらに、そうした枠組みを個別企業の事例研究にどのように当てはめて論を進めるかについて述べる。

これに先立って、新興国 MNE の多国籍化現象を説明するのに OLI パラダイムを用いるのは妥当ではないとするマシューズ(John A. Mathews)の見方を紹介する。OLI パラダイムは企業が多国籍化する前提として、何らかの優位性の存在を想定するが、彼が Dragon Multinationals と名付けたアジア太平洋地域生まれの MNE には経営資源が欠けているため、経営資源そのものの追求が多国籍化の動機になっているという(Mathews 2006)。ゆえにすでに優位性を有する先進国 MNE に適合する OLI パラダイムは Dragon Multinationals には当てはまらないと指摘し、代わりに LLL フレームワークという分析の枠組みを提唱する。最初の L(Linkage)は外部の経営資源との結合、2 番目の L(Leverage)は結合によって得られる経営資源の活用、3 番目の L(Learning)は初めの 2 つの L の繰り返しによる学習を指す。

OLI に代わるフレームワークを模索しようとする試みは興味深いが、ブラジル MNE に即していえば、マシューズには反論が可能である。LLL フレームワークは多国籍企業自身に経営資源に基づく優位性が欠如していることを前提とする。しかし、多国籍化を遂げたブラジルの企業には本当に経営資源がないのだろうか。もし経営資源に基づく優位性がないのであれば、数ある企業のうち、なぜ限られた企業だけが多国籍化に成功するのであろうか。

確かに新興国の企業には先進国の企業が有する優位性が存在しない可能性が十分にあるが、先進国の企業と同様の優位性、または先進国の企業は異なる優位性が存在する可能性も否定できない。一方、新興国の企業には先進国の企業が考慮する必要のない劣位性を抱えている可能性が高い。経済の発展が遅い分、資本や技術、人材教育といった面で劣位性が存在すると考えるのが自然であろう。

そこで、本稿では分析対象企業 3 社の優位性に加え、劣位性も考慮する。優位性が確認できれば、それを多国籍化にどう活用したかを考え、劣位性があれば、それをどうやって克服したかを探る。OLI パラダイムは元々、先進国企業向けに考案されたものなので、優位性が検討の対象だったが、本稿では劣位性という視点を加える。

劣位性に関しては主に企業の「所有劣位性」を重視する。ただ、「立地劣位性」に関しては母国に立地する劣位性は重要性をもつ。それが海外進出の動機になる可能性があるからである。もし進出先に立地する劣位性が大きければ、そこに拠点を置かないだけのことなので、進出先の立地劣位性は多国籍化現象の説明では大きな意味をもたない。また、内部化する劣位性が大きければ内部化をしない、つまり多国籍化に踏み切らないことになるため、「内部化劣位性」も本稿の議論の対象にはしない。

ブレッセル－ペレイラの新開発主義に触発されて付加するのは国家(S)と為替相場(E)という視点である。

国家(S)については、多国籍企業の成長・国際化に果たした国家の役割とその変化を探るといふ本稿の目的に照らせば重視して当然ではあるが、OLIという枠組みに組み込むことによって、所有(O)や立地(L)との関係性が浮き彫りになる利点がある。国家の経済運営・産業振興が機能すれば、国家は企業に所有優位性をもたらす一方、国家の介入が逆に企業の体力を弱め、所有劣位性をもたらす可能性もある。国家の規制・関与の中身次第では、母国に立地すること自体が優位性にも劣位性にもなり得る。国家という切り口を絶えず念頭に置いて企業の優位性の活用や劣位性の克服を考えれば、新興国ならではの特徴が浮かび上がるであろう。

為替相場(E)は新開発主義の要点である。一次産品の輸出国では自国通貨の相場は製造業が国際競争力を維持できる水準よりも高く評価される傾向があるため、通貨を切り下げるための努力を国家に求めるのがブレッセル－ペレイラの主張の最優先事項である。もし自国通貨高を放置すれば、その国の工業は衰退し、労働者の賃金は上がらず、経済は弱体化する。仮に経済がそのような道筋をたどった場合、個々の企業は本当に座して衰退を待つだけなのであろうか。新開発主義のマクロ経済理論からは個々の企業の選択は分からない。OLIフレームワークに為替相場という切り口を加えれば、一次産品輸出国ブラジルならではの多国籍化現象の一面が理解できるのではないか。

為替相場は絶えず変動する。自国通貨高は輸出企業の競争力を低下させ、通貨安は競争力を向上させる。しかし、多国籍化という視点ではプラスとマイナスが逆転する。通貨高は海外企業の買収や海外での投資を促し、企業所有(O)の優位性を発揮しやすい環境をつくり、新興国である母国に立地(L)する資金的な劣位性を低減する。一方、通貨安はこれと正反対の状況を招く。国家の関与と同様、為替相場は相場次第で多国籍化にとって追い風(優位性の強化)にも逆風(劣位性の強化)にもなり得

る。また、為替相場は政府の介入や為替変動の仕組みによって変わり得るため、SとEの間にも密接な関係がある。

以上のような分析の枠組みを本稿では「OLI+SE」フレームワークと呼ぶことにする。既存の分析枠組みの延長バージョンである。O、L、Iは並列する優位性(または劣位性)であるが、SとEはこれらの優位性や劣位性に影響を与える要素にしか過ぎない。つまり、「OLI+SE」は個別企業のOLIを抽出・分析する際にSEという切り口を重視する枠組みである。

この枠組みを活用するにあたっては時間軸の役割が大きい。ヴァーノンやスカンジナビア学派が企業の多国籍化に至るプロセスを分析するとき、時間の経過とともに製品の熟度や知識・ノウハウの学習度合いが変化することに着眼したのと同様、本稿は研究対象3社が誕生し成長し多国籍化するプロセスの分析において、国家の役割の変化や為替相場の推移を重視する。それぞれの会社の歴史を通じて、各社がいかに優位性を活用し劣位性を克服したのかを時系列的に考察しながら、国家と為替相場の影響とその変化を捉える。

このフレームワークを適用して事例研究対象の3社を分析したのが第3～5章である。いずれの章も各社の業種や歴史の違いを反映しつつ、ほぼ同じ構成にする。第1節でそれぞれの企業に関する先行的な事例研究や各社に言及した先行研究を紹介し、それらの研究では捉えられていないことを指摘し、本稿が試みる事例研究の特色を示す。第2節では、本稿の執筆時点における各社の業容を描く。企業は時間とともに変化する。さらに成長することもあれば、衰退することもある。主たる業務を変更したり、他社と合併したり、他社に吸収されたり、経営破たんして消滅したりすることもある。各社の現状を明確にしたうえで、そこにつながる歴史を描くことが説得力のある手法であると筆者は判断した。第3節では、各社が従事する業務や生産・販売する製品の特徴を解説する。それが各社の優位性や劣位性と密接にかかわるからである。

各社の歴史は多国籍化前後で分け、第4節で誕生から多国籍化までを描き、第5節で多国籍化のプロセスそのものを描く。第5節では多国籍化の特徴や、可能であればその評価にも触れる。これら2つの節を踏まえながら、第6節で各社の優位性と劣位性を抽出し、多国籍化の背景にあった優位性の確立・活用、劣位性の克服を可能にした要因を探る。国家と為替相場が与えた影響に関してはここで明確にする。第7節では多国籍化を果たした後、各社と国家の関係性が変化したかどうかを検証し、多国籍企業と国家との関係を総括する。

## 第2章 国家による産業振興の試みとPT政権の経済運営

ブラジル企業3社の多国籍化現象を個別に分析する前に、国家による産業政策を把握する必要がある。それが3社の誕生、発展、国際化に欠かせない背景となったからである。それぞれの会社の創業時期はヴァーレが1942年(前身は1909年)、エンブラエルが1969年、JBSが1953年であり、一番最後に設立されたエンブラエルでも半世紀にわたる歴史がある。このため、本章ではまず、多国籍化が急激に進行したPT政権時代を中心にしながら、必要に応じてそれ以前にさかのぼって産業政策の歴史を振り返る。次いで、PT政権下で打ち出された3つの産業政策の中身を点検し、企業の国際化との関連を検討する。さらに、政策立案者とのインタビューや立案者に関する文献資料に基づき、産業政策が生まれ、研究対象3社と密接にかかわる項目が盛り込まれた経緯を探る。最後に、ブレッセル＝ペレイラがPT政権の経済運営をどう評価したかを踏まえ、一次製品の貿易状況や外国為替レートの推移に重点を置きながら、経済データに基づいて一連の産業政策が成果をあげたかどうかを考察する。

### 第1節 産業政策の定義とブラジルの産業政策史

産業政策は経済政策の一種である。ペレス＝プリミによると、産業支援を目的とするすべての政策を含む広義の産業政策から、特定の業種を選別してその業種の育成策を示す狭義の産業政策まで、研究者によって幅広い定義の仕方がみられる(Peres & Primi 2009: 13-15)。共通するのは産業支援のための国家の介入を容認している点である。Bresser-Pereira (2011: 124)が高い優先順位を与えるのは、輸出産業とハイテク産業に対する産業政策であり、支援する業種の戦略的な選別を念頭に置く。このことから、本節では、ペレス＝プリミが採用した定義にならって、国家開発の優先順位に基づいて国家が産業界全体から特定の経済活動や経済主体を選び、その発展を促す手段を示した政策を産業政策とみなすことにする。

PT政権が発表した産業政策は以下の3つである。ルラ政権1期目の産業・技術・貿易政策(2004-2008年、Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior、以下PITCE)、ルラ政権2期目の生産発展政策(2008-2010年、Política de Desenvolvimento Produtivo、以下PDP)、ルセフ政権1期目のブラジル拡大計画(2011-2014年、Plano Brasil Maior、以下PBM)。ラテンアメリカ諸

国では新自由主義に基づく経済運営が始まった 1980 年代以降、国家の関与が弱まり、明文化した産業政策はみられなくなった。その点、支援する対象業種と手段を明示した産業政策を復活させたブラジルの動きは珍しく、PT 政権の産業振興姿勢を把握するうえで格好の材料を提供する。ただ、ルセフ大統領の 2 期目は経済危機と汚職事件への対応が最重要課題となり、2016 年に大統領弾劾が成立するまでの間、新たな産業政策が発表されることはなかった。

ブラジルの産業政策史を振り返ると、PT 政権の動きは本格的な産業政策の復活の動きと位置付けられる。スジガン＝ヴィレラによると、1930 年代から 1970 年代までの間で産業政策とみなすことができるのは、1956-61 年の「目標計画」(Plano de Metas)と 1974-79 年の「第 2 次国家開発計画」(II Plano Nacional de Desenvolvimento)の 2 つであり、いずれも育成対象とする業種を特定している (Suzigan & Villela 1997: 31, 37)<sup>16</sup>。しかし、累積債務危機に見舞われた 1980 年代以降、産業政策は政治的な支持を失い、ほぼ不在の時代を迎える。ハイパーインフレーションを克服した 1990 年代半ば以降についても、クプファ＝フェラス＝マルケスはマクロ経済環境、緊縮財政・通貨高に基づいた価格安定化、民営化といった要因を挙げて、産業政策を始める余地がほとんどなかったと述べる (Kupfer, Ferraz and Marques 2013: 327)<sup>17</sup>。一方、2000 年代以降については、クプファ＝フェラス＝マルケスもペレス＝プリミも産業政策の復活を指摘する。つまり、PT 政権下においてブラジルは四半世紀ぶりの産業政策をもったということである。ラテンアメリカ全体を俯瞰するペレス＝プリミは、ブラジルの産業政策が「設計と表現においてラテンアメリカでもっとも進んだ試みである」と評価している (Peres & Primi 2009: 15)。

1930 年代から 2010 年代までのブラジルをみると、本格的な産業政策が登場した時期には 2 つの共通点があることが分かる。まず、経済に余裕がない時期は産業政策が停滞する傾向がある。目標計画が終わった後の 1960 年代前半のブラジルは経済危機に見舞われた時期である。第 2 次国家開発計画が終わった後の 1980 年代、90 年代も累積債務問題や通貨危機で経済は混乱した。こうした時期はマクロ経済の安定が優先されるうえ、産業振興に必要な財源も乏しいため、産業政策への関心が低下すると考えられる。PT 政権が経済環境の大幅な悪化を受け、2015-2016 年に新

---

<sup>16</sup> 政府による工業化推進は 1930 年代の第一次ヴァルガス政権期から始まったが、経済関係者、制度、手段などを調整する産業政策の域に達したのは 1950 年代後半である (Suzigan & Villela 1997: 32)。

<sup>17</sup> Peres & Primi (2009: 33) はブラジルやメキシコでは 1990 年代に製造業に照準を合わせた競争力強化策としての産業政策が登場したが、目標や実行のための資源のないプログラムとの批判を受けたと指摘している。



たな産業政策を打ち出せなかった背景も同じである。逆に言えば、経済が危機を脱し、成長する時期は産業政策を導入する余地が拡大することになる。

第二に、産業振興に対する国家の役割を強く意識する政権が誕生したときに産業政策が導入される傾向がみられる。民間資本が十分に成長していない新興国では一般的に国家の関与が重視され、ブラジルの場合、新首都建設により内需を喚起したクビシェッキ政権や、権威主義体制下で高成長を実現した軍政期(1964-1985年)にその典型例がみられる。PT政権が前政権から経済自由化の路線を引き継ぎつつも、産業政策を復活させたのは、産業界の発展を市場の機能のみに任せず、国家も積極的に役割を果たそうとする同政権の姿勢と無関係ではない。

一方、目標計画や第2次国家開発計画と、PT政権下の産業政策群には大きな差異も確認できる。目標計画と第2次国家開発計画の時代は政府系企業が主要な役割を果たし、保護主義が幅を利かせたのに対し、PT政権期は民営化・自由化の時代に入り、外資との競争が激化するグローバル経済下における産業振興が求められた。

1970年代までの産業政策には政府系企業の存在感が大きい。堀坂(1987: 187-203)によると、1930年代以降、中央集権的なヴァルガス政権下、国家が産業振興に乗り出し、鉱業、石油産業、製鉄業といった部門で政府自身が生産部門に参入するようになり、1950年代後半にはクビシェッキ政権下で政府系企業・民族系民間企業・外資系企業という「三つの脚」による役割分担を明確にして産業を発展させる目標計画が立案され、政府・政府系企業は資本集約型産業とインフラを担った。軍政期には政府系企業の設立が加速し、第2次国家開発計画の下で政府系企業が海外からの資金を取り入れながら大型の設備投資を実施した。政府系企業ヴァーレが誕生したのはヴァルガス政権下であり、軍政期には鉱山開発・関連インフラづくりが進展した。軍需と密接に結びついていた政府系企業エンブラエルが生まれ、急成長したのは軍政期である。JBSは民間企業であるが、新首都ブラジリア建設による新たな食肉市場の創出が成長の契機となっており、クビシェッキ政権期の政策の恩恵を受けている。

保護主義も1970年代までの産業政策の特色である。スジガン＝ヴィレラによると、目標計画と第2次国家開発計画はいずれも実行手段として保護主義的手法を採用し、高い関税や非関税障壁(現地調達比率や国産品類似品審査、輸入規制など)を設定した(Suzigan & Villela 1997: 38-39)。輸出に関しては目標計画は重きを置かなかったが、第2次国家開発計画には税還付や補助金付きの資金供給などを活用した輸出振興策を盛り込んだ。保護政策や補助金政策のおかげでレントシーキング行

動が広まるという弊害が生じ、それが改まらないまま 1980 年代に突入し、財政難・経済危機の下、産業政策は頓挫した(同: 43-44)。

次節では、民営化・自由化が進んだグローバル経済下における PT 政権の産業政策を点検する。

## 第2節 PT 政権下の 3 つの産業政策——PITCE、PDP、PBM

PT 政権が策定した 3 つの産業政策に共通するのは、イノベーションを後押しし、輸出を増やそうとしている点である。PITCE はイノベーション法の制定を盛り込み、PDP は「成長持続のためのイノベーションと投資」、PBM は「競争のためのイノベーション、成長のための競争」をそれぞれスローガンに掲げる。輸入代替工業化の時代に策定された過去の産業政策は輸出促進という点では立ち遅れ・不足が目立った<sup>18</sup>のに対し、21 世紀の産業政策は輸出志向型である。輸出競争力をつけるためにはイノベーション・技術開発が不可欠となる。

2004 年 3 月発表の PITCE は目的として「生産効率と競争力の向上」と「未来の生産基盤の発展」の 2 点を設定し、戦略分野として半導体、ソフトウェア、資本財、医療・医薬品の 4 業種を挙げる<sup>19</sup>。これらはいずれも国際競争力が乏しく、輸入に頼る傾向が強い業種であると指摘された (Governo Federal do Brasil 2003)。競争力のある分野を育成し、産業を多様化し、貿易収支の改善につなげようとする意図がうかがえる。育成手段として、イノベーション活動に対する財政インセンティブ拡大のための制度整備、国立経済社会開発銀行 (BNDES) による資金供給プログラムの創設、知的所有権の取り扱い迅速化などが具体的に提示されている。さらに、産業政策を執行する体制を整備するため、関係閣僚や経営者・労働者の代表で構成する国家産業開発審議会 (CNDI)、民間と連携しながら政策の実行を推進するブラジル産業開発庁 (ABDI) などが設立された。

ただ、PITCE が提示された時期は対外収支の制約があり、通貨レアルは安値圏だったのに対し、実際に PITCE が実行に移された時期は中国への一次製品の輸出増に支えられて貿易収支は改善し、外国為替相場もレアル高の基調にあった。つまり、PITCE が前提としていた経済条件とその後の条件が大きく乖離したことになる。

<sup>18</sup> Suzigan, & Vilela (1997)。

<sup>19</sup> このほか、未来の担い手としてバイオテクノロジー、ナノテクノロジー、バイオマスの 3 分野を挙げているが、具体的な施策は提示していない。

このような経済環境に対応して2008年5月に発表したのがPDPである。これはブラジル企業の国際化を鮮明に打ち出した政策である。本稿の主題との関連性が大きい  
ため、以下、その内容を詳細に紹介する。

PDPの特徴は支援対象分野・業種の大幅な拡大である。それまでのPITCEに関しては、開発戦略を復活させ、国家の政策策定・調整能力の回復に寄与したとして前向きに評価しながら、PITCEよりも範囲を大幅に広げた。表2.1のとおり、戦略分野集中プログラム(調整役=科学技術省)に6つ、競争力強化プログラム(同=開発商工貿易省)に12、リーダーシップ確立・拡大プログラム(同=BNDES)に7つの分野・業種をそれぞれ挙げる<sup>20</sup>。単純に合計すると25分野・業種となり、前政策の4つを大幅に上回る。各分野・業種について課題や目標、課題克服のための手段などを記し、詳細かつ広範囲な内容になっている。PITCEの4本柱を構成していた半導体、ソフトウェアは、戦略分野集中プログラムのなかの情報通信に吸収され、情報通信のなかの5つのサブプログラムのうちの2つに回った。戦略分野集中プログラムはイノベーションに向けた科学技術面での課題の克服を目的とする。競争力強化プログラムは国内競争力の向上と生産連携の拡大を狙い、リーダーシップ確立・拡大プログラムはイノベーションに重点を置きつつ国際的な存在感を高めることを目指す(Kupfer, Ferraz and Marques 2014: 332-333)。これらのプログラムが分野・業種別の縦串とすれば、業種横断的な横串として輸出振興など6つの戦略的重点分野も設定し、それぞれについて

表2.1 PDPの重点分野	
A.	生産構造全体に好影響を与える取り組み(産業界全体が対象)
B.	生産体系ごとの取り組み(分野・業種別の縦串)
1.	戦略分野集中プログラム(6分野・業種=科学技術省が調整) 医療/情報通信/原子力/防衛/ナノテクノロジー/バイオテクノロジー
2.	競争力強化プログラム(12分野・業種=開発商工貿易省が調整) 自動車/資本財/繊維・衣料/木材・家具/トイレタリー・香料・化粧品/ 建設/サービス/造船/皮革・靴/アグリビジネス/バイオディーゼル/ プラスチック
3.	リーダーシップ確立・拡大プログラム(7分野・業種=BNDESが調整) 航空/石油・天然ガス・石油化学/バイオエタノール/鋳業/鉄鋼/ 紙・パルプ/食肉
C.	生産の発展のために長期的に重要な取り組み(分野・業種横断の横串) 輸出振興/零細・小企業/地域振興/ラテンアメリカ・カリブとの生産統合/ アフリカとの統合/環境に配慮した持続的生産
出所: Governo Federal do Brasil(2008)から筆者が整理。	

<sup>20</sup> 省の呼び方は政策発表当時の呼称を採用。

て縦串と同様、課題や目標、課題克服のための手段などを明記している。縦串、横串の政策とは別に、税制や教育など産業界全体にかかわる政策も盛り込んでいる。

上記 3 つのプログラムには共通の戦略目的がある。国内生産構造の多角化を念頭に置いて全部で 5 つの項目(①世界のリーダーシップ、②市場獲得、③重点化、④差別化、⑤アクセス拡大)を設定している。①世界のリーダーシップは「世界の 5 大プレーヤーのなかにブラジルの生産システムまたは企業を維持する・位置付ける」、②市場獲得は「世界の 5 大輸出者のなかにブラジルの生産システムを維持する・位置付ける」、③重点化は「戦略分野における競争力を構築する」、④差別化は「ブラジルブランドを各市場のトップ 5 に位置付ける」、⑤アクセス拡大は「生活の質向上のため、基礎サービスに対する住民のアクセスを拡大する」——ことをそれぞれうたっている (Governo Federal do Brasil 2008)。

PDP が見据えているのはブラジルからグローバルプレーヤーを送り出すことである。⑤は社会福祉に関連しているという意味で労働者党政権らしい左派色がにじみ出ており、国内市場をにらんだ項目である。しかし、これ以外の①②③④はいずれも世界市場を強く意識した内容であり、特に①②④の 3 項目はブラジルの生産システム・企業、輸出、ブランドを世界のトップ 5 のなかに位置付けることを強調している。

①と直接結びつくのはリーダーシップ確立・拡大プログラムである。実際、このプログラムが挙げる 7 分野はすでに世界の有力企業として活躍しているブラジル企業が存在する業種ばかりである。本稿で分析するヴァーレ、エンブラエル、JBS の 3 社はいずれもこのプログラムの支援対象企業である。これに対して、戦略分野集中プログラムが挙げるのは医療など貿易赤字だったり、バイオテクノロジーなど黎明期だったりする分野が多く、全体として重要ではあるが国際的な存在感は乏しい。競争力強化プログラムが挙げる 12 分野は自動車、繊維などすでにある程度の生産規模があり、輸出実績もみられるが、グローバルプレーヤーというほどの存在ではない。つまり、3 つのプログラムは国際化のレベルの違いを反映しているとも解釈できる。企業の国際化が PDP の最優先事項であるといっても過言ではない。

PDP の政策実行手段は、低利融資や税減免、補助金、政府調達、人材教育など財政支出を伴うものが多い。PDP のように産業界を幅広くカバーする政策は財政に余裕がなければ成立しない。このような政策を可能にしたのは、策定時の良好な経済環境である。貿易が好調だったため、外貨準備が蓄積し、成長エンジンとしての国内資源の重要性が増し、ルラ政権の所得政策の効果もあって消費が拡大し、力強い投資

が生まれた(Kupfer, Ferraz and Marques 2014: 331)。この環境下で PDP が誕生したが、発表の4カ月後にリーマンショックが起き、発表時の前提条件が揺らいだ。

世界金融危機の悪影響を脱することが最優先課題となるなか、政府は2011年8月、3つ目の産業政策 PBM を発表した。優先事項として①国民経済の重要能力の構築・強化、②バリューチェーンの生産・技術の蓄積強化、③国内外の市場拡大、④社会的包摂を進めながら環境的に持続可能な成長の保証——を掲げ、税制軽減、金融、政府調達、貿易保護などにより投資・イノベーション、貿易を促し、国内の産業・市場を守ることをうたった<sup>21</sup>。

PBM は産業界全体を守ることができるよう、PDP と同様、幅広い業種に目配りしている。支援対象とする産業界を5グループに分け、その下に細かい分野・業種を設定し、19の業種別委員会を設置した(表2.2)。PDP にあった食肉とバイオテクノロジーは姿を消したが、これらを包括するアグリビジネスというグループができた。これは穀物・豆類、コーヒー、果実、ワインも含むため、幅広い一次産品が対象になる。PDP のバイオエタノールとバイオディーゼルもなくなったが、その代わりに再生可能エネルギー

表2.2 PBMの重点分野	
A. 産業5区分と19の業種別委員会(縦串)	
グループ1	機械・電気電子・医療 石油・ガス・造船／医療／自動車／防衛・航空・宇宙／ 資本財／情報通信・電気電子
グループ2	規模集約型 化学／再生可能エネルギー／鉱業／金属／紙・パルプ ／トイレタリー・香料・化粧品
グループ3	労働集約型 靴・繊維・アパレル・宝石／家具／民間建設
グループ4	アグリビジネス (食肉・派生品、穀物・豆類、コーヒー・関連商品、果実・ ジュース、ワイン)
グループ5	取引・物流・サービス 小売り・卸売り／サービス／ロジスティクス
B. 業種横断的な9つの調整分野と調整チーム(横串)	
貿易／投資／イノベーション／職業訓練／環境に配慮した持続的生 産／小規模ビジネス競争力／地域開発／消費者福利／労働条件	

出所: Governo Federal do Brasil (2012) から筆者が整理。

グループ4の説明はGoverno Federal do Brasil (2011) から。

注: グループ4の委員会は全体で一つなので説明をカッコで括った。

<sup>21</sup> 二宮 (2015) は、PBM の保護主義的な動きとして、政府調達を拡大するなかで国産品に優遇マージンを設定した点や、PBM の下で実施された新自動車政策「Inovar-Auto」が輸入車に対する国産車の優遇策を打ち出した点などを挙げている。

一という括りが新たにできた。第3次産業から小売り・卸売り、ロジスティクスの2分野が新たに加わった。姿を消した原子力やナノテクノロジーを別にすれば、全体としてPBMはPDPと同じく総花的といえる。

PDPが前面に打ち出していた国際化路線は、PBMも踏襲したが、その比重は低下した。PBMの戦略目的はPDPよりも複雑な体系を形成し、国際化はその構成要素の一つとなった。具体的には、設備投資や研究開発、人材育成による能力の形成・強化に基づいて、バリューチェーンの生産・技術増強や市場拡大を実現し、イノベーションや投資による持続的発展につなげることが戦略目的となり、「輸出を多角化し、ブラジル企業の国際化を促進する」ことは市場拡大の一要素と位置付けられた(Governo Federal do Brasil 2011)。

3つの産業政策の実行局面で共通するのは、いずれも発表時点の経済環境が期間中に急変した点である。PITCEの場合は導入時よりも経済が好転し、それがPDPの支援対象範囲の大幅な拡大を可能にした。PDPは策定直後に世界金融危機が深刻になり、産業振興よりも自国経済を危機から守ることが国家の最大の関心事になった。このため、続くPBMは保護色を強め、支援対象とする第3次産業や一次産品の分野も広げたのだが、発表時にはすでにブラジル経済の成長率は回復しており、財政にも余裕が生じていた。その後、経済は急速に悪化し、最終年度の2014年には基礎的財政収支は赤字に転落し、リアル相場は大幅な下落局面に入った。財政難に加えて、政府系石油会社ペトロブラスを舞台にした汚職事件が発覚し、政府と産業界の癒着に対する批判が高まり、産業政策に強い逆風が吹いた。どの政策も前提とする条件と実際の経済状況がうまくかみ合わなかったことは明白である。

3つの産業政策はいずれも輸出拡大を重視するが、企業の国際化支援という観点でははっきりとした濃淡がある。PITCEが重点的に支援する対象は国際競争力に欠けていた4業種だったため、国内での産業基盤の形成が急務だった。これに対して、PDPでは世界のトップ5に入るグローバルプレーヤーの支援・育成が最優先事項となった。PBMは企業の国際化を重視しつつも、輸入品との競争で打撃を受けた国内産業への配慮を優先する姿勢を示しており、グローバルプレーヤー育成の視点は後退した<sup>22</sup>。2番目のPDPが有力・有望業種を幅広く挙げて国際化支援のスタンスを一

---

<sup>22</sup> PBMはグローバルプレーヤーとして重視する業種についてエネルギー分野(石油・ガスのほか、エタノールなどの再生可能エネルギー)を特記している。一次産品全般については製品差別化のためにその生産優位性を活用する姿勢を強調している(Governo Federal do Brasil 2011)。

気に前面に押し出したのはなぜか。次節では、これらの政策が策定されたプロセスを追いながら、PDP に企業の国際化路線を取り込んだ政府の動機を明らかにする。

### 第3節 PT 政権下の産業政策策定プロセスと国際化支援の動機

2004年に発表されたPT政権初の産業政策であるPITCEと、ルラ政権2期目の2008年に発表されたPDPの間には、政策立案を担った司令塔の交代がある。前者は策定当時、政府機関のIPEA(応用経済研究所、Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada)所長だったアルビクス(Glauco Arbix)、後者は立案時にBNDES 総裁だったコウチニョ(Luciano Coutinho)を中心にそれぞれ練られた。本節は2018年10月1日に実施したアルビクス(現サンパウロ大学教授)とのインタビューを通じて得た情報を中心に事実関係を整理する。コウチニョは2018年8月、在職中に本稿の研究対象企業であるJBS 絡みの汚職事件に関与した疑いで起訴されているため(Folha de S.Paulo, 2018, ago.23)、PDP に企業の国際化支援を盛り込んだ背景については、アルビクスの見解に加え、コウチニョを取り上げた文献資料に基づいて筆者の見解を導き出す。

2003年1月のルラ政権発足以降、政府は3つの産業政策を産学官の意見交換を踏まえて立案した。企業、産業団体、大学との対話の場を設け、アルビクスによると、PITCE に関してはおよそ50の公開討論を大学で開催した。このような産業政策の練り方は中央集権的に物事を決めるブラジルでは珍しく、日本や韓国の経験に感化されて、ルラ政権下で取り入れられたのだという。

2004年3月開始のPITCEの策定時にはBNDESは主導権を握らなかった。当時のBNDES 総裁レサ(Carlos Lessa)はアルビクスが重視するイノベーションの支援に後ろ向きだったためだ。BNDESという資金供給機関の関与が薄かった結果、PITCEは指針に彩られながらも、それを実行する手段が不足していたため、有効性には欠けたとアルビクス自身が指摘している。現実にはPITCEの実行手段のなかにBNDESによる複数の業種別資金供給プログラムも含まれているのだが(Governo Federal do Brasil 2004)、アルビクスはこれらを不十分と認識していたと考えられる。

これに対して、PDP以降の産業政策の立案はBNDESの指揮下で進んだ。アルビクスが2006年に政府の要職であるIPEA 所長から退く一方、コウチニョが2007年

5月にBNDES 総裁に就任した<sup>23</sup>。2007年1月に始動した2期目のルラ政権は2番目の産業政策をまとめる役割をコウチニョが率いるBNDESに与えた。策定時の良好な経済環境のおかげで、潤沢な財政状況の下、PDPには広範囲の業種を対象にした支援策が盛り込まれた。

本節での最大の課題はPDP策定の際、コウチニョが企業の国際化を進め、世界のトップ5に入るプレーヤーをつくることに重点を置いた理由を探ることである。この点について、アルビクスは判断の内容が公になっていないと断ったうえで、「ナショナルチャンピオンを育てるという考えなのは間違いない」と指摘する。コウチニョの念頭にあったのは、ブラジル経済の国際化であり、そのためにはナショナルチャンピオンを育てることが必要だと信じたのだという。つまり、体力の弱い企業では世界屈指の企業になることは難しく、ブラジルからグローバルプレーヤーまたはグローバルチャンピオンを送り出すためには、まずナショナルチャンピオンの育成が必要であるという考え方である。

このようなコウチニョあるいはBNDESの姿勢は他の研究者も指摘している。ムサッキオ＝ラザリーニは、本稿の研究対象企業のうちエンブラエルをナショナルチャンピオンと呼び(Musacchio & Lazzarini 2014: 231)、JBSについてはナショナルチャンピオンになるべくしてBNDESに選ばれた企業だと断定する(同: 1)。ただ、ナショナルチャンピオンの選別基準が不透明であるとして、献金などの政治的な要因が影響する可能性に言及している(同: 237-238)。

コウチニョによるナショナルチャンピオン育成策を批判的に捉えるシルヴァ＝トグノリはコウチニョ本人の人物像の描写のために短い一章を設けている(Silva & Tognolli 2017: 54-57)。それによると、彼は軍政期に迫害を恐れて渡米し、1970年代半ばに米国で博士号を取得した。論文のテーマは多国籍企業だった。1970年代末に帰国した後は大学教員や連邦政府の役職を務め、1990年代にはBNDESからの資金提供の下、ブラジルの産業競争力について様々な大学や研究所が参加する研究に従事した。2007年5月にBNDES総裁に就任した直後から、有力輸出業種におけるナショナルチャンピオンの優遇と相通じる発言が繰り返される。優先的に資金を供給する対象は国際市場での競争力があり、輸出拡大につながる企業であるとの考えを表明し、ドル安(レアル高)の打撃を受ける輸出企業向けの貸出金利の引き下げや貸出条件の緩和を検討すると述べた。

さらに、Silva & Tognolli (2017)はPDPに関するコウチニョの重要な発言を紹介

---

<sup>23</sup> コウチニョは2016年5月までBNDES総裁を9年間務めた。



している。2008年8月、つまり、PDP発表の3か月後の発言である。それによると、この産業政策は「オランダ病」防止に必要な措置の基礎なのだという。当時、リアル高が年々進んでいたことから、彼が輸出競争力の低下を強く懸念していたことがわかる。この点はブレッセル・ペレイラの問題意識と共通する。彼はこのとき、「すでに競争力があり、明白な能力を有するブラジル企業の輸出リーダーシップ、国際的な拡大・強化を促進することを希求し、一次製品の生産で突出することの多いブラジルの競争力を認識しつつも、さらなる価値、ブランド、品質を付加することを望む」と述べ、科学技術政策と歩調を合わせてイノベーションの促進に取り組む立場を鮮明にしている。

オランダ病への対応として、コウチニョはインフレを管理しながらの為替介入による適正な為替レートの実現も訴えているが、BNDES 総裁としてできることは低利融資による企業の負担軽減である。競争の激しいグローバル経済の下では体力のない企業は淘汰される。そのなかで生き残ることができるブラジルの企業を育てるには、競争力のあるナショナルチャンピオンを選別し、そこに資金を優先的に供給するというのがコウチニョの判断だったと考えられる。

外国為替相場の影響は3番目の産業政策 PBM も重視している。PBM の最終年である2014年にまとめられた報告書<sup>24</sup>の最終考察では、為替相場に大きく紙幅を割いて、2008年の世界金融危機後の為替相場の動向と経済の関係を過去の経済危機と比較している(ABDI 2014: 62-64)。それによると、過去の危機では自国通貨の暴落、物価高、金利引き上げ、景気後退という経路で経済を圧迫したのに対し、2008年の危機ではリアルは一時下落したもののその後急回復し、一次産品ブームにより2002年から始まった上昇プロセスに回帰したと指摘している。この現象はブラジルが近年構築した経済基盤の強固さを示すものだとして評価する一方、リアル高が産業の競争力を損なう懸念があるとマイナス面も指摘している。2014年7月時点でもレアルの対ドル相場は2008年末時点より24%高く、ドル建ての生産コスト、輸出価格に押し上げ圧力を加えているという。

企業の国際化支援を明確に打ち出した産業政策はコウチニョの就任後にまとめられたPDPであるが、ブラジル政府が産業振興の一環として国際化支援に本格的に乗り出した時期は彼の就任以前だと考えられる。一番最初のPITCEの策定・実施時点からルラ政権内には多国籍化支援という考えが存在し、かつその考えがBNDESによって実行されていたからである。PITCE立案者のアルビクスによる共同論文(Arbix &

---

<sup>24</sup> 報告書にはルセフ大統領や関係閣僚とともにコウチニョも名を連ねている。

Caseiro 2012: 136)は、当時の開発相フルラン(Luis Furlan)が2004年に政府目標として最低でも10社のブラジル多国籍企業を生み出すと発言したと伝えている。しかも、後述するようにBNDESによる企業の国際化支援融資が本稿の研究対象であるJBSに対して実施されたのは2005年である。このようなBNDESの姿勢が新たに就任したコウチニョの考えと共鳴し、PDPに結実したとみるのが自然である。

BNDESが競争力のある国内企業を選別して、世界有数のグローバルプレーヤーになるまで育てるというPDPの目標は、世界市場を開拓するために多国籍化を進めるナショナルチャンピオンに対する支援と重なる。この時期はレアル高によるオランダ病が懸念されており、輸出競争力の低下を防ぐため、政府は産業政策の担い手としてコストの低い資金を有力企業に供給し、海外の競合相手に負けないように国際化・多国籍化を後押しするという選択をしたと考えられる。次のPBMの最終年になっても政策立案者がレアル高に対する懸念を表明していることから、PBM自体は世界金融危機を意識した総花的な景気対策としての性格が強かったものの、オランダ病への対応が必要だと認識は残り、危機に対応した産業防衛的な姿勢とともに、企業の国際化支援の姿勢を維持したものとみられる。

産業政策を策定し実行したコウチニョと、新開発主義を唱えたブレッセルペレイラが共通してレアル高の弊害を重要視していたことは興味深い。次節では、ブレッセルペレイラがPT政権の経済運営をどのように評価していたかを探る。

#### 第4節 PT政権の経済運営に関するブレッセルペレイラの分析

ブレッセルペレイラはルセフ大統領が弾劾された2016年、PT政権下の経済運営について失望感や挫折感を表明する論文を相次いで発表した。新自由主義的なマクロ経済政策の3本柱(財政黒字、インフレ目標、変動相場制)がPT政権下でもカルドゾ政権に引き続いて実施されており、その結果、通貨の過大評価や高金利が継続したため、PT政権は所得の分配を促進したものの成長をもたらさなかったと分析する(2016a: 121-122)。2015、2016両年はブラジルが2年連続でマイナス成長に陥り、PT政権の経済運営の失敗が顕在化した。その失敗の要因を新開発主義の立場から指摘したものである。

開発主義との関係でいえば、ブレッセルペレイラは、実際に存在した国家や資本主義の一形態としての開発主義と、理論としての新旧の開発主義を切り離す考えを強

調する(2016b: 331-332)。本人を含む経済学者たちが新開発主義を「理論というだけでなく、資本主義の経済・政治機構の一形態ともみなしてきたが、このことは誤りだった」と書く。新開発主義が現実には実施されなかったとの見方を示しつつ、実際の政策と新開発主義を混同していた時期もあったことを認める記述である。ルラ大統領が当選した 2002 年から開発主義の再構築が試みられたと指摘し、これを「社会開発主義」と呼び<sup>25</sup>、自らが唱える「新開発主義」と区別している。

社会開発主義と新開発主義の違い(2016b: 338-339)としては、表 2.3 で示した 4 点が指摘できる。まず、社会開発主義は賃金主導戦略を取ることで需要不足を埋め、不平等を是正しようとするが、これは国内市場が高い関税で保護されている条件でしか機能しないと批判し、輸出競争力をつけるための為替政策の必要性を訴える。次に、社会開発主義が産業界の収益率を上げる自国通貨切り下げ策を保守的とみなす点を問題視し、資本の論理に従い、企業家と労働者の妥協を探るべきだと主張する。第三に、社会開発主義が総賃金や消費といった「量」の影響力を重視し、為替相場や期待収益率といった「価格」に注意を払わないため、経済がうまく調整できない点を指摘する。最後に、慢性的な財政赤字を容認しがちな傾向に警鐘を鳴らす。

このように批判しながらも、ブレッセルペレイラは PT 政権下で一時的に開発主義が復活したことを喜び、その失敗に挫折感を味わった心情を吐露する。「ブラジルは非正統派の経済学が比較的強い国であり続けており、しばらくの間、私たちは(閉鎖的な防波堤である学問の分野ではなく)政策分野で主流派になった。第 2 期ルセフ政権の期間中に私たちは主流派ではなくなり、それは私たちにとって重大な敗北を意味した」という記述がその直接的な表現である(2016b: 340)。ブレッセルペレイラのいう

	社会開発主義	新開発主義
1 経済のけん引役	賃金主導	輸出主導
2 為替レート	切り下げによる実質賃金低下を好まず。	期待収益率向上のための切り下げを志向。
3 量と価格	総賃金と消費という量を重視。	収益率・為替・金利・賃金率・インフレ率という5つのマクロ経済価格の適正化。
4 財政	慢性的な財政赤字を採用。	慢性的な財政赤字を拒絶。

出所: Bresser-Pereira(2016b: 338-339)から筆者が整理。

<sup>25</sup> Bresser-Pereira (2016b: 332) によると、社会開発主義という言葉はアロイジオ・メルカダント (Aloizio Mercadante) が上院議員だった 2010 年に用いた呼称である。

「敗北」とは正統派に対する政治的な敗北であり、具体的にはルセフ政権 1 期目後半の金利引き上げと、正統派エコノミストを 2 期目の財務相に据えた人事を指す。以下、こうした状況に至るまでのルラ、ルセフ両政権の軌跡をブレッセル・ペレイラの記述を要約しながら振り返る。

まず、ルラ政権については(2016a: 126-130)、最初の 2 年間、自由主義者の望む政策を実施し、すでに高かった金利を引き上げ、財政調整を強化した。この結果、ブラジルは 2003 年に景気後退を経験した。しかし、就任 4 年目からルラ大統領は社会開発主義戦略を開始する。新開発主義の主張とは反対に、自国通貨高に基づく戦略だったが、一次産品の価格上昇や分配政策(最低賃金の大幅引き上げと現金給付)のおかげで投資率や成長率が上昇した。この時期、深海底にあるプレサル(岩塩層下)の大油田が発見され、オランダ病の懸念が高まったが、通貨を永続的に切り下げようとする制度は設けられなかった。ルラ政権は所得の分配に関しては成果を挙げた。格差は縮小し、生活水準が向上し、多くの労働者が大衆消費市場に加わり、ルラ大統領の絶大な人気につながった。しかし、それは通貨の過大評価という犠牲を伴った。通貨高をもたらした要因を政策的にみると、①オランダ病克服策の欠如②対外債務に基づく成長政策③為替相場を使ったインフレ抑制策④高金利政策——である。これは為替高の維持により国内物価の上昇を抑えて消費者の満足を追求するという意味で、為替相場ポピュリズムといえるが、国内市場の拡大分は最終的に輸入品が埋め、国内企業には一時的な利益しかもたらさなかった。

次のルセフ政権の時代(2016a: 130-133)は通貨高の弊害に直面し、成長率が低下した。ルラ政権の前半の通貨相場では製造業が輸出競争力を保てたし、後半は通貨高が進んだものの製造業が国内市場拡大の恩恵を一時的に享受できたが、ルセフ政権期には為替高に伴う工業化後退が本格化した。ルセフ政権は一時期、高金利と通貨高の罨から脱却しようとして動いたことがある。2011 年に利下げに踏み切り、実質金利を 2.0%として市場を驚かせた。正統派はインフレを引き起こすとして抗議したが、このときは物価の安定を損なうことはなかった。一方、完全雇用が続いたため、最低賃金の引き上げとあいまって生産性を上回る賃金の上昇が起り、オランダ病は潜在的に深刻になった。2011 年の利下げは通貨を下落させたが、競争力を確保するには不十分だった。レアルの対米ドル相場は 2012 年半ばには 2.4 レアル(2014 年価格ベース)に 20%下がったものの、ブレッセル・ペレイラによると 3.1 レアルが工業均衡相場である。この結果、製造業投資は減り、成長率は低下した。2013 年は商品市

況が下落し、経済環境が悪化した。通貨も下落傾向を示したが、大統領再選のためインフレを抑える必要があったことから、中央銀行は通貨防衛策を取った。2013年6月には政治に対する国民の不満が高まって大きなデモが発生し、ルラ前政権が構築しようとした労働者層と産業界をつなぐ階級同盟が崩壊した。ルセフ政権は特定産業を対象にした減税を実施したが、このような産業政策は通貨切り下げの代替にならなかった。通貨防衛策の結果、2014年末までレアルの過大評価が続き、製造業は危機に陥った。2015年にルセフ政権の2期目が始まったが、新しい汚職問題の発覚、完全雇用の終焉、金利上昇、緊縮財政が重なり、経済運営は失敗に終わった。

以上のブレッセルペレイラの見方をまとめると、PT政権が一貫して達成できなかったのは、製造業が競争力を発揮するための為替レートの実現である。ルセフ大統領は一時期、為替レート切り下げに動いたものの下落幅が足りなかったうえに、その後の政治的な状況から通貨価値の維持に転換せざるを得なくなったという。PT政権の再分配政策は一時的に成果を挙げたが、製造業が伸びなかったために経済の持続的な成長をもたらさなかったとしている。次節では、輸出拡大を通じた産業振興というPT政権の産業政策の狙いが成果を挙げたかどうかを、新開発主義の考え方と照らし合わせながら統計に基づいて点検する。

## 第5節 PT 政権下の輸出動向と為替動向

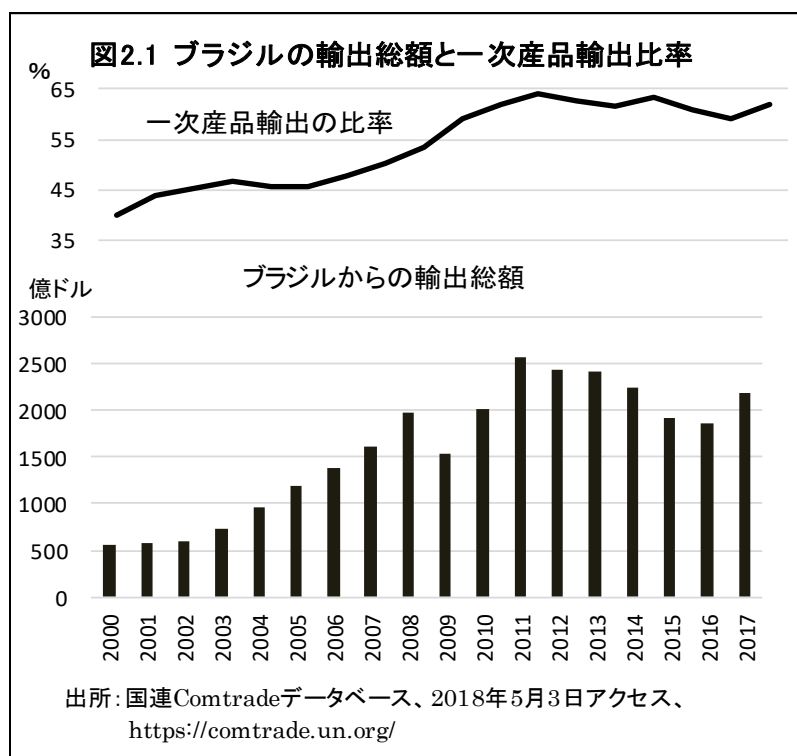
ブレッセルペレイラは、PT政権の経済政策は社会開発主義的であり、輸出主導よりも賃金主導の色彩が濃いとみる。しかし、第2節でみたとおり、一連の産業政策の中核にある考え方が製造業の競争力を高めて輸出を増やすことだったことも事実である。条件付き現金給付制度(ボルサ・ファミリア)など、PT政権が労働者の所得を増やす政策に力を入れたのは確かだが、輸出を軽視したわけではない。産業政策の成果の有無を点検するため、本節ではPT政権発足前の2002年とその15年後、政権崩壊直後の2017年の比較を軸にして輸出の動向をみる。

図2.1は2000年以降のブラジルからの輸出額(米ドルベース)の推移を示す。ルラ政権発足後の2003年からリーマンショックが発生した2008年まで輸出総額は年率16-32%の高成長を続けた。世界金融危機の影響で2009年にいったん落ち込むが、翌年から急回復し、2011年には過去最高の2560億ドルに達した。

輸出額が特に伸びたのは一次産品である<sup>26</sup>。2002年からの15年間で4.9倍に膨み、工業製品の伸び(2.5倍)を上回った。輸出総額に占める一次産品比率は2017年には61.8%と、2002年の45.4%から大幅に上昇した。

一次産品の比重が高まったのは、中国向けが増えたからである<sup>27</sup>。2002年時点で中国(香港含む)はブラジルにとって第3位の輸出先だったが、2009年に米国を抜いて首位に立って以来、2017年もトップの座を維持している(表2.4)。2002年からの15年間で対中輸出額は16.5倍になり、2017年の対中輸出のシェアは23.0%に高まった(図2.2)。品目の内訳をみると、2017年の対中輸出の93.8%は大豆、鉄鉱石、石油などの一次産品である。一次産品比率は2002年に70.4%だったが、2010年以降9割を上回る。2002年と2017年を比べると、世界全体に対するブラジルからの一次産品輸出は1072億ドル増えたが、そのうち中国向け一次産品は449億ドルと41.9%を占める。大量消費国の中国の購入増により市況が高騰し、中国向け以外の分も含めてドル建ての輸出額が増え、ブラジルは一次産品依存を深めた。

ただ、前述のとおり、工業製品の輸出額も15年間で2.5倍になっている。一次産品



<sup>26</sup> 一次産品は、国連貿易開発会議 (UNCTAD) が Primary commodities とみなす商品、つまり、標準国際貿易商品分類改訂3版 (SITC Rev.3) の分類コード0、1、2、3、4、68に当てはまる商品とする。また、本稿ではそれ以外の分類コードに属する非一次産品を工業製品と呼ぶ。

<sup>27</sup> 香港は中国本土向けの再輸出が多いため、本節で中国向けの輸出統計に言及する際は香港向けを含む。

に比べて伸びが低いとはいえ、この数字をみただけでは、天然資源への依存により製造業が衰退するオランダ病が発生したとは必ずしもいえない。

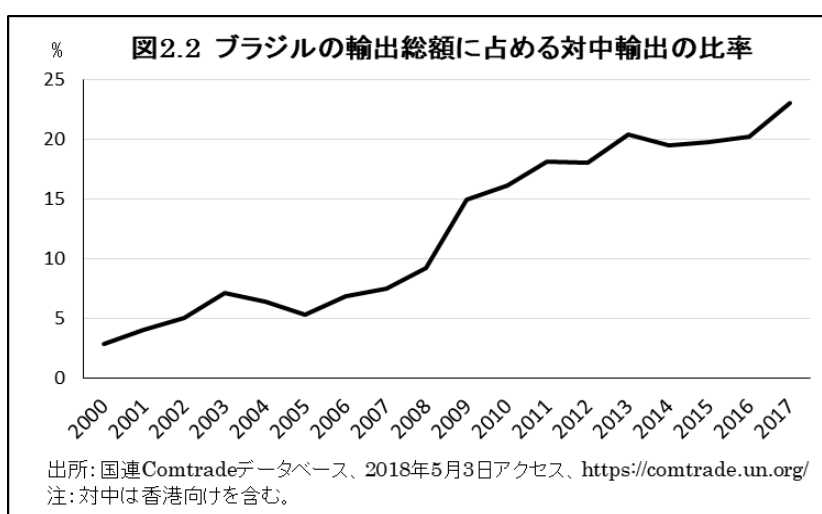
工業製品輸出の増加要因を輸出統計から探るため、アルゼンチンを取り上げる。2017年の同国向け輸出額は2002年の7.5倍に増え、2009年以来、ブラジルの輸出先として不動の3位を維持している。同国向け輸出の特徴は工業製品の割合が89.7%（2017年）と一次産品を大幅に上回ることである。この15年間のブラジルからの工業製品の輸出増加額（世界全体で500億ドル）のうち、アルゼンチン向けは139億ドルと27.9%を占める。ブラジルを中核とする関税同盟である南米南部共同市場（メルコスル）の加盟国3カ国（アルゼンチン、パラグアイ、ウルグアイ）向けでブラジルからの工業製品の輸出増加分の32.8%<sup>28</sup>、メキシコ、チリ、コロンビア、ペルー、ボリビ

**表2.4 ブラジルからの輸出先上位10カ国（金額ベース、単位：百万USドル）**

2017年			2012年			2007年			2002年		
順位	国名	輸出額	順位	国名	輸出額	順位	国名	輸出額	順位	国名	輸出額
1	中国	50171	1	中国	43686	1	米国	25336	1	米国	15559
2	米国	27148	2	米国	26850	2	アルゼンチン	14417	2	オランダ	3183
3	アルゼンチン	17619	3	アルゼンチン	17998	3	中国	12084	3	中国	3048
4	オランダ	9252	4	オランダ	15041	4	オランダ	8841	4	ドイツ	2540
5	日本	5263	5	日本	7956	5	ドイツ	7211	5	アルゼンチン	2347
6	チリ	5031	6	ドイツ	7277	6	ベネズエラ	4724	6	メキシコ	2346
7	ドイツ	4911	7	インド	5577	7	イタリア	4464	7	日本	2103
8	インド	4657	8	ベネズエラ	5056	8	日本	4321	8	ベルギー	1889
9	メキシコ	4514	9	チリ	4602	9	チリ	4264	9	イタリア	1818
10	スペイン	3840	10	イタリア	4581	10	メキシコ	4260	10	英国	1771

出所：国連Comtradeデータベース、2018年5月3日アクセス、<https://comtrade.un.org/>

注：中国は香港を含む。

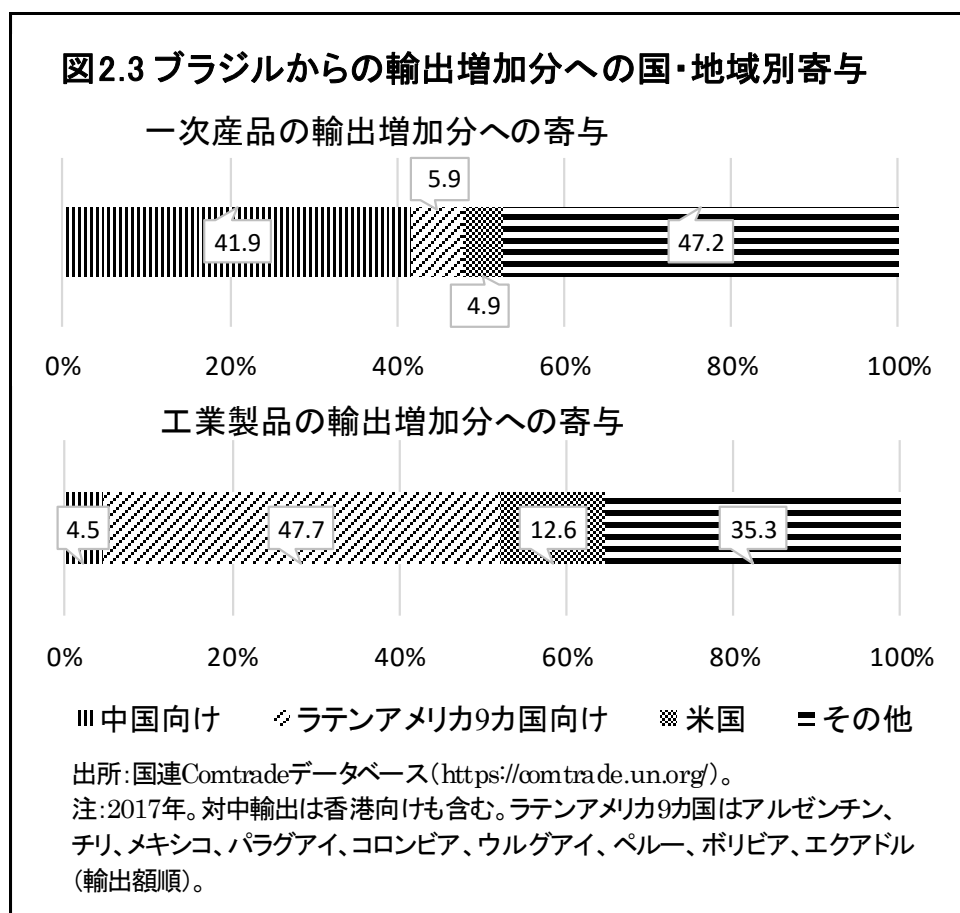


<sup>28</sup> 政治・経済危機にあるベネズエラもメルコスル加盟国ではあるが、2017年8月、加盟国の外相会議で民主的な政治体制が回復するまで会員資格を停止されたことから、計算から除外した。

ア、エクアドル向けも含めると47.7%に達する(図2.3)。これら9カ国との2017年の貿易収支はいずれも黒字(合計152億ドル)であり、工業製品輸出はブラジルの収支にプラス効果をもたらしている。

一次産品と工業製品の輸出増加分に対する国別の寄与を分析した結果、一次産品の輸出増は中国がけん引し、工業製品の輸出増にはラテンアメリカ市場がもっとも寄与したことが明らかになった。これは産業政策の成果だといえるだろうか。PT政権の3つの産業政策のうち、PDPとPBMは鉱業、石油、食肉、アグリビジネスという一次産品関係の産業を含んでいる。しかし、一次産品の輸出増が中国という特定の国に引っ張られたという事実は、一次産品ブームをもたらした主役が政策効果というよりも中国の経済成長に伴う旺盛な需要だったことを示している。

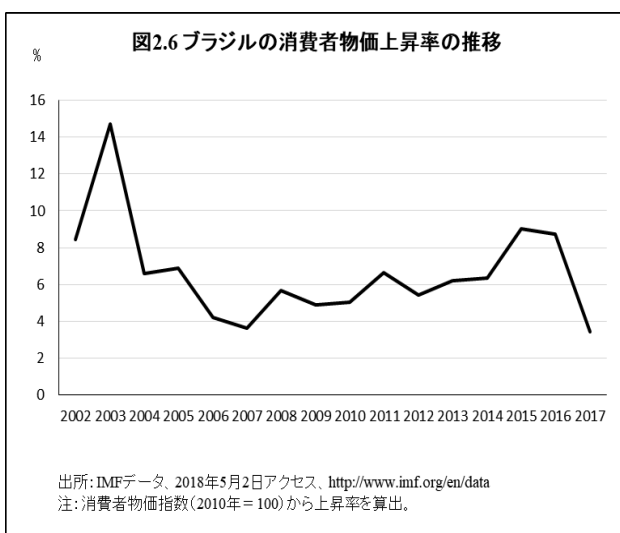
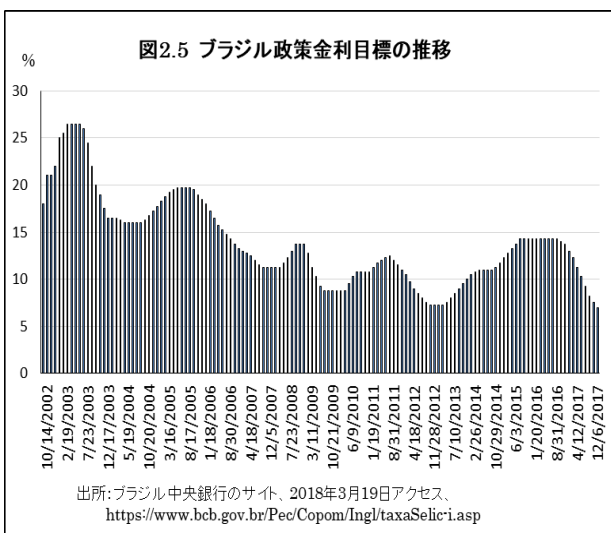
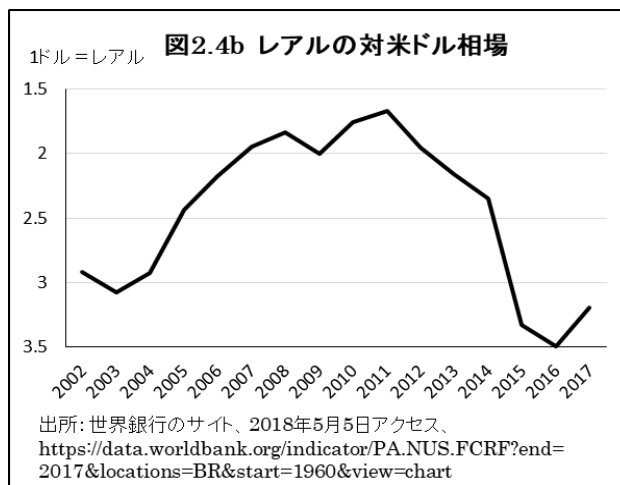
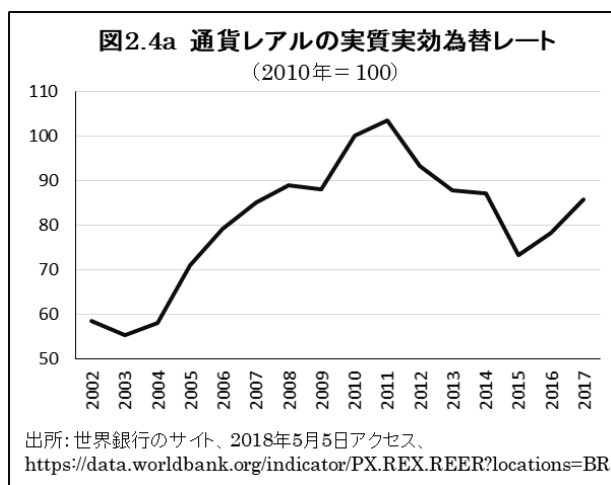
ラテンアメリカ諸国に対するブラジル工業製品の輸出増については、国際分業体制を考慮する必要がある。特に外資系の自動車メーカーはブラジルとアルゼンチン両国に車種別の生産分業体制を構築しており、相手国で生産する車種に対する需要があれば、その国からの輸出が計上される構造にある。





さらに、アルゼンチン通貨ペソの下落に伴い<sup>29</sup>、アルゼンチンでの生産コストが下がり、分業が加速した可能性もある。それを裏付けるのが、ブラジルからアルゼンチンへの高水準の直接投資である。ECLAC（2012～2017）によると、2005年から2015年の間、ブラジルはアルゼンチンに対する主要投資国の上位に名を連ねている。ブラジルは、同じメルコスルに加盟するパラグアイやウルグアイに対する有力な投資国でもあり、グローバル化に対応したラテンアメリカ域内での生産・物流拠点の分散が部品・素材の貿易増につながった一要因と考えられる。

これはイノベーションを通じた輸出競争力の拡大をめざした産業政策とは別次元での輸出増といえる。外資系企業の国際戦略や投資対象国の生産コストの安さから生じる分業が輸出増をもたらしたとしても本国の競争力強化の証拠にはならない。しかも、



<sup>29</sup> 世銀データベース (<https://data.worldbank.org/indicator/>) を通じて取得したアルゼンチン・ペソとブラジル・レアルの年平均の対ドル相場から算出すると、2002年の1レアル=1.05ペソから2017年の同5.19ペソと大幅なペソ下落がみられる。

分業体制の進行は自国の産業の空洞化を招く場合も想定できるため、産業政策の目的とは必ずしも合致しない。

ブレッセルペレイラが唱える新開発主義のマクロ経済政策 3 本柱は「信頼できる財政」「手ごろな金利」「競争力ある為替レート」である。このうち、為替レートに最大の注意が向けられている。競争力ある為替レートとは、自国のメーカーが国際市場で戦える水準を指しており、一次産品の輸出国の場合、経常収支均衡相場よりも切り下げ、工業均衡相場を実現することを意味する。

しかし、PT 政権下では末期を除いて工業均衡相場を実現することはできなかった。2002 年から 2017 年までの通貨レアルの実質実効為替レート<sup>30</sup>(年平均)の推移を示す図 2.4a(上に行くほどレアル高)をみると、レアルが最高値をつけたのが 2011 年であることが分かる。この年は前後の期間も含めて主要輸出品の鉄鉱石や原油が高騰するなど、一次産品の市況が好調だった。つまり、鉱業・農業の商品輸出に引っ張られて通貨が過大に評価される一次産品の輸出国特有の現象が発生していたことが確認できる。こうした事態に直面して、中央銀行は政策金利(SELIC)の目標を 2011 年 8 月から翌年 10 月にかけて累計 5.25%引き下げた(図 2.5)。しかし、第 4 節で紹介したように、ブレッセルペレイラは通貨高の是正には不十分だったとみている。彼は 1ドル=3レアル程度が工業均衡相場であると主張するが、レアルの対米ドル相場(図 2.4b. 軸を反転させてあるため、下に行くほどレアル安)をみると、政権末期の 2015 年までその水準以下に下がらなかった。2015 年にレアルの価値が急激に下がったのは、世界の商品市況が下落し、国内の政治・経済が危機に陥ったためであり、通貨当局主導の切り下げではない。

3 本柱の残りの 2 つ、金利水準と財政規律についても PT 政権末期には破たんした。まず金利政策に関しては、通貨高の影響で 2012 年ごろまでは消費者物価が抑制気味で推移したことから(図 2.6)、政策金利目標も低下傾向を続けた(図 2.5)。低金利は新開発主義の主張と合致するが、2013 年ごろから政策金利が上げ基調に転じ、新開発主義との乖離が鮮明になった<sup>31</sup>。財政規律は PT 政権末期に乱れ、2014 年から 5 年連続で基礎的財政収支は赤字である<sup>32</sup>。

<sup>30</sup> 実質実効為替レートは貿易額に応じて複数の通貨のレートの変化を加重平均し、物価上昇率も加味するため、貿易の実態や物価水準を反映する。

<sup>31</sup> 実際には新自由主義的な金利政策に完全に転じたわけではないと本稿の筆者は考える。政策金利の目標が 14.25%で据え置かれた 2015 年 7 月から 2016 年 8 月まで、消費者物価上昇率は 9%前後と高水準であり、新自由主義的なマクロ経済運営に従えば、インフレ抑制のため金利を引き上げる選択肢があったからである。

<sup>32</sup> 中銀のサイト (<http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/notas.asp?idioma=p>) 参照。本稿執筆時点で分か

中国の需要に支えられた一次産品主導の輸出増と、製造業にとって不利な為替相場が続いた結果、ブラジル経済における製造業の比重は低下した。名目 GDP(国内総生産)に占める製造業の比率は2004年に17.8%に達した後、下降線をたどり、2017年に12.2%になった(表2.5)。これに対して、2004年以降ほぼ一貫して伸びたのはサービス業である。サービス業は必ずしも自国通貨高による不利益を被らず、小売業などむしろ輸入物価の低下を通じて利益を得る部門が多い。鉱業の比重は一次産品価格の動きと連動して上下する一方、農畜産業は比較的安定している。

本節をまとめると、PT政権下での輸出額の増加が産業政策によってもたらされたともみならず根拠は見当たらず、むしろ全体としては製造業の地盤低下が顕著である。この時期、通貨レアルの相場高で推移したことを考慮すると、新開発主義の主張の妥当性が浮かび上がる。ブレッセル・ペレイラやコウチニョが懸念したオランダ病、つまり、一次産品市況の上昇、レアル高がもたらす弊害を産業政策では克服できず、経済における製造業の位置づけは下がった。

この経験からは、中期的な産業政策の限界と総花的な内容にすることのリスクを読み取ることもできる。開発主義的な立場をとる政府は、国家の役割をうたう中長期計画の策定に傾きがちだが、変化の激しいグローバル経済下にあつて、柔軟に修正するメ

**表2.5 ブラジル名目GDPに占める業種別の付加価値のシェア(%)**

年	農畜産業	鉱業	製造業	建設業	電気・ガス・ 上下水道業	サービス業	合計
2000	5.5	1.4	15.3	7.0	3.1	67.7	100.0
2001	5.6	1.6	15.4	6.3	3.3	67.8	100.0
2002	6.4	2.0	14.5	6.5	3.4	67.2	100.0
2003	7.2	2.2	16.9	4.6	3.3	65.8	100.0
2004	6.7	2.5	17.8	4.9	3.5	64.7	100.1
2005	5.5	3.1	17.4	4.6	3.4	66.0	100.0
2006	5.1	3.5	16.6	4.3	3.2	67.2	99.9
2007	5.2	3.0	16.6	4.6	3.0	67.7	100.1
2008	5.4	3.8	16.5	4.4	2.6	67.3	100.0
2009	5.2	2.2	15.3	5.4	2.7	69.2	100.0
2010	4.8	3.3	15.0	6.3	2.8	67.8	100.0
2011	5.1	4.4	13.9	6.3	2.7	67.7	100.1
2012	4.9	4.5	12.6	6.5	2.4	69.1	100.0
2013	5.3	4.2	12.3	6.4	2.0	69.9	100.1
2014	5.0	3.7	12.0	6.2	1.9	71.2	100.0
2015	5.0	2.1	12.2	5.7	2.4	72.5	99.9
2016	5.7	1.0	12.5	5.1	2.7	73.1	100.1
2017	5.4	1.7	12.2	4.8	2.6	73.3	100.0

注:四捨五入の関係で合計は必ずしも100にならない。2017年は推計値。

出所:IBGE(2019年2月28日発表)Contas Nacionais Trimestrais Outubro / Dezembro 2018。

るのは2018年までの収支である。

カニズムを組み込まなければ政策が機能しない可能性が高い。また、ひとたび恩恵を受ける対象を広げてしまうと、財政が悪化しても対象を減らせなくなり、限られた財源を重点分野に投入するという産業政策本来の機能を果たせなくなる恐れがでてくる。

本稿の研究対象 3 社をみると、元政府系企業のヴァーレやエンブラエルはもちろん、JBS も国家と深い関係にある。3 社が誕生した、または発展のきっかけをつかんだのは第一次ヴァルガス政権期、クビシェッキ政権期、軍政期であり、多国籍化が進んだのは PT 政権期である。いずれも国家が産業振興に積極的に関与した時期である。PT 政権期にはほぼ 30 年ぶりに産業政策が復活し、特に 3 つの政策のうち 2 番目の PDP は企業の国際化に重点を置いた。産業振興策としての成果の有無にかかわらず、元政府系企業にとっても純民間企業にとっても、政府が一時期、多国籍化の障害ではなく、むしろ背中を押してくれる存在となったと考えられる。

為替相場との関係をみると、3 社が多国籍化を進めた時期はブレッセル・ペレイラやコウチニョがオランダ病を懸念した時期と一致する。為替高に伴う輸出競争力の低下が 2000 年代以降のブラジルの産業界に与えた影響についてはデータを踏まえた考察から、ブレッセル・ペレイラの主張の妥当性を確認した。それでは、為替高に直面した企業はどう行動すれば生き残ることができるのか。3 社の多国籍化現象がこの問いに対する手がかりを与えてくれる。第 3～5 章では、各企業の多国籍化に至るまでの経緯、多国籍化の内容を踏まえ、国家や為替相場の影響を分析する。

### 第3章 資源開発型企業ヴァーレの多国籍化(事例研究1)

ヴァーレ<sup>33</sup>(本社リオデジャネイロ市)は鉄鉱石を中軸とする鉱石を採掘・販売する多国籍企業である。前身を含めると100年以上の歴史があり、1942年からの半世紀余りは政府系企業として輸出を通じて国際的な存在感を高めた。1997年に民営化され、国内の地盤を固めた後、2000年代半ばから後半にかけて買収や合併を通じて多国籍化を積極的に進めた。現在(2018年時点<sup>34</sup>)、鉄鉱石の分野では英豪資本のリオティント(Rio Tinto)、豪英資本のBHP ビリトン(BHP Billiton)とともにビッグ3と呼ばれ<sup>35</sup>、3社のなかで鉄鉱石の生産量をもっとも多い。

豊富な天然資源は外貨の獲得源、富の源泉であり、他の資源国と同様、政府の監督下にある。ヴァーレが世界のトップ企業に成長することができた背景には、豊富な資源を生かそうとする国家の後押しがあった。それは政府系企業だった時期に顕著にみられ、民営化後も国の影響力は残っている。

しかし、経済の自由化・グローバル化と競争激化、企業規模の拡大に伴って、国家と企業の関係は変わりつつある。新興国の企業は競争に勝ち抜くため、自国政府の支援だけでは対応しきれない大きな壁を乗り越えなければいけなくなっているからだ。壁というのは業種によって異なるが、たとえば技術革新や設備更新、新製品・新分野の開発、品質向上、コスト引き下げ、販路開拓の壁であり、それらに立ち向かうには資金調達や人材確保、情報収集、業務見直し、他社との連携などが必要になることが多い。ヴァーレは天然資源の開発という国家の関心が強い領域を活動の場としながら、国家とは次第に距離を置く方向に進んでいる。

本章は、多国籍化プロセスとその後の事業再編プロセスを軸にしてその変化を描く。まず、同社に関する比較的新しい先行研究を紹介した後、本格的な多国籍化が進んだ時期とその前後を含む2017年ごろまでの過去20年余りの業績の推移や、競合他社との比較をもとに多国籍企業ヴァーレの業容を示す。次に、鉄鉱石採掘事業を概

---

<sup>33</sup> 2009年にヴァーレ・ド・リオドセ社(Companhia Vale do Rio Doce)からヴァーレ(Vale)に社名変更した。本章では創業時から一貫して現社名のヴァーレと表記する。

<sup>34</sup> 2019年1月25日にミナスジェライス州ブルマジーニョで発生した鉱山用ダムの決壊事故を受け、2019年の生産量は大幅減少が予想される。ただ、本章は2019年3月までに発表されたデータに基づいて執筆しており、ヴァーレの年次報告書(20-F)を踏まえての分析は原則として2017年までの業績を考慮し、必要性和入手可能性に応じて2018年のデータを使用するため、2019年以降の業績には触れない。

<sup>35</sup> リオティントとBHP ビリトンはいずれも英国とオーストラリアでの二元上場会社である。前者は英国側、後者はオーストラリア側の普通株保有数が多い。

観し、多国籍化に至った道筋を描く。そのうえで会社の事業や歴史を踏まえ、多国籍化戦略を分析・評価する。発展の基盤となった優位性を抽出するとともに、ブラジル企業ならではの劣位性をどう克服したかを考察しながら国家の役割の大きさと外国為替レートの影響を明らかにする。最後に、多国籍化の後、発展に貢献した国家との関係がどのように変化したかをみる。

## 第1節 ヴァーレ分析に関連する先行研究

売上高が大きく、長い歴史をもつ国際的なトップ企業だけに、ヴァーレに関する研究は経営、経済、政治、環境など様々な角度からなされている。本節では、同社の多国籍化に関連した研究や国家との関係にかかわる研究を中心に、比較的新しいものを検討する。

ブラジル生まれの多国籍企業を幅広く研究する Fleury & Fleury (2011) は、ヴァーレの経営戦略の変遷に焦点を当て、国際化が技術蓄積や自立性の確立につながったと指摘している。一方、Amann (2009) は技術力の蓄積という観点からヴァーレの多国籍化を読み解き、母国で培った採掘の能力を国際舞台での資源探求に活用しようとする事例と位置付けている。

ラテンアメリカ各国の多国籍企業 11 社の特徴を分析した研究でヴァーレに割り当てられた第1章を担当した Casanova & Hoerber (2009) は、同社の国際化の軌跡をたどりながら、2001 年から 2011 年まで CEO を務めた故アグネリ (Roger Agnelli) が果たした役割を高く評価している。アグネリはハーバードビジネススクールのケーススタディでも取り上げられており、Khanna, Musacchio & Reisen de Pinho (2010) がまとめたケーススタディはアグネリと労働者党 (PT) 政権の対立をテーマにしている。

ヴァーレの優位性・劣位性に関する優れた論文としては、Galdón-Sánchez & Schmitz (2003) がある。ブラジルを含む鉄鉱石の生産国を対象にして、諸コストを比較しており、ブラジルの生産コストの低さが強調されている。取り上げているのは 1980 年代の世界の鉄鉱石市場と時代はやや古いものの、鉄鉱石産業は技術の進歩が緩慢な分野とされており、その視点は現在も有効と考えられる。ヴァーレが本格的に多国籍化を進める前に実施された民営化の効果を測定する研究としては、Schmitz & Teixeira (2008) がある。民営化以前の問題点を踏まえたうえで、1980 年代後半から

1990年代後半にかけての労働生産性の上昇傾向を指摘しており、ヴァーレの優位性・劣位性を考えるための材料となる。

新興国において国家と企業の新しい関係性が生まれていると主張する Musacchio & Lazzarini (2014) は、そのモデルケースとしてヴァーレの分析に一章を割いている。彼らが唱える新国家資本主義は、ヴァーレのような民営化された元政府系企業に対する国家の影響力を重視する。

上記の先行研究の多くはブラジル経済が拡大し、ヴァーレの業績も好調だった時期に発表されたものである。ゆえに、同社の多国籍化を成功の証しとして前向きに評価する傾向がある。国家との関係に関しても、論文発表当時の政治・経済環境を反映した分析がなされている。

その後、ブラジル経済は大きく落ち込み、政権も交代した。多国籍化もひと段落した。本格的な多国籍化を終えた後のヴァーレについては、ジェットウリオ・ヴァルガス財団 (FGV) とコロンビア大学によるブラジル多国籍企業上位 20 社を対象とした共同研究報告 (2017) のなかで、経済危機を受けて資産売却に走る企業の代表例として位置づけられている。本稿も最近の政治、経済の変化を受けて着手したものであり、それゆえ、鉄鉱石価格が右肩上がりの時期にはみられなかった新たなヴァーレの姿をとらえることができた。

## 第2節 多国籍企業としての業容

多国籍化がピークに達した 2000 年代後半はヴァーレの売上高が過去にないペースで増え続けていた時期である。当時の状況を把握するため、本節では主に 1990 年代終わりから 2017 年にかけての同社の業績の推移を分析する。図 3.1 が示すように、1997 年に 37 億ドルだった営業収入 (net operating revenues) は 2003 年から 6 年連続で二ケタ成長を遂げた。世界金融危機の影響で 2009 年に大幅に減少したものの、2010 年に立ち直り、2011 年にピークの 600 億ドルに達した。その後、2015 年までの減少傾向を経て、2016 年から再び回復基調に転じている。2017 年の営業収入は 1997 年の 9 倍である。

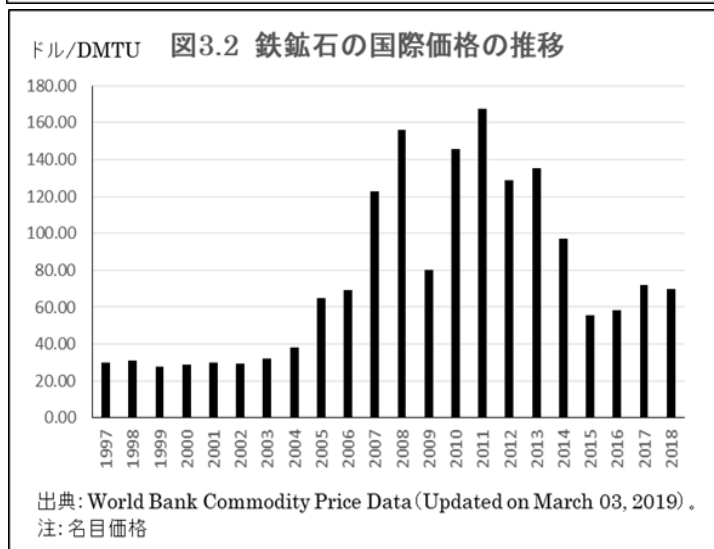
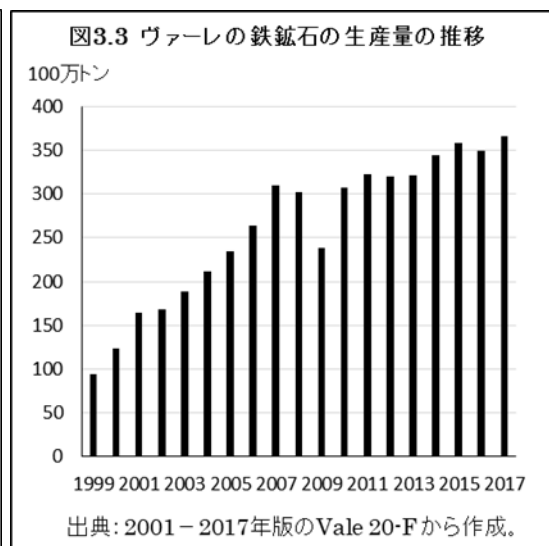
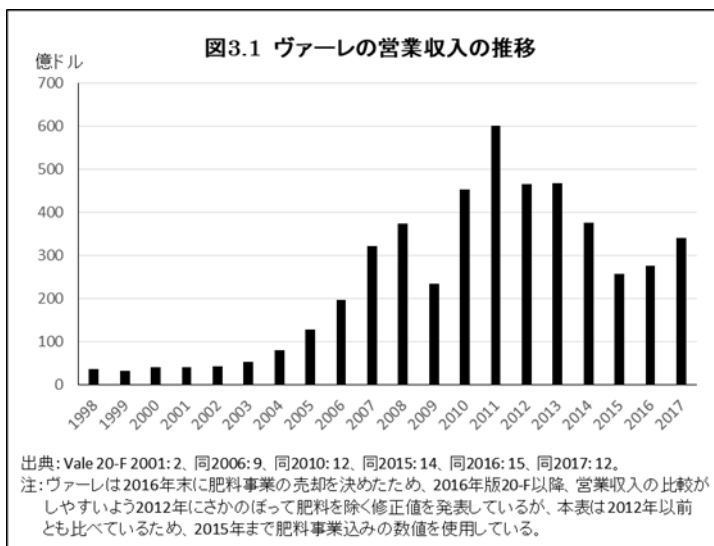
ヴァーレの売上高の増減は鉄鉱石相場の変化とほぼ連動する。世界銀行が調べた鉄鉱石の国際価格の推移 (図 3.2) をみると、同社の営業収入の波とほぼ同じ傾向を示すことが分かる。2000 年代後半の売り上げの急拡大は鉄鉱石価格の高騰によって

もたらされたといえる。

ただ、営業収入の増減率は鉄鉱石相場の変動率と必ずしも一致しない。たとえば、2017年の営業収入は339億ドルであり、ピークの2011年と比べて43.5%少ない。これに対して、2017年の鉄鉱石価格は2011年に比べて57.2%下がっている。

価格の下落率に比べて売り上げの減少率が小さい理由は主として2つ考えられる。まず、ヴァーレが鉄鉱石の生産量そのものを増やしているためである(図3.3)。2017年の生産量は2011年に比べて13.6%多く、価格の下落分を生産量の増加で補っていると推測できる。

第二に、同社が鉄鉱石とその関連商品以外の商品を扱っているためである。2017年時点では営業収入に占める鉄鉱石の割合は74.0%(図3.4)であり、残りはニッケル(13.7%)、銅(6.5%)、石炭(4.6%)などとなっている。2011年比の国際価格の下





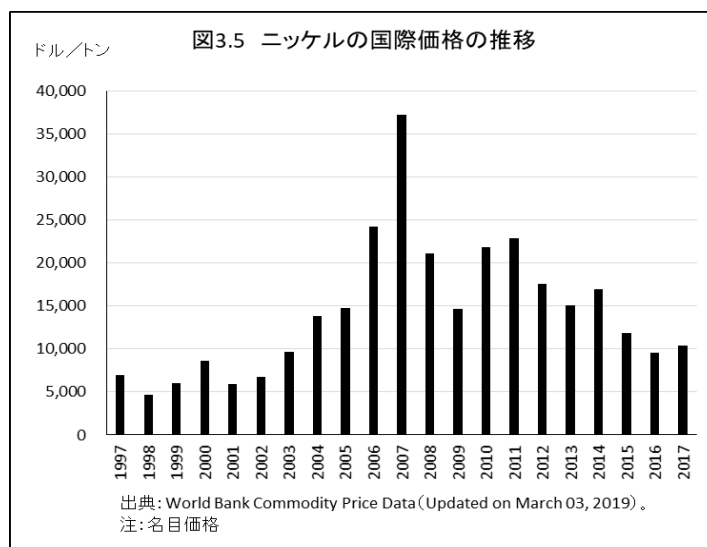
落率はニッケル 54.5%、銅 30.1%、石炭(燃料炭)27.1%といずれも鉄鉱石より小幅であり、売り上げの減少幅を抑える役割を果たしていると考えられる。

図 3.4 が示すとおり、2000 年以降の 18 年間のうち、半分の 9 年間は営業収入に占める鉄鉱石の割合が 70~75%程度で推移している。残りも大半は 60%以上である。2007 年だけは 50%を下回っているが、これは前年の 2006 年から 2007 年にかけて買収したニッケル事業の影響が大きかった。当時のニッケル価格は際立って高く(図 3.5)、ニッケル販売による収入の割合が 2007 年に全体の 30%に達したのである。これに対して、2014~2015 年に鉄鉱石の割合が 70%を切った理由は、鉄鉱石相場がニッケルや銅などに比べて大きく落ち込んだからである。

以上の分析から、ヴァーレの規模拡大をもたらしたのは、鉄鉱石相場の上昇のみではなく、鉱山開発による生産拡大や、鉄鉱石以外の資源への多角化も寄与したことが分かる。

ブラジルの鉄鉱石採掘業においてヴァーレは断トツの存在である。ブラジルはオーストラリアに次ぐ世界第2位の鉄鉱石の生産・輸出国であり、世界鉄鋼協会(World Steel Association)の 2018 年の資料<sup>36</sup>によると、両国産の鉄鉱石が世界の輸出市場に占める割合は 2016 年時点で 77.3%。ブラジルは 2016 年に 4 億 3140 万トン生産、その 86.6%の 3 億 7400 万トンを輸出した。生産量と輸出量の差、5740 万トンは主にブラジル国内の製鉄所に回ったと考えられる。同じ 2016 年のヴァーレの生産量は 3 億 4880 万トン<sup>37</sup>と、国内生産量の 80%に達する。まさにブラジル鉄鉱石採掘業のガリバーである。後述するように、多国籍化の進展はそのようなナショナルチャンピオンとしての基盤を固めてからのことである。

一方、オーストラリアの鉄鉱石採掘業界は寡占状態にある。同国の鉄鉱石の生産量(2016 年)は 8 億 4180 万トンで、全量近い 8 億 3500 万



<sup>36</sup> World Steel In Figures 2018: 20

<sup>37</sup> Vale 20-F 2017: 34

トンが輸出された。世界のトップ 3 のうち 2 社が生産に従事しており、リオティントは同じ年に 2 億 8132 万トン<sup>38</sup>、BHP ビリトン は 2 億 2155 万トン<sup>39</sup>をそれぞれ国内で生産した。両社の数字を単純合計すると<sup>40</sup>、5 億トン強に達し、ヴァーレの生産量を上回るが、それでも国内生産量の 60%にとどまる。オーストラリア第 3 位のフォーテスキュー・メタルズ・グループ (Fortescue Metals Group) も含め、少数の大手がしのぎを削っている。ヴァーレに匹敵するナショナルチャンピオンはオーストラリアには存在しない。

### 第3節 ヴァーレの鉄鉱石採掘事業の概要

本節では、ヴァーレの鉄鉱石の採掘事業を概観する。複数の業界関係者が指摘する通り<sup>41</sup>、全体の構図は比較的単純である。つまり、①鉱山から鉄鉱石を採掘・選鉱する、②その鉄鉱石を鉄道で運搬し、港まで運ぶ、③運搬船に乗せ換えて海外の製鉄所に近い港まで運ぶ——の3つが主要なプロセスである。簡潔に言えば、「石を掘り出して鉄道で港に運び、船に積み替えて輸出」である。このプロセスでは、ドリル、ショベル、トラック、破碎機、ベルトコンベアといった重機類も活躍する。それらを効率的に組み合わせて、低コストで掘って運ぶことが求められる。豊富な資源が地表に存するブラジルの鉱山では、地表を巨大なすり鉢状に掘り進む「露天掘り (open pit mining)」によって鉄鉱石を採ることができ、トンネルのような穴を掘り進む「坑内採掘 (underground mining)」の必要はなく、コストが安くてすむ。

ヴァーレの主要鉱山は大きく分けて 3 つのエリアにある<sup>42</sup>。1984 年から採掘が始まり、生産量をもっとも多くなった「北部システム」(パラ州)、同社にとってもっとも歴史が古く、「鉄の四角形」と呼ばれる鉱山密集地帯にある「南東部システム」(ミナスジェライス州)、同じ「鉄の四角形」にあり、2001-2003 年に MBR (Minerações Brasileiras Reunidas) などを買収したことで加わった「南部システム」(ミナスジェライス州) である。このほか、極めて規模が小さい中西部システム(マツグロツ・ド・スル州)がある。

---

<sup>38</sup> Rio Tinto 2018 Annual Report: 269

<sup>39</sup> BHP Annual Report 2018: 248

<sup>40</sup> ヴァーレとリオティントの決算月は 12 月、BHP ビリトンは 6 月なので、厳密には比較・合算できない。

<sup>41</sup> ヴァーレの経営やブラジルの鉄鉱石事情に詳しい者を含め、筆者は本稿のため、匿名を条件に複数のビジネスマンとのインタビューを実施した。

<sup>42</sup> Vale 20-F 2018: 39-41。ヴァーレは地域ごとの生産体系をシステムと呼んでいる。以下、主要 3 システムの説明で用いる数値も同じ 20-F から。

2018年のヴァーレ全生産量に占める比率は北部システム(50.3%)、南東部システム(27.1%)、南部システム(21.9%)となっている。

主要3システムに共通するのは、いずれも鉱山と鉄道、積出港で構成されることである。北部システムは、アマゾン川流域でパラ州とマラニャン州にまたがるカラジャスと呼ばれる地域にある。北部システムはさらに北(セーラノルテ)、南(セーラスル)、東(セーラレステ)の3鉱床帯に分かれる。北部システムでもっとも早期に開発が進んだセーラノルテではN4W、N4E、N5の3鉱床が稼働している。セーラスルでは2016年から鉱床S11Dの稼働がスタートし、2018年には北部システムの生産の3分の1を担う中核に成長した。セーラレステも2014年から生産を徐々に開始している。積出港はポント・ダ・マデイラ港(マラニャン州サンルイス)で、鉱床帯と港を結ぶのはカラジャス鉄道(Estrada de Ferro Carajás=EFC、総延長997キロメートル)である。

南東部システムはさらにイタビラ、ミナスセントライス、マリアナの3採掘地区に分けられ、合計で7鉱床がある。積出港はツバロン港(エスピリトサント州ヴィトリア)で、採掘地区と港を結ぶのがヴィトリア・ミナス鉄道(Estrada de Ferro Vitória a Minas=EFVM、総延長888キロメートル)である。

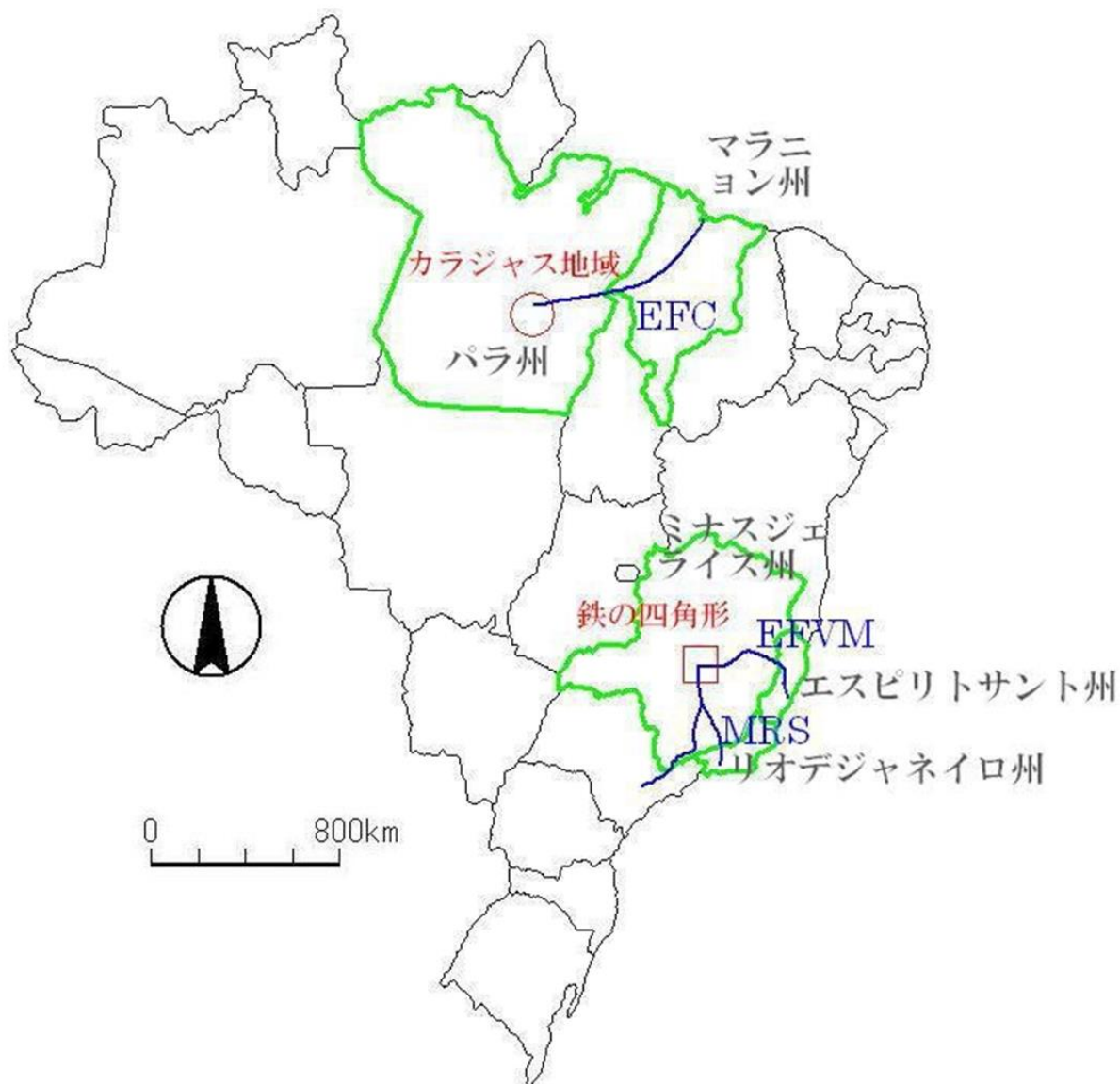
南部システムはミナスイタビリト、ヴァルジェングランデ、パラオペバの3採掘地区に分かれ、合計12鉱床がある。鉄道MRS(総延長1643キロメートル)を使ってリオデジャネイロ州にあるグアイバ島の港やイタグアイ港に鉄鉱石を運ぶ。

上記の3鉄道のうち、EFVMとEFCはヴァーレによる自社運行、MRSは他社との共同運行である。MRSの運営会社はヴァーレが47.1%の議決権を保有する<sup>43</sup>。ツバロン港やポント・ダ・マデイラ港などの港湾も、自社または関連会社が運営する。主要な鉄鉱石産地と鉄道網・港湾所在州の位置関係については図3.6参照。

---

<sup>43</sup> Vale 20-F 2018: 63

図 3.6 ブラジルの主要な鉄鉱石産地と鉄道網・港湾所在州の位置関係



#### 第4節 多国籍化までの道のり

本節ではヴァーレが多国籍化するまでの道のりを主に同社の社史に依拠しつつ3つの時期に分けて振り返る。まず、前身の設立から国営企業として生まれ変わるまでの黎明期(20世紀前半)、次に鉄鉱石の輸出を大きく伸ばして国際的な存在感を高めた成長期(20世紀半ばから後半)、最後に民営化や国内シェアの拡大を通じて多国籍化するための土台を築いた経営基盤の確立期(20世紀終わりから21世紀初頭)である。

#### 4-1. 黎明期——外資系企業から政府系企業へ

採掘事業の基本作業である「掘り出して鉄道で運び、船に積んで輸出」を実行するには、採掘権を確保し、鉄道や港湾といったインフラを整備することが必要である。インフラ整備には巨額の資本や技術が求められる。このため、資本や技術の蓄積が不十分な新興国の企業は外資の力を借りることが有力な選択肢となる。一方、誰が天然資源を管理するかは国家主権にかかわり、政治的な論争の種になりやすい。ヴァーレの黎明期は外資とのかかわりが深く、それゆえにナショナリズムの圧力も強かった。本項で描く歴史的事実はヴァーレが 2012 年にまとめた社史『Vale—Our History』の第 1 章と第 2 章からまとめた。

ヴァーレの前身は 1909 年に英国資本の採掘会社として発足したブラジル赤鉄鉱シンジケート(Brazilian Hematite Syndicate=BHS)である。ミナスジェライス州イタピラ(現在は南東部システムの一部)の鉄鉱石開発を目的として英国人技師たちが設立し、その翌年にイタピラの主要埋蔵地の権利を獲得した。ブラジルが鉄鉱石の宝庫であることは、1910 年にストックホルムで開かれた地質学会議の席上、ブラジルが発表して世界的に知られるようになったが、BHS の設立は資源開発競争に先手を打つ形となった。一方、EFVM を運営する鉄道会社は BHS 設立よりも早く、ミナスジェライス州からエスピリトサント州に向かって流れるドセ川流域の農産物を運ぶ農業鉄道を敷設するためブラジル人の実業家が設立していた。BHS は鉄鉱石の運搬のため、この鉄道会社を傘下に収め、ヴィトリア港の運営会社と鉄鉱石の輸出取り扱いで合意した後、1911 年に BHS からイタピラ鉄鉱石会社(Itabira Iron Ore Company=IIOC)に社名を変更した。

IIOC の経営は順風満帆ではなかった。第一次世界大戦や世界恐慌の影響で資金調達が難航したうえ、国内の資源を外資に操られることに反発する民族主義的な政治家の標的になり、製鉄所の設立を義務付けられるなど、思うように事業展開できなかったからだ。IIOC は 1919 年、米国人の実業家、ファークアー(Percival Farquhar)に買収された。

ヴァルガスが 1930 年に大統領になると、社会や経済に対する国家の介入を強める改革が進展する。天然鉱物、特に鉄鉱石の埋蔵資源の国有化が叫ばれるようになり、1934 年の国家鉱物生産省の設立など国家の関与が強まった。一方、ファークアーは

事業を円滑に進めるため、ブラジル国内資本家と提携して、EFVM の建設を進め、1940 年には最後の鉄道区間の建設に着手した。

第二次世界大戦は戦争遂行上の理由から資金調達で有利に働いた。1942 年、兵器産業への原料供給、特に鉄の供給を安定させたい米英と、鉄鉱石の輸出を軌道に乗せたいブラジルの利害が一致し、「ワシントン合意」と呼ばれる一種の軍事協定が成立した。鉄鉱石に関しては、まず英国政府が IIOC の保有する鉱区などの資産を取得し、それをブラジル政府に無償で譲渡する。米国政府は輸銀を通じて 1400 万ドルのローンをブラジルに供与する。この資金は鉱山・鉄道・港湾の復旧・拡張のために米国から装備・機械・サービスを購入するのに使う。一方、ブラジル政府は年 150 万トンの鉄鉱石を米英に半分ずつ、低価格で輸出することを保証することになった。

この合意を実行するため、1942 年に国営の鉄鉱石採掘会社ヴァーレ・ド・リオドセ社 (Companhia Vale do Rio Doce = CVRD) が設立された。同社には米国人の役員も加わり、米国のコンサルティング会社のアドバイスを受けながら鉱山経営を軌道に乗せることになった。ヴァーレは英国系として創業し、CVRD という社名になってからは米国の経営手法の影響を受けており、外国の技術・経営ノウハウを取り入れることに抵抗感が少ない企業文化が存在すると推測できる。一方、黎明期から経済ナショナリズムの対象になっており、政治に影響を受けやすい体質は多国籍化が本格化した 21 世紀に引き継がれる。

#### 4-2. 成長期——鉄道・港湾の整備

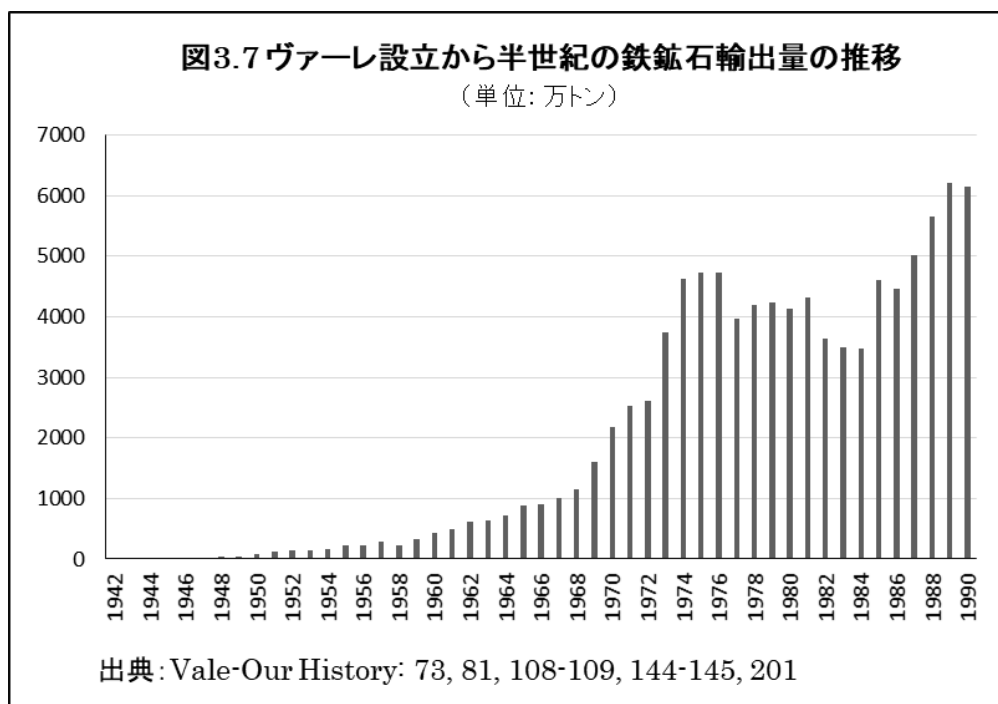
鉄鉱石採掘事業を軌道に乗せるには時間がかかる。ミナスジェライス州イタビラに豊富な鉄鉱石が眠っていることは早くから知られ、1909 年にその開発のための企業が設立されたにもかかわらず、1942 年の輸出開始まで 30 年以上を要した。鉱山開発に加え、輸送インフラの構築が必要だったからである。

輸送インフラはヴァーレの劣位性克服のカギを握っている。ブラジルの鉄鉱石産業の場合、消費地は当初から遠く離れた米国や欧州諸国であり、のちに日本や中国という地球の反対側の国々の製鉄会社になっていった。掘って運ぶ作業のうち、「運ぶ」の負担は極めて重く、大需要地との長い距離が劣位性として考慮されなければならない。鉄鉱石の産地と消費地の距離に応じてかさむ輸送コストの不利を解消するには、2 つの道しかない。それは①効率的な鉄道・海運システムを構築すること、②劣位性を補って余りある優位性をもつこと——である。

1942年に輸出を開始した後も、ヴァーレの輸出量はしばらくの間、小規模にとどまっていた(図3.7)。その存在感が急速に高まるのは、1960年代から1970年代前半にかけてである。1960年に430万トンだった輸出量は1975年には4730万トンと10倍以上に拡大し、世界最大の鉄鉱石輸出企業になった<sup>44</sup>。

輸出拡大をもたらした主な事業を時系列に従って並べると、①1956年のペレット(pellet)生産開始、②1966年のツバロン港供用開始、③1986年のカラジャス鉱山からの輸出開始——の3つが挙げられる。さらに、既存の鉄道や港湾に維持・改良のための投資を続けて、効率性を高めてきたことも輸出拡大の要因である。

まず、ペレット生産事業から見てみよう。鉄鉱石はその大きさによって塊鉄(lump ore)、粉鉄(fine ore)、微粉鉄(ultrafine ore)に分けられる。ペレットというのは、このうちの微粉鉄を集めて副原料を加えて球状に加熱・成形したものである。1950年代初めまでの製鉄業界は主に塊鉄を使っており、そのため、鉱山には大量の粉鉄や微粉鉄がたまっていたという<sup>45</sup>。粉鉄については、コークスや石灰石を混ぜて一定の大きさに焼き固める「焼結(sintering)」という作業を通じて高炉で使用できるようになった。焼結鉄はもろいため、運搬の過程で壊れて粉鉄が発生する恐れがある。このため、焼結という作業は主に製鉄所で実行する。これに対し、ペレットは強度があり、運搬の過程で粉塵化する可能性が少ないため、ペレット化(pelletizing)は主に鉱山側



<sup>44</sup> Vale—Our History: 142

<sup>45</sup> 同上: 75

で実行する。米国で発展したペレット化の技術を導入して、ヴァーレは 1956 年からペレット生産を開始した。これにより、塊鉱、粉鉱、微粉鉱のいずれも輸出に回せるようになり、輸出の増加に寄与した。

第二の事業として挙げたツバロン港は、エスピリトサント州の州都ヴイトリアにある。近隣のアタライア港の代わりとして、1966 年からイタビラ鉱山の鉄鉱石の積み出しが始まった。アタライア港は 3 万トン (DWT=載貨重量トン、以下、船舶のトン数は DWT を指す) 級までの船しか受け入れることができなかった<sup>46</sup>が、ツバロン港は最大 15 万トン級を収容できるようにした (他の国の港も当時最大 6 万トン級までしか収容できなかった)<sup>47</sup>。防波堤や棧橋はもちろん、操車場や車両メンテナンス工場を備え、貨車転倒装置を使って貨車をひっくり返して鉄鉱石をベルトコンベアに載せ替えるシステムを採用したことで、大型船で大量の鉄鉱石を輸出する体制が整った。同港は現在も、カラジャス鉱山からの積出港であるポント・ダ・マデイラ港と並ぶ最重要港である。

第三に挙げたカラジャス開発は、3 つの要因のなかでもっとも規模の大きいプロジェクトである<sup>48</sup>。海岸線から遠く、1000 キロ近い内陸輸送距離があるのが「最大の泣き所<sup>49</sup>」であり、投資額がかさむ大事業である。全く何もないところから鉱山開発・鉄道敷設・港湾建設の 3 つを同時に進めた。

アマゾン流域のカラジャスに高品位の鉄鉱石が大量に眠る世界有数の優良鉱山があることが分かったのは 1967 年である。発見したのは米国の製鉄大手、US スチール (US Steel) の技術者であった。ヴァーレには既存のイタビラ鉱山 (南東部システム) だけでは、20 世紀末には資源が枯渇する懸念があり、新たな資源探索が急務になっていた。カラジャスの開発母体にヴァーレも加わり、1970 年代半ばから本格的に開発がスタートした。1977 年にはヴァーレが採掘権をすべて US スチールから購入した。カラジャス鉄道の運行は 1985 年に始まり、1986 年からは 28 万トン級の船舶を収容できるポント・ダ・マデイラ港が供用されて輸出が始まった。

上記 3 プロジェクトのうち、ツバロン港とカラジャス開発の 2 事業に深くかかわった経営者はエリエゼル・バチスタ (Eliezer Batista) である。1961~1964 年と 1979~1986 年の 2 度にわたって社長を務め、2 事業の計画・実行に携わった。現在の南東部システムと北部システムを確立した立役者である。バチスタは日本に対する長期供

<sup>46</sup> 横田・二宮編訳 (1997: 39)

<sup>47</sup> Vale—Our History: 103

<sup>48</sup> カラジャス開発の詳細は『Vale—Our History』の第 5 章から。

<sup>49</sup> 西田 (1981: 1684)



給契約も推進し、輸出の安定増に貢献した。横田・二宮(1997: 41)によると、これは「世界で鉄鉱石供給の歴史が始まって以来、初の長期供給契約」であり、この契約を結んだ当時、ブラジル国内における日本の製鉄業の評価は低く、バチスタは批判の対象になったという<sup>50</sup>。しかし、その後、長期契約方式は世界各国に広がり、現在に至っている。

#### 4-3. 経営基盤の確立期——民営ナショナルチャンピオンの誕生

本格的な多国籍化を進める前、1990年代初めから2000年代初めにかけて、ヴァーレは国際競争に勝ち抜くための経営基盤を固めた。最大の出来事は1997年の民営化である。この時期、民営化に向けての準備、段階的な民営化、民営化後の経営体制の変化、国内での鉄鉱石事業の強化という順番で、企業の近代化が進んだ。

政府が本格的な民営化政策を打ち出したのは1990年である。1980年代、1990年代の累積債務問題や超インフレーションといった経済危機を打開するため、この年、コロール政権下で国家民営化計画(PND)法が制定された。第1号として製鉄会社ウジミナス(Usiminas)が民営化された1991年以降、1994年までは製鉄、石油化学、肥料といった業種が中心だった。カルドゾ政権が発足した1995年からはインフラ部門(鉄道、港湾、電力、通信)と資源会社ヴァーレの民営化が焦点となった<sup>51</sup>。

ヴァーレは1997年5月の入札の結果、ブラジル最大手の製鉄会社CSNや年金基金、海外投資家などで構成するコンソーシアム(後の名称はヴァーレパール=Valepar)が落札、政府保有株の41.7%を獲得した。その後、段階的に民営化が進んで2002年3月には政府株の売却プロセスが完了、2003年5月30日時点でヴァーレパールの株式保有率は議決権ベースで52.3%となった<sup>52</sup>。民営化当初、ヴァーレパールの中核だった製鉄会社CSNに対しては、ヴァーレから鉄鉱石を買う立場にあり、しかもヴァーレから10.3%の出資を受けている会社がヴァーレの経営権を握るのは健全な競争を妨げるという批判が起こり、2001年に両社の株式の持ち合いが解消され、CSNが経営から退いた<sup>53</sup>。CSNに代わってヴァーレの経営を主導したのが民間銀行最大手ブラデスコ銀行(Banco Bradesco)である。同行出身のロジェール・アグネリが2001年にCEO(最高経営責任者)に就任した。アグネリは2011年に政治的な圧力

<sup>50</sup> 2018年6月に死去したバチスタ氏は晩年まで日本とブラジルの経済界のリーダーで構成する賢人会議の名誉座長を務めるなど、両国の経済交流に貢献した。

<sup>51</sup> 堀坂(1998: 156-158)

<sup>52</sup> Vale 20-F 2001: 74-75。Vale 20-F 2002: 85

<sup>53</sup> 桜井(2005)

で辞める<sup>54</sup>まで、国際展開の指揮を執ることになる。

多国籍化の直前、ヴァーレは国内で鉄鉱石のナショナルチャンピオンとしての地歩を固めた。国内の鉄鉱石の採掘会社を次々と買収したのである<sup>55</sup>。まず、2000年に鉄鉱石大手のサミトリ(Samitri)を買収した。サミトリは3つの鉄鉱石採掘区を保有し、ペレットを低コストで生産するというサマルコ(Samarco)の株式を51%所有していた。買収によって、ヴァーレの生産コストを押し下げ、技術を集約し、国際市場でのプレゼンスを高める効果が期待できた。さらに、2001年、ドイツの製鉄大手、ティッセンクルップ・シュタール(ThyssenKrupp Stahl)からブラジル3番手の鉄鉱石採掘会社フェルテコ(Ferteco)を5億6600万ドルで買収し、続いて、ブラジル2番手の鉄鉱石採掘会社MBRを84.75%支配する持ち株会社のカエミ(Caemi)を2001年から2003年にかけて100%子会社にすることにより、MBRも獲得した<sup>56</sup>。このときの株式のやり取りにより、三井物産がヴァーレパールの主要株主として加わった。一連の取引の結果、国内の優良鉱山をほぼ手中にし、国内の独占的な立場を築いた。

## 第5節 多国籍化戦略とその評価

ヴァーレの生産拠点の多国籍化は2000年代に一気に進んだ。前節でみたように、その前提として、同社が前身の設立から100年近い歳月をへて、輸出企業としての地位を固め、国際競争に耐えうる経営基盤を構築した歴史があった。本節では、ヴァーレの多国籍化活動そのものを検討する。まず、どの国にどんな生産拠点をどういう手段・タイミングで確保したかをみる。次に、多国籍化に伴って既存事業の見直しが進行した過程を取り上げ、事業の再構築の観点からヴァーレの国際戦略を分析する。そのうえで、多国籍化がヴァーレの業績に寄与したかどうかを検証する。

### 5-1. 多国籍化の進行

ヴァーレの生産拠点の多国籍化に至るまでの国際化の歩みは漸進的だった。輸出を始めた1942年以降は相手国に対して代理店を通じて販売する期間が長く続いたが、エリエゼル・バチスタの下で日本など主要な輸出相手国との長期供給契約を締結して安定的に輸出を増やしたのと同時期(1960年代)に、代理店方式から自社の子

<sup>54</sup> Bloomberg の Spinetto (2011) や日本経済新聞の壇上 (2011) の記事による。

<sup>55</sup> Vale—Our History: 260-261

<sup>56</sup> Vale press release (2001, Dec. 07)、同 (2003, March 31)

会社による交渉に切り替えていった<sup>57</sup>。スウェーデン学派の漸進的国際化モデルに合致する国際化の進展プロセスである。

同モデルに従うように、ヴァーレの海外での生産開始はさらに遅い。1995年に買収したマンガン系合金鉄製造のフランス企業が、ブラジル国内以外での初の事業会社となった<sup>58</sup>。この買収は1980年代以降にヴァーレが力を入れた鉱物資源の多角化の一環である。ヴァーレは1971年に鉱物資源の探索にあたるドセジェオ(Docegeo)を設立し、ボーキサイト、銅、リン、マンガン、ニッケル、金など鉄鉱石以外の鉱物にも関心を示し、1980年代には金採掘を積極的に推進した<sup>59</sup>。1960年代後半にパラ州で発見したボーキサイト鉱を生かすため、1981年にはアルミナ精製会社(アルノルテ=Alunorte)、アルミニウム製錬会社(アルブラス=Albras)を日本の政府・企業連合との合弁で設立した<sup>60</sup>。さらに、1994年にはマツグロツ・ド・スル州のマンガン鉱を完全に傘下に収め<sup>61</sup>、その輸出先として買収したのが先のフランス企業である。

ヴァーレは前節でみたように1990年代から2000年代初めまでに経営基盤を固めた後、怒涛のように海外に採掘や生産の拠点を獲得していく(表3.1)。

表3.1 2000年代のヴァーレの主な国際展開事案

年	分野	本社や事業の所在国	事案(買収・購入・出資)	金額(100万ドル)
2013	石炭	オーストラリア	Belvedereを100%傘下に	156
2010	石炭	オーストラリア	Belvedereへの出資比率75.5%に上げ	92
2009	石炭	コロンビア	Argosから事業買収	306
2009	銅	ザンビア・DRコンゴ	ARM(南アフリカ)との合弁(50%ずつ)	65
2009	カリウム	アルゼンチン・カナダ	リオティント(英豪)から事業買収	857
2007	石炭	オーストラリア	Belvedereの51%買収	90
2007	石炭	オーストラリア	AMCI HA100%買収	656
2006	ニッケル	カナダ	インコ買収(2007年までに100%)	18,243
2005	ニッケル	カナダ	Canico買収(2006年までに100%)	800
2005	リン	ペルー	探鉱権を取得	-
2004	カリウム	アルゼンチン	探鉱権を取得	-
2004	石炭	モザンビーク	探鉱権を取得	-
2004	石炭	中国	採掘・探鉱で合弁	27

出典: Valeの投資家向けサイト<http://www.vale.com/EN/investors/information-market/acquisitions-divestments/Pages/default.aspx> (2019年3月31日アクセス)、プレスリリース、20-F、Vale-Our History(2012)から作成。

<sup>57</sup> Vale—Our History: 98, 104

<sup>58</sup> 同上: 238

<sup>59</sup> 同上: 169-170, 193-194

<sup>60</sup> 同上: 239-241。日本アマゾンアルミニウム株式会社ホームページ (<http://www.amazon-aluminium.jp/>、2016年9月10日アクセス)も参照。

<sup>61</sup> Vale—Our History: 235-236

そのなかでもっともヴァーレの国際的なプレゼンスを高めたのが 2006 年のカナダのインコ (Inco) 買収である。インコはニッケル生産で世界第2位であり、世界最大の埋蔵量を誇るニッケル鉱を保有していた (Vale-Our History: 291)。ニッケルはステンレス鋼の原料となるため、鉄に関連した鉱石である。世界的に資源価格が高騰するなか、買収金額は約 180 億ドル (全額現金払い) と巨額で、ラテンアメリカの企業による最大の海外での買収となった (Cassanova & Fraser 2009: 25)。表 3.1 が示すとおり、ヴァーレの一連の買収案件の中でも金額が突出している。この買収により、ヴァーレはカナダのニッケル鉱、銅鉱、白金族鉱を確保しただけでなく、インドネシアやニューカレドニアのニッケル鉱、日本・英国・韓国・台湾のニッケル製錬工場も獲得し、一気に自社の版図を広げた。

鉄鉱石とともに製鉄所の原料となるコークス用石炭の採掘にも世界各国で取り組んだ。ブラジル国内には原料炭が乏しいためである。2004 年に上海宝鋼集団 (現・宝武鋼鉄集団) などと石炭生産で合弁することで合意<sup>62</sup>したほか、同年にモザンビークでも権益を得て、2005 年に採炭のため合弁会社を設立した。さらに 2005 年、オーストラリアの炭田開発に投資し、関連して 2007 年に同国の企業を買収した (Vale-Our History: 297)。

肥料の原料となるカリウム、リンの海外生産も拡大した (同: 297)。セルジッペ州にあるブラジル唯一のカリウム鉱の採掘は 1992 年に始まったが、2016 年には枯渇する見通しだったため、2004 年にアルゼンチンのカリウム鉱の開発権を取得した。リンについては、2005 年にペルーの鉱床の採掘権を落札した。大豆や砂糖などの農業生産大国であるブラジルにおける肥料の需要の大きさを考慮したものである。

## 5-2. 既存事業の見直し

ヴァーレの戦略を理解するには、多国籍化の軌跡を追うだけでは不十分である。買収を軸にした国際展開の裏には、既存事業の売却があったことは見逃せない (表 3.2、売却額 2.5 億ドル以上の案件のみ)。2001 年には紙・パルプ事業から撤退している。同時期、国内の鉄鉱石採掘会社を次々と買収しており、運輸を除く非鉱業部門を切り捨て、鉱業部門に集中する事業見直しの一環であることが分かる。2000 年代半ばから後半にかけて、鉄鉱石を売る側との利益の相反が発生しやすい製鉄事業の比重を落とした。

<sup>62</sup> Vale Form 6-K. (2004, May 24)=米証券取引委員会に提出されたプレスリリース資料

とはいえ、事業売却が本格化するのには多国籍化がひと段落した 2010 年代以降のことである。鉱業関係の中でも、鉄と関係のない分野が主な対象となった。2011－2013 年にアルミ事業から撤退し、2018 年はカリウム・リン鉱石で構成する肥料事業も売却した。肥料事業は 2000 年代に拡大した分野であり、短期間での方針転換となった。鉄鉱石の運搬とは直接関係がない一般貨物会社の株式の過半が売却され、銅山などから産出する金の権益も売却対象となった。

鉄鉱石関連事業が売却対象になる場合もあったが、中核領域だけにヴァーレが支配権を奪われて困窮することがないような手法が採用された。たとえば、鉄鉱石採掘子会社 MBR の一部売却の場合、対象としたのは議決権のない優先株であったため、ヴァーレは 100% 近くの議決権を保持できた。主に中国向けの超大型の鉄鉱石運搬船については、中国企業を売却先とした。中国向けの鉄鉱石の輸出が滞ると、超大型船を使った輸送需要が減り、船を保有する中国企業が打撃をこうむる。船舶の売却先を中国企業とすれば、輸出が円滑に進む構図である。

このほか、一部譲渡後もヴァーレが引き続き出資する事業については、三井物産などすでにヴァーレ本体に出資していて密接な関係にある企業を譲渡先とすることで、

表3.2 2000年代のヴァーレの主な事業売却事案

年	分野	事案	売却額(100万ドル)
2018	肥料	肥料事業子会社Vale Fertilizantesを米モザイクに売却。	1,150
2017	海運	VLOC(40万トン級鉱石運搬船)4隻売却。	356
2017	石炭	モザンビークの炭鉱事業の権益の一部を三井物産に売却。	733
2016	金・銅	ブラジルの銅鉱山が産出する銅精鉱が含む金の一定比率を追加売却。	823
2016	海運	VLOC3隻売却。	269
2015	鉄鉱石	鉄鉱石採掘子会社MBRの株式の一部(36.4%)売却。	1,072
2015	海運	VLOC8隻売却。	893
2015	金・銅	ブラジルの銅鉱山が産出する銅精鉱が含む金の一定比率を追加売却。	900
2013	運輸	一般貨物の輸送会社VLIの株式を三井物産などに合計62.4%売却。	2,057
2013	アルミ	ノルウェーのアルミ会社Norsk Hydroの株式売却。	1,811
2013	金・銅	ブラジルの銅鉱山やカナダのニッケル鉱山が産出する金の一定比率を売却。	1,900
2012	海運	鉱石運搬船10隻売却。	600
2012	石炭	コロンビアの一般炭事業を売却。	407
2011	アルミ	子会社のアルノルテやアルプラスなどをノルウェーのNorsk Hydroに売却。	503
2010	肥料	ペルーのリン事業の一部を米モザイクや三井物産に売却。	660
2009	製鉄	ブラジル製鉄会社ウジミナスの株式売却。	273
2006,07	製鉄	ブラジル製鉄会社ウジミナスの株式を新日鉄(当時)などに売却。	904
2006	ペレット	バーレーンのペレット生産会社GHICの株式売却。	418
2004	製鉄	ブラジル製鉄会社CSTの株式を欧州鉄鋼大手アルセロールに売却。	580
2001	紙・パ	日伯合弁パルプメーカーのセニブラに保有する全株を日本側に売却。	671
2001	紙・パ	子会社の紙・パメーカーBahia Sulをブラジルの紙・パ大手Suzanoに売却。	318

出典: Valeの投資家向けサイト<http://www.vale.com/EN/investors/information-market/acquisitions-divestments/Pages/default.aspx>(2019年3月31日アクセス)、プレスリリース、20-F、Vale-Our History(2012)から作成。

経営を巡る対立が起きないように配慮したケースがみられる。モザンビークの炭鉱事業や一般貨物の輸送会社 VLI がその例である。

### 5-3. 多国籍化の実績評価

多国籍化と事業売却を通じて、ヴァーレの事業は 2019 年 3 月末時点で鉄鉱石関連、ニッケル、石炭といった鉄鋼メーカーを納入先とする鉱物に集中している。2000 年以降、紙・パルプ、アルミニウム、製鉄、肥料といった大型事業を次々に手放す一方、ニッケルと石炭の権益を手に入れた結果である。鉄鋼生産の原料にはならない鉱物のなかでは銅が残ったが、近年(2015-2018 年)の売り上げに占める比率は 6% 程度にすぎない。

海外での買収資金はそれまで築き上げてきた事業の売却を通じて調達したと推測される。表 3.2 にある主な売却案件の金額を合計すると 173 億ドルとなり、インコの買収資金 180 億ドルにほぼ匹敵する。さらに、表 3.2 にはない売却額 2.5 億ドル未満の案件も加えると売却総額は 202 億ドルとなり<sup>63</sup>、表 3.1 にある海外での主な買収・出資案件の合計額 213 億ドルとおおよそ釣り合う。つまり、インコ以外も含め、事業売買の帳尻は合っているのである。もちろん、短期的には買収資金は借り入れでまかなうが、そのままでは債務が膨張してしまうため、時間をかけて事業売却により返済する形をとっている。

ここで、生産拠点の多国籍化による収益では買収資金が返済できなかったのではないかという疑問が浮上する。インコ買収後に事業売却が本格化したことや、新規事業の柱として肥料事業を据えたにもかかわらず比較的短期間で売却に至ったことを考慮すると、多額の資金で買収したインコがそれほどの利益をもたらさなかった可能性がある。以下、ヴァーレの年次報告書に基づき、インコを買収した 2006 年以降、インコの中核にあったニッケル事業がヴァーレの業績にどう寄与したかを検証する。

図 3.8a が示すように、ヴァーレの営業収入に占めるニッケルの比率は 2007 年に 36.6% に達したが、翌年は 20.9% に下がり、それ以降は 10% 台で推移している。2007 年の比率が突出したのは、その年のニッケル価格が上昇したためである。ニッケルの国際価格はインコ買収が完了した 2007 年に史上最高値を付け、その後、一度もその水準を回復していない(前掲の図 3.5)。つまり、ヴァーレはニッケル価格がもっと

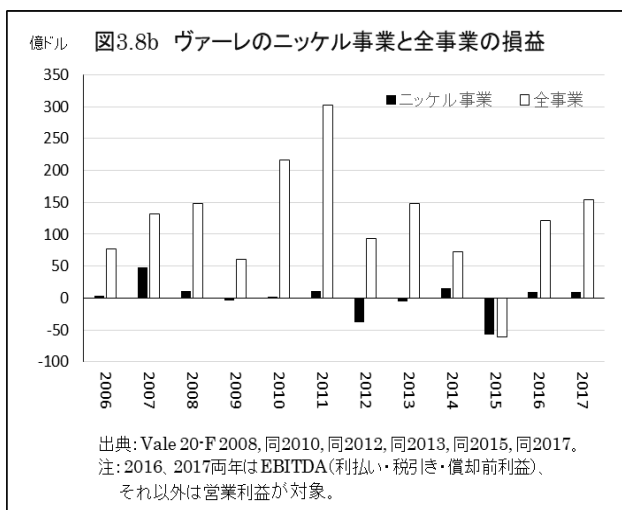
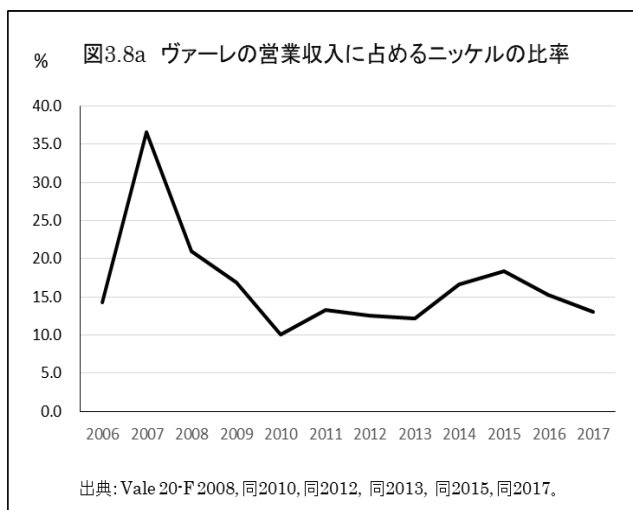
<sup>63</sup> ヴァーレの投資家向けサイト <http://www.vale.com/EN/investors/information-market/acquisitions-divestments/Pages/default.aspx> (2019 年 3 月 31 日アクセス) から算出。

も高かった時期にインコを買収したことになる。このため、買収価格そのものが最高値圏であったと推察できる。

買収後のニッケル事業の収益をみると、ニッケル価格が高かった 2007 年こそ営業利益 (operating income) 全体の 36.3% に相当する 48 億ドルを稼いだが、それ以外の年の利益水準は必ずしも高くなく、赤字となった決算期は 4 期に及ぶ (図 3.8b)。2016 年以降は減価償却費を差し引く前の EBITDA ベースで利益が表示されるようになったため、厳密に比較可能なのは 2015 年までの数値である。そこで 2006 - 2015 年の利益を足し上げてみると、12 億ドルの営業赤字になる。少なくとも買収後 10 年間をみるかぎり、ニッケル事業はヴァーレの業績に寄与しておらず、その後も利益全体の 1 割以下の貢献度にとどまっている。これらの数値は、ヴァーレが買収したインコは十分な利益をもたらしておらず、資源価格の高騰期に買ったために膨らんだ債務を返済する必要性から既存事業を売却したという仮説を裏付けるものである。

次に、多国籍化と既存事業の売却を進めたヴァーレの経営を評価する尺度として、株価を取り上げる。ヴァーレは競合するリオティントや BHP ビリントンとともに、ニューヨーク証券取引所に米国預託証券 (ADR) を上場しているため、ライバル他社との株価の比較が可能である。ヴァーレが上場したのは 2002 年 3 月なので、2003 年から毎年 1 月 1 日時点の株価 (株式分割などを考慮した調整後終値) の水準を指標化した。2003 年から 2019 年までの 17 年間のちょうど中間にあたる 2011 年の株価を 100 とした。

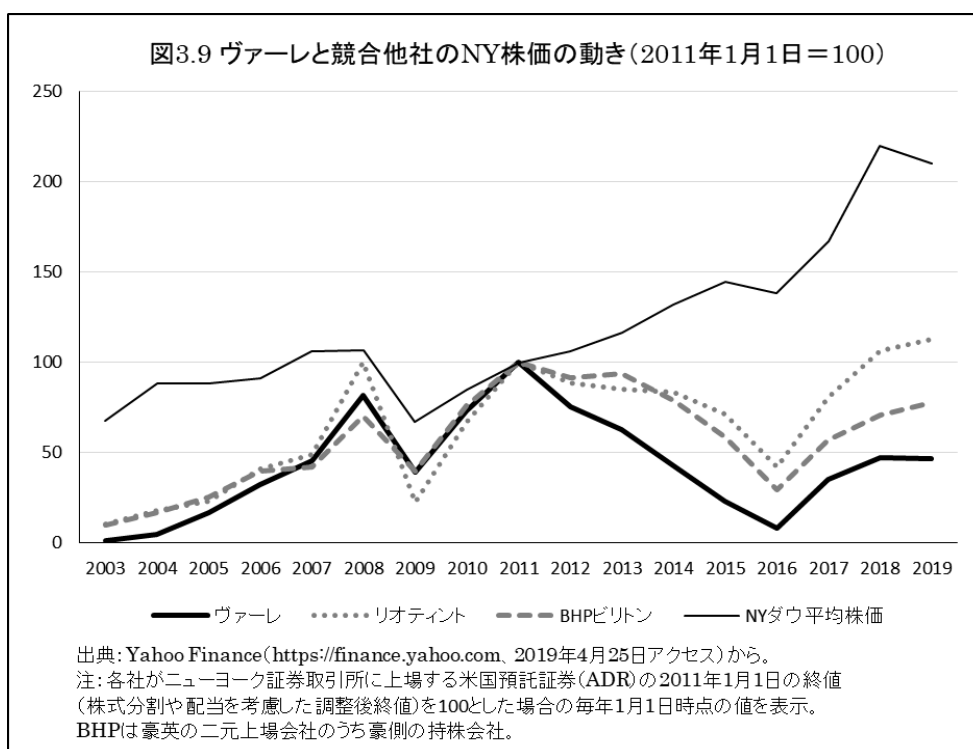
図 3.9 が示すように、ヴァーレの株価は 2011 年まではダウ平均株価を上回る勢いで上昇したが、その後は低迷が著しい。2011 年までの傾向は競合 2 社とほぼ同じであり、資源価格の動向を反映した動きとも説明できるが、2012 年以降はライバルとの



差が生じている。2014年以降にブラジルの経済・政治が混乱した影響も否定はできないが、ヴァーレの株価の大幅な落ち込みはその前から始まっている。2016年以降の鉄鉱石価格の回復を受けて、3社とも株価は回復基調にあるが、リオティントの株価が2018年以降2011年水準を上回っているのに対し、ヴァーレの株価は2019年になっても2011年水準の半分にすら届いていない(BHPビリトンは8割にまで回復)。

株価動向から判断する限り、2012年以降、株式市場ではヴァーレの経営は評価されていない。図3.8bが示すように、利益水準は2011年のピークと比べてほぼ半分以上以下となっている。前述のとおり、多額の資金をつぎ込んだニッケル事業の収益が上がっていないことが一因である。つまり、ヴァーレの多国籍化の果実は少なくとも2019年初めまでは投資家に認知されていないことになる。CEOとして多国籍化を推進したアグネリの業績を評価する材料は見出しにくい。

2000年代半ばの多国籍化が将来評価される可能性があるとするれば、次にあげる3つのシナリオが考えられる。まず、ニッケル価格が上昇するケースである。2007年を上回る水準まで上がれば、重要な収益源になるであろう。第二に、鉄鉱石の価格が下がる一方、ニッケルの価格が下がらなければ、ニッケル事業が利益の下支え要因となりうる。第三に、ブラジルのカントリーリスクが高まり、海外資産を保有することの良さが見直される場合である。たとえば、戦争、テロ、災害、事故などによって鉄鉱石を運搬する鉄道や港湾が機能しなくなれば、海外のニッケル事業の重要性が高まるかもしれ





ない。これらの可能性は残されているものの、目立った成果を 10 年余り出せなかったという事実は資本市場においては極めてネガティブな材料である。この事実上の投資の失敗がその後の国家との関係見直しを加速したと考えられる(第 7 節参照)。

## 第6節 優位性の活用と劣位性の克服

多国籍化を進めるにあたっては海外進出を可能にし、国際競争を勝ち抜くのに何らかの優位性が必要である。多国籍化を阻む劣位性があれば、それを克服しなければいけない。本節では、まずヴァーレの優位性を抽出する。次に、どんな劣位性があったか、その劣位性をいかに克服したかを考察する。優位性を生かし、劣位性を克服しようとする企業努力の結果、ヴァーレの競争力がどうなったかを検討した後、優位性の確立と劣位性の克服を可能にした条件を外国為替レートを含めて論じる。

### 6-1. 天の恵み——優位性の活用

ヴァーレの優位性を考える際、産業関係者が真っ先に挙げるのは同社産の鉄鉱石の品質(品位)の高さである。鉄鉱石の品位でもっとも重要なのは Fe(鉄分)の含有率であり、高ければ高いほど高品位と判断される。不純物が少ないことも重要である。酸化アルミニウム、二酸化ケイ素、リンの含有量は低い方が製鉄会社に好まれる。不純物が少ないほど燃料が少なくて済み、二酸化炭素の発生量を抑えられるほか、鉄の品質が向上し、スラグ(鉱滓)の量を抑制でき、生産性が上がるためである。

たとえ同じ会社が産出する鉄鉱石であっても、その品位が鉱山ごとに異なるのはもちろん、同じ鉱山であっても時期によって変化する。資源はいつか枯渇するため、高品位の鉱石が少なくなっていけば、その鉱山から採掘できる鉱石の品位は下がる。ヴァーレの場合、創業の礎となったイタビラ鉱山を含む南東部システムの埋蔵量(確定・推定の合計)の鉄分含有率は 2005 年の 52.1%から 2018 年には 46.3%に下がっている<sup>64</sup>。これを補うのが開発が進む北部システム(カラジャス地区)である。北部の埋蔵量の含有率は 2018 年 66.1%、2005 年 66.8%と極めて高い。長谷川伸(1995: 27)<sup>65</sup>をみても、カラジャスからの輸出が始まった 1980 年代から 66%程度を維持していると推測できる。鉄分含有率は選鉱という作業を通じて人為的に高めることもでき

<sup>64</sup> Vale 20-F 2018: 74、同 2006: 35。

<sup>65</sup> 新日鉄鉱石部の報告(1986)をもとに 66.5%と記述。

るが、カラジャスの鉄鉱石は高品位のため、選鉱前後で Fe 含有率の変化が少なく、「掘ったままの石を高炉に入れても使用できる」とさえいわれる。選鉱作業を簡略化し、選鉱を通じた無駄な鉱石の発生を省ける分、コスト的には有利になる。競合他社の年次報告書をみると、リオティントが保有するオーストラリアの鉱山の鉄分含有率は最高でも 63.4%、BHP ビリトン は 62.4% である (いずれも 2018 年)<sup>66</sup>。

表 3.3 は、ヴァーレの主力商品と BHP ビリトンのオーストラリア産鉄鉱石との不純物を含めた比較を示す。鉄分はブラジル産が高く、不純分の含有率はおおむねブラジル産の方が低い。総合すると、ブラジル産、特にカラジャス産の優位性は長期間にわたって維持されていると考えられる。

ブラジルの鉄鉱石の埋蔵量が豊かなことも強みである。埋蔵量の表示には、その確度に応じて「確定 (proven)」「推定 (probable)」「予想 (possible)」の 3 種類がある。このうち、20-F で開示されるのは確定と推定であり、2018 年のヴァーレの鉄鉱石埋蔵量は両者合計で 174 億 2040 万トン (北部 65 億トン 6410 万トンなど) である<sup>67</sup>。近年の産出量は 3 億 5000 万トン強なので、少なくとも、あと 50 年弱もつ計算となる。これに対して、ヴァーレに次ぐ世界第 2 位の鉄鉱石生産を誇るリオティントが保有する埋蔵量 (確定と推定の合計。開発中を含む) はオーストラリア国内に 29 億 5200 万トン、カナダの分を合わせても 32 億 7200 万トンにすぎない<sup>68</sup>。BHP ビリトンの埋蔵量は 47 億 3000 万トン<sup>69</sup>であり、ヴァーレの埋蔵量の大きさが際立つ。

品位の高さや鉱量の豊かさに加え、こうした鉄鉱石が露天掘りで採れることも優位性である。中国や欧州にはコストの高い坑内採掘の鉱山が多いが、ブラジルの鉱山はすべて露天掘りである。1980 年代に高品位・大鉱量のカラジャス地区が加わったことにより、ヴァーレの優位性は決定的になった。2016 年から稼働しているカラジャス南

表 3.3 鉄鉱石品位の比較

産出国	銘柄	Fe (鉄分)	Al <sub>2</sub> O <sub>3</sub> (酸化アルミニウム)	SiO <sub>2</sub> (二酸化ケイ素)	P (リン)
ブラジル	Carajás	65.0	1.7	2.1	0.06
	BRBF	63.5	1.8	4.5	0.06
オーストラリア	BKM	62.4	2.2	3.4	0.12
	MM	61.7	1.7	3.2	0.06

出典: Vale Day 2015: Slide22, BHP Billiton Annual Report 2018: 262

注: BRBF はブレンド製品、数値は 2016 年向け。

<sup>66</sup> Rio Tinto Annual Report 2018: 273、BHP Annual Report 2018: 262。

<sup>67</sup> Vale 20-F 2018: 74

<sup>68</sup> Rio Tinto 2018 Annual Report: 273

<sup>69</sup> BHP Annual Report 2018: 263

部の鉱床 S11D は特に採掘がしやすいため、一連の作業を自動化することが可能になり、ほとんど人手をかけずに大量に採掘・運搬できる体制を整えることができた。掘り出した石はトラックを使わず、総延長 119 キロメートルのベルトコンベアで運ぶ<sup>70</sup>。ヴァーレ関係者によれば、採掘のしやすさがそのシステム導入の条件なので、南東部など同社の他の地域の鉱山には応用しにくいという。カラジャス鉱山はブラジル国内でもずぬけて良好な採掘条件を保有している。

労働者の賃金水準もブラジルにとって有利な材料である。労働政策研究・研修機構の資料を使って、オーストラリアやインコの本社所在地カナダの鉱業・採石業における賃金と比較すると、ブラジルの賃金水準はオーストラリアの8分の1近く、カナダの4分の1以下であった<sup>71</sup>。それでもカラジャス鉱山が自動化を選択したのは、比較的開発が進んでいない内陸部に所在するためだと考えられる。人手に頼って大量生産するには多くの鉱山労働者を当地に居住させる必要があり、労務管理を含めたコスト、リスクを考慮すると、安定した低コスト大量生産のためには自動化が向く。

## 6-2. 大量輸送体制の構築——劣位性の克服

「石を掘って鉄道と船で運ぶ」という作業を考えると、天然資源そのものの恵みだけでなく、それを運ぶための物流コストも検討する必要がある。本章第4節2で指摘したように、ブラジルの鉄鉱石産業にとっての劣位性は輸出相手国との距離である。アジア市場が目の前にあるオーストラリアと違って、最大消費地の中国・日本といった東アジアに届けるには地球の反対側まで重い鉄鉱石を運ばなければいけない。

ヴァーレはオーストラリアに鉄鉱石鉱山をもつ競合2社に比べて圧倒的に不利であり、たとえ鉄鉱石の品位や埋蔵量の大きさを多少の優位性があっても、距離のハンディは克服する必要がある。ヴァーレの資料<sup>72</sup>によると、2015年の第3四半期(7~9月)の時点で、中国に到着する鉄鉱石のコストは1トン当たり32.4ドル。このうち、海上輸送費は16.4ドルとほぼ半分に達している。一方、正味直接キャッシュコスト(採鉱・選鉱コスト、鉄道輸送費、製錬費など)は12.7ドルである。残りは販売経費、一般管

<sup>70</sup> ヴァーレが用意した2015年11月のアナリスト向けプレゼンテーション資料(Update on the S11D project)参照。

<sup>71</sup> 労働政策研究・研修機構「データブック国際労働比較2015」に掲載されている3カ国の現地通貨建て給与(鉱業・採石業)の数値(2012~2013年)を使い、1カ月の勤務条件を1日8時間×週5日×4週と仮定して月給ベースを算出したうえで、同時期の外国為替相場に基づいて米ドル換算したところ、ブラジル1291ドル、オーストラリア9819ドル、カナダ5364ドルという結果が出た。

<sup>72</sup> Vale Day 2015: Slide 17

理費、研究開発費、政府に支払うロイヤルティなどである。こうしたコスト構造をみれば、国際競争力の維持のために物流経費の削減がいかに重要かが分かる。

その手段の一つは、ブラジル産の鉄鉱石を使って自国内で製鉄業を営み、鉄鋼を輸出することかもしれない。ウェーバー(1986)の工業立地論によれば、鉄鉱石は重量減損原料、つまりその重量の一部しか製品の重量に残らない原料である。鉄鉱石の産地で鉄鋼製品にして輸出したほうが輸出先への輸送重量が減り、輸送費の不利さを軽減できそうにみえる。しかし、製鉄に必要な原料は鉄鉱石だけではなく、コークス用石炭も大量に投入しなければならない。山本(2005: 68)によると、19世紀までは原料である鉄鉱石の重量と製品重量の和よりもはるかに多くの石炭が必要だったため、製鉄業の立地はドイツのルール工業地域や米国のピッツバーグといった炭田地帯に集中した。生産技術の進歩により20世紀半ばには生産に必要なコークスの量は減ったものの、ブラジルにはコークス用炭田が欠乏しているため、どうしても遠隔地からの輸入に頼らなければならない。このため、ブラジルでの製鉄業立地は自国内消費や近隣諸国への輸出を除くと、輸送費の観点からは競争力を発揮できない。鉄鋼ではなく、鉄鉱石の輸出の方が競争力を保ちうる。

そこで、ヴァーレが1960年代から一貫して取り組んできたのが「より大きい船で鉄鉱石を一度に大量に運ぶ」という戦略である。3万トン級の船までしか受け入れられなかった旧港を捨てて15万トン級まで収容できるツバロン港の建設に世界に先駆けて取り組んだのも、カラジャス開発で開港当時28万トン級まで収容できるポンタ・ダ・マデイラ港を建設したのも、そうした劣位性の克服が目的である。この戦略は現在も継続中で、いまやツバロン港もポンタ・ダ・マデイラ港も40万～42万トン級の船を受け入れる栈橋を備えている<sup>73</sup>。さらに、ヴァーレはこのような港湾能力に対応した40万トン級の超大型鉱石運搬船Valemaxを発注し、2011年から就航させている<sup>74</sup>。ライバルのリオティントやBHPビルトンにはない動きである。

鉄道事業に関しては、ヴァーレは20世紀初めの前身の創業期から直接手掛けており、その後も運用の効率化のための投資を続けている。「鉱山—鉄道—港」をセットにしたヴァーレの経営姿勢は一貫しており、距離の劣位性を克服するのに役立っている。最近のカラジャス鉱山の開発にあたっては、カラジャス鉄道の支線を新たに101キロメートル建設するとともに、570キロメートル分を複線化し、輸送能力を大幅に向上

---

<sup>73</sup> Vale 20-F 2015: 58

<sup>74</sup> 第5節2で述べたようにヴァーレは債務圧縮のため2015年から運搬船を随時売却している。

させている<sup>75</sup>。

### 6-3. ヴァーレの競争力

本節 1 で詳述した天然資源の恵みを生かし、本節 2 で述べた距離のハンディを克服することはヴァーレにとって古くて新しい問題である。Galdón-Sanchez & Schmitz (2003) は鉄鉱石産業をもつ国々の競争力を比較した過去の研究を2つ紹介している。本節の趣旨に照らしてそれらのデータをまとめたのが表 3.4 と表 3.5 である。鉄鉱石採掘会社のコストを生産コストと輸送コストの2つに分けたうえで、生産コストは採掘コストと選鉱コストの2つに分け、輸送コストは鉄道輸送コストと海上輸送コストの2つに分けている。生産コストについては 1984 年、輸送コストについては 1994 年のデータに基づいている。

表 3.4 をみれば、採鉱コストについてはブラジルが 1 トン当たり 0.7～2.0 ドルと、オーストラリアの 1.6～2.6 ドルやインドの 1.0～5.0 ドルよりも低く、米国、カナダ、欧州といった先進諸国・地域と比べると圧倒的に有利であることが分かる。選鉱コストについてもオーストラリアやインドとほぼ同水準で、米国、カナダ、欧州よりも低い。総合的にみると、生産コストではブラジルが優位にある。

表3.4 鉄鉱石の生産コスト(1984年)

国名	生産コスト	
	採鉱コスト	選鉱コスト
ブラジル	0.7～2.0	0.5～1.7
オーストラリア	1.6～2.6	0.3～1.6
カナダ	2.0～2.5	3.0～3.5
米国	2.0～4.5	3.25～5.0
欧州	2.6～7.2	1.5～4.5
インド	1.0～5.0	0.5～1.5

出典: Galdón-Sanchez & Schmitz 2003: 15  
(Bolis & Bekkala 1987 からの引用)  
単位: トン当たり米ドル

表3.5 鉄鉱石の輸送コスト(1994年)

国名	企業名	積出港	鉄道輸送コスト	海上輸送コスト		
				対アジア	対米	対欧州北部
ブラジル	CVRD	ポンタ・ダ・マデイラ	4.10	9.60	8.00	6.30
		ツパロン	3.50	10.30	8.50	6.50
オーストラリア	BHP	Hedland	2.25	5.50	11.55	9.05
	Hamersley	Dampier	2.50	5.50	11.55	9.05
カナダ	QCM	Cartier	2.00	—	5.75	6.30
米国	Minnesota	Duluth	6.05	—	—	—
スウェーデン	LKAB	Narvik/Lulea	7.00	—	9.00	3.35
インド	Kudremukh	Mangalore	1.50	7.90	11.55	8.50

出典: Galdón-Sanchez & Schmitz 2003: 12 (Boyd & Perron 1997 からの引用)

単位: トン当たり米ドル

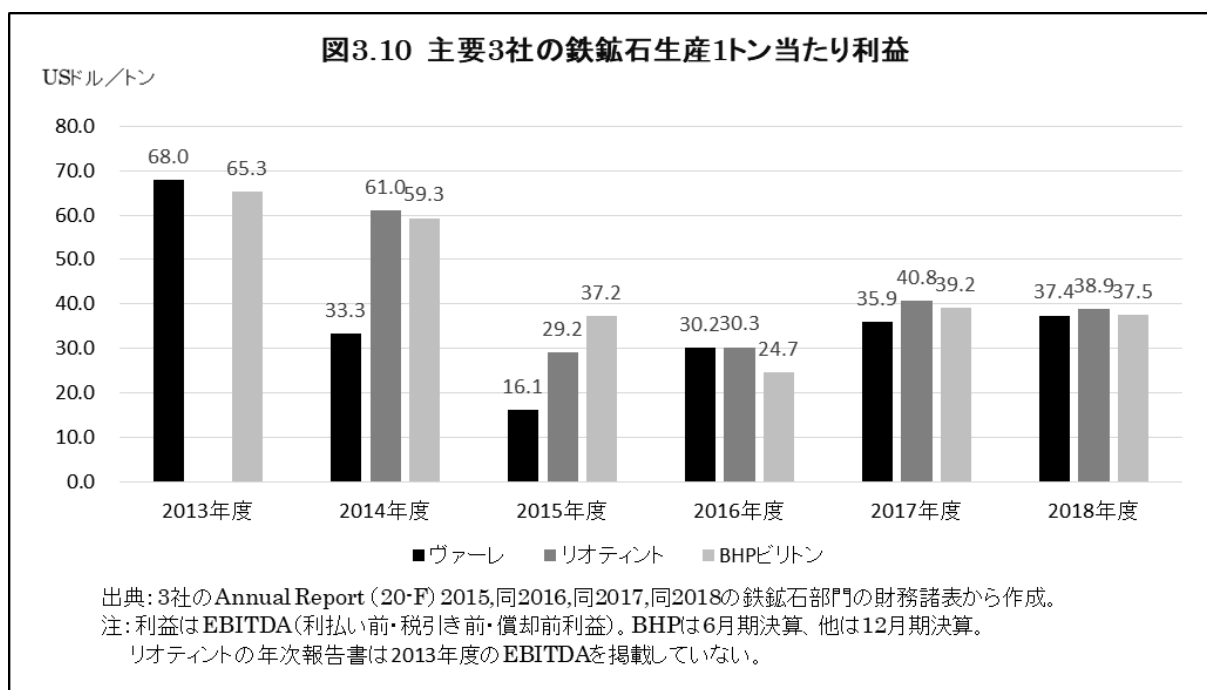
注) CVRD はヴァーレの旧社名の略称、BHP は現 BHP ビリトン、Hamersley はリオティント傘下。

<sup>75</sup> ヴァーレが用意した 2015 年 11 月のアナリスト向けプレゼンテーション資料 (Update on the S11D project) 参照。

これに対して、輸送コストをみると、ヴァーレは鉄道に関しては米国やスウェーデンに比べて競争力があるものの、オーストラリア、カナダ、インドの企業よりは劣る。貨物船に関しては、米欧向けであれば現地企業を除いて競争力を示すが、主要市場であるアジアに輸送するときはオーストラリアやインドの企業よりもコスト高になる。

これらの研究結果をみれば、ヴァーレが長期間にわたって、生産コストの安さによって距離のハンディを補いつつ、他の国の企業と競争してきたことが分かる。しかし、表 3.4 と表 3.5 をみる限り、最大のライバルであるオーストラリアの鉱山と比べると、アジア向け輸送コストの高さを相殺するほどブラジルの生産コストは低くない。コストの安い露天掘りの鉱山を有しているのはオーストラリアも同じである。さらに、リオティントや BHP ビリトンも「鉱山—鉄道—港湾」をつなげるインフラ整備によって効率生産を目指しており、よほどの技術革新がなければ追いつくことは容易ではない。もし輸送コストの差を解消できなければ、ヴァーレの収益率は競合 2 社に比べて低水準にとどまらざるを得ず、新たな資源開発や設備投資、国際展開などで後手に回る可能性が出てくる。

そこで、ヴァーレと競合 2 社の近年の収益率を比較してみよう。Galdón-Sánchez らがまとめた研究はヴァーレの民営化以前のデータに基づいている。21 世紀以降のヴァーレの競争力を把握するには、より新しいデータに基づく必要がある。幸い、3 社ともニューヨーク証券取引所に上場しているため、相互に比較可能な最新の財務データを入手することができる。3 社の鉄鉱石部門の EBITDA (利払い前・税引き前・償却前利益) を鉄鉱石の生産量で割った 1 トン当たりの利益を示したのが図 3.10 である。



2013～2018 会計年度の 6 年間の数値をみると、距離のハンディがあるヴァーレの収益率は競合 2 社を大きく上回ることはないものの、2016 年以降、遜色ない水準で推移している。生産効率の良いカラジャス鉱山 S11D の稼働開始が寄与していると考えられる。3 社に共通するのは鉄鉱石価格が下がると収益率が落ちることである（BHP は 6 月期決算なので他の 2 社の収益率よりも増減のタイミングがややずれる）。価格水準が高かった 2013 年のヴァーレの収益率は少なくとも BHP を上回っている。それぞれの期の利益を左右する特有の要因があるとしても、各期を通してみると、ヴァーレが距離の不利さを、鉄鉱石の高品位がもたらすプレミアムと、輸送コストや生産コストの引き下げ努力で補い、競合に負けない国際競争力を発揮していることを否定する材料は見当たらない。

#### 6-4. 優位性活用と劣位性克服を可能にした要因——国家とリアル相場

本節では、ヴァーレが優位性を生かし、劣位性を克服して国際的な競争力を確立することができた要因を分析する。本稿のテーマである本格的な多国籍化が始まったのは民営化以降なので、まず、民営化前後のプロセスでヴァーレの競争力強化につながる何らかの条件が追加された可能性を考える。次に、歴史をさかのぼってヴァーレに競争力をもたらした経営上の出来事を抽出し、それらの出来事に共通する背景として何があったかを考える。

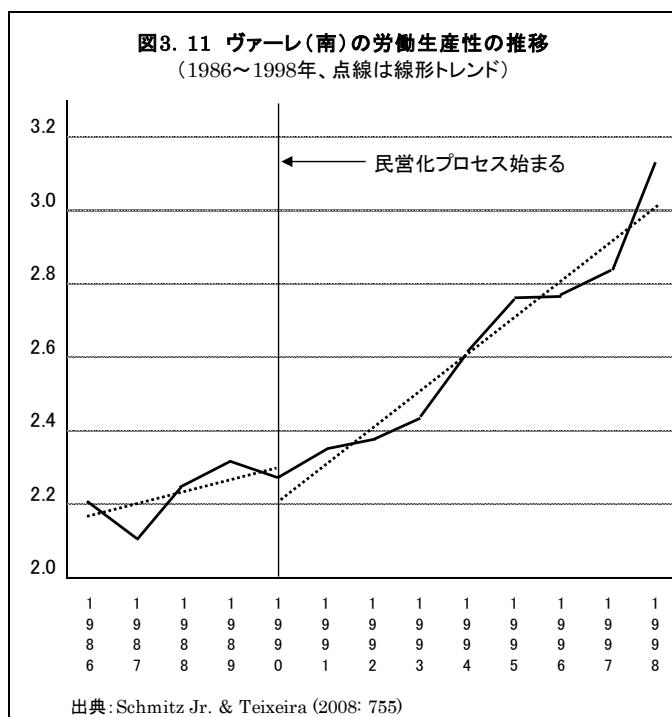
Schmitz Jr. & Teixeira (2008) はヴァーレの経営側とのインタビューに基づき、民営化の過程で実施された合理化努力を具体的に挙げながら、労働生産性の向上を指摘している。ヴァーレという個別企業をみれば、その民営化が正式に動き出したのは、カルドゾ政権が発足した 1995 年からである。

もともと、Schmitz Jr. & Teixeira (2008: 750) によると、民営化に関する法律が制定された 1990 年から実質的なプロセスがスタートしたという。1990 年時点では、ヴァーレの経営体制は北部（カラジャス地域）と南部（鉄の四角形）に分かれており、管理部門も現業部門も過剰な余剰人員を抱えていた（同：749）。それまで政府はヴァーレの社員を賃金面や労働条件で優遇することにより、政府の支持基盤を固めようとしていた。たとえば、機械を動かす担当者は修理をすることができないというような業務範囲の絞り込みを実施することにより、担当者のポスト数を膨らませ、多くの雇用を生み出していた。ヴァーレは民営化プロセスが実質的に始動したことを受け、1990 年代前半には労働契約を見直し、一人一人の社員の職務範囲を拡大し、「何でも屋（ポルト

ガル語で polivalente)」化したという。南北に分かれていた経営体制も一体化し、余剰管理職を削減した。ヴァーレの人員は 1996 年の 1 万 5483 人から 1997 年には 1 万 865 人へと 3 割減った (Vale—Our History: 253)。図 3.11 はそうした合理化の結果、ヴァーレ南部システムの労働生産性が上がったことを示す。

南北に分けてヴァーレの労働生産性を分析する理由は、カラジャスという超優良鉱山を持つヴァーレ北部システムの生産性は「鉄鉱石産業の平均の 2 倍以上生産性が高い」(Schmitz Jr. & Teixeira 2008: 751)からである。南北を合わせて分析すると、カラジャス鉱山が稼働開始した 1986 年以降の生産性は仮に合理化努力をしなかったとしても上昇するはずである。南北を別々にみたほうが、民営化に伴う 1990 年以降の生産性の向上を明確にできるという。

実際、北部も南部も公式に民営化が始まる 1990 年代前半から生産性が著しく向上している<sup>76</sup>。人件費の相対的な低さに加えて、生産性が向上すれば、オーストラリアなどの先進諸国に対する競争力は増す。表 3.4 で示した生産コストは 1984 年の数値、つまり民営化プロセスが始まる前の数値であり、1990 年代の合理化をへてヴァーレの実質的な生産コストがさらに低下した可能性がある。



<sup>76</sup> Schmitz Jr. & Teixeira (2008) は北部システムについても 1992 年以降、急速に生産性が上がったことを示す図を掲載している。



ヴァーレが 1990 年代の民営化のプロセスで取り組んだのは、人員の削減だけではない。Fleury & Fleury (2011: 239)によると、ヴァーレは 1992 年以降、日本の経営手法にならって全社的品質管理(TQC)を積極的に進めたという。自動車産業のサプライヤーからの圧力や、経済自由化に伴う競争激化への備えからである。人員の数を減らしながら、商品の品質はむしろ高めようとする経営方針がうかがえる。

では、生産技術の革新はどうだろうか。採掘・運搬機器の大型化や生産管理の自動化も合理化に寄与する。ただ、ヴァーレの経営に近い関係者は「このことはリオティントや BHP ビリトンにも当てはまり、鉱山機器の自動化ではむしろリオティントなどが一歩進んでいる可能性がある」と証言する。設備の大型化や自動化による効果は「人件費の高いオーストラリアの企業に比べてヴァーレでは大きくない」ともいう。

Galdón-Sánchez & Schmitz (2003: 20)は業界の特色として、「(鉄鉱石の採掘という)成熟産業では技術の変化がきわめて緩慢である」と指摘、1990 年代半ばまでの生産性の向上を考えるとあたって技術革新という要素は無視できるという見方を示す。本稿でもこの見方を踏襲し、鉄鉱石産業で優位性を保有するにあたって、技術革新の能力は比較的重要ではないとみなすことにする。そうした鉄鉱石産業の特徴があるからこそ、技術水準が高くない新興国の企業にも多国籍化のチャンスが生まれたと考えることが自然であり、ヴァーレにとっての生産技術の革新は競合 2 社に対する優位性を生んだ要因というよりも、競合 2 社に劣後しないための経営努力と捉える。

次に、ヴァーレに優位性をもたらした鉱山の開発と、劣位性を軽減するためのインフラ建設を可能にした要因を分析する。

時系列的に古い順からみていくと、第一に挙げられるのが技術者の育成である。ミナスジェライス州のオウロプレトに地質学の専門家を育てるための教育機関、オウロプレト鉱山学校(Escola de Minas de Ouro Preto=EMOP)がフランスから技術支援を受けて設立されたのは 1876 年であった(Vale-Nossa História: 23)。ヴァーレの初代社長や二代目社長は EMOP 出身であり、政府系企業として CVRD を設立したヴァルガス大統領も短期間ここで学んだ経験がある。1969 年にオウロプレト連邦大学の一学部になってからもヴァーレに卒業生を送り続けている。鉱山開発や鉄鋼業の発展を支える技術的な蓄積は早い時期から進んでいたと考えられる。

第二に挙げられるのは、20 世紀前半の英国や米国の資本による基礎づくりである。優良鉱山と鉄道をセットにした経営体制を早くから確立できたのは、英米の経営ノウハウと資本力があつたからである。1942 年に政府系の CVRD を設立した際も、米国輸

銀からの資金が元手になった。

第三には、1966年に開港したツバロン港の建設における日本の支援が挙げられる。この港の建設事業は、原料を安定的に確保したい日本と、輸出を増やしたいブラジルの利害が一致して始まった。横田・二宮(1997: 40)によると、ブラジルから日本向けに鉄鉱石を輸出するには当時、10万トン級以上の貨物船で運ばなければ採算が取れないことが分かり、新港を建設することになった。日本は調査団を派遣し、「数ある候補地のなかからツバロン港を選択」し、造船エンジニアの真藤恒<sup>77</sup>が大型船の設計・建造、港湾設備の構想づくりに参画するなど、日本が建設に深く関与した。

日本が深くかかわったヴァーレの重要事業は他にもある。ヴァーレは1973年、日本企業の連合である日伯紙パルプ資源開発と合弁会社セニブラ(Cenibra)を設立し、日本輸出入銀行<sup>78</sup>や海外経済協力基金<sup>79</sup>から出融資を得て、1977年からパルプ生産を開始した(ヴァーレは2001年に保有株を日本側に売却して撤退した)<sup>80</sup>。1981年にはアルミナ精製会社(アルノルテ)、アルミニウム製錬会社(アルブラス)を日本の政府・企業連合との合弁で設立した(2011年にアルノルテとアルブラスの保有株をすべてノルウェーのアルミ専門メーカーに売却し、事業から撤退した)<sup>81</sup>。本章第5節2で述べたとおり、パルプ生産もアルミ関連事業も2000年以降のヴァーレの事業売却の柱となった。

第四の要因としては、カラジャス開発事業における先進諸国政府・企業や国際機関の役割が挙げられる。本章第4節2で記述したように、そもそも1967年にカラジャスが宝の山であることを発見したのはヴァーレではなく、米国製鉄大手のUSスチールであった。この構図は、さきにあげたアルミ関連事業でも繰り返される。カラジャスと同じパラ州のトロンベタスにアルミの原料となるボーキサイトが豊富に存在することを発見したのは、カナダのアルミメーカー、アルキャン(Alcan)<sup>82</sup>である(Vale-Our History: 239)。各資源の発見後、ブラジル政府の強い要請があり、鉄鉱石とボーキサイトいずれの採掘にもヴァーレが過半の権利を得て参加することになる。つまり、資源の発見は先進諸国の企業が担い、その恩恵をヴァーレが享受する構図である。1970年代の石油ショックと、それに連動した鉄冷えと呼ばれる世界的な鉄鋼不況があり、USスチー

<sup>77</sup> 真藤はのちに石川島播磨重工業社長、NTT初代社長を歴任する。

<sup>78</sup> 複数回の再編を経て2012年から国際協力銀行。

<sup>79</sup> 日本輸出入銀行との統合をへて海外経済協力業務は2008年から国際協力機構に移る。

<sup>80</sup> パルプ生産に関する記述は佐藤(2008)や日本経済新聞(2001)による。

<sup>81</sup> アルミ関連事業からの撤退に関する記述は岸本(2011)による。

<sup>82</sup> 現在はリオティント傘下のリオティント・アルキャン(Rio Tinto Alcan)。

ルは指導力・資金力を発揮できなかったが、ヴァーレは世界銀行からの融資によってカラジャス開発に取り組むことができた (Vale-Our History: 164-166)。

カラジャス開発事業にも日本はかかわっている。ブラジル政府は 1980 年、大統領令を発し、カラジャスとその周辺地域を開発するための「大カラジャス計画 (Programa Grande Carajás = PGC)」を打ち出した。同年、ブラジル政府が日本政府に技術協力を要請したことを受け、国際協力事業団 (現・国際協力機構 = JICA) がたびたび調査団を派遣し、報告書をまとめている<sup>83</sup>。PGC はカラジャス鉱山開発、カラジャス鉄道敷設、ポンタ・ダ・マデイラ港建設、ツクルイ発電所建設、アマゾンアルミ製錬事業という 5 つの個別プロジェクトを軸に、農業や工業の振興を図り、地域格差を解消することを目的としている<sup>84</sup>。前述のとおり、個別プロジェクトの中でアマゾンアルミ製錬は日本の政府・企業連合との合弁事業である。

ヴァーレに優位性をもたらしたり、劣位性を軽減したりすることを可能にした第五の要因としては、民営化がある。前述のとおり、民営化の効果は民営化前の準備段階から生産性の向上という形で表れている。資本市場の資金が調達しやすくなり、経営戦略の自由度が増したことも、グローバル経済下の急激な変動に対応する柔軟性を高め、優位性に磨きをかけ、劣位性を克服するための投資を容易にしたと考えられる。

これまで挙げた優位性確立や劣位性克服を可能にした要因を時系列順に並べると、①技術者育成のための教育機関設立、②英米資本による経営基盤づくり、③日本の支援を受けたツバロン港整備、④米国やカナダ、世銀、日本が絡んだカラジャス地域開発、⑤民営化——の 5 つとなる。

次に、ヴァーレの歴史を通じて観察できる要因を 2 つ挙げる。それは政府の役割とプロの経営者の登用である。

ヴァーレは民営化されるまで政府の傘下にあっただけでなく、民営化後も政府が強い影響力を及ぼすことができる状況に置かれた。先に挙げた Schmitz Jr. & Teixeira (2008) が指摘するように、政府は政府系企業を支持基盤として活用するため、社員に甘い労働条件を適用し、有利な給与を与えたり、仕事を絞って楽をさせたりする。しかも、政府系ゆえに安定雇用を続けなければいけない。地域や業界を利するための事業を実施したり、補助金をばらまいたりすることも考えられる。このような収益圧迫要因によって政府系企業は肥大し、財務は悪化しがちである。民営化によって

---

<sup>83</sup> 国際協力事業団 1985: 序

<sup>84</sup> 同上: 5

競争原理を導入する意味はここにある。民営化の文脈では、企業の優位性を確立するうえで、政府は負の役割をもっている。

しかし、ヴァーレの優位性を決定的にしたツバロン港の建設とカラジャス鉱山の開発という2事業をみると、政府が正の役割を果たした可能性が高い。両事業は政府系企業時代、ブラジルが軍政下(1964~1985年)にあったときの事業であり、強大な国家権力の下で推進されているからである。

US スチールが鉄鉱石の鉱脈を見つけたカラジャスと、アルキャンがボーキサイトの鉱脈を見つけたトロンベタスでの採掘事業にヴァーレが加わったのは、ブラジル政府の圧力による。US スチールに対しては1969年半ばまで、つまり、発見後2年間ほど試掘許可を与える手続きを凍結することにより、過半数を握る合弁相手としてヴァーレが探査プロジェクトに加わることを認めさせた(Vale-Our History: 161)。この件について Cassanova & Hoerber (2009: 33)は「政府は米国の製鉄の巨大企業に対し、ヴァーレと合弁を組むように強制した」と指摘する。ヴァーレの社史はアルキャンについても、ボーキサイトやアルミ関連事業が国家の優先事項だったことを指摘したうえで、アルキャンに生産倍増を迫ったり、ヴァーレを筆頭株主とするボーキサイト開発合弁に参加させたりした事実を伝えている(Vale-Our History: 240)。

鉱山開発や鉄道敷設には、先住民の立ち退きや土地の権利の調整、環境破壊といった問題がつきまとう。こうした点でも、強大な権力を持つ政権の方が事業を進めやすい。軍事独裁政権の成立にあたっては、米国がクーデターを支持しており<sup>85</sup>、当時、ラテンアメリカの左傾化を恐れていた西側諸国やその影響下にある国際機関から支援を引き出す際にも有利に働いたと考えられる。政府系金融機関の国立経済社会開発銀行(BNDES)は国の方針や国家の戦略に従って投融資を実行しており、資金提供面でも政府は多大な貢献をしている。

ヴァーレの競争力強化にあたっては、優秀な経営者を登用する仕組みが存在したことも寄与したと考えられる。社史を通じて歴代の経営トップの経歴をみると、政府系だっただけに政治や外交の経験者もいたが、全体としてはエンジニアや財務・経営の専門家が目立つ。

第4節2で触れた北部および南東部システム確立の立役者、エリエゼル・バチスタはヴィトリア・ミナス鉄道のエンジニアとして1949年に入社した生え抜きである<sup>86</sup>。再登

---

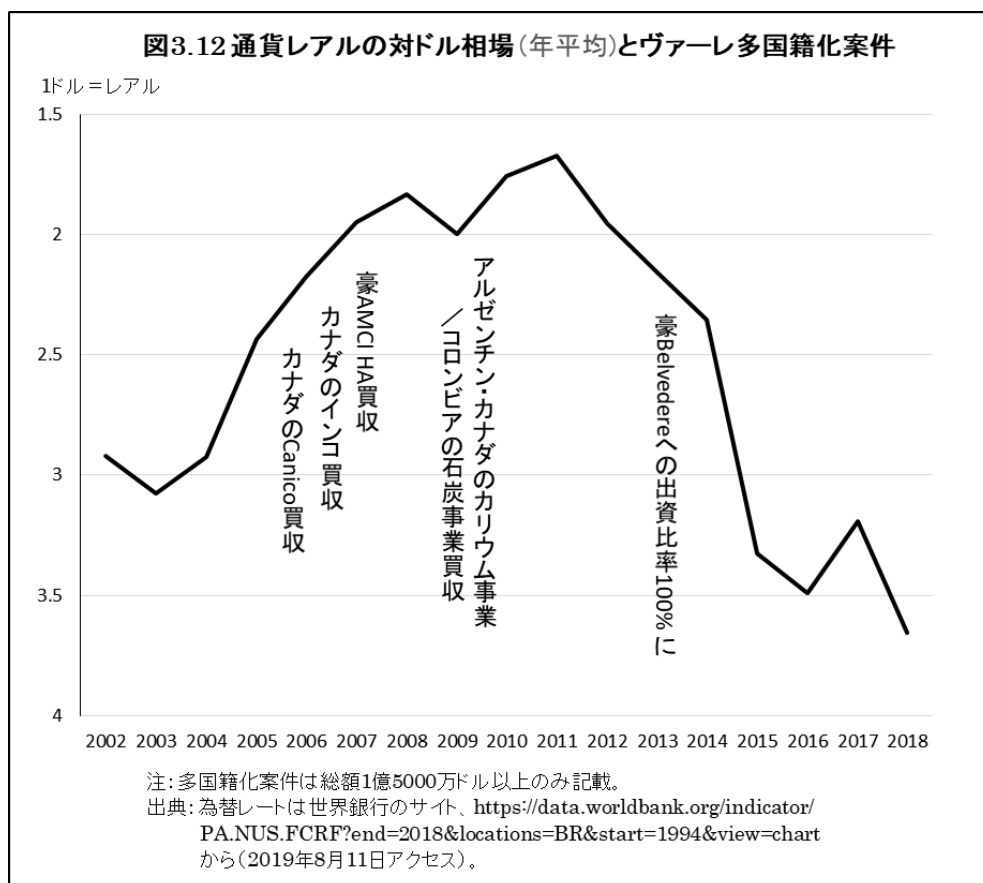
<sup>85</sup> ファウスト (2008: 訳書 p.384) による。

<sup>86</sup> バチスタ、アグネリ、フェレイラの経歴はそれぞれ Vale-Our History: 112、Khanna, Musacchio & De Pinho 2010: 4、Vale-Our History: 355 による。

板を含め合計 10 年にわたって社長を務め、ツバロン港建設やカラジャス開発に携わった。2001 年から 10 年間の CEO 時代に多国籍化を推進したアグネリは Bradesco Financial Group で M&A や資産管理に携わった金融マンである。アグネリの後任のムリロ・フェレイラ(Murilo Ferreira)は 1988 年に 30 歳代半ばで入社しており、生え抜きに近い。政治家や軍人の指定ポストではなく、経営の経験を積んだ人材が多く就任しているのが特徴である。早くから海外の企業との競争にもまれ、合理的な経営判断が求められてきた状況を反映した人材起用といえる。

企業固有の優位性や劣位性とは別に、ヴァーレの競争力や多国籍化に影響を与える外部要因として挙げられるのは資源価格と外国為替相場の動向である。ブレッセルペレイラによると、この 2 つは極めて密接な関係にある。一次産品の輸出国が豊富な天然資源を輸出すると、自国通貨の相場は天然資源の生産コストに見合う水準に上昇し、製造業の競争力を慢性的に損なう。彼が問題視するオランダ病である。

ヴァーレの場合、2000 年代半ばから 2010 年代前半までの鉄鉱石価格の上昇は売り上げ増をもたらし、同社の体力増強につながった。ブレッセルペレイラが指摘したとおり、同時期の通貨レアルの対ドル相場も大幅に上昇した。国内で生産した鉄鉱石



のレアル建ての収益力は以前に比べて低下し、鉄鉱石の輸出で得たドル建ての収入を国内に投資するよりも海外に投資したほうが有利な状況が生まれた。これが 2000 年代半ば以降に同社が多国籍化を推進する動機付けとなった。

図 3.12 はヴァーレが多国籍化を進めた時期のレアル相場と、1 件当たり 1 億 5000 万ドル以上の大型多国籍化案件の関係を示す。縦軸の上に行くほどレアル高を意味する。年平均レートが 1 ドル = 2.5 レアルを上回るレアル高になったのは 2005 ~ 2014 年の 10 年間であり、カナダのインコ買収をはじめとする大型買収や出資比率の引き上げはこの時期に集中していることが分かる。レアルが大幅に下落した 2015 年以降、多国籍化案件は影を潜め、事業売却一色になる。

多国籍化における優位性・劣位性の議論に即していえば、資源価格高とこれに伴う為替相場の上昇は海外投資の際に資金面の優位性をもたらす。時には先進国の有力な資源会社の買収も可能となり、自国で蓄積した鉱山の開発・運営に関する技術・ノウハウを海外で活用するチャンスが与えられる。海外投資した後も資源高・自国通貨高が続けば、外貨建ての債務が返済しやすくなる。経営者にとって、資源の販売で得た外貨を国内投資で使うよりも海外投資に回すほうが魅力的に映る可能性が高い。自国通貨安の場合はこの逆である。多国籍企業は為替相場の動向をみながら、海外戦略を決めることになる<sup>87</sup>。

## 第 7 節 変化する国家との関係

前節でみたように、ヴァーレの発展に果たした政府の役割は大きい。ただ、両者の関係は 1990 年代後半からの 20 年間余りで大きく変化している。1997 年の民営化が変化をもたらしたのは当然だが、その後の多国籍化プロセスでもヴァーレと国家の関係は揺れ動き、多国籍化が一段落した後の事業再編プロセスではヴァーレの政府離れが顕著になっている。本節では、ヴァーレの株主構成の変化を通して、政府との関係の変化を描く。

政府はヴァーレに対して株主として発言権を確保している。まず、重要な経営事項（社名や本社所在地の変更、会社の整理、鉱山・鉄道・港湾の処分・閉鎖など）の決定に対して拒否権を発動できる黄金株の存在が指摘できる。2018 年末時点で政府は

---

<sup>87</sup> 為替相場と OLI の関係については第 1 章第 4 節参照。

黄金株 12 株を保有する<sup>88</sup>。

2017 年半ばまでそれ以上に存在感があったのは、政府系金融機関やその傘下の年金基金が保有する株式であった。1997 年の民営化でヴァーレの経営権を握ったヴァーレパールは当初、製鉄会社 CSN を中核とするコンソーシアムだったが、民営化プロセスがすべて終了した 2002 年 3 月末時点では政府系金融機関であるブラジル銀行の年金基金 (Previ) を中心とする年金基金連合 Litel Participações が最大の株主となった。その後、若干の株式保有率の変動はあったものの、2017 年 8 月まではヴァーレパールが議決権ベースでヴァーレ株の 53% 前後を、BNDES 子会社の BNDESPAR が 7% 前後をそれぞれ握り、政府の意向が反映されやすい構造が続いた。図 3.13 は 2016 年末時点のヴァーレの株主構成を示している。ヴァーレパールと Litel Participações の株主構成はいずれも 2004 年 4 月 30 日以降、事実上不変である。Litel Participações の 4 株主はいずれも政府系で、BNDESPAR はヴァーレだけではなく、ヴァーレパールの株主でもある。

このような状況を受けて、Musacchio & Lazzarini (2014) は彼らが唱える新国家資本主義のモデルケースとしてヴァーレを取り上げた (第 1 節参照)。同社の多国籍化やその後の事業売却は図 3.13 の構図の下で進行しており、少なくともある時期までは政府の同意があったと推定できる。2011 年に発生したアグネリ CEO 更迭劇は政府の影響力を見せつける事件であり、新国家資本主義が描く構図と一致する。しかし、2017 年 2 月からの半年間で一気に進んだ株主構成の見直しは国家の影響力を決定的に弱める動きであり、新国家資本主義では説明できない。

ヴァーレが多国籍化を進めた 2000 年代半ば、政府は産業政策を通じて鉱業部門

図3.13 2016年のヴァーレの株主構成(議決権ベース)

Previ (ブラジル銀行年金基金)	Funcef (連邦貯蓄銀行年金基金)	Petros (ペトロプラス年金基金)	Fundação Cesp (サンパウロ州電力公社年金基金)					
↓ 80.62%	↓ 11.50%	↓ 6.94%	↓ 0.94%					
Litel Participações (年金基金連合)				BNDESPAR	Bradespar	Mitsui (三井物産)	その他	機関投資家・一般投資家など
↓ 49.0%				↓ 11.51%	↓ 21.21%	↓ 18.24%	↓ 0.03%	
ヴァーレパール							BNDESPAR	
↓ 53.9%							↓ 6.5%	↓ 39.6%
ヴァーレ								

出典: Vale 20-F 2016 (出資比率は2016年12月31日時点)

<sup>88</sup> Vale 20-F 2018: 123

の国際的な位置づけを高めることを支援した。しかし、その後、世界金融危機が発生し、経済危機からの脱出が喫緊の課題になると、ヴァーレの経営者との摩擦が大きくなった。ブルームバーグ記者の Spinetto (2011)によると、当時の左派政権はヴァーレがブラジル国内ではなく、海外に投資していることを批判した。カナダのインコ買収 (2006 年)に代表されるように海外で大型投資を続ける一方で、国内造船所からではなく中韓から船舶を購入したり、リーマンショック (2008 年)後の経済危機に対応して国内で人員整理に踏み切ったりしたからだ。経済環境の悪化とともに、对外投资の国内への見返りが少ないとして左派政権のやり玉に挙がったと考えられる。アグネリに対する政府の圧力をテーマにしてケーススタディを書いた Khanna, Musacchio & De Pinho (2010: 3)によると、1995 年にヴァーレの民営化方針が決まったときも左派政党は反発を強めたという。資源開発を担うヴァーレは黎明期から政治的ナショナリズムに左右されやすい体質を有しており、それは民営化後も残った。

この傾向を大きく変え得るのが 2017 年の株主構成見直しである。関連した出来事を表 3.6 にまとめた。ヴァーレは 2017 年 2 月、経営権を握るヴァーレパールを解散する方針を発表した。ヴァーレパールの株主は一般株主としてヴァーレへの出資を続けるものの、過半の議決権をもつ集団はその年の 11 月までに消滅する。

関係者によると<sup>89</sup>、発表の背景には、1997 年にヴァーレパールの株主間で結ばれた協定が 2017 年 5 月に失効するという問題があった。この株主間協定はヴァーレの重要事項を議決する際にヴァーレパールの 75%以上の株主の賛成が必要だと規定

**表 3.6 ヴァーレ株主構成見直しの関連年表**

1997年4月	ヴァーレパール株主間協定(有効期間20年)発効。
2017年2月	株主構成見直しへの工程表発表。
2017年5月	ヴァーレパールの旧株主間協定失効、新協定(つなぎ協定=有効期間6カ月)発効。
2017年6月	ヴァーレの臨時株主総会にて優先株の普通株への転換承認。
2017年8月	ヴァーレパールの臨時株主総会にてヴァーレパールのヴァーレへの統合承認(ヴァーレパール消滅)。新たにヴァーレ株主間協定(消滅したヴァーレパールの株主が参加)発効。
2017年10月	ヴァーレの臨時株主・特別株主総会にて優先株保有者が普通株への転換承認
2017年12月	ヴァーレの臨時株主総会にてNovo Mercadoへの上場承認。
2020年(予定)	ヴァーレ株主間協定が失効(旧ヴァーレパール株主による経営支配の枠組みが完全消滅)。

出典: Vale 20-F 2017: F-94、ヴァーレのプレスリリース資料(2017年2月20日発表のVale Roadmap to a true corporationなど)、ヴァーレ関係者とのインタビューから筆者作成。

<sup>89</sup> 以下、ヴァーレが発表した株主構成見直しの背景に関する説明は同社の関係者とのインタビューに基づく。



している。もっとも発言力のある年金基金連合が賛成しても他の3株主のうち2つが反対すれば却下される仕組みである。協定が失効すると、過半数の賛成で決まるため、ヴァーレパールの決定はほぼ年金基金連合の判断が左右するようになる。ヴァーレパールの株式は非公開で流動性に欠けるため、協定失効後、他の3株主は発言権もなく売りたいくても売れない株をもつことになり、ヴァーレパールに出資する意味が薄くなる。

協定を延長するか失効させるかが議論されたが、2017年2月に発表されたのは第三の道だった。ヴァーレパール株をヴァーレの普通株に転換し、ヴァーレパールの株主をヴァーレの株主とする。これに伴い、ヴァーレパールは消滅し、ヴァーレパールの株主間協定もその時点でなくなる。一方、議決権のないヴァーレの優先株は普通株に転換する。その結果、旧ヴァーレパールの株主は合計で約4割の議決権をもつことになるが、かつての53.9%よりも低下し、絶対支配権を失う。一部の株主が経営を牛耳る体制が解消されれば企業統治の改善が見込めるとして、ヴァーレはサンパウロ証券取引所(B3)でもっとも格が高いNovo Mercadoへの上場が認められた。これにより一株当たりの価値上昇が見込めた。

旧ヴァーレパールの株主はヴァーレパール消滅後、ヴァーレの株主として新たな株主間協定を2020年までの期間3年で締結した(延長なし)。これは旧ヴァーレパールの株主が保有する株式のほぼ半分(議決権の20%)を縛るもので、旧協定と同じく、協定を結んだ株主の75%以上の賛成が得られれば、経営事案に関して一致した行動をとることになっている。保有株の半分程度しか縛らない協定ではあるが、関係者は「残りの持ち株も同じ立場で議決権を行使するのが普通」と指摘する。ヴァーレには総会に出席しない株主もいるため、少なくとも2020年までの3年間は「絶対支配こそできなくとも約4割を握れば実質支配が可能」という。

以上の動きを要約すると、旧ヴァーレパールの株主は、経営の絶対支配から実質支配に転換する代わりに、株式の価値と流動性を高める選択をしたといえる。図3.13で示した経営支配の構図は大きく変わり、2018年末時点で5%以上を保有する主要株主は表3.7に掲載した6社となった。ヴァーレパールの4株主が上位6社に入っているほか、Capital Research

表3.7 2018年のヴァーレの主要株主

順位	社名	%
1	Litel Participações	20.4
2	Capital Research and Management Company	9.2
3	BNDESPAR	6.5
4	Bradespar	5.6
5	Mitsui	5.4
6	BlackRock	5.2

出典: Vale 20-F 2018(2018年12月31日時点)

注: 主要株主とは普通株の5%以上を保有する株主。

and Management Company や BlackRock といった世界的な資産運用会社 2 社が名を連ねている。従来よりも一般投資家が経営に注文を付けやすい体制になったことは間違いない。

では、政府系の金融機関・年金基金はなぜヴァーレパールの解散を選択したのだろうか。関係者によると、年金基金連合は年金の支払い能力を保持するため、財政難の BNDES は国庫への返済資金を調達する手段を取得するため、それぞれ流動性の確保を迫られたのだという。2017 年当時は民営化論者のテメル大統領が就任していたこともあり、経済危機下、財政難に苦しんでいた政府が黄金株の拒否権を行使することはなかった。

ヴァーレにとって政治と距離を置くことは重大な課題である。関係者によると、2016 年に当時の CEO ムリロ・フェレイラ (Murilo Ferreira) の後任を選ぶとき、ヴァーレパールの 4 株主の合意事項は、政治家とのつながりを疑われる人物を除外することだったという。2014 年に発覚した政府系石油会社ペトロbras をめぐる汚職事件の教訓である。ヴァーレがペトロbras のように政治家の食べ物にされることだけは避けなければいけないという共通の認識の下で後任 CEO の選定が進んだ。このようにヴァーレパールは少なくとも 2010 年代半ばの時点で、経営への国家の介入を強く懸念し、むしろ国家が口出しする構図を忌避することがヴァーレの経営強化と資本市場の評価につながり、株式の価値を上げることに寄与すると考えていたとみられる。

資本市場での企業価値を上げることはヴァーレの生き残り策であった。同社の株価は 2011 年をピークに 2016 年まで下落し続けており(図 3.9)、同業他社にもまして資金調達力の低下が目立っている。インコ買収という大型の多国籍化案件の成果は上がらず、2013 年以降 10 億ドルを超す大型の事業売却が相次いでいた(表 3.2)。

株主構成の見直しがヴァーレの経営に与える影響は以下の 3 点が考えられる。まず、国家が介入しにくくなり、より多くの株主の声が経営に反映されやすくなることである。次に、それに伴って資本市場での評価が上がり、資金調達が有利になることである。第三に、政府系機関が市場で株式を売却すれば経営が大きく変わる可能性があることである。2020 年にヴァーレの株主間協定が失効すれば、この傾向はさらに強まる。国家の発言力は不可逆的に低下する。実際、2017 年 2 月の発表時点で旧ヴァーレパールの 4 株主の保有株は合わせて全体の 41.9% を占める見通しだったが、2018 年には 37.9% に低下しており(表 3.7 の 4 株主のシェア合計)、保有株の 1 割

ほどが売却されたとみられる。4 株主のうち三井物産の保有株数は変わっておらず、政府色が薄まっていることは明白である。

しかし、株主構成を変えたからといって、ヴァーレの経営に対する国家の関与が消滅するわけではない。黄金株を引き続き保有することに加え、国家はヴァーレの事業継続のカギを握るいくつかの権限を保有しているためだ。たとえば、鉄道である。ヴァーレが運営する主要鉄道は自社が所有しているわけではなく、コンセッション方式に基づき、政府から営業権を与えられている。コンセッション延長の際には連邦政府や、鉄道が走る州の政府、地域住民から圧力がかかる構造になっており、関係者によると、雇用増につながる措置や鉄鉱石以外の運搬、新線の建設などを求められることが多い。

ヴァーレは鉱山開発に必要な環境規制をクリアして政府から認可を得る必要もある。別のヴァーレ関係者によると、PT 政権下のブラジルは環境規制に厳しかったため、鉄鉱石の産出量はオーストラリアに大きく水をあけられたという。暦年の *World Steel in Figures* をみると、ブラジル産の産出量は 2008 年にオーストラリア産に抜かれて以降、年々引き離されている。また、ヴァーレは 2015 年、2019 年と 2 回にわたって大規模な尾鉱ダム決壊事故を起こし<sup>90</sup>、多くの死者を出しているため、政府の安全基準の適用も厳しくなっている。

産業政策で鉱業の振興がうたわれたとしても、鉄道、環境、安全にかかわる規制当局はまったく別の観点から企業に接し、産業振興とは反対方向の関与も辞さない。Evans (1995) の言葉を借りれば、ブラジルの国家機構は断片化した (*fragmented*) 状態にある。ヴァーレ側からみると、そのような国家による介入は矛盾をはらんでおり、経営の重しともなる。

## 第8節 おわりに

ヴァーレは国家の支援の下、外国政府・企業の力を借りながら鉱山開発とインフラ整備を進め、世界有数の鉄鉱石輸出企業に成長した。グローバル経済での競争に勝ち抜くため、1997 年の民営化をへて国内基盤を固めた後、海外直接投資に打って出た。民営化後も政府系機関が形成したヴァーレパールという株主連合体を中心にして国家が関与する構造は残っており、資源価格と通貨リアル相場の高騰を背景に国家

---

<sup>90</sup> 2015 年に決壊したのは BHP ビリトンと共同所有する子会社サマルコのダム。

の理解を得ながら 21 世紀に入ってから大型買収による多国籍化を推進した。

この戦略は必ずしも成果を上げたわけではなく、資源価格が下落し、債務返済のために事業売却を余儀なくされ、ヴァーレの中核事業は鉄鉱石と製鉄業に関連した鉱業商品に絞り込まれていった。ライバルのオーストラリア企業が成長する一方、ブラジルは政治や経済の危機に見舞われた。この結果、ヴァーレは市場からの評価を得るべく経営体制の刷新を迫られ、2017 年には第二の民営化ともいえるヴァーレパール解体に至った。グローバル経済下で生き残るには、国家が介入しやすい構造が足かせになるためである。リアル相場下落はブラジル国内で採掘した鉄鉱石の自国通貨建ての収益性を高める。ヴァーレが調達した資金は多国籍化のためではなく、カラジャス鉱山の開発につき込むことが合理的な選択となった。

今後、経営権に関してもっとも注目されるのは、ヴァーレの主要株主になった政府系機関が同社株を保有し続けるかどうか、そして 2020 年に株主間協定が失効した後、それまで経営を実質的に支配してきた主要株主がどんな姿勢で経営に臨むかである。しかし、仮に政府系機関が経営からさらに遠のく道を選択したとしても、国家はヴァーレに強い影響を及ぼし続ける。資源開発会社に対する監督官庁としての立場や、資源開発会社が活動する地域を管轄する中央・地方政府としての立場が残るためである。特に、相次ぐ事故を受けて安全面の規制が強く求められている。資本市場の信頼を得るためには、安全・環境規制を順守するとともに、国家との関係が政治的な腐敗を招かないような社内規律の維持と情報公開が欠かせない。

## 第4章 ハイテク型企業エンブラエルの多国籍化(事例研究2)

エンブラエル<sup>91</sup>(本社サンパウロ州サンジョゼ・ドス・カンポス)は小型旅客機やビジネスジェット、軍用機を製造・販売する多国籍企業である。創業以来50年の歴史があり、そのうち25年間は政府系企業として主にプロペラ機の製造にあたり、民営化後はジェット機の生産によってリージョナルジェットと呼ばれる座席数100席前後までの小型機市場でトップの座に上り詰めた。リージョナルジェットの生産を開始して以来、最大の競合相手はカナダのボンバルディア(Bombardier)<sup>92</sup>だった。近年はロシア、中国、日本から新規参入企業が現れ、競争が激化している。

エンブラエルはラテンアメリカでは珍しいハイテク分野での成功企業である。航空機は自動車よりも格段に部品点数が多く、設計・製造は容易ではない。価格競争力に加え、安全性、耐久性、低燃費、速度、環境や騒音への配慮、乗り心地、操作性、保守の容易さなどが求められる。途上国における自動車製造業は外資系が支配することが多く、ブラジルも例外ではない。それにもかかわらず、小型航空機分野ではなぜブラジル企業が世界をリードすることができたのだろうか。本章では前章と同じく、研究対象企業の優位性の活用と劣位性の克服という視点から、そのことを解明する。

その際、同社の発展要因として国家の関与に注目することになる。前章で取り上げたヴァーレと同様、元政府系であるだけに国家が果たした役割は大きい。同社を設立したのはブラジル空軍であり、その庇護の下で成長を遂げたことは社史をたどれば容易に理解できる。1994年の民営化により政府による支配は弱まったが、民営化後もライバルとの競争を勝ち抜くために金融面で国家の支援を受け続けてきた。

しかし、2017年末からその国家との関係性が大きく変わりつつある。稼ぎ頭であるリージョナルジェット事業が米国のボーイング(Boeing)の傘下に入る決まったためである。創業以来、歴代政権によって手塩にかけて育てられてきたエンブラエルの主要部門の経営主体が外資に移り、国家の発言力は大幅に低下する。なぜこのようなことが起こったのだろうか。それは同社の多国籍化の歴史のなかでどのように位置づけられるのだろうか。これらの問いに答えるのが本章の主目的である。

本章ではまず、エンブラエルに関する比較的新しい先行研究を紹介した後、本格

---

<sup>91</sup> 元々、エンブラエル(Embraer)は略称であり、正式名称はEmpresa Brasileira de Aeronáuticaだったが、2010年11月に正式名称をエンブラエルに変更した。本章では同社を創業時から一貫して現社名のエンブラエルと表記する。

<sup>92</sup> 2017年10月からボンバルディアは段階的に商用機事業から撤退しているが、同社とのリージョナルジェット競争への対応がエンブラエルの経営戦略を長く決定づけてきた。

的な多国籍化が進行した 2000 年代から主要部門が外資に吸収されることが決まる 2018 年までの業績の推移を示しつつ多国籍企業エンブラエルの業容を示す。次いで同社が開発した主要な航空機の概要を過去にさかのぼって解説し、多国籍化に至るまでの経緯を追い、前章のヴァーレと比較しながら多国籍化戦略の相違を点検する。さらに、優位性と劣位性の観点から同社発展の背景を考察し、国家の役割と為替レートとのかかわりを明確にする。最後に、そのような国家との関係性の変化を記述・分析する。

## 第1節 エンブラエルに関する先行研究

新興国から高度な産業を生み出すことに成功した稀有な事例として、エンブラエルは多くの研究者に取り上げられてきた。ブラジルからの輸出が多い地場の国際企業といえば、鉄鉱石・石油関連や製鉄、紙・パルプ、食品といった伝統的な産業が多く、技術革新の余地が比較的小さく、鉱物や農産物といった天然資源との関係が深い分野に集中している。外資系をみても、穀物メジャー以外では、自動車メーカーなど労働集約的な組み立てを中心とする産業が多い。この傾向は他のラテンアメリカ諸国をみても同様である。このため、エンブラエルのような技術水準の高い領域で活躍する企業をモデルとして成功の要因を探り、産業振興に役立てようとする研究者が多い。

それらの研究は概して以下の 3 点、つまり、①国家の役割、②民営化の効果、③海外企業とのネットワークの構築——に着目する。これらをエンブラエルの成功のカギと考えているからである。本節では、これらのポイントに沿ってリージョナルジェット市場での同社の国際展開を捉えた比較的新しい研究を取り上げる。

技術・マーケティング戦略に重点を置く Anne-Marie Maculan (2013) は、ブラジルの航空産業の歴史を創成期からたどって、エンブラエルの初期の成長を支えた政府の役割の大きさを詳述した後、民営化後は海外のリスクパートナーを軸にしたサプライチェーンを構築し、リージョナルジェットの開発につなげた流れを描いている。

Chagas, Cabral & Campanário (2011) はそのような企業ネットワークを統括するエンブラエルのシステムインテグレーターとしての能力を分析している。

エンブラエルがリージョナルジェット市場のトップ企業としての地歩を固めた 2000 年代の研究ではゴールドスタイン (Andrea Goldstein) を軸にした著作が目立つ。

Goldstein (2002) は民営化後の経営トップの役割を高く評価し、海外パートナーとの

提携策や民営化後も続いた政府の支援が急成長に寄与したことを指摘した。

Goldstein & Godinho(2009)は Goldstein(2002)の記述・認識を基本的に引き継ぎながらも、2002 年以降にポルトガルと中国で推進した多国籍化の動きを付加している。一方、Goldstein & Le Branc(2003)はカナダとの比較において、航空産業を支える企業が集積したクラスターの形成がブラジル国内では不十分であることを指摘している。

Pinheiro & Bonelli(2012)は米欧企業が支配する寡占市場でエンブラエルの輸出が成功した理由として 6 点を挙げる。①商用機に直接使える最新技術の開発、②他メーカーからの技術吸収、③過度の垂直統合の回避(競争力のあるサプライヤーとの連携)、④適切なニッチ市場への絞り込み、⑤子会社や販売事務所の設立による輸出市場でのサポート、⑥輸出金融——である。これらのうち、③は企業ネットワークの構築、④は民営化の成果、⑥は国家の支援によるものであり、①②は歴史的にみて企業ネットワークと国家の支援、民営化の 3 つが関係する。⑤は多国籍化行動そのものである。

多国籍化現象について、Fleury & Fleury(2011)は海外で生産せずに国際化を成功させた事例としてエンブラエルを位置付ける。Amann(2009)は同社の多国籍化が技術習得ではなく、市場アクセスを目的としていることを指摘している。

日本人研究者の論文をみると、田中(2007)はエンブラエルが海外のリスクパートナーを地場企業を含む自社の供給企業クラスターに取り込んで国際企業に躍り出たことを強調している。三菱航空機によるリージョナルジェット開発が進む日本では航空産業の基盤づくりへの関心が強く、洪武・伊藤・鈴木(2017)はブラジル、フランス、カナダの 3 カ国を比較して、航空産業を担う人材を育成するための産学連携を共通点として指摘している。

本稿も国家の支援、民営化、企業ネットワーク構築の 3 点がエンブラエル発展のカギだったとの認識に基づいている。ただ、メーカーの分析を目的としていながら、上記の先行研究は必ずしもメーカーが開発・生産した製品自体の特徴を踏まえていない。同社が成長したのはその製品が顧客に評価されたからであり、発展のカギは製品そのものに見出せるはずである。本章は製品の特徴やそれを生み出した現場を踏まえた深掘りを試みる。

もう一つの問題点として、先行研究がエンブラエルを語るときはいつも成功談としてであったことが挙げられる。近年の成功談としての研究では、同社が外資の傘下に入

るというブラジルにとっても同社にとっても苦渋の決断を迫られた背景が説明できない。本稿では先行研究が取り上げなかった否定的な側面にも目を向けて実態をより正確に捉える努力をする。

なお、本章ではエンブラエルの歴史を知る資料として Rodengen (2009) を重視する。研究書ではないが、同社の協力を得て同社や取引先などの広範な関係者に取材して執筆しており、出版当時の CEO が序文を寄せるなど、いわゆる社史に近い存在と考えられる。ニューヨーク証券取引所に上場した 2000 年以降の出来事は年次報告書で公式の説明を確認できるが、1990 年代までの出来事についてはこの資料とこれまでに挙げた先行研究から事実を拾っていく。

## 第2節 多国籍企業としての業容

エンブラエルの中核事業であるリージョナルジェットについて論じる前に、まず世界の航空機市場における小型機の位置づけを明確にしたい。座席数に応じて航空機の呼び方がはっきり決まっているわけではないため、本章では商用機について、400 席程度から 500 席程度を大型機、200 席程度から 300 席程度を中型機、それ以下を小型機と呼ぶことにする。中・大型機分野では、米国のボーイングと欧州のエアバス (Airbus) が 2 大メーカーとして世界市場でのしを削っている。これに対して、150 席を下回る小型機では競合するメーカーが増える。おおむね 100~150 席のクラスでは、エンブラエルやボンバルディアがエアバスやボーイングと長く競ってきた<sup>93</sup>。おおむね 50~100 席以下のクラスでは、ボーイングやエアバスは消えるが、ボンバルディアに加えて<sup>94</sup>、ターボプロップ機を生産する ATR Aircraft (イタリアのレオナルド = Leonardo) とエアバスの合弁も強敵である<sup>95</sup>。さらに、ロシアのスホーイ (Sukhoi)、中国の COMAC (中国商用飛機)、日本の三菱航空機といったジェット機の新規参入組が顔を出す。50 席から 100 席余りの小型ジェット機は、大陸間や大都市間に使わ

---

<sup>93</sup> 2016 年から運航しているボンバルディアの C シリーズが 2018 年 7 月にエアバスの傘下に入ったことに伴って、ボンバルディアの名はこのクラスから消えた。エンブラエルのリージョナルジェット部門をボーインググループに加える手続きが完了すれば、100~150 席クラスもボーイング対エアバスの構図となる。

<sup>94</sup> 2020 年後半にボンバルディアが 50~100 席クラスから撤退する一方、ボーイングによるエンブラエルの商用機部門買収が完了した後はエンブラエルに代わってボーイングが参入する。

<sup>95</sup> ターボプロップ機はプロペラ機の種類で、ピストン式のレシプロエンジンを使ったプロペラ機よりも出力が大きく、より多くの乗客を運ぶことができる。リージョナルジェットの登場以前は地域間輸送の主な担い手だった。ボンバルディアもジェット機だけではなく、70 席程度のターボプロップ機を生産する。



れる中・大型機とは異なり、より近距離の地域間輸送を目的として用いられることが多いため、リージョナルジェットとも呼ばれる。

上記の競合の構図を裏付けるのは、エンブラエルが米証券取引委員会 (SEC) に提出する年次報告書 20-F である。2018 会計年度 (1~12 月) の 20-F をみると、エンブラエル自身が商用航空機部門での競合相手として、7 社 (エアバス、ボーイング、ボンバルディア、COMAC、三菱、スホーイ、ATR) の名を記している (Embraer 20-F 2018: 37)。

エンブラエルはリージョナルジェットのほか、ビジネスジェット<sup>96</sup>と軍用機も生産する。ビジネスジェットというのはおおむね 10 数人乗りまでのジェット機を指す。企業経営者や富裕層、著名人、政府の要人を運ぶことが多い。軽飛行機という言葉もあるが、一般的に 10 人乗り未満のプロペラ機に対して使われる。エンブラエルは競合企業として機体のサイズによって米国のテキストロン (Textron = セスナ機やビーチクラフト機のメーカー)、ボンバルディア、日本のホンダ、スイスのピラタス (Pilatus)、フランスのダッソー (Dassault)、米国のガルフストリーム (Gulfstream) の 6 社を挙げた後、超大型ビジネスジェットについてはボーイングとエアバスの 2 社を主要ライバルに位置付けている (Embraer 20-F 2018: 39)。

軍用機については、主に訓練、警戒、監視、輸送、近接航空支援に用いる航空機を生産する。最大の顧客はエンブラエルをつくったブラジル空軍であるが、地域別にみると、2014 年以降、米国空軍からの受注を契機として北米向けが欧州向けを抜いて第 2 の販売先になっている。これまでの累計で空軍や政府向けの輸出先は 50 カ国を超す (20-F 2018: 40)。この分野でのライバルとしてはテキストロン、ピラタス、米国のロッキード・マーチン (Lockheed Martin) の 3 社が挙げられている (Embraer 20-F 2018: 45)。リージョナルジェット、ビジネスジェット、軍用機のいずれをとっても競合相手は先進国生まれの強豪ぞろいである。

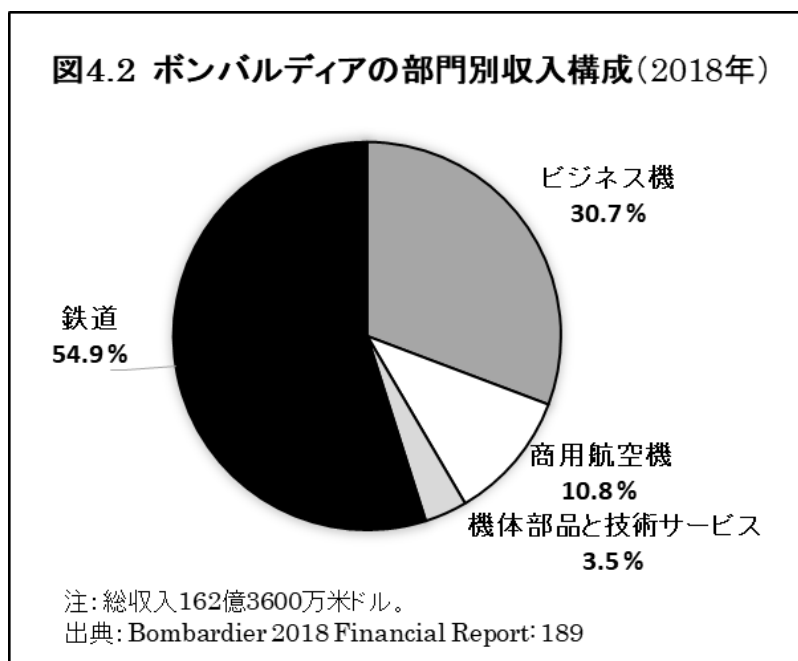
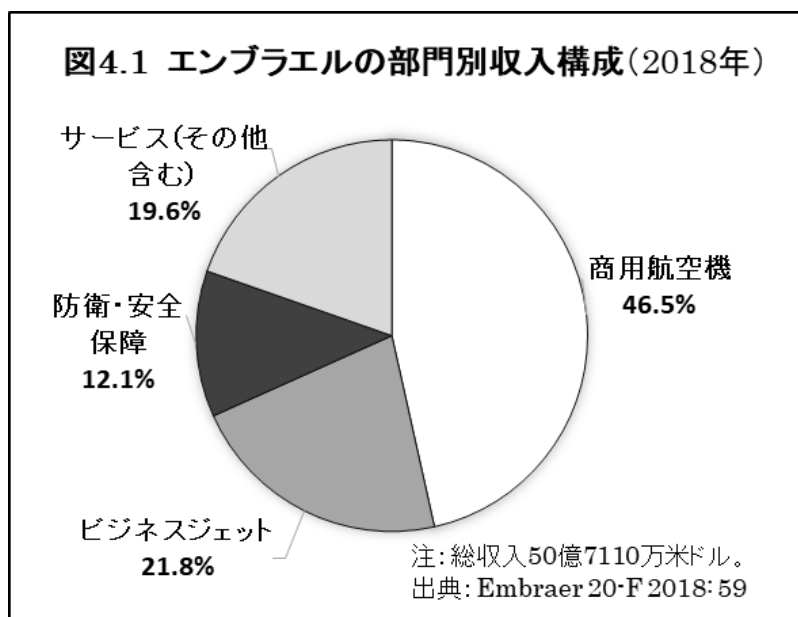
エンブラエルの 2018 年 12 月期の収入 (revenue) は 50 億 7110 万ドル (20-F 2018: 59) である。部門別の内訳をみると (図 4.1)、商用航空機部門が全体の 46.5%、ビジネスジェット部門が 21.8%、軍用機を中心とする防衛・安全保障部門が 12.1%、上記 3 部門にまたがるサービス部門が 19.6% である。防衛・安全保障部門は監視や航空管制、通信衛星などのシステム開発も含むが、全体としてみれば、ほぼ

---

<sup>96</sup> 同じタイプの航空機を指す言葉としてエンブラエル自身は executive jet または executive aircraft を用い、ほかにも一般的にコーポレートジェットやプライベートジェットなどの表現が存在するが、本章ではビジネスジェットで統一する。

航空機部門だけで経営を維持している企業といえる。

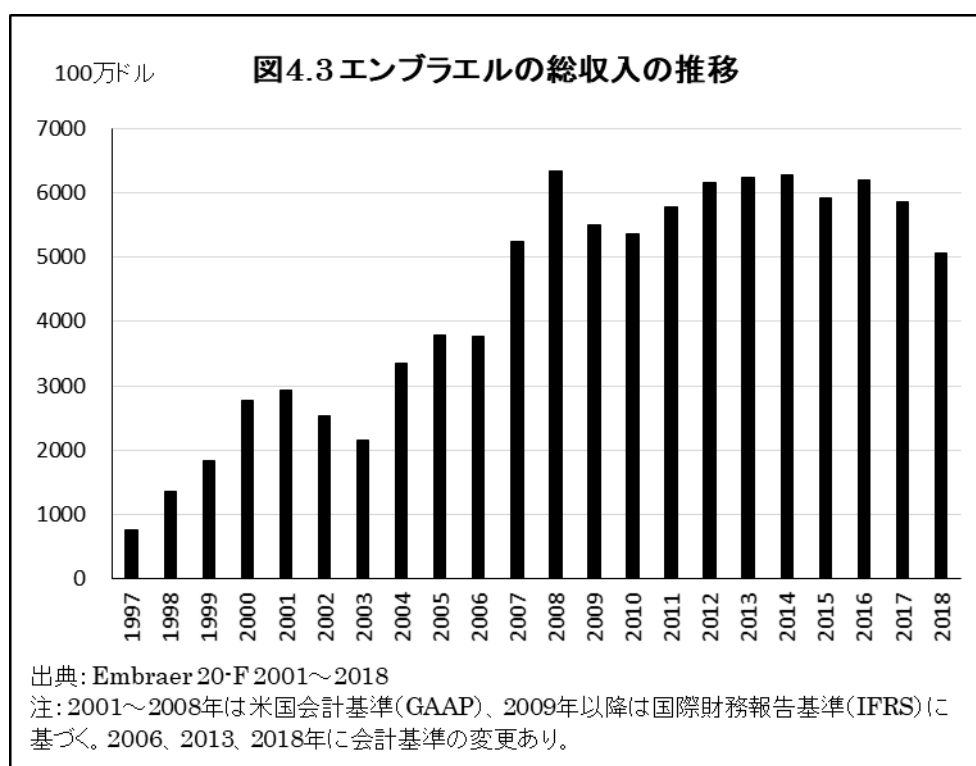
これに対して、最大のライバルであるボンバルディアの2018年12月期の売上高は162億3600万ドル(米ドル、以下同じ)と、エンブラエルをはるかに上回る(Bombardier 2018 Financial Report: 189)。ただ、部門別の内訳をみると(図4.2)、鉄道(Transportation)が54.9%と過半を占める。航空機部門でもっとも大きいのは、ビジネス機の30.7%で、商用航空機は10.8%にすぎない。商用機の売り上げはエンブラエルの23億ドル強を下回る17億ドル強であり、2018年末時点で航空機メーカーとしてはボンバルディアの方がエンブラエルよりも大きいものの、リージョナル



ジェットメーカーとしてはエンブラエルの方が大きい。

次に、全事業部門を合わせたエンブラエルの収入を地域別にみると、全体の91.3%はブラジル以外の地域、つまり海外からの収入である(Embraer 20-F 2018: F-84)。北米が全体の58.4%と断トツである。次いで欧州が19.0%、ブラジル8.7%、アジア太平洋8.5%、ブラジルを除くラテンアメリカが3.0%と続く。同社の主要市場は米欧である。北米市場は商用機部門の収入の61.5%、ビジネスジェット部門収入の84.8%を占める。エンブラエルの発展と多国籍化は米国での成功と切っても切り離せない。

このような販売先の地域的な偏りを反映して、エンブラエルが海外で保有する子会社がもっとも多いのは米国である。海外現地法人31社中、米国に10社、次いでポルトガルに5社、フランスとオランダ、ケイマン諸島に3社ずつなどとなっている(Embraer 20-F 2018: F-14)。航空機を販売するためには、販売拠点だけではなく、販売する航空機の操縦にあたるパイロットの訓練や、その航空機を保守点検するための拠点も整備しなければならない<sup>97</sup>。場合によっては現地に組立工場を設置する必要が生じるケースもあり、様々な理由から多国籍化が求められる。



<sup>97</sup> 本章はエンブラエルを含む航空機メーカーの動向に詳しい航空会社の役員とのインタビューに基づいて執筆している。

2018年まで20年間以上にわたるエンブラエルの売上高の推移は図4.3のとおりである。2001～2003年の水準と比べると2倍以上の水準とはいえ、2012年からほぼ横ばいが続いた後、2016年以降は下降線をたどっている。こうした厳しい収益環境が経営の変化につながったことについては第7節で詳細に述べる。

### 第3節 製品群の概要

本章の目的はエンブラエルの製品の特徴を踏まえて発展・多国籍化の背景を分析したうえで、その後の変化の要因を探ることである。そこで、本節では同社が開発した航空機の顔触れを紹介する。主に2018年12月期の実績に基づいて会社の業容を解説した前節の流れを受け継ぎ、現在生産・開発中の航空機の品ぞろえを示す。過去の主要製品群については発展の歴史を振り返るなかで適宜言及する。

エンブラエルの製品群を理解する際には、業界の特色を念頭に置く必要がある。航空機を開発・生産する事業は資本集約型であり、それゆえに新規参入は容易ではなく、寡占市場となる(Goldstein & Godinho 2009: 73)。研究開発や製品化にかかるコストが高くつくからである。競争力を獲得するには「規模の経済」の追求を迫られる。市場シェアを拡大し、開発・生産・マーケティングのコストを引き下げなければ勝ち抜けない。そのような状況下で、同社はこれまでいくつもの製品のシリーズを開発してきた。

主力のリージョナルジェット事業をみると、エンブラエルが2019年3月時点で製造している製品群は2つに分けられる。E-Jetシリーズと、その次世代にあたるE-Jet E2シリーズである。航空機は受注生産が基本なので、航空機メーカーはたえず受注残を抱えながら経営を続けている。このため、最新の受注残リストをみれば、現在製造中の機種および開発中の機種が分かる。表4.1は年次報告書から各機種の受注残をまとめたものである。それによると、2018年末の受注残は全3部門で572機で、このうちリージョナルジェットは368機に達する。E-Jetシリーズと呼ばれるのは、Embraer170(E170)、Embraer175(E175)、Embraer190(E190)、Embraer195(E195)の4機種であり、70席級から120席級までの品ぞろえとなる。開発計画は1999年に発表され、もっとも早く納入されたE170は2004年から運航が始まった。シリーズの開発コストは総額8億5800万ドル<sup>98</sup>である。

E-Jetシリーズのベースとなる機種はE170であり、他の3機種はその胴体の延長

<sup>98</sup> 開発途中段階の予測値 (Embraer 20-F 2001: 20)。

により座席数を増やした。航空機価格の3割を占めるとされるエンジンは4機種ともゼネラル・エレクトリック(General Electric)製である<sup>99</sup>。サイズや重量の違いから翼のデザインは異なるが、コンポーネント(航空機を構成する要素)の89%<sup>100</sup>は共通という(Embraer 20-F 2006: 22)。このような共通性の多いシリーズを開発することにより、開発サイドはコストの引き下げと開発期間の短縮が見込める。さらに、顧客である航空会社にとっては整備士や操縦士の訓練が容易になり、保守や運用にかかるコストが低減できる。

これに対して、機種名の最後にE2を付けたE-Jet E2シリーズは、2013年に計画が発表されたまったくの新規モデルである。E175-E2、E190-E2、E195-E2の3機種で構成される。80席級から150席級と前の世代のE-Jetシリーズよりも大型であり、エアバスやボーイングとの競合がさらに強まる。もっとも早いE190-E2は2018年から納入が始まった。2014年から2018年までの年次報告書20-Fは一貫して開発コストを含む総投資額が17億ドルに達するとの予想を掲げている。開発コスト8億5800万ドルの前シリーズと単純比較はできないが、2018年の最終損益が赤字だった

**表4.1 エンブラエルの受注残**

(機数、2018年、カッコ内は納入開始年)

<b>&lt;商用航空機&gt;</b>	<b>368</b>	
Embraer 170(2004年)	0	66~78席
Embraer 175(2005年)	204	76~88席
Embraer 190(2005年)	7	96~114席
Embraer 195(2006年)	3	100~124席
E175-E2(2021年予定)	0	80~90席
E190-E2 (2018年)	43	97~114席
E195-E2(2019年予定)	111	120~146席
<b>&lt;軍用機&gt;</b>		
Super Tucano、KC-390など	<b>76</b>	
<b>&lt;ビジネスジェット&gt;</b>		
Legacy450/500/600/650、Phenom100/300、Lineage1000など	<b>61</b>	
<b>合計</b>	<b>572</b>	

出典: Embraer 20-F 2018: 11、Embraer "Our Vision is Taking Shape" (2015年6月13日発表)、Embraer Press Release (2016年2月25日発表)。Embraer Material Fact(2016年12月1日発表)。Embraer web site(<https://www.embraercommercialaviation.com/our-aircraft/>)、2019年5月12日アクセス。

<sup>99</sup> 同じGE製でも機種により型式は異なる。

<sup>100</sup> Embraer 20-F 2018: 33によると86%である。

たことを考慮すると、新製品投入に伴う負担の重さが確認できる。

前の世代との違いは、燃費の改善、保守コストの減少、環境に対する負荷軽減、騒音の低下である。この次世代シリーズの開発は、明らかにライバルを意識した動きといえる。ボンバルディアはこれまでよりもやや大きい C シリーズと呼ばれる新世代の小型機を開発し、エンブラエルよりも早く、2016 年 7 月から運航を始めた。三菱航空機も新型のリージョナルジェット機 SpaceJet (スペースジェット)<sup>101</sup>を 2020 年をめどに投入する方向で開発を進めている。いずれも燃費の良さ、低騒音、環境配慮が売り物であり (Bombardier press release, 2016, July. 15、Mitsubishi Aircraft Corporation, 2016)、競争上、エンブラエルも開発を急ぐ必要があった。エンジンはボンバルディアの C シリーズや SpaceJet と同じく、プラット・アンド・ホイットニー (Pratt & Whitney) 製を採用している (型式は異なる)。新規参入企業の増加や機体の大型化によるトップ2との激突もあって、リージョナルジェット市場の競争は激化する一方である。製品を磨くための努力が不可欠であり、技術の高度化に伴って開発にかかる負担は増すばかりである。

ビジネスジェットの製品系統はやや複雑である。ブランド名でいえば Phenom (フェノム)、Legacy (レガシー)、Praetor (プラエトル)、Lineage (リネージュ) の 4 つがあり、開発も 4 系統あるが、表 4.2 が示すとおり、Legacy が 2 つに分かれ、その片方が Praetor と同系になっている。

最初のモデルは 2002 年から納入が始まった大型の Legacy600 である<sup>102</sup>。E-Jet

表 4.2 エンブラエルのビジネスジェットの4系統

商品名	乗客数	納入開始年	エンジン生産会社	概要	
Phenom	100	6~8人	2008	Pratt&Whitney	開発コストは両機種合わせて2億3500万ドル。
	300	~10人	2009	Pratt&Whitney	
Legacy	450	~9人	2015	Honeywell	総投資額は7億5000万ドル。
	500	~12人	2014	Honeywell	
Praetor	500	~9人	2019(予定)	Honeywell	Legacy450/500がベース。航続距離を延ばしたり速度を速めたりした。
	600	~12人	2019(予定)	Honeywell	
Legacy	600	~13人	2002	Rolls-Royce	ERJ135がベース。
	650	~14人	2010	Rolls-Royce	Legacy600の航続距離を延ばす。
Lineage	1000	~19人	2009	General Electric	E190がベース。総投資額6000万ドル。

出典: Embraer 20-F 2002~2018、

エンブラエルの商品説明サイト <https://executive.embraer.com/global/en> (2019年6月9日アクセス)

注: 改良版のある機種の商品名の後に付くEまたはEVは省略。席数は目安。

<sup>101</sup> 三菱航空機が開発中の航空機は長い間 MRJ と呼ばれていたが、同社は 2019 年 6 月 13 日、三菱スペースジェット (Mitsubishi SpaceJet) に変更することを公式に表明した。

<sup>102</sup> 企業向けに航空機を納入し始めたのは 2000 年からだだが、経営者や富裕層向けの製品仕様での納入は 2002 年から (Embraer 20-F 2000、同 2001、同 2002 参照)。

シリーズのひとつ前の世代にあたる ERJ シリーズの ERJ135 をプラットフォームにして開発されており、コンポーネントは共通で ERJ135 と同じラインで生産できる。次に開発されたのはビジネスジェットの中で小型・入門モデルに相当する Phenom である。新規の開発であり、開発コストは 2 億 3500 万ドルとなった。一方、Phenom100 の翌年に納入された超大型モデルの Lineage1000 は E190 をベースに開発したので、総投資額は 6000 万ドルにとどまった。最新系統は同じ Legacy を冠しながらも新規に開発したため、総投資額が 7 億 5000 万ドルに達した Legacy450/500 である。Phenom と Legacy600/650 の中間モデルに相当する。これらの航続距離を延ばしたり速度を高めたりしたのが 2018 年 10 月に発表した Praetor である。ベースになったのは Legacy450/500 なので、開発期間が短くて済み、2019 年から納入が始まる。

ビジネスジェット機メーカーとしてのエンブラエルは後発ではあるが、リージョナルジェットのノウハウを生かし、比較的低予算で参入を果たした。リージョナルジェットをプラットフォームにした大型モデルからはじめ、開発費が比較的小さい小型を開発し、最後に中型機を開発し、品ぞろえを完成させた。リージョナルジェット部門がボーイングの傘下に入った後はビジネスジェットがエンブラエルの主力となる。生産部門の多国籍化の中心になるのもこの分野だが、その点は第 5 節で詳述する。

軍用機については、2018 年時点で生産・開発中の主要製品が 4 タイプある。20-F や発表資料、Rodengen(2009)を参照してそれらの特徴をみていく。

まず、ターボプロップの軽攻撃機 Super Tucano(スーパーツカノ)<sup>103</sup>が挙げられる。ターボプロップ練習機 Tucano(ツカノ)<sup>104</sup>の発展型として開発された。Tucano は 1983 年から 1998 年まで生産・納入され、ブラジルに加え、英国やフランス、他のラテンアメリカ諸国など世界 15 カ国の空軍に計 620 機販売されたベストセラーである。Super Tucano はエンジンの推力を Tucano の 2 倍に高め、戦闘機の標準電子機器を備えており、近接航空支援や精密誘導兵器発射、偵察・監視・諜報、訓練など多目的に活用できる。2004 年から納入が始まり、近年は米空軍も採用している。

生産中の製品としては、ERJ145 をベースにした EMB145 シリーズも挙げられる。大型レーダーを機体上部または腹部の収納スペースに装備して早期警戒管制やリモートセンシングができる仕様になっている<sup>105</sup>。

---

<sup>103</sup> Super Tucano は愛称。正式には EMB314。ブラジル空軍での名称は A-29。過去には AL-X とも呼ばれた。

<sup>104</sup> 正式名称は EMB312。

<sup>105</sup> 早期警戒管制機 EMB145 AEW&C のブラジル空軍での名称は E99。

開発が大詰めに差し掛かっているのは、KC-390 である。KC-390 は米欧日の国際コンソーシアム IAE が製造するエンジンを採用したジェット機であり、貨物や兵士の輸送、空中補給・給油、捜索・救援、空中消火といった多様な活動を想定している。2009 年にブラジル空軍と締結した契約のもとで共同開発が始まり、2014 年には 28 機の発注を同空軍から受けた。ラテンアメリカ諸国や欧州各国の空軍に対しても販売に向けて動いている。開発コストは空軍の負担である。ボーイングがエンブラエルのリージョナルジェット部門を傘下に置くことが決まったのと同時に、両社は KC-390 の販売、生産、アフターサービスに従事する合弁会社を設立することも発表した（この合弁に関してはエンブラエルが株式の過半数を握る）。

最後の系統はスウェーデンのサーブ (Saab) が開発した戦闘機 Gripen NG (F-39) である。ブラジル空軍はブラジルへの技術移転と引き換えに、F-39 を 36 機購入する契約をサーブと 2014 年に締結した。技術移転の一環で、エンブラエルはブラジル国内で開発の一部、飛行試験、最終組み立てに従事することになっており、2016 年に Gripen の設計開発拠点を開設し (Embraer press release, 2016, Nov.22)、2017 年末までにエンブラエルの技術者 120 人以上がスウェーデンで研修を受けた。最終組み立て工場はエンブラエルの重要生産拠点であるガヴィアン・ペイショート (サンパウロ州) に設置する予定であり、2018 年時点でエンブラエルの受注残リストには 15 機分が計上されている。

軍用機の主要 4 タイプを概観すると、エンブラエルが内部と外部の資産をフル活用し、軍用機部門を強化しようとしていることが分かる。Super Tucano は国内での蓄積のうえに開発された製品であり、EMB145 もリージョナルジェット部門の成果を反映した製品である。一方、開発中の KC-390、F-39 はいずれも米欧の巨大メーカーが事業展開に深く絡んでいる。KC-390 は各国空軍に対するボーイングの販売力に大きく依存することになるし、F-39 は高度な技術力が求められる戦闘機の生産・開発ノウハウをサーブから学ぶためのツールである。Super Tucano については生産拠点の多国籍化の視点から第 5 節で改めて取り上げる。

リージョナルジェット、ビジネスジェット、軍用機の 3 部門に共通する製品の特徴がある。総じて販売価格の割安感、保守や運用の容易さやコストの安さを売り物にしようとしていることである。それは次節にみる新興国生まれのメーカーとしての経験が育んだ特質である。



## 第4節 本格的な多国籍化までの道のり

航空機の製造・輸出は本質的に多国籍化と不可分の関係がある。ひとたび輸出すると、その航空機を扱うパイロットや整備士を養成したり、その航空機の保守・点検・修理にあたりたりする海外拠点が必要になるからだ。実際、エンブラエルも1970年代に輸出に成功して間もなく、米仏にそのような拠点を設けている。しかし、生産拠点の国際展開は21世紀に入ってからである。

本節では、海外での生産拠点の設置を本格的な多国籍化と位置づけ、エンブラエルがそこに至るまでの道のりを3つの時期に分け、製品群の系譜をたどりながら追っていく(図4.4参照)。まず、航空機の製造には高度な技術が求められるため、同社が設立される以前の技術蓄積の試みにまでさかのぼって1970年代半ばまでの黎明期を描く。次に、1980年代半ばまでの輸出を通じた成長期、最後に1990年代までの経営難とそれを脱するための民営化の時期を振り返る。

### 4-1. 黎明期——技術習得から新機種開発へ(～1970年代半ば)

ブラジルの航空機製造の歴史は、同国の英雄である飛行家サントス・デュモン(Alberto Santos-Dumont, 1873～1932)にさかのぼる。彼の引退後も、同国には飛行家が次々と現れ、航空機生産に本格的に取り組もうとする企業家も登場した。輸入代替工業化政策と結びつき、1935年には軍と企業家が組んで複葉訓練機がリオデジャネイロで製造されたほか、2人乗り単葉機も開発・生産され、1940年代に政府の後押しを受けて成果をあげた(Rodengen 2009: 20-22)。航空機の輸入代替は軍事的な安全保障につながるうえ、貿易収支の改善に役立つ。サントス・デュモン以来の人的・技術的な素地もあって、航空機製造をめぐる軍・政府・産業の輪が形成される環境は創業前に出来上がっていた。

この輪のなかでもっとも大きな役割を果たしたのは空軍である。航空機技術を習得し、優れた技術者を育成する必要性から、米マサチューセッツ工科大学(MIT)航空学科の協力を得て、研究開発の司令塔として航空技術センター(Centro Técnico de Aeronáutica = CTA)<sup>106</sup>の設立作業が1946年から進められ、CTA内には1950年に教育機関として航空技術大学(Instituto Tecnológico de Aeronáutica = ITA)

<sup>106</sup> 航空宇宙技術センター(Centro Técnico Aeroespacial)などに名を変えた後、2009年科学航空宇宙技術局(Departamento de Ciencia e Tecnologia Aeroespacial=DCTA)になった。

が、1954年にはITA卒業生を受け入れた研究開発院(Instituto de Pesquisas e Desenvolvimento=IPD)<sup>107</sup>がそれぞれ設けられた<sup>108</sup>。CTAは空軍の傘下であり、所在地はサンパウロ州サンジョゼ・ドス・カンポスである。同地が選ばれたのは電力事情や気候、地理的特性が評価されたからであり(Goldstein & Godinho 2009: 74)、その後設立されたエンブラエルの本社所在地ともなった。

エンブラエルは産学軍協同の一角に位置づけられる企業であり、「軍」と深いつながりがあり、「軍」が「産」に先駆けて「学」を生んだところに特徴がある。ITAは海外から多くの教授を招き、技術の習得に努めた。後に初代CEOとなるオジレス・シルヴァ(Ozires Silva)は空軍に入り、ITAで工学の学位を取得した後、IPDに所属し、同社が生産する最初の航空機となるBandeirante(バンデイランテ)の試作に従事した(Rodengen 2009: 32-34)。ITAとIPDはいずれもCTAの傘下にあることから、エンブラエルはCTAからのスピノフ企業とみなすことができる(Maculan 2013: 46)。

会社が設立された1969年は軍政期(1964~1985年)にあたる。重要兵器の一つである航空機の生産に軍が強い関心を持つのは当然である。1968年にBandeiranteの試験飛行に成功すると、その本格生産に入るため、1969年12月、国営のエンブラエルが誕生した。

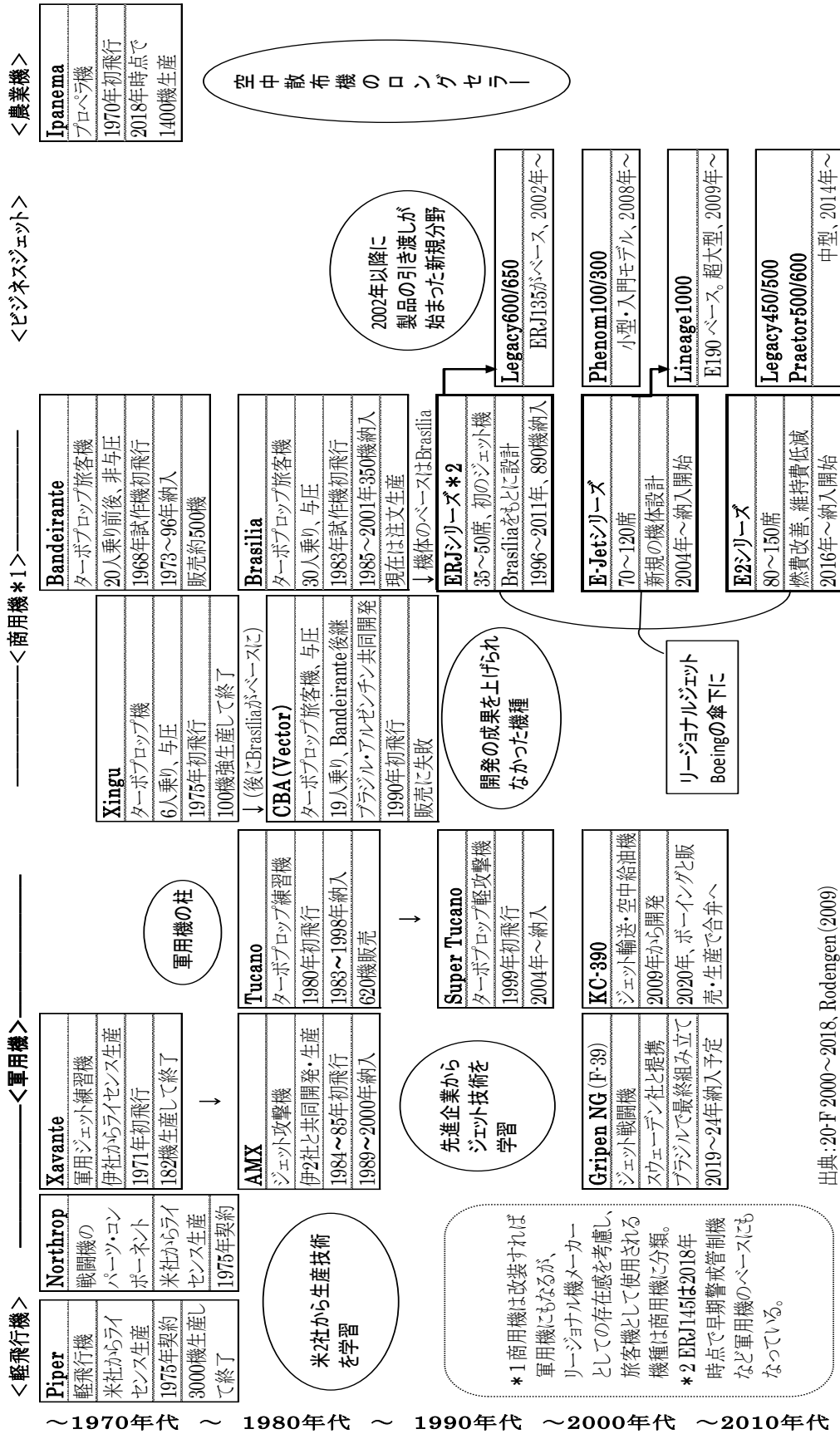
発足前の技術蓄積の段階だけでなく、発足後もエンブラエルは資金供給と技術蓄積の両面で国家から多大な支援を受けた。資金面では、政府は所得税・法人税の1%をエンブラエルの株式に転換することを認め、同社の資本の拡充を図ったほか、Bandeiranteの最初の顧客となったのはブラジル空軍だった(Rodengen 2009: 46)。同空軍は80機と大量に発注したうえ、代金の30~40%を前金で支払った。航空機は開発資金がかさむため、国家が顧客として製品を買い取り、しかもそれを前払いすれば資金繰りが楽になる。

---

<sup>107</sup> 1991年に他機関と統合し航空宇宙院(Instituto de Aeronáutica e Espaço=IAE)になった。

<sup>108</sup> Instituto Tecnológico de Aeronáuticaの“História e Valores”(<http://www.ita.br/aconcepcao>)と Instituto de Aeronáutica e Espaçoの“Histórico”(<http://www.iae.cta.br/index.php/historico>)による。いずれも2019年6月12日取得。

図4.4 エンブラエルの主要機種種の系譜



国家はエンブラエルが海外メーカーから技術を吸収するための支援も惜しまなかった。1975年に同社が米国の2社と結んだライセンス生産契約が象徴的である。ブラジル空軍は米国のノースロップ(Northrop)のF-5戦闘機を購入する代わりに、エンブラエルの技術者に技術を移転する契約を結んだ(Fleury & Fleury 2011: 245)。一方、政府は軽飛行機メーカーの米国のパイパー(Piper)に対しては関税引き上げをちらつかせながら生産技術に加え、組織、保守、アフターサービスに関するノウハウを提供する条件を飲ませた(同: 246)。両社とのライセンス契約締結によって、エンブラエルは安定した収入を得るとともに、先進メーカーの生産技術を吸収することができた。軍用ジェット練習機Xavante(シャバンテ)のライセンス生産契約をイタリアのアエルマッキ(Aermacchi)と結んだ際も、ブラジル空軍パイロットやエンブラエルの技術者に対する技術供与と組み合わせ、1971年に初飛行を成功させている。

このほか、機内の気圧を外部の気圧よりも高めて高度・速度が上がっても搭乗者が耐えられるようにした与圧式の6人乗りターボプロップ機Xingu(シング)も開発され、1975年に試作機が初飛行した。1970年に初飛行に成功した農業機Ipanema(イパネマ)は、農薬や肥料の空中散布などに使うプロペラ機で、2018年時点でも生産が続き、累計1400機以上が納入されたロングセラー機種である(Embraer 20-F 2018: 45)。

#### 4-2. 成長期——輸出と国際展開(1970年代半ば～1980年代半ば)

1970年代半ばまでに生産・開発した機種のうち、初期の成功をもたらし、将来のリージョナル機メーカーとしての足場を形成したのはBandeiranteだった。同機はエンブラエル発足後も改良が重ねられ、座席数は当初の12席から増え、15席、18席、21席をそれぞれ配置した機種が開発された。1973年に初めて納入されてから、1996年に最後の1機が納入されるまで、約500機が生産された(Embraer 20-F 2000～2018, Rodengen 2009: 43)。Maculan(2013: 43-44)によると、Bandeiranteは他のジェット機やターボプロップ機に比べて、滑走路が短くても離着陸が可能のため、空港インフラに不安がある地域でも使用できるのが強みであったという。軍事的には兵士と貨物双方の輸送に使い、商業用としても比較的距離の短い地域間で旅客を運べるという多目的性を備えていた。

Bandeiranteを武器にして、エンブラエルは短期間で急激な発展を遂げることに成功した(Rodengen 2009: 54-78)。最初の顧客であるブラジル空軍に対する納入が

始まった 1973 年には、ブラジル国内での商用機としての運航も始まった。1975 年にはウルグアイ政府向けに初の輸出に成功し、1977 年にはフランスの航空当局から同国で航空機を飛ばすのに必要な型式証明を得て、同国の航空会社と販売契約を結んだ。1978 年には米連邦航空局 (FAA) から型式証明を得て、対米輸出が始まった。輸出に伴う諸サービスの必要性に対して外部委託ではなく、自前で対応するため、1979 年に米国、1983 年にはフランスにそれぞれの国で初の現地法人を開設し、販売や修理、乗員らの訓練の拠点とした。同社の多国籍化はここから始まった。この時期、チリ、トーゴ、英国、オーストラリアへの販売にも成功した。

非与圧式の機体だった **Bandeirante** を改良する動きも加速した。商用として使うには乗り心地は重要な要素であり、飛行中も外部と機内の気圧が同じ非与圧式では高高度・高速運航に対応できない。1975 年に初飛行した与圧式ターボプロップ機 **Xingu** (第 4 節 1 項参照) は 6 人乗りと輸送能力が小さい割には価格が高めで、米国の軽飛行機メーカーであるセスナ (Cessna) の機体よりも競争力がなく、105 機のみを生産にとどまった (Rodengen 2009: 56)。そこで、**Bandeirante** よりも快適で搭乗客数を拡大した新機種として、新たに 30 人乗り与圧式ターボプロップ機 **Brasilia** (ブラジル) が開発された。**Brasilia** は 1983 年に試作機の初飛行に成功した後、1985 年から対米輸出が始まった。輸送人員が増えたうえ、当時最新の航空電子工学を採用して騒音も抑制し、1980 年代の米国市場での人気商品となった (同: 86-90)。

**Bandeirante** と **Brasilia** の対米輸出が軌道に乗った要因としては、米国の航空市場での需要がある。第二次世界大戦後、ジェット旅客機が登場すると、大型化が進んで高速・長距離・大量輸送の乗り物として急速に普及したが、一方で短距離輸送については、小型機による地域間運航を求める米航空当局の基準が 1969 年に制定され、小型軽量なターボプロップ機が長く支配的な地位を占めた (日本航空宇宙工業会 2016: 48-50)。定められたターボプロップ機のサイズは当初 19 席以下、1972 年に 30 席以下、1978 年には 60 席以下と上限が次第に引き上げられた。航空会社の経営安定と安全確保のために事業規模の拡大が必要となったためだ。**Bandeirante** や **Brasilia** はそのような米当局が求める仕様に適合する機種であった。

さらに、1978 年の米国での航空規制緩和の影響もある。航空会社の新規参入が容易になり、運航路線が増え、新規の航空機需要が生まれたことに加え、運賃競争の激化に伴い、コストの低い製品が以前にもまして求められる環境になった。**Maculan** (2013: 46) は **Bandeirante** が北米市場で成功した要因として購入価格の低さや運

転コストの手ごろさを挙げ、Goldstein(2002: 101)は Brasilia が世界市場で高いシェアを占めた要因として運転コストの安さや運航性の高さなどを挙げている。

軍用機 Tucano も 1970 年代半ば以降の成長期に開発され、成功を収めた機種である。開発のきっかけは当時の米カーター政権が軍政期にあったブラジルの人権侵害を問題視して、防衛関連製品の対ブラジルの輸出に制限をかけたことである。ブラジルは練習機の独自開発を迫られ、エンブラエルは 1977 年に開発計画を提案、3 年後に試作機が初飛行し、1982 年にはブラジル空軍が 118 機発注、1983 年から納入が始まった(Rodengen 2009: 78-80)。その後、ホンジュラスやエジプト、英国などに輸出され、同社を代表する製品のの一つになり、1998 年に最後の 6 機が引き渡された。2004 年からは Tucano を開発モデルとしたターボプロップ軽攻撃機 Super Tucano(第 3 節参照)の納入が始まった。

この時期、イタリアとの軍用機の共同開発も始まった。すでにイタリアのアエルマッキと Xavante のライセンス生産契約を結び、ジェット機生産技術の吸収に努めていたのをさらに発展させ、1981 年、新しい亜音速のジェット攻撃機を開発することで両国が合意し、作業の 7 割はイタリア 2 社、3 割はエンブラエルが担うことになった(Rodengen 2009: 82-84)。これにより、エンブラエルは先端的な飛行制御システムや電子機器などに関する知識を吸収することができた。完成機の引き渡しは 1989 年から始まった。

#### 4-3. 転換期——経営危機と民営化による復活(1980 年代半ば～1990 年代)

海外での成功にもかかわらず、エンブラエルは 1990 年前後に経営危機に瀕した。本項では、1980 年代にさかのぼって好調な輸出や海外展開と同時進行していた病魔の源を指摘したうえで、民営化を通じた復活劇を描く。危機を加速したのがターボプロップ機 CBA123(Vector=ベクター)の開発であり、これと対照的に、復活をけん引したのが E-Jet シリーズの前身であるリージョナルジェット ERJ シリーズである。

エンブラエルが挫折した主な理由は①政府の財政難、②軍需・民需の後退、③政府系企業ならではの足かせ——の 3 つが挙げられる。一つずつみていこう。

まず、最大の要因は 1980 年代のラテンアメリカ諸国を苦しめた財政難である。航空機産業は研究開発に多額の資金が必要となるうえ、それを回収するのに時間を要する。1980 年代半ばまでのエンブラエルの成長はそのハンディを政府の支援で補うことで演出できたものである。同社にとって政府・軍は軍用機などの買い手であり、開

発資金の出し手であり、CTA を中心とした航空技術開発の担い手であった。

Maculan (2013: 47-48)によると、1980 年代初めまでは政府が会社の資金需要に応えることができていたが、債務危機により資金力が落ち込み、財政難から CTA の開発能力も低下し、同社は開発資金を自力で賄う必要に迫られていった。政府は輸出するまでの運転資金を融資する輸出資金供給基金 (FINEX) を設けていたが、それも 1990 年代に入って中断した (Rodengen 2009: 114)。開発支援だけでなく、政府からの輸出支援すら望めなくなった。それまでの成長モデルが崩れたのである。

第二の要因である需要後退は、財政難でブラジル空軍が軍用機を購入できなくなっていったことに加え、海外要因も大きい。冷戦やイラン・イラク戦争の終結、アンゴラ内戦が下火になったことで世界の軍事予算が削減されたうえ、米国メーカーを支援する米政府の政策もあって軍需が減退した (Goldstein & Godinho 2009: 77)。1980 年代末から 90 年代初めにかけての世界経済の減速と、1991 年の湾岸戦争の影響から民間需要も落ち込んだ。

第三の要因である政府系企業ならではの足かせは外部と内部の双方に存在した。Pinheiro & Bonelli (2012: 219) が指摘した問題は、①重要な決定事項が行政府や議会により首都ブラジリアで承認されなければいけなかったこと、②政府が同社に利益を生まない事業を強要したこと——の 2 点である。これらは外部 (政府) が課す制約であり、企業経営の機動性や柔軟性をそぎ、利益を得る機会を奪うものである。一方、Goldstein (2002: 102) は市場への配慮よりも技術を優先する経営体質を問題にしている。当時のエンブラエルでは性能を重視する軍の意向を反映して技術志向が強く、市場で受け入れられるために不可欠な価格戦略が軽視されたというのである。これは軍の傘下にあつて会社内部に形成された制約といえる。

このような財政や需要の落ち込み、政府系企業特有の問題が重なり合つて発生したのが 19 人乗りターボプロップ機 Vector の失敗である。Rodengen (2009: 98-102) によると、この事業は 1985 年にブラジルとアルゼンチン両国が合意して始まった共同開発であり、座席数が同じ Bandeirante の後継機種としてリージョナル機市場に投入することになっていた。開発モデルは初めのうち与圧式の Xingu だったが、後に Brasilia に切り替わり、1990 年に初飛行を遂げた。エンジンは機体後部に設置され、そこにプロペラが後ろ向きに取り付けられるという画期的な設計になっており、静かで揺れが少なくジェット機並みの速度が期待できた。しかし、高度な技術を盛り込んだ結果、19 人乗りのリージョナル機として価格が高くなりすぎたのが買い手がつかない

かった理由である。機体は重く、価格や運転・保守コストの低さを売り物とするこれまでの人気機種の良いを生かせなかった。

この点について、Goldstein & Godinho (2009: 76) は「アルゼンチンとの 2 国間協力を強化し、相互信頼を構築しようとする政治的な動機が商業的な配慮に勝った」と指摘する。これに加えて、Pinheiro & Bonelli (2012: 230) は不適切なパートナーとの提携、過度な技術重視、政府から前払いの開発資金が供給されなかったことを Vector 失敗の要因として挙げている。財政が厳しい状況では、乏しい開発資金を市場が求める製品の開発に絞り込む必要があったにもかかわらず、現実には正反対のことが起こっていたのである。

1990 年代初めにはエンブラエルは経営破綻寸前にまで追い込まれた。政府からの資金支援がなくなったことから民間銀行からのより高金利の融資に頼らざるを得なくなったうえ、政府の輸出支援プログラムが打ち切られ、多くの航空機契約が破棄され、新規案件もキャンセルとなり、同社の累積債務は 12 億ドルを上回った (Rodengen 2009: 111)。1990 年には従業員の 3 分の 1 近く、4000 人をレイオフし、1991 年、創業から 17 年間 CEO を務めたオジレス・シルヴァが再登板し、民営化に乗り出すことになった。

レイオフに伴う労働争議や軍の抵抗に対応しながら、エンブラエルが民営化を果たしたのは 1994 年 12 月である。最終的に 2 つのブラジル政府系機関<sup>109</sup>の年金基金 (Previ と Sistel) およびブラジルの民間投資グループ、ボザノ・シモンセン (Bozano Simonsen) から成るコンソーシアムが議決権の 45% 分の株式を 8900 万ドルで購入した<sup>110</sup>。政府は 7 億ドルの債務を引き受け、新規に資本を注入し、6.8% の株式を保有した (Goldstein 2002: 103)。民営化が実現した時点でシルヴァは経営トップを退き、新たに経営に参画したボザノ・シモンセンから送り込まれたマウリシオ・ボテリョ (Maurício Botelho) が新生エンブラエルを復活に導いた。ボテリョは 1995 年から 2007 年まで 12 年間近く、CEO としてエンブラエルを率い、技術志向から顧客・サービス志向へとビジネスモデルや組織文化を変えた (Fleury & Fleury 2011: 247)。

その中核事業が ERJ145 の開発・販売である。これは 50 人乗りのジェット機で、当時成長しつつあったリージョナルジェット市場を開拓するための切り札と考えられた。世界市場での足場を築くヒット製品となった Bandeirante や Brasilia、開発はしたも

<sup>109</sup> Previ は政府系のブラジル銀行 (Banco do Brasil)、Sistel は政府系通信会社テレブラス (Telebrás、1998 年に分割・民営化) の年金基金。

<sup>110</sup> 3 社連合はのちに普通株を 6 割以上保有することになる (Embraer 20-F 2000: 70)。



のの売れなかった Vector はいずれも ERJ145 よりも小型のプロペラ機だった。

ERJ145 は同社初の商用ジェット機で、1996 年の供用開始後、2011 年まで 708 機が納入され、同社再生の礎となった(日本航空機開発協会、2018、II-24)<sup>111</sup>。

ERJ145 をベースにややサイズが小さい ERJ135 (37 人乗り)と ERJ140 (44 人乗り)も開発され、それぞれ 1999 年、2001 年に引き渡しが始まった<sup>112</sup>。

ERJ シリーズが成功した背景には、米国でのハブ & スポーク方式と呼ばれる航空路線網の発展がある。同方式は 1978 年の米国の航空規制緩和により競争が激化したことから、効率的な運航体制として普及した。これは、大都市に拠点となる空港を置き、その拠点空港に大型機で他の大都市から旅客を運んだ後、そこから地方都市に向けて中・小型機で運ぶ方式である。拠点空港が自転車の車輪の車軸 (hub) に当たり、そこから地方都市に向けてスポーク (spoke) が伸びるイメージから名づけられた。

ERJ シリーズはスポーク部分の担い手となった。

リージョナル機市場の主役がターボプロップ機からジェット機に移るタイミングを的確にとらえたことも勝因だった。「ジェット機は燃料消費が大きく、近距離路線では経済性でプロペラ機に勝てないとされてきた」が、低燃費のターボファンエンジンの採用により運転コストが引き下げられた(日本航空機開発協会 2015: 51)。スピードや航続距離、大量輸送の面でジェット機が優れているのはもちろん、飛行高度が低いプロペラ機と異なり、ジェット機は「気流の影響の少ない高高度を飛ぶので、欠航も少なく、またその乗り心地もたいへん快適」であると、リージョナルジェットを運航する航空会社の経営者は指摘する(鈴木 2014: 36)。

ERJ の開発が決まったのは 1989 年である。技術志向だった経営体質の転換が進む前のことであり、Goldstein (2002: 104) は「エンジニアが威信にかけて開発能力を示そうとしたのか、それとも市場の予兆をかぎ取ったのか、定かではない」と指摘している。経営危機の最中、開発は一時中断したものの、民営化後の経営陣はエンブラエルの復活は ERJ の成功にかかっていると判断し、リストラによる経営改善、新しい投資家による新規資本注入、国立経済社会開発銀行 (BNDES) からの低利融資を通じ、製品化を進めた (Rodengen 2009: 136-138)。

資金的な制約の下、エンブラエル製品がもっていた伝統的な長所を生かすため、開発コストを抑え、販売価格、運転・保守コストを低めに設定する努力が重ねられた。

---

<sup>111</sup> 2012 年以降、納入実績なし (Embraer 20-F 2012~2018)。

<sup>112</sup> ERJ135 は 2005 年まで累計 108 機、ERJ140 は 2003 年まで累計 74 機それぞれ納入された。

ERJ145 の開発のベースはターボプロップ機 Brasilia である(Embraer 20-F 2001: 23-24)。機体の先端部分や客室などコンポーネントやパーツの 30%は Brasilia と共通であり、同じ系統の ERJ135 や ERJ140 のコンポーネント、パーツの 96%は ERJ145 と共通になっている。サプライヤー4 社<sup>113</sup>に失敗した場合のリスクを負うリスク・シェアリング・パートナーになってもらい、2001 年末時点で総額 3 億 5290 万ドルの開発コストのうち、12.3%をこれら 4 社やそのほかの主要サプライヤーが負担した。伊 2 社とのジェット攻撃機 AMX の共同開発を通じて培ったターボファン技術を応用した(Goldstein 2002: 104)。

エンブラエルのリージョナルジェット投入はライバルのボンバルディアよりも 4 年遅れである<sup>114</sup>。この時期は日本、中国、ロシアの企業が参入する以前だったが、ボンバルディアやエンブラエル以外にもリージョナルジェットを製造する企業があった。30 席クラスでは米独のフェアチャイルド・ドルニエ(Fairchild Dornier)が 328JET を 1990 年代後半に開発し、70~100 席クラスではボンバルディア参入前にオランダのフォッカー(Fokker)の F28、Fokker100 や、英国の British Aerospace(現 BAE システムズ)の BAe146 があった。しかし、2001 年 9 月 11 日の米国同時多発テロ後の航空需要の縮小により、フェアチャイルド・ドルニエの経営は行き詰まり、BAE システムズはリージョナルジェットの受注・開発計画を中止。フォッカーはそれ以前、1995 年に経営破綻している。

## 第5節 本格的な多国籍化とその特徴

顧客に航空機を引き渡した後のアフターサービスの必要性から、エンブラエルは輸出を始めた直後の 1980 年前後から多国籍化を進め、米国と欧州にサービス拠点を設けた。しかし、生産拠点の海外展開が始まったのは 2002 年以降である(表 4.3)。これは経営危機から復活し、リージョナルジェットの雄として世界トップに躍り出た時期とほぼ一致する。本節では、まず国際企業としての躍進を描き、次に生産部門の多国籍化を詳述する。そのうえで、同社の多国籍化戦略の特徴を分析する。

---

<sup>113</sup> スペインの Gamesa (翼やエンジンナセル等)、ベルギーの Sonaca (後部胴体、ドア等)、チリの ENAER (垂直・水平安定板等)、米国の C&D Aerospace (客室・貨物室の内装)。Embraer 20-F 2001: 32 参照。

<sup>114</sup> 地域間輸送の担い手としてボンバルディアがジェット機 (50 人乗りの CRJ100) の引き渡しを開始したのは 1992 年。

表4.3 エンブラエルの主な多国籍化事業

年	進出先	拠点のタイプ	概要
1979	米国	顧客支援拠点	フロリダ州(ダニア)に開設。2年後、同州(フォート・ローダーデール)に移転。販売、製品サポート、訓練。
1983	フランス	顧客支援拠点	ルブルジェに設置。欧州大陸、アフリカ、中東向けのアフターサービス。2000年に100%現法化。
2000	豪	サービス拠点設置	豪、アジア、極東の顧客に対するアフターサービス。
2000	中国	販売事務所	北京に販売・マーケティング拠点。
2000	シンガポール	販売事務所	販売・マーケティング拠点。
2002	中国	サービス提供のJV	北京に部品の配送センターを設置。
2002	米国	メンテ・修理の拠点買収	商用機・ビジネスジェットの保守・修理のため、テネシー州(ナッシュビル)の資産獲得。
2002	中国	生産拠点のJV	中国2社と合弁でハルビンで2003年からERJ145を組み立て。同機の販売やアフターサービスも。51%出資。初の海外生産。2012年からLegacy600/650の生産に転換した後、2016年撤退。
2005	ポルトガル	サービス・生産拠点買収	商用・軍用機の保守・修理・オーバーホール、コンポーネントの組み立て。
2005	米国	メンテ・修理の拠点拡張	北米でのエンブラエル機の販売拡大に伴う需要増に対応するためテネシー州の施設増強。
2006	カナダ	訓練施設のJV	CAEと合弁でPhenomの操縦士・地上クルーの訓練施設。2008年テキサス州(ダラス)で開始、2009年英国でも。
2007~	米国とフランス	サービス拠点設置	ビジネスジェット向け。フロリダ州(フォート・ローダーデール)、アリゾナ州、仏ルブルジェ、コネチカット州の4カ所。
2007	シンガポール	訓練施設設置	パイロットなど乗務員を訓練。シミュレーターを装備。
2011	米国	工場建設	フロリダ州(メルボルン)でPhenomを最終組み立て。米国で初の生産開始。計画発表は2008年。
2012	ポルトガル	2工場開設	エボラで金属や複合材のコンポーネントを生産・組み立て。計画発表は2008年。
2012	米国	R&D拠点設置	フロリダ州(メルボルン)に初の海外技術拠点。当初はビジネスジェットの内装に重点。
2013	米国	生産施設建設	フロリダ州(ジャクソンビル)にSuper Tucanoの最終組み立て工場。
2014	米国	生産施設拡充	フロリダ州(メルボルン)の工場拡張、Legacy450/500を組み立て。2016年稼働。
2015	米国	生産拠点買収	座席の生産にあたるカリフォルニア州の企業を子会社化。2016年にはフロリダ州(タイトスビル)に新工場。

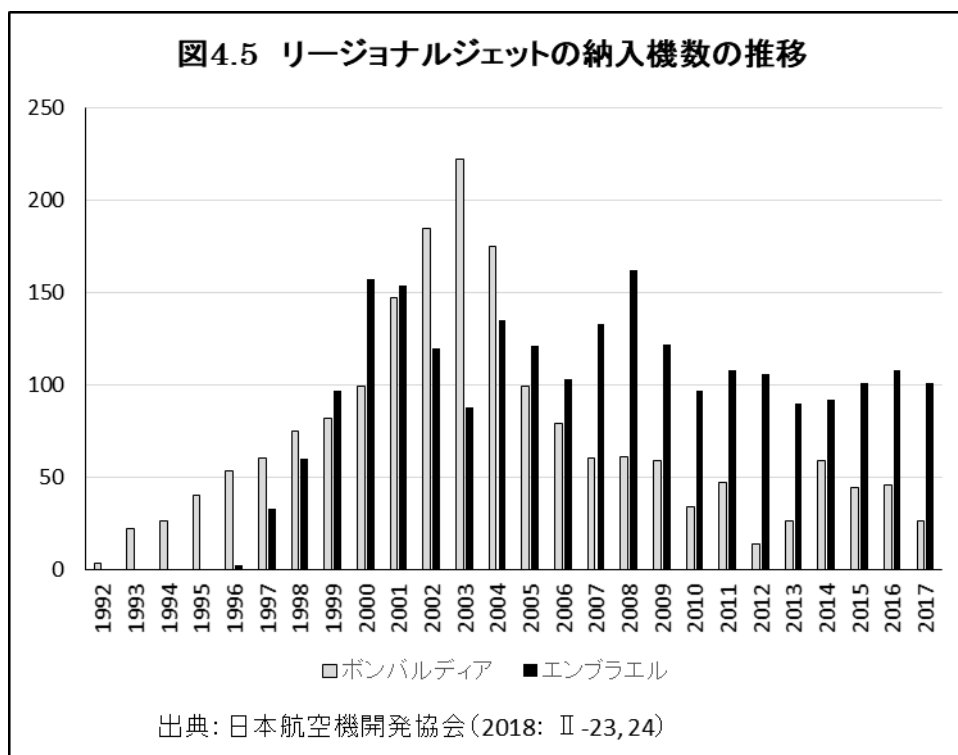
出典：Embraer 20-F 2000~2018, Embraerプレスリリース資料、Rodengen (2009)、Goldstein & Godinho (2009: 92)

### 5-1. 国際企業としての躍進——ボンバルディアとの競争

商用ジェット機の投入はボンバルディアよりも4年遅れだったが、エンブラエルはリージョナル市場ではすでにターボプロップ機で実績を積んでおり、ERJシリーズは米国市場の需要に応じて瞬く間に受注を伸ばした。米同時多発テロが発生した2001年以降はリージョナル市場でのフェアチャイルド・ドルニエやBAEシステムズの影が薄くなり、ライバルは事実上ボンバルディアだけとなった。トップ2体制の確立である。

両社は1990年代後半から熾烈な競争を展開したが、2005年以降は10年以上にわたって、エンブラエル優勢が続いている。日本航空機開発協会のデータ集(2018)によると、両社合計のリージョナルジェット納入機数シェアは1998年以降、20年にわたって80%を上回っている。特にエンブラエルの納入機数は2005年以降、一度もボンバルディアを下回ったことはなく(図4.5)、そのシェアは絶えず5割を超えている。2017年までの納入機数はボンバルディアの累計1843機に対し、エンブラエルは同2290機と大きくリードしている。

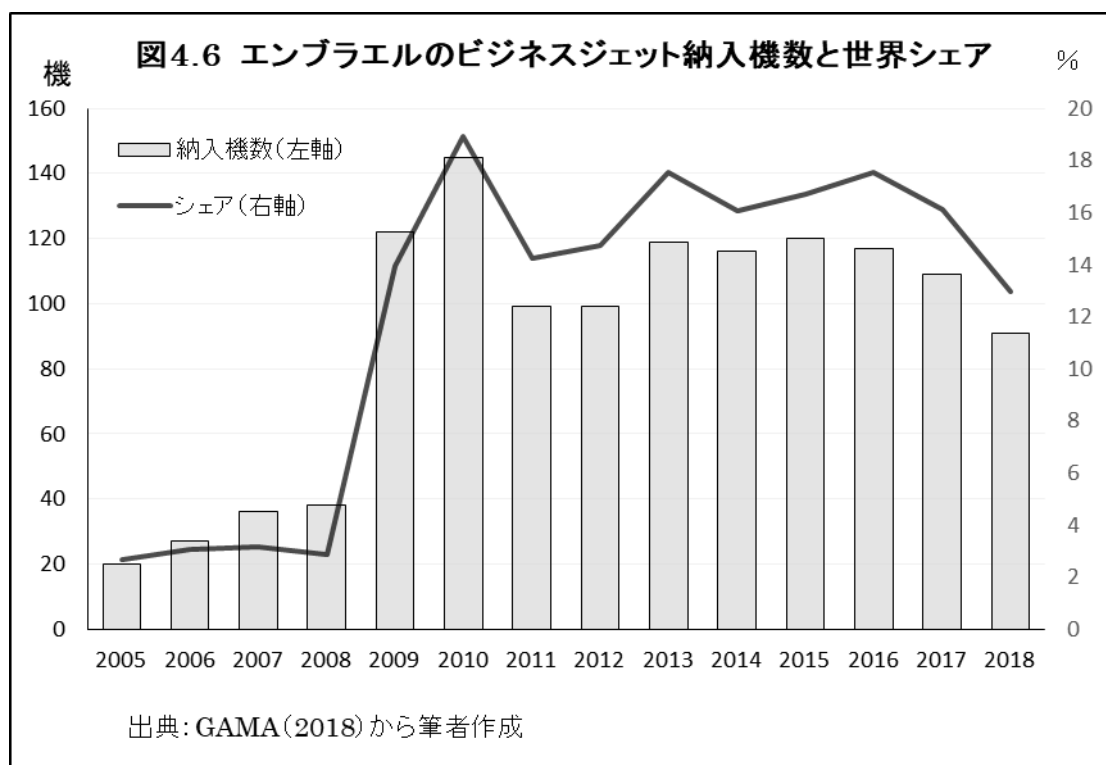
2005年以降のエンブラエルの優位を決定づけたのが第3節で紹介したE-Jetシリーズである(製品の系譜での位置づけは図4.4参照)。同シリーズ4機種(E170、E175、E190、E195)は、ERJ145の成功を受け、製品の大型化をめざして1999年から開発が始まった。30人乗りのBrasiliaをベースにしたERJシリーズの胴体延長では無理があると判断し、一から設計をやり直した。E-Jetシリーズの開発コストが8



億 5800 万ドルと ERJ シリーズの 2.4 倍に達したのは、装備・機能の高度化に加え、新規の設計だったからだと考えられる。

70 人乗り以上の機材が普及した理由の一つは、大型化によって1座席当たりの燃料費が下がる効率性や需要の拡大に加え、地方都市同士や地方都市と中・大都市を直接結ぶポイント・トゥ・ポイント (point to point) 方式で成功する航空会社が現れたためである。こうした路線に合った機材として 70~130 席クラスが好まれた。ERJ145 の引き渡し開始 (1996 年) から 3 年しかたっていないにもかかわらず、市場のニーズを機敏にとらえ、まったく新しい機種の開発に取りかかることができたのは、技術志向、国策本位の経営体質からの転換を如実に物語る。

さらに、2000 年代早々に生産を始めたビジネスジェットでも地歩を固めている。当初は ERJ135 をモデルにしたビジネスジェットとしては大型の機種のみだったが、まったく新規に開発した小型機、中型機も次々と投入した。この分野でもボンバルディアやダッソー、ガルフストリーム、テクストロンといったライバルに比べて後発だったが、GAMA (2018: 17-18) によると、世界のビジネスジェット市場に占めるエンブラエルのシェアは納入機数ベースで 2018 年に 12.9% となった<sup>115</sup>。2010 年のピーク (18.9%) より低い、2005 年の 2.7% から大きく伸びている (図 4.6 参照)。この分野は 2011



<sup>115</sup> テクストロン (26.7%)、ボンバルディア (19.5%)、ガルフストリーム (17.2%) に次ぐ世界 4 位。

年以降の米国への相次ぐ直接投資の中核であり、リージョナルジェット部門の経営権がボーイングに移った後は同社の支柱になる見通しである。

1990年代後半から2000年代初めにかけて、エンブラエルとボンバルディアの争いは、両国政府による世界貿易機関(WTO)への提訴合戦に発展した(Goldstein 2002: 111-112、Goldstein & Godinho 2009: 79-80)。双方とも相手国の政府が航空産業保護のために過剰な資金支援をしていると非難し合った。問題とされたブラジルの制度は、政府系金融機関ブラジル銀行を通じた輸出金融プログラム(PROEX)が実施する航空機の買い手に対する低利融資である。一方、カナダ政府の輸出金融はボンバルディアの研究開発を支援する補助制度だと批判された。WTOが1999年にブラジル、カナダ双方に問題があると認定した後、2000年にはカナダがブラジルに対する貿易制裁をちらつかせ、ブラジルがそれに対する報復措置を表明するなど、対立が激化した。2002年にWTOがブラジルによる報復措置の一部を是認し、最終的に2国間交渉で解決が図られた。2007年にはブラジルとカナダを含む主要航空機輸出国が航空産業に対する政府の関与を制限することで合意した。

この時期、エンブラエルとボンバルディアの競争は国を挙げて繰り広げられた。2010年代後半になると、ここにボーイングやエアバスが加わり、米国やカナダの政府も絡んで一気に再編が進むことになる。

## 5-2. 生産部門の多国籍化

表4.3が示すように、エンブラエルが生産部門の多国籍化を始めたのは21世紀に入ってからである。経営危機から立ち直った後の2000年にオーストラリアにアフターサービスの拠点、中国とシンガポールに販売事務所をそれぞれ設置した後、2002年12月、中国(黒竜江省ハルビン)に合弁の組立工場を設けることで中国2社と合意し、ブラジル国外で初の生産に踏み切ることになった(Embraer press release, 2002, Dec. 2)。ハルビンで組み立てるのは中国国内向けのERJシリーズ。エンブラエルが過半数の経営権を求めた結果、出資比率は51%となった(出資額は2500万ドル)。これに先立ち、同年3月には北京に部品配送センターを合弁で設け、顧客に対するサービス体制も整えている。ハルビンでの生産は2003年から始まった。

2005年にはポルトガルの政府系企業OGMAをEADS(現エアバスグループ)と買収し、欧州での保守拠点を確保するとともに航空機部品の製造工場を手に入れた(Embraer press release, 2004, Dec. 23)。OGMAはポルトガル政府が1932年に

航空機製造のために設立した企業で、第二次世界大戦後は MRO (保守、修理、オーバーホール) 拠点として米軍機などの整備や植民地戦争で活用されたが、過大な債務を抱えて経営危機に陥り、民営化のための入札が実施された (Goldstein & Godinho 2009: 82)。その結果、エンブラエルと EADS の合弁持株会社 (EADS は合弁会社の 1% のみ保有) が 2300 万ドル出資して 65%、ポルトガル政府が 35% それぞれ保有することになった<sup>116</sup>。2012 年には工場を増設し、金属・複合材を使った組み立て品、半組み立て品を製造している (Embraer 20-F 2018: 44)。

2011 年には米フロリダ州 (メルボルン) にビジネスジェットの組立工場を設け、最大市場の米国での初の航空機製造に踏み切った (Embraer press release, 2011, Feb. 21)。組み立てるのは 10 人乗りまでの小型・入門モデルで 2008 年から納入が始まった Phenom100/300 である。フロリダ州には 1979 年からすでに製品や顧客に対するサポートにあたる拠点があり、2007 年にはビジネスジェット専用のサービス拠点も設置した。エンブラエルの戦略は同州をさらに生産拠点としても活用するということである。同州メルボルンではその後、2012 年にビジネスジェット関係の研究開発拠点を設置し、2014 年にはメルボルン工場の敷地を 2 倍以上に拡張、新しい施設を建設し、開発したばかりの中型ビジネスジェットの Legacy450/500 の組み立てを 2016 年から開始した。2013 年には同州ジャクソンビルに軍用機 Super Tucano の最終組み立て工場を建設、2016 年には同州タイタスビルに座席の生産にあたる工場を建設した。この結果、フロリダ州は 2011 年以降、ビジネスジェットを中心にしながら軍用機も一部手がけるエンブラエルの一大生産拠点に急速な変貌を遂げた。

このように 2002 年以降、エンブラエルは中国、ポルトガル、米国に生産拠点を設けた。しかし、ここから真っ先に脱落したのは中国である。ERJ145 の組み立てを目的とした合弁だったが、その次の世代の E-Jet シリーズが開発されても生産ラインに加えることができず、工場の仕事量が減っていった。このため、2012 年には ERJ145 の生産をやめ、ビジネスジェットの Legacy600/650 の組み立てに切り替えた。しかし、受注がほとんどなかったことから、2016 年には中国での合弁生産を終了することになった (Embraer announcements, 2016, Jun. 1)。

ハルビンでの生産活動が難航した理由として、複数の報道機関は海外メーカーが現地で組み立てる航空機の部品に対して中国が高い関税を課したため、競争力を発

---

<sup>116</sup> 2006 年に持株会社への EADS の出資比率は 30% に上昇したが、2012 年には EADS との合弁が解消され、OGMA の株主構成はエンブラエル 65%、ポルトガル政府 35% となった (Embraer 20-F 2011: 21)。

揮できなかつたと報じている(Reuters、2015,Sep.16)。エンブラエルが生産機種をERJ145からE190に転換する提案をしたところ、中国当局に拒否されたとも伝えられる(Flight Global、2016,Jun.2)。100座席前後を配備できるE190は中国航空会社からの受注が多い機種だが、リージョナル市場に新規参入した中国のCOMACのARJ21と競合する。中国当局が国内航空機メーカーの保護のため、海外メーカーの中国生産に規制をかけた可能性が高い。こうした保護政策はかつてブラジル政府がエンブラエル育成のために採用した政策と共通であり、新興国での現地生産の難しさを示している。

この結果、2018年時点でエンブラエルが保有する海外生産拠点の所在国は米国とポルトガルだけである。ただ、ポルトガルの拠点については、製品開発力が欠落していることやブラジルよりも人件費が高いことから、Goldstein & Godinho(2009: 85)は「大掛かりな生産計画を展開することに関心を示していない」と指摘する。事実、ポルトガルでは本格的な航空機製造に踏み切っておらず、OGMAはMRO拠点としての色彩が強い。

### 5-3. 多国籍化戦略の特徴

エンブラエルの多国籍化プロセスには航空機メーカー特有の特徴がみられる。生産拠点の国際展開の時期が販売・顧客サービスの拠点よりも大幅に遅れたことである。この点についてはヴァーノンが早い時期から指摘している。Vernon(1966: 198)は「米国の航空機メーカーは軍事安保問題への配慮を求める声といった『非経済的な』立地の力に明確に対応している」と述べ、労賃や輸送費の安さといった経済的な要因だけでは立地優位性を追求しない業界として航空機製造業を明示している。

この指摘のとおり、世界の2大航空機メーカーの一つ、米ボーイングは長く米国内でのみ航空機を生産してきた。2018年末には初の海外生産拠点として中国工場の操業が始まったが、ここでは内装や塗装といった高度な技術力を求められない仕上げ工程しか実施しない(Boeing news release, 2016, Nov.1/2018, Dec.15)。ボーイングが航空機市場における寡占的な地位を守ると同時に、米国の軍事的優位性を損なわないよう、技術の流出防止に努めていることがうかがえる。エンブラエルも中国では最終組み立てを実施しただけである。しかも、進出したのはE-Jet投入の直前であり、組み立て対象のERJ145は同社の品ぞろえのなかでは旧モデルだった。

それではなぜ、ボーイングとエンブラエルは初めての海外生産の地としてそろって



中国を選んだのだろうか。エンブラエルの場合、母国の人件費が低いため、ボーイング以上に海外生産に踏み切る経済的な要因が希薄である。それにもかかわらず、ボーイングよりも15年早く対中進出を果たしたのは、中国のリージョナルジェット市場の成長を見越して、中国での足場を確保するためである。より大型の航空機を生産・販売するボーイングも「中国は世界最大の商用機市場になる」(Boeing news release, 2018, Dec.15)と予想して中国に工場を設けた。両社の多国籍化はDunning(2000: 164-165)が指摘する多国籍企業の4つの活動パターンのうち、市場追求(market seeking)型に分類できる。

第3章で分析したヴァーレの多国籍化とは以下の3つの点で異なる。まず、目的の違いである。エンブラエルの市場追求型に対し、ヴァーレの多国籍化はニッケルなどの天然資源を獲得するための資源追求(resource seeking)型である。

第二に、多国籍化するための手段の違いである。ヴァーレの場合はカナダのニッケル大手インコを巨額で買収したように、買収が主な手段だった。天然資源の獲得を目指す以上、利権をもつ企業を買収するのは当然の成り行きである。これに対して、エンブラエルの場合はポルトガルへの進出など一部の例外を除けば、グリーンフィールド投資(新規に拠点を設立するための投資)が中心である。米フロリダ州での直接投資が好例である。

第三に挙げられるのは投資額の差である。ヴァーレについては、第3章の表3.1にある2004~2013年の海外での買収・出資案件に要した総額は213億ドルに達する。グリーンフィールド投資が目立つエンブラエルについては、1999年から2007年までの国内外での設備投資額(土地、工場、設備といった有形固定資産に対する投資)を単純に足し上げても28億ドルにしかならない。生産の多くがブラジル国内で実施されていることを考慮すると、海外分はこれよりもかなり少ないはずである。中国でのJVやOGMAに対する出資額を合計しても5000万ドルに満たない。2018年までの5年間の年間平均収入が322億ドル、平均純利益が41億ドルのヴァーレに比べて、エンブラエルは平均収入が58億ドル、平均純利益が7億ドルといずれも6分の1の規模であり、投資余力は小さい。

このようなエンブラエルの多国籍化行動は、新興国生まれの多国籍企業に典型的にみられる特徴を必ずしも備えていない。Dunning, Kim & Park(2008: 9-10)は近年の新興国企業の多国籍化について、新しい技術力やブランド力、組織力を獲得するために主に先進国の企業を対象にした買収を通じてなされている傾向があると指摘

する。UNCTAD (2006: 142)は、企業が持つ競争優位性を生かした資産活用 (asset exploiting) 型の多国籍化戦略と、そのような競争優位性を必ずしも持ち合わせない企業が技術やブランドといった資産を獲得するために国際市場で一般的に買収を通じて試みる資産増強 (asset augmenting) 型の多国籍戦略を対比させつつ、発展途上国の多国籍企業による先進国に対する直接投資を説明する際に使われる考え方として、2000年代になって資産増強型戦略が注目されるようになったと述べている。しかし、エンブラエルの対米進出は買収というよりは主にグリーンフィールド投資によってなされているし、米欧への展開は先進地域での技術やブランドの獲得を目指したものではない。むしろポルトガルでの OGMA 買収の際は経営難に陥った同社を再建するため、ブラジルで培った生産性向上のノウハウを持ち込んでいる (Goldstein & Godinho 2009: 84)。

以上のことを総合的に勘案すると、エンブラエルの多国籍化は投資規模こそ目立たないものの、先進国企業の行動と変わりはない。それが可能になったのは、多国籍化に先立って優位性を確立していたからである。買収によって技術の遅れを一気に取り戻すという戦略をとる必要はなく、すでに持っていたノウハウを生かして事業を拡大する方向で多国籍化を進めることができた。

## 第6節 優位性の確立と劣位性の克服

製品群の系譜を通じたみた会社の歴史から分かるように、エンブラエルが市場追求型の多国籍化を推進できた背景には、技術の蓄積と市場ニーズへの機敏な対応があった。本節ではまず、それがどのような製品の優位性を生んだのかを探る。次に、ラテンアメリカ諸国の企業としては珍しくハイテク分野で台頭した同社が国際分業体制の構築を通じて新興国につきものの劣位性を克服したことを指摘する。最後に、優位性を確立し劣位性を克服できた要因を、外国為替レートの状況を加味しながら国家の役割を中心にまとめる。

### 6-1. E-Jet シリーズの開発——製品からみた優位性の確立

エンブラエルの優位性を絞り込む際は、E-Jet シリーズの優位性を軸に考える。同シリーズが 2005 年以降、エンブラエルをトップに導いた優位性の源泉だからである。製品の優位性は必ずしも客観的な数値をもって比較分析できるわけではない。仮に性能が完全に同じ製品同士の場合、どの製品が一番安いかで優位性が判定できるかも

しれない。しかし、同じ分野の製品でもメーカーによって性能の違いがあるのが普通である。しかも、それらの性能を比べられる客観的なデータが存在しないことも多い。数値として示すことが簡単なはずの価格でさえ、航空機の場合、後述するように、実際の価格は売り手と買い手の間でしか分からない。販売価格とは別に保守・運転にかかるコストもある。さらに、実際にどの製品を買うかの判断は、アフターサービスの信頼性、買い手に対するファイナンス、顧客の個別要求への対応、納期遵守の能力、販売力やブランド力とも密接に関係する。E-Jet シリーズの優位性はこのような様々な要素を統合した結果である。そこで、「価格」「性能」「サービス」という3つの視点から、同社の製品のどのような要素が市場で評価を受けた可能性があるかを推察し、それらを E-Jet シリーズの優位性の源泉とみなす。

航空機の価格にはまず、メーカーが航空会社に提示するリストプライス(list price)がある。日本でいえば、希望小売価格と同等のものである。リストプライスは環境に応じて改定される。実際の取引ではさらに値引きがある。筆者が日本のある航空会社から得た社内資料<sup>117</sup>によると、E175(以前の175に改良を加えて燃費や離陸性能を改善した後の機種。最大88席)のリストプライス(2015~2016年)は4500万ドル。この機種と直接競合するボンバルディアのCRJ900(最大90席)のリストプライス(2015年1月時点)は4600万ドルである。同様に、E190(最大114席)は4990万ドル、競合するCRJ1000(最大104席)は4900万ドル<sup>118</sup>。E190の1座席当たりの価格が競合機より割安なのは間違いないが、E175に関しては大差ない。

この資料によると、実売価格はリストプライスから30~35%割引くのが普通という。さらに、標準型の機体を延長してつくったストレッチ型の機種は一般的に値引き率が高く、50%以上になる例もあると指摘している。米国の航空コンサルタント会社が2016年5月にまとめた調査を引用して、同資料はE175の実売価格として2940万ドル、E190は3310万ドル、一方のCRJ900は2500万ドル、CRJ1000は2550万ドルという数値を掲載している。つまり、ボンバルディアはリストプライスから45.7~48.0%の値引きをしていることになり、エンブラエルの33.7~34.7%よりも大きい。航空機の価格は大量発注をすればするほど値引きになる傾向があるうえ、長期的な利益をにらんだ割引も考えられるため、これらの実売価格が実在したとしても、一時期の実売価格を捉えて長期にわたる姿を示すことは難しい。しかし、少なくとも2015~

<sup>117</sup> 匿名を条件に2016年6月に入手した。

<sup>118</sup> ボンバルディア機の座席数は同社のカタログCRJ Series(2015: 30, 36)より。

2016年においてエンブラエル機は安売り戦略によって競争力を保っているのではなく、むしろ劣勢にあるボンバルディアの方が値引き攻勢によってシェアを維持しようとしているとみることが可能である。

過去の価格設定に関して、Pinheiro & Bonelli (2012: 222)は「Bandeirante は安価で耐久力があって保守が容易な航空機だった」と述べたうえで、近年の機種についても「通常、非常に競争力のある価格設定をしている」と指摘している。同社は一貫して性能・サービスに見合った価格競争力を保持していると考えていい。にもかかわらず、ボンバルディアに比べて値引き幅が小さければ、収益的には好条件である。

このような優位性を支える要因の一つは、ブラジル国内における人件費の低さであろう。航空産業の関係者によると、航空機の機体のうち胴体や主翼の製造は労働集約的であり、人件費の安さが競争力につながるという。実際、E170の製造分担をみると、エンブラエル自身が担当するのは、前胴、中胴、主翼組立といった労働集約的な部分である(日本航空機開発協会 2016: VIII-24)。残りの大半は米欧日の企業が担当している。高い技能を持ちながら相対的に人件費が低い労働者が存在することがこのような製造分担の背景として考えられる。さらに、研究開発の大半がブラジル国内で進められていることも、コスト的な優位性をもたらす。2005年時点では研究開発費の85%はレアル建てである(Embraer 20-F 2005: 19)。

次に、第2の視点であるE-Jetシリーズの性能をみる。E175とその競合機CRJ900、E190とその競合機CRJ1000について、基本スペックをまとめたのが表4.4である。座席数や最大積載量をみると、エンブラエル機は最大114席、最大積載量1万3063kgとより多くの乗客・荷物を運ぶ機体を用意できることが分かる。最高速

表4.4 エンブラエル機とボンバルディア機の基本スペック比較

	E175	CRJ900	E190	CRJ1000
座席数	76~88	76~90	96~114	97~104
最高速度(マッハ)	0.82	0.82	0.82	0.82
航続距離(km)	4,074	2,876	4,537	3,004
離陸滑走路長(m)	2,244	1,939	2,100	2,120
最大離陸重量(kg)	40,370	38,330	51,800	41,640
最大着陸重量(kg)	34,100	34,065	44,000	36,968
最大積載量(kg)	10,110	10,247	13,063	11,966

注:いずれも最も航続距離が長いタイプ(E175、190はAR。CRJ900、1000はLR)。航続距離はE175が78人乗り、1人100kg、E190が100人乗り、同。CRJは1人102kg。

出典: E175、E190は<https://www.embraercommercialaviation.com> (2016年9月25日アクセス)。CRJ900、1000はBombardierのカatalog CRJ Series(2015: 26-30, 32-36)。

度は同じ。航続距離は1人当たりの想定重量がエンブラエル機 100kg、ボンバルディア機 102kg と異なるうえ、ボンバルディアの想定座席数が明確でないため、厳密には比較しにくいものの、全体としてエンブラエル機の方が長い。航続距離を長くするにはより大きな燃料タンクを積む必要に迫られ、その分、機体の重量が増すため、最大離陸重量に応じて決まる着陸料が高くなる。このため、短い路線を飛ぶ場合は航続距離の長さはかえって邪魔になることもある。ただ、幅広い航続距離に対応できる機種を準備したほうが品ぞろえとしては有利になる。

乗り心地に直結する客室の居住性も数値で表しやすい。E-Jet シリーズ 4 機種の客室空間の横断面はすべて同じ寸法である。客室の床から天井のもっとも高いところまでの高さは 2 メートル、客室の左端の席の窓側から右端の席の窓側までの幅はもっとも膨らみのあるところで 2.74 メートル、左右2列ずつ席を配置したときの廊下の幅は 0.49 メートルである<sup>119</sup>。これに対し、CRJ シリーズは高さが 1.89 メートルと 11 センチ低く、幅は 2.55 メートルと 19 センチ短く、同じ条件の座席配置で廊下の幅も 0.41 メートルと 8 センチ短い<sup>120</sup>。エンブラエル機に比べて、ボンバルディア機は横断面が一



図4.7 E-Jetの機体横断面  
出典：<http://www.embraercommercialaviation.com>  
から画像切り取り、2016年9月26日アクセス。

回り小さいため、搭乗者の立場からすれば窮屈な印象になる。

両機の居住性の差は開発戦略を反映している。E-Jet が登場するまでエンブラエルの主力製品だった 50 人乗り ERJ145 は、高さ 1.82 メートル、客室幅 2.1 メートル、廊下幅 0.43 メートルと、廊下幅を除けば現在の CRJ よりも小さい。エンブラエルは E-Jet の開発にあたってまったく新しいプラットホームから始めた<sup>121</sup>。この過程で生まれたのがダブル・バブル(double bubble=二重の泡)と呼ばれる機体のデザインだ。

図 4.7 のとおり、横断面は円形ではな

<sup>119</sup> エンブラエル機の客室サイズは各機種の Airport Planning Manual より。

<sup>120</sup> ボンバルディア機の客室サイズは同社のカタログ CRJ Series (2015: 25, 31, 37) より。

<sup>121</sup> 役員だったサトシ・ヨコタ (Satoshi Yokota) は「ERJ145 からは何も使えなかった」と証言している (Rodengen 2009: 168)。

く、二つの泡を上下にくっつけたような形状である。客室と貨物室を広くするための工夫だった。

これに対して、ボンバルディアの CRJ700、900、1000 という 70～100 人乗りの機体は 50 人乗りの CRJ200 のストレッチとして開発された。このことは CRJ200 の客室が高さ 1.85 メートル、幅 2.53 メートル<sup>122</sup>と、ほぼ 700、900、1000 と同じであることから分かる。CRJ 200 はコスト削減のためビジネスジェットをベースに開発しており、客室スペースは元々余裕がない状況にあった。

ストレッチの利点は、開発コストが少なくて済むうえ、CRJ200 の買い替えを考えている顧客に売り込みやすいことだ。なぜなら、パイロットや整備士の資格は乗務したり整備したりするリージョナルジェットの機種ごとに取得する必要があり、まったく新しい機種を購入するよりもストレッチの方が買い替え客(航空会社)にとって対応が楽だからである。つまり、両社の開発戦略は、ボンバルディアが買い替え需要への対応だったのに対し、エンブラエルは新規需要への対応だった。それが結果的にエンブラエルの優勢を導いた。

ボンバルディアは追撃のため、C シリーズと呼ばれる次世代シリーズを開発し、エンブラエルの次世代モデル E2 シリーズに先駆けて 2016 年 6 月から納入を開始した (Bombardier press release, 2016, Jun. 29)。C シリーズは 100～150 人乗りと CRJ より大きく、ボーイングやエアバスとも競合する。これに対して、エンブラエルは大型化を進めつつも、終始一貫して 100 席以下の製品の品ぞろえも重視している。

複雑な構造を持つ航空機には様々なスペックがあり、これらのなかには他の製品との比較が難しいものが少なくない。たとえば、燃費である。「1座席当たりの燃費が重要だが、満席にならない場合の計算も含め、座席数が異なる製品同士の比較は容易ではない」と航空会社役員は話す。

同様に安全性の比較も難しいという。航空機事故の記録を調べることにより、航空会社の安全性ランキングをつくることは可能であり、実際に作成する団体もある。しかし、事故は悪天候、航空機の瑕疵、操縦ミスや整備不良など様々な要因で発生しうる。「機材に起因するとしても、それが主因かどうか、他の要因が関係しているかが問われる。欠陥があれば、米欧の航空当局から改善指示が出るはずであり、そうした指示が出ていない機材については安全だと考えるしかない」と同役員は指摘する。

エンブラエル製品の優位性を分析する際の第3の視点、サービス面ではどうだろう

---

<sup>122</sup> Bombardier (2006) の”Bombardier CRJ200”より。

か。数値化が難しく、他社との比較が困難な分野なので、ここでは他社との競合に耐える体制を整えているかどうかだけを見ていく。

まず、保守、点検、パイロットらに対する訓練、運航・整備のアドバイス、航空会社に対する情報提供といった顧客サービスに関しては、エンブラエルは米国、欧州、アジアにサービス・販売拠点を配置しており、販売先の地域的な拡大に合わせた対応ができていていると考えられる。実際、同社の販売先は北米、中南米、欧州のみならず、アジア・太平洋、アフリカ、中東など幅広い。次に、高価な航空機を購入する際、航空会社にとって重要なファイナンスについても、ブラジル政府は他国と競い合いながら支援体制を整えており、WTO に対する訴訟合戦に発展するまでに至っている(第 5 節 1 参照)。

エンブラエルは航空機の生産部門と密接な関係があるサービス力も備えているとみられる。顧客の注文に対応する能力についていえば、民営化以降、顧客中心を前面に打ち出し、市場のニーズに向かい合うようになった。アルゼンチンと共同開発した Vector の失敗のような、技術的に優れていても顧客ニーズには適合できなかった苦い経験を踏まえ、エンブラエルは海外事務所を次々と開設し、市場のニーズを吸い上げる体制を整えた(Fleury & Fleury 2011: 246-247)。納期に関しても、エンブラエルは遅延どころか短縮を実現している。新製品の納入は注文を受けてから通常 60 カ月かかったのを、エンブラエルは 38 カ月に短縮した(Fleury & Fleury 2011: 248)。すでに発売されている機種は「注文から 1 年半で届く」(航空会社役員)という。

## 6-2. 国際分業体制の構築——劣位性の克服

本項では新興国企業が母国に立地することの劣位性を検討する。工業の立地において伝統的に重視されるのは「輸送費」「労働費」「集積」である(ウェーバー 1986)。製造拠点をブラジルに置いたまま多国籍化を進めることに伴う劣位性としては、第一にブラジルと主要市場の距離の長さゆえの「輸送費」が考えられるが、航空機の場合は自分で販売先まで飛べるため、その機材の航続距離が長ければ大きな問題にはならない。航続距離の短いビジネスジェットのみを最大市場の米国で生産していることも、この考え方で説明可能である。二番目の「労働費」については前述のとおり、先進諸国に比べてブラジルの労賃が低いことはむしろ優位性につながっている。劣位性があるとすれば、三番目の「集積」が考えられる。

Goldstein & Le Blanc(2003)はエンブラエルとボンバルディアの地元での産業集

積(クラスター)の違いを調査している。これによると、サンジョゼ・ドス・カンポス圏には調査・執筆時点で航空機産業に従事する会社が 30 社あり、従業員は合計 1 万 3000 人、売上高は合計 30 億ドルだった。エンブラエルがクラスターに占めるシェアは売り上げの 98%、従業員の 97%だった。つまりクラスターといってもエンブラエルがほぼすべてを占めていた。これに対して、モントリオールでは、航空機産業に従事する会社が 250 社あり、従業員は合計 4 万人、売上高は合計 67 億ドル。ボンバルディアのシェアは売り上げの 75%、従業員の 50%で、ボンバルディア以外の企業の存在感も強い。Goldstein & Le Blanc (2003)は「地元のサプライヤーだけを使って一機丸ごと組み立てられるのはここだけ」というケベック州の投資促進機関の言葉を引き合いに、カナダの航空機産業のすそ野の広さを強調している。自国での産業集積が足りないと、製品の開発・生産面では不利に働く。競争相手と比べたエンブラエルの立地上の劣位性は産業集積、言い換えれば部品産業の未熟さにある。

Pinheiro & Bonelli (2012: 224)は、自国で部品の多くを生産していない国にあって競争力のある航空機を生み出すことができた理由として、垂直的な統合ではなく、国際的なアウトソーシングを進めた点を挙げる。国際分業によって「費用対効果のもっともよい部品を使って、エンブラエルは設計と組み立てに集中することができた」と指摘する。自身は人件費の安さをもっとも生かせる部品の生産に特化し、それ以外の部品は外注に回して効率的に価格競争力を維持する戦略である。分業体制を採用すれば、自前で部品を一から開発・生産する場合に比べて開発期間も短縮できる。

国際分業は開発リスクも引き下げる。E-Jet シリーズの開発には 8 億 5000 万ドル強と ERJ シリーズ(3 億 5000 万ドル強)を大幅に上回る費用が見込まれた。開発が始まった 1999 年当時、エンブラエルの純利益は 2 億 3500 万ドルであり、1 社で負担するのはリスクが大きい。そこでリスク・シェアリング・パートナー制度を拡充し、ERJ 開発時の 4 社から E-Jet 開発時には 16 社<sup>123</sup>に拡大した(Figueiredo, Silveira & Sbragia 2008: 31)。

先進諸国のサプライヤーと組んだことは、販売面でもプラスに働いたとみられる。それらの国々にエンブラエル機を輸出する際、開発リスクを負うサプライヤーの支援が得られるからである(Pinheiro & Bonelli 2012: 235)。そうした支援からは、新興国の企業が先進国市場に売り込む際の信用力やブランド力の不足を補う効果が期待できる。

ERJ 開発でも採用されたリスク・シェアリング・パートナーはエンブラエルだけに限つ

---

<sup>123</sup> Embraer 20-F 2001 はリスク・シェアリング・パートナーとして主要 10 社のみを掲載している。



た仕組みではない。航空機メーカーの多くは開発作業のシェアに応じてコストを分担するパートナーを持つ国際共同開発体制を構築している(日本政策金融公庫総合研究所 2011: 7)。開発リスクを負う代わりに、利益が出れば、パートナーは分担割合に応じて利益を受け取ることができる。このような体制はボーイング、エアバス、ボンバルディアも構築しているが、母国の関連部品産業が未成熟のエンブラエルの場合はリスク分散の効果だけでなく、開発・生産における劣位性を克服することにも貢献したことが特筆できる。さらに、先進諸国のサプライヤーからの支援は、新興国企業が先進国に売り込む際のマーケティング面の障壁を引き下げる役割も果たした。国際分業は利益の拡散と引き換えに、多くのメリットを新興国企業にもたらしたのである。

ここで、エンブラエルがなぜ国際分業体制を編成できたかという疑問に答える必要が出てくる。Fleury & Fleury (2011: 247-249)によると、E-Jet の国際共同開発の場合、エンブラエルの役割は、①顧客のニーズを把握し、②全体的な仕様を固め、③下位プロジェクトの枠組みを決め、④システム全体を統合し、⑤最終組み立てを担当することだった。これに対して、パートナーは下位プロジェクトの専門的な仕様と詳細に責任を持った。エンブラエルはブラジルの技術者 600 人と海外 16 社からの技術者 400 人を束ねるプロジェクト管理モデルを開発し、実行したという。海外パートナーはエンジンや着陸装置、操縦・油圧システムなどを担当した米欧日のメーカーである。分業体制のトップに立ち、これらのメーカーを統括するのがエンブラエルである。Fleury & Fleury (2011) が挙げた 5 つの役割を果たすためには技術、マーケティング、マネジメントの能力が必要になる。

まず、技術的側面からみていく。航空機というのは、機体を構成する様々な部品・システムを微妙に調整しながら安全性や乗り心地、燃費といった機能を実現していく製品である。パソコンのように部品を寄せ集めて組み立てれば比較的容易に機能を発揮できる製品ではなく、部品間の細かいすり合わせが不可欠である。E-Jets 共同開発の肝は、様々な国から参加した技術者たちのすり合わせを円滑に進めることだといってよい。こうした調整の指揮を執るのが全体を統括するエンブラエルの役目であり、技術先進各国から集まった技術者と同等以上の技術がなければこなせない。

2000 年前後に国際パートナーの一員として E-Jet の開発に参加した技術者<sup>124</sup>によると、ブラジルでの滞在中に目撃した E-Jet の開発現場は彼がかつて参加したボーイング機開発の現場と大差なく、その技術水準の高さに驚いたという。この技術者も含

---

<sup>124</sup> この技術者の証言は 2017 年 9 月に匿名を条件に実施したインタビューを通じて得た。

め、各国からの技術者たちは1年以上、ブラジルに滞在した。総勢1000人の技術者たちは担当ごとに50～60人のグループに分かれる。大部屋のスクリーンに映し出される関係部品の三次元の設計図を見ながら、隣接する部品との調整やコスト面での検討を重ね、修正を繰り返す。使用言語は英語である。とりまとめ役であるエンブラエルの技術者には知識だけでなく、調整・交渉力も備わっていなければならない。

マーケティングについていえば、民営化以降、エンブラエルは市場のニーズを吸い上げることに注力している。具体的には、ハブ&スポーク方式やポイント・トゥ・ポイント方式の普及、ターボプロップからジェットへの転換、大手航空会社とパイロットとの労働協約(scope clause)で決められたリージョナル航空機の座席数等の制限、一時期の燃料価格の高騰を受けた燃費改善の必要性といった航空会社サイドのニーズに対応する小型機を開発し、販売してきた。巨大航空機メーカーが乗り出さないニッチ市場に投資したこともマーケティング能力の勝利といえる。「ボーイングやエアバスは技術的にはリージョナルジェットを開発可能だが、いったん航空機を販売すると、15～30年といわれる寿命の間は保守やサポート体制を維持しなければならず、機体価格の高い中・大型機を展開したほうが投資効率がよい」(航空会社役員)という事情からニッチ市場が生まれたものと考えられる。

マネジメント能力については、初代CEOのシルヴァや6代目CEOのボテリオといった優れた経営者が先を見据えた的確な経営方針を打ち出し、ITA出身者ら優秀な人材を使って、変化に柔軟に対応してきたことから育まれたと推察できる。

最後に、新興国の企業が内部化を進めるにあたっての劣位性に言及する。これまで述べてきた国際分業体制の構築は、子会社として内部化することを軸とする多国籍化とは異なる国際戦略である。外部の企業と提携などを通じてネットワークを築く手法だからである。新興国企業の内部化にあたっての劣位性といえば、企業買収や新規設備建設のための資金力の不足が考えられる。ラテンアメリカの資本市場は「現在でも地域経済の大きさの割には小さい」(Casanova & Fraser 2009: 4)ため、母国での資金調達には限界がある。ブラジルが債務危機に陥るまでは、国家から資金援助を得ながら保守・サービス・販売のための海外拠点をつくることができたが、現在のエンブラエルは国際分業を進め、外部の力を活用することによって、内部化の必要性そのものを軽減している。この結果、内部化にあたっての劣位性にも直面せずにすんでいると考えられる。

### 6-3. 優位性確立と劣位性克服を可能にした要因——国家とリアル相場

エンブラエルが優位性を確立し、劣位性を克服できた根底にあるのは技術力である。国際分業体制を構築できたのは先進諸国の関連企業の技術者をまとめ上げるだけの技術力を備えていたためであるし、ボンバルディアを劣勢に追いやったのは航空機の性能、機体設計やコストパフォーマンスの良さであり、それらは技術力と深くかかわっている。多国籍化のプロセスをみても、新興国で目立つ資産増強型ではなく、先進国で一般的な資産活用型の国際展開が可能になったのは、買収による技術の獲得に頼る必要がなかったからである。

それでは、なぜエンブラエルは航空機の製造分野で高度な技術力を身につけることができたのか。本来、技術力のなさこそが新興国の企業が所有する劣位性であり、それゆえにハイテク分野ではラテンアメリカ発の多国籍企業は珍しい存在なのである。

エンブラエルの技術蓄積に果たした国家の役割の大きさはすでにみてきたとおりである。時系列的に古い順にみていくと、まず、創業前に研究開発の中核を担い、技術者を育成する航空技術センター(CTA)と航空技術大学(ITA)を軍が設立したことが挙げられる。CTAとITAは海外から多くの技術者を招いて技術を習得した。創業前にBandeiranteの開発を主導したのもフランス人のエンジニアであった(Rodengen 2009: 42)。次に、創業時に設けた税制によって資本を拡充したほか、軍は前払いで軍用機を購入することで研究開発資金を供給した。CTAが開発した技術は無償でエンブラエルに提供された。さらに、航空機産業の保護政策の下、イタリアや米国のメーカーから有利な条件を引き出してライセンス生産契約を結ばせることに成功し、生産技術の蓄積に寄与した。

このような国家の寄与は21世紀に入ってからも続いている。人材育成機関としてのITAは超難関校として知られており、2018年に入学する学部学生のための入学試験(2017年12月実施)をみると、110人の募集に対して志願者は1万1135人に達する<sup>125</sup>。試験科目は数学、物理、化学、国語(ポルトガル語)、英語。教材は英語で書かれたものも多いため、英語力は重要である。学業が振るわない学生に退学を迫る厳しい基準が定められており、エンブラエル、空軍、関連研究機関にえりすぐりの人材を供給するシステムが出来上がっている。国家からの研究開発資金の供給に関しても、軍用機に対しては継続している。たとえば、開発中の輸送・空中給油機KC-390は空軍

---

<sup>125</sup> ITAのサイト(<http://www.vestibular.ita.br/estatisticas.htm>)から(2017年12月1日アクセス)。単純計算すると倍率100倍になるが、例年、志願者の3~4割は試験を受けないことを考えると、実際の倍率はもっと低いと考えられる。

が費用を負担することになっている(Embraer 20-F 2010: 31)。海外の航空機メーカーとの提携についても、軍用機の購入と引き換えに、スウェーデンのサーブから技術供与を受けてジェット戦闘機を生産するプロジェクトが進行している。

国家は技術面以外でも貢献している。経営危機の折は一時期中断されたものの、輸出支援の金融プログラムはエンブラエルの競争力に大きな影響を与え続けている。現在はリージョナルジェットやビジネスジェットに比べて売り上げ全体に占める割合は小さいが、軍からの発注は市場が落ち込んだときの打撃を緩和する役目を果たすことも多い(Maculan 2013: 51)。歴史的にみると、新興国生まれの航空機メーカーが国際市場で信頼を得る過程でのブラジル政府の寄与もある。ブラジル航空当局の信頼性が低く、米欧の航空当局から型式証明が取れなかった時期、ブラジル政府は米欧諸国と協定を結び、ブラジル航空当局の職員を教育して信用度を高め、米欧で型式証明を取れるようにしている(Pinheiro & Bonelli 2012: 222-223)。

このように国家が大きな役割を果たしたにもかかわらず、経営危機に対応した民営化を迫られたのは、財政難によって開発・生産・輸出に必要な資金を供給できなくなり、市場から調達するしかなくなったためである。しかし、民営化のおかげで市場重視の社風への転換に成功し、国際分業体制を構築しながら折からの米国のリージョナルジェット需要に機動的に対応することができた。

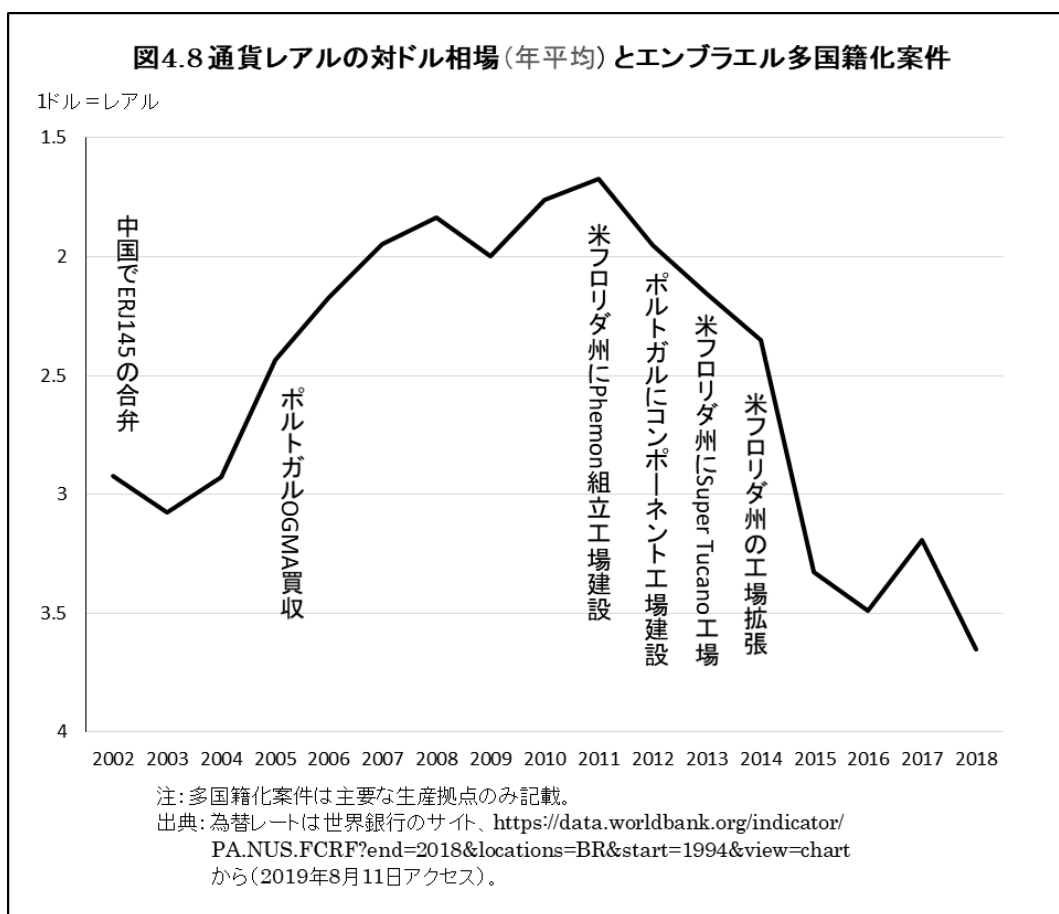
ヴァーレと同様、優秀な経営者にも恵まれた。特筆されるのは、黎明期と成長期を率い、経営危機時に再登板して民営化への道筋をつけたシルヴァと、民営化後の急速な復活を演出し、多国籍化を推進したボテリオの2人である。

もう一点、ヴァーレの多国籍化と通底する要素がある。通貨レアル高の影響である。製造業であるエンブラエルにとってレアル高は輸出競争力を損なうマイナス要因である。資源企業ヴァーレの場合、レアル高は輸出競争力の低下や自国通貨建ての収益圧迫につながるとはいえ、資源価格高の裏返しとも考えられるため、一概に経営のマイナス要因とは決めつけられない。しかし、多国籍化という観点では、海外で生産する動機を高め、海外への投資を割安にすることから、レアル高はヴァーレとエンブラエル双方にとって追い風といえる。

通貨レアルの対ドル相場と、エンブラエルの主な多国籍化案件を示したのが図 4.8 である。主な多国籍化案件はサービス・メンテナンス・訓練の拠点を含まず、生産拠点に絞っている。生産拠点に関しても買収額が公表されておらず、極めて少額と考えられる案件は除外している。縦軸の上方にいくほどレアル高を意味する。この図が示す

とおり、多国籍化案件の大半は年平均レートが1ドル=2.5レアルよりもレアル高だった2005～2014年の間に実施されている。中国での生産合弁を実施した2002年のレアル相場(年平均)を対中国人民元でみると、2013年の水準に等しく、レアル安ではなかったことが確認できる。中国では投資負担、生産コストともに大きくなかった。

これまでみてきた優位性の確保と劣位性の克服を可能にした要因を、国家または経営戦略に導かれた行動に絞って抽出すると、①国内基盤整備(ITAなどの設立による技術者育成・開発推進)、②対外交渉(外国政府や企業との交渉・提携を通じた技術吸収・信頼確立)、③企業活動支援(税制や航空機ファイナンスなどによる資金支援・産業保護、軍用機購入)、④国際ネットワーク構築(効率的な国際共同開発・生産分業)、⑤マーケティング(市場ニーズに対応した設計・開発・販売)——の5点に集約できる。このうち、①②③については国家の直接貢献が明白であり、技術力、ブランド力、資金力の劣位性の克服を可能にし、それらを優位性に転換すらしめた。④⑤は主に企業努力に基づくもので、④はヒト・モノ・カネ・情報の往来が活発になり、企業同士のネットワークが組みやすくなった経済グローバル化の産物であり、⑤は民営化の成果といえる。ただ、④⑤はいずれも①②③を通じて培った技術力・人材・信頼・資金力がな



ければ成し遂げられない。特に、④は国家が背後にいるという信頼性が欠かせなかったはずである。国家は劣位性の克服と優位性の確立の双方に貢献したのである。

## 第7節 変化する国家との関係

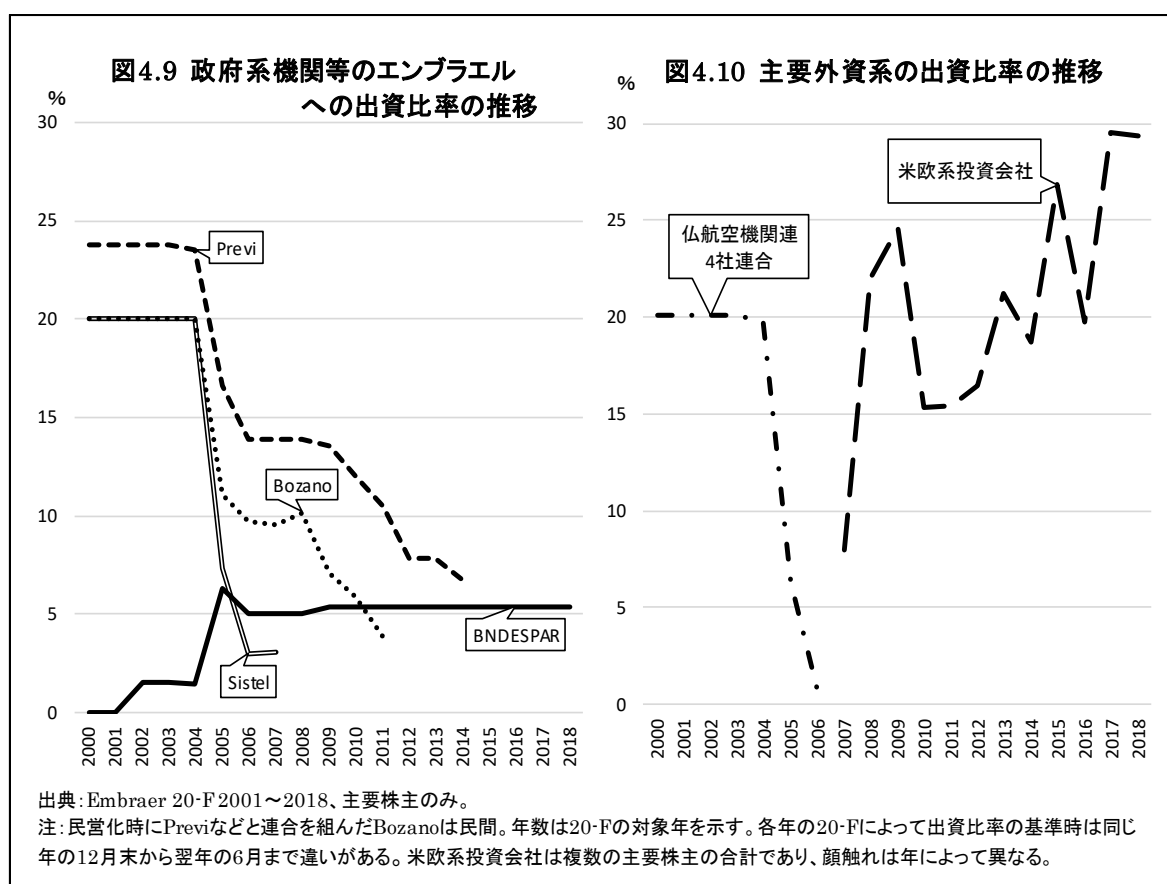
前節で確認したように、ヴァーレの事例と同様、エンブラエルが多国籍企業に成長する過程で、国家は大きく貢献した。両者の関係が 1990 年代以降、著しく変化したこともヴァーレと共通するが、主要収益部門であるリージョナルジェット事業がボーイングの傘下に入ることが象徴するように、その変化はヴァーレ以上に大きい。ニッチなハイテク製造分野で勝負するエンブラエルは、母国の豊かな天然資源が競争力の源泉にあるヴァーレにもまして、グローバル競争に翻弄されやすい性格がある。本節ではその点を、経営権の所在に主眼を置いてエンブラエルと国家の関係性を点検しながら明らかにする。

1994 年の民営化により国家が直接エンブラエルを経営することはなくなったものの、国家は一定の発言権を保持した。まず、ヴァーレと同じく、黄金株 1 株の存在がある。これを保有していると、政府は重要な経営事項（経営権、社名、商標、企業目的の変更や防衛安全保障プログラムの創設・変更）の決定について、拒否権を発動できる（Embraer 20-F 2018: 25）。さらに、政府系機関はエンブラエルの普通株を保有する。BNDES の投資管理子会社 BNDESPAR を通じた出資比率は 2018 年末時点で 5.37%、第 3 位の大株主である（同: 91）。

株主構成をみると、1994 年の民営化以降、2005 年までの間、政府は事実上、2018 年末時点に比べてより大きな発言力を保持していたと考えられる。民営化時は 2 つの政府系機関の年金基金（Previ と Sistel）とブラジルの民間投資グループ、ボザノ・シモンセンの 3 者によるコンソーシアムが経営権を握った。このコンソーシアムは、第 3 章で分析したヴァーレの経営権を長く握ったヴァーレパールのような持株会社はつくらなかったが、株主間協定を通じて結束していた。2001 年 6 月時点での普通株の保有率は Previ が 23.8%、Sistel が 20.0%、ボザノが 20.0%で、合計 63.8%に達している。Previ はヴァーレパールの最大の株主だった年金基金連合 Litel Participações の中心でもあり、その母体は政府系のブラジル銀行である。Sistel の母体の政府系通信会社が 1998 年に分割・民営化されたとはいえ、エンブラエルの筆頭株主は Previ であり、政府の意向が伝わりやすい構造であったことは間違いない。ヴァーレの株主構造見直し前（2017 年以前）の経営構造との類似性が指摘できる。

しかし、政府系機関の出資比率は2006年以降、大きく低下した。同年3月31日の臨時株主総会で、エンブラエルが発行していた優先株がすべて普通株に転換されることが決まり、民営化コンソーシアム3者の出資比率が薄まったためだ(図4.9参照)。この結果、2006年6月時点の出資比率はPreviが16.6%、Sistelが7.3%、ボザノが11.1%、合計35.0%となった。株主間協定も無効になり、3者の行動はばらばらになった。Previは徐々に株式の売却を進めながらも、2012年3月末時点までは筆頭株主であり続けたが、同年12月末には第2位に下がり、2015年12月末以降は主要株主リストから姿を消した<sup>126</sup>。Sistelは年次報告書ベースで2007年12月末を最後に、ボザノは2012年3月末を最後に、それぞれ主要株主ではなくなった。これら民営化の担い手だった機関投資家の代わりに、2005年以降5%を上回る株主となったのがBNDESPARである。

2006年の株主構成の見直しは、資本市場へのアクセスを強化し、将来の開発計画の財務上の資源を増やすことが目的だった(Embraer news、2006、Jan.16)。2006



<sup>126</sup> Previ のサイト (<http://www.previ.com.br/investimentos/empresas-participadas/>) によると、Previ は2019年1月30日時点でエンブラエル株を2.69%保有している(2019年3月6日アクセス)。

年は E-Jet シリーズの開発が終わり、新たなビジネスジェットを開発し、生産拠点の海外展開を加速しようとしていた時期と一致する。資本市場へのアクセス改善という狙いも 2017 年のヴァーレの株主構成見直しと共通する。この措置により、ヴァーレと同様、一部の株主が経営を支配する構造が解消されて企業統治が上向くと評価されて、サンパウロ証券取引所(当時 BOVESPA)でもっとも格が高い Novo Mercado への上場が認められた<sup>127</sup>。企業価値が上がることは年金基金などの投資家にとって利益が大きい。

政府系の退潮に伴って、存在感を増したのが米欧系の投資・資産運用会社である(図 4.10 参照)。2007 年に主要株主として初めて米系の 1 社が登場した後、複数の投資会社の名が現れ、2018 年 12 月末時点では米欧系の 3 社が 3 割近いシェアを占める。入れ替わりが激しく、2007~2018 年の間に主要株主リストに名を連ねた外資系投資会社は計 9 社である。2006 年以降、エンブラエルは BNDESPAR と黄金株の存在を除けば、株主構成上、ほぼ普通の事業会社になったと考えられる。

Musacchio & Lazzarini(2014: 231-232)は「エンブラエルの収益性は新製品を設計し、最新技術を取り入れたパーツを調達する能力にかかっている」という競争力維持の条件を指摘して、2008 年の世界金融危機後の政府からの経営介入圧力がヴァーレに比べて強くなかった理由を説明しているが、実は 2006 年の株主構成の見直しにより、政府が介入しにくい状況が生まれていたことも確かである。

米欧系投資会社の登場以前にも外資系の出資者が主要株主リストに顔を出したことがあった。1999 年にエンブラエルの株式の 20%を購入したフランスの航空機製造関連会社で構成する 4 社である。これは投資というよりも政府の意向も絡んだ戦略的な提携であり、仏ダッソーの戦闘機ミラージュ 2000 をモデルとした新型機の開発・生産計画が立ち上がったほか(Embraer 20-F 2002: 24)、ポルトガルの OGMA を共同で買収した。しかし、開発計画はキャンセルとなり(Embraer 20-F 2005: 27)、共同買収も最終的にエンブラエルの単独となった。2007 年 12 月末までに 4 社は主要株主の座から去った。

仏 4 社の出資の成果としては、1999 年 1 月に発生したブラジル通貨危機の影響下でのエンブラエルの資金調達面での不安を払しょくしたことが挙げられる<sup>128</sup>。これが翌年のニューヨーク証券取引所への米国預託証券(ADR)上場につながった。財政

<sup>127</sup> 取引開始は 2006 年 6 月 5 日から(Embraer 20-F 2005: 81)。

<sup>128</sup> 4 社の出資によりエンブラエルの時価総額は上昇した(Goldstein 2002: 105)。



危機により政府に開発費を依存できなくなって民営化に踏み切った経緯から、エンブラエルは資本市場重視の傾向が強い。民営化後は自社の競争力を考えながら、外資との提携、ニューヨーク上場、株主構成の見直しという順番で段階的に市場に接近し、国家と距離を置いたのである。

国家との関係性の希薄化は、半世紀かけて育ててきたリージョナル機部門を米ボーイングの傘下に置くことが決まって最終段階に入った。両社は事業結合に向けた協議入りを2017年12月に発表し、翌2018年7月にエンブラエルの商用機部門を別会社化してボーイングが80%、エンブラエルが20%をそれぞれ出資する覚書に調印した。2019年1月にブラジル政府が了承、同年2月には臨時株主総会での承認も得た。各国の規制当局の承認を得て、2020年に手続きを終えたい考えである(本論執筆時点)<sup>129</sup>。

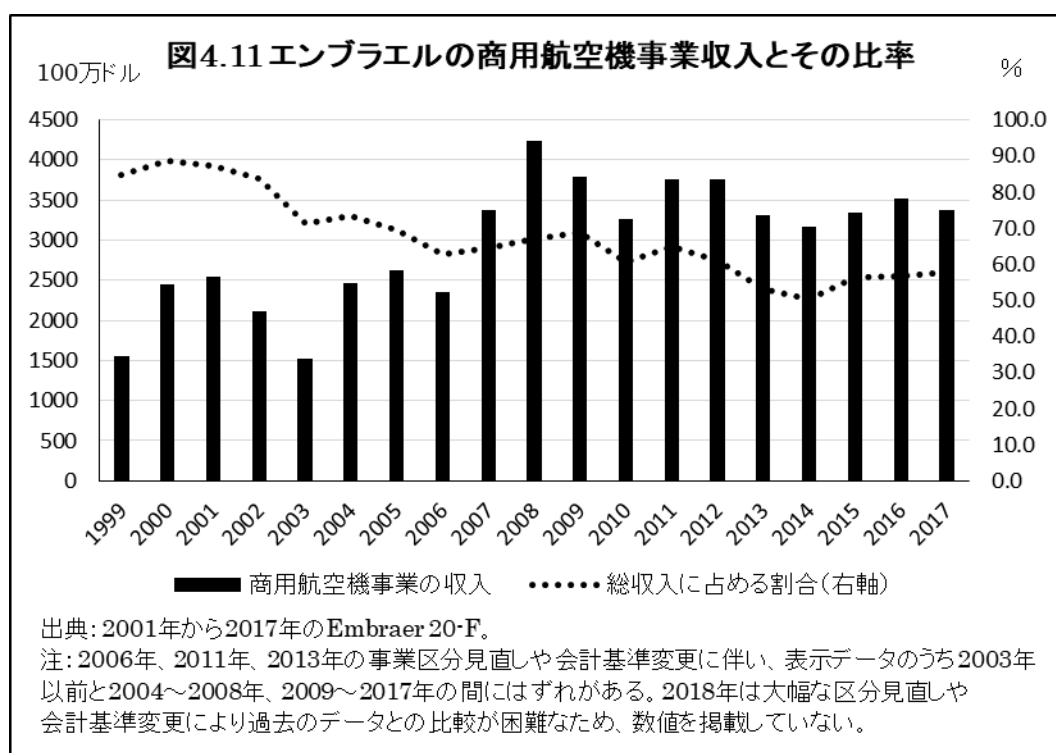
この事実上の事業譲渡に先行したのはボンバルディアである。エンブラエルとボーイングの協議入りが発表される2カ月前に、ボンバルディアとエアバスはCシリーズ(100~150人乗り、E-Jetと競合したCRJの次世代)の生産・販売会社の株式の50.01%をエアバスが取得することで合意したと発表した<sup>130</sup>。これによりボーイングとエアバスが手掛けない商用機のニッチ市場をエンブラエルとボンバルディアが競い合う構図が崩れ、エンブラエルはリージョナルジェット分野でエアバスグループという巨大な勢力と争わなければならなくなった。ボーイングにとっても、最大のライバルであるエアバスが100~150席クラスの製品を手に入れ、品ぞろえを充実させることは看過できない。これが2017年末になってエンブラエルとボーイングの提携交渉が進んだ背景である。

---

<sup>129</sup> エンブラエルの商用機部門の価値は52億6000万ドルと見積もられ、ボーイングの出資額はその8割に相当する42億ドル(Embraer news、2019, Feb.26)。経営権はボーイングのブラジル現地法人が保有し、エンブラエルは取締役会や委員会にオブザーバーを派遣し、合弁会社に関する重要情報を得て、重要事項に拒否権を発動する権利を有する(Embraer 20-F 2018: 5)。両社はエンブラエルがボーイングに保有株を売却する場合を除いて、10年間は株式を売却できない。これとは別に、両社はKC-390の新規市場の開拓にあたる合弁会社を設立し、ここにはエンブラエルが51%、ボーイングが49%それぞれ出資する。ビジネスジェット部門と防衛・安全保障部門はエンブラエルに残り、エンブラエルはサンパウロとニューヨークの証券取引所での上場を継続し、ブラジル政府は引き続き黄金株を保有する(同: 3)。

<sup>130</sup> 2018年7月に合意は実行に移され(Bombardier press release、2018, Jul.1)、CシリーズのCS100、CS300はそれぞれA220-100、A220-300に名称変更された(Airbus press release、2018, Jul.10)。その後、ボンバルディアは2018年11月にターボプロップ機事業(Qシリーズ)を3億ドルで売却することを発表し、2019年6月に手続きを終えた(Bombardier press release、2018, Nov.8 & 2019, Jun.3)。同年6月には三菱重工業がボンバルディアのCRJ事業(保守・カスタマーサポート、販売、型式証明等)を現金5億5000万ドル、債務引き受け2億ドルで買収し、ボンバルディアはCRJの生産を2020年後半に終了することが発表された(Bombardier press release、2019, Jun.25)。一連の取引を通じて、ボンバルディアは商用機事業の支配権を譲渡することになる。

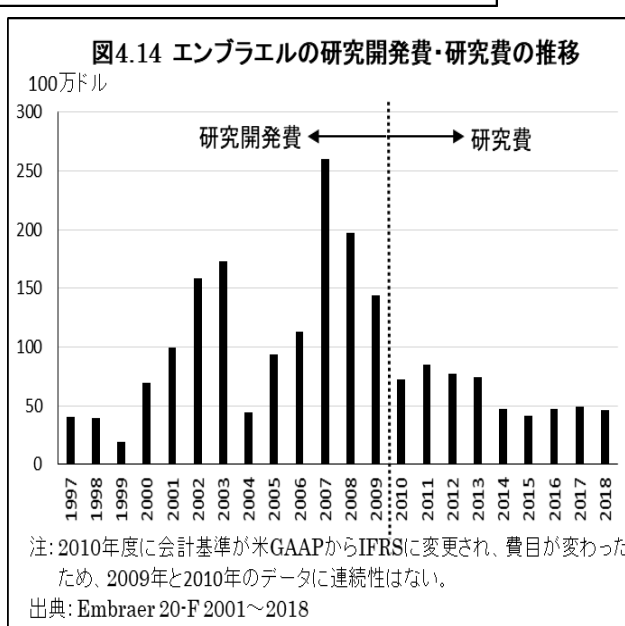
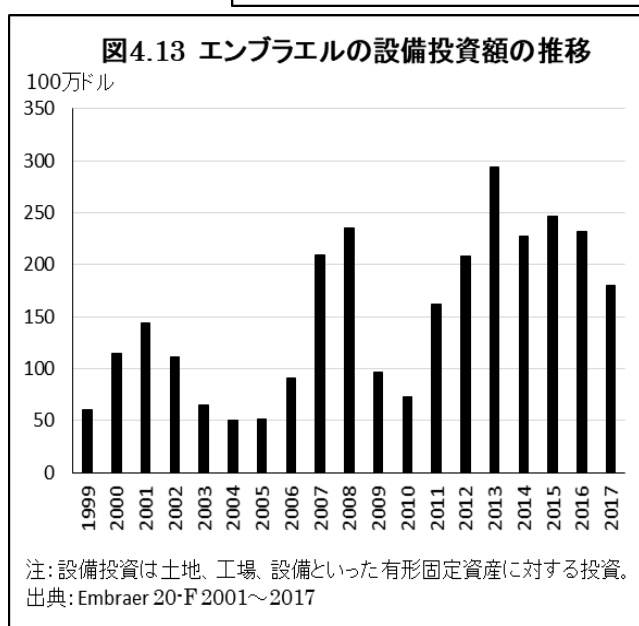
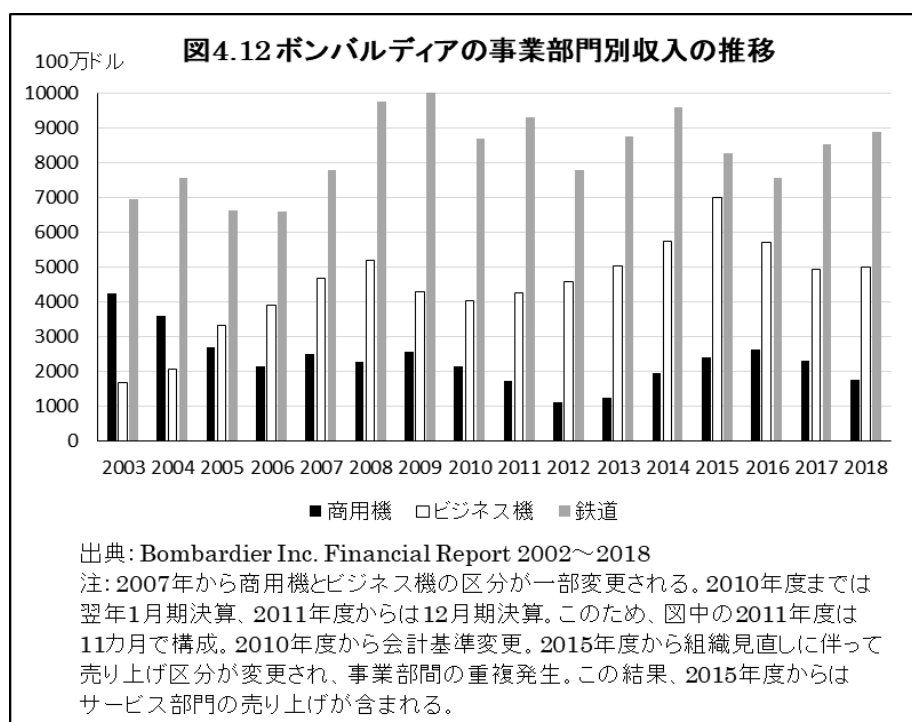
ボンバルディアとエンブラエルが同時期にそろって両巨頭の軍門に下ることになったのは偶然ではない。根底にあるのは市場環境の厳しさである。新規参入が増えて競争が激化する一方、売り上げはそれほど増えていないのが近年の現状である<sup>131</sup>。図4.11が示すように、エンブラエルの商用機部門の事業収入は2008年がピークで、2013～2017年の5年間はほぼ横ばいで推移している。ビジネスジェット部門が急成長したことにより、総収入に占める比率は2000年の88.8%から低下傾向にあり、2013年からは5～6割台が続く。一方、エンブラエルに劣後したボンバルディアの商用機部門をみると、2018年までの16年間で収入が2003年を上回った年はない(図4.12参照)。2005年にビジネス機部門の収入が商用機を抜いた後は差が広がり、一時期はビジネス機部門のわずか4分の1にまで規模が落ち込んだ。今後の需要予測に関しては前向きな予想もあるが<sup>132</sup>、業績をみる限り、両社とも商用機は成長部門とはいえなくなっている。



<sup>131</sup> リージョナルジェット需要を制約する要因として、大手航空会社とパイロットとの団体交渉協定がある。リージョナル機の座席数や重量等を制限する条項 (scope clause) があり、2016年12月の交渉で76席以下、39トン以下と据え置きになった。制限が緩和されなければエンブラエルやボンバルディアが開発した次世代シリーズは米国で売りにくい。燃料価格が2007～2014年ごろに比べて低く、燃費の良さをアピールしにくい面もある。

<sup>132</sup> エンブラエルは2037年までの20年間で150席までの小型機の新規需要が総額6000億ドルに達すると予想している (Embraer news, 2018, Jul.15)。

しかも、競争激化を勝ち抜くため、新型航空機の開発や設備投資の必要性が重くのしかかる。エンブラエルの設備投資額の推移を示す図 4.13 をみると、全体の傾向として 1999 年以降、設備投資額が大きく増えていることが分かる。1999 年からの 7 年間で 1 億ドルを超えたのは 3 年だけだったが、2011 年からの 7 年間は毎年 1 億 5000 万ドルを超え、3 億ドルに迫る年もあった。研究開発費に関しては図 4.14 にあるように、2010 年以降のデータとそれ以前のデータに連続性がないため、長期にわたる比較が難しいが、少なくとも 2009 年までは設備投資の増減と似たような動きを示し、全

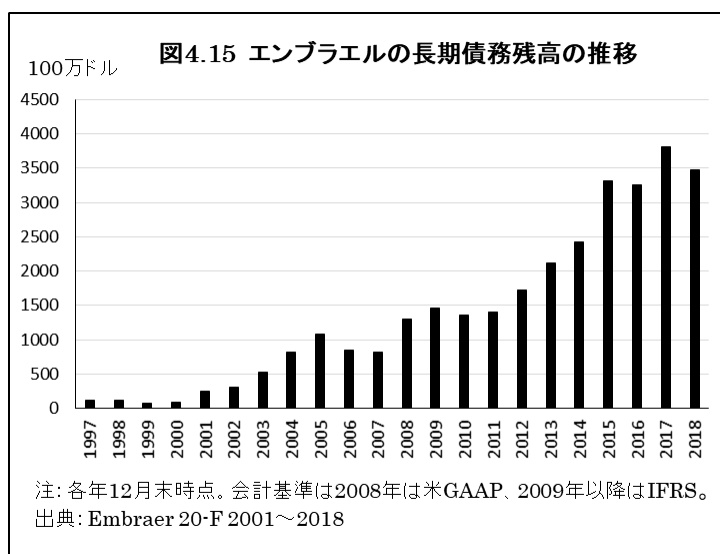


体として増額傾向にあることが指摘できる。2016年から引き渡しが始まった E2 シリーズ(E-Jet の次世代)に関する研究開発を含む総投資額は 2021 年までに 17 億ドルと巨額投資になる見込みであり(Embraer 20-F 2018: 33)、2010 年以降もいわゆる研究開発費の増加傾向が止まっていない可能性が高い。

収入が伸び悩むなかで各種投資を続けた結果、エンブラエルの長期債務残高は右肩上がりで増大し(図 4.15 参照)、2015 年以降、30 億ドルを毎年上回っている。債務が増えると、利払い負担が重くなり、経営上の選択の幅が狭くなる。ライバルのボンバルディアの商用機部門でも C シリーズの開発が重荷となったうえ、エンブラエルの後塵を拝していた分、エンブラエルよりもさらに状況が悪化していたと推察できる。このため、まずボンバルディアが音を上げ、連鎖的にエンブラエルも海外のマンモス企業に頼らざるを得なくなったのであろう。

## 第8節 おわりに

エンブラエルは度重なる幸運に恵まれた企業である。米欧から遠隔の地にありながら航空機産業の勃興期から多少なりともかかわりを持ち、国の支援により育成した人材、蓄積した技術を用いて起業することができ、20 年余りの軍政期には空軍の傘下で長期安定した育成策を享受できた。ターボプロップ機を製造していたときは米国のリージョナル市場の需要に遭遇し、民営化を果たしたときは米国のハブ & スポークスを担うリージョナルジェット市場の拡大期に立ち会うことができた。技術者や情報、資本が自由に行き交うグローバル経済は国際分業体制の確立、海外からの資本調達を容易にし、新興国の企業特有の劣位性を乗り越えることを可能にした。米国での工場建設など多国籍化のための投資は通貨レアルの対ドル相場が比較的高値にあった時期に実



施することができた。市場動向を読んだ判断ができる優秀な経営者が存在したことも重要である。国家が目覚ましい役割を果たしたことは確かだが、それ以外にもいくつもの好条件がそろったことがラテンアメリカでは稀有といえるハイテク製造業がブラジルで生まれた理由である。

ただ、グローバル経済は諸刃の剣である。輸出企業あるいは多国籍企業として発展するための基盤を提供する一方、競合企業との熾烈な競争を迫る。製造業の場合は生き残りのための研究開発が不可欠となる。ハイテク分野では技術の進歩に合わせて研究開発費も設備投資額も膨らむため、多額の債務を抱えることになりかねない。価格競争が激しくなると利幅も縮小し、投資に見合った収益が得られない懸念もある。最終的にエンブラエルが商用機部門の経営権の大半をボーイングに譲る決断をし、ボンバルディアが商用機部門からの後退に追い込まれたのは、次世代機の開発に多くの資金を投じながら期待した利益を得られなかったからである。

こうした環境では国家の役割は自然と低下していく。特に財政が弱い新興国の政府からは資金面での大きな支援は望めない。エンブラエルは民営化、外資受け入れ、株主構成見直し、ニューヨーク上場という道をたどりながら、企業の統治体制を改善し、段階的に国家との関係性を薄めてきた。その流れの中でボーイングに対する商用機部門の譲渡が発生し、国家が手塩にかけて育てた国際企業が外資の傘下に入るといふ事態を生んだのである。

この点、ヴァーレとの類似性が指摘できる。ヴァーレは外資の手に渡ったわけではないが、国家が影響力を発揮しにくい株主構造に改めたのは同じである。エンブラエルがヴァーレよりも10年あまり早く、主要株主の構造的束縛を解いたのは、航空機生産のほうこそがそれだけ厳しい環境に置かれていたことを示す。

エンブラエルの市場追求型の多国籍化は単なる事業の拡大ではなく、まさに生存競争の一環といえる。中国生産は成果が上がらず、撤退を余儀なくされたが、米国では2011年に生産拠点を設けて以来、拡大の一途をたどっている。部品の多くを米欧から調達し、かつ航続距離が比較的短いビジネスジェットは米国市場に近いところに生産拠点を設けたほうが輸送コストや製造時間を削減しやすいし、顧客の注文にも機敏に対応しやすい。その一方で、海外拠点が充実すればするほど進出先の政府との関係性が深まることはあっても、自国政府との関係は弱くなる可能性が高い。多国籍化やグローバル化は国家との関係性の希薄化と表裏一体と考えてよさそうである。

## 第5章 民間企業 JBS の多国籍化(事例研究 3)

JBS(本社サンパウロ市)は世界各国で食肉を処理・加工・輸出する多国籍企業である<sup>133</sup>。元々は牛肉のみを扱っていたが、現在は鶏肉や豚肉を含む食肉全般や関連産業に手を広げている。ブラジルのほか、米国、オーストラリア、メキシコ、欧州各国などに工場を持ち、世界の食肉業界で最大の売上高を誇る。

国営企業として発足し 1990 年代に民営化したヴァーレやエンブラエルと違って、発足当初からの純民間企業である。社名は創業者ジョゼ・バチスタ・ソブリーニョ(José Batista Sobrinho)の頭文字を取って名づけたものであり、2018 年末時点でバチスタ家が最大株主として株式の 40.6%を支配する。バチスタ家が支配する持ち株会社は JBS のほか、化粧品・洗剤、パルプ、金融、エネルギーの各社を保有している。

成長プロセスの特徴としては、①相次ぐ買収によって企業規模の拡大や多国籍化を果たしたこと、②その速度が急ピッチだったこと——の 2 点が特徴として挙げられる。輸出を始めたのは 1997 年と歴史は比較的浅いが、海外企業の買収を開始した 2005 年以降一気に多国籍化を進め、2000 年代末までに世界のトップ企業としての地位を確立した。このような急速な成長ゆえに詳細な企業分析をする時間が少ないうえ、他のブラジル発の多国籍企業に比べて分析にあたっての確たる材料に欠けるといのが Fleury & Fleury (2011: 253-255)の主張である。

もっとも、JBS を世界のトップ企業に押し上げた原動力が国家(国立経済社会開発銀行=BNDES)による資金支援であったというところまでは複数の先行研究が指摘している。一民間企業の JBS が同業他社に比べて国家の手厚い保護を受けることができた要因としては、2017 年に JBS の経営者自身の証言によって汚職というキーワードが提示された。この証言が 2017 年というタイミングでなされた背景には国家が財政難に見舞われ、PT 政権が崩壊し、同社と国家の関係が希薄化しつつあった状況がある。ヴァーレやエンブラエルと同様、JBS も国家との関係性の変化の渦中にあるのである。

本章では、フレウリー=フレウリーが時間と材料の不足を指摘した 2011 年以降に発生した出来事を取り込んで、同社の多国籍化と国家や為替レートとの関係を詳述する。まず、JBS に関する先行研究を紹介した後、同社の業容や現在に至る業績の推

---

<sup>133</sup> JBS という社名は 2005 年にそれまでのフリボイ(Friboi)から変更したもの。フリボイ以前には食肉店時代の名称もあるが、混乱を避けるため、本章では原則として創業時から一貫して現社名の JBS という呼称を用いる。

移を示し、食肉業界の特徴を考える。多国籍化を開始するまでの同社の歴史に簡単に触れた後、2005年以降の爆発的な海外企業の買収を振り返り、主な買収案件の評価を試みる。続いて、同社の優位性の活用や劣位性の克服を分析しながら国家、特に BNDES の役割を明確にし、多国籍化が進んだ時期の為替レートにも言及する。国家の役割が経済情勢の悪化や政権交代とともに変化し、同社もそのような変化に応じた合理的な選択をした結果、国家との関係性の希薄化が加速したことを指摘する。

## 第1節 JBS に関する先行研究

2000年代後半になって急成長を遂げた企業だけに JBS に関する先行研究は決して多いとはいえない。特に、多国籍化する以前の同社を正確に捉える作業には困難が伴う。本節では、JBS 単体を扱った論文・ケーススタディに加え、同社を含むブラジルの食肉大手数社の比較を試みた研究も取り上げる。いずれも多国籍企業としての同社を分析・紹介したものであり、もっとも古くても 2008 年発表と比較的新しい。

まず、JBS の国際戦略や多国籍化の特徴をまとめた論文がある。Pozzonbon (2008) はブラジル食肉大手 3 社である JBS、マルフリグ (Marfrig)、サジア (Sadia)<sup>134</sup> の国際化の形態や背景を比較的早い段階で比較・分析しており、JBS に関しては買収が主要な手段であると述べている。Spohr & Silveira (2012) は Pozzonbon (2008) を踏まえつつ、グローバル統合と垂直統合という 2 つの視点から JBS の買収戦略を分析している。

JBS の買収戦略を支えた資金源に着目する研究としては、Pigatto & Pigatto (2015) が 2000 年以降のブラジル食肉大手 (JBS、マルフリグ、BRF 等) の国際化に果たした BNDES の役割を強調している。Aoun & Verdi (2010) は JBS の事例を通じて、新規株式公開 (IPO) によって金融市場に参加したことを契機にブラジルのアグリビジネスがグローバルな分業体制に組み込まれたと指摘している。

JBS の優れた経営手腕を強調する論文・ケーススタディもある。Fleury & Fleury (2011) は現場での高い業務遂行能力を示すオペレーショナル・エクセレンスの存在が JBS の強みだと考え、具体的な事例として、農場での優れた品質管理手段や、品質を維持しながら生産増に対応できる輸送システムを挙げている。Bell & Ross (2008) は、JBS が米牛肉大手スウィフト (Swift) を買収した後にみせた経営再建能

---

<sup>134</sup> 後にペルジゴン (Perdigão) と合併し、現在の社名は BRF になっている。

力に焦点を当てたケーススタディを提供している。ビジネススクールでの教材に使われるケーススタディは分析・評価をするための一次資料として使うことはできないが、当事者に対するインタビューや事実を踏まえた企業の取り上げ方は十分に参考にできる。

Pigatto & Pigatto (2015) が指摘するように、ブラジル食肉大手各社の国際化に国家による支援の影響が表れており、本稿の目的である多国籍企業と国家の関係を解明するにあたって、JBS は格好の事例である。しかも、元国営企業のヴァーレやエンブラエルに発生した国家との関係性の希薄化と同じ現象が多国籍化を遂げた後の民間企業 JBS にも起こっている。しかし、上記の先行研究ではこのような企業と国家のダイナミズムは説明できない。Pigatto & Pigatto (2015) でさえ、BNDES の一般的な役割と食肉会社への出資状況を説明することどまっている。本章では、先行研究が執筆された時点では顕在化していなかった事象を取り込みながら、JBS と国家の関係が変化する要因を探る。

## 第2節 多国籍企業としての業容

ブラジルは食肉の生産・輸出・消費大国である。USDA (米農務省、2019) によると、牛肉と鶏肉の生産量はいずれも世界 2 位、豚肉は 4 位である。輸出量をみると、牛肉も鶏肉も世界 1 位、豚肉は 4 位である(表 5.1)。国内消費量は牛肉 4 位、鶏肉 4 位、豚肉 5 位であり、旺盛な国内需要に支えられて発達した畜産業が輸出に貢献しているといえる。

ただ、牛肉についていえば、口蹄疫の問題などがあるため、2018 年時点では米国・日本のブラジル産牛肉の受け入れは限定的であり、2018 年のブラジル産牛肉(冷蔵・冷凍)の大口輸出先は金額ベースで中国と香港のほか、エジプトやイラン、サウジアラビアといった中東諸国、イタリア、オランダといった欧州諸国、チリなどのラテン

表5.1 2018年の食肉の国別輸出量(単位:万トン)

牛肉		鶏肉		豚肉	
1位	ブラジル 208	1位	ブラジル 368	1位	EU 293
2位	オーストラリア 166	2位	米国 324	2位	米国 266
3位	米国 143	3位	EU 142	3位	カナダ 133
4位	ニュージーランド 63	4位	タイ 83	4位	ブラジル 73
5位	アルゼンチン 50	5位	中国 44	5位	中国 20

注:水牛を含めるとインドは牛肉の3位。この統計ではEUを1カ国とみなしている。

出典:USDA (2019)



アメリカ諸国が目立つ<sup>135</sup>。後述するように、米国や日本などへの牛肉の輸出障壁の存在は JBS に多国籍化を促した大きな要因である。一方、鶏肉については、日本は世界最大の輸入国であり、ブラジルにとってはサウジアラビア、中国に次ぐ第 3 位の輸出先になっている。

こうした食肉生産・輸出大国のブラジルにあって、JBS は最大の食肉会社である。2018 年の収入 (net revenue) は JBS (牛・鶏・豚肉など) が 1816 億 8000 万リアルだったのに対して、他の大手ではマルフリグ (牛肉など) が 297 億 1500 万リアル、ミネルヴァ (Minerva、牛肉など) が 162 億 1500 万リアル、BRF (鶏・豚肉など) が 345 億 2900 万リアルとなっており、JBS が群を抜いている (各社の年次報告書より)。

JBS は牛肉と鶏肉に関して世界最大の消費国である米国でもトップ級の売り上げを誇る (世界一の豚肉消費国は中国)。米国の業界誌 Meat+Poultry による 2010～2019 年の 10 年間の米国での売上高ランキングをみると、JBS は 2016 年に 1 位、それ以外の年はすべて 2 位につけている。2016 年以外の年に JBS を抑えてトップだったのは米タイソン・フーズ (Tyson Foods) であり、JBS の最大のライバルはタイソンとよい。

JBS は米国ではタイソンに次ぐ 2 位であっても、世界全体の売り上げを考慮すると、JBS とタイソンの立場は逆転する。JBS とタイソン・フーズの 2018 年度の連結決算 (JBS は 12 月期、タイソンは 9 月期) を比べてみると、タイソンの売上高が 400 億ドル<sup>136</sup>だったのに対し、JBS は米ドル換算で 497 億ドル<sup>137</sup>と大きく上回っている。ニッポンハムグループが 2010 年から 2016 年までの年次報告書で公表していた「世界の食肉加工大手 10 社」(売り上げを円換算してランキング) によると、2009 年決算期から 2015 年決算期まで一貫して JBS がトップ、タイソンが 2 位を維持している。しかも、1 位と 2 位の差は 2012 年決算期以降拡大する傾向にある。

JBS の収入の内訳から同社の特徴を探っていく。図 5.1<sup>138</sup>の A が示すように、国内販売が 4 分の 3 近く、輸出が 4 分の 1 強の比率である。JBS は世界各国で生産しているため、ここでいう国内販売はブラジル国内だけでなく、それぞれの生産拠点が属する国での販売を指す。同様に輸出はブラジルからの輸出だけではなく、各国の拠

<sup>135</sup> ブラジル経済省の統計サイト (Comex Stat、<http://comexstat.mdic.gov.br/en/sobre>) より。2019 年 7 月 22 日アクセス。鶏肉輸出相手国の情報源も同じ。

<sup>136</sup> Tyson 10-K 2018: 82

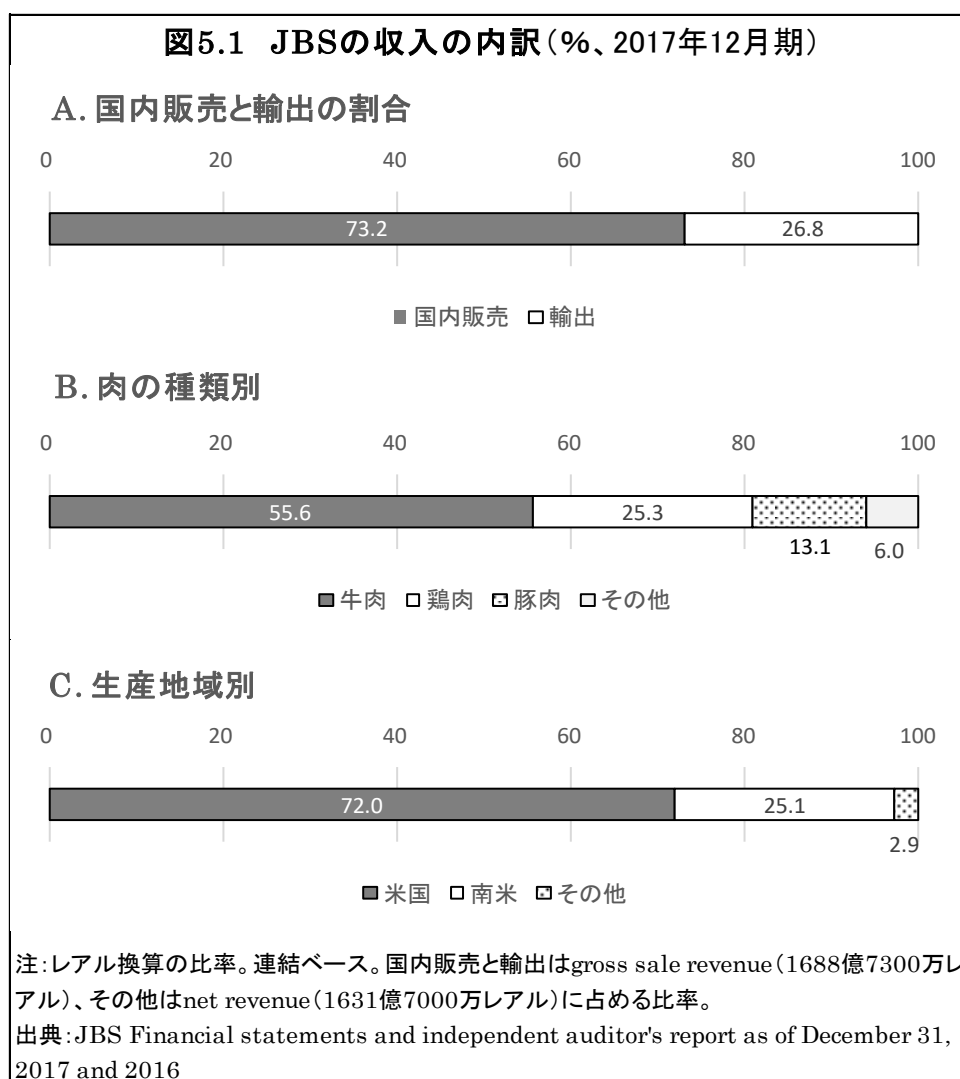
<sup>137</sup> JBS Annual and Sustainability Report 2018: 162

<sup>138</sup> JBS は 2018 年 12 月期から事業別や地域別の収入の区分を変更し、肉の種類別の内訳を公表しないなどの措置を取ったため、図 5.1 は 2017 年 12 月期の年次報告書をもとに作成した。

点からの輸出も含む。Bの帯グラフは肉の種類別のシェアを表す。牛肉が55.6%と半分以上を占め、鶏肉が4分の1。牛と鶏で8割に達する。

Cの図が示す生産地域別の割合をみると、米国(JBSの区分によると、このデータにおける米国はオーストラリア、カナダ、メキシコを含む)が72.0%で圧倒的な比重を占める。ブラジルを含む南米の25.1%と合わせ、商品の大半を南北アメリカ大陸で生産していることになる。一方、2017年の年次報告書(30-31)によると、販売・輸入地域別では米国が52%(このほか、メキシコ4%、カナダ3%、オセアニア4%)、南米15%(このうちブラジルが14%)、アジア13%、欧州5%、アフリカ・中東3%などである。南北アメリカ大陸での生産と販売シェアの差は、南北アメリカからアジアなどへの輸出に回った分と考えられる。

2018年の輸出総額は128億9000万ドルであり、最大の輸出先は中国(輸出総額の24.1%)。以下、2位は日本(12.7%)、3位アフリカ・中東(12.4%)、4位米国

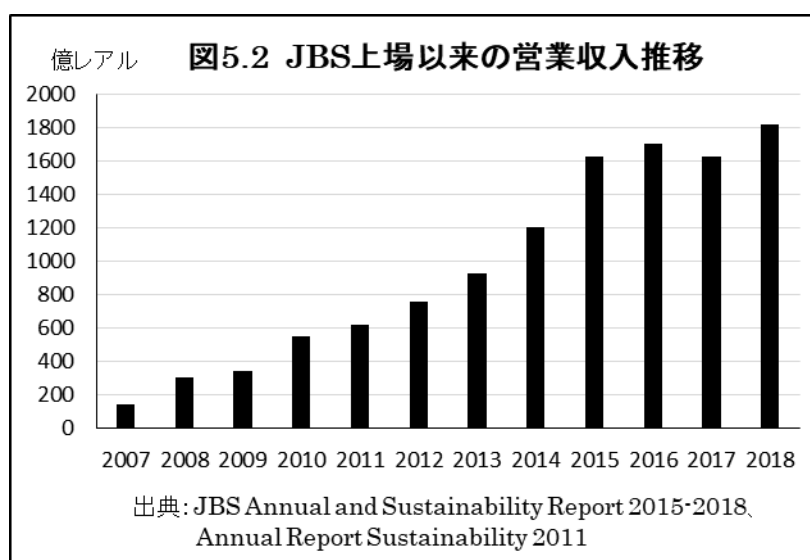


(9.6%)、5位韓国(9.2%)、6位EU(6.8%)、7位メキシコ(6.2%)と続き、上位7カ国・地域で8割を占める。

生産・販売における米国の比重が高いのは、2007年に米牛肉大手のスウィフト・アンド・カンパニー(Swift & Company)を買収<sup>139</sup>したのが契機だ。翌2008年に米スミスフィールド・ビーフ(Smithfield Beef)と牛の肥育場を買収、さらに2009年には米鶏肉大手ピルグリムズ・プライド(Pilgrim's Pride Corporation)、2015年には米カーギル(Cargill)の豚肉部門を獲得した<sup>140</sup>。このほか、オーストラリアや欧州の生産・販売拠点を積極的に買収している。

JBSの多国籍化は進出先でのブランド獲得と密接に結びついている。ブラジル国内でもっとも知られたJBSの牛肉ブランドはFriboi(フリボイ)であり、国内買収によって獲得した鶏・豚肉ブランドはSeara(セアラ)であるが、いずれも米国では通用しない。米社買収により米国では牛・豚肉のSwift(スウィフト)、鶏肉のPilgrim's(ピルグリムズ)、ハム・ベーコン・豚肉のPlumrose(プラムローズ)といったブランドを手に入れた。欧州やオーストラリアでの企業買収により欧州では鶏肉ブランドのMoy Park(モイパーク)、豪州ではハム・ベーコンのPrimo(プリモ)を得た。

この結果、JBSの2007年の上場以来の営業収入(net operating revenue)は飛躍的に伸びた(図5.2)。買収した企業の売上高がどんどん上乗せされるためである。2007年の売上高141億4200万リアルが2018年には1816億8000万リアルと12.8倍に膨らんでいる。ただ、図5.2の売上高はリアル換算のため、リアル安になる



<sup>139</sup> JBS Relevant Fact (2007, Jul. 11)。以下、年次報告書以外のJBSの開示資料は脚注で示す。

<sup>140</sup> JBSのサイト <http://jbss.infoinvest.com.br/static/enu/historico.asp?idioma=enu> から。2016年9月30日アクセス。

と、米国などでの外貨建ての売上高が大きく膨らむ。レアルが大きく下落した 2015～2016 年の数字が膨らんだ背景には、買収に加え、為替要因もある。

JBS の世界全体の従業員数は 2018 年末で 23 万 86 人である(JBS Annual and Sustainability Report 2018: 85)。ブラジルでの雇用が全体の 52.7%、次いで米国が 28.8%であり、計 8 割はブラジルと米国が占めている(Management Report JBS 2018: 8)。2015 年の年次報告書(当時の従業員数は 22 万 7000 人)によると、管理部門と商業部門を除く現場の社員が 87.5%と 9 割近くを占めており、屠畜、食肉処理・加工などの現場に多くの職員を配置する必要があることがわかる。ただ、米国は生産規模が本国のブラジルよりも大きいにもかかわらず、人員は半分近いことから、米国の方が機械化が進んでおり、商品の付加価値も高いと推察できる。

JBS は資本市場にも積極的に参加している。サンパウロ証券取引所(B3)でもっとも格が高い Novo Mercado に上場しているほか、米国市場での上場を目指しており、現在は米国店頭市場でもっとも信頼性が高いとされる OTCQX に銘柄が登録されている。このため、情報開示義務が生じており、定期的に財務諸表を公開しているほか、重要事項については情報を適時開示している。

最後に、バチスタ家の構成に言及する。米経済誌 Forbes によると、創業者ジョゼ・バチスタ・ソブリーニョには息子 3 人、娘 3 人の計 6 人の子がいる。全面的に経営にかかわったのは父以外では長男ジョゼ・バチスタ・ジュニオル(José Batista Júnior)、次男ウェズリー・メンドンサ・バチスタ(Wesley Mendonça Batista)、三男ジョエズリー・メンドンサ・バチスタ(Joesley Mendonça Batista)である<sup>141</sup>。3 人の息子たちは父の傍らで商売を学んだ<sup>142</sup>。いずれも 17 歳になると高校をやめ、食肉処理場の経営にあたりながら、牛の売買や顧客との交渉、業界内部の仕組みを覚えていったという。

長男ジョゼ・ジュニオルは上場前の JBS を長い間率いたが、2005 年に政治家を目指して経営トップの座を弟たちに譲った(取締役は 2013 年まで継続)。2014 年のゴイアス州知事選への出馬を模索して取締役も辞任したが、結局は成功せず、食肉産業に戻り、牧場を経営している<sup>143</sup>。長男が一線を退いた後、経営を仕切ったのは次男ウェズリーと三男ジョエズリーである。同社がもっとも華々しく多国籍化を進めた際の責

---

<sup>141</sup> JBS の年次報告書 Relatório Anual 2009 に記載された経営陣の年齢を同報告書が公表された 2010 年から差し引いて誕生年を計算すると、創業者は 1933 年、長男 1960 年、次男 1971 年、三男 1972 年となる(誕生月は不明なので勘案していない)。

<sup>142</sup> Forbes 誌掲載の Blankfeld (2011, May 9)による。以下の上場前の父と息子に関する記述もこの記事を参考にした。

<sup>143</sup> Bloomberg の Leite, Freitas & Batista (2016, Sep. 14)の記事による。ただし、ウェズリーが 2016 年 9 月に職務停止になったとき、短期間ながら長男が振り返り、代役を果たした。

任者はこの2人であるが、2017年の汚職暴露の後、2人とも最終的に経営を退いた。

2018年時点で取締役会(8人で構成)に残っている直系の同族は創業者ジョゼ・ソブリニョと、ウエズリーの息子ウエズリー・バチスタ・フィリョ(Wesley Batista Filho)の2人であり、経営執行体制のなかではウエズリー・フィリョが南米事業のトップを務めている(JBS Annual and Sustainability Report 2018: 24-25)。また、2009～2012年の年次報告書を見ると、ベルチン(Bertin)の吸収合併で取締役が増えた時期には創業者の娘たちも取締役会に名を連ねている。2018年末時点でバチスタ家は持ち株会社J&F インベスチメントス(J&F Investimentos)とフォルモザ多戦略株式投資ファンド(Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Formosa)の2社を通じ、JBSの株式の40.64%を支配している。J&F インベスチメントスの傘下にはほかに化粧品・洗剤のフロラ(Flora)、パルプのエルドラド・ブラジル(Eldorado Brasil)、金融のオリジナル銀行(Banco Original)、エネルギーのアンバル(Âmbar)などがある。

### 第3節 食肉産業の特徴

JBSの優位性の確立や劣位性の克服を論じ、多国籍化を進めた背景を探るにはブラジルの食肉産業の特徴を知る必要がある。食肉産業といっても、取り扱う家畜や国によって生産工程は大きく変わる。本節では、まずJBSの最重要商品である牛肉産業の構造を把握し、次いで鶏肉産業、豚肉産業を取り上げ、最後に食肉産業全体の潮流やブラジル食肉産業特有の事情に言及する。

#### 3-1. 牛肉

ブラジル産の牛肉の大半は生産・輸出いずれの観点からも一般的に高級牛肉の範疇には入らない。もっとも多く生産されているのは熱帯性の気候に強いゼブー系のコブウシである。この牛肉は脂肪(サシ)が筋繊維に入らないため、鮮やかな赤色をして食感が硬い(米元・木下 2016: 97)。肉質改善のため、アンガスなどの温帯種を交配した交雑種を生産したり、温帯性気候である南部では温帯種を飼育したりしている。

輸出される牛肉のうち、冷凍肉の比率(重量ベース)は2014～2018年の平均で9

割弱である<sup>144</sup>。米元・木下(2016: 97)によると、この比率は米国やオーストラリア、アルゼンチンに比べて高く、その要因として①質よりも量を求める国への輸出が多いため比較的安価な冷凍牛肉の需要が高い、②食肉処理施設から港までの距離が長い、③トラック組合などのストが発生するリスクに備える必要がある——の3点を挙げる。

食肉会社は独立生産者である牧場主(fazendeiro)が育てた牛を仕入れて屠畜・処理・加工する(中央開発 2018: A3-33)。ブラジルの牧場主による肉牛育成の特徴は、肉牛の大半が放牧地で飼養され、牧草がエサになることである。広大な土地がある中西部が主要産地である。これに対し、米国では子牛がある程度の大きさに育つまで放牧された後、フィードロット(飼料肥育場)に販売される(山神 2014)。フィードロットではタンパク質の豊富な濃厚飼料・穀物飼料を与え、比較的短期間で牛を太らせるため生産効率がが高く、肉質の管理もしやすい。ブラジルでも最近では飼料を与える飼料肥育が増えているが、2018年時点ではまだ12.6%にとどまる(ABIEC 2019: 22)。

放牧中心の構造ゆえにブラジルでは食肉会社と牧場主の緊張関係が生じやすい(中央開発 2018: A3-33)。放牧であれば、エサ代にコストがかからないため、牧場主は相場をみながら出荷することができる。そうすると、食肉会社の立場からすれば、原料の安定調達に支障が出かねない。交渉力・購買力を高めるため、食肉会社にとっては寡占化を進める必要性が生じる。

食肉加工会社は肉牛を仕入れた後、検査官立ち会いのもと、屠畜する。内臓、皮、毛などを取り除いて肩、背、腹などの部位に分割して冷凍・冷蔵した生鮮牛肉として出荷する。このほか、ハム・ベーコン、成形肉などに肉を加工したり内臓をまとめたりして出荷する。これらの作業は、多くの労働者が機械や道具を使ってこなす。食肉大手は大手小売りチェーンや食品メーカーに商品を直接販売するほか、輸出も直接手掛けることが多い。

### 3-2. 鶏肉

鶏は飼料を与えて集約的に育てた後、屠畜する。飼料代はブロイラー生産コストの7割を占める(佐藤・玉井 2018: 100)。トウモロコシ、大豆ミールといった飼料の原料が手に入りやすいブラジル南部はブロイラーの生産地として優位性がある。

---

<sup>144</sup> ブラジル経済省の統計サイト(Comex Stat、<http://comexstat.mdic.gov.br/en/sobre>)による。2019年7月27日アクセス。

ブラジルの鶏肉生産の特徴は、食肉会社による垂直統合（インテグレーション生産）が進んでいる点にある。生産の垂直統合といっても、食肉会社が鶏舎を保有し、労働力を使って鶏を育てるわけではない。食肉会社は飼料工場や、受精卵を生産する種鶏場、受精卵をふ化させるふ卵場を持ち、契約農家に対し、ひなや飼料、医薬品を供給し技術指導する（米元・小林 2016: 95）。契約農家は鶏舎や農業機械を保有し、食肉会社が定めた飼育マニュアルに沿って生産する。生産される鶏の所有権は食肉会社にあり、各社は鶏を引き取る際、総重量、死亡率、飼養日数、飼養効率等で構成する指数を計算して生産者に対する支払金額を算出する（中央開発 2018: A3-7）。この生産システムによって、食肉会社は安定した原料の調達が見込め、農家側も市場の動向に左右されない安定した売り上げが期待できる。このようなインテグレーション生産が鶏生産の 9 割を占めるとの推計がある（同）。

政府の研究機関の寄与により、養鶏を巡る肥育、衛生管理などの技術が進歩し、その技術をインテグレーション生産を通じて食肉会社が農家に指導する仕組みが確立したことで、養鶏の生産性は向上した。1988 年まで平均出荷重量 1.94kg、平均肥育期間 47 日間、飼料要求率（1kg の増体を得るのに必要な飼料の量）は平均 2.0kg だったのが、2009 年には出荷重量は 2.44kg と 0.5kg 増え、肥育期間は 41 日間と 6 日間短縮され、飼料要求率は 1.76kg と 0.24kg 減少した（UBA 2009: 23）。

鶏は牛や豚に比べてサイズは小さいが、その処理には機械化が困難な工程がある（米元・小林 2016: 96）。輸出先によって需要の多い部位は異なるが、全体としてカット肉に対する需要は大きく、その作業には多くの労働力を必要とする。牛の場合と同様、検査官が作業工程に立ち会って、輸出が認められるかなどの認証を実施する。垂直統合は流通にまで及んでおり、輸出は食肉会社が直接手掛けるほか、小売りチェーン大手にも直接販売する。2015、2016 年の鶏肉輸出量のシェアは BRF が 4 割台半ば、JBS が 3 割台半ばをそれぞれ占め、合わせて 8 割前後に達する<sup>145</sup>。

### 3-3. 豚肉

養豚も養鶏と同様に、垂直統合が浸透している。佐藤・玉井（2018: 90-91）によると、養豚のインテグレーション生産では、食肉会社が技術指導しながら飼料や母豚、医薬品など、土地と人材以外の経営にかかわる資材の大半を提供する（南部のケー

---

<sup>145</sup> Avisite (2017, May 31) “Brasil: quem é quem na exportação de carne de frango”.  
<https://www.avisite.com.br/index.php?page=noticias&id=18002> (2019 年 7 月 28 日取得)

ス)。養豚は子豚が 23kg 程度になるまで育てる繁殖農場と、それを太らせて 125kg 程度になったら食肉会社に引き渡す肥育農場などに分かれる。すべての段階を一貫生産する農場や、子豚を離乳期までしか育てない農場が存在するうえ、中西部には規模が大きい独立系の生産者も育っているため、養豚の構図は複雑ではあるが、業界全体として垂直統合が進展しており、豚肉処理会社は生産から販売まで一貫した独自の戦略を立てて、効率性の高い大量生産をすることができるという。

中央開発(2018: A3-18,19)は 2 つのデータ(1 日当たりの平均増体量と脂肪の厚さ)に基づいて、豚肉産業の生産性向上を論じている。前者は大きいほど肥育期間の短縮につながり、後者は少ないほど枝肉の歩留まり率の向上に結びつく。2 つのデータを示すのは Fávero et al. (2011: 115)である。これによると、1986 年から 2005 年の 20 年間で 1 日当たり増体量は雄が 570g から 744g に、雌が 531g から 706g にいずれも 3 割強増えている。脂肪の厚さは雄雌ともに 20mm 台から 8mm 台に 6 割程度薄くなっている。品種改良、飼料品種の向上、衛生管理、豚舎の温度管理が生産性向上の要因として挙げられている。研究機関による技術向上の成果に加え、インテグレーション生産による生産管理の徹底も寄与したと考えられる。

養豚は生産地域でも養鶏と共通点がある。南部 3 州の比重が高いのである。担い手となったドイツ系、イタリア系移民の小農が多く、飼料の原料となる穀物の生産が多いためである<sup>146</sup>。豚肉・鶏肉ともにブラジル最大手の BRF の母体となった 2 社(ペルジゴンとサジア)がいずれも南部サンタカタリーナ州生まれであり、JBS が買収した豚肉・鶏肉大手のセアラも同州セアラ市発祥であったことは、南部で養豚・養鶏の生産基盤が早くから整備されたことと密接に関係している。飼料となる穀物の産地で養豚・養鶏が発展し、そのような豚・鶏の産地で豚肉・鶏肉の処理・加工会社が発展したのである。しかも、養豚も養鶏も同じような垂直統合が進み、競争力のある生産体制が構築され、早い時期からそうした共通のビジネスモデルを踏まえた食肉大手が育ったという特徴がある。豚肉の場合も輸出や大手小売りチェーンへの販売は食肉会社が直接手掛けている(中央開発 2018: A3-21)。

### 3-4. 食肉産業の全体像

生産の現場をみると、これまでみてきた通り、養鶏・養豚と鶏肉・豚肉の処理加工は

---

<sup>146</sup> 1990 年代以降、穀物生産が中西部のゴイアス、マツグロソ、マツグロソドスルの 3 州で増えたため、これら 3 州での鶏や豚の生産も増えている。



垂直統合によって連続的に結びついている。これに対して、ブラジルでは肉牛の独立生産者と牛肉の処理加工会社の間には密接な連携はなく、利害の対立が入り込む余地すらある。一方、米国では飼料肥育、フィードロットが発達しており、垂直統合を進めやすい環境があると考えられる。

消費者市場を勘案すると、牛・鶏・豚には競合関係も存在する。Ferreira (2003) は 1990 年から 2001 年までの米国での一人当たりの肉の消費量に基づき、牛、豚はほぼ横ばいだが、鶏は 10 年間で 34% 増えていることを示し、牛、豚、ヒツジなどの「赤肉」の価格が上がると鶏肉の販売が増えると指摘した。成長セクターである鶏肉部門を保有することは企業戦略としては重要な選択肢となる。

技術的な見地からみると、食肉処理加工の工程はすでに世界中に知られており、技術水準は同質である (Fleury & Fleury 2011: 252)。重要な技術革新は駆除剤、遺伝学、食品添加剤、機械・設備、包装など、屠畜業界の外で生まれており、そうした技術をいかに吸収・応用するかが問われるという。ブラジルの場合、技術開発の過程では、ブラジル農牧研究公社 (EMBRAPA) に代表される政府系研究機関や大学、民間企業、農業団体などが幅広く関与する。

肉の種類を問わず、ブラジルの食肉産業には特有の優位性と障壁が存在する。まず国際優位性の源泉としては、自然の優位性 (土地、水、気候)、生産コストの競争力、生産効率性の向上が挙げられる (BRF 20-F 2018: 44)。Pozzobon (2008: 44) はブラジル産牛肉の生産コストの低さを、大量の低コスト労働力、土地の安さ、気候の良さといった要因に分解している。一方、ブラジル産食肉の競争優位に立ちはだかる貿易障壁としては、国内産業を守るための関税、輸入割当、家畜の病気に対応する検疫障壁、ハラール認証などに代表される新しい規制に対応するための技術障壁が挙げられる (BRF 20-F 2018: 57-59)。

特に、家畜の病気への対応は牛・鶏・豚肉業界にとって死活問題である。口蹄疫、牛海綿状脳症 (BSE)、鳥インフルエンザ、サルモネラ菌、アフリカ豚コレラ、豚流行性下痢 (PED) といった病気はひとたび発生・流行すると、その肉の輸出が止まってしまう。裏返せば、食肉会社にとって肉の種類を多様化することは経営リスクの軽減につながる。ただ、病気への対応は一つの会社だけで解決するものではなく、規制・監視当局を含む業界全体の取り組みが必要である (Fleury & Fleury 2011: 252)。

食肉産業は先進技術による高付加価値を生む産業ではない。しかし、雇用という点では食肉会社の屠畜・処理・加工施設に加え、当該家畜の生産農家や飼料の生産農

家、関連する運輸産業なども支える一大産業である。このため、国家の関心は高い。

#### 第4節 多国籍化までの道のり——創業から 2000 年代半ばまで

多国籍化を進める 2000 年代半ば以前の JBS を物語る材料が少ないため、当時の姿は正確に捉えにくい。本節では、同社の年次報告書に出てくる企業の歴史絡みの記述、同社の歴史をジャーナリストティックに詳細に描いた Silva & Tognolli (2017)、新聞記事、先行研究、関係機関のプレスリリースを参考にしながら、買収戦略や BNDES との関係の由来を解き明かす。資料によって記述の相違や不確かさがみられる場合はまず年次報告書を優先し、次いで Silva & Tognolli (2017) を重視した。

JBS の買収戦略は多国籍化プロセスに入った後から始まったものではない。海外展開に踏み切る 2005 年以前は国内企業の買収によって様々な州に食肉処理工場を確保し、地理的な多様性を高めながら母国での基盤を固めていた。ただ、2007 年までは一貫して牛肉専業であり、肉の種類の多様化はみられなかった。

創業は 1953 年である。ミナスジェライス州出身のジョゼとジュベンソル (Juvensor) のバチスタ兄弟 (第一世代) がブラジル中西部のゴイアス州アナポリスに食肉店 Casa de Carne Mineira として開業した (JBS Annual and Sustainability Report 2017: 74, Silva & Tognolli 2017: 36)。1 日に牛 5 頭の処理能力しかない小さな処理場を備えていた。1957 年には増大する需要を見込み、将来の首都として建設途上だったブラジリアに移り、建設業者に対する肉の供給者になり、1962 年にはブラジリアに近いゴイアス州ルジアニアの食肉処理場をリース契約で借りて処理能力を増やした (Silva & Tognolli 2017: 37)。

本格的な食肉処理場の買収第 1 号はブラジリアに近接するゴイアス州フォルモザの施設を対象にした 1970 年の案件とみられる<sup>147</sup>。これは最高ランクの SIF 認証を得られる最初の処理場となり、それまで食肉店として営業していた同社はこの頃から食肉メーカーに脱皮し、やがて主力に成長する Friboi ブランドの商品を同年発売した (Silva & Tognolli 2017: 38)。その後、1980 年代に 2 件の買収を経験したものの、

---

<sup>147</sup> JBS Annual Report 2007: 16 は 1968 年に実施したブラジリアの屠畜場買収を第 1 号とし、1970 年についてはルジアニアの施設買収には触れているが、フォルモザの案件は記載していない。一方、2017 年の JBS Annual and Sustainability Report は 1968 年の買収に関する記載はなく、1970 年のフォルモザの案件を初の食肉処理場の買収としている。2017 年の Valor Econômico の記事 (Mendes et al) もフォルモザの案件を第 1 号としている。Silva & Tognolli (2017: 36-39) はフォルモザの処理場の買収年を 1969 年とする一方、どの案件が買収第 1 号に相当するかを明示していない。

そのペースは 1990 年代半ば以降の国内企業の買収ラッシュに比べるとまだ緩やかであった。

JBS による 1990 年代の買収の多くは売却側の経営上の問題を奇貨とするものである。1980 年代まではブラジルの牛肉業界では Bordon の力が強かったが、1994 年に通貨安定策のレアルプランが採用された結果、ブラジルの通貨レアルは為替高となり、先行する輸出業者には打撃となった。JBS はその Bordon から 2000 年までに次々と施設を買収した (Mendes et al 2017, JBS Annual Report 2008: 4)。経営破綻した銀行の所有者の保有資産だった食肉会社 Anglo の施設も買収した。

さらに重要なのは食肉大手サジアからの施設買収である。1997 年と 1999 年にそれぞれマツグロソ州とサンパウロ州の牛肉処理加工施設を購入し、これによって JBS は牛肉業界の国内リーダーとなり、生鮮肉の輸出の道も開かれた (Silva & Tognolli 2017: 38)。現在最大の牛肉の産地となったマツグロソ州と最大の消費地であるサンパウロ州に拠点を確保できたことは大きな収穫といえる。それにもまして将来の JBS に決定的な影響力を及ぼすことになるのは、BNDES とのつながりが生じたことである。1997 年の買収資金 4 億レアルの融通をめぐって BNDES に JBS を紹介したのはサジアだった (Mendes et al 2017)。

1999 年には通貨危機の影響でレアル相場が下がり、食肉輸出業者にはチャンスが到来した。買収と増産投資の結果、2000 年代初頭には JBS の処理能力は 1 日 5800 頭になっていた (JBS Annual Report 2007: 16)。2001 年には BNDES の輸出支援プログラムに基づき、JBS は 3000 万ドルの融資 (半額は米銀から) を受け、2002 年には経営難に陥っていた食肉会社 Sola の株を JBS とベルチンが共同で政府系のブラジル銀行系投資会社から買い取り、BF Alimentos を設立した (Silva & Tognolli 2017: 39)<sup>148</sup>。

BNDES との関係がさらに深化したのは、労働者党 (PT) 政権が発足した 2003 年以降である。この件に関しては、Silva & Tognolli (2017: 41-42) が 2017 年の司法取引に基づくジョエズリー・バチスタの証言を紹介している。それによると、2004 年に BNDES 総裁に就任したばかりのマンテガ (Guido Mantega、後の財務相) ら同行幹部との会合が設定され、そこで JBS の国際化に関して BNDES の協力を初めて要請したという。副総裁たちは否定的な反応を示したものの、マンテガは前向きな姿勢を示唆したもようである。BNDES は 2004 年、雇用創出効果が期待できる労働集約型

---

<sup>148</sup> 後に JBS がベルチンの出資分を買い取った。

製造業の企業を支援する制度(Progeren)を創設しており、その年の12月にはJBSがさっそくその適用を受け、1億レアルの資金を調達している(BNDES 2004)。

以上のように、1953年創業のJBSは1970年頃に本格的な牛肉処理場の買収に踏み切った後、20年間ほどは限られた数の買収しか手掛けなかった。しかし、1990年代半ばから経営上の問題を抱えた会社を中心に施設の買収を急ピッチで進め、短期間のうちに輸出大手へと成長を遂げた。ゴイアス州やブラジリアを拠点とする一地方企業に過ぎなかったJBSは買収によって国内での活動エリアを拡大することにも成功した。さらに、1997年のサジアからの施設買収を契機にBNDESとの付き合いが始まった。中道左派のルラ大統領の就任によるPT政権の発足を受け、多くの雇用を生み、輸出に貢献し得るJBSはBNDESの資金支援をそれ以前にもまして得やすくなった。これが多国籍化前夜のJBSが置かれていた環境である。

## 第5節 多国籍化戦略とその評価

本節では、JBSの多国籍化の内容を紹介し、JBSが急激な海外展開を進めることができた背景や、その後の道筋を理解できるように努める。まず2005年から10年間にわたるJBSの怒涛の多国籍化現象を描いた後、2017年以降の事業売却の動きに言及する。次いで同業他社の多国籍化の状況に触れ、JBSの多国籍化の特徴をまとめる。この作業を通じて、第6節で取り上げるJBSの優位性の確立と劣位性の克服、第7節のテーマであるJBSと国家との関係性について考える材料を整理する。

### 5-1. 多国籍化の軌跡

JBSの多国籍化は2005年のアルゼンチン企業の買収で幕を開ける(表5.2参照)。買収の対象となったのは牛肉生産・輸出大手Swift Armourである。BNDESからの融資8000万ドルで買収資金の一部をまかなって、全株式の85%を2億ドルで購入した(Silva & Tognolli 2017: 42)。買収した企業は輸出比率が高く、米国にも加熱・冷凍肉や缶詰の肉を輸出していた。優れた加工技術を保有していたため、その技術をブラジルでの生産にも活用したという。バチスタ家が社名をポルトガル語風のフリボイからアルファベット3文字のJBSに変更したのはこの時期である。つまり、JBSという社名そのものが国際化を意識したものといえる。

表5.2 JBSの主な多国籍化事業

年	対象国	形式	分野	概要
2005	アルゼンチン	買収	牛肉	Swift Armourを2億ドルで買収。
2006	アルゼンチン	買収	牛肉	Swift Armourを通じ、新たに処理場2カ所をCepaから4280万ドルで購入。
2007	米国	買収	牛肉・豚肉	Swift Foods Companyを14億5887万ドル(うち12億3387万ドルは債務引き受け分。売却側への支払いが2億2500万ドル)で、オーストラリアでも生産。買収後はJBS USAに社名変更。
2007	アルゼンチン	買収	牛肉	Col Carを2030万ドルで。
2007	イタリア	JV	牛肉・牛肉製品	Cremonini GroupとInalcaに50%ずつ出資。JBSの出資額は2億2500万ユーロ。
2008	オーストラリア	買収	牛羊肉・牛羊飼育	処理場6カ所とフィードロット(牛2.5万頭、羊4.5万頭)を保有するTasmanを現金1億5000万ドルで。
2008	米国	買収	牛肉・牛飼育	Smithfield Beef(1日7600頭処理)とFive Rivers(82万頭収容のフィードロット)を5億6500万ドルで。
2009	米国	買収	鶏肉	Pilgrim's Prideの株式の64%を、JBS USAを通じて引き受け。株式買い取りに現金8億ドル支払い。Pilgrim'sはメキシコやブエノスアイレスでも生産する多国籍企業。買収後、NY証券で同社株の売買再開。
2010	オーストラリア	買収	羊肉	米国、カナダ、欧州に輸出しているTatiara Meatを、Swift Australiaを通じて2750万ドルで。
2010	米国	買収	牛飼育	フィードロット(13万頭収容)をもつMcElhaneyを、Five Riversを通じて2400万ドルで。
2010	ベルギー	買収	調理済牛肉	Toledo Groupを1100万ユーロで。同社の顧客基盤は西ヨーロッパ。
2010	オーストラリア	買収	牛肉・牛飼育	処理場とフィードロット(5.3万頭収容)をもつRockdale Beefを、Swift Australiaを通じ3730万ドルで。
2011	イタリア	買収	塩漬け肉	塩漬け肉大手のRigamontiの株式を70%から100%に買い増し。
2012	米国	買収	鶏肉	創業者などがもつPilgrim's Prideの株式を1億720万ドルで2010年に続き買い増し。出資比率が75.3%に。
2013	カナダ	買収	牛肉・牛飼育	カナダ・アルバータ州に処理場とフィードロット・隣接農地、米国に処理場をもつXL Foodsを1億ドルで。
2013	ウルグアイ	買収	皮革	メキシコやアルゼンチン、独、南アにも生産拠点をもちZendaをMarfrigから(Seara買収と同時発表)。
2015	オーストラリア	買収	ベーコン・ハム	Primo Smallgoods Groupを11億2500万ドルで。
2015	メキシコ	買収	鶏肉	Tyson de Méxicoを米Tysonから4億ドルでPilgrim'sを通じて(Tysonのブラジル鶏肉事業は前年1億ドル)。
2015	英国	買収	加工食品	Moy ParkをMarfrigから12億1260万ドルで(このほか債務肩代わり分が2億9300万ドル)。フランス、オランダ、アイルランドにも拠点。
2015	米国	買収	豚肉	米Cargillの豚肉事業(Cargill Pork)を14億5000万ドルで。
2017	米国	買収	ハム・豚肉	Plumrose USAをDanish Crownから2億3000万ドルでJBS USAを通じて。

注:ドル表記はすべて米ドル。取引がユーロや豪ドルの場合、発表資料にドル換算値の記載があれば掲示。原則として取引完了順に掲載。デンマークのDanish Crownは豚肉で欧州最大手。  
 出典: JBS Annual Report 2007、同2010、JBS情報公開資料、Carvalho(2016: 155)、Silva & Tognolli(2017)。

翌 2006 年も JBS はアルゼンチンでの屠畜施設の買収を続けた。傘下に収めた Swift Armour を通じて、経営が行き詰まっていた Cepa から 2 つの施設を合計 4280 万ドルで購入した (Valor Econômico, 2006, novembro 29)。この結果、同社はブラジル国内に 21、アルゼンチンに 5 つの処理場を保有するに至り、1 日の処理能力は 2 万 2600 頭にまで高まった<sup>149</sup>。

JBS が先進国での企業買収に乗り出し、一気に国際的な知名度を高めたのは 2007 年である。この年 3 月、同社はブラジルの牛肉処理会社として初めてサンパウロ証券取引所に上場して資金調達能力を向上させ、同年 6 月には BNDES の投資子会社 BNDESPar による増資の引き受けを通じて資本を増強した。その翌月の 7 月、JBS は経営難に陥っていた米国の牛肉・豚肉大手スウィフトを買収し、米国での生産を開始した。Bell & Ross (2008: 1-6)によると、スウィフトは 2003 年末に米国で発覚した BSE 問題、高コストの経営体質、2006 年末に摘発された不法移民の雇用問題などで苦境に陥り、2007 年 1 月に売りに出されていた。つまり、JBS の新規株式公開とその後の増資はスウィフトの買収資金調達のために使われたといえる。スウィフトは多国籍企業であり、当時、牛肉、豚肉の生産はいずれも米国で第 3 位であり、オーストラリアでは最大の牛肉輸出業者だった<sup>150</sup>。この買収により JBS はオーストラリア進出に加え、豚肉への参入も果たし、牛肉については南米の施設と合わせて 1 日当たり 5 万 1400 頭と世界最大の生産能力を誇るようになった (JBS Annual Report 2007: 18)。買収総額 14 億 5887 万ドルのうち、売り手の企業に直接支払ったのは 2 億 2500 万ドルで、残りは債務の引き受け分である<sup>151</sup>。

このほか、2007 年は欧州にも進出した。イタリアの Cremonini Group が保有する牛肉・関連食品の生産会社 Inalca の増資に応じ、2 億 2500 万ユーロ出資して全株式の 50%を獲得した。翌 2008 年、JBS はオーストラリアの牛肉・羊肉生産と牛・羊フィードロットの Tasman Group を 1 億 5000 万ドルで買収し<sup>152</sup>、ラム肉にも参入した。さらに、米牛肉大手スミスフィールド・ビーフと、牛のフィードロットを所有・運営する Five Rivers を計 5 億 6500 万ドル<sup>153</sup>で買収した。フィードロットの買収は川上方向への垂直統合を意味する。

JBS は 2009 年、米国でスウィフト買収時の支払い額を上回る大型買収に踏み切

<sup>149</sup> Silva & Tognolli (2017: 43) と Barreto (2007, May 29)による。

<sup>150</sup> JBS (2007, Nov.6)。

<sup>151</sup> JBS Relevant Fact (2007, Jul.11)。

<sup>152</sup> JBS Fato Relevante (2008, 4 de março) 。

<sup>153</sup> JBS Material Fact (2008, Oct. 23) 。

り、成長分野である鶏肉への進出を果たした。対象は連邦破産法 11 条(日本の民事再生法に相当)の適用を受けて事実上、経営が破綻していた鶏肉大手ピルグリムズ・プライドである。現金 8 億ドルを支払って全株式の 64%を取得した<sup>154</sup>。この際も **BNDESPar** が転換社債の引き受けにより資金を提供している。この買収により、**JBS** は鶏肉を世界 80 カ国以上に輸出する事業を手に入れ、メキシコやプエルトリコにも鶏肉処理場を保有することになった。買収によって再建の道筋がついたことから、一時中断していたピルグリムズ株の取引がニューヨーク証取で再開された。その後、**JBS** は 2010 年と 2012 年に合計 1 億 4892 万ドルを払って出資比率を 75.3%にまで高めた<sup>155</sup>。

2010 年は肉の生産に加え、飼料肥育や肉を使った加工食品生産を拡大することで、川上、川下への垂直統合を推し進めた。まず、オーストラリアのラム肉生産会社 **Tatiara Meat Company** を 2750 万ドル<sup>156</sup>で、さらに同国の牛肉生産・肉牛飼育会社 **Rockdale Beef Partnership** を 3730 万ドルでそれぞれ買収した<sup>157</sup>。さらに、米国の肉牛フィードロット **McElhaney Feedyard** を 2400 万ドルで<sup>158</sup>、牛肉の調理済み・冷凍製品の研究・開発・商品化にあたるベルギーの **TOLEDO Group** を 1100 万ユーロで<sup>159</sup>それぞれ買収した。

2011 年以降も垂直統合が進行する。2011 年にはイタリアの **Inalca** への出資を取りやめ、提携相手だった **Cremonini Group** との数年に及ぶ紛争に決着をつける一方、同国の塩漬け肉生産会社である **Rigamonti** を 100%子会社にする<sup>160</sup>と発表した。2013 年にはライバルのマルフリグからブラジル国内の鶏肉・豚肉大手セアラを買収したのと同時に、皮革製造の多国籍企業 **Zenda** も買収した。セアラと合わせた企業価値は計 58 億 5000 万リアルと見積もられ<sup>161</sup>、**JBS** はこの全額を債務の引き受けによって支払う契約を結んだ。**Zenda** はウルグアイに本社があり、メキシコ、アルゼンチン、ドイツにも生産拠点を有していた。**JBS** はこの年、カナダの牛肉処理・フィードロット会社 **XL Foods** からカナダ・アルバータ州の処理場・フィードロットや米国のネブラスカ、アイダホ両州の処理場を 1 億ドルで購入した。

---

<sup>154</sup> JBS Material Fact (2009, Sep. 16)、JBS 4th Quarter 2009 Results (p.18)。

<sup>155</sup> JBS Notice to the Market (2010, Nov.9) 、JBS Notice to the Market (2012, Mar. 14)。

<sup>156</sup> JBS Material Fact (2010, Feb. 22) 。

<sup>157</sup> JBS Material Fact (2010, Mar. 19) 。

<sup>158</sup> JBS Material Fact (2010, June 30) 。

<sup>159</sup> JBS Material Fact (2010, July 13) 。

<sup>160</sup> JBS Notice to the Market (2011, Mar.4)a、JBS Notice to the Market (2011, Mar.4)b。

<sup>161</sup> JBS Material Fact (2013, Oct. 1)。

2015年はライバルからの大型買収案件が相次ぐ。米国を代表する食肉生産の多国籍企業タイソンから4億ドルでメキシコの鶏肉事業を買収することで前年合意し、2015年にメキシコ独禁当局の承認を得た<sup>162</sup>。さらに、米国でタイソン、JBSに続く大手である米カーギルの豚肉部門を14億5000万ドルで買収<sup>163</sup>したほか、ブラジルの牛肉2番手のマルフリグから英鶏肉大手モイパークを12億1260万ドルで買収した(別途、債務引き受け2億9300万ドル)<sup>164</sup>。モイパークは英国のほか、フランス、オランダ、アイルランドに拠点を持つ<sup>165</sup>。このほか、2015年には豪ハム・ベーコン製造大手プリモ・スモールグッズ・グループ(Primo Smallgoods Group)も総額11億2500万ドルで買収した<sup>166</sup>。

ブラジルの政治・経済が混迷を深めた2015年後半以降、新規買収案件は急減し、事業再編や不祥事への対応に追われるようになる。比較的大きな買収は2016年からの3年間では、米国のハム・豚肉生産会社Plumrose USAを2億3000万ドルで買収した2017年の案件だけである。国際事業に関していえば、むしろ売却・再編が目立つようになる(表5.3参照)。2017年から2018年にかけて南米3カ国(アルゼンチン、パラグアイ、ウルグアイ)の牛肉事業を3億ドルで売却したほか、米国やカナダのフィードロット等を合計2億4000万ドルで売却した<sup>167</sup>。また、2015年に買収したばかりの欧州拠点モイパークを2017年に子会社のピルグリムズ・プライドの傘下に移して<sup>168</sup>、本体の財務体質の改善に努めている<sup>169</sup>。

JBSが多国籍化に乗り出した2000年代半ば以降、ブラジルの食肉業界全体が寡占化と多国籍化の波にもまれた。まず牛肉業界をみると、2007年時点ではJBS、マルフリグ、ベルチン、インデペンデンシア(Independência)、ミネルヴァの5社が大手

<sup>162</sup> JBS Material Fact (2014, Jul.28)、JBS Notice to the Market (2015, Jun.1)。タイソンからは同時期にブラジルの鶏肉事業を1億7500万ドルで買収。

<sup>163</sup> JBS Material Fact (2015, Oct. 30)。

<sup>164</sup> JBS Fato Relevante (2015, 28 de setembro)、ReutersのParra-Bernal, Samora and Cascione (2015, Jun.21)の記事による。

<sup>165</sup> モイパークのサイト <https://www.moypark.com/en/contact-us> から。2016年10月8日アクセス。

<sup>166</sup> JBS Notice to Market (2015, Mar. 30)。

<sup>167</sup> JBS Material Fact (2017, Jun.6)、JBS Notice to Market (2017, Jul.14)、JBS Material Fact (2018, Jan.17)。

<sup>168</sup> ピルグリムズは2015年にタイソンのメキシコ鶏肉事業を4億ドルで、2017年には高級鶏肉商品を生産する米国のGNP Companyを3億5000万ドルでそれぞれ買収しており、事業規模の拡大が目立つ。

<sup>169</sup> JBSは南米3カ国の事業売却を発表した後、2017年6月20日に債務削減のため国内外の事業売却計画(divestment program)を発表し、南米事業売却と合わせて70億リアル(筆者注:21億ドル相当)の資本を注入し、負債比率を引き下げる考えを示した。国内事業に関しては2017年10月にブラジル乳業大手Vigor Alimentosの株式(全体の19.43%)をメキシコの乳業最大手Grupo Lalaに7億8000万リアルで売却した(パチスタ家傘下の持株会社J&Fインベスチメントスが保有するVigorの残りの株式も同時に売却された)。JBSは2018年3月16日、計画した全事業の売却を完了したと発表した。



とされていたが(石井・松本 2009)、JBSは2009年にベルチンを吸収合併し<sup>170</sup>、2013年にはインデペンデンシアを買収し<sup>171</sup>、牛肉トップの座を固めた。マルfrigも欧米や国内の食肉事業を次々と買収し、多国籍化を進め、国内では一時期、2000年代後半にJBSとマルfrigの二極化が進んだ(星野 2009)。ミネルヴァは欧米には生産拠点を置かないが、2017年にJBSのブラジル以外の南米諸国の牛肉事業を買収するなど、南米をベースにして売り上げを伸ばしている。

鶏・豚肉業界をみると、トップ2だったサジアとペルジゴンが2009年に合併してBrasil Foods(現BRF)となり<sup>172</sup>、トップの座を固めた。これに対し、牛肉国内2位のマルfrigも同年、鶏肉国内2位のセアラを米カーギルから買収した<sup>173</sup>。一方、JBSは2012年、フランスDouxの傘下にあったブラジル鶏肉3位のDoux Frangosulの工場のリースを受け、同工場の従業員全員の雇用を継続しながら、ブラジル国内での鶏肉生産に乗り出した<sup>174</sup>。JBSは2013年にはマルfrigからセアラを買収し<sup>175</sup>、国内の鶏肉生産で2位の座を確保した。セアラは豚肉部門も保有していたため、JBSは豚肉処理の国内拠点を確保することもできた。

2005年以降の国内外での買収攻勢の結果、JBSの生産拠点は世界的な広がりを見せた。図5.3は、2015年の年次報告書が示す世界の国際生産拠点の所在である。2015年までの一連の買収を反映する一方、2017年の南米3カ国の牛肉事業売

**表5.3 JBSの多国籍事業の主な撤退・売却・変更案件**

年	対象国	概要
2011	イタリア	Inalcaの合弁解消。提携相手のCremoniniと契約履行をめぐる法的紛争が発生し、3億400万ドルを受け取り、出資引き上げ。
2017	アルゼンチン、パラグアイ、ウルグアイ	南米3カ国での牛肉事業をMinerva傘下の企業に合計3億ドルで売却。
2017	英国	加工食品のMoy Park(企業価値13億ドルと算定)をJBSが自社傘下のPiggrim's Prideに売却。
2018	カナダ	アルバータ州のフィードロットと隣接農地を4000万ドルで売却。売却先がJBSの処理場に肉牛の供給を継続することが条件。
2018	米国	米国にあるフィードロットを2億ドルで売却。売却先はJBSの処理場に肉牛を供給する長期契約に締結。

出典: JBS情報公開資料

<sup>170</sup> JBS Material Fact (2009, Dec. 15)。

<sup>171</sup> JBS Material Fact (2013, Jan. 31)。

<sup>172</sup> BRFのサイト <https://www.brf-global.com/> (2016年10月2日取得)

<sup>173</sup> Marfrig Material Fact (2009, Sep. 14)、星野 (2009)。

<sup>174</sup> JBS Notice to the Market (2012, May 4)、岡 (2012)。

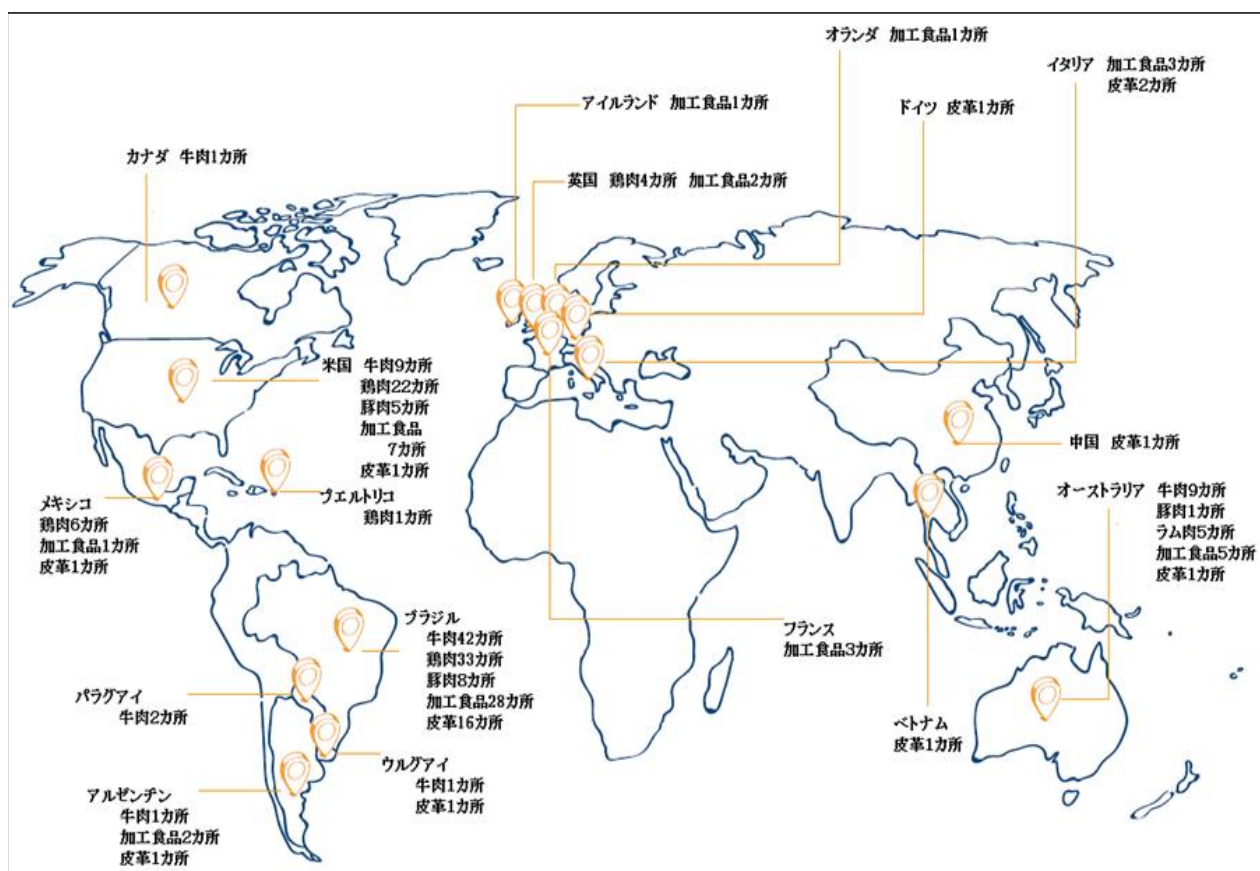
<sup>175</sup> JBSのサイト <http://jbossa.com/about/history/>から。2016年9月30日アクセス。

却以前の図であるため、多国籍化後 15 年の歴史ではほぼ最大版図とみられる。2015 年時点で同社は牛肉、鶏肉、ラム・マトン、皮革の生産でそれぞれ世界一、豚肉については米国で2番目の生産者だとしている(JBS Annual and Sustainability Report 2015: 37)。

## 5-2. 同業他社の多国籍化の状況

食肉産業の国内での寡占化現象が発生したのはブラジルだけでない。1990 年代以降に国内統合・再編が急速に進んだブラジルに対し、米国ではもっと早い時期から寡占化が起こったとみられる。Belk et al(2014: 556-558)によると、1960 年代から米国の畜産農家が家畜の販売先である食肉処理会社を独占禁止法違反で訴えるようになり、企業規模拡大という考えが否定的に捉えられることが多くなったものの、1980 年代から 1990 年代にかけて産業界の統合が大きく進行し、2000 年代初めまでに施設の大きさが拡大する一方、施設数は減少したという。米国の食肉トップ 10 の顔触れは大幅に変化し、豚や鶏の分野では垂直統合が進展した。

図5.3 2015年時点のJBSの国際生産拠点



出典: JBS Annual and Sustainability Report 2015: 17より作成。

ただ、世界の食肉処理会社の多国籍展開が拡大したのは比較的最近のことである。Pigatto & Pigatto(2015: 131-132)によると、様々な市場で買収や合併を通じた多国籍化を進める会社として目立つのはブラジル企業(JBS、マルフリグ)と米国企業(タイソン、カーギル)であり、後に加わった中国企業を含めて、食肉産業では新しい現象という<sup>176</sup>。たとえば、牛肉生産分野では、オーストラリアとアルゼンチンに進出していた米スウィフトを除けば、2000年代半ばまで生産拠点の海外展開をしていた企業はなく、国際化には輸出で対応していた。鶏肉生産分野では、ブラジル企業が北米市場に進出したのは2009年(JBS)であり、ブラジルに拠点を有する北米企業は2008年半ばにタイソンが進出するまでカーギルだけだった<sup>177</sup>。鶏肉・豚肉を中核とする会社で海外展開したブラジル企業は2社しかなく、BRFの前身企業の一つであるサジアが2007年に初の海外生産拠点をロシアに設け、もう一つの前身企業であるペルジゴンは2008年に英国、オランダ、ルーマニアに処理施設をもつ企業を買収している。

ブラジルの主要食肉4社をみると、多国籍化の際の選択は多様である。まず、2015年までの海外生産拠点の数の地理的分布みると(Pigatto & Pigatto 2015: 134)、JBSは北米が断トツで、次いで南米、欧州、オセアニアに比較的均等に配置している。マルフリグは南米が突出し、次いで欧州、アジア、北米の順である。ミネルヴァは南米にだけ拠点を有する。BRFは中東がもっとも多く、次いで欧州、アジア、南米という順番である。次に、牛肉3社の垂直統合の状況を見ると(同: 136)、フィードロットを保有するのはJBSだけである。JBS、マルフリグ、BRFの3社については、いずれもBNDESからの出資を得たという共通点がある(同: 137)。

### 5-3. JBSの多国籍化の特徴

JBSの多国籍化の手段はほぼ買収一色であり、多国籍化戦略が買収戦略と同義語になっている。多国籍化の際に先進国企業を買収するのは、新興国生まれの多国籍企業が頻繁に採用する手法(Dunning, Kim & Park 2008、UNCTAD 2006)であり、米国、オーストラリア、カナダ、英国、イタリアなどの企業に買収攻勢をかけてきたJBSはその典型といえる。本項では、これまでみてきたJBSの成長の歴史や同業他社の多国籍化との比較を踏まえて、同社が進めた買収戦略の特徴をまとめる。その

---

<sup>176</sup> 初期の国際化は歴史をさかのぼって観察することが可能で、たとえば1920年代には北米の Armour & Co.、Swift & Co.、Wilson & Co.や英国の Anglo といった企業がブラジルに進出していた (Pigatto & Pigatto 2015: 132)。

<sup>177</sup> その後、カーギルは2009年にブラジルのセアラをマルフリグに売却、タイソンは2014年にブラジル事業をJBSに売却し、相次いでブラジルから撤退した。

際、多国籍化が始まる前から続く要素と、多国籍化プロセス開始後に新たに加わった要素に分けて論じる。

2005 年を境とする多国籍化の前後で変わらない点は 3 つ指摘できる。①買収による地理的・量的拡大、②経営難の企業を買収対象とする場合が多いこと、③BNDES による買収資金の供給——である。

第一の点については、首都ブラジリアとその周辺で活動する小さな会社だった JBS が 1990 年代の買収を通じてマットグロッソ州やサンパウロ州などに領域・規模を広げ、国内の主要食肉企業に躍り出たように、国際的な知名度が低かった同社は 2000 年代半ばからアルゼンチン、米国、オーストラリア、欧州各国などに買収を通じて進出し、世界的な大企業に急成長した。規模が大きくなれば、販売先である大型小売チェーンに対する交渉力が高まり、輸出にも有利となる。地理的な多様性が深まれば、家畜の病気などの生産地のリスクや輸送にかかわるリスクを分散できるし、消費地との距離を縮めることもできる。

第二の点については、1990 年代にブラジル国内で Bordon や Sola など経営に問題を抱えた食肉会社を買収の対象としたのと同じように、米国のスウィフトやピルグリムズといった問題企業を対象とした買収が JBS の跳躍台になった。ただ、経営難の企業を買収するだけでは成功できない。問われるのはそれらの企業を再建する能力である(第 6 節で詳述)。一般的に経営難の企業は低コストで買収できるため、再建に成功すれば大きな利益を生む可能性がある。

第三の BNDES との関係は、1997 年にサジアの施設を買収する際、サジアから紹介されて始まり、国際買収第 1 号のアルゼンチンの案件でも買収資金の一部の融資を受けた。米国のスウィフトやピルグリムズの大型買収ではさらに巨額の資金の提供を受け、買収資金の大半をまかなった。JBS の多国籍化は BNDES なしでは不可能であった。

2005 年の多国籍化以降に加わった新たな要素は以下の 4 点である。①食肉の種類が多様化、②垂直統合の推進、③より低コストの資金調達手段の確保、④多国籍化の増幅現象——である。

まず、創業以来長く JBS の品ぞろえは牛肉一辺倒だったが、2007 年の米スウィフト買収によって豚肉が加わり、2009 年の米ピルグリムズ買収により鶏肉にまで広がった。鶏肉は成長分野であるうえ、肉の種類を増やせば、家畜の伝染病拡大によって特定の肉が打撃を受けても、他の肉で経営リスクを軽減できる可能性がある。

第二の垂直統合の動きも JBS の歴史では比較的新しい。地理的拡大や肉の種類  
の拡大などは水平的な統合と位置付けられるが、2008 年の米 Five Rivers 買収など  
によるフィードロットの獲得や、2010 年のベルギーの Toledo 買収など加工食品への  
進出は牛肉分野で従来みられなかった垂直統合の試みである。畜産農家との価格等  
の対立を回避し、原料となる家畜を安定的に調達できれば、稼働率が高まり生産性が  
上向くうえ、顧客ニーズに対応する高品質な肉の生産にもつながる。鶏肉・豚肉で進  
行している垂直統合を牛肉に適用する動きといえる。さらに、加工食品を自ら手掛け  
れば食肉の販売先を確保し、付加価値を高めることが可能になる。

第三に、2007 年のサンパウロ証取への上場によって、JBS の資金調達手法は大き  
く変化した。金融機関からの融資と違って出資金は期限までの返済を求められること  
はない。利益が出たときは配当する必要があるが、利益が出ないのに利払いに追われ  
ることはない。BNDES という大口の株主が出資することで低コスト資金のパイプが一  
気に確立した。

第四に、米スウィフト買収を通じてオーストラリアに、米ピルグリムズの買収によりメキ  
シコやプエルトリコに、2015 年の英モイパーク買収でフランス、オランダなどに生産拠  
点をもつなど、多国籍企業を買収することで多国籍化にさらに拍車がかかることになっ  
た。地理的な多様化は前述のような効果を生む一方、管理の困難さを伴う。

ブラジルの同業他社と比較した場合、JBS の特徴は北米の生産拠点多いことであ  
る。これはブラジル産食肉に対する貿易障壁(関税、検疫等)を回避するためであ  
る。特に、ブラジル産牛肉は検疫上の障壁が高く、米国、カナダなど主要市場へのア  
クセスが難しい(Pozzobon 2008: 44)。このため、JBS は米国企業を買収し、米国産  
の肉牛を処理して得た肉を米国の消費者に親しまれたブランドで売るという戦略を採  
用した。これに対して、マルフリグは検疫障壁が高くないウルグアイやアルゼンチンで  
生産して、そこから欧州、米国、日本などに輸出する道を歩んでいる(Pozzobon  
2008: 49-50)。JBS が 2017 年に南米 3 カ国での牛肉生産拠点を売却できた背景  
には、これらの国からの輸出に頼らなくても米国やオーストラリアに生産拠点があれ  
ば、市場を維持できるとの判断があったと推察できる。

先進国企業を買収を中心にした JBS の多国籍化の手法は、グリーンフィールド投  
資主体のエンブラエルとは対照的である。しかし、多国籍化の動機に関しては、むしろ  
エンブラエルとの共通点が見いだせる。両社とも、Dunning(2000)が挙げる 4 つの  
パターン(市場追求、資源追求、効率性追求、戦略資産追求)のうち、市場追求がもつ

とも当てはまる。フィードロットを買収していることから資源追求の側面もあったと考えられるが、北米のフィードロット事業は後に売却されており、中核事業とは位置づけられていない。資源追求が主目的のヴァーレとの違いは明白である。買収先がもつブランドや技術を母国で生かそうとする事例がみられるため、戦略資産追求の側面も否定できないが、買収の第一の動機とは考えにくい。

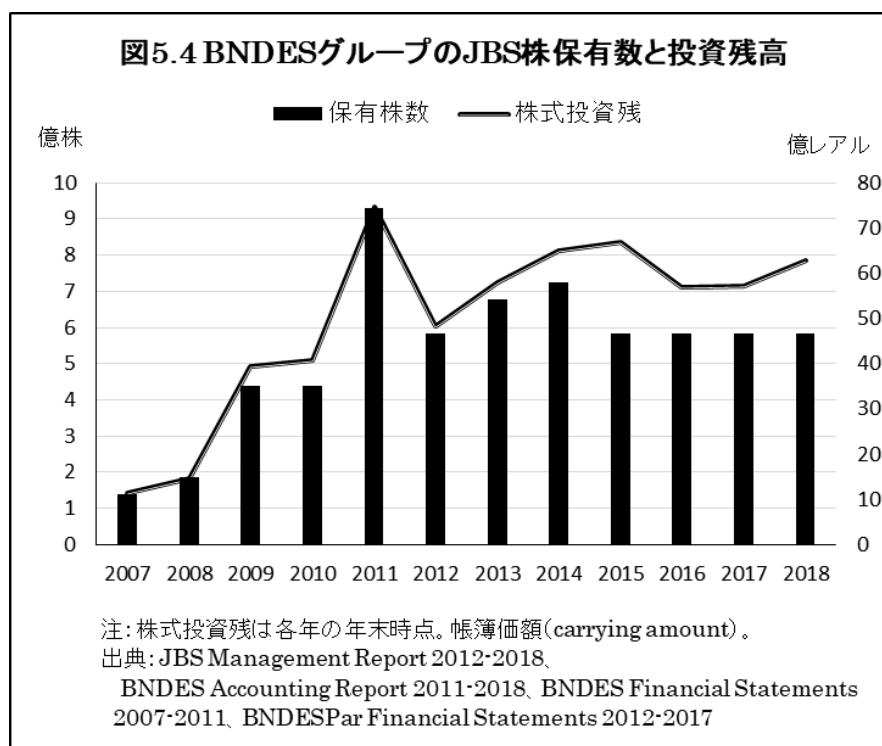
## 第6節 優位性の活用と劣位性の克服

JBS が多国籍化を進めるにあたって、同社がどんな優位性や劣位性をもっていて、それらをどのようにして活用したり克服したりしたかを分析するのが本節の目的である。まず、買収ラッシュを可能にした資金力に着目する。先進国に比べると資本市場が未発達な新興国では、国内企業の資金力は劣位性と位置付けられる。この劣位性を克服できたのはすでにみてきたように BNDES による支援のたまものである。このため、本節ではまず資金面から BNDES の役割の大きさを量的に示し、続いて JBS の経営再建能力に着目する。経営難の企業を傘下に収めても、それを再建しなければ成長は見込めない。業績の推移やケーススタディ資料に基づき、同社の経営再建能力を優位性と位置付けて論じる。最後に、買収を後押しした外国為替レートの動向に言及したうえで、同社の優位性と劣位性を総括する。BNDES と汚職とのかかわりについては国家との関係性の変化という文脈でとらえ、次節で言及する。

### 6-1. 資金力の源泉——劣位性の克服に果たした BNDES の役割

先進国企業を買収することは新興国発の多国籍企業の世界進出の手段としては珍しくないが、JBS の事例で際立つのはそのスピード感である。JBS は 2003 年時点ではブラジルの食肉輸出企業として 6 番目であり (Silva & Tognolli 2017: 40)、国際企業どころかナショナルチャンピオンですらなかった。しかし、米スウィフトを買収した 2007 年には牛肉生産量で世界最大を自負するに至っている。わずか 4 年間で急成長できたのはアルゼンチンや米国の企業を次々と傘下に置いたからである。

JBS が短期間で多数の企業を買収できたのは、BNDES の支援があったためである。2005 年に買収したアルゼンチン企業がもたらした収益を内部に蓄積して米企業の買収につき込んだのではなく、外部から新規資金を注入した。BNDES からの資金供給は 1990 年代後半から始まったが、その形態は低利融資であった。しかし、2007 年に JBS がサンパウロ証取に上場してからは、よりコスト・負担が軽い出資という形に変わった。BNDES の投資子会社 BNDESPar は上場直後の増資に応じて 1 億 3947 万株を引き受け、2007 年末の投資残高(簿価)は 11 億 3700 万リアル<sup>178</sup>(年末の相場で換算すると 6 億 4000 万ドル)となった(図 5.4 参照)。この時点での出資比率は 12.95%である。さらに、翌 2008 年 4 月の増資にも応じた結果、同年末の保有株は 1 億 8689 万株、投資残高は 14 億 7227 万リアル(同じく 6 億 3100 万ドル)である。リアルの対ドル相場上昇のため、ドル換算ではほぼ横ばいだが、BNDES は政府系年金基金である Petros(ペトロブラス年金基金)や Funcef(連邦貯蓄銀行年金基金)と共同で JBS 向けの投資基金(PROT-FIP)を立ち上げ、2008 年の増資の際はここが 14 億リアル分の株式を引き受けている(Silva & Tognolli 2017: 47)。BNDESPar と PROT-FIP を足すと、出資比率は 27.3%に達した(図 5.5 参照)。2009 年には牛肉大手ベルチンを吸収合併という形で傘下に収める過程で、JBS の

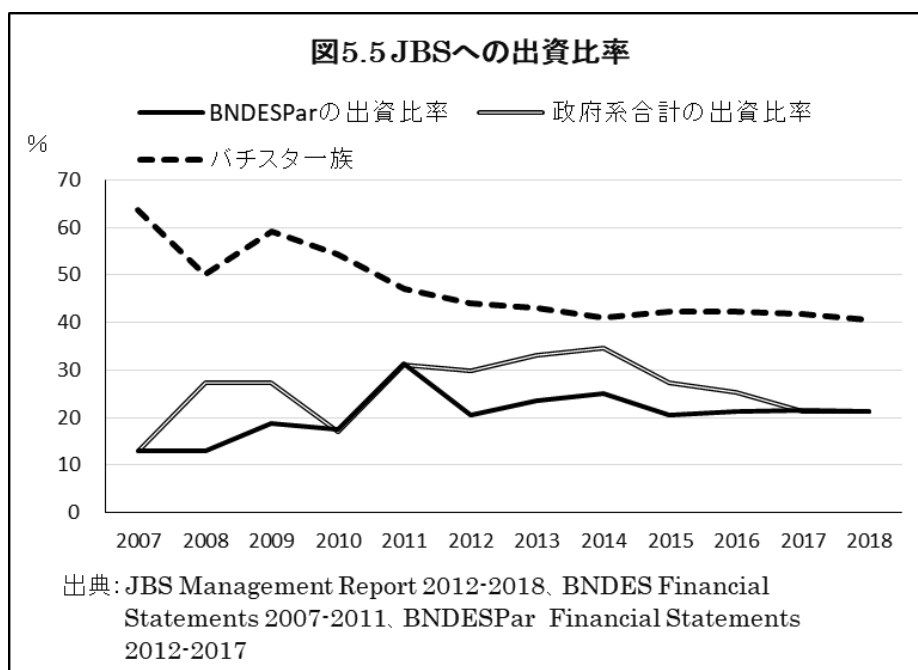


<sup>178</sup> BNDES Financial Statements 2007: 40。翌年の数字は BNDES Financial Statements 2008: 53。

株式総数が大幅に増加し、ベルチンに 26.9%出資<sup>179</sup>していた BNDESPar の出資比率が高まった。

JBS に対する BNDES の資金支援がピークに達するのは 2011～2014 年である。JBS の年次報告書は 2008、2009 年の両年しか、上述の投資基金 PROT-FIP の出資状況を記載していないため、2010 年は政府系合計の出資比率が下がったように見える。しかし、BNDESPar の出資比率は 2011 年に 31.4%にまで高まった。2009 年に米ピルグリムズ買収資金の調達のために JBS が発行した 34 億 8000 万リアル分（当時 20 億ドル相当）の転換社債を引き受けた BNDESPar が同社債を JBS 株に転換したためである（JBS Financial Statements 2009: 30、同 2011: 43）。2012 年には持ち株の 3 分の 1 を政府系の連邦貯蓄銀行（Caixa Econômica Federal）に売却した<sup>180</sup>ため、BNDESPar の出資比率は下がったが、連邦貯蓄銀行との合計では高率を維持した。2013～2014 年に BNDESPar が JBS 株を買い増したため、2014 年には政府系機関の保有比率は合計で過去最高の 34.66%に達した。

2015 年以降は連邦貯蓄銀行が出資比率を大幅に落とし、BNDESPar もピーク時に比べて同比率を下げた。とはいえ、2018 年末時点でも公開資料で読み取れる限り、BNDESPar は 21.32%を握る第 2 の大株主であり、BNDES は経営・財務の決



<sup>179</sup> JBS Presentation (2009, Oct.: Slide 26)。

<sup>180</sup> JBS Notice to the Market (2013, Jan. 4)。



定に重要な影響力を行使できる投資先として JBS を位置付けている (BNDES Financial Statements 2018: 36, 86)。

このような BNDES を中心とした支援だけで、JBS を世界のトップ企業に押し上げた 2007 年から 2013 年までの多国籍化に必要な資金は十分賄えたとは本稿の筆者は推計している。BNDESPar による増資・転換社債の引き受けと、PROT-FIP による増資引き受けを通じて JBS が手にした資金は、筆者の概算では 36 億ドル強である<sup>181</sup>。一方、表 5.2 に記載した主要な海外買収案件の公表買収額を合計すると、ドル換算で 85 億ドル余りに達する。この金額から、債務の肩代わり額の判明分を差し引いて真水と思われる支払い額を算出すると、70 億ドル余りになる<sup>182</sup>。このうち 2007～2013 年の支払い額は 24 億ドル弱で、政府系機関からの供与額の範囲内である。

なお、国内の大型買収案件としては 2013 年のセアラ(多国籍企業 Zenda 含む) やインデペンデンシアもある。前者は 58 億 5000 万リアル相当の企業価値の対価を売り手のマルフリグが抱える債務を引き受ける形で支払っている。後者は JBS 株との交換による支払いである。いずれも新たな資金調達をせずに買収している。

JBS の多国籍化という観点では、数十億ドル規模の資金が動いたことは間違いがない。政府系金融機関からの巨額の資金注入により、JBS は新興国企業が直面する資金面での劣位性を克服できたと考えられる。

BNDES の支援を受けた食肉会社は JBS だけではない。BNDES による食肉業界支援は、PT 政権下で策定された産業政策、特に 2008 年 5 月発表の生産発展政策 (PDP) に基づいている。BNDES 主導でまとめられた PDP は、ブラジルが国際市場で主導権を発揮できるよう支援する 7 業種の一つとして食肉を明示している。2009 年に JBS が吸収したベルチンに BNDESPar が出資していたことはすでに述べた。さらに、BNDES グループの出資状況をみると、2009 年末時点でマルフリグ<sup>183</sup>に 9 億 8703 万リアル、BRF に 4 億 3044 万リアルの出資残がある (BNDES Financial Statements 2009: 48)。その前年の財務諸表には、インデペンデンシアに対する 2 億 5000 万リアルの出資残 (2008 年末時点) の記載がある (同 2008: 53)。ただ、JBS に対する出資残は 2009 年末時点で 39 億 2557 万リアルと突出している。

<sup>181</sup> 2007 年と 2008 年の JBS 年次報告書に記載された BNDESPar と PROT-FIP の保有株式数に基づき、増資時の引受株式数を推定し、2007 年 6 月 29 日の増資時の条件 (売価 1 株 8.1523 レアル、外為相場 1 レアル 0.5183 ドル) および 2008 年 4 月 11 日の増資時の条件 (1 株 7.07 レアル、1 レアル 0.5921 ドル) を乗じ、転換社債の引受額 20 億ドルを加えて算出。

<sup>182</sup> 表 5.2 に入っていない小規模案件や、金額が非公表またはつかみにくい買収案件もあるため、全体像を正確に把握することは難しい。

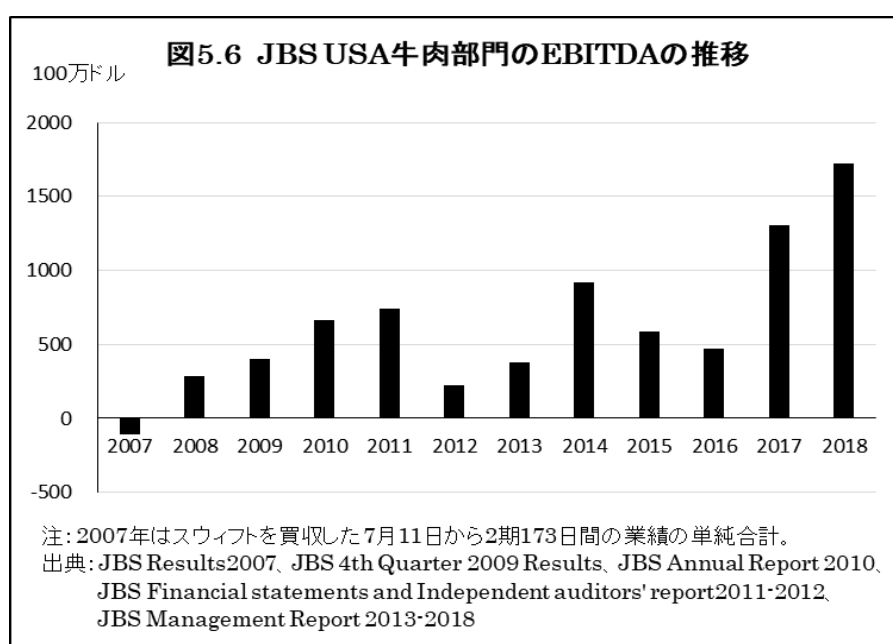
<sup>183</sup> マルフリグとミネルヴァも JBS と同じく 2007 年にサンパウロ証券取引所に上場した。

## 6-2. 企業の再建能力——現場管理の優位性を生かし資金源の主役交代

JBS はしばしば経営難に陥った企業を買収対象にしてきた。肩代わりによる債務の増大が経営上の負担になるが、実際に支払う費用としては比較的安く企業を傘下に収めることができる。しかし、それらの企業が収益を生む体質に変わらなければ、債務の返済に追われるだけで、新たな成長にはつながらない。本項では、公開資料によって買収前後の業績を比較できる米国 2 社(スウィフトとピルグリムズ・プライド)の業績をもとに、JBS の経営再建能力の高さを論じる。

2007 年に 14 億 5887 万ドル(うち 12 億 3387 万ドルは債務引き受け分)で買収した米スウィフトは JBS の米国人となり、JBS USA に社名を変えた。その牛肉部門の EBITDA(利払い・税引き・償却前利益)を親会社 JBS の公表資料から抽出して作成したのが図 5.6 である。

これらの数字は旧スウィフトの買収後の足跡を厳密に示すわけではない。2008 年以降の数字には同年買収した米牛肉大手スミスフィールド・ビーフと牛飼育場運営の Five Rivers が含まれるなど、新たに加わった事業がある。また、2008 年以降に公表された JBS USA の業績にはオーストラリアや後に加わったカナダの牛肉事業が含まれる。ただ、2007 年時点ではオーストラリアの牛肉事業を含めても旧スウィフトは赤字であり、JBS が他の企業と統合しながら旧スウィフトの経営を改善し、黒字化していったことは明らかであろう。

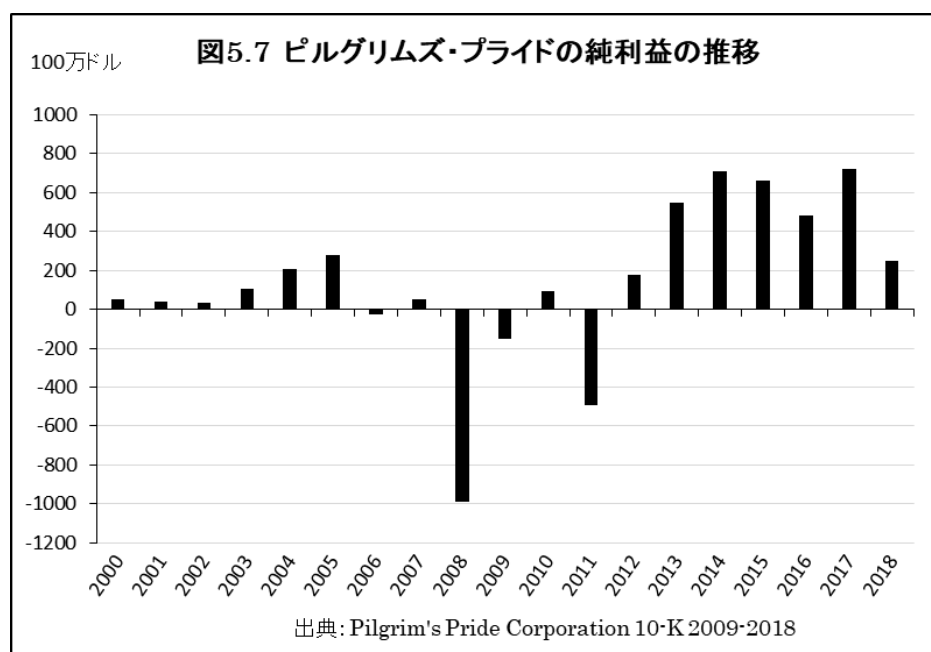


次に、2009年に買収したピルグリムズの2000～2018年の純利益(net income)の推移をまとめたのが図5.7である。同社は米ナスダック市場に上場しており、米証券取引委員会(SEC)への提出が義務付けられている年次報告書10-Kから長期的に連続した数字を得ることができる。これをみると、2006年から赤字または小幅黒字の傾向が続いたものの、買収後3年を経過した2012年から7期続けて黒字であり、しかも黒字の年も利益水準が過去に比べて高いことがわかる。

それでは、どのようにしてこのような急速な業績回復を成し遂げたのか。この点については、JBSの公表資料と、筆者がJBSのIR担当者に対して実施した聞き取り調査<sup>184</sup>、そして経済誌の報道から探っていく。

JBSは2007年に発表した資料<sup>185</sup>のなかで、買収したばかりのスウィフトのリストラ策を示している。ここには、処理牛一頭当たりのマージン改善、シフト制導入による処理量拡大、稼働率向上、保険、コンサルティング、ITといった固定費や一頭当たりの輸送・貯蔵コストの削減、マネジメント階層の削減などによる経営コストの削減といった項目が列挙されている。IR担当者の証言や報道資料はこのようなリストラ策が具体的にどのように実行されたかを物語る。

IR担当者によると、スウィフト買収時、JBSは効率化のチャンスがあふれていることに気づいたという。たとえば、牛肉を運搬するトラックはそれまで搭載能力の70%しか



<sup>184</sup> 2016年3月4日、サンパウロ市のJBS本社にてInvestor Relations担当、Eduardo Galvão (エドゥアルド・ガルヴァン) 氏にインタビューした。

<sup>185</sup> JBS 3Q07 Results (2007, Nov. 6)。

使っていなかったが、1箱に詰める肉の量を増やすなどしてこれを95%に上げることによって輸送コストを下げた。スウィフト時代はCEOから工場の現場まで9つの階層があったのを4つに削減し、管理部門の人員を減らした。また、牛1頭の処理コストを210ドルから160ドルに50ドル削減した。経営トップのウェズリー・バチスタ自らが工場で効率的な肉の切り方を指導したという。

Businessweek 誌の Gruley & Kassai (2013, Sep.20: 68-72)によると、牛の屠畜体の重量を測って十分な肉を取ったかどうかを頭上のスクリーンで青または赤の数字で示す設備を導入し、優秀な生産者には黒の帽子をかぶせて区別し、その給与を上げるシステムを取り入れた。また、人員を増やし夜のシフトを導入して生産性を上げた。Forbes 誌の Blankfeld (2011, May 9: 172)はJBSがこのような措置を取る前提として、ウェズリーが買収契約を結ぶ前にスウィフトの従業員300人と通訳を介してインタビューして情報を収集したと報じている。効率化の余地を十分に確認してから買収に踏み切ったことがわかる。

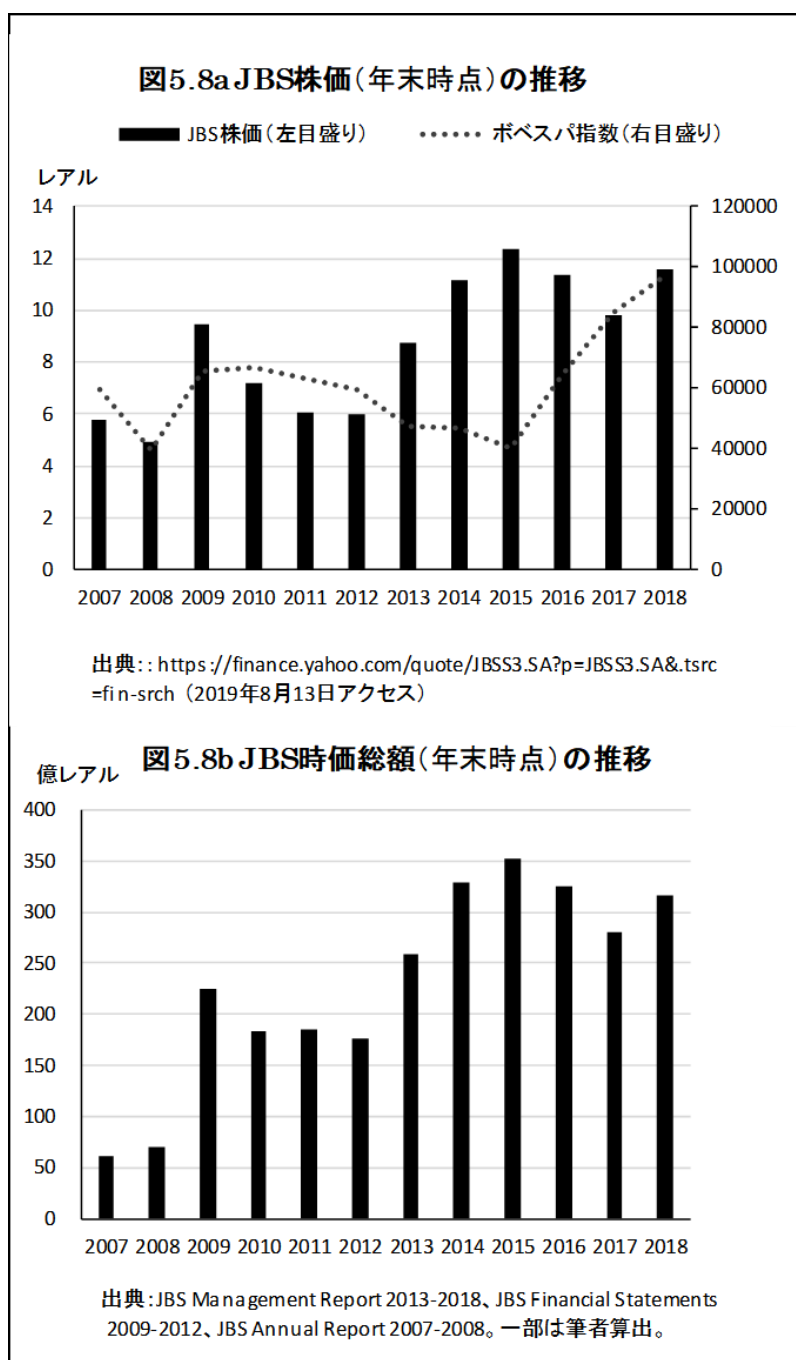
ピルグリムズに対しても同様のコスト削減を進めた。IR担当者によると、全米に9つの本部があったのをスウィフトの本社のあるコロラド州グリーリー(Greeley)に集約、2008年に買収したスミスフィールドも含め、すべての本部機能をここに統合した。現場に対してはその裁量で備品を購入できる自主性を認めた。一羽の鶏から販売に回せる肉をより多くとる効率化を進め、Businessweek 誌によると、顧客の好みに合わせて切り分けられるよう、多様なカッターを用意し、たとえばヒスパニックやアジア人向けには彼らが好む脚肉の需要増に対応できるようにしたという。

ラテンアメリカで経験を積んだ同族企業JBSならではの利点も指摘できる。高度な技術・教育が必要でないことから、米国では少なくとも20世紀初頭から、技能の低い移民の雇用の受け皿として、食肉処理産業が重要な役割を果たしてきた(Artz, Jackson & Orazem 2010: 299)。米スウィフトの経営にとどめを刺した2006年の不法外国人労働者の摘発にしても、中心はヒスパニックであり、JBSにとって人事管理上の文化的障壁は低かったと考えられる。また、母国を離れてウェズリー自らが現場に乗り込んで再建を進めた事実は、同族経営の機動性や結束を反映している。

IR担当者は、2013年のセアラ買収に関しても、それまで穀物メジャーのブンゲ(Bunge)やカーギル、ブラジルのマルブリグが次々と運営しても利益が出なかったのに、「JBSが経営を握ったらすぐに黒字化した」と述べた。食肉産業の特徴として、「利

益率が低い事業だけに、細部にこだわり効率化を進める必要がある」と指摘し、JBSの現場運営力を強調した。

以上の分析から、JBSの優位性として、現場での細かい合理化をトップが率先して積み重ね、官僚主義を排し、身軽な組織につくり変えて再建を果たす能力が確認できる。Fleury & Fleury (2011)が指摘したオペレーショナル・エクセレンスの存在を裏付けるものである。



このような JBS の経営能力を評価したのが株式市場である。図 5.8a と図 5.8b は JBS の株価推移ならびに時価総額を示す。2012 年まで JBS の株価は低迷した。年末時点で 2007 年の IPO 時の公募価格である 1 株 8 レアルを上回ったのは 2009 年だけである。しかし、2013 年から 3 年間は上昇基調に転じる。この間、サンパウロ証券取引所に上場する代表的な銘柄の株価動向を示すボベスパ指数は下落傾向にあったが、それとは逆の動きである。JBS が買収した米 2 社の収益回復が鮮明になった時期のことである。

この結果、JBS への資金の出し手は 2010 年代初めまでの BNDES から、2010 年代半ば以降は市場投資家に主役が交代した。図 5.5 が示すように、政府系機関の出資比率がピークに達したのは 2014 年であり、2015 年以降、政府系の影響力は目に見えて低下した。新規資金の供給という点では、20 億ドル相当の転換社債を引き受けた 2009 年が政府系のピークと考えられる。それにもかかわらず、JBS が 2015 年にドル資金を調達して大型の海外買収に成功した理由は、投資家が JBS の経営能力を評価したからだ。2015 年末は同社の時価総額が 2007 年末からの 12 年間で最高を記録した年である。

### 6-3. 優位性活用と劣位性克服を可能にした要因——国家とレアル相場

新興国生まれの企業に付随する資金力の欠如という劣位性を克服するのに貢献したのが外国為替相場の動向である。JBS が BNDES から供給された資金を使って海外企業の買収を繰り返した 2000 年代後半は、資源価格の高騰によって通貨レアルの対ドル相場が上昇した時期と一致する。

為替相場の推移と主な買収案件を示したのが図 5.9 である。ここに記載したのは買収総額が 1 億ドル以上の海外での買収案件であり、縦軸上方がレアル高を示す。サンパウロ証券取引所に上場する JBS が株式公開や増資で得た資金はレアル建てであり、レアル高ドル安になるほど多国籍化のための資金力が増す。BNDES の資金を米国での大型買収に使った 2007 年と 2009 年は年平均相場が 1 ドル＝2 レアルよりもレアル高の水準であり、ブラジル側からみるとそれまでに比べて割安な価格で米国企業を買うことができる環境にあった。

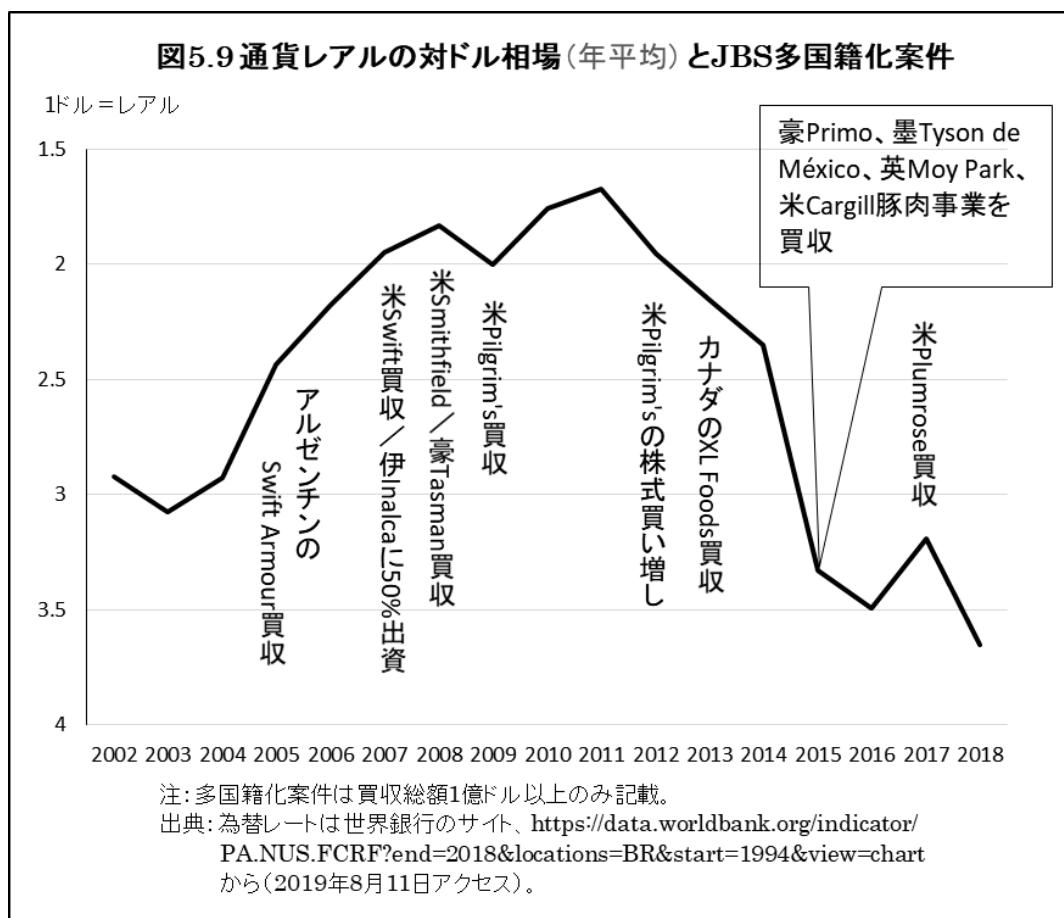
その次の買収のピークは 2015 年に訪れるが、このときは図 5.8a、図 5.8b が示すように JBS 自身の企業価値が高まっており、BNDES ではなく、自身の信用力が資

金調達を支えとなった。2015年には1ドル=3レアル割るレアル安になっており、国内でレアルを調達してドルに交換することが以前に比べて不利になっている。2015年に相次いだ海外企業の大型買収はドル建ての資金調達によるものであり、同年の債務全体に占めるドル建ての比率は91%（残りの9%はレアル建て）と前年の80%を大きく上回り、ドル換算の純有利子負債は120億ドルと前年よりも25億ドル余り増えた（JBS Annual and Sustainability Report 2015: 53、同2014: 90）。ドル建て資金の調達やドル建て債務の肩代わりが多かったと考えられる。

ただ、2015年以降のレアル安によって、JBSのレアル換算の債務はドル建て債務の金額以上に膨張した。2015年の純有利子負債残高は前年の1.9倍となった（図5.10）。表5.3で示した2017～2018年における海外事業の再編は債務の膨張を抑制するための行動であり、これに伴い、同社の多国籍化に歯止めがかかった。



本節では、JBSの優位性として優れた現場運営に基づく経営再建能力を挙げ、それが米国で成功をもたらし、同社の企業価値を高めたと指摘した。劣位性としては新興国特有の資金力不足に言及したうえで、政府系金融機関からの資金供給と好都合

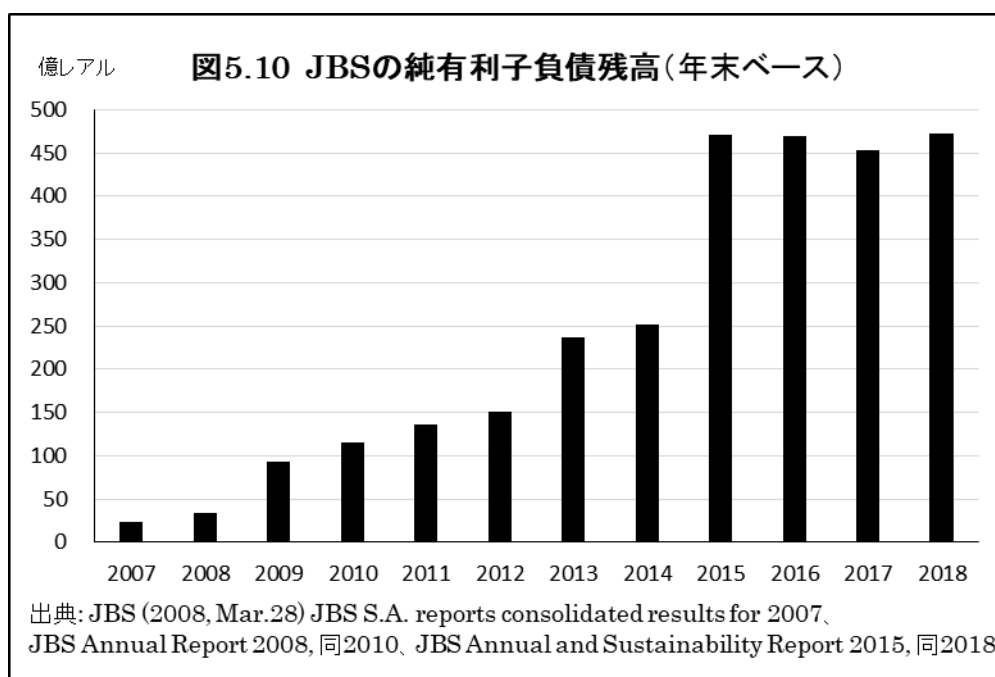


な為替相場によってそれを克服したという見方を示した。政府系機関からの資金供給は同業他社に対するものをはるかに上回る規模であった。一方、JBSの多国籍化が進むにつれ、政府系の重要性が低下したことも確認した。

一方、第3節ではJBSのみならずブラジルの食肉産業を取り巻く優位性と劣位性に言及した。優位性としては、自然の優位性(土地、水、気候)を挙げながら、大量の低コスト労働力もあって生産コストが低い点を強調した。劣位性としては、ブラジル産食肉に対する貿易障壁の存在に触れた。

この貿易障壁という劣位性の克服がJBSの多国籍化の根底にある。Fleury & Fleury (2011: 252)は、ブラジル産の食肉に抵抗を示す米国、日本、EUのような市場にアクセスする必要性がブラジル食肉産業の国際化を動機づけたと分析する。米スウィフト買収に踏み切った2007年時点では、少なくとも米国に対してJBSは人件費の安さを優位性として十分に発揮できていなかった。当時、同社は牛肉一本で勝負しており、検疫・安全面の規制から米国への輸出が難しかったためだ。同社のIR担当者は米国企業の買収の動機として、「食品の安全性や動物の疫病からくるリスクを軽減し、検疫・貿易面での障壁という脅威に対応するには最大消費地の米国で生産することが最善の選択だった」と述べている。

ブラジル産食肉の受入国に対しては母国の人件費の低さを発揮しつつ、輸出しにくい国では現地の生産拠点を買収し、持ち前の生産・物流の管理能力を発揮するとい

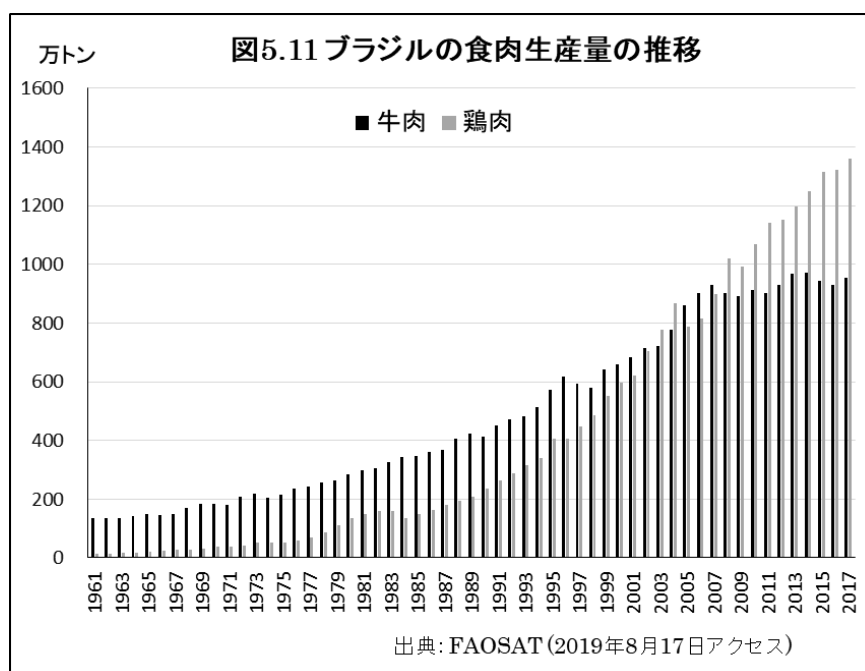




うのが JBS の国際戦略といえる<sup>186</sup>。鶏肉や豚肉に関しては先進諸国にも輸出可能なため、ブラジルの人件費の低さが優位性になり得る。しかし、先進国ではブラジル産の商品のブランド力がないため、米豪で生産して Pilgrim's や Swift といった消費者に浸透しているブランドで販売・輸出するのが JBS の選択である<sup>187</sup>。

最後に、資金面以外の国家の役割に触れる。それは優位性をもった食肉市場を育成した国家の寄与の大きさである。同国の食肉市場の台頭は比較的新しく、国家の開発戦略と密接に結びついている。政府系研究機関 EMBRAPA が畜産技術の向上に貢献したことは第 3 節で指摘した。1961 年にわずか 12 万トンしかなかった鶏肉生産は 2017 年には 100 倍以上の 1360 万トンに達し、牛肉生産は 1961 年の 137 万トンから 2013 年には 955 万トンと 7 倍になっている(図 5.11)。2018 年時点で世界 1 位の牛肉輸出量も、1997 年時点では 8 位にとどまっていた(USDA 統計)。

鶏肉生産の増大は飼料である穀物生産の拡大が背景にある。かつて農業にとって不毛の地とされたブラジル内陸部の「セラード(cerrado)」と呼ばれる高原を一大農業



<sup>186</sup> ブラジル牛肉 2 番手マルフリグも買収により米国に生産拠点を保有する戦略を採用している。同社は 2010 年、鶏肉などの処理加工大手キーストーン・フーズ (Keystone Foods) を 12 億 6000 万ドルで買収した。2018 年にはキーストーンを米タイソンに 21 億 6000 万ドル (債務などを差し引いたマルフリグの受取額は 14 億ドル) で売却する一方、米牛肉大手ナショナル・ビーフ (National Beef Packing Company) の株式の 51% を 9 億 6900 万ドルで買収し、牛肉業務に集中する戦略をとっている (Marfrig Material Fact 2010, Jun. 14, 同 2018, Apr. 9, 同 2018, Nov. 30, Tyson News Release 2018, Aug. 20)。

<sup>187</sup> 鶏肉・豚肉大手 BRF も欧州に生産会社を所有し、そのブランドで販売していたが、2019 年 2 月に売却した。2019 年 5 月時点で海外に保有する 5 つの生産拠点のうち、米欧豪に所在するものはない (BRF Annual Sustainability Report 2018、BRF 20-F 2018)。

地帯に生まれ変わらせた国家の政策がもたらしたものである。1970年代半ばに軍事政権下で日本の援助を受けながら本格的なセラード開発に乗り出し(本郷・細野 2012: 67-68)、大豆、トウモロコシの生産は21世紀に入ってから増産が続いている。ブラジルの全国飼料工業連盟の調べによると、2015年に鶏肉生産のために使われた飼料の64.4%がトウモロコシ、24.5%が大豆である(Sindirações, 2016, maio)。

一方、牛の飼育に関しては、ブラジルでは肉牛の9割近くは放牧地で飼養されており、エサは牧草である。穀物生産と直接関係するのは1割強の飼料肥育だが、放牧についても内陸部の開発による改良牧野の整備と結びついている。改良牧野とは土壌を改良して優良な牧草を育てた牧野であり、セラードの改良牧野はブラジル全土の改良牧野の45%を占めるという(本郷・細野 2012: 151)。

## 第7節 変わる国家との関係

JBSの多国籍化に対する国家のかかわりは明白である。それはBNDESによる買収資金の融通という表現に要約できる。BNDESの食肉産業支援は産業政策に基づくものであり、その支援対象はJBSに限らず、他の食肉会社も含んでいた。しかし、資金の供与額は対JBSが突出していた。なぜJBSは特別扱いを受けることができたのか。その疑問に答える材料が2017年5月、司法取引の下で経営者自身の口から明らかにされた。大規模な汚職の暴露である。事の真相はともかく、こうした暴露は必然的にBNDESとの関係性を弱める。前節で確認したとおり、BNDESの新規資金がJBSに供給されたのは2000年代がピークであり、2010年代半ば以降、BNDESグループの出資比率はほぼ変わらず、第2の株主としての立場を維持している。融資の比率も少ない。本節では、まずBNDES側の事情をもとに関係希薄化の背景を分析し、次に、JBSの取締役会議長だったジョエズリー・バチスタの証言を踏まえて国家との関係性の変化を考察する。

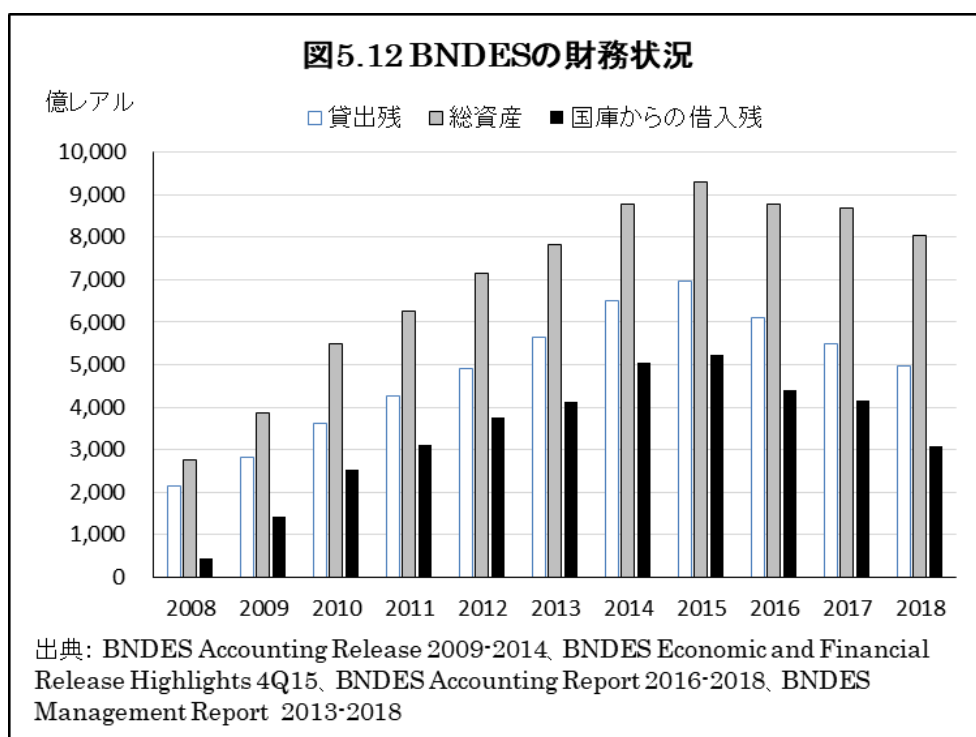
BNDESはPT政権の下で急成長し、世界最大級の開発銀行の一つとまで言われる政府系金融機関である。Ferraz et al(2013: 145)によると、2010年時点でのドル換算の総資産は世界銀行を上回り、中国の国家開発銀行に次ぐ。同年の資金供与総額はその中国開銀も上回る。PT政権発足直前の2002年末に1509億リアルだった総資産は、同政権崩壊直前の2015年末には9306億リアルと6倍以上に膨らんでいる(BNDES Financial statements 2002-2018)。特に、2008～2010年は毎年、

前年比 40%前後の急成長を遂げた。

このような 2008 年以降の BNDES の躍進を支えたのが国庫からの借り入れである。Musacchio & Lazzarini (2014: 250-253)によると、1952 年設立の BNDES は 1960 年代まで法人・所得税や政府の準備金の預け入れが主な財源だったが、1974 年以降、失業保険支払いのための 2 つの税の預け入れ・運用が始まり、1990 年には失業保険基金が労働者支援基金(Fundo de Amparo ao Trabalhador = FAT)に統合され、財源として強化された。さらに、PT 政権下の 2008 年以降、国庫から長期資金を低利で借りられるようになり、BNDES の出融資が膨張した。

2008 年から 2015 年までの BNDES の活動の拡大を示すのが図 5.12 である。国庫からの借入残高は 2008 年末に 432 億リアル、2015 年末には 5237 億リアルに達している。国庫からの借り入れは 2007 年末以降の BNDES の総資産の増加分の 7 割強を占める。2018 年末時点で総資産の 6 割強(2008 年末では 8 割弱)が貸出残であり、総資産と貸出残の差額は大半が株式・社債・政府債の保有残である。つまり、BNDES の出融資の増大を可能にした主要な財源が国庫からの借り入れであったことがわかる。

しかし、図 5.12 が示すとおり、PT 政権が崩壊した 2016 年以降、BNDES の活動は縮小に転じた。貸出残高は 2018 年末までに 2000 億リアル減少し、国家からの借入残高も同じ期間に 2200 億リアル減った。つまり、新規の融資額よりも回収額が圧



倒的に多く、回収した分を国庫への返済に回していることになる。

BNDES の変化の背景には、政府の財政難と、政権交代に伴う経済政策の転換がある。ブラジルは 2014 年以降、5 年連続で基礎的財政赤字が続いており、財政再建が急務になっている。政府は BNDES からの資金回収により債務を返済し、赤字体質から脱却しようとしている。さらに、2016 年のルセフ大統領弾劾により成立した Temer 政権も、2018 年の大統領選を制して 2019 年 1 月に発足したボルソナロ政権も、経済運営への国家の関与を重視する PT 政権とは違い、市場をより重視する新自由主義的な傾向が強い。PT 政権が国家の関与の道具として使った BNDES の役割は低下し、それまでの規模を維持する必要はなくなった。

このような状況を JBS の立場からみると、BNDES がもう打ち出の小槌ではなくなったことを意味する。財政難の折、BNDES からはこれ以上買収資金を引き出せない。政権交代によって風向きが変わり、特別扱いは期待できない。バチスタ家は 4 割の株式を支配しており、2 割の株式をもつ大株主とはいえ、BNDES との関係を維持する積極的な理由は以前に比べて薄れたと推測できる。2016 年以降、複数の汚職事件に関与しているとして捜査対象になっていた JBS 取締役会議長のジョエズリー・バチスタが司法取引に応じて証言したのは 2017 年 5 月である。

以下、広範囲にわたる汚職の実態を明らかにしたジョエズリーの証言から BNDES との関係性に触れた箇所だけを抜き出した Silva & Tognolli (2017: 40-53) の記述を紹介する。1997 年にブラジル国内の企業買収を契機に生じた BNDES との関係が JBS の多国籍化支援に発展したのは PT 政権の発足後であり、2005 年のアルゼンチン企業の買収がその最初の案件となった。BNDES との合意が成立する前にアルゼンチン企業の買収を固めたため、BNDES は大急ぎでローンの実行を迫られ、最終的に 8000 万ドルを融資したが、その際、JBS は 300 万ドルの賄賂を渡したという。この時点では BNDES は融資によって JBS の資金需要に応じていたが、JBS は 2006 年、株主として出資による資金提供を求め、それが 2007 年の増資引き受けにつながった。2008 年には当時 BNDES 総裁だったコウチニョの取りまとめにより、BNDES と政府系年金基金で構成する JBS 向け投資基金 (PROT-FIP) が設立され、同年の JBS 増資の際は出資額の 4% 相当が賄賂に回ったとしている。決定は迅速で、JBS に有利な株式の評価額が設定されたという。さらに、2010 年の大統領選に関連して、2009 年の純利益の 3 分の 1 に相当する 4000 万リアルが政治献金とし

て支出され、その資金は海外口座を通じて当時財務相だったマンテガの手に渡ったと記述している。

2017年5月の証言の後、ジョエズリーは雑誌 *Época* (2017) のインタビューに応じ、マンテガに賄賂を払って BNDES からの出資を取り付けた様子を語っている。ジョエズリーによると、企業が財政的な優遇策などと引き換えに政治家に賄賂を渡す仕組みが制度として確立したのは、PT 政権下であり、その後、他の政党もこの仕組みを採用して国中に浸透していったという。政府系金融機関の幹部に不正な資金を渡して便宜を受けるといった現場ベースのやり取りを越えて、それらの機関に対する影響力が強い政治家を取り込んで事を進める構図である。ジョエズリーは政治家に資金を供与しなければ、物事が動かなくなると指摘している。

ジョエズリーがすべてを語ったとは限らないし、語ったことがすべて真実とも限らないが、2000年代初めにはナショナルチャンピオンとはいえなかった JBS が BNDES から同業他社を上回る支援を得ることができた理由を説明する際、裏金が果たした役割に関しては疑問の余地はない。その証言には実際に起こった事実と何ら矛盾がない。BNDES はその初期において、鉄道の更新や水力発電所の建設、鉄鋼業にあたる政府系企業への長期資金の供給が主務だったが、軍政期以降、民間企業に対する資金提供に比重が移り、国家開発プロジェクトに参画する会社か、政府から特権的な扱いを得られるナショナルチャンピオンが支援対象になった (Musacchio & Lazzarini 2014: 241)。民政移管後も BNDES は生き残り、政府系企業の民営化プロセスで役割を果たし、ルラ政権下では JBS をナショナルチャンピオンとして選別し、世界の牛・鶏肉市場での有力プレーヤーになるよう M&A 資金を提供した (同: 1, 247)。

しかし、BNDES の役割は PT 政権崩壊後、財政逼迫のなかで低下し、ボルソナロ政権下では見直しの方向がはっきりしつつある。2015 年を底に株価水準が上向していることから、BNDESPar の株式投資残高は増えているものの、株式投資を活発にするどころか、政府は BNDESPar が保有する株式を売却して資金を回収し、政府債務の返済に充て、最終的には BNDESPar を廃止する方針であると伝えられる<sup>188</sup>。その一環として、PT 政権との関係が深く、2019 年に入って株価が上昇している JBS 株を優先的に売却する案が検討されているとの報道もある<sup>189</sup>。JBS と BNDES の親密な関係は終焉に向かっている。

---

<sup>188</sup> Folha de S. Paulo 紙の Cunha (2019, jan. 29) の記事による。

<sup>189</sup> Exame 誌の Amorim (2019, jun. 27) の記事による。

## 第8節 おわりに

多国籍企業としての JBS は 2 つの点で PT 政権時代の申し子といえる。まず、多国籍化に国家が積極的に関与していることが指摘できる。もう一点は政権の腐敗構造との密接なかわりである。

PT 政権はブラジルの食肉産業を世界のトップに押し上げようとする産業政策に基づき、国庫からの資金を BNDES に大量につき込み、そこからの出融資を通じて JBS に海外企業の買収資金を供給した。新興国生まれの企業の多国籍化に立ちはだかる資本市場の未成熟という劣位性を克服できたのは国家の支援のおかげである。さらに、通貨レアル高という為替相場の環境も資金面での劣位性の克服に貢献した。BNDES から供給されたレアル建ての資金はレアル高のもとで海外企業の買収を安上がりにしたからである。

JBS 以外の食肉処理会社も国家の支援の恩恵にあずかったが、JBS が受けた支援額は群を抜く。その結果、2000 年代初めまで主要な食肉輸出企業数社のうちの一家にしかすぎなかった JBS はナショナルチャンピオンというだけでなく、世界最大級の食肉会社に急成長した。同社が特別扱いを受けることができた理由は、経営者自身の証言によると、多額の賄賂を使ったからである。

JBS の多国籍化は買収中心である。最大市場の米国市場に参入する際のブラジル産食肉に対する貿易障壁をかわす手段として、同社は米国の食肉大手を買収し、現地で生産する戦略を採用した。JBS の国際的な知名度を一気に上げた米国 2 社の買収は、いずれも経営難に陥った食肉大手を対象としたものであった。JBS は買収によって、企業規模を拡大し、地理的な多様性を高めるとともに、取り扱う食肉の種類を当初の牛肉から豚肉、鶏肉、羊肉にまで広げ、経営リスクを分散した。

多国籍化の初期段階では BNDES の強力な支援と好都合な為替レートに助けられたが、米国進出後は JBS 自身の現場力に基づく経営再建能力が発揮された。経営難の米国 2 社はいずれも立ち直り、株式市場は JBS を評価した。JBS は自らの経営力をもって資金を調達できるようになった。

この結果、JBS と国家の関係は希薄化の道をたどることになった。BNDES は財政難と政権交代によって役割が見直され、資金の回収に注力するようになった。PT 政権と密接なつながりがあった JBS 株を保有する意義は薄れ、現在保有する JBS 株

は売却される可能性が高い。JBS にとっても BNDES との関係を維持するメリットがなくなり、司法取引と引き換えに、汚職の実態を暴露することをためらう理由はなかった。ヴァーレやエンブラエルの事例と同様、多国籍化の進展が国家との関係性の希薄化をもたらした事例と位置付けられる。

## 第6章 「OLI+SE」の視点からの考察

第3～5章ではヴァーレ、エンブラエル、JBSというブラジルを代表する国際企業3社の歴史を、優位性の確立・活用、劣位性の克服という視点から眺め、国家や外国為替相場が各社の成長・多国籍化にどう影響したかを探った。各社はまったく異なる産業に属し、設立や発展の経緯が異なり、売り上げ規模にも差がみられる。しかし、いずれも国際的なトップ企業との競争に耐えうる体力を備え、21世紀に入って比較的短い期間で急速に多国籍化を遂げたという共通点がある。各社の歴史を点検すると、発展を後押しした要因として国家の関与を共通して見出すことができた。さらに、各社とも多国籍化の背景に自国通貨高があったことが確認できた。

本章では3社の事例研究をまとめ、そこから何が読み取れるかを述べる。まず、本稿のリサーチクエスションである「国家はその時々々の経済環境下で多国籍企業の成長プロセスにどんな役割を果たし、企業の発展とともに企業と国家の関係はどう変わっていくか」という問いへの回答を試みた後、多国籍化現象が為替相場の動向を重視する新開発主義の考え方とどうかかわるかを明確にする。最後に、新興国ブラジルのPT政権下で急激に多国籍化が進んだ背景を検討しながら、OLI+SEという本稿の分析フレームワークの妥当性を示し、残された研究課題に言及する。

### 第1節 多国籍企業と国家

対象3社にはいずれも国家の関与がみられたが、発展に寄与した時期には差がある。2000年代の多国籍化そのものに国家が大きく貢献したのはJBSである。2005年にアルゼンチンの牛肉大手を買収する資金を政府系のBNDESからの借り入れで調達して多国籍化に乗り出し、ルシアノ・コウチニョがBNDES総裁に就任した2007年からはBNDESからの巨額出資をもとに大型M&Aを相次いで実施して世界のトップ企業に登り詰めた。

一方、政府系企業として発足したヴァーレとエンブラエルに対する国家の寄与は創業期から1980年代までの成長期にかけて強く表れた。主として軍政期にインフラ整備や技術蓄積、人材育成、製品開発、海外から有利な条件を引き出す交渉などで国家が役割を果たした。その後、組織の肥大化、生産性の低下、意思決定の硬直化、市場からの乖離といった弊害が出て、民間活力の導入を迫られ、1990年代に相次い



で民営化されたが、多国籍化を進めるための優位性の多くは成長期までに国家の力で構築されたものであり、新興国に特有の劣位性の多くは国家のおかげで克服された。

しかし、ヴァーレとエンブラエル両社の多国籍化自体への国家の関与は JBS ほどには大きくない。ヴァーレは資源価格の高騰期に高まった資金力を生かしてカナダ企業の大型買収を実現し、エンブラエルもリージョナル・ジェット市場の世界首位の座を固めて収益力を確立した後、米国でグリーンフィールド投資による生産拠点の建設に踏み切っている。政府の直接の関与は大きくないが、PT 政権成立後の 2004 年ごろからブラジル政府は多国籍企業育成の方針を示し、2008 年発表の産業政策 PDP で企業の国際化を前面に押し出している。両社の民営化後も政府は重要な経営事項に関して拒否権を行使できる黄金株を保有し、政府系年金基金が長い間主要株主として君臨していたが、国際化を肯定する政府の姿勢を反映して、2010 年ごろまでは政府が多国籍化に注文を付けることはなかったと考えられる。

国家が寄与した時期には差がみられたが、多国籍化を果たした後、3 社ともほぼ同じ時期に国家との関係の希薄化が発生した。ヴァーレは 2017 年に株主構成の見直しを発表し、過半数の議決権をもつヴァーレパールが解散することになった。これによって政府系年金基金連合 (Litel) が事実上の経営権を握る構造が解消され、Litel は 2018 年末時点で 2 割の株式を保有するだけの主要株主に後退した。一方、エンブラエルは 2017 年末、リージョナル機部門をボーイングの傘下に置く方針を発表した。その後、同部門を別会社化し、ボーイングが 8 割、エンブラエルが 2 割をそれぞれ出資することが決まった。エンブラエルに対する政府系株主の出資比率は 2006 年以降、大幅に低下していたが、そのような国家との関係希薄化の総仕上げともいえる取引である。さらに、JBS 創業家一族の経営者は 2017 年、大規模な汚職事件の存在を司法取引の下で明らかにした。海外企業の買収資金を BNDES から得るために多額の賄賂を支払ったという。経営者が証言した当時から BNDES は資金面の余裕がなくなっており、この暴露によって JBS と BNDES の関係希薄化は決定的になった。

企業と国家の関係希薄化の要因として、3 社の事例から 5 つの要因を指摘できる。まず、財政逼迫である。1990 年代の政府系企業の民営化が政府の財政難から出発し、エンブラエルやヴァーレに対する国家の支配力が低下したように、財政難によって BNDES の資金供給力が下がったことが JBS と国家の関係変化の底流にある。

第二に、政府系年金基金が課す制約である。政府系年金基金は政府系機関の職

員に対する年金支払いのため、出資した資金を運用する必要がある。このため、年金基金は配当や株価を無視して政権の代弁者として経営に介入するわけにはいかず、未来永劫、安定株主として君臨するとも限らない。企業側からすれば、供与された補助金や軽減された税金とは異なり、出資者に対して収益という見返りを提供しなければいけないし、出資者の変動がいつ生じても不思議はない。ヴァーレやエンブラエルの株主構成の変化で明らかのように、政府系年金基金が株主として関与する限り、基金の事情に応じて企業との関係は変化しやすい。

第三の要因は資本市場の論理である。グローバルな資本市場の発達によって、新興国の企業は母国の資本蓄積の薄さにもかかわらず、資金を調達できる可能性が高まった。しかし、グローバル市場でより低い調達コストでより多くの資金を調達するには、母国が口出しをしやすい状況が障害になる。ヴァーレやエンブラエルが 21 世紀になって国家との関係を見直した背景には、サンパウロ証券取引所でもっとも格の高い Novo Mercado に上場し、米国での資金調達を有利に進めようという思惑があった。すでに Novo Mercado に上場している JBS は 2009 年、米国店頭市場 OTCQX に銘柄を登録し、大規模な贈賄の公表後もニューヨーク証取上場を目指している。

このことと関連して第四に挙げられるのは、グローバル経済のなかで生き抜くための経営戦略である。グローバルプレーヤーになるまでの過程だけでなく、そうなった後もライバル企業との競争は続く。資源獲得、研究開発、設備投資、市場開拓が絶えず求められ、そのための資金が必要になる。多国籍企業になった 3 社に共通する課題であり、この課題を解決するため、各社は恒常的に合理的な判断が求められる。ヴァーレによる株主構成見直しやエンブラエルによるリージョナルジェット部門の事実上の譲渡だけでなく、JBS の贈賄行動とその暴露も生き残りをかけた企業判断である。

その判断の根底にあるのは母国政府に依存しない経営戦略である。この考え方は、母国の制度や市場の制約を軽減することを多国籍化の動機として挙げる Luo & Tung (2007) のスプリングボード・パースペクティブと通じる。ヴァーレは母国における環境などに対する厳しい規制を重荷として受け止めるとともに、ペトロブラスを侵食した腐敗構造を自社に持ち込みたくないと考えている。JBS は米国などがブラジル産牛肉に非関税障壁を設けていることに対応して、政府間の通商交渉ではなく、米国の食肉企業を買収することに活路を求めた。両社ともさらなる成長のためには母国政府に依存・密着することは得策ではないとの判断があるとみられる。

最後の要因は開発主義的な経済運営から新自由主義的な経済運営への転換である。ヴァーレの株主構成見直しとエンブラエルの外資への事業譲渡はいずれも PT 政権崩壊後、新自由主義的なテメル政権に移行した翌年に起こった。政府は黄金株を保有し、政府系機関が大株主なのだから、こうした動きの阻止に動くことも可能だったが、そうしなかった。テメル政権に続き、2019 年 1 月に発足したボルソナロ政権も新自由主義的な経済政策を継続しており、3 社との関係希薄化を容認している。

これら 5 つの要因をまとめると、グローバル経済下の競争の激しさに直面した企業が財政難に陥っている母国政府に依存せず、国家の影を薄めて国際資本市場から資金を調達しようとしている構図が浮かび上がる。企業と国家の関係性の希薄化が経済のグローバル化と切っても切れない現象であることは明白であろう。

ここで本稿の出発点にあったエヴァンスの企業－国家関係をめぐる議論に立ち返る。1970 年代から 1990 年代初めにかけてのブラジル、インド、韓国での IT 産業の振興策を観察した結果、Evans (1995: 207-226) は関与の仕方や成功の度合いに差はあったものの、3 カ国とも地場 IT 産業の創生を果たしたと指摘した。しかし、このようにして育った IT 企業はその後、先進国の多国籍企業と提携し、国家との関係が変化する。国家が育成した地場企業は海外の市場、技術、資本との関わりを深め、かつて政府が規制した多国籍企業との提携を生かすことが戦略の中核になった。地場の IT 企業は国家に守られて利益を得ることよりも、先進国の多国籍企業が保有する技術や世界市場の支配力を活用して収益をあげることを優先し、ブラジルでは政府に対して開放を旨とする新自由主義政策を求める動きにつながったという。国家の関与を弱める方向への要請である。

企業の成長とともに国家との関係が希薄化するというエヴァンスの発見は、本稿の事例研究を通じた考察結果と類似している。しかし、希薄化の文脈はまったく異なる。エヴァンスが取り上げた 1990 年代初めまでの IT 産業は、国家の保護を受けるよりも先進国の多国籍企業と組んだほうが効果的だと考えた。国際市場や先進技術へのアクセスを通じた利益が望めるからである。IT 産業の選択は成長プロセスでなされ、リーダーシップは先進国の多国籍企業が握っていた。これに対して、本稿の対象 3 社は国家の影響力を弱めることによって多国籍企業としての生き残りを図った。世界のライバル企業に負けない資金力を身に着けるには国際資本市場で受け入れられる必要があり、母国の存在はむしろ活動の制約になるからである。エンブラエルは国際的な業界再編の結果、最終的にボーイングの傘下に入ったが、それはグローバルプレー

ヤーとしての地位を築いた後のことである。

エヴァンスと本稿では研究対象の発展の度合いと置かれた環境が異なっている。前者は成長途上の国内企業、後者は業界トップの国際企業である。前者は貿易や為替の規制がなお強い時期に置かれており、後者は経済自由化が大きく進展した後、その環境を生かして多国籍化を進めた。単純に比較するのが難しい研究対象であるにもかかわらず、企業の成長に伴って国家との関係の希薄化が発生するという構図は同じである。それはなぜだろうか。

経済自由化が企業に対する国家の影響力を弱めるとする恒川(1996)の指摘には疑問をさしはさむ余地はない。民営化によって政府系企業の比重が低下し、規制緩和によって国家が企業活動に関与する手段や領域が縮小し、企業減税によって国家予算が減少すれば、国家の影響力が低下するのは当然である。では、エヴァンスと本稿の研究対象に同じ現象が起きたのは経済自由化のためだろうか。経済自由化が企業と国家の関係希薄化の背景にあるのは確かだとしても、経済自由化の度合いが大幅に異なる2つの時期に同じような現象が発生した理由は説明できない。

いずれの時期にも2つの共通点がある。一つは国家が財政難、経済危機に見舞われたこと、もう一つは市場重視型の経済運営がなされたことである。企業の立場からすれば、資金力のない政府は頼りにならない。エヴァンスが注目したIT業界は国家の代わりに先進国の多国籍企業を選び、本稿の対象企業は国際資本市場からの資金調達と生産・調達のグローバルな自社ネットワーク構築を進めた。グローバル経済の深化が企業の国際化の幅を広げ、介入に慎重な政府はこうした企業の動きを止めることはない。今後も産業振興のための介入に積極的な政権と消極的な政権が交互にブラジルに登場し、好況と危機の落差が大きい景気循環が続けば、エヴァンスや本稿が観察したのと同様の企業－国家関係が繰り返される可能性がある。

以上をまとめると、新興国の企業がグローバルプレーヤーに成長するには、先進国の多国籍企業と比べて立ち遅れたインフラ整備、技術蓄積、人材育成、資本蓄積などを急速に進めるため、国家が果たすべき役割が大きい。国家の関与のタイミングは企業の発展段階や経済のグローバル化の進展によって変わる。関与はいつもプラスの効果をもたらすとは限らず、民営化などで国家による支配を脱する必要に迫られる局面もある。経済自由化は国家の影響力を弱める傾向にあり、これに財政難や市場最優先の経済運営が加わると、企業と国家の関係性の希薄化に拍車がかかる。

## 第2節 多国籍企業と為替相場

異なる業種に属する研究対象 3 社が多国籍化を集中的に進めた時期はほぼ重なっている。これはレアルの対ドル相場が 2 レアル台前半よりもレアル高に振れていた 2005～2014 年の 10 年間である(図 3.12、図 4.8、図 5.9 参照)。企業別にみると、ヴァーレの売り上げの大半は輸出であり、その収入はドル建てで入ってくる。ヴァーレがカナダ企業の巨額買収に踏み切った時期は、旺盛な中国からの需要を受けて一次産品価格が高騰したときであり、急増する収入やそれを背景に膨らんだ借り入れ能力を買収資金に充てることができた。ドル建ての収入はレアルに交換して国内に還元することもできたが、レアル高の折にドルをレアルに替えて国内で投資することは効率が良くない。むしろレアル高のときは外貨収入を海外資産の取得に回したほうが為替変動リスクに備えられる。資源価格も変動するため、当時の価格高騰は海外展開するためのまたとないチャンスであったかもしれない。このような判断が働いてヴァーレは急激な多国籍化に踏み切ったと考えられる。

エンブラエルも同様である。同社のリージョナルジェットやビジネスジェットの販売は大半が海外向けであり、その収入はドル建てである。レアルが高い時期に外貨建ての収入を自国通貨に替えてブラジル国内に投資しても、レアル安に転じたときに回収できなくなる懸念がある。主要市場である米国への投資の方が高い収益性が望める。世界金融危機が発生したときは米国の動向を見極めるために海外投資には直ちに踏み切らなかったが、2011 年以降、同社は米国での生産拠点を次々と建設・拡充した。

JBS については、2010 年代初めまでは BNDES を中心とする政府系機関が買収資金の主な出し手であった。つまり、レアル建ての資金を得て、それをドルに替えて海外企業を買収するという構図である。この場合、レアルが高ければ高いほど多くのドル資金が手に入り、買収に有利になる。レアル高は JBS にとって千載一遇のチャンスであった。同社は 2010 年代半ば以降、買収した米企業の経営再建に成功し、自身の信用力を上げたことから、市場での資金調達が可能になった。傘下の米国企業を通じた買収も可能になったことから、レアルが大幅安に転じた 2015 年も海外での大型買収を継続することができた。レアルを介さずにドル資金を調達することができれば、自国通貨の相場が下がっても、海外企業を買収することが可能になる。

3 社とも 21 世紀に入ってからレアル高に直面し、多国籍化の道を選んだ。ただ、

その意味合いや結果は企業によって異なる。輸出比率の高い製造業のエンブラエルはレアル高に振れると競争力を失うため、生き残るためにはコスト削減が必要になる。航空機メーカーは技術保持上の理由から、海外生産には慎重姿勢を示すことが多く、エンブラエルにとって海外生産拠点の設置は効率性向上のための合理的な選択の結果であって、防衛的な色彩が強い。JBS からみてもレアル高は輸出競争力の低下につながるが、ブラジル産牛肉の場合、米国に輸出しにくい状況があったため、レアル高は米企業買収により米国市場を開拓するという絶好の攻めの機会を同社に提供したといえる。ヴァーレの立場からもレアル高は企業買収による収益源や資産の多様化を可能にするチャンスだったと考えられる。しかし、JBS が買収企業の再建を果たして多国籍化の成果をあげたのに対し、ヴァーレはその後の資源価格の下落が響き、買収後 10 年以上にわたってその果実を投資家に還元できていない。

これら研究対象 3 社の為替相場に対する反応を新開発主義の見地から見直せば、自国通貨高の帰結としての多国籍化現象という新たな視点を付加することができる。ブレッセルペレイラが懸念したのは自国の製造業の輸出競争力が低下するオランダ病の発生である。第 2 章で確認したとおり、PT 政権下でレアル相場が高かった時期、ブラジル経済における製造業の比重は付加価値ベースで低下した。一次産品価格の高騰が資源国の通貨高を招き、製造業の国際競争力が低下するオランダ病が発生するというブレッセルペレイラの見立て通りの展開である。資源価格に合わせて自国通貨の高騰期が続いた後、通貨危機が訪れて一時的に暴落するものの、やがて持ち直して高騰期を迎えるという為替相場の循環モデルも彼の指摘通りに繰り返された。本稿の事例研究を通じて実証できたことは、通貨高騰期にはオランダ病の発生に加えて、大企業の多国籍化現象も同時に起こる可能性が高いということである。

この現象はブラジル企業の生命力・行動力を反映している。通貨の高騰期に企業はただ座して嵐の通過や衰退を待っていたわけではなかった。企業はその環境下において最善かつもっとも合理的と思われる選択肢を決定し、実行に移していた。為替相場がもたらした海外投資環境の追い風を生かして、多国籍化を進めたのである。新たな資源や市場の獲得、ポートフォリオの分散、生産の効率性など、企業によって多国籍化の目的は異なっても、海外に拠点を求めるという点では一致していた。

ただ、この現象が現れるのは生産性の高い優良企業に限られる。メリッツとヘルプマンが提唱したモデルに基づく新々貿易理論によると、多国籍化に踏み切るには輸出企業を上回る生産性の高さが求められる。海外投資のための資金力に加え、母国とは

異なる制度、言語・文化、雇用環境、政治・経済環境などに対応する能力や為替・市場などの変動リスクに耐えられる体力が必要である。研究対象 3 社のように何らかの優位性を保有することが多国籍化の条件であり、規模を問わず、能力に欠ける企業は多国籍化という前向きの行動は採用しにくい。

以上要約すると、一次産品輸出国ブラジルの為替相場は新開発主義が予見したとおりの道のりをたどり、21 世紀初めの産業界にオランダ病と多国籍化という 2 つの現象をもたらした。自国通貨の高騰期になると、力のない製造業がオランダ病にむしばまれて徐々に衰える一方、力のある企業には生き残りや事業拡大のための多国籍化という選択肢が浮上した。自国通貨高に伴って、企業が海外投資や多国籍化に向かうことは他の国でもみられる。たとえば、1980 年代後半から 1990 年代にかけて円高が進行した日本でも産業の空洞化が懸念された。しかし、ブラジルは一次産品の輸出国であり、一次産品価格の高騰が通貨高に結び付き、製造業の弱体化を招くオランダ病の経済構造を抱えているところに特徴がある。

設備投資はリスクを伴い、成果を得るのに時間がかかるため、多国籍化という選択肢を採用すべきかどうかという問いに正解はない。実際、研究対象 3 社の業績をみても、多国籍化戦略が成功したか失敗したかは容易に判断できない。ヴァーレは一次産品相場の不確実性に苦しみ、エンブラエルはニッチ市場で成功を収めながらもニッチゆえの脆弱性から巨大多国籍企業に商用機部門の経営権を譲り渡した。JBS は明白な成果を出したが、買収資金の調達をめぐる汚職事件の渦中にある。

### 第3節 OLI+SE フレームワークからの総括と残された課題

第 1 節で国家(S)、第 2 節で為替相場(E)の観点から研究対象 3 社の多国籍化を総括した。S と E は 3 社が多国籍化する際の優位性の確立・活用や劣位性の克服に役立っていた。では、なぜ PT 政権下の短い期間に多国籍化が集中したのだろうか。

第一に挙げられるのは内部要因である。3 社とも 2000 年初頭までに経営基盤を固め、多国籍化に向けての準備がすんでいた。ヴァーレは政府に後押しされて主要鉱山を開発し、関連インフラを整備し、国内の競合他社を買収して圧倒的なナショナルチャンピオンになっていた。軍の庇護の下で成長したエンブラエルは一時の経営危機を乗り越え、同社初のリージョナルジェット ERJ シリーズを国際市場で軌道に乗せて

いた。両社とも 1990 年代に相次いで民営化を果たし、経営体質の改善に成功していた。JBS は国内の競合他社を買収し、ブラジルにおける生産拠点を地域的に拡大し、経営難に陥った食肉処理場の再建ノウハウを蓄積していた。BNDES との付き合いもすでに生まれていた。

もう一つ指摘できるのは外部要因である。2003 年の PT 政権発足後、多国籍化に向けた環境が一気に整ったのである。ブラジルは一次産品価格の高騰から好景気に沸き、新開発主義のモデルに従ってリアル相場が大幅に上昇し、海外企業の買収など FDI の好機が到来した。しかも、PT 政権はブラジルから多国籍企業を生み出すことに前向きな姿勢を示し、産業政策にはグローバルプレーヤーの登場・維持を支援することが盛り込まれた。ヴァーレやエンブラエルには政府が黄金株を保有し、日常の運営にも発言権を有していたが、海外への投資を阻止することはなかった。経済成長を受けて国家の財政も潤い、それを背景に BNDES の手元資金が増加し、JBS には国際化支援のための資金が供給された。

PT 政権下での集中的な多国籍化は、S と E の組み合わせによって内部要因と外部要因が同時期に整ったことから発生した現象である。3 社の多国籍化プロセスは、OLI+SE フレームワークを通じて各社の発展・多国籍化の歴史を分析することによって十分に説明可能である。しかも、この枠組みでの分析を通じて、PT 政権崩壊後に一斉に起きた国家との関係性の希薄化まで発見することができた。少なくとも研究対象 3 社に関しては、本稿の分析枠組みが有効に機能したと判断できる。

とはいえ、OLI+SE フレームワークの普遍的な適用可能性を示し、一般化するには少なくとも 3 つの課題が残されている。3 社以外の企業に当てはまるか、3 社が属する業種以外に当てはまるか、ブラジル以外の国・地域に当てはまるか——の 3 点である。3 社はそれぞれの業界における世界のトップ企業であり、輸出実績からいってもブラジルを代表する企業である。多国籍化の規模も大きい。ただ、ヴァーレやエンブラエルは元政府系企業であり、JBS も BNDES から特別扱いを受けたことから、3 社はブラジル国内でも例外的な存在ではないかという批判が想定できる。海外投資の規模がより小さい企業や異なる政治体制の国から生まれた企業の多国籍化には、3 社とは異なる動機や背景があるかもしれない。第 4 次産業革命と呼ばれる技術革新に対応しようとする国際企業は 3 社とは異なる所有優位性が求められ、それに伴って国家の役割が変化する可能性もある。

これらの観点からさらなる検証を続けなければいけないのは確かだが、筆者は特定



の枠組みやモデルに拘泥する必要はないと考えている。スカンジナビア学派の漸進的国際化モデルやヴァーノンのプロダクト・サイクル理論がそうであったように、企業やその企業が置かれている時代・環境の多様性を考慮すれば、特定の枠組み・モデルが当てはまる企業とそうでない企業があっても不思議はないからである。たとえば、為替相場が歴史的にみて安定している国では、為替相場の動向とは無関係に多国籍化が起こる可能性がある。国家が関与する手段をもたなかったり、国家の関与が企業にとって負担でしかなかったりすれば、国家の役割を考える余地は小さい。このような多様性を反映して様々な枠組み・モデルを想定することが賢明であり、OLI+SEもその一つとして位置づけることが可能であろう。

Sの視点が重要なのは言うまでもなく、国家の影響力が強い企業であるが、企業—国家の関係は通常見えにくいものである。本稿の研究対象企業はいずれも情報公開が義務付けられている上場企業であり、かつ国家が出資という形で関与しているため、関係の変化が追いやすいという利点があった。司法制度がある程度機能し、公正な報道が認められている国では、贈収賄事件や不透明な資金の流れの摘発を通じて企業—国家の関係性が明らかになることもある。本稿ではJBSがそれに当てはまる。さらに、PT政権が明文化した産業政策を復活させたことも本研究の助けになった。企業と国家がこのような条件を満たしていれば、両者の関係を探りやすくなる。

Eの視点から多国籍企業をみることは、Sの視点よりも容易だと考えられる。公定レートと闇レートの乖離が著しい国でない限り、為替相場は把握しやすく、そこにその国の企業の多国籍化の動きを重ねれば、関係性を認識できるからである。新開発主義が念頭に置く一次産品を輸出する中所得国はもっともEの視点を生かしやすい。それ以外の国であっても、為替レートの変動が激しければ多国籍化・国際化の動向と照らし合わせる価値があるだろう。

本稿がブラジル経済の特徴を考える際の基盤とした新開発主義についても課題を指摘することができる。分析の枠組みとしては極めて有効であり、今後、新興国の経済発展を論じる際、従来よりも為替相場に多くの光を当てるべきだと筆者は考えている。しかし、その政策的有効性は未知数である。工業均衡相場をいかに推定するか、輸出税の設定によりその水準に人為的に誘導できるのか、国際的な切り下げ競争を回避できるか、金利水準を低めに保ちながら物価を管理できるかといった問題が山積している。為替の切り下げ、労働生産性の上昇、国内貯蓄の増加、外資依存からの脱却という順番での経済改革のシナリオが実現可能かどうかは不透明である。

もう一つ、本稿では取り上げなかった重要な視点に言及したい。多国籍企業を育成することが新興国の利益につながるかどうかである。先進国生まれの多国籍企業はすでに地位を確立しているため、恒川が試みたように国家との力関係を探ることが重視される。しかし、新興国生まれの多国籍企業は基盤がなお不安定であり、国家の支援が求められることが多い。それでは、産業政策で自国の多国籍企業の発展をうたい、公的資金をつぎ込んで支援することは新興国にとって正しい選択なのだろうか。

支援を肯定する立場からは、自国企業がグローバル経済下で競争に負けると他国の多国籍企業の下請けや販売拠点となったり淘汰されたりして産業界におけるリーダーシップを喪失し、海外企業を利するだけであるとの主張が考えられる。そうならないように自国発の多国籍企業を育成・維持するための支援策を正当化するのである。多国籍企業を育てれば、海外進出に伴う輸出需要を生み出し、海外事業がらみの雇用を創造し、海外からの利益の送金が期待でき、国際市場で通用する技術を身に付け、外国資本に振り回されない経済の自立性を確立し、母国の経済リスクを分散できる。

これに対して、支援に反対する立場の人は、公的資金は国内の投資・雇用を増やすために用いるべきであって、外国企業の買収やグリーンフィールド投資に使っても他国の雇用は増えるものの、国内には恩恵が少ないと訴えるだろう。利益の海外送金があっても富裕な経営者や投資家が享受するため、貧富の格差が拡大する。産業の空洞化が進んで、国内の下請け会社や原材料の納入会社は販売先を失う。資本の海外逃避は国内の経済基盤を脆弱にするから、企業の多国籍化を支援するのは間違いだと否定する。

この問題に答えるには、なお時間が必要である。産業の空洞化は少なくとも短期的には国民経済にマイナスに働く。しかし、多国籍化した企業が生き残りに成功すれば、中長期的には母国に利益をもたらす可能性がある。2010年代に苦境に陥ったブラジル経済が2020年代以降にどうなるかを、2000年代に多国籍化した企業の業績を踏まえて分析することが求められるだろう。さらに、ブラジル以外の国々の経済・産業も注視しなければいけない。21世紀に入ってから、中国、インド、東南アジア諸国、ブラジル以外のラテンアメリカ諸国などから多国籍企業が次々と生まれており、それらの企業の業績と各国経済の動向を追うことが重要である。グローバル経済の行方は不透明であり、新興国発の多国籍企業の着地点も定かではない。実証的な研究はこれからの課題である。

## 参考文献

### ▽序章

- Arbix, Glauco. & Luiz Caseiro. (2012). Destination and Strategy of Brazilian Multinationals. *Journal of Academic Research in Economics*, Vol.4, No.2, pp.117-148.
- Casanova, Lourdes. & Matthew Fraser. (2009). Conclusion. In: Casanova, Lourdes. & Matthew Fraser. (eds.) *From Multilatinas to Global Latinas, The New Latin American Multinationals*. Inter-American Development Bank Working Paper. Washington DC: IDB.
- Exame. (2018). Melhores & Maiores 2018. *Exame Edição Especial*.
- Evans, Peter. (1995). *Embedded Autonomy---States and Industrial Transformation*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Finchelstein, Diego. (2009). Different States, Different Internationalizations: A Comparative Analysis of the Process of Firms' Internationalization in Latin America. Paper prepared for the 28<sup>th</sup> *LASA International Congress*, Rio de Janeiro.
- Fleury, Afonso. & Maria Tereza Leme Fleury. (2011). *Brazilian Multinationals*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Fleury, Afonso. & Maria Tereza Leme Fleury. (2015). The comings and goings of international expansion. *PiB Number 30 Apr/May/June 2015*.
- Schneider, Ben Ross. (2009). Big Business in Brazil: Leveraging Natural Endowments and State Support for International Expansion. In: Brainard, Lael. and Leonardo Martínez-Díaz. (eds.) *Brazil as an Emerging Economic Superpower?* Washington, DC: The Brookings Institution. pp.159-185.
- UNCTAD. (2006). *World Investment Report 2006--- FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development*.
- Wells, Louis L. (1983). *Third World multinationals*. The MIT Press.

恒川恵市 (1996) 「現代政治学叢書 16 企業と国家」 東京大学出版会。

### ▽第 1 章

- Bielschowsky, Ricardo. (2009). Sixty years of ECLAC: structuralism and neo-structuralism. *CEPAL Review*, 97, pp.171-192.
- Bremmer, Ian. (2010). *The End of the Free Market: Who Wins the War Between States and Corporations?* New York: Portfolio. (有賀裕子訳 『自由市場の終焉：国家資本主義とどう闘うか』 日本経済新聞出版社, 2011)
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos. (2009). *Developing Brazil: Overcoming the Failure of the Washington Consensus*. Colorado: Lynne Rienner Publishers.

- \_\_\_\_\_. (2011). From Old to New Developmentalism in Latin America. In: Ocampo, José Antonio. and Jaime Ros. (eds.) *The Oxford Handbook of Latin American Economics*. New York: Oxford University Press. pp.108-129.
- \_\_\_\_\_. (2013). The value of the exchange rate and the Dutch disease. *Brazilian Journal of Political Economy*, Vol. 33, No.3 (132), pp. 371-387.
- \_\_\_\_\_. (2015a). New Developmentalism as a Weberian ideal type. In: Damill, Mario., Martín Rapetti. and Guillermo Rozenwurcel. (eds.) *Macroeconomics and Development: Roberto Frenkel and the Economics of Latin America*. New York: Columbia University Press. pp.373-383.
- \_\_\_\_\_. (2016a). The Macroeconomics Tripod and the Workers' Party Administration. in Pereira, Anthony W. and Lauro Mattei. (eds.) *The Brazilian Economy Today: Towards a New Socio-Economic Model?* London: Palgrave Macmillan. pp.121-134.
- \_\_\_\_\_. (2016b). Reflecting on new developmentalism and classical developmentalism. *Review of Keynesian Economics* 4 (3): pp.331-352.
- \_\_\_\_\_. (2017). Two forms of capitalism: developmentalism and economic liberalization. *Brazilian Journal of Political Economy*, Vol.37, No.4 (149), pp. 680-703.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos., José Luis Oreiro. and Nelson Marconi. (2015). *Developmental Macroeconomics: New developmentalism as a growth strategy*. New York: Routledge.
- Cuervo-Cazurra, Alvaro. (2008). The multinationalization of developing country MNEs: The case of multilatinas. *Journal of International Management*, 14.
- Diaz-Alejandro, Carlos F. (1977). *Foreign Direct Investment by Latin Americans*. The MIT Press.
- Dunning, John H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNEs activity. *International Business Review*, 9.
- Dunning, John H., Changsu Kim., Donghyun Park. (2008). Old Wine in New Bottles: A Comparison of Emerging Market TNCs Thirty Years Ago. *SLPTMD Working Paper Series* No.011., University of Oxford.
- Hymer, Stephen. (1976). *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge, MA: The MIT Press. (宮崎義一編訳『多国籍企業論』岩波書店, 1979、第一部を構成する論文の原著は1960) .
- Ietto-Gillies, Grazia. (2005). *Transnational Corporations and International Production: Concepts, Theories and Effects*. Cheltenham, UK: Edgar Elgar. (井上博監訳『多国籍企業と国際生産』同文館出版, 2012)
- Johanson, Jan. & Jan-Erik Vahlne. (1977). The internationalization process of the firm --A model of knowledge development and increasing foreign market commitments.

*Journal of International Business Studies.*

- Krugman, Paul R. & Maurice Obstfeld. (2009). *International Economics: Theory & Policy Eighth Edition*. Boston: Pearson Education. (山本章子訳『クルーグマンの国際経済学—理論と政策—原著第8版 上巻 貿易編』丸善出版, 2014)
- Luo, Yadong & Rosalie L. Tung. (2007). International Expansion of Emerging Market Enterprises: A Springboard Perspective. *Journal of International Business Studies*, Vol.38, No. 4, pp.481-498.
- Mathews, John A. (2006) Dragon multinationals: New players in 21<sup>st</sup> century globalization. *Asia Pacific Journal of Management*, Vol.23, pp.5-27.
- Oreiro, José Luis. & Nelson Marconi. (2016). O novo-desenvolvimentismo e seus críticos. *Cadernos do Desenvolvimento* 11(19). Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento. 167-179. jul.-dez.
- Peng, Mike W., Denis Y. L. Wang., Yi Jiang. (2008). An Institution-Based View of International Business Strategy: A Focus on Emerging Economies. *Journal of International Business Studies*, Vol. 39, No. 5, pp.920-936.
- Peng, Mike W. & Theodore A. Khoury. (2009). Unbundling The Institution-Based View of International Business Strategy. In: *The Oxford Handbook of International Business*. New York, USA: Oxford University Press.
- Peng, Mike W., Sergey Lebedev, Cristina O. Vlas., Joyce C. Wang., Jason S. Shay. (2018). The growth of the firm in (and out of) emerging economies. *Asia Pacific Journal of Management*, pp.1-29.
- Ramamurti, Ravi. (2012). What is really different about emerging market multinationals? *Global Strategy Journal*, 2.
- Rocha, Angela Da. & Jorge Ferreira Da Silva. (2009). The Internationalization of Brazilian Firms: An Introduction to the Special Issue. *Latin American Business Review*, 10.
- Rugman, Alan. (1981). *Inside the Multinationals: The Economics of Internal Markets*. London: Croom Helm. (江夏健一ほか訳『多国籍企業と内部化理論』ミネルヴァ書房, 1983)
- Rugman, Alan. (2008). *Rugman Reviews International Business*. Palgrave Macmillan. (江夏健一ほか監訳『ラグマン教授の国際ビジネス必読文献 50 撰』中央経済社, 2010)
- Silva, Jorge Ferreira Da., Angela Da Rocha. & Jorge Carneiro. (2009). The International Expansion of Firms from Emerging Markets: Toward a Typology of Brazilian MNEs. *Latin American Business Review*, 10.
- Vernon, Raymond. (1966). International Investment and International Trade in the Product Cycle. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 80, No. 2. Oxford University Press.

Vernon, Raymond. (1979). The Product Cycle Hypothesis in a New International Environment. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*.

Wells, Louis L. (1983). *Third World multinationals*. The MIT Press.

Yaprak, Attila & Mehmet Demirbag. (2015). Introduction: the rise of internationalizing firms from emerging markets. In: *Handbook of Emerging Market Multinational Corporations*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.

田中鮎夢 (2015) 「新々貿易理論とは何か——企業の異質性と 21 世紀の国際経済——」 ミネルヴァ書房。

浜口伸明・村上善道 (2017) 「ラテンアメリカ中所得国経済の発展と停滞における構造問題」 『ラテン・アメリカ論集』 51. ラテン・アメリカ政経学会。

## ▽第 2 章

ABDI. (2014). *Plano Brasil Maior (Balanço Executivo 2011-2014)*.

Arbix, Glauco. & Luiz Caseiro. (2012). Destination and Strategy of Brazilian Multinationals. *Journal of Academic Research in Economics*, Vol.4, No.2, pp.117-148.

Bresser-Pereira, Luiz Carlos. “From Old to New Developmentalism in Latin America.” in Ocampo, José Antonio. and Jaime Ros. (eds.) *The Oxford Handbook of Latin American Economics*. New York: Oxford University Press. 108-129. 2011.

\_\_\_\_\_. (2016a). “The Macroeconomics Tripod and the Workers’ Party Administration.” in Pereira, Anthony W. and Lauro Mattei. (eds.) *The Brazilian Economy Today: Towards a New Socio-Economic Model?* London: Palgrave Macmillan. 121-134.

\_\_\_\_\_. (2016b). “Reflecting on new developmentalism and classical developmentalism.” *Review of Keynesian Economics* 4 (3): 331-352.

ECLAC. (2012, 2017). *Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean*. Santiago: United Nations.

Folha de S.Paulo. (2018, ago.23). PF indicia Mantega, Palocci e Coutinho por suspeita de corrupção no BNDES. <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/08/pf-indicia-mantega-palocci-e-coutinho-por-suspeita-de-corrupcao-no-bndes.shtml> Accessed on Sep. 18, 2019.

Governo Federal do Brasil. (2003). *Diretrizes de Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior*.

———. (2004). *Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (Apresentação)*.

———. (2008). *Política de Desenvolvimento Produtivo (Apresentação)*.

———. (2011). *Texto de Referência (Plano Brasil Maior)*.

———. (2012). *Plano Brasil Maior (Apresentação)*.

Kupfer, Davis., João Ferraz. & Silveira Marques. “The Return of Industrial Policy in Brazil”. in Stiglitz, Joseph E. and Justin Yifu Lin. (eds). *Industrial Policy Revolution I*. Palgrave Macmillan. 327-339. 2013.

Musacchio, Aldo. and Sergio G. Lazzarini. *Reinventing State Capitalism: Leviathan in Business, Brazil and beyond*. Cambridge: Harvard University Press. 2014.

Peres, Wilson. and Annalisa Primi. “Theory and Practice of Industrial Policy. Evidence from the Latin American Experience.” *Serie Desarrollo productivo* 187. Santiago de Chile: CEPAL. 2009.

Silva, Bernardino Coelho da. & Claudio Tognolli. (2017). *Nome aos bois: a história das falcatriuas da JBS*. São Paulo: Matrix Editora.

Suzigan, Wilson. and Annibal V. Villela. (1997). *Industrial policy in Brazil*. Campinas: UNICAMP.

二宮康史 (2015) 「ブラジル・労働者党政権の産業政策」『ラテンアメリカ・レポート』  
Vol. 32. No.2. 日本貿易振興機構アジア経済研究所。

堀坂浩太郎 (1987) 「転換期のブラジル」サイマル出版会。

### ▽第3章

Amann, Edmund. (2009). Technology, Public Policy, and the Emergence of Brazilian Multinationals. In: *Brazil as an Economic Superpower? Understanding Brazil's Changing Role in the Global Economy*, ed. Lael Brainard. & Leonardo Martinez-Diaz. Washington DC: Brookings Institution Press.

BHP Billiton. (2018). *BHP Annual Report 2018*.

- Casanova, Lourdes. & Henning Hoerber. (2009). Vale—Brazil's Iron Fist. In: *From Multilatinas to Global Latinas, The New Latin American Multinationals*, ed. Lourdes Casanova. & Matthew Fraser. Inter-American Development Bank Working Paper. Washington DC: IDB
- Evans, Peter. (1995). *Embedded Autonomy*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Fleury, Afonso., & Maria Tereza Leme Fleury. (2011). *Brazilian Multinationals*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Fundação Getulio Vargas. & Columbia University. (2017). The Top 20 Brazilian Multinationals: Divestment under Crises.
- Galdón-Sánchez, José., & James Schmitz, Jr. (2003). Competitive Pressure and Labor Productivity: World Iron Ore Markets in the 1980s. *Quarterly Review Spring 2003*. Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Khanna, T., A. Musacchio., & R.R. De Pinho. (2010). Vale: Global Expansion in the Challenging World of Mining. Boston, MA: Harvard Business School Publishing.
- Musacchio, A., & S.G.Lazzarini. (2014). *Reinventing State Capitalism*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Rio Tinto. (2019). *Rio Tinto 2018 Annual Report*.
- Schmitz Jr., James. & Arilton Teixeira. (2008). Privatization's impact on private productivity: The case of Brazilian iron ore. *Review of Economic Dynamics 11*.
- Spinetto, Juan Pablo. (2011.4.6). Vale Names Ferreira CEO After Brazilian Government Criticism. *Bloomberg.com*, retrieved on September 10, 2016
- Vale. (2001, Dec 07). CVRD Finalizes the Acquisition of CAEMI (for press release).
- Vale. (2002-2019). *20-F 2001~2018*.
- Vale. (2003, March 31). CVRD Acquires MITSUI Stake in CAEMI (for press release).
- Vale. (2012). *Vale—Our History (Portuguese version: Vale—Nossa História)*.
- Vale. (2015, Nov 4). Update on the S11D project (for presentation).
- Vale. (2015, Dec 01). Vale Day 2015 (for presentation).
- World Steel Association. (2002-2018). *World Steel in Figure 2002~2018*.

ウェーバー、アルフレッド(篠原泰三訳)(1986)『工業立地論』大明堂。

岸本憲明(2011)「アマゾンアルミ・プロジェクトの新たな展開」『ブラジル特報』(日本ブラジル中央協会)2011年7月号。



- 国際協力事業団(1985)『ブラジル連邦共和国大カラジャス地域総合開発計画調査(フェーズⅡ) 最終報告書(要約)』
- 桜井敏浩(2005)「経済グローバル化の下でのブラジルの鉄鋼業再編」『ラテンアメリカ時報』(ラテン・アメリカ協会)12月号。
- 佐藤活朗(2008)「セニブラ・プロジェクト40年のあゆみ」『ブラジル特報』(日本ブラジル中央協会)2008年9月号。
- 壇上誠(2011.4.6)「ヴァーレ CEO、ブラジル政府が更迭」日本経済新聞朝刊9面。
- 西田信直(1981)「鉄鉱資源とその開発の現状」『鉄と鋼』(日本鉄鋼協会)第67年(1981)10号。
- 日本経済新聞(2001)「ブラジルのパルプ大手、国内製紙連合が買収を正式発表」日本経済新聞朝刊2001年7月7日11面。
- 長谷川伸(1995)「ブラジルにおける鉄鉱資源と鉄鋼生産技術」『研究年報経済学』(東北大学)1995年12月号。
- ファウスト、ボリス(鈴木茂訳)(2008)『ブラジル史』明石書店。
- 堀坂浩太郎(1998)「ブラジルの民営・民活化」細野昭雄・堀坂浩太郎編『ラテンアメリカ民営化論—企業社会の変貌』日本評論社。
- 山本健兒(2005)『経済地理学入門 新版—地域の経済発展』原書房。
- 横田パウロ・二宮正人編訳(1997)『戦後の日伯経済関係』Kaleidos-Primus Consultoria e Comunicação Integrada(サンパウロ)。
- 労働政策研究・研修機構(2015)「データブック国際労働比較2015」独立行政法人労働政策研究・研修機構。

#### ▽第4章

- Airbus press release. (2018, Jul.10). “*Airbus introduces the A220-100 and A220-300*”.
- Amann, Edmund. (2009). Technology, Public Policy, and the Emergence of Brazilian Multinationals. In: Brainard, Lael. & Leonardo Martinez-Diaz. *Brazil as an Economic Superpower?* Washington DC: Brookings Institution Press.
- Boeing news release. (2016,Nov.1). “*Boeing, COMAC Expand Collaboration on Environmental Efficiency and Sustainable Growth*”.
- \_\_\_\_\_. (2018,Dec. 15). “*Boeing Delivers First Airplane From New 737 Completion and Delivery Center in Zhoushan, China*”.
- Bombardier press release (2016, Jun. 29). “*Bombardier Delivers First C Series Aircraft to Launch Operator SWISS*”.
- \_\_\_\_\_. (2017, Oct. 16). “*Airbus and Bombardier Announce C Series Partnership*”.
- \_\_\_\_\_. (2018, Jul. 1). “*Bombardier confirms the closing of the C Series transaction*”.

\_\_\_\_\_. (2018,Nov.8). “*Bombardier Reports Third Quarter 2018 Result, Announces Sale of Non-Core Assets and Strategic Actions to Streamline the Company and Drive Productivity*” .

\_\_\_\_\_. (2019,Jun.3). “*Bombardier Concludes Sale of the Q Series Aircraft Program to Longview*” .

\_\_\_\_\_. (2019,Jun.25). “*Mitsubishi Heavy Industries to Acquire Canadair Regional Jet Program from Bombardier Inc.*”

Chagas Junior, Milton de Freitas., Arnaldo Souza Cabral. & Milton de Abreu Campanário. (2011). Firms Integradoras de Sistemas, suas Capacitações e Fontes de Tecnologia – O Caso da Empresa Brasileira de Aeronáutica (Embraer). *Revista de Ciências da Administração. v.13, n.29.*

Dunning, John H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNEs activity. *International Business Review, 9.*

Dunning, John H., Changsu Kim.& Donghyun Park. (2008). Old Wine in New Bottles: A Comparison of Emerging Market TNCs Thirty Years Ago. *SLPTMD Working Paper Series No.011.*, University of Oxford.

Figueiredo, Paulo., Gutenberg Silveira & Roberto Sbragia. (2008). Risk Sharing Partnerships with Suppliers: The Case of Embraer. *Journal of Technology Management & Innovation. v.3, issue 1.*

GAMA (General Aviation Manufacturers Association) (2018) 2018 Annual Report.

Mitsubishi Aircraft Corporation (2016) *Introducing the world's next great passenger jet --The all-new MRJ*

Embraer. (2001-2019). *Embraer 20-F 2000- 2018.*

\_\_\_\_\_. (1999-2019). *Embraer Annual Report 1998-2018.*

\_\_\_\_\_. (2015). *Our Vision is Taking Shape.* Brochure released on June 13, 2015

Embraer news. (2002, Dec. 2). “*Embraer sets up joint venture in China with AVIC II.*”

\_\_\_\_\_. (2004, Dec. 23). “*Embraer-led consortium buys majority stake in OGMA.*”

\_\_\_\_\_. (2006, Jan. 16). “*060116\_FATO RELEVANTE*”

\_\_\_\_\_. (2011, Feb. 21). “*Embraer inaugurates its first U.S. final assembly plant.*”

\_\_\_\_\_. (2012, Jun.21). “*Embraer e AVIC Anunciam Joint Venture para Fabricar Jatos Executivos na China.*”

- \_\_\_\_\_. (2016, Jun. 1). “*Media Statement*”.
- \_\_\_\_\_. (2016, Nov. 22). “*Saab e Embraer Inauguram o Centro de Projetos e Desenvolvimento do Gripen no Brasil*”.
- \_\_\_\_\_. (2016, Dec.1).
- \_\_\_\_\_. (2017, Dec.21). “*Boeing and Embraer Confirm Discussions on Potential Combination*”.
- \_\_\_\_\_. (2018,Dec.17). “*Embraer and Boeing Approve the Terms of Strategic Aerospace Partnership and Seek Brazilian Government Approval*”.
- \_\_\_\_\_. (2019, Feb.26). “*Boeing-Embraer partnership receives shareholder approval*”.
- Fleury, Afonso. & Maria Tereza Leme Fleury. (2011). *Brazilian Multinationals*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Flight Global. (2011, Apr. 12). “*Embraer’s Harbin ERJ-145 plant to switch to business jets*.”
- Flight Global. (2016, Jun. 2). “*Embraer, AVIC shutter Harbin joint venture*.”
- Goldstein, Andrea. (2002). EMBRAER: From national champion to global player. *CEPAL Review 77*.
- Goldstein, Andrea. & Manuel Mira Godinho. (2009). Embraer-Flying High in the Global Market. In: Casanova, Lourdes. & Matthew Fraser. *From Multilatinas to Global Latinas. The New Latin American Multinationals*. Inter-American Development Bank Working Paper. Washington DC: IDB
- Goldstein, Andrea. & Gilles Le Blanc. (2003). High-Tech Clusters in the North and in the South: A Comparison between Montreal and São José dos Campos. Presented at the EADI Workshop 30-31 October 2003, Novara.
- Maculan, Anne-Marie. (2013). Embraer and the growth of the Brazilian aircraft industry. *International Journal of Technology and Globalisation Vol. 7, Nos.1/2*. UK: Inderscience Publishers.
- Pinheiro, Armando. & Regis Bonelli. (2012). The Aircraft Industry in Brazil (Embraer). In: Sabel, Charles. et al. *Export Pioneers in Latin America*: IDB.
- Reuters. (2015, Sep. 16). “*China’s hefty duties hurt locally built foreign jets - Embraer*”

Rodengen, Jeffrey. (2009). *The History of Embraer / A História da EMBRAER*. Fort Lauderdale, FL: Write Stuff Enterprise, Inc.

UNCTAD. (2006). *World Investment Report 2006*.

Vernon, Raymond. (1966). International Investment and International Trade in the Product Cycle. *The Quarterly Journal of Economics Vol. 80, No. 2*. Oxford University Press.

渋武容・伊藤一彦・鈴木真二 (2017) 「航空機産業育成への先行国の産学官連携した特徴的な取り組み～産学官一貫した戦略立案や人材育成の体制整備へ向けて～」日本航空宇宙学会誌 65(10).

鈴木与平 (2014) 『地方を結び、人々を結ぶリージョナルジェット』ダイヤモンド社.

田中祐二 (2007) 「ブラジルにおける新しい企業像の追求—航空機製造企業 EMBRAER 社のクラスター形成と CSR」立命館経済学 55 巻 (5・6) .

日本航空宇宙工業会 (2016) 「平成 28 年版世界の航空宇宙産業」.

日本航空機開発協会 (2016、2018) 「民間航空機関連データ集 平成 27 年度版、平成 29 年度版」

日本政策金融公庫総合研究所 (2011) 「航空機産業における部品供給構造と参入環境の実態」日本公庫総研レポート No.2010-3.

## ▽第 5 章

ABIEC (Associação Brasileira das Indústrias Exportadoras de Carne). (2019). *Beef Report— Perfil da Pecuária no Brasil 2019*.

Amorim, Lucas. (2019, jun. 27). Vender ações da JBS é prioridade para novo BNDES.

*Exame*. <https://exame.abril.com.br/negocios/vender-acoes-da-jbs-e-prioridade-para-novo-bndes/>. Accessed on Aug. 19, 2019.

Aoun, Samila. & Adriana Renata Verdi. (2010). Inserção do Agronegócio Brasileiro na Globalização: Estratégias de Expansão do Grupo JBS. In: *Trabalhos Aprovados, 48<sup>o</sup> Congresso da SOBER (Sociedade Brasileira de Economia Administração e Sociologia Rural)*.

- Artz, Georgeanne., Jackson, Rebecca. & Orazem, Peter. (2010). Is It a Jungle Out There? Meat Packing, Immigrants, and Rural Communities. *Journal of Agriculture and Resource Economics*.
- Barreto, Elzio. (2007, May 29). JBS-Friboi to buy Swift for \$225mln. *Reuters*.
- Bell, David B. & Catherine Ross. (2008). JBS Swift & Co. Harvard Business School N9-509-021, December 12.
- Belk, K.E., D.R.Woerner., R.J.Delmore., J.D.Tatum., H.Yang. & J.N.Sofos. (2014). The meat industry: Do we think and behave globally or locally? . *Meat Science*, 98.
- Blankfeld, Keren. (2011, May 9). All You Can Eat. *Forbes*.
- BNDES. (2002-2019). Financial statements 2007-2018.
- \_\_\_\_\_. (2004, Dec.15). Notícias “Friboi e Electrolux têm apoio do BNDES para ampliar empregos e produção”.
- \_\_\_\_\_. (2010-2019). Accounting report 2009-2018.
- BNDESPAR. (2008). Prospecto Definitivo do Segundo Programa de Distribuição Pública de Debêntures de Emissão da BNDESPARTICIPAÇÕES S.A. –BNDESPAR.
- \_\_\_\_\_. (2010). Prospecto Definitivo Atualizado do Segundo Programa de Distribuição Pública de Debêntures de Emissão da BNDESPARTICIPAÇÕES S.A. –BNDESPAR.
- \_\_\_\_\_. (2008-2018). Management Report BNDESPAR 2007-2017.
- BRF. (2019). Annual Sustainability Report 2018.
- \_\_\_\_\_. (2019). 20-F 2018.
- Carvalho, Thiago Bernardino de. (2016). Estratégias de crescimento e reestruturação da indústria de carne bovina no Brasil: o papel de políticas públicas discricionárias. *Tese (Doutorado)*. Universidade de São Paulo.
- Época. (2017). Joesley Batista: “Temer é chefe da quadrilha mais perigosa do Brasil.” Interview by Diego Escosteguy, *Época Ed.991*. : Editoria Globo.
- Fávero, Jerônimo Antônio., et al. (2011). Evolução da genética: do porco tipo banha ao suíno light. In: Jean Carlos Porto Vilas Boas Souza et al. *Sonho, Desafio e Tecnologia—35 Anos de Contribuições da Embrapa Suíno e Aves*. Embrapa.
- Ferraz, João Carlos., Claudio Figueiredo Coelho Leal, Felipe Silveira Marques. & Marcelo Trindade Miterhof. (2013). Financing Development: The Case of BNDES.

- In: Joseph E. Stiglitz. & Justin Yifu Lin. *Industrial Policy Revolution I*. Palgrave Macmillan.
- Ferreira, Wilder N. (2003). Analysis of the Meat Processing Industry in the United States. *Extention Economics Report*. South Carolina: Clemson University.
- Fleury, Afonso. & Maria Tereza Leme Fleury. (2011). *Brazilian Multinationals*. Cambridge University Press.
- Cunha, Joana. (2019, jan. 29). Governo quer ficar só com Petrobras, Caixa e Banco do Brasil, afirma secretário. *Folha de S.Paulo*.  
<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/01/bndespar-vai-se-desfazer-de-suas-acoes-e-ser-fechado-nos-proximos-quatro-anos-diz-salim-mattar.shtml>.  
 Accessed on Aug. 19, 2019.
- Gruley, Bryan. & Lucia Kassai. (2013). Bone Factory, *Business Week 2013 Sep.20*.
- JBS. (2008-2019). Relatório Anual / Annual Report 2007-2010, Annual Report Sustainability 2011, Annual and Sustainability Report 2012-2018.
- \_\_\_\_\_. (2014-2019). Management Report JBS 2013-2018
- \_\_\_\_\_. (2007, Jul.11). Relevant Fact “Acquisition of the controlling interest of Swift & Co”.
- \_\_\_\_\_. (2007, Nov.6). Results Center “JBS S.A. reports consolidated 3Q07 results including JBS USA, Inc. (formerly Swift Foods Co.)”.
- \_\_\_\_\_. (2008, 4 de março). Fato Relevante “Grupo Tasman”.
- \_\_\_\_\_. (2008, Oct. 23). Material Fact “JBS confirms the closing and payment of Smithfield Beef and Five Rivers”.
- \_\_\_\_\_. (2009, Sep. 16). Material Fact “JBS announces the acquisition of Pilgrim’s Pride Corporation for approximately USD 2.8 billion”.
- \_\_\_\_\_. (2009, Oct.). Presentation “Largest Multi-Protein Company in the World”.
- \_\_\_\_\_. (2009, Dec. 15). Material Fact “Merger of Bertin S.A. and Governance Changes”.
- \_\_\_\_\_. (2010, Feb. 22). Material Fact “Conclusion of Tatiara Meat Company Acquisition”.
- \_\_\_\_\_. (2010, Mar. 19). Material Fact “JBS informs, through its wholly owned subsidiary, an agreement to an acquisition of the Assets of Rockdale Beef in Australia”.

- \_\_\_\_\_. (2010, June 30). Material Fact “JBS enters into an agreement to acquire the McElhaney Feedyard in Arizona”.
- \_\_\_\_\_. (2010, July 13). Material Fact “JBS Finalizes the TOLEDO Group Acquisition”.
- \_\_\_\_\_. (2010, Nov.9). Notice to the Market “JBS increases its stakes in Pilgrim’s Pride”.
- \_\_\_\_\_. (2011, Mar.4)a. Notice to the Market “JBS takes full control of Rigamonti and simultaneously terminates its activities at INALCA JBS”.
- \_\_\_\_\_. (2011, Mar.4)b. Notice to the Market “JBS and Ceremonini announces the termination of their partnership”.
- \_\_\_\_\_. (2012, Mar. 7). Notice to the Market “JBS Finalizes Pilgrim’s Pride Rights Offering”.
- \_\_\_\_\_. (2012, Mar. 14). Notice to the Market “JBS Acquires Pilgrim’s Pride Shares”.
- \_\_\_\_\_. (2012, May 4). Notice to the Market “JBS Will Operate Frangosul Plants in Brazil”.
- \_\_\_\_\_. (2013, Jan. 4). Notice to the Market “Alteration in Relevant Stockholding”.
- \_\_\_\_\_. (2013, Jan. 31). Material Fact “Conclusion of the Acquisition of Independência’s Assets”.
- \_\_\_\_\_. (2013, Oct. 1). Material Fact.
- \_\_\_\_\_. (2014, July 28). Material Fact “JBS S.A. and Pilgrim’s Pride to acquire Tyson Foods Mexican and Brazilian Poultry”.
- \_\_\_\_\_. (2015, Mar. 30). Notice to Market “JBS Australia Concludes Primo Group Acquisition”.
- \_\_\_\_\_. (2015, Jun.1). Notice to the Market “JBS S.A. Announces Approval of the Acquisition of Tyson de México”.
- \_\_\_\_\_. (2015, 28 de setembro). Fato Relevante “JBS Anuncia a Conclusão da Aquisição da Moy Park”.
- \_\_\_\_\_. (2015, Oct. 30). Material Fact “JBS Concludes Cargill Pork Acquisition”.
- \_\_\_\_\_. (2017, May 2). Notice to the Market “JBS S.A. Announces the Conclusion of Plumrose Acquisition”.
- \_\_\_\_\_. (2017, Jun.6). Material Fact “JBS Sells its Beef Operations in Argentina, Paraguay and Uruguay”.
- \_\_\_\_\_. (2017, Jun.20). Material Fact “JBS Announces Divestment Program”.

- \_\_\_\_\_. (2017, Jul.14). Notice to the Market “JBS Reaches Agreement to Sell Cattle Feeding Operation in Canada”.
- \_\_\_\_\_. (2018, Jan.17). Material Fact “Divestment Program Update----Sale of Five Rivers”.
- \_\_\_\_\_. (2018, Mar.16). Material Fact “JBS Concludes Sale of Five Rivers----Transaction Completes the Company’s Divestment Program”.
- Leahy, Joe. (2015, Jan. 11). BNDES: Lender of first resort for Brazil’s tycoons. *Financial Times*.
- Leite, Julia., Tatiana Freitas. & Fabiana Batista. (2016, Sep. 14). JBS Says Batista Brother Will Become Interim CEO Amid Probe. *Bloomberg*.
- Marfrig. (2009, Sep. 14). Material Fact “MARFRIG acquires SEARA from Cargill”.
- \_\_\_\_\_. (2010, Jun. 14). Material Fact “Acquisition of KEYSTONE FOODS LLC”.
- \_\_\_\_\_. (2018, Apr. 9). Material Fact.
- \_\_\_\_\_. (2018, Nov. 30). Material Fact.
- Mendes, Luiz Henrique., Vanessa Adachi. & Fernando Torres e Francisco Goés. (2017, julho 7). A saga da JBS. *Valor Econômico*.
- Musacchio, Aldo., & Sergio G.Lazzarini. (2014). *Reinventing State Capitalism*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Parra-Bernal, Guillermo et al. (2015, Jun.22). UPDATE 1-Brazil's JBS to pay \$1.5 bln for Marfrig's Moy Park. *Reuters*. <https://www.reuters.com/article/jbs-marfrig-gl-foods-moypark/update-1-brazils-jbs-to-pay-1-5-bln-for-marfrigs-moy-park-idUSL1N0Z70I820150621>. Accessed on Aug. 19, 2019.
- Pigatto, Gessuir. & Giuliana Aparecida Santini Pigatto. (2015). The Strategy for Internationalization of Brazilian Meat Industries and the Role of the Development Bank. *Informe Gepec, 19(2)*. Universidade Estadual do Oeste do Paraná.
- Pilgrim’s Pride. (2010-2019). 10-K 2009-2018.
- Pozzobon, Daniela Maria. (2008). Explorando Soluções Internacionais: o Caso dos Frigoríficos Brasileiros. *Revista de Contabilidade da UFBA, 2(2)*.
- Silva, Bernardino Coelho da. & Claudio Tognolli. (2017). *Nome aos bois: a história das falcatruas da JBS*. São Paulo: Matrix Editora.



Sindirações (Sindicato Nacional da Indústria de Alimentação Animal). (2016, maio).

Boletim Informativo do Sector de Alimentação Animal.

Spohr, Nicole. & Franciane Freitas Silveira. (2012). Estratégia Internacional de uma Multinacional Emergente Brasileira: o Caso JBS. *Revista de Administração de Empresas* 52(3). São Paulo: Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getulio Vargas.

Tyson Foods. (2018, Aug. 20). News Release “Tyson Foods to Acquire Keystone Foods for \$2.16 Billion”.

UBA (União Brasileira de Avicultura). (2009). *Relatório Anual UBA 2009*.

USDA. (2019). Livestock and Poultry: World Markets and Trade

Valor Econômico. (2006, novembro 29). Friboi também compra.

石井清栄・松本隆志 (2009) 「市場とう汰・寡占化が進むブラジルの牛肉パッカー」 海外駐在員レポート、独立行政法人農畜産業振興機構。

岡千春 (2012) 「大手食肉パッカーJBSがブラジルの鶏肉生産に参入 (ブラジル)」 海外情報、独立行政法人農畜産業振興機構。

佐藤宏樹・玉井明雄 (2018) 「ブラジルの豚肉生産・輸出動向～日本向けを含む輸出拡大の可能性～」 畜産の情報 2018年5月号、独立行政法人農畜産業振興機構。

中央開発株式会社 (2018) 「添付資料3 ブラジルにおける農産物の生産・運搬・流通・加工及び農林水産品・食品の輸出の現状と課題に係る調査」 平成29年度海外農業・貿易投資環境調査分析委託事業 (ブラジル) 報告書、農林水産省グローバル・フードバリューチェーン推進官民協議会。

星野和久 (2009) 「JBS社とマルフリグ社の2極化が進む食肉パッカー (ブラジル)」 海外情報、独立行政法人農畜産業振興機構。

本郷豊・細野昭雄 (2012) 「ブラジルの不毛の大地「セラード」開発の奇跡」ダイヤモンド・ビッグ社。

山神堯基 (2014) 「米国における肉用牛の生産現場での取り組み状況」 畜産の情報 2014年2月号、独立行政法人農畜産業振興機構。

米元健太・木下雅由 (2016) 「旺盛な輸出需要への対応を模索するブラジルの牛肉業界」 畜産の情報 2016年5月号、独立行政法人農畜産業振興機構。

米元健太・小林誠（2016）「ブラジルの鶏肉生産・輸出動向～飼料コスト高を受けた現状と今後の見通し～」畜産の情報 2016 年 10 月号、独立行政法人農畜産業振興機構。

▽第 6 章

Evans, Peter. (1995). *Embedded Autonomy---States and Industrial Transformation*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Luo, Yadong & Rosalie L. Tung. (2007). International Expansion of Emerging Market Enterprises: A Springboard Perspective. *Journal of Interenational Business Studies*, Vol.38, No. 4, pp.481-498.

恒川恵市（1996）『現代政治学叢書 16 企業と国家』東京大学出版会。

## 謝 辞

本研究を進めるにあたって、多数の企業関係者から貴重な証言や情報を数多くいただいた。企業や業界の内部で起こっていることや国家との関係に踏み込む本論の性格上、企業関係者の名前を出せばかえって迷惑をかけ、恩を仇で返す形になりかねない。このため、ここでは社名や個人名をあげて御礼申し上げることは差し控える。しかし、ご多忙の折、一人の研究者の熱意に応じ時間を割いて協力していただいたからこそ、研究の成果が生まれたことに疑問の余地はない。謝辞の冒頭では、鉄鉱石、航空、食品などにかかわる日本とブラジルのビジネス関係者に深い感謝の意を表したい。

研究成果を博士論文という形にまとめ上げることができたのは、筆者が在籍した東京外国語大学大学院博士後期課程で、3年間にわたってレベルの高い指導をたまわったおかげである。審査委員主査の田島陽一先生(総合国際学研究院教授)からは、考慮すべき研究成果や参考になる手法、論文に必要な要素、テーマの絞り方に関するアドバイスを早い段階からいただいた。審査委員で主任指導教員の高橋均先生(同教授)には参考文献の読み方や、壁を乗り越えるためのヒントをご教示いただいた。審査委員の澤田ゆかり先生(同教授)は、ラテンアメリカ域外からの視点で、よりバランスの取れた内容にするための助言をくださった。外部審査委員の鈴木茂先生(名古屋外国語大学教授)は入学時の主任指導教員であり、どの時期に何をすべきかをいつも的確なタイミングで教えていただいた。同じく外部審査委員の小池洋一先生(立命館大学客員研究員)は、ブラジル経済に関する豊富な知見に基づいて論文の物足りない部分を指摘してくださった。

ブラジルでは、新開発主義の提唱者であるルイス・カルロス・ブレッセル・ペレイラ氏、サンパウロ大学のグラウコ・アルビクス教授、同大のアフォンソ・フレウリー教授、ジウソン・シュワルツ教授、二宮正人教授、カンピーナス州立大学のブルーノ・ジ・コンチ教授に特にお世話になった。ブラジルの経済や産業について直接教えを受けたほか、関連する資料を頂戴し、インタビューすべき人物をご紹介いただいた。

本論は筆者が筑波大学大学院修士課程の在学中にまとめた修士論文の内容を深めたものである。当時の修論主査のウラノ・エジソン先生(人文社会系准教授)、副査の遅野井茂雄先生(現・名誉教授)と箕輪真理先生(人文社会系教授)に指導していただいたおかげでその後の研究の筋道がついたと考えている。改めて謝意を表したい。

最後に、長年勤めた会社を早期退職して研究の道に入った筆者を精一杯支えてくれた妻、快く応援してくれた2人の息子には感謝の気持ちしかない。博論執筆は当初の想像を上回る孤独な作業であり、家族の存在がなければ耐えられなかったと思う。

2020年4月1日 松野哲朗