

ベトナム市場参入の正攻法 | 日本企業は業務提携ではなく資本提携せよ

2025 年 3 月 10 日 作成

カテゴリ ベトナム市場調査 環境・再生可能エネルギー

1. 始まり	1
2. ベトナム市場の実情	2
2.1 ベトナム主要経済セクターの概要	2
2.1.1 ベトナムの農林水産業	2
2.1.2 ベトナムの鉱工業・建設業	3
2.1.3 ベトナムのサービス業	3
2.2 ベトナム市場に参入する際に外国企業が直面する共通の課題。	3
3. ベトナムのあらゆる業界における合併事業と M&A の利点	4
3.1 ベトナム市場参入のスピードアップ	4
3.2 ベトナムの地域ネットワークと文化の活用	4
3.3 ベトナムの法規制の深い理解	4
3.4 ベトナムと協力効率の向上	5
3.5 ベトナムで投資リスクの最小化	5
4. 日本企業とベトナム企業による主な M&A 事例	5
4.1 大正製薬は DHG Pharma の株式 51%を取得	6
4.2 三菱商事と Vinhomes の提携	6
4.3 住友三井銀行は 15 Bil USD で VPB の株式 15%を取得	7
4.4 双日は Dai Tan Viet を 100%買収	7
4.5 イオンフィナンシャルは郵便金融会社 PTFinance の全株式を 100%買収	8
5. 終わり	8

1. 始まり

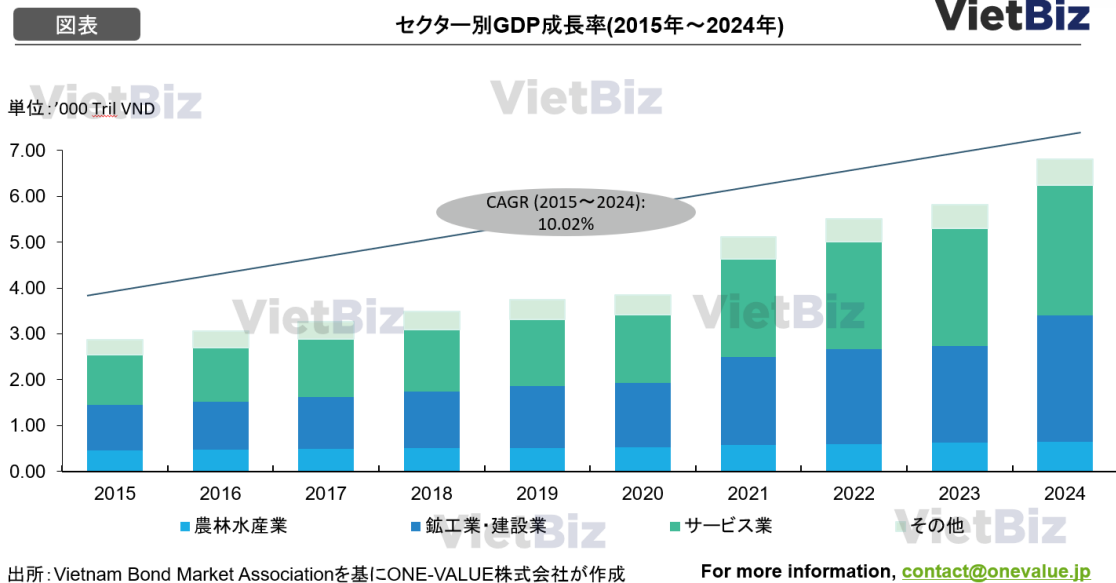
ベトナム市場は、急速かつ安定した経済成長率、豊富な労働力、そして市場拡大の可能性により、日本企業にとってますます魅力的な投資先となっている。このような状況下で、従来のビジネス提携よりも、ジョイントベンチャーや M&A がより効果的な戦略として浮上している。その主な理由は、現地ネットワークの活用、市場参入までの時間短縮、そして現地パートナーの支援によるリスクの軽減が可能である点にある。これらの利点は、外国企業がベトナムの有望なビジネス環境で競争優位性を獲得するための大きなチャンスを生み出している。

2. ベトナム市場の実情

本章では、ベトナム市場の実情について解説する。

2.1 ベトナム主要経済セクターの概要

ベトナムの経済構造は、農林水産業、鉱工業・建設業、サービス業の 3 つの主要セクターから成り立っている。銀行誌によると、2024 年の各セクターの割合はそれぞれ 11.86%、37.64%、42.36%である。



2.1.1 ベトナムの農林水産業

Vietnam Bond Market Association (VBMA)によると、ベトナムの農林水産業は、2015 年から 2024 年の間に年間平均成長率約 3.8%を維持している。その中でも農業は主要な経済セクターであり、2024 年にはセクター全体の GDP 寄与率の 75.2%を占める。

ベトナム農業アカデミーによると、2010 年から 2023 年にかけて農業セクターは年平均 3.27%の成長率を記録している。一方で、気候変動の影響を受けながらも、持続可能な発展への取り組みを強化している。ベトナムは持続不可能な農業から持続可能な農業の転換に特に力を入れている。その第一歩として、メコンデルタ地域において、高品質で低排出型の米の集中的な栽培を推進する成長戦略が実施されている。この取り組みは、成長戦略と環境保全を両立させるものであり、これまでに多くの成果を上げている。

2.1.2 ベトナムの鉱工業・建設業

VBMA によると、建設工業セクターは、2014 年から 2024 年にかけて年間平均 12.1%の成長を記録している。その中でも、加工・製造業が主要な経済セクターとなっており、2024 年にはセクター全体の GDP に対する寄与率が 64.9%に達する。

ベトナム工業貿易省によると、加工・製造業はベトナム経済を牽引する最重要セクターである。このセクターは 7.5 百万人の労働者を抱え、年間 8,000 Tril VND 以上の収益を上げており、その規模は農業、卸売・小売業、鉱業を大きく上回る。しかしながら、工業省によれば、多くの分野において現地調達率が低い状況が続いている。特に繊維・アパレル、履物、電子機器といった主要な輸出産業では、原材料の 60%から 70%を輸入に依存している。このため、基幹技術を有する企業との連携が、加工・製造業のさらなる発展を促進するための解決策の一つとして注目されている。

2.1.3 ベトナムのサービス業

サービス業は 2014 年から 2024 年の間に 11.2%の成長率を記録し、ベトナム GDP への最大の貢献を果たしている。しかし、財務情報統計局によれば、ベトナムのサービス経済は均一に発展しておらず、小売業、情報技術（IT）、運輸業など比較的強い成長を見せる分野がある一方で、金融・信用、科学技術、コンサルティングなどの重要分野は依然として十分な発展を遂げていない。法的枠組みやコストの問題に加え、技術投資の不足やイノベーションの欠如が、ベトナムのサービス業の競争力低下の原因となっている。世界銀行は、ベトナムがデジタル技術の導入を強化するために外国企業との協力に重点を置くべきであると提言している。

2.2 ベトナム市場に参入する際に外国企業が直面する共通の課題。

ベトナムは、政治の安定性、良好な外交関係、そして力強い経済発展の可能性により、外国企業にとって魅力的な投資先となっている。しかし、この市場に参入する際、外国企業は以下のような側面で明確な課題に直面する。

- **法制度の不備**：リスク回避や企業の権益保護を目的とした法令が継続的に制定・改正されているものの、投資局によれば、実施過程で多くの課題が生じており、これが時間やコストの増大を引き起こし、外国企業に直接的な影響を与えている。
- **技術流出リスク**：外国企業は現地パートナーに技術を移転する際、技術の流出により競争優位を失うリスクに直面する可能性がある。また、ベトナム企業フォーラム（VBF）で多くの外国企業が共有したように、ベトナムの知的財産権に関する規制が十分でなく、知的財産の喪失を懸念している。

- **現地理解の不足：** 現地パートナーが不足している場合、ローカル市場の特性を把握することが難しくなる。この課題は、現地市場での成長や競争力に悪影響を及ぼす可能性がある。
- **現地企業との競争：** 外国企業は、強固な基盤を持ち、安定した顧客ネットワークを有する地元企業との激しい競争に直面している。

従来の方でベトナム市場に参入する場合、日本企業は前述のような課題や困難に直面する可能性が高い。そのため、ベトナムで事業を拡大する際には、合併事業や M&A が、不要なリスクを最小限に抑える有効な手段となる。

3. ベトナムのあらゆる業界における合併事業と M&A の利点

本章では、ベトナムのあらゆる業界における合併事業と M&A の利点について解説する。

3.1 ベトナム市場参入のスピードアップ

ここまで公開によると、日本企業はベトナム市場での内需をターゲットとした投資に明確な傾向を見せている。以前は代理店を通じて製品を販売していた企業も、直接投資を拡大することを検討し始めている。特に、食品・飲料（健康志向製品）、子ども向け製品、化粧品の分野でのパートナーシップを求める動きが活発化しており、日本製品の安全性と品質に対する高い信頼が背景にある。

このような中、M&A は市場に迅速に参入し、ベトナム企業の既存の能力を活用するための主要な手段となっている。ゼロからの立ち上げではなく、現地企業の株式を取得したり、合併を行うことで、展開にかかる時間とコストを削減し、市場の優位性を迅速に獲得することが可能である。

3.2 ベトナムの地域ネットワークと文化の活用

ベトナム企業は、地域の文化や顧客ニーズに適した強力な流通・物流ネットワークを持っていることが多い。そのため、ベトナム企業との合併事業、M&A は、すでに効率的に運営されているこれらの流通チャネルや供給網を即座に活用できることを意味する。特に M&A を通じて、日本企業はターゲット企業が保有する既存の顧客基盤、パートナーシップ、地元の関係性に容易にアクセスすることが可能となる。

さらに、成功した M&A により、外国企業は地元文化を深く理解したパートナーを得ることで、同業他社や地元企業との関係性を強化しやすくなる。そのため、新たにネットワークを構築するのではなく、地元企業との統合を通じて事業展開の時間を短縮し、すでに整備されたシステムを活用することでコスト削減も実現できる。

3.3 ベトナムの法規制の深い理解

前述の通り、法制度は外国企業全般、特に日本企業がベトナムで直面する主要な課題の一つである。

一方で、ベトナム企業は税務、労働、環境、行政手続きなど、業界に関連する法的規制に精通していることが多い。M&A を通じて企業を買収することで、買収側企業はターゲット企業が構築した整備された法的プロセスに即座にアクセスすることが可能になる。

さらに、ベトナム企業はしばしば国家管理機関との関係性を既に持っている。このような M&A による統合は、日本企業にとって既存のネットワークを引き継ぐ手段となり、行政手続きや事業許可の取得をスムーズに進める環境を提供する。

3.4 ベトナムと協力効率の向上

ベトナムのチャン・ルウ・クアン副首相は、日本ベトナム経済フォーラムにおいて、日本企業に対し、ベトナムの競争力向上のための技術移転を呼びかけた。しかし、通常の協力形態では、協力や技術移転の過程で多くのリスクが潜在している。また、前述の通り、ベトナムの補助産業が未発達であることが、双方の協力と共同発展において障壁となっている。

これに対し、合併事業や M&A を通じた協力は、双方にとって強固で信頼に基づく関係を構築する手段となる。この形態には多くの利点がある。ベトナム企業にとっては信用を高める機会となり、日本企業はそれを背景に先進技術を安心して移転することができる。一方で、日本企業は安定したサプライチェーンを構築し、中国のような変動の多い市場への依存を軽減することができる。これにより、日本企業は国内市場と輸出市場の両方に対応するため、生産規模を容易に拡大することが可能になる。

3.5 ベトナムで投資リスクの最小化

2022 年の省競争力指数（PCI）によると、外国投資家の 48% がマクロ経済の不安定性をベトナムにおける三大リスクの一つとして挙げている。また、リスクを最小化する方法について尋ねられた際、約 50% の投資家が地元企業との合併事業をリスク軽減のための最も一般的な戦略の一つと考えていると回答した。

政府の取り組みとして、ベトナムは外国企業の利益保護を強化するため、特に M&A における投資政策や法律の改善を継続的に進めている。これらの努力は、ベトナムがより有利な投資環境を構築し、合併事業や M&A における投資家のリスクを低減するための積極的な姿勢を示している。

4. 日本企業とベトナム企業による主な M&A 事例

2023 年の日本投資家による M&A 活動の概要について、RECOF Corporation のクロスボーダー M&A サービス部門グローバルディレクターであり、RECOF ベトナムの総支配人である吉田雅孝氏は、次のように評価している。ベトナムは、M&A の主要な目的地トップ 10 の中で高い順位を占めており、東南アジア諸国の中ではシンガポールに次いで 2 位を維持している。この傾向は、近年のいくつかのプロジェクトからも明確に見られる。

4.1 大正製薬は DHG Pharma の株式 51%を取得



大正製薬ホールディングス

Duoc Hau Giang 株式会社

2016 年 7 月、大正製薬は約 100 Mil USD で（当時の市場価格を 20～30%上回る高値）Duoc Hau Giang 株式会社（DHG Pharma）の株式 24.44%を取得した。その後、2019 年初頭に大正製薬は追加で株式を高値で公開買付し、所有比率を 51%に引き上げ、DHG Pharma の株式の筆頭株主となった。

両社は連携する前に、DHG Pharma はベトナムで長い歴史を持つ製薬会社であり、その製品は主に国内市場向けに供給されていた。一方で、大正製薬の日本国内での ETC 市場シェアは約 1%にとどまっており、東アジア地域での販売拡大を目指した。

大正製薬の支援を受けて、DHG Pharma は生産ラインの国際基準へのアップグレードを実施。PIC/S、Japan-GMP（EU-GMP および US-FDA に相当）などの基準を満たす施設を構築した。これにより、DHG Pharma の製品は日本、東南アジア諸国、欧州、米国を含む世界 20 カ国以上で輸出可能となり、国際市場でのプレゼンスを大きく拡大した。

4.2 三菱商事と Vinhomes の提携



三菱商事

Vinhomes

三菱商事は、ベトナムの大手不動産開発企業 Vinhomes（Vingroup 傘下）と長年にわたり提携を進めてきた。2022 年 2 月、三菱商事はホーチミン市 9 区での Vinhomes Grand Park プロジェクトの第 2 段階に投資し、総面積 271 ヘクタールの土地におけるプロジェクトの 80%の株式を取得した。また、2021 年 12 月には、都市開発と不動産事業、スマートシティ管理とデジタルトランスフォーメーション、エネルギー転換の 3 分野での包括的な協力を進める覚書（MoU）を両社で締結した。その後も両社は、「The Origami」や「The Miyako」など、Vinhomes Grand Park 内の主要プロジェクトを共同で

開発するとともに、ハノイの Vinhomes Ocean Park プロジェクトにも取り組んでいる。さらに 2024 年 5 月、三菱商事と Vingroup は、多分野にわたる戦略的協力を進めるため、新たな覚書を締結した。

不動産分野において直接投資ではなく合併・M&A を選択する理由は、この業界が法的課題を多く抱えているためである。特に補償、立ち退き、都市計画に関する規定は非常に複雑で、法規制が重複している場合も多く、外国企業が投資を行う際に大きな困難を伴う。そのため、最適な選択肢は、不動産市場に精通した地元企業との提携である。この背景から、三菱商事は 2010 年以降、ベトナムへの投資を開始し、多くのベトナム不動産企業との協力関係を築いてきた。

4.3 住友三井銀行は 15 Bil USD で VPB の株式 15% を取得



住友三井銀行



ベトナム繁栄商業株式銀行

住友三井銀行は、15 Bil USD を投じてベトナム繁栄商業株式銀行（VPBank）の株式 15% を取得し、VPBank の戦略的パートナーとして正式に参画した。この取引により、VPBank は長期的な財務基盤を強化し、第 3 次 5 カ年計画（2022～2026 年）における成長目標の達成に向けた基盤を築くことが期待されている。この取引は、2023 年におけるベトナム最大の M&A 案件として注目されている。

住友三井銀行は、アジアの新興市場における成長可能性を活用するための多層的な拡張戦略で知られている。日本国内では競争が激化し、業界の利益率が低下しているため、アジアの多様な消費ニーズを持つ巨大な顧客層に注目している。一方、VPBank は金融、銀行、保険、証券、フィンテック、さらには配車やフードデリバリーサービスを含む包括的なエコシステムを構築しており、2022 年末時点でベトナム人口の約 1/4 に相当する 2,400 万人以上の顧客にサービスを提供している。この顧客数は 2018～2023 年の 5 年間で 2 倍以上に成長している。さらに、住友三井の会長兼 CEO である大田純氏が直接 VPBank の日常業務を視察し、同銀行が国内市場において小売および中小企業（SME）分野で安定的に成長している姿を確認した。これにより、VPBank はベトナム市場における SMBC の成長戦略において理想的なパートナーとして選ばれるに至った。

4.4 双日は Dai Tan Viet を 100% 買収



双日株式会社

Dai Tan Viet 株式会社

双日株式会社は、子会社である Sojitz Asia Pte. Ltd. および Sojitz Vietnam Co., Ltd. と連携し、ベトナム最大の食品流通企業である株式会社 Dai Tan Viet (New Viet Dairy) を完全買収した。この決定は、ベトナムの外食産業が依然として大きな成長余地を持ち、レストランでの食事需要やテイクアウトサービスが急速に拡大しているとの見解に基づいている。

New Viet Dairy は、現在ベトナムの食品卸売市場で約 40% のシェアを占めており、食品、フードサービス、乳製品原料の 3 分野における輸入および流通を担っている。同社は、約 2,000 種類の製品を取り扱い、ベトナム国内の中高級ホテルやレストラン約 6,000 店舗に供給しているほか、国内外の約 100 のサプライヤーとも提携している。

4.5 イオンフィナンシャルは郵便金融会社 PTFinance の全株式を 100% 買収



イオンフィナンシャル



郵便金融会社 PTFinance

2024 年 12 月 30 日、ベトナム国家銀行は、イオングループ傘下のイオンフィナンシャルサービスによる PTF（郵便金融会社）の全株式取得を承認した。この取引では、PTF を所有していた東南アジア商業銀行（SeABank）から、4,300 Bil VND の価値で株式が買収された。

現在、ベトナムには国家銀行の許可を受けて運営している金融会社が 16 社あり、過去数年間、新たなライセンスは発行されていない。このため、外国投資家がベトナムで金融サービスを展開し、ネットワークや人材を拡大するための最短ルートとして、金融会社の M&A が選ばれている。

PTF はベトナムで最初期に設立された金融会社の一つであり、資本金は 1,550 Bil VND、総従業員数は約 2,000 人、ベトナム国内 30 以上の省・都市で展開している。2022 年末時点で、PTF の融資残高は 4,729 Bil VND に達し、前年比 76% 増加。顧客数は約 18 万人で、前年比 408% 増となった。さらに、2022 年の事業利益は飛躍的な成長を遂げ、営業収益は 681 Bil VND（前年比 490% 増）、税引前利益は 247 Bil VND（前年比 876% 増）を記録した。

5. 終わり

日本企業は、ベトナムでの M&A や企業提携を通じて、地元企業との協力がもたらす戦略的な利点を実証してきた。この協力関係は、多くの業界で市場シェアを拡大するだけでなく、信頼性が高く優れた地

元パートナーを選ぶことでリスクを軽減することにもつながっている。これにより、日本企業はベトナム市場の潜在力を最大限に活用し、双方にとって持続可能で長期的な成功をもたらしている。