

中国企業の対外 M&A

頼 雅琮

キーワード: 中国企業、対外 M&A、天然資源、経営資源

1. 研究背景と目的

中国は経済成長に伴い、「世界の工場」から「世界の市場」へと一変し、日本を含め世界各地から中国への企業参入が続いている。一方、中国国内では、国営企業のほか、民営企業も急速に成長し、国内の各業界で競争が激化している。このような厳しい国内競争に勝ち残るために、多くの中国企業は海外進出を行い、他国の企業を買収・合併することによって、買収相手の優位性を発掘・吸収し、自社の新たな成長を図ろうとしている。また、中国政府も中国企業の海外進出を後押ししている。改革開放以来の 30 年間、中国政府は外資誘致政策を実施してきた。近年では、「走出去」と呼ばれる海外進出政策にも力をいれ、外資誘致政策と並んで、これを中国政府の基本政策に位置づけている。このような背景をもとに、2000 年に入ってから、中国企業による対外直接投資、特に対外 M&A¹が急増し、世界から大きな関心を集めている。特に、いままで活発ではなかった対日直接投資は、件数、金額とも大幅に増加し、日中経済の共生・発展に大きな影響を及ぼしている。

本稿では、中国企業の対外 M&A の全体像を把握した上で、事例研究を通して、中国企業の対外 M&A の特徴と動向を分析する。

2. 対外 M&A の概要

この数年、中国企業が外国企業を買収するなど、中国の対外直接投資が注目されて

¹対外直接投資は、新拠点を設立するグリーンフィールド投資と既存企業を買収・合併する対外 M&A に分けられる。

いる。中国はこれまで主に「引進來」という外資導入政策によって導入した外資で急成長してきたが、企業の対外直接投資は厳しく制限され、小規模に留まっていた。しかし、近年中国政府は、対外投資促進を対外経済戦略の柱に位置付けている。その背景には、貿易摩擦の緩和、海外資源の獲得、中国企業の国際競争力の強化などの狙いがある。

対外直接投資の中でも、中国企業による対外 M&A が日増しに増加している。2008 年のリーマンショックに端を発した金融危機以降、海外資産の価値が急激に下落し、中国企業の外国企業の合併・買収に対する熱意が一層高まった。金融危機以降、世界 M&A の総額は 2007 年の 10311 億ドルから 2008 年の 6732 億ドルまで、34.71% 激減したにもかかわらず、2008 年中国の対外 M&A 総額は 368.61 億ドルに達し、2009 年の前半も 147 億ドルに達した²。このように、世界経済の不景気にもかかわらず、中国企業の対外 M&A が増加しており、今後も一層増える傾向が予想される。以下では、中国企業の対外 M&A を、歴史・背景および現状から検討する。

2-1. 対外 M&A の歴史と背景

中国企業の対外 M&A が始まったのは 1980 年代であった。文(2009)によれば、1997 年を境目に、中国の対外 M&A は 2 つの段階に大別できる。第 1 段階は、1980 年代から 1997 年までで、この時期の対外 M&A のほとんどは少数の実力のある国営企業によって行われた。具体例としては、中信集団(CITIC)、中国石化集団、首都鋼鉄集団、華北製薬などの国営企業が、アメリカ、カナダ、インド、香港において、空港、鉱物などの独占的な業種を買収・合併した。当時の対外 M&A は極めて少なく、規模も小さかった。

第 2 段階は 1997 年から現在に至るまでで、この時期の特徴は国営企業に限らず、民営企業も対外 M&A を行いはじめていた。国営企業は主にエネルギーや天然資源などを狙っているのに対し、多くの民営企業は技術、ブランド、販路などの経営資源の獲得が多かった。第 1 段階と比べ、第 2 段階では対外 M&A の金額も件数も大幅に増加して

² 文東偉他(2009)

いた。その背景には様々な原因があるが、ここでは以下の3つの面から検討する。

第一は、人民元の切り上げである。図1から分かるように、2005年以降人民元の価値が上がりつつある。2005年に1ドルは8.28元であったが、2011年3月には6.57元に下がり、人民元の価値は26%増加した。人民元の急激な値上がりによって、中国企業の対外M&Aのコストが大幅に削減したことは、対外M&A急増の一因である。

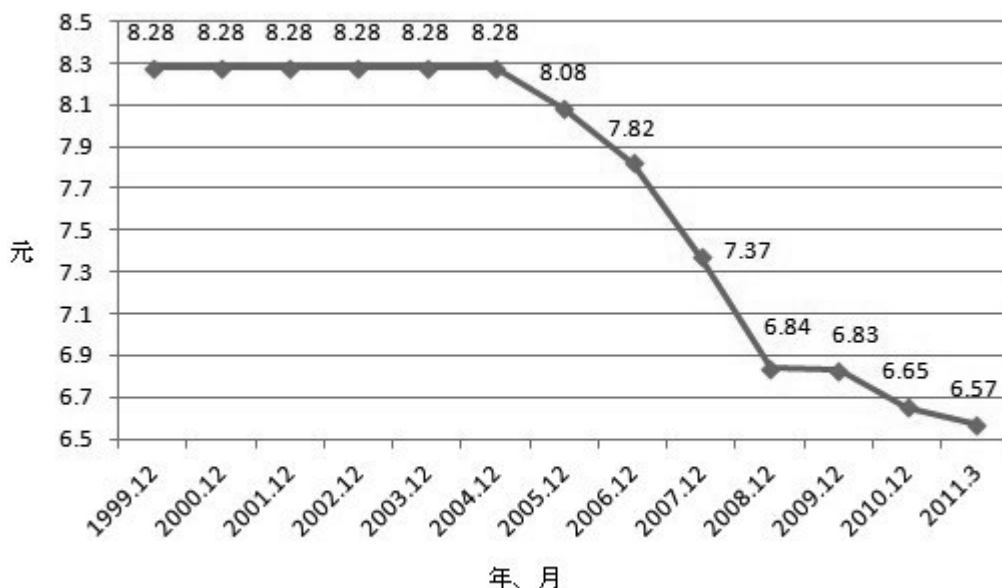


図1: 人民元対ドルの為替変化推移

出所: 中国人民銀行のデータに基づき筆者作成

第二は、国内のエネルギー、天然資源の不足である。資源とエネルギーの不足はすでに中国の経済や社会の発展を制約している。中国国内では、石油、天然ガス、石炭などの開発・採掘も行われているが、消費量は莫大で、国内の生産量を大幅に越えている。原子力、太陽エネルギーなどの新エネルギーを利用する技術はまだ低いレベルに留まっている。したがって、迅速に国際市場で資源とエネルギーを獲得することは、中国の経済発展だけではなく、国の安全にも関わる大切なことである。そのため、国営企業は大量の外貨準備を使用し、大量の対外M&Aを行い、迅速に他国の資源やエネルギーを獲得する。このような資源・エネルギーを目的とする買収・合併は、国営企業

の対外 M&A の 93%を占めている³。

第三は、厳しい国際競争である。中国の国内市場は巨大であるが、グローバル化の中、優れた外国企業が絶え間なく中国市場に参入し、企業間の競争は熾烈である。しかも、外資系企業が技術や経営面で優位に立っているため、国内企業、特に民営企業は極めて苦しい立場に置かれている。国内シェアを守りながら、新しい販路を探し、過酷な国際競争に生き残るために、多くの実力のある中国企業は対外 M&A を選択した。対外 M&A によって、海外の優れた技術、ブランド、販路などの経営資源やマネジメント・ノウハウを迅速に獲得し、企業自身の国際競争力を高めることで、グローバル市場で優位な位置を確保しようとしている。

2-2. 対外 M&A の現状

表 1 で示すように、1994 年以降中国の対外 M&A 額が順調に増加し、特に 2005 年に急増し、2006 年には 153 億 84 百万ドルという桁違いな額に達した。2007 年の対外 M&A はやや鎮静化したが、2008 年からまた高まってきている。

次に、対外直接投資に占める対外 M&A の比率であるが、かなりの波が見られる。2000 年に対外 M&A の対外直接投資に対する比率は史上最高の 97.3%に至った。その理由は、2000 年の対外直接投資額が減少し、10 億ドル(表 1)に留まっていたものの、対外 M&A が依然として 9.73 億ドルまでに急増したためである。

³ 文東偉他(2009)p6

表 1: 中国企業による対外 M&A の推移

(単位: 百万ドル、%、件)

	対外 M&A の投資額	対外 M&A の対外直接投資に対する比率	対外 M&A の件数
1994 年	145	7.25%	28
1995 年	205	10.25%	21
1996 年	312	14.86%	27
1997 年	1041	40.04%	58
1998 年	1428	52.89%	51
1999 年	207	10.89%	49
2000 年	973	97.3%	47
2001 年	775	11.23%	54
2002 年	1295	47.96%	79
2003 年	1908	66.95%	112
2004 年	1678	30.51%	110
2005 年	5599	45.63%	102
2006 年	15384	72.7%	88
2007 年	4529	17.08%	122
2008 年 1 - 6 月	9363	—	51

Note: The data cover only those deals that involve an acquisition of an equity of more than 10%, 2008 is first half January through June.

Source: UNCTAD cross-border M&A database.

<http://www.unctad.org/Templates/Search.asp?intItemID=2068&lang=1&frmSearchStr=m%26a&frmCategory=all§ion=whole#doc>. (2011/4/27)

主要投資先について、2000年代半ばまで、中国の対外 M&A の投資フローから見ると、61%近くはアジアに、18%はヨーロッパ、11%はアフリカ(主な狙いは石油)、8%は北アメリカ、2%は南アメリカであった(廖、2007)。具体的には、石油に関連する業種の

M&A は、豊富な天然資源を持つオーストラリア、中央アジア、カナダで行うことが特に多く、欧米のような先進国では、製造業や情報サービス業などに関する M&A が多い。

業種別にみると、中国の対外 M&A は第 2 次産業および第 3 次産業に集中している。2000 年代半ばまで、中国の対外 M&A 額から見ると、2007 年時点で第 1 次産業⁴はゼロで、第 2 次産業は 85.91% で、第 3 次産業は 14.09% であった（廖、2007）。第 2 次産業のうち、鉱業、石油開発業が大半を占めている。次には製造業であり、食品、家電用品、機械、車、通信設備、電子機器など、様々な製造業種に及び対外 M&A を行っている。

3. 対外 M&A の事例研究

中国は、その成長力や経済力を背景に世界で M&A を活発化させており、大型案件も数多く見受けられる。中国海洋石油(CNOOC)による米国の石油会社ユノカルの買収や、TCL によるフランスのトムソン社テレビ事業とアルカテル社携帯末端事業部門の買収などの事例は世界から注目を集めた。対外 M&A の中でも、中国企業の対日 M&A は規模が未だ小さく、数も相対的に少ないが、近年は着実に件数が増加し、太陽光発電のサンテック社による MSK 社の買収など注目すべき案件も増えてきた。

天野他(2007)によると、対外 M&A は理論的に資金さえあれば、誰でも行えるものである。また、後発のデメリットを、資金力さえあれば、一気に挽回することも可能になる。資金力の強い中国企業といえば、国有銀行を後ろ盾にする大型国有企業や、中国の中央政府や地方政府、国有銀行とのつながりが深い民営企業などが考えられる。これらの強い資金力を持つ中国企業は、短時間に天然資源や経営資源の獲得を目的として積極的に海外 M&A を展開している。本節では、これまで中国企業の対外 M&A の動きとデータをもとに、事例研究を通じて中国企業対外 M&A の実態と特徴を明らかにする。

対外 M&A のパターンについて、天野他(2007)は、①天然資源の確保、②技術の確保、

⁴ ここでの第 1 次産業は農林水産業を指す。

③ブランド・販路の確保の3つに分類している。しかし、実際に技術、ブランド、販路のすべてを狙っている企業も存在しているため(後述するTCL社の事例のように)、ここでは中国企業の対外M&Aパターンを大きく、①天然資源獲得型、②経営資源⁵獲得型に分類し、代表的な事例を取り上げて分析する。天然資源獲得型と経営資源獲得型の大きな違いは、ポストM&Aにおける企業統合の重要度にあると言える。経営資源獲得型M&Aの方は、単純に資源・権益そのものを取得する天然資源獲得型に比べて、既存資源と新たに買収した資源とのすり合わせ、あるいは整合が難しく、ポストM&Aにおける企業統合がとても重要である。したがって本稿では両者を分けて論じたい。

3-1. 天然資源獲得型 M&A

対外M&Aを通じて海外資源・エネルギーを獲得しようとする投資活動が活発に繰り広げられている。2005年から2009年の5年間で少なくとも13件の大型M&Aが行われ、一件あたりの金額も巨大である⁶。例えば、2009年中国石油化工集団によるスイスのアダックス社の買収額は約83億カナダドル(約6900億円)に達し、過去最大の金額となった⁷。以下では、CNPCによるペトロカザフスタン社の買収事例と、CNOOCによるユノカル社の買収事例を取り上げる。

3-1-1. 事例1:CNPCによるペトロカザフスタン社の買収⁸

・CNPCとペトロカザフスタン社の概要

中国石油天然気集团公司(China National Petroleum Corporation)は、1998年に設立した中国の国有企業であり、中国東北部や華北、新疆ウイグル自治区などに大型油田・ガス田、および各地に大型石油化学工場を保有している。その主要業務は、石油・天然ガスの探鉱・開発・生産、石油精製・石油化学製品の生産などである。2010年の売上高は1兆4654億元を実現し、利益総額は1891億元に達し、その収益力は中

⁵ 一般的に、経営資源はヒト、モノ、カネ、情報を指すが、ここでは、天然資源と区別するために、経営資源を情報的な経営資源を中心に指し、特に技術、ブランド、販路などのことを意味する。

⁶ 丸川知雄・中川涼司(2008)pp. 30-33. 及びM&A専門誌「MARR」2010. 10号p. 36に基づく。

⁷ 「MARR」2010. p. 36.

⁸ 天野倫文、大木博己(2007)、丸川知雄・中川涼司(2008)、独立行政法人一石油天然ガス・金属鉱物資源機構JOGMECのレポート、韓(2005)、CNPCのホームページ及び各種の報道による整理した。

国営企業の中でも上位にある⁹。

ペトロカザフスタン(Petrokazakhstan)は1986年に設立されたカナダ・カルガリー¹⁰に本社を置く企業である。同社は1996年にTurgay(ツルガイ)堆積盆地のクムコル(Kumkol)油田などの権益を取得して、カザフスタンに進出した。2005年時点でペトロカザフスタン社の総資産は約13億ドルで、カザフスタンで第4位の石油生産企業であった¹¹。

ペトロカザフサタンは一見成功した外資企業のようにであるが、カザフスタン政府と終始利害の衝突があり、事業継続のインセンティブに乏しく、結局見切りをつけ、カザフスタンから撤退することにした。カザフスタン政府との利害衝突とは、例えば以下の3つがある。1つ目は、2004年カザフスタン政府は、ペトロカザフサタンとドイツ系企業などの合弁事業 Kazgermunai の権益の50%を取得しようとしていたが、ペトロカザフサタンとしては政府の介入を避けたく、この動きを同社に対する締め付けと見ていた。2つ目は、同年7月カザフスタン政府が鉄道輸送費、特に石油・天然ガスの輸送費を大きく値上げし、ペトロカザフサタンに手痛い打撃を与えた。3つ目は、2005年カザフスタン政府が実施した随伴ガスのフレア禁止措置¹²により、ペトロカザフスタンの生産量が大幅に制限された。これによるカザフスタン政府との関係悪化がペトロカザフスタン社の撤退の最終的な理由と見られている。

・買収の経緯と目的

2005年8月、中国石油天然気集团公司(CNPC)は、全額出資子会社の中油国際(CNPC International)を通じ、41億8000万トン(55ドル/株に相当し、8月19日の株価終値40.45ドルから21.1%のプレミアム)でペトロカザフサタンの買収を行うと発表した。この買収額は中国のシノペックや、インドのONGCとの買収合戦により引き上げ

⁹ CNPCのホームページ: <http://www.petrochina.com.cn/PetroChina/>

¹⁰ カナダ内陸部、アルバータ州の都市であり、近隣の油田開発に伴い、経済の一大中心地として発展した。

¹¹ JOGMEC レポート: http://oilgas-info.jogmec.go.jp/pdf/0/252/0509_out_m_cn_kz_petrokazakhstan.pdf

¹² カザフスタンで生産される天然ガスは、その殆どが原油の採掘に伴って産出する“随伴ガス”であり、油田開発に伴い大量の随伴ガスが発生する。2004年末に実施された法改正により、同国では、緊急時を除く随伴ガスのフレア処理が全面的に禁止され、随伴ガスを有効利用しない場合には、原油生産量の減産など厳しい措置が取られる。

られたという報道もある。

買収後、CNPCはカザフスタン政府と良好的な関係を維持するために、2006年7月、ペトロカザフサタン株式の33%を14億ドル（1610億円相当）で、カザフスタンの国営石油会社カズムナイガスに売却した。

ペトロカザフスタンが持つ権益原油とパイプラインはCNPCにとってとても魅力的である。これらのパイプラインを通じて権益原油を直接に中国国内へ持ち込むことが可能である。CNPCがペトロカザフサタンを買収した目的は、この点にあると言われる。特に、これらのパイプラインはシーレーンを経由せずに、陸地で直接中国国内に入るため、中国側は安全保障上の意義が高いと評価されている。

3-1-2. 事例2: CNOOCの米国ユノカル社買収

・CNOOCとユノカル社の概要

中国海洋石油総公司(China National Offshore Oil Corporation)は、1982年2月に設立された国務院直属の石油メジャーであり、中国海域での海洋石油・天然ガスの探鉱・開発の対外合作を担当し、中国における海上の石油と天然ガスの最大の生産会社である。2010年末時点、CNOOCの営業収入は3548億元、純利益は977億元に達し、従業員数は6万5800となった¹³。

ユノカルは1890年に設立され、本社はアメリカのカリフォルニア州ロサンゼルスにある。1965年ピュア・オイル・イリノイズと合併して、全米規模の石油会社となった。ユノカルの主要事業は、アメリカ南部アラスカでの石油生産や、メキシコ湾での天然ガス生産であり、そして近年は中国に隣接するアジアの海洋資源開発に注力している。その埋蔵量・生産量の半分以上はアジアに集中しており、約6割をガスが占めている。その他、石油・天然ガスのパイプラインでも中央アジアなどで敷設権を持っている¹⁴。

・買収の経緯と目的

¹³韓(2005)及びCNOOCホームページ: <http://www.cnooc.com.cn/>を参考。

¹⁴JOGMECレポート: http://oilgas-info.jogmec.go.jp/pdf/0/726/0501_out_m_cn_woodside.pdf

2005年4月米シェブロンテキサコ(Chevron Texaco)によるユノカルの買収合意(165億ドル)に対して、6月前半に米連邦取引委員会も承認していたところ、同年6月後半に、CNOOCは185億ドル(約2兆0140億円)を提示し、買収合戦に名乗りを上げた。

CNOOCの提示した買収金額はシェブロンを大幅に上回っていたため、ユノカルにとってCNOOCに買収された方が有利であるが、米国議会はこの買収提案に対して大きく反発した。その理由として、中国政府の金銭的支援を受けている中国国有企業が、米国企業のエネルギー資源を買い取ったり、また特許技術を手に入れる可能性を持つことによって、米国の安全保障が脅かされる可能性があるとして報道される¹⁵。

2005年7月、米国議会で中国海洋石油による買収阻止条項を含むエネルギー法案が可決され、中国海洋石油によるユノカルの買収は事実上困難となった。同年8月、CNOOCはユノカルの買収から撤退すると宣言した。CNOOCの発表によれば、一部の米国議員が政治的な理由をもとに買収の阻止に動いていたこと、また現在の状況下で買収を進めたとしても、株主の利益を保障することができないなどの理由であった¹⁶。

このように、ユノカルの買収は失敗したが、その買収目的は以下のものである。ユノカルを買収することで、ユノカルの持つインドネシアやミャンマーなどの東南アジアにおけるエネルギー権益を一気に獲得する予定であった。また、ユノカルはアジアで最大のLNG(液化天然ガス)生産企業であるため、中国国内において複数のLNG受入事業計画を抱えているCNOOCにとって、ユノカルの買収は国内事業との相乗効果が期待できる。その他、エネルギー権益のみならず、遅れのある深海海洋石油掘削技術の獲得もその1つの狙いである¹⁷。

3-1-3. 事例分析

以上、天然資源獲得型M&Aの2つの事例を見てきた。ここでは、事例を分析しながら、中国企業の天然資源獲得型M&Aの特徴を、①政治的色彩の強さ、②資源獲得に対

¹⁵ http://finalvent.cocolog-nifty.com/foreastblog/2005/06/post_cea4.html

¹⁶ http://news.searchina.ne.jp/disp.cgi?y=2005&d=0803&f=stockname_0803_010.shtml

¹⁷ 天野他(2007)を参考

する強い意欲、③関係国への配慮という3つの面に分けて詳しく分析する。

①政治的色彩の強さ

中国では高度経済成長のため、石油・石炭などのエネルギーの需要が急増しており、中国工業情報化部によると、2011年の上半期、中国の原油の対外依存度が55.2%に達しており、初めて米国の53.5%を抜いた¹⁸。中国国内における深刻なエネルギーの不足を解決するために、中国資源確保戦略の一環として、中国国営企業が世界規模で天然資源への買収を急拡大している。事例の中国石油天然ガス集団(CNPC)と中国海洋石油総公司(CNOOC)は、いずれも大型の国有石油メジャーであり、中国政府の資金面や税制面などの優遇を得ながら、急速な海外展開を行っている。

一方、他国の天然資源への投資活動をスムーズに促進させるために、中国の胡錦濤国家主席や温家宝首相が活発な資源外交を展開している。例えばCNPCによるペトロカザフスタン社の買収事例では、M&Aに関わる当事国であるカナダとカザフスタンの両国とも中国政府との関係を重視していたことが、買収を成功に導いた前提の一つとなった¹⁹。一方、同じく政治が絡むゆえに、安全保障上の危機感が買収にマイナスな影響を与えることもある。例えば、CNOOCによるユノカル社買収の事例では、米国議会がCNOOCを中国政府の代表と考え、エネルギー安全保障の観点から買収を否決した。このように、中国国営企業を主体とする天然資源獲得型M&Aは、国家の資源戦略に左右され、政治との関わりが強いという特徴がうかがえる。

②資源獲得に対する強い意欲

世界の石油・ガス田への投資機会が限られている中で、権益買収を成功させるために、高い投資コストや競争は避けられない²⁰。天然資源が国際政治や国の安全保障にも絡みあい、国家資源戦略として非常に重要であるため、中国国営企業は、巨額の外貨準備を持つ中国政府を後ろ盾にし、高値でも資源を競り落しようとしている。

事例1で見たように、CNPCはインドのONGCや、ロシアのルクオイル、中国のSINOPEC

¹⁸ <http://www.asahi.com/international/jinmin/TKY201108030312.html> アクセス日: 2011/10/22

¹⁹ 天野他(2007)p.100.

²⁰ 丸川他(2008)p.66.

との買収合戦で勝ち抜くために、ペトロカザフサタンの買収額を 32 億ドルから 41 億 8000 万ドルまで引き上げ、強い買収の決意を示していた。また、事例 2 の CNOOC の場合でも、すでに合意したシェブロンテキサコによるユノカルの買収合意(165 億ドル)に対して、新たに 185 億ドルを提示し、買収合戦に名乗りを上げた。このように、中国政府の資源戦略に必要なとする海外天然資源の獲得に対して、中国企業は高値にもかかわらず、積極的に資源を手に入れようとする強い意欲がうかがえた。

③関係国への配慮

他国の大切な天然資源を買収する場合、当事国や競争相手国との衝突が避けられないが、買収後中国企業は関係国への配慮を見せている。例えば、事例 1 では CNPC は同じく買収合戦に参加したインドの ONGC との摩擦を経験した。買収後、この摩擦を緩和するために、2005 年 12 月 CNPC は ONGC とジョイント・ベンチャーを組み、カナダ企業であるペトロカナダがシリアに保有する油田の権益を買収し、ONGC と資源を共同開発した²¹。また、同じく事例 1 では、CNPC が資源保有国であるカザフスタン政府への配慮も見せた。2006 年 7 月、CNPC は買収したペトロカザフサタンの株式の 33% をカザフスタンの国有石油会社に売却した。このように、天然資源を奪い合う中でも、中国企業は他国政府・企業との衝突の緩和や、国際協調を重視していることが読み取れる。

3-2. 経営資源獲得型

3-2-1. 事例 3 : SUNTECH 社による日本企業 MSK の買収

・ SUNTECH 社と MSK 社の概要²²

無錫尚徳太陽能電力公司(略称:SUNTECH 社)は 2001 年に中国・無錫市に設立された太陽光発電設備や太陽電池などの研究開発・生産・販売会社である。2003 年に SUNTECH 社は中国初のシリコンセル生産ラインを稼働させ、2005 年にニューヨーク証券取引所に株を上場した。2008 年に生産能力をさらに引き上げ、2010 年 12 月に太陽光発電モ

²¹天野論文、大木博己(2007) p. 101.

²²無錫尚徳太陽能電力公司の日本語ホームページ: <http://www.suntech-power.co.jp/> 及び丸川(2008)第 9 章を参照。

ジュールの生産量が世界第一位になった。

一方、日本企業の MSK は 1967 年に電子部品の輸入商社として創業し、1981 年に太陽電池の販売を開始し、1984 年に太陽電池の生産と販売を主なる事業としていた。当時、MSK は労働集約的なモジュール組立を中心とし、シャープの太陽電池の組立下請が主なビジネスとしていた。MSK 社は研究開発にも力を入れ、1992 年に屋根材として建材一体型太陽電池モジュール (BIPV) 「ジャストルーフ」²³を、1998 年にアモルファスシリコンを利用した BIPV 「シースルー」をそれぞれ開発し、大きな成果を挙げた。しかし、2006 年に主な取引先であるシャープが組立外注先を海外に切り替えたため、MSK への発注が停止した。MSK が独自に太陽電池を製造するとすれば、莫大な資金が必要であり、資本金に乏しく未上場の MSK には無理であった。

・買収の経緯と目的²⁴

2006 年 8 月、SUNTECH 社は MSK の 2/3 の株式を 1 億 786 万ドルで買い取り、さらに 2008 年 6 月に MSK の残る株を自社の普通株との交換で取得し、全部で約 3 億ドル(345 億円)の買収額で MSK 社を完全子会社化した。

MSK 社を買収した目的は、技術の獲得及び日本市場の開拓の 2 つにあると見られる。まず、SUNTECH 社は MSK の持つ建材一体型太陽電池「BIPV システム」の製造技術に強い期待を寄せていた。この新技術を自社に導入することによって、自社のコア競争力を高め、中国国内市場の拡大を図ろうとした。実際に、MSK の買収を契機に、SUNTECH 社は中国国内での大型公共工事に付随する太陽光発電システムの受注を増加させた。例えば、2008 年の北京オリンピックのメインスタジアムに設置する 130kw の太陽光発電システムを受注した。他にも無錫国際空港や深セン市民広場、上海張江科技园などの太陽光発電システムの受注を取得した。

もう一つの狙いは日本市場への進出だと考えられる。中国国内の太陽電池市場は主として公共施設での太陽光発電設備の設置で、規模はまだ小さい。2007 年度、SUNTECH

²³太陽電池は普通屋根の上に設置するが、この技術は屋根の機能も果たす太陽電池を、建物の屋根として組み込み、省エネ建物特に個人住宅の建築によく使われている。

²⁴ 丸川他(2008)第 9 章及び福田(2008)を参考。

社の太陽電池生産量が 327MW に達したのに対して、中国国内での太陽電池導入量はわずか 20MW に留まっていた²⁵。このように、海外市場の開拓は中国の太陽電池メーカーにとっては 1 つ大きな課題となっている。SUNTECH 社は、MSK を買収することによって、MSK の持つ販売網を活用し、自社のコスト優位性を発揮しながら日本市場への参入を図ろうとしているのではないかと考えられる。

3-2-2. 事例 4 : TCL 集団による仏トムソンのテレビ事業の買収

・ TCL 集団の概要²⁶

TCL 集団股份有限公司(略称:TCL 集団)の前身は 1981 年に設立された恵陽地区電子工業公司であり、当時の主な製品はカセットテープであった。1985 年に香港資本との合弁会社「TCL 通迅設備有限公司」を設立し、初めて「TCL」というブランド名で電話機の生産に乗り出した。そして、1990 年代に入ると、TCL 集団はテレビを初めとする家電、通信、情報、マルチメディア、電工、部品など様々な分野に業務を拡大し、全国的な巨大な販売網を持つ大手総合電器メーカーまで急成長していた。2010 年の売上高は 518.7 億元に上り、世界各地での液晶テレビの販売台数は 746 万台、携帯電話は 3622 万台になり、グループ全体の従業員数は 5 万人を超えている。

・ 買収の経緯及び買収目的²⁷

2003 年 11 月、TCL 集団は仏エレクトロニクス大手メーカーであるトムソンとの間で、カラーテレビと DVD 製品を開発・生産・販売する新会社を共同で設立することに合意した。2004 年 1 月、TCL 集団は香港で上場している子会社—TCLM(TCL マルチメディア)を通じて、トムソンと共同出資により TCL Thomson Electronics(TTE)を設立した。当時、TTE の資産総額は 4 億 3000 万ユーロ超で、持ち株内訳は TCLM が 67%、トムソンが 33%であった。TCLM は TTE 社を通じて、トムソンのブランド名 Thomson(主に欧州向け)と RCA(主に北米向け)の 20 年間の有償使用権を得た。一方、トムソン側は TTE の持ち株の 33%を 18 ヶ月以内に、TCLM の 30%未満の株式に転換する権利を有することに両社が合意した。2005 年、契約通り、トムソンは TTE の株式持分を TCLM

²⁵ 中国可再生能源發展項目弁公室(2008)『中国光伏産業發展研究報告(2006 - 2007)』中国可再生能源發展項目。

²⁶ TCL 集団のホームページ: <http://www.tcl.com/index.php> を参照。

²⁷ 天野他(2007)第 6 章及び尹(2008)、シェトロ(2007)を参考。

の株式と転換し、TCLに引き続き、TCLMの2番目の大株主となった²⁸。その一方、TTEはTCLMの完全子会社となり、トムソン側の生産・販売などの業務や経営権はすべてTTEに移転された。

TTEを設立する前、トムソン社のテレビ事業はすでに販売不振に陥っていた。特に2001年の9・11事件以降、赤字が拡大し、2002年には7500万ユーロ、2003年には1億8300万ユーロの巨額の赤字損失を出した²⁹。それにもかかわらず、TCLがトムソンと合弁事業を行った理由は、TCLがトムソンの欧米におけるブランド力と販売網に魅力を感じたためだと考えられる。合弁事業を通じて、TCLはトムソンの持つ欧米での販売網とブランド、そしてテレビの製造技術など、自社にない経営資源を一挙に獲得することを狙っていた。また、両社の合弁による生産の効率化や、米国、EUとの貿易摩擦回避などの狙いもあったという見方もある。

しかし、2005年に経営不振でTTEが7億300万香港ドルの赤字³⁰を出し、2006年に入って赤字が更に拡大し、合弁事業による業務拡大や生産効率化などの目的が達成できなかったようである。その原因は、薄型テレビ分野での出遅れや、国際化人材の蓄積不足、事業再編の推進速度の遅さなどにあると考えられる。TTEの深刻な経営赤字に対して、2006年後半、TCLMがTTEを中心に欧米におけるテレビ事業の大幅な見直しを始めた。一連の施策の結果、2007年下半期にTTEの財務状況がようやく黒字に転じ、2008年に増益を実現した。

3-2-3. 事例分析

以上、2つの経営資源獲得型M&Aの事例を見てきた。ここでは、中国企業の経営資源獲得型M&Aの特徴を、①中国政府との関わり、②経営資源獲得に対する強い執着心、③ポストM&Aにおける諸困難、の3点から検討する。

①中国政府との関わり

²⁸ TCL集団の持分は38.7%で、トムソンは29.3%であった。そして、2006年11月トムソン側の株式持分は19%に減少し、現在では10%未満となっている。

²⁹ TCLMの2004年年報95ページ附録1「Thomson 電機機業務的財務資料」による。

³⁰ TCLM2005年、2006年の季度業績報告書を参照。

経営資源獲得型 M&A の場合、国営企業だけではなく、実力のある民営企業も積極的に対外 M&A を行っている。国営企業はもちろん、これらの民営企業の大多数も、地方政府や国有銀行との関わりが深く、国の支援を得ながら対外 M&A に乗り出した。

例えば、SUNTECH 社の事例では、CEO である施正栄氏が 2001 年に無錫市政府からの誘いに応じて SUNTECH 社を創業した。その後、SUNTECH 社は科技部からの資金支援や市政府からの政策支援を得ながら、5 年間でニューヨーク証券取引所に上場するまで急成長した。また、事例 4 の TCL 社も、最初は惠州市政府の幹部 7 人と香港の企業家と共同で設立した国有子会社であり、その後、惠州市政府の様々な優遇策を得ながら、複数の合弁や合併を繰り返し、現在の大型国有工業企業の 1 つまで大きく成長してきた。2005 年末時点で、惠州市政府は依然として筆頭株主であった。さらに、TCL とトムソンが TTE テレビ合弁会社を設立した際、両国の首相が調印式に共に出席し、世界から大きな注目を集めた³¹。TCL の李東生総裁は、中国企業の海外進出には政府の資金面での支援が必要であると強調していた³²。

このように、経営資源獲得型 M&A も中国政府との関わりが深く、中央政府や地方政府の後押しによるものが多いと言える。

②経営資源に対する強い執着心

中国企業は、相手企業の財務や経営状況よりも、技術やブランド、販路などの経営資源の獲得を優先させる。経営資源獲得への強い意欲がゆえに、業績悪化で経営問題を抱える企業や、不採算部門を買収してしまうケースも多いと言える。

例えば、SUNTECH 社が MSK を買収しようとした時、MSK はシャープから組立業務の発注が打ち切られ、生産停止の危機に直面していた。SUNTECH 社は、MSK が経営や財務問題を抱えたことを承知したうえで、MSK の技術力や知的財産³³に魅力を感じ、同社を買収した。TCL の事例でも、合弁会社 TTE の設立前、トムソン社のテレビ事業はすで

³¹李(2010)、p11.

³²尹(2008)、p. 93.

³³丸川他(2008)によると、2006 年末時点で、SUNTECH 社は中国で 21 件の特許(他に申請中が 10 件)を持っていたのに対して、MSK 社は日本で 52 件の特許(他に申請中が 46 件)を持っていた。

に販売不振に陥り、巨額の赤字損失を出していた。しかし、TCL にとって、販売問題や財務問題よりも、トムソンの欧米におけるブランド力と販売網の獲得の方が重要であるため、トムソンと合弁会社を設立した。これらの事例は、中国企業の経営資源獲得に対するあくなき執着心を示すものである。

③ポスト M&A における諸困難

M&A の契約締結後、買収の目的を達成するために、企業間における組織、人事、財務、戦略などの調整と統合が重要になる。しかし、中国企業は M&A に関する経験やノウハウが少ないため、ポスト M&A の段階でも様々な問題に直面している。

TCL の事例では、TTE の赤字状況を改善するために、TCL は販売会社の再編・統合、人員のリストラなどの事業見直しを行った。しかし、フランスでの人員削減は、法律や労働組合に強く保護されているため、容易にはできなかった。この問題を解決するために、TCL の李東生総裁は自ら何度もフランスに渡航し、フランス労働省や財務省など関連機関の関係者と協議した。最終的に、フランス側の従業員をリストラしたが、その和解金などの費用は 8000 万ユーロもかかった³⁴。

また、事例 3 でも、買収後 SUNTECH 社は MSK 側の一部の工場を閉鎖しようとした時、トラブルが起きていた。SUNTECH 社の強みは中国での低コスト生産による価格競争力である。日本の生産コストが高いため、MSK の大牟田工場を閉鎖しようとしたが、工場の従業員に強く抵抗された。結局リストラできず、大牟田工場の従業員が職場を守るために EBO(従業員による買収)に打ち出し、大牟田工場を SUNTECH 社から独立させた。このように、中国企業はポスト M&A に生じる様々な問題に苦勞していることがうかがえる。

以上、天然資源獲得型 M&A と経営資源獲得型 M&A の特徴を分析してきた。両タイプの特徴を見たところ、中国政府との強い関わりと、天然資源にせよ経営資源にせよ、

³⁴尹(2008)、p. 85.

資源獲得に対する中国企業の強い意欲という共通点が見いだせる。違いを言うのであれば、天然資源獲得型 M&A の方は政治的に敏感な部分が存在するため、買収後、外交的な配慮が重要となってくるが、これは経営資源獲得型 M&A にはあまり見えない現象である。また、単純に天然資源の権益を取得する天然資源獲得型 M&A より、経営資源獲得型 M&A の方は、ポスト M&A における企業統合に苦勞をしていることが分かる。

4. 今後の課題

本稿では、中国企業による対外 M&A の歴史・背景、現状を究明し、事例分析を通じて中国企業による対外 M&A の特徴を明らかにした。今後、人民元の切り上げや、外貨準備金の増加、国内エネルギー需要の急増などを背景に、海外の天然資源を狙う中国企業も一層増えるであろう。また、ローエンド市場に満足できず、海外のブランドや技術などの経営資源を買収することで、低価格を維持したままで製品品質を高め、ハイエンド市場に進出しようとする中国企業も増えると考えられる。

ただし、対外 M&A が日増しに拡大している同時に、さまざまな問題も目立つようになってきた。中国政府との関わりが深く、国が主導する M&A が多いため、ビジネスより政府の利益を優先させるというところは、中国企業 M&A の特徴でもあり、問題点にもなる。また、対外 M&A に関する経験やノウハウも不足しているため、急速な勢いで取得した海外資源をうまく使いこなせていないことも大きな課題となる。これらの問題については今後の研究課題としたいと考える。

〈参考文献〉：

- 国务院発展研究中心企業研究所課題組(2006)『中国企業“走出去”』北京對外經濟貿易出版社
- 廖运凤 金辉(2007)「中国企業海外 M&A の現状と問題」『管理現代化』2007. 4
- 文東偉他(2009)「中国企業の海外 M&A: 現状、問題と思考」『国際経済合作』2009. 11
- 天野論文・大木博己(2007)『中国企業の国際化戦略』ジェトロ
- 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 2008. 9. pp. 77 - 94.
- 韓 彦昌(2005)「中国三大石油企業の発展に関する一考察」兵庫県立大学修士論文
- ジェトロ(2007)『海外調査シリーズ No. 372 韓国・中国企業の欧米市場戦略』日本貿易振興機構
- JOGMEC レポート：
http://oilgas-info.jogmec.go.jp/pdf/0/252/0509_out_m_cn_kz_petrokazakhstan.pdf
http://oilgas-info.jogmec.go.jp/pdf/0/726/0501_out_m_cn_woodside.pdf
- (財)自治体国際化協会(2010)「中国企業誘致の課題と可能性」
http://www.clair.or.jp/j/forum/c_report/pdf/345.pdf
- 長島 忠之(2010)「中国の対日 M&A」『MARR』2010. 10.
- 林 忠輝(2003)「中国による対日直接投資と中国人留学生による日本での起業」
http://www.dbj.jp/reportshift/report/research/pdf_all/57_all.pdf
- 福田 博彦(2008)「中国企業の海外進出—「走出去」ケーススタディー—無錫尚徳太陽能電力公司の場合」『長崎大学総合環境研究』第 10 巻第 2 号 pp. 45 - 51.
- 丸川 知雄他(2008)『中国発・多国籍企業』同友館
- 三菱東京 UFJ 銀行(2010)「拡大する中国企業の対日 M&A」『経済情報』2010. 10
- 吉富 優子(2010)「中国の対日 M&A」『MARR』2010. 1.
- 李 東浩(2010)「中国企業の海外 M&A 行動—TCL の欧州進出から見る国際化の穴—」『経済理論』(和歌山大学)353 号、2010. 1.
- レフコデータ株式会社(2010)『MARR』2010. 10

