



中国企業の対外直接投資とM&A

徐 方 啓

要約 近年、中国企業の対外直接投資が急増している。このような対外直接投資は、日本にも波及しているが、主に資源、エネルギーの確保を目的としているので、アフリカ、北米、南米、ロシアなどの資源豊富な国々をターゲットにしていることが明らかである。また、研究によれば、中国企業の対外直接投資の中、M&Aが約半分を占めていることが分かったので、M&Aの実態調査を行った。本稿は、まず中国企業の対外直接投資急増の背景と手法をまとめた。そして、TCLによるトムソンの買収、上海汽車による雙竜自動車の買収、レノボによるIBM パソコン事業の買収、ハイアールによる三洋電気白物家電の買収と4つの事例を通じて中国企業の対外M&Aの失敗と成功を分析したうえで、今後の課題を検討した。

キーワード 中国企業、対外直接投資、M&A

原稿受理日 2013年12月24日

Abstract In recent years, foreign direct investment of Chinese enterprises is rapidly increasing. Such investments have spread to Japan, but because the purpose of securing resources of energy mainly, it is clear that they targeted at the countries as rich resources as Africa, North America, South America, and Russia. In addition, according to the study, since it was found that M&A has accounted for about half in the foreign direct investment, the author carried out survey of M&A. Through four cases, acquisition of Thomson by TCL, acquisition of Ssang Yong by SAIC Motor, acquisition of IBM PC division by Lenovo, and acquisition of Sanyo electric's white goods by Haier, the author analyzed the reasons of failures and successes of M&A of Chinese enterprises, and examined the challenges of the future.

Key words Chinese enterprises, foreign direct investment, M&A

1. 対外直接投資急増の背景

近年、中国企業の対外投資は活発し、投資額も大幅に増加しており、世界に注目されている。

次の図は、1991年から2013年まで中国対外直接投資の推移である。これによると、2004年まで毎年数十億ドルにとどめていたが、2008年から、対外直接投資が急増しはじめたことが分かった。

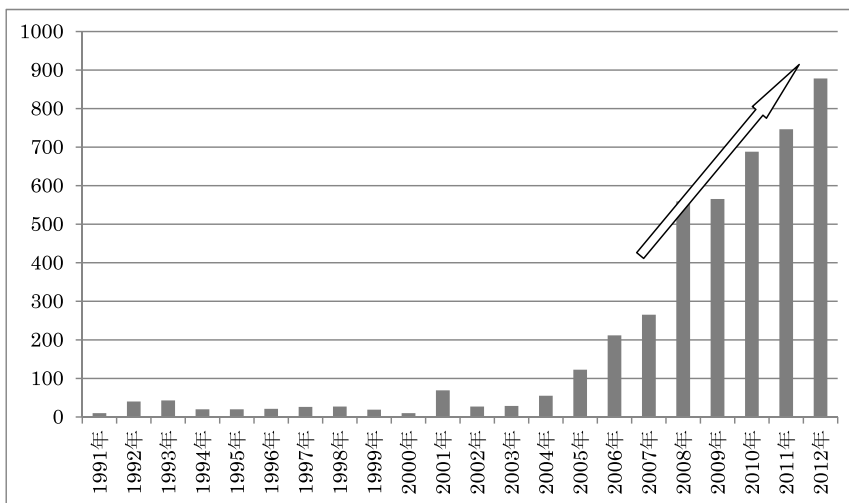


図1 中国対外直接投資の推移（単位：億ドル）

資料：中華人民共和国商務部『中国対外投資合作発展報告』と各年度の『中国対外直接投資統計公報』により作成。

それでは、この対外直接投資が急増した理由は何だろう。筆者の研究によれば、大まかに以下の3点に帰する

その一、豊富な外貨準備高である。

1990年代以降、中国の貿易収支はようやく赤字から脱出し、黒字の局面に入った。それと同時に外国企業の直接投資も外貨準備高の増加に寄与している。その結果、2001年 WTO に加盟した後、中国の外貨準備高は急増しはじめた。2006年2月時点、中国はついに8,536億ドルをもって、日本の8,501億ドルを超えて外貨準備高の世界一となった⁽¹⁾。それ以来、

(1) 新華網ニュース2006年4月4日配信。

中国企業の対外直接投資とM&A（徐）

この順位は一度も変わっていないし、その差がむしろ広がっている。2012年12月末現在、中国の3兆3,116億ドルの外貨準備高に対し、日本のそれは1兆2,681億ドルである⁽²⁾。言うまでもなく、豊富な外貨準備高があるからこそ、中国企業の対外直接投資は可能になる。

図2は、中国の外貨準備高の推移である。図1に照らしてみれば、両者のベクトルはほぼ一致していることがはっきり分かる。

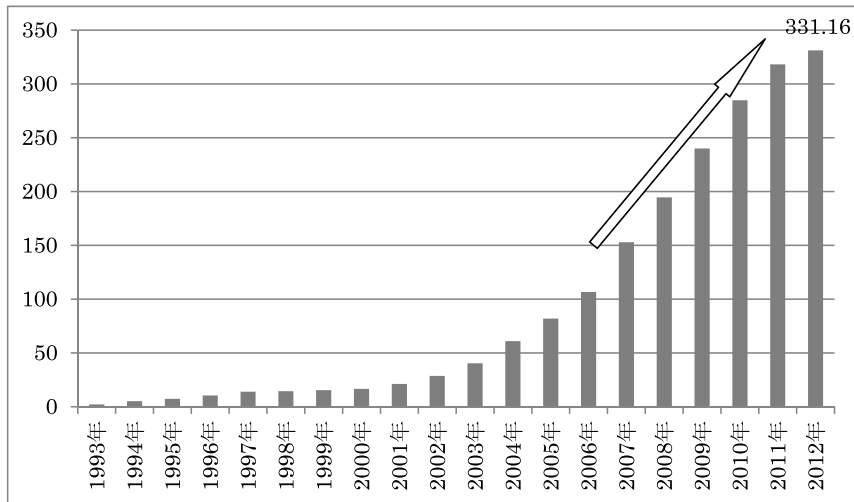


図2 中国外貨準備高の推移（単位：100億ドル）

資料：中国国家统计局公表した各年度の『国民经济和社会发展统计公报』に基づいて作成。

その二、国内市場での競争の激化である。

WTO加盟後、外国企業は本格的な中国進出を加速した。特に、世界の強豪はブランド力、技術力、資金力と経営ノウハウを武器にして、中国市場でシェアを奪うようになったため、中国企業は新たな競争戦略を考えなければならなかった。

その三、中国政府の方針転換である。

中国政府もWTO加盟後の市場変化に気になり、「走出去」（打って出る）の方針を定め、条件が揃った中国企業に海外で勝負しろと呼びかけたのである。

(2) 中国国家统计局の「2012年国民经济和社会发展统计公报」（2013年2月22日付）と日本の財務省の公表（平成25年1月10日付）からのデータ。

2. 対外直接投資の手法

中国企業の対外直接投資は、海外法人の設立、工場の建設、関連会社への出資、買収と合併（M&A）などいろいろある。本稿は主に中国企業の対外M&Aを論じる。

中国商務部が公表した「2012年度中国対外直接投資統計公報」によると、2012年中国企業の対外M&Aは457件があり、投資金額が434億ドルに上り、対外直接投資総額の49.4%を占めている。言い換えれば、中国企業の対外直接投資の半数はM&Aで行われたのである。

それにも関わらず、国際化経営の歴史が短く、人材も特に欠けているため、中国企業のM&Aの成功率はまだ低い。M&Aが成功したかどうかを判断するには、時間がかかるため、明確な数字はまだ公表されていないが、3割強か4割弱ではないかは一般的な認識である。

中国企業のM&Aは概ね四つの段階に分けることができる。

第一段階：1980年代

改革・開放の政策を実施したばかりの1980年代では、外国企業はまだ本格的に中国に進出していなかったし、輸出も低迷しているため、中国の外貨準備高が極めて少なかった。国家外国為替管理局は、外貨の収支を厳しく管理していた。民間企業は言うまでもなく、国有企業でも直接に外貨を保有してはいけないため、対外投資何かはありえない話である。

ところが、経済改革の一環として、中国政府はこれまでの経済システムと違う企業組織を数社試験的に作った。その中の1社は、中国国際信託投資公司（現中信集団、CITIC Group）である。当時の榮毅仁国家副主席は自ら会長に就任した。中信集団の業務範囲は、金融（銀行、証券、信託、保険、基金）と実業に及ぼし、現在「Fortune 500」の172位（2013年）にランキングされた大企業に成長した。

設立時の社名からも分かるように、この会社は国際投資をメインビジネスにしている。1986年、初めてオーストラリアのポートランドアルミニウムの株式を10%取得し、また4,700万カナダドルをかけてカナダセルバイブ社の株式を50%取得した。同じ年、3.5億香港ドルをもって、香港嘉華銀行の92%の株式を取得し、中国企業の海外M&Aの先鞭をつけた^③。

③ 中信のデータはいずれも中信集団に関する紹介サイトから引用したもの。なお、学界では、1984年に行われた中銀集団と華潤集団による香港康力投資の買収をM&Aの先鞭と位置づけると一般的に認識されているが、この案件についての公開資料は一切なかっただけでなく、1938年に香港を本拠地として設立された華潤集団の歴史という特別な事情があるから、ここで議論するケースと違う例外として扱うことにした。

翌年、中信は19.36億香港ドルでキャセイパシフィック航空の株式を12.5%取得し、三番目の大株主となった。

中信のほかに、1988年中国化工輸入輸出総公司はアメリカ湾岸太平洋石油に50%出資した。同じ年、首都製鉄所は340万ドルでアメリカマイスタ工程デザイン社の70%を取得した⁽⁴⁾。

このように、1980年代海外でM&Aを行うのは、いずれも中央政府に直属する国有企業であった。それにも関わらず、その規模はまだ小さかった。

第二段階：1990年代～2001年の WTO 加盟前

この段階では、対外M&Aの主役は相変わらず中信をはじめとする大手国有企業であった。主な案件は、中信の103億香港ドルによる香港テレコム20%の株式取得（1990年）、中信による香港の老舗商社である恒昌企業の買収（1992年）、中国国家航空会社の2.46億ドルによる香港ドラゴン・エアラインの38.5%株式の取得（1996年）、中国華能ホールディングの2.14億ドルによるインドネシアリッポ土地開発社の5%株式の取得（1996年）などである⁽⁵⁾。

注目するのは、非国有企業の海外M&Aもこの時期からスタートした。例えば、杭州にある自動車部品メーカーの万向集団は、1998年に投資のためアメリカミシガン州にあるゴルフ場を買収した⁽⁶⁾。2001年6月、ハイアールはイタリアの冷蔵庫メーカーを700万ドルで買収し、ヨーロッパでM&Aをした最初の中国企業となった⁽⁷⁾。同10月、広東省にある美的集団は23.5億円で三洋電機の電子レンジの基幹部品であるマイクロ波発振器の製造技術と生産設備を買収した⁽⁸⁾。

第三段階：WTO 加盟以降

2001年11月、中国は正式に WTO に加盟した。それがきっかけとなり、外国企業の中国市場参入は加速化した。一方、ビジネスセンスがよい中国企業も、ビジネスを海外へ展開する絶好なチャンスとして見ている。

WTO 加盟以降中国企業の海外M&Aは、大まかに世界的金融危機を境にして前期と後期に分けることができる。

2002年から2008年までの前期では、政府の「走出去」（打って出る）という呼びかけもあり、M&Aを通して海外進出を果たした企業は増えているが、試行錯誤の行動を含め、その規模はそんなに大きくなかったが、世界的に注目された案件も出てきた。例えば、

(4) 北大法律信息网 http://article.chinalawinfo.com/article_print.asp?articleid=25892

(5) 同上。

(6) 万向集団ホームページ。 <http://www.wanxiang.com.cn/product/index.asp>

(7) ハイアールホームページ。 <http://www.haier.com/cn/>

(8) 「日本経済新聞」(朝刊) 2001年10月25日付

2002年1月、上海電気集団は香港系投資会社モーニングサイトとともに、900万ドルで民事再生法の適用を申請する日本のアキヤマ印刷機製造を買収した⁽⁹⁾。2004年4月、TCLは5,500万ユーロをかけてフランスのアルカテルから携帯事業を買収した⁽¹⁰⁾。同12月、レノボは17.5億ドルでアメリカIBMのパソコン事業を買収した⁽¹¹⁾。2006年8月サンテック・パワーは、345億円をかけて日本のMSK（太陽電池部材メーカー）を買収した⁽¹²⁾。同12月、博賽鋁業は6,000万ドルで南米ガイアナのボーキサイト採掘社の70%の株式と発電事業の100%の全株を取得した⁽¹³⁾。2007年8月、ハイアールはインドの中規模の冷蔵庫メーカーを買収し⁽¹⁴⁾、推定金額は5,000万ドルである。ただ、エネルギー関係の案件なら買収金額は桁違う。これについて、次の節で述べる。

2008年に起きた金融危機は、世界経済に強い打撃を与えた。中国も例外ではないが、政府の4兆元（1元16円で換算すれば、64兆円）内需拡大政策の恩恵を受けて、他国より早く危機から脱出した。「家電下郷」（家電製品を農村で販売しろ）の追い風を受けて、製造業は速やかに在庫を処分して危機を乗り越えた。そして、まだ金融危機に喘いでいる先進国市場をM&Aの絶好のチャンスとして攻め始めた。図1で分かるように、2008年以降中国企業の対外直接投資は急増している。その中、大型買収も多く含まれている。例えば、

2010年3月、吉利自動車は18億ドルでフォードからボルボの100%権益を取得した⁽¹⁵⁾。

2011年10月、ハイアールは約100億円でパナソニックから三洋電機の白物家電を買収した⁽¹⁶⁾。

2012年、三一重工は26.54億元（424億6,400万円）を投じて、コンクリートポンプ車の世界大手であるドイツのプツマイスターの90%の株式を手に入れた。残りの10%の株式は中信集団の子会社である中信産業投資が同時に取得した⁽¹⁷⁾。

また、後期中国企業の海外M&Aの特徴として、中央企業は資源、素材を狙っていたのに対し、非国有企業は生産技術の獲得が中心となった。

それでは、なぜ中国企業は海外でのM&Aを加速したのか。これについて、いくつかの

(9) 「日本経済新聞」朝刊2001年12月6日付、ただし、買収金額は明らかにしなかったため、900万ドルという数字は、中国「企業管理」（2006年11月号）に掲載する「技術革新：上海電気集団」（著者王玉，翟青）から引用したもの。

(10) 「新快報」2004年4月27日付。

(11) IBM 2004年12月8日付のプレスリリース。

(12) 「日本経済新聞」朝刊2006年8月4日付。

(13) 「上海証券報」2007年1月23日付。

(14) ハイアールのホームページ。買収金額は筆者の推定。

(15) 鳳凰網2010年3月30日配信。

(16) 「日経産業新聞」2011年10月19日付。

(17) 新浪網2012年1月30日配信。

理由を挙げられる。

まず、WTO 加盟後、外資系企業の殺到に伴って中国市場での競争は激しくなった。技術力とブランド力が強い外資系企業に負けて市場から姿を消した中国企業はたくさんあれば、コスト力と販売力を活かして外資系企業と共存している企業もある。さらに、レノボ、ファーウェイのように、外資系企業に勝った企業も少なくない。これらの企業は、海外で外国企業と勝負する勇気が出てきたわけである。

そして、政府のサポートである。上にも触れたように中国政府は「打って出る」と企業に呼びかけたが、実際口だけではなく、いろいろな面でサポートしている。例えば、政府要人が外国を訪問する祭、必ず多くの企業トップを同行させたり、現地の中国企業を視察したりしている。タイミングが良ければ、中国企業と訪問先の国にある企業の提携調印式に出席する。これらの行動は、直接に中国企業に売上増をもたらすわけではないが、宣伝効果が絶大で、企業のイメージアップに貢献した。

また、2004年のレノボによる IBM パソコン事業買収は、数年間の低迷を経てついに成長に入り、成功のケースとして証明されたため、他の中国企業に自信をつけた。

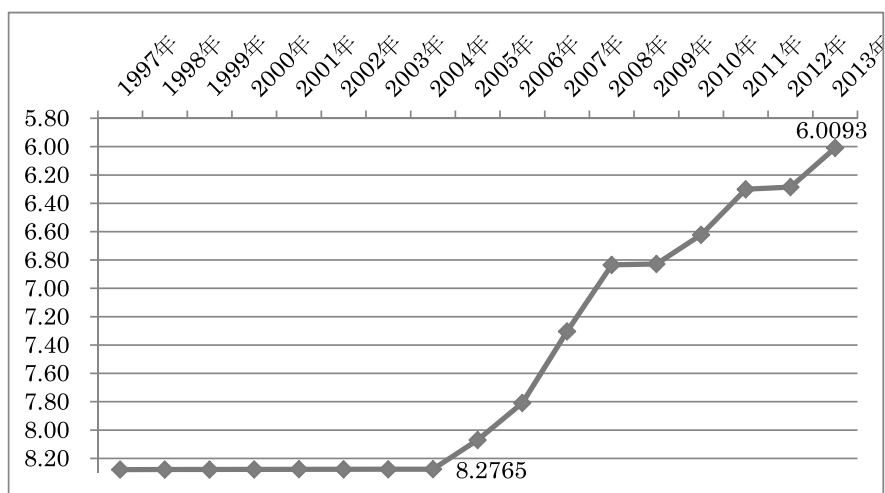


図3 対ドル為替レートの推移 (単位: 元)

資料: 中国国家統計局の各年度『統計年報』に基づいて作成。2013年は12月22日現在中国銀行のデータ。

最後、為替準備高の増加と元高も中国企業の海外M&Aの追い風となった。図2で分かるように、現在中国の外貨準備高は世界一になったため、対外直接投資の余裕がある。また、ここ10年間、元対ドルの為替レートは28.4%も上昇したため、海外M&Aのコストは

安くなった。(図3)

それにもかかわらず、経験が乏しく、人材が足りない中国企業にとって、海外M&Aには落とし穴が多すぎて、なかなか防ぐことができなくて多くの苦汁を飲まされた。中国のマスコミは「学費を支払う」と主張するが、長い目で見れば、そうかも知れない。

3. エネルギー分野の対外直接投資

2005年頃から、中国の三大石油メジャーである中国石油天然ガス集团公司（英文略名はCNPC、以下中国石油という）、中国石油化工集团公司（英文略名はSinopec、以下中国石化という）と中国海洋石油総公司（英文略名はCNOOC、以下中国海油という）は、世界範囲で石油、天然ガスとシェールガスの資源確保に乗り出した。その理由は、第1節で触れた外貨準備高、競争の激化と政府の方針転換の他に、経済の高度成長、国内油田・ガス田の枯渇および車社会の到来による消費増などを挙げることができる。

中国の三大石油メジャーはいずれも中央政府に直属する国有企業（央企と略称）なので、ほぼ同じ時期に同じ行動を起こしたのは、ある面では、国家戦略の現れではないかと推測できる。そのため、有力な資源をターゲットにしたなら、コストを惜しまずに取得しようとする傾向が見られる。例えば、競争入札の場合、ライバルより高く入札したケースが少なくない。表1は、2005年から2013年までの主な案件のまとめである。それによれば、100億ドル以上の大型買収は増えて、買収金額の記録を更新していることがはっきり分かった。

一方、こんなに勢いで攻めてくる中国石油メジャーに対し、警戒心を持つ国と企業もある。結局、中国企業は入札者リストから落とされたケースも時々あった。例えば、2005年4月、アメリカの石油メジャーのシェブロン（Chevron）は166億ドルを投入して同業のユニカール（Unocal）を買収すると発表した。これに対し、中国海油は、185億ドルで買収する対抗措置を取った。ところが、アメリカ議会はこの買収に強い懸念を示し、上院議員が連名で大統領に書簡を送り圧力をかけたため、中国海油は買収を止めざるを得なかった。2009年、アメリカのコスモス・エネルギー社は、アフリカのガーナ南部にある海上油田の持分の一部（23.5%）を売却する意向を示したので、中国海油はガーナ国家石油と手を組んで入札に参加した。しかも、アメリカのエクソンモビルより10億ドルも高くオファーしたにもかかわらず、この入札も流れてしまった。単純のビジネスの視点から言えば、売却側は高く売ることを期待するはずである。しかし、石油という商品の特殊性（いわゆる国

中国企業の対外直接投資とM&A（徐）

家戦略物資）と中国の国有企業というイメージが重ねて、非ビジネスの発想が働いて、予想外の結果をもたらした。中国の石油メジャーは、対策を考えなければ、今後もこのようなケースが絶たないと思う。

表1 エネルギー分野対外直接投資の主な案件

年	中国企業名	買収・出資先	金額 (億ドル)	持分 (%)
2005年	中国石化	カナダの Synenco と合併	1.6	40
2005年	中国石油	カザフスタンの PK	41.8	100
2006年	中国海油	ナイジェリアの Akpo 油田	22.7	45
2006年	中信集団	カナダの Nations Energy	19.1	100
2006年	中国石化	ロシアの Udmurtneft	35	49
2006年	中国石化	コロンビアの Omimex	4	25
2008年	中国石化	カナダの Tanganyika Oil	19.5	100
2009年	中国石油	シンガポール石油	147.3	96
2009年	中国石化	スイスの Addax 石油	75.6	100
2009年	中国石油と中国石化	米 Marathon Oil のアンゴラ油田	13	20
2010年	中化集団	ノルウェー国家石油のブラジル油田	30.7	40
2010年	中国石化	米 Conoco Phillips のカナダ子会社	46.5	9.03
2011年	中国石化	カナダ Daylight Energy	20.7	100
2011年	中国石油	イギリスの INEOS	10.15	50
2011年	中国海油	カナダの OPTI	21	100
2012年	中国海油	カナダの Nexen	151	100
2013年	中国石油	米 ExxonMobil のイラク油田	125*	25
2013年	中国石油	ブラジル国家石油のベル子会社	26	100

資料：中華人民共和国商務部の発表およびマスコミの報道により作成、子会社を通じた買収も含む。
カナダのケースは1ドル1.06カナダドルで換算した金額。*があるのは推定値。

4. M&Aの実例

次に、これまで世界的に注目された4つのケースをもって、中国企業の海外M&Aの失敗と成功を説明する。

事例1：TCL（The Creative Lifeの頭文字）によるトムソンの買収

TCLは中国広東省惠州市を本拠地にする電気機器メーカーである。1981年に設立された時、カセットテープしか作れなかったが、後にOEMの方式で製品のラインアップを行っていた。1984年にテレビ市場に参入して以来、着実にシェアを拡大している。2003年、TCLはすでに中国のテレビ市場でライバルとトップの座を争う有力メーカーになったが、独自の技術力が弱く、新製品の開発が遅れているため、次の打ち手を模索していた。

一方、トムソンはパリを本拠地にするフランスの電気機器メーカーで、そのルーツは1880年に遡ることができる。ヨーロッパでは「Thomson」ブランドのテレビを、アメリカでは RCA 及び GE ブランドのテレビを製造し販売しているが、2002年と2003年に連続の赤字を出していた。そのため、2003年11月、トムソン社はそのテレビ事業を切り離そうとするために、TCL に話を持ちかけた。TCL にとって、まさに渡りに船なので、話はすぐまとまった。

2004年1月、両社は正式に合弁会社（TTE）の設立契約を結んだ。契約により、トムソンは、フランス、メキシコ、ポーランド、タイにあるテレビ工場、DVD 事業、及びテレビ・DVD の研究開発センターの資産を1億5,510万ユーロの価値として、TCL は中国、ベトナム及びドイツにあるテレビ、DVD 生産工場、研究開発センターと販売ネットワークの資産を3億1,490万ユーロの価値として、TTE（のちに TCLM に社名変更）に投入した。TCL とトムソンはそれぞれ3分の2と3分の1の株式を持っている。これによると、両社は事業統合を目指しているのではないかと見られるが、たったの半年後トムソンはその持分を TCLM に売却したため、事実上の買収である。

それでは、TCL がトムソンのテレビ事業を買収する狙いは何だろう。一つは、ブランド力である。TCL は中国市場でトップになっても海外市場では無名の存在なので、トムソンのブランドをもって世界で勝負しようとする。もう一つは、技術力である。当時、トムソンはテレビ関連の特許を34,000件保有し、特許をほとんど保有しない TCL にとって大きな魅力であった。なぜなら、TCL は海外市場で勝負しようとするが、特許侵害で訴えられるリスクが高いからである。しかも、合弁企業の TTE は1,800万台の生産能力を持つ世界一のテレビメーカーとなり、双方の強みを活かせば、シナジー効果は十分期待できるのではないかと TCL の経営陣はそう思っていた。

ところが、蓋を開けてみると、いろいろな問題は浮き上がった。例えば、買収後余った人員を削減することは世界共通の経営手法であるが、フランスでは法律による保護と労働組合の抵抗が強いためそう簡単にはできなかった。また、技術力があるといえども、実際時代遅れのブラウン管テレビ（CRT）が中心となり、すでに流行り始めた液晶テレビ、デジタルテレビの開発にあまり役に立たなかった。結局、販売の不振と赤字は余儀なくされた。そればかりでなく、TCL も連結決算で2年連続して赤字に転落した。

2006年10月、TCLM はヨーロッパ事業を再編して、困難を乗り越えようとしたが、なかなか効果が見られず、翌年ついに破産処理をした。この間の損益は35億元（560億円）に達した。これですべて終了したと思われたが、TCLM ないし親会社の TCL は2010年、同

破産処理の管財人に顧客の不当取得と移転などを理由にして提訴された。しかも、2011年3月と5月、フランスの商業裁判所は相次いで TCL 側の敗訴を判定し、合わせて5,710万ユーロ（1ユーロ140円で換算すれば、約80億円）の賠償を命じた。

事例2：上海汽車による雙龍自動車の買収

韓国には、雙龍という準大手自動車メーカーがある。1954年に設立された河東煥自動車製作所は、そのルーツであったが、同業他社の買収で事業を拡大してきた。順調にビジネスを展開しているところ、その将来性を買われて、1986年雙龍グループに買収されて、現社名に変更した。その後、モデルチェンジと新車の開発で攻める戦略を実施したが、過剰投資と内紛のため、経営がおかしくなり、2004年の決算は31.59億ドルの売上高に対し、1,100万ドルの利益しか得なかった。債権を持つメインバンクは、損失を避けるために、ついに株式の売却を決めた。

一方、上海汽車グループは中国一の国有自動車メーカーである。開放・改革前、同社は、「上海」ブランドの商用乗用車を生産していたが、生産の規模が小さく、技術も遅れていることが事実である。しかし、開放・改革後、上海汽車はいち早くドイツのフォルクスワーゲンとアメリカの GM と合弁企業を作って、「サンタナ」「ビュック」などの車を市場に売り出して、中国一の乗用車メーカーに変身した。

2003年頃、中国政府の「打って出る」という方針に従い、上海汽車は海外へ進出しようとするところ、雙龍自動車のことを知り、動き始めた。事前の調査により、上海自動車は雙龍の SUV に関心を持ち、自社の製品ラインを充実することができるという結論を得たので、買収に乗り出した。2004年10月、上海自動車は5億ドルの出資で雙龍自動車の48.92%の株式を持ち、3ヶ月後の追加出資で持分を51.33%に増やし、経営の主導権を握った。中国自動車業界にとって、これは初めての国際買収なので、上海汽車だけでなく、政府も国民も大いに期待していたと言える。

一方、韓国側にとって、これまで対中投資の話ばかりであったが、いきなり名前さえ聞いたことのない中国企業に買収されてしまったので、心理的にアンバランスが生じた。買収後、上海汽車から経営チームを派遣したが、雙龍自動車のミドルと従業員は強い抵抗感をもって、仕事がうまくいかなかった。その結果、2005年は赤字転落、2006年はさらに赤字を拡大した。上海汽車は新たに資金を投入して、販売にも力を入れて、2007年ようやく赤字を脱出したが、利益がほとんどなかった。その後、多少の転機が見えるようになり、その矢先で世界的金融危機が突発したため、雙龍は再び危険の状態に陥った。

上海汽車は、アメリカ政府による GM 救済のように、雙龍の救済を韓国政府に期待して

いたが、それも完全に外れた。一方、野党のバックで勢いを強めた雙龍自動車の労働組合は、従業員の地位保全などを求めて無期限ストライキに突入し、数ヶ月後警察の機動隊に強制排除された事態になった。

このような混乱を見て、上海汽車はついに撤退を決め、2010年11月、持ち株を全て手放した。この買収は前後6年間にわたり、上海汽車は合わせて42億元（672億円）の特別損失を被った。中国のマスコミは買収当時の絶賛から一転して「42億元で国際買収の教訓を買う」と皮肉している。

事例3：レノボによる IBM パソコン事業の買収

2004年12月8日、レノボはIBMのパソコン事業を17.5億ドルで買収したことを記者会見で発表したため、世界へ大きな衝撃を与えた。なぜかという、IBMは1911年に誕生した世界のIT（情報技術）巨人であり、英語のパソコン（personal computer）という言葉の産み親でもあり、世界のパソコン産業の歴史と深く関わっている会社であるからだ。一方、レノボは1984年に中国科学院計算技術研究所発ベンチャーとして生まれ、まだ20年の歴史しかなく、中国のパソコン市場では1997年から一位のシェアを持っているが、国際経営を展開していないので、海外では全く知られていないほどの存在である。その時の売上高から言えば、レノボは30億ドルしかないのに、売上高90億ドルのIBMパソコン事業を買収することは、マスコミに「蛇は象を飲み込む」と報道された。

確かに、外部の人間は言うまでもなく、レノボの経営陣でさえ、ほとんどこの買収は身の丈に合わないとして反対した。しかし、楊元慶事業部長（現会長兼CEO）クラスの若手幹部はどうしてもチャレンジしたがるため、社長の柳傳志も自信がなく、アメリカのコンサルタント会社のゴールマン・サックスとマッキンゼーに買収価値の有無を秘密で依頼した。この著名なコンサルタント会社2社から出された報告書を読んで、尚且つアメリカのファンド会社2社に出資を打診してみて、明確な返答を得た柳社長は、ついに買収の決定を下した。これで、レノボは8.2%のシェアをもって世界3位のパソコンメーカーにいきなり躍進した。

しかし、買収後、レノボはすぐ国際化経営の崖淵に直面した。IBMのパソコン事業は、全世界で60の子会社を持っていたが、これらの子会社は買収に伴ってレノボの子会社になったわけである。国際経営の経験がないレノボにとって、いかにしてこれらの子会社を運営するかは、喫緊の課題となった。言い換えれば、これらの子会社は利益を生まなければ、買収の失敗は免れない。

言うまでもなく、レノボには国際経営ができる人材はいなかった。中国から素人の幹部

を派遣しても、何の役にも立たないので、現経営陣の引き止めと活用を楊会長らトップ経営者は自ら世界行脚して行っていた。本社の CEO も元 IBM パソコン事業部長に就任してもらったし、現地法人の社長にも待遇の維持、場合によってはより高い待遇を約束して引き続き舵を取ってもらった。その結果、海外法人の人材流失は最小限に抑えた。

それと同時に、レノボはアメリカ、ヨーロッパ、日本および新興国で販路開拓に力を入れて行動しはじめた。

それにも関わらず、なかなか効果が現れず、世界市場でのシェアが買収時の8.2%からじわりじわり減少し、2006年3月期決算時に7.4%までに陥った。その後、中国で稼いだ利益を海外の損失に補填して何とか持ち直そうとしたところ、リーマンショックがきっかけになった世界的金融危機が襲来したため、レノボはついに赤字に転落した。このまま行けば、この買収による大失敗になりかねない。

買収後、トップの座から退いて、親会社の联想ホールディングの経営に専念する柳傳志は、ついに行動を起こした。彼は、会長兼 CEO に復帰し、楊元慶を社長に任命し、買収前の体制に戻り背水の陣で奮起した。さすが創業者とも言える柳傳志のリーダーシップの下で、レノボの雰囲気が一変した。開発陣も、営業職も、人事担当も、職務を問わず、みな団結して困難を乗り越えて頑張っている。その結果、翌年奇跡的に黒字転換を達成した。次の年も、シェアを拡大しながら利益を増やした。

2011年9月、柳傳志は記者会見で「レノボの国際化は成功した」と堂々と宣言した。また、成功の根拠として、三つあげた。一つ目は、「ThinkPad」というブランドを手に入れた。当初の契約によると、「ThinkPad」の使用期間は5年間で、その後レノボのブランド「lenovo」と統一するということであるが、今でも使用しているのは、「ThinkPad」は消費者に愛用されていると言える。二つ目は、技術を身につけた。買収後、アメリカにある研究ラボと日本にある研究所を手に入れ、過去の特許だけでなく、新たに開発した技術も使用することができる。これらの技術と中国での低コスト製造を結びつけて、より良いパソコンを世界へ提供することができた。三つ目は、国際経営に必要な経営資源を手に入れた。もともとローカルな中国企業は、この買収で世界60ヶ国にある法人から資金以外の経営資源（人材、工場、ノウハウ、情報）を取得し、国際経営を行うための学習コストを大幅に削減した。

2013年第2四半期から、レノボはついに HP を追い越して、世界一のパソコンメーカーになった^⑧。

⑧ 「日本経済新聞」朝刊2013年7月12日付。

事例4：ハイアールによる三洋電機白物家電の買収

三洋電機は、1947年に松下電器（現パナソニック）の専務取締役だった井植歳男の個人事業をそのルーツとする。最初は自転車用発電ランプを作っていたが、市場のニーズに合わせて、洗濯機、冷蔵庫、半導体、バッテリー、太陽電池、など製品ラインをどんどん広げて、2代目の井植敏が社長の舵を取る時代、売上高は2兆円超の大手電機メーカーに成長してきた。

ところが、バブルが弾けた後、同社の経営は厳しくなり、石油ファンヒーター事故、発電パネル不正販売、全自動洗濯乾燥機発火、などの不祥事が相次いで発生したため、企業のイメージは急速に悪くなり、消費者から敬遠された。特に、2007年2月、巨額粉飾決算の疑いがマスコミに報道されたため、会社存亡の危機にいきなり直面した。2009年3月、パナソニックは株式の公開買付け（TOB）を実施し、同9月正式に三洋電機を傘下に入れた。しかし、洗濯機、冷蔵庫などの白物家電は、パナソニックの既存事業に重なるため、売却されることになった。

一方、中国のハイアールは歴史が短いものの、品質追求、ブランド重視、顧客創出などの経営方針の下で急成長しており、1990年代の末頃から中国一の白物メーカーに変身した。しかし、いくら中国一といえども、世界で勝負するために、経営資源が足りないという山を乗り越えなければならないことが明らかである。特に、家電王国と言われる日本メーカーの先端技術はハイアールにとって喉から手が出るほどほしがらるものである。

2002年1月、業績低迷の三洋電機からの要請を受けて、ハイアールは三洋電機と包括的な提携を結んだ。それに伴って、両社は日本で三洋ハイアールという合弁企業を作って、互いに相手の商品を自国の市場に売り出した。三洋電機の狙いは、ハイアールの低コスト製造能力と中国市場での販売力である。これに対し、ハイアールの狙いは、三洋電機の技術開発力とブランド力である。その時点で、三洋電機の凋落は誰も予想できなかった。

しかし、その後の三洋電機の現状を見て、ハイアールはショックを感じると同時に、ビジネスチャンスをつかんだ。すなわち、三洋電機の技術を買収するということである。実は、三洋電機との間に包括的な提携を結んだものの、期待している技術を取得できなかったし、日本での販売も予想より悪かったため、ハイアールは日本法人の経営赤字に我慢していた。ただ、日本に上陸して以来、日本メーカーの技術力の高さと市場のニーズが十分に分かるので、日本法人はアンテナショップとして役割を果たしている。チャンスがあれば、躍進することができるというハイアールの経営陣はそう信じている。

2011年、チャンスがついに来た。パナソニックは三洋電機の白物家電を売却することを

決めた後、ハイアールはすぐ手を挙げた。リーマンショックの影からまだ完全に脱出していない日本の家電業界全体は元気なく、ハイアールと争うメーカーもなかったため、買収の話はすぐまとまった。同年7月28日、パナソニックは「子会社の事業譲渡に関する基本合意について」と、ハイアールは「三洋電機株式会社の冷蔵庫、洗濯機およびその他家庭用電化製品事業の買収に合意」とそれぞれ公表した⁽¹⁹⁾。

この基本合意の主な内容は次の通りである。

- ① 家庭用ならびに業務用洗濯機、家庭用冷蔵庫を製造・販売している二つの子会社の三洋電機が保有する株式をハイアールに譲渡する。
- ② 家庭用冷蔵庫を設計・開発・製造している二つの子会社の三洋電機が保有する株式をハイアールに譲渡する。
- ③ 東南アジアにおいて、冷蔵庫・洗濯機などを製造・販売を行っているベトナム、インドネシア、フィリピン、マレーシアでの子会社5社をハイアールに譲渡する。
- ④ ハイアールに対し、上述4カ国での一定期間「SANYO」ブランドでの白物家電およびテレビの販売を許諾する。

この買収は、2011年9月に最終契約、2012年3月まで完了した。

ハイアールはこの買収に投下した資金が100億円と言われたが、三洋電機の白物家電の年間（2010年度）売上高は700億円もあるので、業界では安いという意見が多かった。もちろん、安いか高いかを別にして、もし買収後経営がおかしくなり、赤字になったらいくら安くても意味はない。

それでは、買収後の事情はどうなっただろう。われわれは、張瑞敏ハイアールの会長兼CEOの講演からその情報をキャッチした。2013年8月16日、同氏はアメリカマネジメント学会第73回年度大会での講演で「数年間の赤字が続いていた三洋電機の白物事業はわれわれの手にいった後、たったの8ヶ月で黒字転換を実現した。しかも、販売額は倍増した。」とこの買収の効果を披露した⁽²⁰⁾。

5. 失敗と成功の要因分析

ここまで、中国メーカーの海外M&Aについて4つの事例を述べた。その中、2つが失敗し、もう2つは成功した。成功率は50%ではないかと思われがちであるが、そうではな

(19) 両社のプレスリリース。

(20) ハイアールのホームページ。

い。事実上、成功率は三分の一ではないかと推測できる。なぜなら、世界的に言えば、M & Aの成功率はこれくらいなので、中国メーカーもそんなに変わらないと思う。

それでは、失敗と成功の要因は何だろう。

まず、失敗の要因について、挙げられるものは3つある。

① 売却側に関する事前調査が不十分ということである。すなわち、トムソンはなぜテレビ事業を手放すか。ブランド力があるのに赤字経営になった原因は何だろう。本当に統合によってより強い事業にするか、それとも単に赤字事業を切り捨てるのか。また、雙竜自動車はなぜ売れ出されたか。技術の問題か販売の問題か。このような疑問は当初から持たないわけではないが、買収の衝動に主導されて、結局大きな落とし穴を見逃してしまった。

② 買収先の技術の真価を正しく評価する力はなかった。その時、世界のテレビ市場は、プラズマ方式と液晶方式のどちらへ発展するかという混沌状態であった。TCLは、プラズマ方式に賭けて、トムソンの技術を評価したため、液晶テレビに勝つことができなかった。上海汽車も雙竜自動車の技術を過大評価しただけでなく、買収後雙竜のSUV技術を取得することがあたりまえのことだと甘く認識していた。しかし、雙竜側の警戒心が強く、上海汽車は技術の取得どころか、技術漏洩の疑いさえ持たれて韓国検察当局の調査を受けた。結局、買収の目的を達成することができなかった。

③ さらに、買収先の国情、ビジネス慣習および企業文化について、明らかな勉強不足であった。TCLにしろ、上海汽車にしろ、いずれも相手国の国際買収に関する法律をよく知らず、雇った弁護士も大きな力にならなかった。特に、万が一失敗して撤退するならどんなことになるかを想定しなかったため、失敗した後の対処はまずかった。

そして、成功の要因について、以下の3点をあげることができる。

一つ目は、買収先との間に良好な関係を作る。レノボもハイアールも相手を買収した後も、互いに対立の関係ではなく、パートナーの関係として共働いている。レノボは、買収後の取締役の半分をIBM パソコン事業の出身者に就任してもらった。ハイアールは、買収前三洋電機と包括的な提携をしていたため、信頼関係ができています。

二つ目は、人材の活用である。レノボは買収後、まず人材の流出を防ぐために中国人会長とアメリカ人社長兼CEOが世界行脚をし、会社の将来性を唱え、従業員に新たな自信を持たせた。ハイアールも買収後、従業員を大切にしている。解雇しないだけでなく、潜在的能力を十分に掘り出すために、中国式能力主義（年功序列なし、実績に合う報酬制度）を導入した。なぜ8ヶ月で黒字転換を実現したのか、明らかに従業員の能力を生かしたか

らである。

三つ目は、買収の双方の長所を生かして、シナジー効果が生じた。IBMも三洋電機もブランド力と技術力がある。短所は製造コストが高くて、販売が不振であった。変わりに、レノボとハイアールは、ブランド力も技術力も弱いですが、製造コストが低く、販売力も強い。結局、双方の長所を生かしたため、シナジー効果が出てきた。

6. 今後の課題

中国企業の対外直接投資は今後も拡大していくだろうと思う。それに伴って、対外M&Aもますます頻繁に行われ、なお且つ大型化になると予測できる。そうしたら、どんなことが課題になるのか。筆者は次のことを考える必要があると思う。

これまでの失敗例から言えば、中国には対外M&Aをよく知っている人材の欠乏が明らかである。このような人材がいないからこそ、対外M&Aを行う際、相手国の人材を雇っても同じ立場で物事を考えることができない。従って、対外M&Aの人材育成はまず取り組まなければならない課題ではないかと思う。

もう一つの課題は、価値観のチェンジである。中国企業が対外直接投資を行う際よく見せたのは金銭至上である。すなわち、お金さえあればすべて解決できるという傾向がよく見られた。国有企業の場合、このような傾向が特に強いので、買収後の効果より買収という事実を重視している。結局、大金で手に入れた経営資源は、早くその価値を失ってしまった。このような価値観が買収先に利用される場合、良ければ買収金額が釣り上げられるが、悪ければ心理的に反発を引き起こし買収を阻止する行動を取るわけである。

参 考 文 献

- 徐方啓（2007）『柳傳志：レノボをつくった男』ナカニシヤ出版
尹景春（2008）「海外進出中国企業の事例研究—TCLMの欧州進出について—」文化論集第33号 pp.77-94
増田耕太郎（2006）「進出事例からみた中国系企業の対日進出戦略」国際貿易と投資 Winter 2006 pp.68-82
搜狐網2006年8月1日配信 <http://business.sohu.com/20060801/n244559785.shtml>
人民網日本語版2003年11月5日配信「TCLとトムソンが世界最大のテレビメーカー設立」
陳軍君（2005）「TCL 如果不并购汤姆逊」中国経営時報3月10日。
呉江（2011）「TCL 并购法国汤姆逊吞苦果 两项索赔超5亿元」羊城晚報3月16日。
孫聰穎（2011）「TCL 海外并购遭巨额索赔 收购夕阳产业反成包袱」北京商報3月22日
李少林（2012）「李东升：TCL 并购汤姆逊时有一样东西没看准」中国証券報2月2日

- 呂惠敏（2004）「海外收购第一案成功实施 上汽5亿美元控股双龙」新京報10月29日
- 陳宇峰（2009）「双龙留给车企海外并购的教训」上海証券報 8月21日。
- 邱林（2009）「40亿元换来海外并购的经典教训」中国經濟網 8月11日配信。
- 高凌雲（2011）「柳传志：联想国际化已成功 惠普10亿美元会考虑」南方都市報 9月9日
- TCLのホームページ：<http://www.tcl.com/>
- 上海汽車ホームページ：<http://www.saicmaxus.com>
- レノボホームページ：<http://www.lenovo.com.cn/>
- ハイアールホームページ：<http://www.haier.com>