

第5章

エジプトにおける海外直接投資と企業の海外進出

土屋 一樹

要約：

本稿では、1990年代以降のエジプト民間部門の発展状況について、直接投資の動向と主要現地民間企業の特徴という2つの視点から検討する。エジプトでは1990年代に資本市場の整備、国有企業の民営化、投資制度の改定などによって民間部門への投資環境が改善された。さらに、2000年代の国際原油価格の高騰などに伴う地域経済環境の好転によって、対内直接投資が急増した。対外直接投資も同様に、その規模は異なるものの、2000年代後半以降に急拡大した。

1990年代初めに株式市場が整備された結果、エジプトの上場企業は一時1,000社を超えた。その後上場基準の厳格化によって上場企業数は約300社となったが、株価指数は2000年代半ば以降に急上昇するなど、エジプト企業への投資が活発化している。エジプト最大の民間企業は、1997年設立の携帯電話通信事業会社オラスコム・テレコムである。同社は、開発途上国の典型的な多国籍企業と同様に、先進国の多国籍企業の経験と比べ早期に海外進出を開始し、2009年までに10か国で携帯電話事業を展開している。その一方で、オラスコム・テレコムは、現在新たな発展の方向性を模索している。

キーワード：

エジプト 直接投資 上場企業 海外進出 携帯電話通信事業
オラスコム・テレコム

はじめに

エジプトでは、1970年代半ばから海外直接投資の受入および国内民間投資が奨励されるようになった。しかしながら、公的部門中心の経済構造のなか、期待されたような成果を得ることはできなかった。経済政策が大きく転換したのは1990年代である。1991年に始まった経済改革によって、市場経済メカニズムに基づく経済成長が指向されるようになった。それまでの国有企業を始めとする公的部門中心の経済構造を転換させ、民間部門主導による経済成長が目指されたのである（土屋 [2011]）。さらに、2000年代半ばには一層の経済制度改革が進展し、今日までに民間企業の事業環境は大きく改善された。

経済改革の結果、エジプトの民間企業は成長の機会を得た。資本市場の整備、国有企業の民営化、投資制度の改定などによって、民間企業を取り巻く経済環境は改善し、1990年代半ば以降に民間企業の台頭が顕著となったのである。さらに、後述のように、2000年代後半以降には対外直接投資が拡大した。

UNCTAD [2006]によれば、開発途上国企業による海外進出は1990年代以降に増加した。その特徴は、サービス産業が多く、また先進国企業の経験と比較して早期に海外進出を行う点である。さらに、M&Aが主要な進出手段の一つであることも指摘されている。これら特徴は、エジプト企業にも当てはまる。エジプト企業の海外進出が活発化したのは2000年代後半以降であるが、代表的な海外進出企業は本稿で取り上げる携帯電話通信事業などサービス産業の企業であった。今日までに海外に進出したエジプト企業（多国籍化したエジプト企業）は少数であるが、今後エジプト市場が一層競争的になることが予想されるなか、国内市場で競争優位を獲得した企業のなかには海外に進出する企業も現れるだろう。従って、すでに海外に進出しているエジプト企業は、先行ケースとして、エジプト企業の発展を考察するうえでの参考事例であると言えるだろう。

そこで、本稿では、エジプト企業の発展とその競争優位を解明する第一歩として、エジプトの投資環境、海外直接投資の動向、主要上場企業の概要、そしてエジプト最大の民間企業であるオラスコム・テレコム（Orascom Telecom Holding）の海外事業展開について考察する。その目的は、エジプトの投資制度と投資実施動向、および主要現地民間企業の概要を整理することで、エジプト企業を取り巻く事業環境と民間大企業の発展動向について理解を深めることである。

以下、第1節では、エジプトの投資制度と直接投資の動向を整理する。第2節では、主要民間企業について、上場企業ランキングからその特徴を明らかにする。そして第3節において、エジプト企業の海外進出動向を要約するとともに、事例としてオラスコム・テレコムを取り上げ、その海外展開の特徴を明らかにする。

第1節 エジプトと海外直接投資

1. エジプトの投資制度

現在のエジプト投資制度は、1997年に制定された Law 8 of 1997（投資保護・優遇法）を基本とし、それに投資特区を対象とするいくつかの法制度が並存している。企業は、どの法律に基づいて設立されたかで、優遇措置、納税義務などが異なる。以下、主要な投資制度（法律）について、その概要を示す。なお、各投資制度で規定されていない事項については、Law 159 of 1981（会社法）の規定に従う。

(1) Law 8 of 1997（投資保護・優遇法）

エジプト国内への投資はLaw 230 of 1989を改正したLaw 8 of 1997（以下、投資保護・優遇法）で規定されている。投資保護・優遇法が対象とするのは製造業や流通業など計25分野であり、それらの分野への投資について、投資家保護、投資インセンティブ、優遇税率などを規定している¹。主な投資家保護として、財産の没収ないし国有化からの保護、価格決定および利益の海外送金の自由、外国資本100%による企業設立の許可、外資企業の土地所有権利などが規定されている²。また投資インセンティブでは、労働法の一部条項の遵守免除、1年未満滞在の外国人の所得税免除、外国通貨口座の開設などがあり、税率の優遇では、輸入機材の関税率を一律5%とすることや3年間の印紙税免除などが定められている。

(2) Law 19 of 2007（投資区法）

投資区法は、産業クラスターの形成を目的とした投資区（investment zones）の設立に関する法律である。投資区法によって設立された投資区の最大の特徴は行政手続きの簡素化であり、各投資区の運営主体となる理事会（Board of Directors）が入居企業の事業活動に必要な許認可の申請先となる。つまり投資区に入居した企業は、各種許認可の申請を当該投資区の理事会に対して行えばよい。また、投資家保護に関しては、投資保護・優遇法が適用される。しかしながら、税制面での優遇措置は、印紙税の免除などはあるものの、所得税などでの優遇措置は規定されていない。

投資区の開発主体は民間部門（民間開発業者）であり、敷地内のインフラ建設、企業

¹ 投資法の対象となる25分野とは、農地開墾、畜産、製造、観光、流通、航空輸送、海上輸送、鉱業、住宅建設、インフラ、医療施設、リース、証券引き受け、ベンチャーキャピタル、ソフトウェア、社会開発基金プロジェクト、新都市開発、データベース構築、技術クラスター地区開発、信用情報機関、一部金融業務、河川輸送、公共事業プロジェクト、廃棄物処理、運輸である。

² シナイ半島については、エジプト人が51%以上の所有権を持つ企業のみ土地所有が可能となっている。また外資企業による農業地所有は、砂漠開墾地のみとなっている。

誘致，運営は開発業者が行う。一方，運営主体となる理事会のメンバーは，投資庁，財務省，開発業者，入居企業などから構成される。2010年10月末時点において，カイロ圏を中心に，建築資材，繊維産業，高等教育などの部門を対象とした計13の投資区が設立されている（表1）。

表1: 投資区の概要(2010年10月末時点)

開発主体	誘致産業	設立県
CPC Egypt for Industrial Development	建築資材	10月6日県
Polaris International Industrial Park	繊維	10月6日県
The Industiral Development Group	自動車部品	10月6日県
Pyramids Industrial Parks	工学技術	シャルキーヤ県
Misir investment compounds for industrial cities and mortgage development	繊維, 既製服	シャルキーヤ県
Meet Ghamr	中小企業	ダカフリーヤ県
Al-Saf	中小企業	ヘルワン県
Mubarak City for Scientific Research and Technology Applications	ナノテク, バイオ	アレクサンドリア県
Cairo University	高等教育, 科学研究	10月6日県
Ain Shams University	高等教育, 科学研究	カリュビーヤ県
Fayyoun University	高等教育, 科学研究	ファイユーム県
Ministry of Communications Investment Zone (Maadi)	情報技術	カイロ県
Cairo Airport Investment Zone	商業サービス	カイロ県

(出所) 投資省HP(www.investmen.gov.eg), 投資庁HP(www.gafinet.org)から著者作成。

(3) Law 83 of 2002 (経済特区法)

経済特区法は輸出促進を主な目的として2002年に制定されたものである。経済特区に入居した企業は，投資区と同様の簡素化した行政手続き，および税制面などでの優遇措置が受けられる。経済特区およびその運営機関は大統領令によって設立され，運営主体となる理事会は許認可申請の一括受付，および生産品の原産地証明書を発行する。

経済特区での優遇措置として、投資保護・優遇法と同様の投資家保護、事業に必要な機器の輸入関税免除、柔軟な雇用契約、所得税率の減免(10%)、賃金への課税減免(5%)、売上税の免除などがある。同法に基づく最初の経済特区はスエズ湾北西部に設立され、近接するアインソフナ港を利用しての輸出入が可能となっている。

(4) フリーゾーン (Law 8 of 1997)

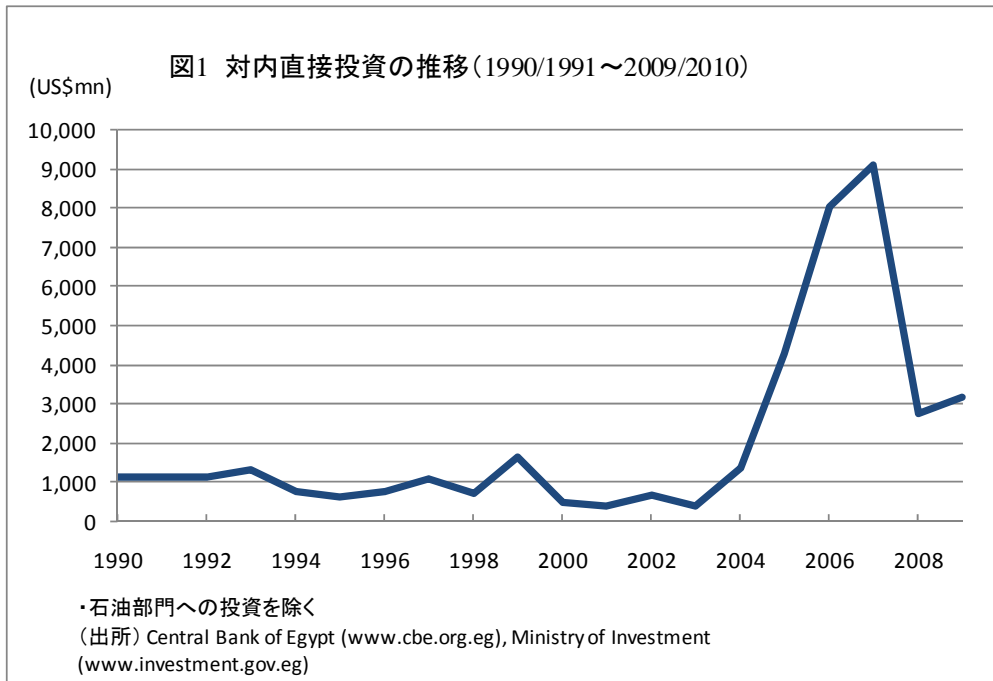
フリーゾーンは、門戸開放政策の一つとして、1974年に制定された Law 43 of 1974 によって設置され、その後の法改正によって現在は投資保護・優遇法によって規定されている。フリーゾーン設置の主な目的は海外直接投資の受入と輸出の拡大であり、フリーゾーンへの進出条件は生産財の 50%以上の輸出である。従って、フリーゾーン内の事業活動は主に製造業が想定されているが、根拠法である投資保護・優遇法の適用産業であれば、条件を満たす限り進出可能である。フリーゾーン内はエジプトの領内であるが、経済活動に関してはオフショア扱いとなり、全ての税の適用除外、労働規定の一部免除などの優遇措置が受けられる。フリーゾーンに対する優遇措置は、投資区法および経済特区法と比べて有利なものであるが、それは原則輸出向け生産基地として想定されているからであろう。

フリーゾーンは、公設フリーゾーンと私設フリーゾーンに分類される。公設フリーゾーンは、現在までにカイロ、アレクサンドリア、スエズ、ポートサイドなど 11カ所に設置されており、2009年6月末時点で計 1661 事業が登録されていた。一方、私設フリーゾーンは事業単位で許可され、認定プロジェクトに関して公設フリーゾーン内での事業と同等の優遇措置が受けられる。

2. 直接投資の推移

(1) 対内直接投資：1990年代以降の推移

図1は1990年代以降の対内直接投資額(純流入額)を示したものである。その動向をみると、1990年代から2000年代前半にかけては年10億ドル前後で推移していたが、2004/2005年度以降に急増し2007/2008年度には90億ドル(石油部門を除く)を記録した。その直後の2008年後半に発生した世界的な金融・経済危機の影響によって直接投資流入額は減少したものの、それ以降の2年間においても32億ドルが流入しており、1990年代の平均と比較すると高水準となっている。



2000年代後半以降の対内直接投資急増要因として、経済改革の進展と中東湾岸産油国からの投資拡大が挙げられる。経済改革の進展とは、ナズィーフ内閣(2004.7～2011.1)による一連の経済制度改革とビジネス環境の改善である。なかでもビジネス環境の改善では、世界銀行の『Doing Business Report 2008』においてエジプトは2006/2007年に世界で最も改革を実施した国と評価されるなど、積極的な経済制度改革が進展した(World Bank [2007])。その結果、エジプトは投資対象国として注目されるようになり、対内直接投資額が増加した。もう一つの対内直接投資増加要因は中東湾岸産油国の企業(その多くは政府系企業である)によるエジプトへの投資拡大である。湾岸産油国の企業は、2000年代半ば以降、原油価格高騰で蓄積した莫大なオイルマネーを海外投資に向けた。エジプトにおいても、不動産開発や産業部門など多くの分野への進出がみられた。表2は2000年代の国別直接投資流入規模を示したものである。2000年代を通して最も規模が大きいのは欧米諸国、なかでもアメリカとイギリスからの直接投資であるが、2000年代後半はアラブ首長国連邦、サウジアラビア、クウェートなど湾岸産油国からの直接投資の割合が増加していることが分かる。

表2 直接投資の流入割合(国別)

	2001/02	2002/03	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
欧米諸国									
アメリカ	29.9	31.1	52.7	49.3	50.1	35.8	36.2	27.4	12.9
ドイツ	3.3	3.0	2.5	1.0	1.2	0.7	1.4	0.8	1.0
フランス	39.1	6.9	0.1	8.2	6.2	0.3	7.3	2.0	2.6
イギリス	2.3	3.1	3.9	1.2	19.0	16.9	18.2	25.2	44.7
オランダ	0.0	32.4	0.5	5.3	0.1	0.3	0.3	1.0	1.2
ベルギー	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.1	1.8	12.0	8.4
アラブ諸国									
サウジアラビア	0.2	0.4	0.9	0.8	1.1	1.6	2.1	4.0	2.9
UAE	0.0	0.0	0.8	1.0	0.7	23.3	4.1	8.1	2.8
チュニジア	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
クウェート	0.5	1.0	4.0	0.4	0.8	0.2	9.0	0.9	1.7
カタール	0.0	0.0	0.3	0.0	0.1	0.0	1.0	0.4	0.6
リビア	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.8	0.0	3.1
ヨルダン	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	1.3	0.7
バハレーン	0.0	0.1	3.2	0.7	0.7	0.1	0.2	0.2	0.6
レバノン	0.0	0.0	3.4	0.5	2.6	0.1	0.7	0.5	0.1
オマーン	0.0	0.0	22.1	1.7	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
アジア諸国									
日本	0.0	0.2	1.1	1.5	0.0	0.0	0.1	0.3	0.1
中国	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.5	0.2
韓国	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

・2009/2010年度は暫定値

・粗流入額の割合(2004/2005年度以前は石油部門を除く)

(出所) CBE Monthly statistical Bulletin (various years)

エジプトの長期的な対内直接投資の動向を、国連貿易開発会議（UNCTAD）が1991年から毎年発行する『世界投資報告書（World Investment Report）』から読み取ると、1980年代のエジプトは開発途上国のなかでは主要な直接投資受入国であったことが分かる。1991年の世界投資報告書によれば、1980～1989年における途上国への直接投資は年平均160億ドルであり、そのうち約6%がエジプトへの直接投資で、開発途上国のなかで7番目の流入規模であった（UNCTAD[1991:10]）。しかしながら、1990年代になるとエジプトの地位は低下し、開発途上国への直接投資に占める割合は1%未満となった（UNCTAD[2002:303]）。1990年代は開発途上国への直接投資が大幅に増加した時期であったが、エジプトへの直接投資は前述のように横ばいであったためである。その一方で、二国間投資条約（Bilateral Investment Treaty）については、エジプトは世界でも有数の締結数となっており、2004年末時点で約90か国と投資条約を締結し、世界で6番目の多さ、開発途上国のなかでは中国に次ぐ締結数であった（UNCTAD[2005:28]）。

また、2000年代半ばの石油価格高騰は、エジプトの石油部門への投資額を増加させ

た。表3は2004/05年以降の石油部門への直接投資額を示したものである。エジプトは2003年に天然ガスの輸出を開始したが、その前後から輸出港の整備やガス田の開発など大規模な石油関連プロジェクトが実施された。その結果、2000年代後半には石油部門への直接投資額は18億～53億ドルとなり、直接投資全体の30～66%を占めている。直接投資全体が急増した2005/06～2007/08年には石油部門への直接投資割合は縮小しているものの、1990年代に比べると多額の直接投資が流入していることが分かる。

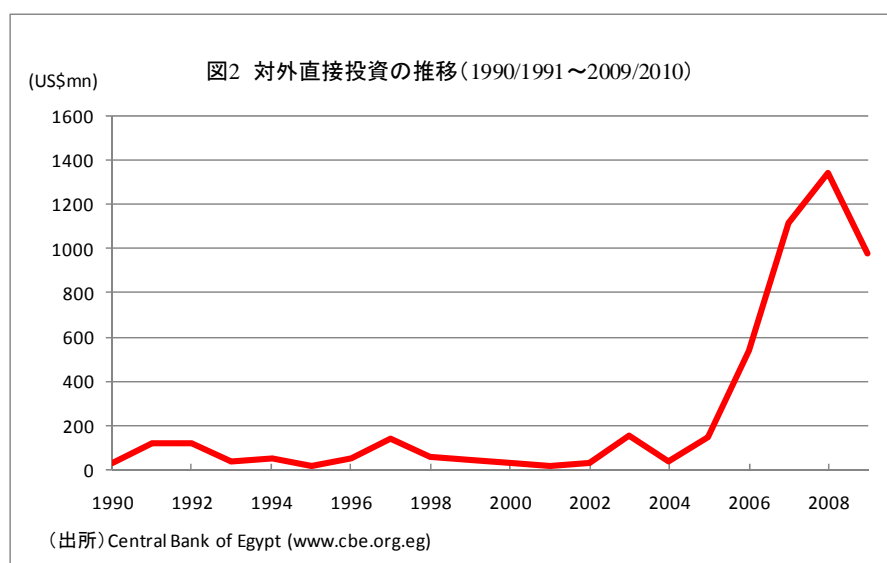
表3 石油部門への直接投資流入

		2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10
純流入額	(US\$million)	2,540	1,832	3,015	4,136	5,357	3,589
シェア	(% of net FDI)	65.1	30.0	27.3	31.2	66.0	53.1

(出所)表2に同じ

(2) 対外直接投資：1990年代以降の推移

図2は1990年代以降の対外直接投資額の推移を示したものである。その動向は、規模は異なるものの対内直接投資の推移と同様であり、低水準の1990年代と2000年代後半の急増という特徴がみられる。特に2007/2008年度以降は10億ドルを超える対外直接投資が行われており、1990年代の10倍以上の水準となっている。2000年代後半の急増は、後述のように、通信分野におけるM&Aなど大規模な海外投資が行われたためである。つまり、少数の大規模企業が2000年代半ば以降に海外進出を活発化させつつあると考えられる。



第2節 エジプトの上場企業

1. エジプトの株式市場

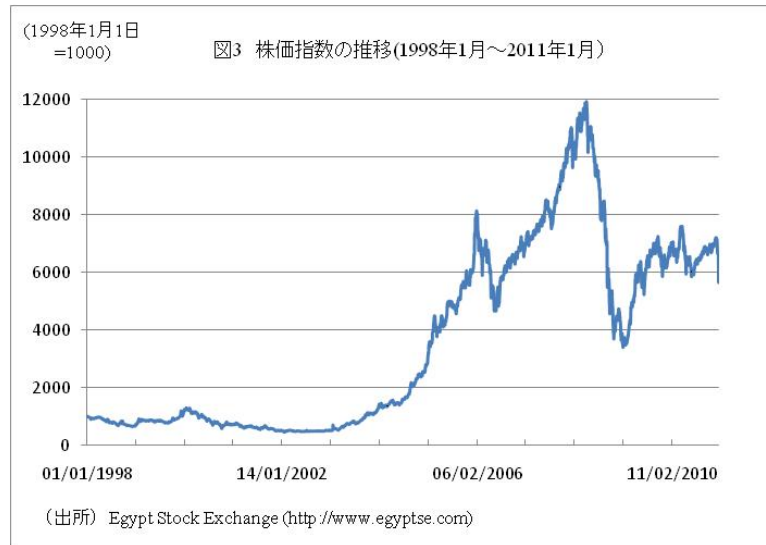
現在のエジプト証券取引所(カイロ&アレクサンドリア証券取引所から改称)は、1883年にアレクサンドリア、1907年にカイロでそれぞれ設立された株式市場が統合したもので、1940年代には世界の証券取引所で5指に入る規模であった。しかしながら、1960年代初めの一連の国有化法(Law 117, 118, 119)によって、1960年代半ばまでに大企業を始めとする多くの企業が国有化され結果、株式市場の役割は限定的なものとなった(Cairo & Alexandria Stock Exchange [2006])。その後、1974年に「門戸開放政策」によって民間部門の経済活動が奨励されるようになったものの、1980年代までの主要経済主体は公的部門であり、大企業のほとんどは国有企業であった。この時期、エジプトの株式市場に上場していた企業は10社以下であった。

株式市場が再び活性化するのは、民間部門主導の経済成長が指向されるようになった1990年代のことである。1992年に株式市場の法制度整備が図られ(資本市場法Law 95 of 1992の制定)、同年に計656社が上場した(Cairo & Alexandria Stock Exchange [2006])。さらに、1990年代後半には民営化手段の一つとして国有企業の株式上場も実施されるなど、1990年代以降に株式市場への関心が高まった。その結果、2000年6月末時点での上場企業数は1,036社、市場株価総額1,197億LEとなった(Central Bank of Egypt [2003])³。その後、上場企業数は、2002年以降の一連の上場規則の変更(厳密化)によって2002年の1,136社をピークに減少傾向となり、2009年6月末時点では333社となった。しかしながら、市場株価総額は2009年6月末時点において、世界的な金融危機の影響などによって前年比43%減少したものの、4,636億LEであり、上場企業の企業規模は2000年代初めと比較して拡大していると言えるだろう。

図3は、1998年以降の株式指数(EGX30: 代表的な30銘柄で構成される指数)を示したものである。株価指数は2003年頃まで横ばいであったが、それ以降に上昇傾向となり2008年5月にピークを記録している。その後、国際原油価格の下落や世界的な金融危機などの影響を受け株価指数は急落したが、2009年半ば以降に反転した⁴。エジプトの経済成長率は2004年~2008年前半にかけて高成長を記録したが、株価指数もそれと同様の推移であった。

³ 上場企業は、株主数150人以上、全株式の30%以上公開という条件を満たす「official schedule」に載る企業と、その条件を満たしていない「unofficial schedule」と記載される企業に分類される。2000年6月末時点では、official企業は141社、unofficial企業は895社であり、上場企業の大部分がunofficial scheduleに分類されていた(Central Bank of Egypt [2003])。

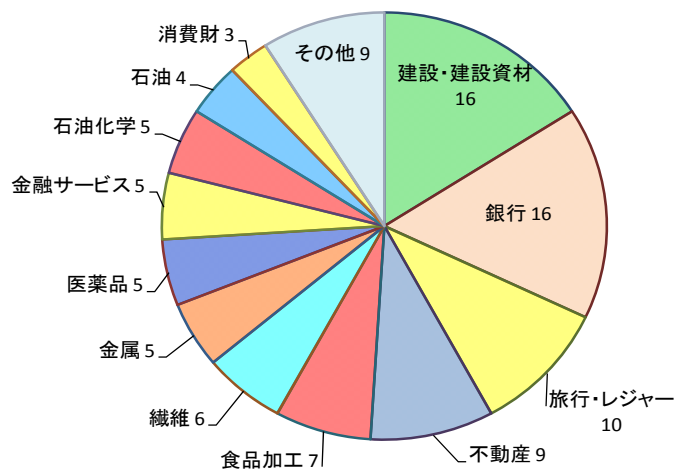
⁴ 本稿執筆時点(2011年2月)では、2011年1月25日の大規模デモから始まった「革命」のため、株式市場は閉鎖されている。株式市場での取引は、直近では2011年1月27日まで行われていたが、1月26、27日の2日間で株価指数は約17%下落した。



2. 主要上場企業

図4は、2009年の収入でみた上場上位100社の業種別内訳を示したものである。建設・建設資材と銀行が各16社と最も多く、それに次いで旅行・レジャー(10社)、不動産(9社)となっており、全体の半数以上がサービス産業である。その一方で、食品加工(7社)、繊維(6社)、金属(5社)、医薬品(5社)、石油化学(5社)、石油(4社)と、大企業が多く業種に分散していることも指摘できる。大企業であっても国有企業や非上場企業はこの中に含まれていないことに注意する必要があるが、エジプトの大企業はサービス産業を中心にしつつ、多様な業種に分布していると言えそうである。

図4 上場上位100社の業種別内訳



(出所) Business Today Egypt (2010.7)

収入でみた上場上位 25 社を示したのが表 4 である。エジプト最大の上場企業はオラスコム・テレコムで、2009 年の収入額は 282 億（エジプト・ポンド、以下 LE）であった。また、第 2 位はオラスコム建設（Orascom Construction Industries）の 209 億 LE であり、オラスコム・グループの 2 社のみが 200 億 LE 以上の収入を記録している。上場企業の収入は、上位 2 社（2008 年はエズ鉄鋼を加えた 3 社）が突出しており、それに 5～6 社が同程度の収入規模で次ぎ、それ以下とは大きな差がある。

表4 上場上位25社

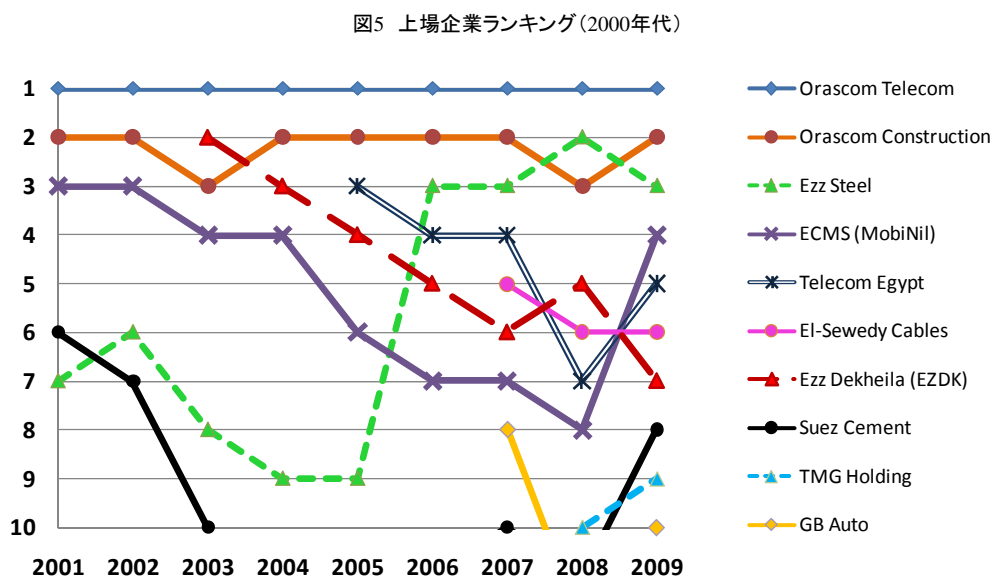
Rank 2009	社名	上場年	収入 (LE millions)		業種
			2009	2008	
1	Orascom Telecom Holdings (OT)	1999	28,262	29,153	無線通信
2	Orascom Construction Industries (OCI)	1998	20,955	20,397	建設, 建設資材
3	Ezz Steel Rebars (Ezz Steel)	1999	12,589	21,843	鉄鋼
4	Egyptian Company for Mobile Services (MobiNil)	1998	10,807	10,015	無線通信
5	Telecom Egypt	2005	9,960	10,117	通信
6	El-Sewedy Cables	2006	9,291	11,446	建設, 建設資材
7	El-Ezz Dekheila Steel Company - Alexandria	1995	9,027	11,769	鉄鋼
8	Suez Cement	1995	6,380	5,542	建設, 建設資材
9	TMG Holding	2007	4,822	5,852	不動産
10	GB Auto	2007	4,258	5,192	自動車製造・販売
11	Commercial International Bank (CIB)	1995	4,033	3,765	銀行
12	Eastern Tobacco Company	1995	3,967	3,819	タバコ
13	Oriental Weavers Carpet Company	1997	3,551	3,442	繊維(カーペット)
14	National Societe General Bank (NSGB)	1996	3,390	3,196	銀行
15	Egypt Aluminum (Misr Aluminum)	1998	3,211	4,472	鉄鋼
16	Orascom Development Holding (AG)	2008	3,007	2,915	旅行, レジャー
17	Egyptian Contracting (Mokhtar Ibrahim)	1998	2,850	2,205	建設, 建設資材
18	Olympic Group for Financial Investment	1997	2,629	2,707	消費財(電器)
19	Abu Qir Fertilizer and Chemical Industries	1994	2,466	2,252	化学
20	Al-Arafa Investment And Consulting	2006	2,133	1,667	繊維
21	Egyptian Iron and Steel	1996	2,111	3,658	鉄鋼
22	Cairo Poultry Processing Company	1995	1,935	1,962	食品加工
23	Egypt Kuwait Holding Company	1999	1,768	1,679	金融
24	Orascom Hotels And Development	1998	1,696	2,831	旅行, レジャー
25	Sidi Kerir Petrochemicals	2005	1,683	2,119	化学

(出所) 図4に同じ。

上位上場企業はいずれも 1990 年代半ば以降の上場である。前述のように、1992 年の資本市場法の制定によって、株式市場の整備が進んだ後に上場されたためである。また、テレコム・エジプト、エズ・デヘイラ鉄鋼、スエズ・セメントなど、元国有企業が多いことも特徴である。その多くは、いまだ政府が株の一定比率を所有している。

図 5 は、2009 年の上場企業上位 10 社について、2001 年以降のランキングの推移を示

したものである。上位7社は、順位変動はあるものの、いずれの年も10位以内にランキングされている⁵。なかでも収入規模の突出しているオラスコム・グループの2社は、2001年以降のほとんどの年で1位と2位を占めていたことが分かる。



(出所) 図4に同じ。

第3節 エジプト企業の海外進出

1. 海外進出の動向

エジプト企業の海外進出は、図2でみたように、2000年代後半になって増加した。表5は、『世界投資報告書』の各年版から、統計データのある年について、エジプトによる海外での企業買収(M&A)額の推移をみたものである。2000年代初めまでは、図2と同様、エジプト企業による海外企業のM&Aはほとんどなかったことが分かる。開発途上国企業による海外でのM&A総額と比較しても、エジプトの規模は小さかった。ところが、2000年代後半になると、エジプト企業による海外でのM&A額は大きく増加した。M&A件数は必ずしも多くないが、エジプト企業による比較的大規模な海外進出がみられるようになったと言えるだろう⁶。

⁵ El-Ezz Dekheila Steel, Telecom Egypt, El-Sewedy Cables は2000年代に上場されたため、上場以前の収入額が不明であった。

⁶ 2005年のM&A額は144億ドルと他の年に比べて突出しているが、それはイタリアの通信企業の買収(128億ドル)があったためである。

表5 M&Aによる買収(cross-border)

		1991	1993	1999	2000	2003	2004	2005	2006	2007	2008
途上国全体	(US\$m)	3,258	10,784	63,406	48,496	31,234	37,925	82,426	114,119	139,677	99,805
エジプト	(US\$m)	51	18	7	213	3	61	14,423	5,633	1,448	4,613
	(件数)	..	..	..	..	..	2	4	14	7	6

(出所) UNCTAD [2002][2006][2009]

表6は、2000年代半ば以降について、新規海外直接投資の件数を示したものである。エジプト企業による新規海外直接投資は2000年代後半に毎年10件以上となっており、それ以前については不明であるが、近年は毎年エジプト企業の新規海外進出が行われていることが分かる。一方、エジプトへの新規海外直接投資は、2000年代後半は毎年50件程度であり、エジプト国内で活動する外国企業が増えていることが分かる。

表6 新規海外直接投資プロジェクト

(単位: 件数)

	2004	2005	2006	2007	2008
エジプト企業による海外直接投資	6	13	17	10	23
エジプトへの海外直接投資	34	45	51	54	83

(出所) UNCTAD [2009]

2. エジプト企業による海外進出：オラスコム・テレコム

エジプト企業による海外進出の具体的な事例として、オラスコム・テレコムを取り上げる。オラスコム・テレコムは、前節でみたようにエジプト最大の上場企業であり、またオラスコム建設と並ぶオラスコム・グループの中核会社である。オラスコム・グループは、サウィリス (Sawiris) 家によるファミリー・ビジネスとして始まったものであり、現在では通信 (オラスコム・テレコム)、建設 (オラスコム建設)、ホテル・開発 (オラスコム開発) の3つの中核会社で形成されている。いずれも上場企業であるが、株式の過半数はサウィリス家によって所有されている。

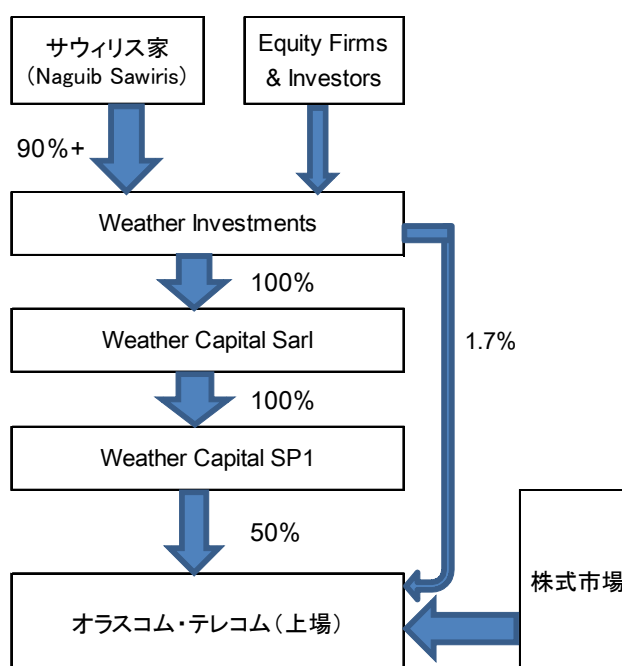
(1) オラスコム・テレコムの沿革

オラスコム・テレコムは、1997年にオラスコムの通信部門が独立して設立された。オラスコムの通信事業は、現オラスコム・テレコム会長であるナギーブ・サウィリス (Naguib Sawiris) によって、1980年代に通信機器の輸入販売部門として始まり、1994年にエジプト国内のインターネット接続業者を買収し通信サービス事業を開始した。1990年代半ばはエジプトの通信産業の規制緩和が進展した時期であり、オラスコムは

通信サービス企業の買収を重ねることで通信事業の規模を拡大するとともに、民間部門による初の公衆電話網構築のために形成された企業連合の中心となるなど、通信産業の代表的な企業となった。その後、エジプト初の携帯電話通信ライセンス（GSM方式）の入札にフランス・テレコムおよびモトローラと企業連合を形成して参加し、1998年に国有電話会社テレコム・エジプトの保有していた携帯電話ライセンスを獲得することで、携帯電話通信サービス事業を開始した。

オラスコム・テレコムは1997年7月に独立会社となり、以来ナギーブ・サウイリスによって率いられている。また、1999年には株式を公開し上場企業となった。現在のオラスコム・テレコムの所有構造は図6の通りである。所有権の過半数は、サウイリス家の持ち株会社を経由して、サウイリス家によって所有されており、残りが株式市場で流通している。

図6 オラスコム・テレコムの所有構造



(出所) <http://www.orascomtelecom.com> から筆者作成。

(2) オラスコム・テレコムの海外進出

オラスコム・テレコムは、エジプトで携帯電話通信事業を開始した直後の1999年から海外進出を開始した。表7は2009年までのオラスコム・テレコムの海外への進出と撤退を示したものである。海外進出は1999年のヨルダンに始まり、開発途上国を中心に矢継ぎ早な展開を図った。2000年には、イエメン、パキスタン、アフリカ諸国へ進

出し、海外事業が急拡大した⁷。しかしながら、2001年に財務危機に陥り、サブサハラ・アフリカ諸国の権益の多くを売却するなど、2002～2003年には海外事業の見直しを余儀なくされている。

2000年代初めはサブサハラ・アフリカ諸国の多くから撤退する一方で、アルジェリア、チュニジア、イラクなど周辺アラブ諸国へ進出している。いずれも新規参入（事業ライセンス落札による参入）であり、合弁事業であるが、中心的な立場での進出であった。また2004年には買収によってバングラデッシュで事業を開始したが、それはパキスタンへの進出に次ぐ、中東アフリカ地域以外への進出であった。

さらに、2000年代後半になると、進出先が多様化した。サブサハラ・アフリカへ再進出するとともに、北朝鮮やカナダへも進出している。なかでも、カナダへの進出は、これまでの開発途上国を中心とした海外進出とは異なる展開であった。

表8は、2009年時点でのオラスコム・テレコムの子会社であるオラスコム・テレコムの携帯電話通信事業の状況を示したものである。運営契約のレバノンを除くと、2009年時点でオラスコム・テレコムはエジプトを含めると計10か国で携帯電話通信事業を展開している⁸。エジプトを除くいずれの国においても、過半数の所有権を握っており、オラスコム・テレコムは主導的立場で経営を行っていることが分かる。特に、パキスタン、バングラデッシュ、ブルンジ、中央アフリカ、ナミビアではオラスコム・テレコムが100%所有権を持っている。また、多くの国でマーケットシェア1位となっており、最大の携帯電話通信事業者である。

契約回線数では、パキスタンの3,080万回線を筆頭に、エジプト2,540万回線、アルジェリア1,460万回線、バングラデッシュ1,390万回線と、4か国で1,000万回線以上の規模となっており、10か国合計で9,000万回線を超えている。一方、1回線あたりの平均収入では、北朝鮮（24.5ドル）、ジンバブエ（12ドル）、チュニジア（11.6ドル）、アルジェリア（9.9ドル）が比較的高く、パキスタン（2.9ドル）、バングラデッシュ（2.3ドル）、ナミビア（3ドル）は低い。その結果、国別の収入では、アルジェリアが18.68億ドルで全体の40%を占め、それにパキスタン（同23%）、エジプト（同20%）と続いている。つまり、携帯電話通信事業では、海外事業収入が全体の80%となっている。

⁷ アフリカへの進出は、サブサハラ・アフリカ12か国で事業展開を行っていたTelecelの買収によって急拡大した。また、同年に、Telecelの買収とは別にコンゴ共和国とチャドへも進出している。

⁸ カナダでの事業は2009年12月に開始されたため、ここでは除外している。

表7 オラスコム・テレコムの海外展開(2009年末時点)

年	進出国	参入形態	所有権割合 (参入時)	所有権割合 (2009年末)	撤退国
1999	ヨルダン	買収	過半数		
2000	イエメン	新規参入	32	100	
	パキスタン	買収	39		
	コートジボワール	買収	80	60	
	ジンバブエ	買収	80		
	ウガンダ	買収	80		
	トーゴ	買収	80		
	ガボン	買収	80		
	ザンビア	買収	80		
	ベニン	買収	80		
	コンゴ民主共和国	買収	80		
	コンゴ共和国	買収	65		
	ブルンジ	買収	80		
	中央アフリカ	買収	80		
	チャド	買収	100		
	ブルキナファソ	買収	80		
ニジェール	買収	80			
2001	シリア	BOT契約	25	97	
	アルジェリア	新規参入	54		
2002	チュニジア	新規参入	35	50	ガボン ベニン ザンビア ブルンジ ウガンダ 中央アフリカ イエメン ヨルダン
2003	イラク(中部)	新規参入	63		ブルキナファソ ニジェール トーゴ シリア
2004	バングラデッシュ	買収	100	100	コートジボワール
2005	香港	出資	19		コンゴ民主共和国 コンゴ共和国
2007					香港 イラク(中部)
2008	北朝鮮	新規参入	75	75	
	カナダ	出資	65	65	
	ブルンジ	買収	100	100	
	中央アフリカ	買収	100	100	
2009	ナミビア	買収	100	100	
	レバノン	運営契約	0	0	

(出所) Orascom Telecom Annual Report (<http://www.orascomtelecom.com>)

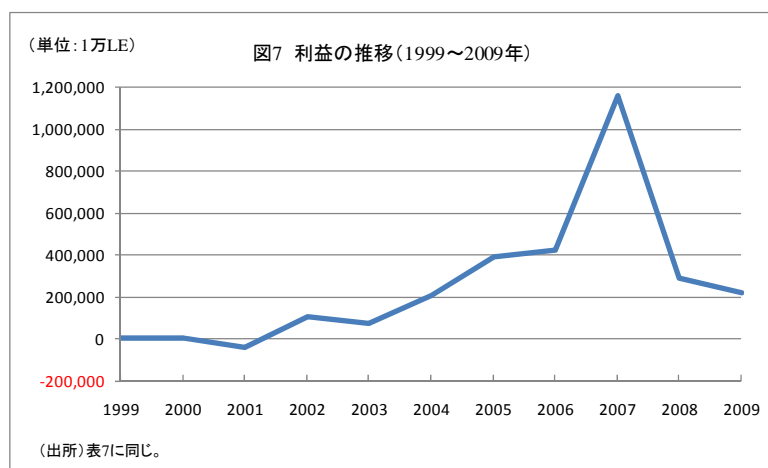
表8 オラスコム・テレコムの携帯電話事業(2009年)

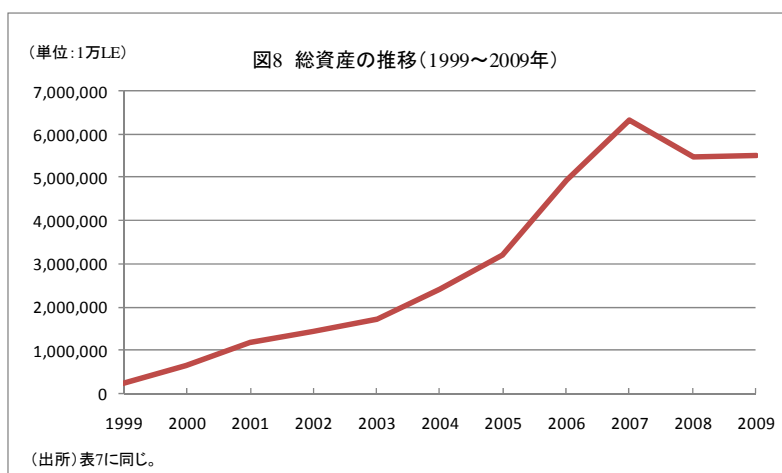
進出国	所有権比率	マーケットシェア	マーケット順位	契約回線数(万回線)	ARPU (US\$)(2009.10-12)	収入(US\$million)
アルジェリア	97	59	1/3	1,460	9.9	1,868
パキスタン	100	32	1/5	3,080	2.9	1,058
エジプト	35	42	1/3	2,540	6.5	944
チュニジア	50	53	1/2	520	11.6	357
バングラデッシュ	100	27	2/6	1,390	2.3	351
北朝鮮	75	100	1/1	9	24.5	26
ブルンジ	100	72	1/	66	6	81
中央アフリカ	100	45	1/	30	8	
ジンバブエ	60	20	2/	59	12	
ナミビア	100	18	2/	27	3	

・ARPUとは一回線あたりの月平均収入
 ・エジプト、チュニジアについては、所有権比率分の収入
 ・北朝鮮の収入は公式為替レートによる算出
 ・アフリカ諸国の収入は実勢レートによる算出
 (出所)表7に同じ。

(3) オラスコム・テレコムのパフォーマンス

図7はオラスコム・テレコムの1999年以降の利益推移であるが、2004年以降に年間20億LEを超す利益を上げていることが分かる。2007年は資産売却に伴って利益が急増した例外的な年であるが、2008年以降は2005年以前の利益水準となっており、近年は必ずしも利益増加傾向にあるわけではない。一方、図8は総資産規模の推移をみたものである。2000年代初めにサブサハラ・アフリカ諸国など10か国以上から撤退したが、いずれも比較的資産規模の小さな事業であったため、総資産は2007年に至るまで一貫して増加した。2007年にイラク事業と香港企業(Hutchison Telecommunications International)への出資分を売却したため初めて総資産は減少したが、2008年以降は再び海外進出を活発化させ、総資産は550億LEを超える水準となっている。





(4) 事業環境の変化

オラスコム・テレコムは設立後間もなくから海外進出を開始し、中東アフリカ諸国を中心に海外事業を展開してきた。2000年にはサブサハラ・アフリカ諸国12か国で権益を持っていた Telecel を買収することで、アフリカ諸国での事業を急拡大させた。しかしながら、その後の財務危機によって海外事業の見直しを迫られるなど、必ずしも順調に海外進出を拡大してきたわけではなかった。オラスコム・テレコムは、リスクは高いが潜在的成長力も高いと思われる国を中心に海外進出を行ってきたと言えるだろう。そのため、撤退した国も多いが、その一方でパキスタンやアルジェリアのように収入の柱に育った国もある。その結果、利益と総資産の推移をみると、2000年代後半までオラスコム・テレコムは比較的良好な成長軌道にあった。

2000年代終わりになると、オラスコム・テレコムの海外事業に新たな展開がみられるようになってきている。それは、新たな方向性を示すものと、リスクの顕在化によるものとに分けられる。まず、新たな方向性の一つは、先進国市場への参入である。オラスコム・テレコムは、2008年にカナダの携帯電話通信事業に参入した。それは過半数所有権を確保した上での参入であり、自身が主体となって事業運営を行うものである。先進国市場での事業は実質的に初であり、新たな展開と言えるだろう。カナダ市場では、あまり普及していないプリペイド方式の携帯電話通信事業を展開する方針であり、その意味ではこれまでと同様に潜在的な市場を開拓するものであるが、一定以上の人口規模を持つ開発途上国での新規参入機会が減少するなか、さらなる成長のために新たな方向性を目指したものであると捉えることができるだろう。

もう一つの新たな方向性は、合併による大規模化である。オラスコム・テレコムの過半数株主である Weather Investments は、2010年10月にロシアを中心とする巨大携帯電話事業会社 VimpelCom との合併に合意したことを公表した。Weather Investments は実質的にオラスコム・テレコム会長であるナギーブ・サウィリスの投資会社であり、

VimpelCom との合併はオラスコム・テレコムの方々の今後の事業展開を検討した上での判断だと言えるだろう。本稿執筆時点（2011 年 2 月）では、まだ合併手続きは開始されていないが、オラスコム・テレコムの方々の行方を決定づけるものとして注目される。

他方、リスクの顕在化として、アルジェリア事業での係争がある。2009 年にサッカーワールドカップの予選試合をきっかけとして、エジプトとアルジェリアとの間で国民感情が対立し、政治・外交問題にまで発展した。その結果、アルジェリアにおけるオラスコム・テレコムの方々の店舗襲撃や、オラスコム・テレコムへの追徴課税など、オラスコム・テレコムはエジプトを象徴するものとして、アルジェリア国民から厳しい目が向けられた。追徴課税問題については、いまだ係争中であり、その是非は未定であるが、いずれにせよオラスコム・テレコムにとってアルジェリアでの事業は困難なものとなり、事業売却の動きもみられた。アルジェリアの一件は、どの国でも発生しうる問題であるが、事業環境の整備が進んでいない開発途上国においては、そのリスクは一層高いものとなるだろう。前述のように、オラスコム・テレコムは比較的カントリー・リスクの高い国での事業が中心であり、またアルジェリア事業は収入の柱となるものであった。従って、オラスコム・テレコムが今後長期的に安定的な収益を確保するには、カントリー・リスクなど政治・社会的な面でのリスク分散も必要になるかもしれない。

おわりに

本稿では、まずエジプトの投資制度と直接投資の動向を概観した。現在の基本的な投資制度は、民間部門の投資奨励を目的に 1990 年代後半に整備された。さらに、2000 年代に産業集積や輸出促進を目的とした特別投資制度も構築されている。一方、直接投資は、対内直接投資、対外直接投資ともに 2000 年代後半に急増した。対内直接投資では、2000 年代の国際原油価格の高騰に伴い、欧米からの投資に加え、中東湾岸諸国からの直接投資流入が拡大した。また、同時期には、石油部門への継続的な直接投資も実施されている。

次に、1990 年代以降に主要経済主体と想定されるようになった民間企業について、主要上場企業の概要を要約し、また国内最大の民間企業であるオラスコム・テレコムについて、その海外進出動向を検討した。エジプトの株式市場は 1990 年代初めに整備され、2000 年までに 1,000 社を超える企業が上場した。その後、上場基準の厳格化によって今日までに上場企業は約 300 社となっているが、市場株価総額は増加しており、また株価指数は 2000 年代半ば以降に急上昇するなど、2000 年代後半に株式市場は活性化した。上場企業上位 100 社を産業別にみると、建設・建設資材、銀行、旅行・レジャーなど、サービス産業が多いことが分かった。また、2009 年の収入規模ではオラスコム・グループの 2 社が突出しているが、両社は 2000 年代を通してエジプトで最大規模の民

間企業であった。

エジプト最大の民間企業であるオラスコム・テレコムは、1997年に設立されたエジプトで最初の携帯電話通信事業者であり、1999年以降に海外進出を開始した。オラスコム・テレコムは、中東アフリカ諸国を中心に進出し、2009年末時点では海外10か国で携帯電話通信事業を展開している。また、近年は先進国市場への進出、合併の検討など、新たな方向性を模索している。

以上、本稿では、エジプトの民間部門の発展について、投資制度と現地民間企業の動向を中心に整理した。その結果、エジプトでは1990年代に民間企業が台頭し、2000年代後半以降に海外進出が活発化していることが確認された。本稿ではオラスコム・テレコムを取り上げて、その海外進出動向をみたが、同社の海外進出を可能とした競争優位や戦略については検討まで至らなかった。今後は、オラスコム・テレコム以外の企業も含め、エジプト企業の具体的な事業環境と競争優位について分析を進めたい。

参考文献

<日本語文献>

土屋一樹 [2011] 「エジプトにおける社会契約と経済政策」(伊能武次編『エジプトにおける社会契約の変容』調査研究報告書, アジア経済研究所 1-24 ページ)。

<外国語文献>

Cairo & Alexandria Stock Exchange [2006] *CASE Yearbook 2005*, Cairo: Cairo & Alexandria Stock Exchange.

Central Bank of Egypt [2003] *Annual Report 2002/2003*, (<http://www.cbe.org.eg>, 2010年3月3日アクセス)

UNCTAD [2009] *World Investment Report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, New York: United Nations.

----- [2006] *World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies; Implication for Development*, New York: United Nations.

----- [2005] *World Investment Report 2005: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D*, New York: United Nations.

----- [2002] *World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness*, New York: United Nations.

----- [1991] *World Investment Report 1991: The Triad in Foreign Direct Investment*, New York: United Nations.

World Bank [2007] *Doing Business 2008: Comparing Regulation in 178 Economies*, Washington, D.C.: The World Bank.

<雑誌, 企業情報>

Business Today Egypt, Vol.16, No.7, July, 2010.

Orascom Telecom Holding S.A.E : <http://www.orascomtelecom.com/>