

# 中国多国籍企業の対日直接投資（FDI）に関する一考察 —中国対外直接投資の背景と対日企業 M&A を中心として—

中 村 久 人

競争優位性をもたない中国企業が、なぜ新興国のみならず先進国でも多国籍化できたのか。この問題は伝統的な多国籍企業論や国際経営論では解明できない課題である。筆者はこの問題に対して、中村（2019a;2019 b ;2020）において、中国多国籍企業の先進国、とりわけ欧米への直接投資（FDI）をアップヒル型直接投資と捉え、「どんでん返し戦略」こそがその中核にあることを明らかにした。本稿ではそれらの研究によって得られた知見を振り返るとともに、中国多国籍企業の先進国である日本への海外直接投資に関しても、対欧米直接投資の論理が該当するのかいくつかの事例研究を通じて検討した。また、中国多国籍企業による近年の直接投資の背景の一つと考えられる「中国製造2025」についてもその内容を検討した。最後に、2015年から18年までに実施された中国企業によるクロスボーダーM&Aである日本企業の買収として、百度によるポップイン（popIn）の買収、美的集団による東芝ライフスタイルの買収、海信集団による東芝映像ソリューションの買収について、中国企業はどのような理由で、どのような戦略的資産（先進技術、ブランド、人的資源等）を獲得し、その後の事業にどのように活用しているのか検討した。

keywords：中国多国籍企業、対日直接投資、中国製造2025、クロスボーダーM&A、日本企業へのM&A

## 目 次

- |  |   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>I はじめに—問題意識と本稿の目的</li><li>II 中国多国籍企業の先進国への直接投資<ul style="list-style-type: none"><li>1 競争優位性を持たない中国多国籍企業がなぜ先進国に直接投資できたのか</li><li>2 欧米への「アップヒル型」直接投資と「どんでん返し戦略」</li></ul></li><li>III 中国多国籍企業の対外直接投資の背景と対日M&amp;A<ul style="list-style-type: none"><li>1 直接投資の背景と「中国製造2025」</li><li>2 中国多国籍企業による日本企業のM&amp;A</li></ul></li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>IV 事例研究：<ul style="list-style-type: none"><li>1 百度によるポップイン(popIn)の買収</li><li>2 美的集団による東芝ライフスタイルの買収</li><li>3 海信集団による東芝映像ソリューションの買収</li></ul></li><li>V おわりに</li></ul> |
|--|---|

## I はじめに—問題意識と本稿の目的

当初、競争優位性を持たなかった中国企業が、なぜ先進国で多国籍化できたのか。また、どのような方法によりその多国籍化が可能になったのか。この問題は、Hymer & Kindleberger 理論, Raymond VernonのPLC理論、Buckly & Cassonの内部化理論といった先進国の多国籍企業を対象とする伝統的な多国籍企業論や国際経営論では解明できない課題である。中国多国籍企業をはじめとする新興国多国籍企業の国際化・グローバル化を解明できる適切な理論はないものだろうか。これは長年多国籍企業の経営全般に渡って研究してきた筆者が抱える課題であった。筆者はこの問題に対して、中村（2019a、2019 b、2020）において、中国多国籍企業の先進国、とりわけ欧米への直接投資（FDI）について解明を試みてきた。

本稿ではそれらの研究によって得られた知見を振り返るとともに、中国多国籍企業の日本への直接投

資を「アップヒル直接投資」と位置づけ、欧米への直接投資と同じ論理が成り立つのか、特に中国多国籍企業のM&Aの特徴や手法および買収後について分析することを目的とする。

事例研究では、百度（バイドゥ）によるポップイン(popIn)の買収、美的集団による東芝ライフスタイルの買収、海信集団による東芝映像ソリューションの買収などのケースを取り上げ、買収の動機・目的や買収企業が獲得した戦略的資産とその活用方法等についても考察する

## II 中国多国籍企業の先進国への直接投資

### 1 競争優位性を持たない中国多国籍企業がなぜ先進国に直接投資できたのか

注目すべきは、先進国の多国籍企業は国内で競争優位性を確立した後海外進出するが、途上国の多国籍企業は国内で強力な競争優位性を持たないにも拘わらず、いきなり先進国に進出し、そこで試行錯誤の後、先進国でも通用する競争優位性を獲得するのである(苑, 2014)。すなわち、先進国企業は、企業誕生・成長⇒競争優位性の獲得⇒海外進出⇒多国籍化の実現となるが、開発国企業は、企業誕生・成長⇒海外進出⇒競争優位性の獲得⇒多国籍化の実現という多国籍化プロセスを辿る。したがって、開発国企業が追求すべきは先進国でも通用する競争優位性（戦略的資産）の獲得である。UNCTADの“World Investment Report 2006”によれば途上国による多国籍企業化の動機や戦略として、市場追求、効率性追求、資源追求、創造性追求、その他があるが、中国企業による重視度で市場追求動機に次いで高かったのが創造性資産の追求動機であった。

中川 (2013)によれば、「創造性資産追求こそが、正に新興国企業が対外直接投資において事前に企業特殊優位性が存在することを必ずしも前提とせず、むしろ投資後に競争優位性を獲得していく類型である」、と述べている。資産追求の観点からすれば、FDIは多国籍企業が海外市場で市場情報、技術的ノウハウ、経営の専門的知識、先進国市場で確立された名声などの創造性資産（戦略的資産）を活用し開発する手段である。つまり、資産追求型FDIは先進国の新しい資産に接近し、新しいケイパビリティを獲得したり、必要な戦略的資産を獲得する。これには、有名ブランド、新しい製品技術、流通網の広範なネットワーク等の非価格競争力を高める意図もある。特に、中国多国籍企業による先進国でのFDIは、卓越したスキル、マーケティングの専門知識、特許技術といった戦略的資産の獲得に集中している。「創造性資産追求」のための海外投資はVernon (1966)のプロダクト・ライフサイクル理論からすれば、「逆向きのFDI」（逆上陸のFDI）である。これを解明する1つの手掛かりは、途上国企業が先進国から獲得する「逆技術スピルオーバー」効果である。「逆技術スピルオーバー」とは、途上国企業が先進国へのFDIを通じて、先進国の技術(知識や技術的能力)を途上国企業の親会社の知識向上のため導入する現象をいう。言うまでもなく、途上国企業の先進国への対外直接投資の重大な動機は、同市場での先進的知識や能力に接近し、それを活用して途上国市場での親会社の技術的・革新的能力を高めるためである。これが「逆スピルオーバー」効果である。

Wei & Ling (2008)は、技術スピルオーバー効果を発生させるメカニズムとして、①R&D経費の進出企業と進出先企業による分担、②海外子会社から母国親会社へのフィードバック、③海外子会社が技術先進国で新しい発展のトレンドをモニターし、新技術を母国に移転すること、④親会社によるR&D周辺活動の外注化や再配置および主要R&D活動や中核革新能力の強化、を挙げている（図1参照）。

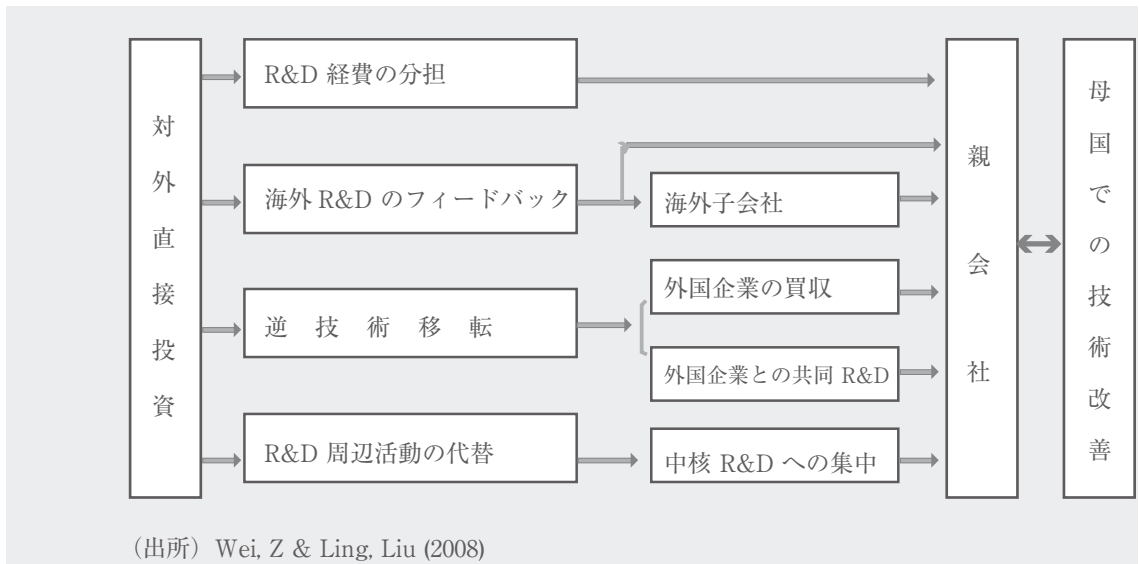


図1 対外直接投資が母国の技術改善に貢献するフレームワーク

## 2 欧米への「アップヒル型」直接投資と「どんでん返し戦略」

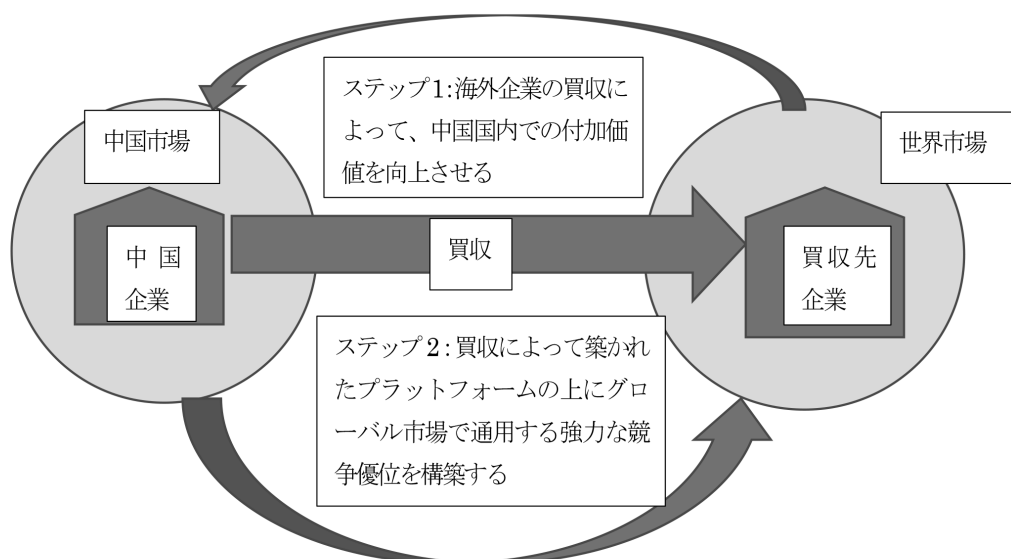
ここでは途上国から先進国へのFDIをアップヒルFDIと呼ぶ(苑, 2017)。それは、途上国企業が先進国の資本集約的なハイテク分野に直接投資を行う現象をいう。中国企業はどのような方法で創造性資産(戦略的資産)を獲得していったのであろうか。国内と国外に分けて考察する。

まず、国内では、①先進国多国籍企業の対中直接投資が大規模な中国市場を求めて行われたこと、②外資の100%出資は認められなかったため、先進国企業と国内で合弁事業が行われたこと、③外資企業のエンジニアの引き抜きや、④中国政府からの企業に対する財政的支援<sup>注1</sup>、などが行われたことである。

他方、国外では、①先進国企業に対するM&Aや戦略的提携の実施、②先進国企業が保有する戦略的資産(先端技術、ブランド、パテントなど)の購入、③先進国での現地企業との合弁事業(工場や研究所)による戦略的資産の獲得、④中国政府による「走出去」政策や「一帯一路」政策(対EU)による財政的支援、などが挙げられる。

さて、どんでん返し(Double Handspring)戦略とは、先進国企業の買収によって得た戦略的資産(創造性資産)を一旦国内に持ち帰り、国内で付加価値を向上させ、グローバル市場で通用する強力な競争優位性に換えてそれをバネにして再び先進国市場に進出する戦略である(図2参照)。(Williamson & Raman, 2013)。既述の「逆スピルオーバー」効果を最大限に発揮させる戦略である。

ところで、方(2010)は、従来の外資導入による技術スピルオーバー効果は期待されていたほどには高くなかった。実際に先進国の多国籍企業が発展途上国に移転した技術の多くは、革新技術や先進技術ではなく、すでに標準化され、あるいは衰退する直前の技術であったと述べている。これを改善するには「走出去」戦略に乗じて対外直接投資により積極的に先進国に進出し、先進技術やデザインを獲得する方法が効果的である。その際、彼のいう「一括方式型」の逆技術移転は、中国多国籍企業によるM&Aの特徴であるという。このタイプのM&Aは先進国の被買収企業が持つ戦略的資産を根こそぎ、丸ごと本国に移転してしまうのが特徴である。



(出所) Williamson, P.J et al., (2013) p.275 より。

図2 どんでん返し戦略

### Ⅲ 中国多国籍企業の対外直接投資の背景と対日M&A

#### 1 直接投資の背景と「中国製造2025」

##### (1) 直接投資の背景

中国の製造業は持続的な発展を遂げ、国内経済ばかりでなく「世界の工場」として世界経済にも大きな影響力を及ぼすまでになってきた。中国の製造業の付加価値額は、2001年にドイツを抜き、2006年には日本を上回り、金融危機後の2010年にはアメリカをも追い抜いた。2015年の英経済誌『エコノミスト』によれば、中国製品は、世界市場において、空調(80%)、携帯電話(70%)、靴(60%)など大きなシェアを占めている。また、2017年には世界で出願された特許数では中国が約5,000件と、米国の約4,300件を上回っている(日本経済新聞、2020年2月14日)。

さらに、2019年の米経営誌『フォーチュン』の「グローバル500」によれば、売上高順位で中国企業が129社、米国企業121社が含まれ、初めて中国企業が米国企業を追い抜いている。ちなみに、トップ・ファイブは1位Walmart(米)、2位中国石油化工集団(Sinopec Group)、3位Royal Dutch Shell(英・蘭)、4位China National Petroleum(中)、5位国家电网公司(State Grid)(中)で、中国企業が3社も入っている。中国企業はいずれも鉱業・エネルギー関連の国有企業である。振り返れば、1996年に500入りした中国企業は僅かに2社であり、WTO入りした2001年でも12社に過ぎなかったのである。

ただ、中国は量の面では製造大国になったが、質の面では依然先進国に比して大きな格差が存在する。中国製造企業はこれまで主にローエンド製品の生産に集中してきて、利益率が低く人材も不足している。例えば、衣類や電気製品についても、1995年には中国の世界輸出の割合はそれぞれ10.8%、3.6%であったが、2014年には34.7%、39.9%と上昇したものの、米国市場では販売価格が下落しており、中国国内では人件費が高騰している(李、2015)。

また、中国製造業では構造的に多くの問題に直面している。1つ目は、鉄鋼や電解アルミ、鉄合金、コークス、自動車などの分野で生産が大量に過剰であることである。2つ目は、エネルギー効率が悪いことである。中国は非効率的なエネルギー供給体制から脱却できないまま、2009年には米国を抜き世界最大



のエネルギー消費国になった。その結果、環境汚染問題も日増しに深刻になっている。3つ目は、中国製造業の拠点が全国地域に分散し、集積度が低いことである。さらに、製品設計やコア部品の開発、工作機械などは基本的に輸入に依存していて、大半の製造企業は低付加価値の製造にならざるを得ない点である。(李、2015)。

## （2）中国企業の先進国市場への進出動機・目的

中国多国籍企業をはじめとする新興国企業の先進国への進出動機・目的については、先のⅡ節およびⅢ節でも言及してきたが、本節では「スプリングボード的視点」を提唱しているLuo & Tung (2007)を手掛かりに別の側面から再度検討してみたい。

Luo & Tung (2007)によれば、新興国の多国籍企業は自社の競争劣位を補う手段として国際的拡張を行うとしている。対外直接投資を、自社の競争優位性の拡大というよりも、他国で資源を獲得し、それを自国を含む新興国で発展するためのスプリングボード（踏み台）として用いるという考え方である（相山・龔、2013）。新興国企業は国内や海外でグローバルな競合企業に対してより効果的に対抗し、また国内での制度や市場規制の弱点を軽減し、海外進出によって必要で重要な資源を獲得するために、対外直接投資をスプリングボードとして体系的かつ反復的に活用していると述べている。

具体的には国際的拡大を踏み台として利用するのは以下のような目的のためであるとしている。第1に、新興国多国籍企業がそれらの競争劣位を補うため、第2に、新興国多国籍企業がそれらの新参者としての不利を克服するため、第3に、新興国多国籍企業がグローバル競争企業の母国市場でそれらの強固な足場に対抗するため、第4に、新興国多国籍企業が厳しい貿易障壁（すなわち、割当規制、反ダンピングの罰則、特別関税の罰則等）を回避するため、第5に、新興国多国籍企業が国内の制度的な制約を軽減するため、第6に、新興国多国籍企業が母国政府の提供する優遇措置を獲得するため、第7に、新興国多国籍企業が他の新興国や発展途上国市場でそれらの競争優位性を活用するため、である（図3参照）。

## （3）中国製造2025

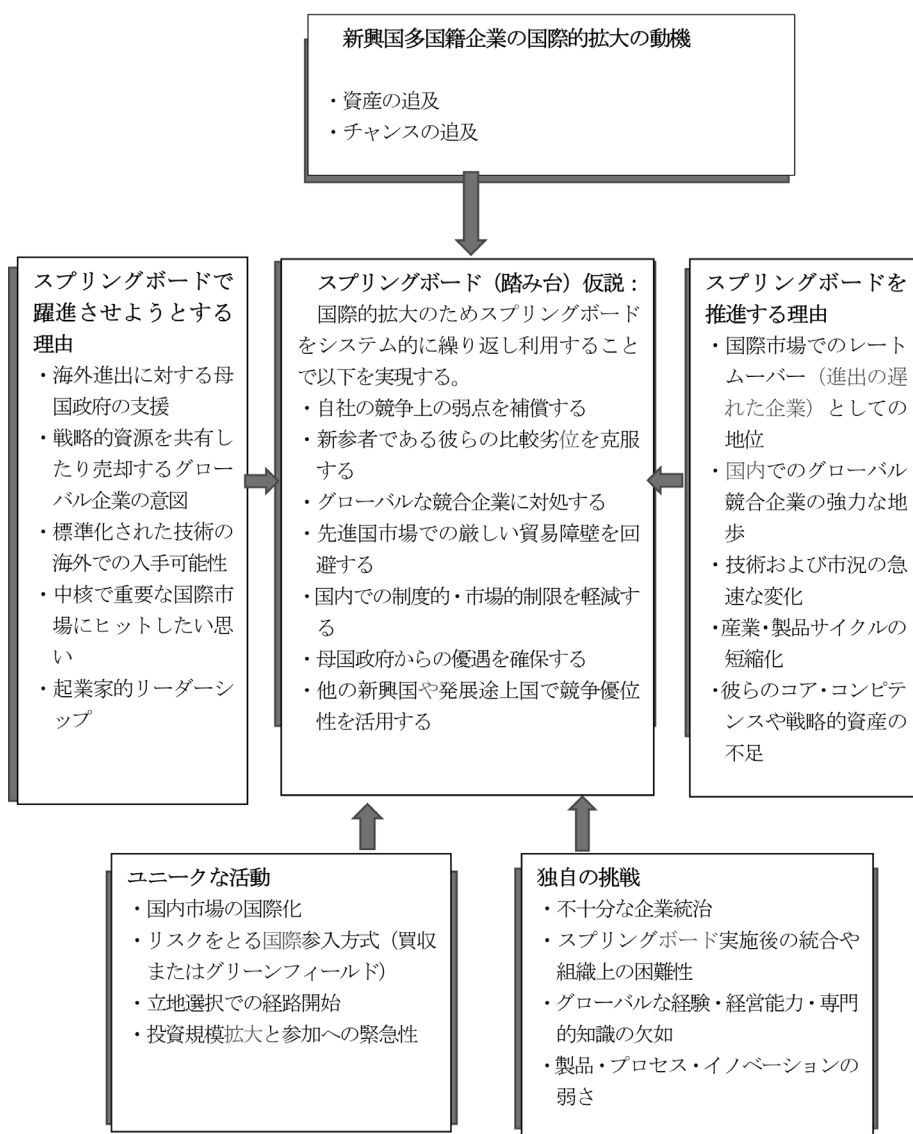
既述のように中国では2000年以降、賃金の上昇が止まらず、これまでの低コスト・低賃金の比較優位が後退している。インドや東南アジアの低開発国からは豊富な資源や低賃金で迫られ、先進国への進出では技術的優位性の欠如から劣勢に立たざるを得ない状況に立たされている。また、中国製造業は独力でイノベーションを起こす力が不足しており、コア技術や先端設備では海外依存度が高い（李、2015）。

このような中国製造業の問題点を克服するために国務院より公布されたのが「中国製造2025」（「メイド・イン・チャイナ2025」）である。その内容は、国の現状に鑑み、10年を1段階として、製造強国の実現に向けて「3段階の発展」（3歩走）を成し遂げることである。

具体的には、製造規模で世界の製造大国になる2015年から10年かけて2025年には製造強国に仲間入りし、さらに2035年には中レベルの製造強国に、そして建国100周年の2049年までには製造強国の先頭グループに立つというものである。

こうした戦略目標を達成するために、具体的には「9大戦略目標」を展開する中で、10大産業分野や5大プロジェクトに重点を置くことを明らかにしている。「9大戦略目標」とは、①国家製造業のイノベーション能力の向上、②情報化・工業化融合の深化（スマート製造）、③製造業分野の基礎技術強化、④グリーン製造の全面推進、⑤10大重点産業分野の革新的発展、⑥品質・ブランド構築の強化、⑦製造業構造の調整深化、⑧サービス型製造と生産性サービス業の発展、⑨製造業の国際化水準の引き上げ、である。

⑤の10大重点産業分野とは、i 次世代情報通信技術、ii 先端デジタル制御工作機械とロボット、iii 航空・宇宙設備、iv 海洋工程設備・ハイテク船舶、v 先進軌道交通設備、vi 省エネルギー・新エネルギー



(出所) Luo & Tung (2007), p. 489.

図3 新興国多国籍企業の国際的拡大：スプリングボード的視点

自動車、vii電力設備、viii新材料、ix バイオ医療・高性能医療機器、x 農業機械設備、である。

5大プロジェクトは、9大戦略目標を具体化するためのプロジェクトである。その内容は、i 産業技術の開発センターを2025年までに40ヵ所建設、ii 製造工程の知能化を図り、2025年までに運営コスト、生産周期、不良品率を2015年比それぞれ50%削減、短縮、低減する。iii 工業基礎力を強化し、基礎的な素材、部品、工芸の自主開発を行う。iv 環境保全(グリーン製造)により、資源再利用、単位エネルギー消費量の削減を推進する。v ハイエンド設備のイノベーションにより、高度な設備やコア技術の対外依存度の低下を図る、ことである(李、2015、頼、2017)。

翻って、中国製造2025が目指す10大重点産業はまさに欧米や日本にとって脅威である。例えば、日本企業のお家芸とも言えるロボット・素材・部品等の産業を猛迫してくることは明らかであろう。

中国多国籍企業の対外直接投資の背景としては、「中国製造2025」以外にも、「インターネット・プラス」の行動計画や、国策としての「走出去（海外進出）」<sup>注2</sup>、「一帯一路構想」等があるが、本項では「中国製造2025」だけに留める。

## 2 中国多国籍企業による日本企業のM&A

### （1）中国多国籍企業の日本企業M&Aの動機・目的

今日、中国は世界の対外直接投資の牽引役になりつつある。中国企業による日本企業のM&Aは、「走出去」が強化されだした2006年頃から増加傾向がみられるようになった。また、2013年には習近平主席が「一帯一路構想」を発表し、その後、既述の「中国製造2025」によってM&Aはさらに弾みがついたと言える。

これまで実行された中国企業による大規模クロスボーダーM&Aをみると、初期には中国石油化工集団（シノペック）、中国海洋石油（CNOOC）、中国石油天然気集団（ペトロチャイナ）、中国長江三峡集団（China Three Gorges Corp.）といった国有企業による石油・天然ガス・水力発電などの資源権益やエネルギーの確保を狙った大規模M&Aが中心であったが、2015年頃から次第に民営企業による先進国を対象にした製造、情報通信、サービス・小売業等の分野のM&Aにシフトし、現地企業から先進技術、ブランド、知的財産権、流通チャネル等の戦略的資源を獲得する傾向が強まっている。

本項では中国多国籍企業による日本企業M&A（資本参加や株式取得）の動機・目的を考察する。中国国内では、国内競合企業に加えて多数の外国企業が市場に参入し、企業間の熾烈な競争が展開されている。そのような企業競争に生き残るため、多くの中国企業は対外M&Aを実施するようになった。それは、「海外の先進的な技術、ブランド、販路など経営資源やマネジメント・ノウハウ等を迅速に獲得し、国際競争力を高めるためである（頼、2012；佐藤・福島、2019）。

例えば、2006年と2008年の2度におよぶ無錫尚徳太陽能電力公司(SUNTECH)による日本企業MSKの買収では、その目的は大きく2つあった。1つは、MSKが持つ建材一体型太陽電池「BIPVシステム」の製造技術の獲得であった。それによって自社のコア競争力を高め、国内市場を拡大するためである。

もう一つは日本市場の開拓である。同社の中国国内で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で、規模はまだ小さかった。そのため同社はMSKを買収し、MSKの持つ国内販売網を活用して、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するものであった。

2010年のBYD（比亞迪汽車）によるオギハラ館林工場買収では、オギハラの持つ自動車用金型技術の取得にあった。オギハラは自動車ボディ用の大型金型を手掛け、自動車用金型分野における世界最大手の企業であった。この買収で館林工場の土地、建物、設備に加えて従業員80名がBYDに引き継がれた。

BYDは自動車生産関連のほとんどの金型生産は自社内で行っていたが、大型プレス金型だけは自力で生産できず外部のメーカーに依存せざるを得なかったのである（苑、2016）。外部のメーカーに依存すると、技術が外部に漏洩する危険性があったり、購入価格がそのメーカーに左右されるので、外部資源の内部化を図りコストの最小化にも繋げようとしたのである（苑、2016）。

2011年のハイアール（海爾）による三洋電機白物家電事業の買収においても、三洋電機の「AQUA」ブランドや白物家電生産部門の優秀な人的資源の獲得が大きな目的であった（佐藤・福島、2019）。

また、山東如意グループによるレナウンの買収では、経営資源や技術はともかくレナウンの持つ「シンブルライフ」や「マーノ」といったブランド力やブランド・マネジメントのノウハウの活用主眼が置かれていた（佐藤・福島、2019）。

### （2）買収後の様々な困難

中国企業はM&Aに関する経験やノウハウが少ないため、買収後に様々な問題に直面している。また、

中国企業は、相手企業の財務内容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傾向があると言われている。そのため、経営資源への強い欲求から、不採算部門を買収してしまうケースも多い。MSKの買収の場合でも、この時期SUNTECHはシャープからの組立業務の発注が打ち切れ、生産停止の危機に瀕していたといわれる(頼、2012)。

買収後、同社は、日本で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、工場の従業員から強い抵抗を受けた。結局、大牟田工場は従業員が職場を守るためEBO(従業員による買収)が行われ、同工場をSUNTECHから独立させざるを得なかったのである。

また、レナウンへの資本参加の場合、レナウンは如意科技の中国市場での物流システム・販売ネットワークを活かし、如意科技はレナウンの持つ財務予算管理、生産管理、店舗管理などのノウハウを学習し、自社のアパレル分野への参入に活用しようとしている。つまり、両社は補完的な経営資源を活用し、レナウン・ブランドの理想的な中国展開をしているとの評価が高かった。

しかし、20年3月の報道を見るとレナウンが山東如意科技集団の子会社の恒成国際発展からの貸倒引当金を回収できず苦境に陥っていると報道されている。両社は相性がよいように見えたが、実は連携はうまくいっていなかったのである。中国の合併会社を11年に設立し、レナウンのカジュアルブランドなどを扱う店舗を10年間で最大1000店舗出店する計画であった。実際には100店にも届かず14年に撤退している。小売りの経験がない如意科技と中国の商習慣になれないレナウンでは「一等地に出店できなかった」というのが社長の弁であった。

ただ、中国企業に買収された日本企業は、レナウンのように苦境に瀕している企業ばかりではないことも事実である。米国IBMのパソコン事業部を買収したレノボは、11年にはNECのパソコン事業部も買収している。レノボは部品調達力や販売網などを拡大し、傘下に入ったNECパーソナルコンピュータは、20年春に米国市場に再参入するまでになっている(日本経済新聞、2020年3月3日)。また、事例研究で検討する美的集団により16年に買収された赤字企業の東芝ライフスタイルでも、18年12月期には黒字に転換している。

さらに、ゴルフクラブ製造・販売の本間ゴルフは10年に上海遼騰企業を経営する劉建国会長らのファンによって買収されたが、中国への販路拡大を中心に経営立て直しが進んでおり、16年には香港取引所に株式上場されている。また、ラオックスも蘇寧電器集団により09年に買収されたが、家電販売店から免税品店に展開し、多数の中国人観光客を掴んでいる。但し、20年には新型コロナ・ウィルスの蔓延により急激な販売低下が見込まれている。

国際的なPMI(Post Merger Integration)では、組織文化の違いに加えて国の文化の違いも加わるので、それらも検討する必要があるとの主張もある。しかし、企業文化や国の文化の差異によって国際的M&AのPMIが困難になるとしても、PMIの失敗をすべて文化の違いに帰着すべきではないとの見解もある(相山・龔、2013)。

#### IV 事例研究

2006年のSUNTECH(無錫尚徳太陽能電力)による日本のMSK買収、2009年の蘇寧電器によるラオックスへの資本参加(後に買収)、2010年の山東如意科技集団によるレナウンへの資本参加(2013年に買収)、同年のBYDによるオギハラの金型事業の買収などは相当以前のことであり、本稿でも概要については既に検討したので、ここでは、2015年から18年までに発生した以下の比較的新しい3件のM&Aについて事例研究を行いたい。



### （１）百度によるポップイン(popIn)の買収

中国インターネット検索最大手の百度（バイドゥ）は東京大学発ベンチャーのポップイン（popIn）を2015年5月に買収した。買収額は非公開だが10億円前後と言われている。

ポップインは東京大学TLOから知財を、また東京大学エッジキャピタル（UTEC）から融資を受けて同大学施設内（アントレプレナープラザ）に拠点を構えている。創業者の程濤（チャン・タオ）氏は、東京大学情報理工学研究所修士課程在学中の発明をビジネス化するために2008年7月に同社を創業した。

同社はこれまで、メディアのWebサイトにレコメンデーション・ウィジェットを提供する事業を展開してきた。記事下に表示される「おすすめ記事」に出す記事のセレクトや、UIの最適化を行うといった事業である。読者が読んだ記事と関連性が高い記事を出すほどメディアは回遊性が高まり、ネイティブ広告のクリック率も良くなることが期待できる。ネイティブ広告とは、記事に似た体裁の新たなタイプのネット広告である。同社はネイティブ広告配信事業を2014年2月に開始していて、これが広告プラットフォーム事業を展開する百度の目に止まったという訳である。

記事レコメンド市場には、OutbrainやTaboolaといった強力な競合企業が存在するが、これらの企業との最大の違いは同社の読了計測技術「READ」である。READは同社独自の技術で、最後までコンテンツがどの程度深く読まれたかを計測する。程氏は「通常の広告の指標はクリック率やコンバージョン率が使われる。しかし、ネイティブ広告にはコンテンツの主観仕様が要だ。READはネイティブ広告の指標に適している」と述べている。

さらに、程氏は百度に買収されることを決定した理由として、①大企業に入ったらスピード感が落ちるという不安から、独立して事業を行いたいと要望したが受け入れられた、②世界展開のパートナーになれる、③人工知能やビッグデータに投資を続けている百度の技術支援が期待できる、などを挙げている。

百度は2014年5月にはシリコンバレーにAI研究所を設立し、15年にはネイティブ広告関連技術を有するTaboolaへの出資も決めている。Taboolaはパソコン向け、ポップインはスマートフォン向けに強く、補完関係になるという。

世界の検索市場ではGoogleと百度が2強である。Googleも英AI開発企業などを買収しており、広告効果の向上に懸命である。百度にとってポップインの買収はGoogleへの対抗にもなる。

### （２）美的集団による東芝ライフスタイルの買収

2016年、東芝の子会社であり、冷蔵庫、洗濯機、エアコン、掃除機、炊飯器、電子レンジなど東芝ブランド製品の開発・製造・販売を行う白物家電の東芝ライフスタイルは中国の美的集団（マイディア・グループ）に買収された。正確には、東芝ライフスタイルの発行済株式の80.1%を美的集団の香港子会社である Midea International Corporationに譲渡し、東芝は残り19.9%の株主ということである。

実は、美的集団と東芝の関係はこれまで20年以上に渡って継続しており、1993年にエアコンでの技術協力、その後、コンプレッサや電子レンジの分野でも提携しており、信頼関係は構築されていた（日経電子版、2017）。

買収される前において、同社は赤字に苦しんでいた。東芝本体は経営資源を主に半導体や重電部門などに投入しており、家電には十分な投資が回っていなかったのである。

東芝ライフスタイルにとっては、白物家電専門の美的集団に入ったほうが家電への集中投資を受けられると判断したためである。美的集団は1968年に広東省仙山市で、何享健（ホー・シアンジェン）氏をはじめ23名によって創設された民営企業である。1980年に扇風機で家電業界に参入し、売上高は1990年1億元、2000年100億元、2010年1000億元と急速に業績を伸ばしてきた企業である。同社は、空調や冷蔵庫などの一般家庭用家電機器をはじめとした総合家電メーカーであり、全世界に約200の子会社を有し

ている。

また、東芝ライフスタイルは、美的集団へ参加すれば、同集団の部品調達規模の大きさと部品の共通化により、コストを大幅に削減することが可能になると考えていた。さらに、小型冷蔵庫や単機能の電子レンジなど、自社が持っていない製品を新たに発売することでシェアを高め、利益を向上させられると考えた。

また、結果として、開発から製造、販売、アフターサービス等の体制も現状を維持し、東芝ライフスタイルが運営することが可能になっている。

他方、買収企業の美的集団にとっての魅力は、なんといっても知名度の高い「東芝ブランド」であり、今後40年間に渡り東芝ブランドを継続使用するなどの契約が締結されることになった点である。

現在東芝ライフスタイルの副社長林南氏によれば、美的集団の事業拡大戦略には、大きく3つがある。1つ目はプロダクトリーダーシップ、すなわち生産能力を高めること、2つ目はオペレーション・イノベーション、すなわち効率経営であり、3つ目がグローバル経営である。今後、美的集団としてさらなる成長を遂げるにはこれまでのOEM中心からブランドビジネスをグローバルに展開していく必要がある。こうした成長戦略を目指しているときに東芝グループとの「縁」があった、と林氏は述べている。

最後に、買収後についてであるが、美的集団になってから2年で決算が黒字になっている（2018年度）。買収前の2016年度には60億円以上の赤字であったが、2年間で僅かではあるが黒字転換を果たしている。

### （3）海信集団による東芝映像ソリューションの買収

東芝映像ソリューションは、液晶薄型テレビの「REGZA(レグザ)」を主力としている。REGZAはハードディスクやネットワークと連携し、テレビの映像を簡単に録画できるテレビである。

2018年2月東芝は子会社である東芝映像ソリューションの発行済株式の95%を海信集団（ハイセンス）へ譲渡した（残り5%は東芝が引き続き所有）。これにより、海信集団は東芝テレビの商品・ブランド・運営サービスなどの業務と東芝テレビのグローバルなブランドライセンスを向こう40年間使用できる契約を締結した。譲渡額は約129億円と言われている（日経電子版、2018）。

海信集団は1969年、山東省青島市で工場を立ち上げ、当初はトランジスタラジオを生産していた。その後1970年代に入りブラウン管テレビの生産を開始した。90年代に入ると、エアコン、冷蔵庫、洗濯機等の白物家電、携帯電話なども生産するようになった。2016年、国内のテレビ市場のシェアは13年連続No.1になった。同社は南アフリカや豪州でも販売台数1位であり、欧米でも急激に売上を伸ばしている。2015年、2016年のテレビ販売台数は世界第3位であった。

中国家電メーカーはグローバル競争において現状ではブランド力が弱いため、自社ブランドの育成と同時に競合他社の国際ブランドの買収も現実的な選択肢となる。東芝の映像事業の買収は、まさにこのような状況に見合うものであった。

海信集団も買収理由として、東芝のブランド力を第一に、続いて技術力、さらに事業の補完関係を挙げている（小林、2018）。東芝買収後、同集団総裁の劉供新氏は「海信集団は双方の研究開発、サプライチェーンとグローバルルートの資源を統合して、市場規模を早急に向上させ、グローバル化を加速させる」とコメントしている。

東芝本体は、原子力発電事業の巨額損失で財務内容が悪化したため、非中核事業の売却を急いでいた。東芝映像ソリューションは2017年3月期には18億円の債務超過に陥っていた。しかし、東芝側は、「同社独自で更なる経営資源の投入や競争力の強化は困難な状況であった。東芝映像ソリューションの競争力と企業価値を高め、事業を継続的に発展させるためには優れた経営力と資源を有する海信集団をパートナーに迎えることが最適と判断した」と述べている（小林、2018）。また、これまでは東芝本体の経営問題などから成長のための投資がでにくかったが、海信集団の傘下になったことで、技術開発力や商

品販売力を強化できるようになると言っている。

東芝本体は2015年に会計不祥事が発覚して、成長期待の高かった医療機器事業をキヤノンに売却した。16年末には米原発子会社の巨額損失も発覚し、稼ぎ頭の半導体メモリー事業の米ベインキャピタルへの売却、さらには東芝ライフスタイルの売却と続いている。海信集団は東芝映像ソリューション買収後、3年以内の黒字転換を目指すとしているが、20年3月現在まだ実現できていない。

海信集団は、その後市況の悪化や過大なR&D投資、それ以前に遡ればロシアワールドカップへの巨額な広告宣伝投資、さらには本件の東芝映像ソリューションの買収によって、収益が急激に低下している。鴻海のシャープ買収とは全く対象的な結果になっていることが報じられている。

## V おわりに

本稿においては、伝統的多国籍企業論では、中国のような新興国多国籍企業の先進国へのFDIを説明できないので新しい海外直接投資論が必要であることを検証した。正に、パラダイムシフトが必要とされるのである。

先進国多国籍企業は、国内で競争優位性を獲得した後、海外進出して多国籍化するのに対して、中国企業に代表される新興国多国籍企業は「企業誕生・成長⇒海外進出⇒先進国市場で創造性資産（戦略的資産）の獲得⇒多国籍化」という多国籍化プロセスをとると考えるのは極めて妥当と考えられる。競争優位性を持たない中国多国籍企業がなぜ先進国に直接投資できたのか。中国企業が、先進国でも多国籍化できたのは「どんでん返し戦略」（「逆スピルオーバー効果」や「一括方式型」を含め）が大きく関わっていると思われる。中国多国籍企業の日本への直接投資、特にM&Aにおいても基本的には「どんでん返し戦略」が功を奏していることが事例研究により明確になった。

尚、本稿では「スプリングボード的視点」についても紹介したが、「どんでん返し戦略」のように新興国多国籍企業が先進国市場に進出するための視点というよりも、むしろ経済的・技術的水準が自国と同等もしくはそれ以下の国に進出する場合を前提としており、積極的かつアグレッシブに先進国市場に打って出るための戦略的な視点としては物足りないように思える。どちらかといえばこれまでの伝統的多国籍企業論の枠組み内での理論展開といわざるを得ないのではなかろうか。

中国多国籍企業の海外直接投資にはいくつかの特徴がある。まず、政府が国有企業だけでなく民間企業にも産業補助金を出していること。この補助金は2013年から18年の5年間で倍増している。第2は、先進的なマネジメント技術や生産技術、経営資源（人的資源など）、国際的なブランド等の戦略的資産の獲得を重視しており、必ずしも極大利潤を求めていること。第3は、経営文化の親和性を重視した投資ではないこと。これらの特徴は、日本企業への直接投資だけでなくすべての投資先国に言えることである。

注1：中国政府の上場企業に対する産業補助金は2018年までの5年間で約2兆4千億円と倍増（日本経済新聞、2019/12/17）。

注2：走出去：ゾーチューチュイと読む。内容は、①対外投資、②製品や技術の輸出、③労務輸出や工事請負等

## 参考文献

### 日本語文献

苑 志佳 (2017) 「途上国から先進国へのアップヒル型直接投資の動機分析—中国企業の対米直接投資を中心に—」『立正大学経済学季報』第65巻第3・4号

苑 志佳 (2016) 「中国自動車企業のグローバル行動に示唆された『外部資源の内部化』論理」、『立正大学経済学季報』第

65 巻第 3・4 号

- 苑 志佳 (2014)『中国企業対外直接投資のフロンティア―「後発国型多国籍企業」の対アジア進出と展開―』創成社
- 佐藤哲也・福島和伸 (2019)「中国企業による日本企業買収の事例研究」城西国際大学大学院紀要 (22)
- 楢山泰生・龔園園 (2013)「中国企業による日本企業への資本参加―レナウンと如意科技の事例を題材とした試論―」『組織科学』Vol.46 No.4: 29-44
- 中川涼司 (2013)「中国企業の多国籍企業化―発展途上国多国籍企業へのインプリケーション―」『立命館国際研究』26-1, June
- 中村久人 (2020)「中国多国籍企業の対 EU 直接投資 (FDI) に関する一考察 ― EU へのアップヒル型直接投資と吉利汽車の事例を中心に―」『環太平洋大学紀要』No.15
- 中村久人 (2019a)「中国企業の多国籍化に関する一考察 ―競争優位を持たない中国企業がなぜ先進国で多国籍化できたのか―」『経営教育研究』日本マネジメント学会 Vol.22 No. 2.
- 中村久人 (2019b)「中国多国籍企業の対米直接投資 (FDI) に関する一考察 ―アップヒル型直接投資と「どんでん返し」戦略を中心に―」『環太平洋大学紀要』No. 14.
- 日本経済新聞 2020 年 2 月 14 日、2019 年 12 月 17 日
- 頼 寧 (2017)「進化し続ける『世界の工場』―『中国製造 2025』に見る製造強国戦略」『日立評論』、Vol.99 No.06 , p.602-603.
- 頼 雅棕 (2012)「中国企業の対外 M&A」『商大ビジネスレビュー』1(2)、p.133-152.
- 李 立栄 (2015)「製造業の競争力強化を図る『中国製造 2025』の狙いと今後の課題―期待される金融面の支援―」野村資本市場クォーターリー、2015 Autumn

英語文献

- Dunning, John H. (1993), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley
- Luo, Yadong and R. Tung (2007), *International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective*, Journal of International Business Studies, 38, pp.481-498.
- UNCTAD (2006), "World Investment Report 2006. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development," United Nations New York and Geneva
- Vernon, Raymond (1966), *International Investment and International Trade*, *Quarterly Journal of Economics*
- William, Peter J. and Anand P. Raman, (2013) *Cross-border M&A and Competitive Advantage of Chinese EMNEs*. In Peter J. Williamson, Ravi Ramamurti, Afonso Fleury and Maria Tereza Leme Fleury(eds.), *The Competitive Advantage of Emerging Market Multinationals*, Cambridge University Press, New York

参照 URL

- 小林幸与 (2018)「ハイセンスによる東芝のテレビ事業買収」  
[https://ma-jouhouhiroba.jp/procmmt\\_column/20180516/3544/](https://ma-jouhouhiroba.jp/procmmt_column/20180516/3544/) (2020 年 10 月 2 日確認)
- 日経電子版 (2018)「ハイセンス 中国のテレビ最大手が東芝のテレビ事業を買収」(2020 年 4 月 16 日版)  
<https://maonline.jp/articles/china0415midea-corporation> (2020 年 11 月 21 日確認)
- 日経電子版 (2017)「中国企業による日本企業の買収事例 3: 美的集団 (マイディア・グループ)」(2020 年 9 月 7 日版)  
<https://maonline.jp/articles/midea-corporation> (2020 年 11 月 21 日確認)
- 方汎 (2010)「中国型多国籍企業モデル―先進国における技術獲得と逆技術移転―」  
[https://www.jsie.jp/kanasai2/Kansai\\_AM/1006\\_AM\\_Wakayama/Fan\\_Fang\\_Paper.pdf](https://www.jsie.jp/kanasai2/Kansai_AM/1006_AM_Wakayama/Fan_Fang_Paper.pdf) (2020 年 11 月 19 日確認)
- Wei & Ling (2008) *Outward Direct Investment and R&D Spillover: the China's case*. <https://pdfs.semanticscholar.org/bcb5/c0264c7e82115953ee02e1708c9874d84171.pdf> (2020 年 6 月 22 日確認)