

査読付き論文

# 「スプリング・ボード」の幻想と実態

## —クロスボーダー M&A を通じた新興国企業の国際化戦略—

きょう えん えん  
龔 園 園\*

### I はじめに

本稿は、先進国の企業に対する M&A<sup>1)</sup>を通じて、新興国企業は競争力の向上を図る戦略的意図をいかに実現しようとするかについて論じる。また、実現できていることと意図のズレが生じた要因を分析する。

中国をはじめとする新興国からの企業が対外直接投資を積極的に展開している。その中では自然資源や市場の確保を目的とした発展途上国への投資が依然として中核だが、先進国企業に対する M&A も行われ、注目を集めている (Ramamurti, 2012; Cuervo-Cazurra, 2012)。

投資先の先進国企業に対して必ずしも優位性を保持していない新興国企業は、主に技術やブランド、生産・販売のノウハウを獲得するために、先進国の企業に対する M&A を行っていると考えられてきた (Child and Rodrigues, 2005)。すなわち、自社に欠けている経営資源を外部から買い取って、競争力を向上させるという戦略的意図がある (Rui and Yip, 2008)。とすると、新興国企業は M&A 後にどのようなプロセスによってこうした戦略的意図を実現しようとしているのか。また、実現するにあたって、何のリスクや困難が生じるのか。これらの問いを解明するには時間の経過が必要であり、また現象自体の進展が比較的近年のことであるため、学術的検討がさほど進んでいるわけではない (Deng, 2010)。

本稿では、これらの問題意識に基づいて、中国企業の対日 M&A を対象として考察を進めていく。本稿の構成はまず、新興国企業の国際化に関する既存研究を整理し、検討すべき課題を提示する。その上で、中国国有企業である上海電気によるアキヤマ印刷機製造と池貝の買収案件を事例に取り上げ、議論していきたい。

### II 既存研究と問いの導出

#### 1 新興国の多国籍企業

新興国からの企業が海外直接投資を遂行し、国境を跨いだ企業活動を展開するにつれて、「新興国多国籍企業」(emerging market MNE, 以下 EM MNE) という新しいカテゴリーが作り出されて

---

\* 兵庫県立大学経営学部講師

1) M&A は一般的に、企業の合併と買収を指すが、広義的には資本参加、事業譲渡、合併と買収が含まれる。既存研究の中では、M&A とは一企業に対する資金投入とそれに伴う経営権、所有権の移転を指す (Slangen and Hennart, 2007)。本稿では、広義的な M&A の概念を用いて議論する。

いる。新興国多国籍企業の定義は、①一カ国あるいはそれ以上の外国へ対外直接投資を行い、②海外子会社に対する実質的コントロールを有し、③付加価値を生み出している、④新興国からの企業であるとされている (Luo and Tung, 2007: p. 482)。

なぜ、従来の意味での多国籍企業と区別して、新興国企業の国際化について議論する必要があるのか。それは、EM MNE 特有の国際化の経路や行動パターンは、既存理論の拡張の可能性を示しているからである。

先進国と新興国における多国籍企業の相違点は主に以下の2点が挙げられている。第1に、国際化の経路において、EM MNE は「加速された国際化」(accelerated internationalization)<sup>2)</sup>を実現している (Guillén and Garcia-Canal, 2009)。一般的な国際化のパターンは、輸出から始まり、海外での販売拠点、さらに生産・研究開発拠点を立ち上げ、最終的にグローバルのバリューチェーンを形成していくというものである。この過程において、EM MNE は比較的急進的な展開を見せている。第2に、EM MNE は早期から、クロスボーダー M&A を海外進出の手段として取るのがわかっている。例えば、松下電器は小規模の M&A から大規模のクロスボーダー M&A を挑戦するまで17年かかった。それに対して、ハイアール社は4年しかかからなかった (Yang, Jiang, Kang and Ke, 2009)。

このような EM MNE の特徴からすれば、これまでの「多国籍企業が本国で蓄積した経営資源や能力を国際的に活用する」という国際化の前提が崩れてきている。Madhok and Keyhani (2012) は「新興国劣位」(liability of emergingness) の概念を提唱した。すなわち、新興国企業が先進国へ進出する際に、「新興国からの企業」であることだけで発生しうる負担や困難を指す。この劣位を克服するには、短時間で先進国企業に追いつく必要があることは言うまでもない。したがって、自社にない企業特殊の優位性を構築するために、EM MNE は先進国の企業に対する M&A を有効な手段として捉えているのであろう。

## 2 先進国企業に対する M&A の論理

Luo and Tung (2007) は、「スプリング・ボード (飛び板)」(springboard perspective) といった、EM MNE による海外直接投資を全般的に分析するフレームワークを提唱している。具体的に言うと、本国における制度的環境あるいは市場の制約に対応しながら、本国ないし海外市場で競争優位性を構築するために、EM MNE は系統的に海外直接投資を繰り返して行く。ここで系統的というのは、EM MNE にとって一連の海外直接投資は、最終的には世界市場における競争優位性を固めるために、組織全体の長期的な発展計画として設計されるということである。この意味では、先進国企業に対する投資はあくまでも全体的計画の一環に過ぎないものの、先端的な技術や生産ノウハウを入手するには合理的な道筋だと言えよう。

加えて、投資の形式として M&A がとられるのは、EM MNE に「内的国際化」志向があるからと指摘されている (Child and Rodrigues, 2005)。「内的国際化」(inward internationalization) は、本格的な海外進出に先立って、外国企業による対内直接投資を受け入れたことによって、そうでない企業よりは生産力や技術力が高まり、海外市場における法規制と市場慣行に関する理解が深まる

---

2) このような現象は新興国からの多国籍企業に限らず、最初はボーン・グローバル企業に関してよく指摘されている。

現象を指す (Child and Rodrigues, 2005; Luo and Tung, 2007; Deng, 2009)。

このような「内的国際化」は新興国企業の成長にとってポジティブな影響を与えているとはいえ、反面ややネガティブな働きもある。技術移転という点から見れば、外国企業との合併会社は必ずしも新興国の企業に有利に働いているわけではない。例えば、技術の流出で現地での競争優位性が損なわれる懸念により、外国企業はコア・コンピタンスの源泉となる技術の移転を防ぐように工夫している (Buckley, Clegg and Tan, 2004)。中国企業の場合、合併企業を通じた技術移転の効果が理想的ではないと、いくつかの研究で指摘されている (Guan, Mok, Yam, Chin and Pun, 2006; Huang, 2003)。したがって、技術や生産ノウハウを入手するために投資を行う際に、EM MNE は戦略的提携よりも M&A の形式を取るのである。

さらに、投資先である先進国の成熟産業あるいは斜陽産業では、一部の企業が赤字や経営難に直面し、事業の健全化を図るために膨大な資金や新しい市場の開拓を求めている。それに対して、新興国は比較的に大きな経済成長を見せており、企業には資金が蓄積されている。これで EM MNE は、経営難に陥ったものの、優良な経営資源を有している先進国の企業に対して M&A ができるようになった。

### 3 問いの導出

以上、既存研究を整理し、EM MNE の海外展開、とりわけ先進国の企業に対する M&A に独自の論理があることを示した。そこから、EM MNE は海外で獲得した経営資源を踏み台として本国や他国での競争力の向上・強化を志向していることが論じられた。また、戦略的提携よりも M&A が積極的に行われるのは、「内的国際化」といった EM MNE の独特な経験が影響していることが議論された。つまり、先進国企業に対するクロスボーダー M&A の戦略的意図は、外部の経営資源への直接のアクセスを確保し、自社で消化・活用して競争力を向上させることである。

しかしながら、このような構想に合理性があるとはいえ、果たして EM MNE の海外展開がその通り実現されているかどうかは疑問である。M&A 後の統合マネジメントは、獲得した経営資源を吸収する上でもっとも重要な課題であろう。吸収・活用の過程において、知識や能力の格差ゆえの問題が生じると考えられる。例えば、新興国企業は自国の豊富な自然資源、安価な労働力などの国の特殊優位を享受しているが、企業の所有特殊優位を欠けているため、統合マネジメントの能力が不十分であると Rugman (2009) は指摘している。事実、中国の家電大手である TCL 社は仏トムソン社のカラーテレビ事業を買収したが、統合プロセスの失敗で経営不振に陥り、大きな損失を出す結果となった (Deng, 2010)。

以上をふまえ、本稿ではポスト M&A の段階に焦点を当て、投資先の先進国企業より知識や能力が相対的に劣位にある EM MNE がどのように戦略的意図を実現しようとするかを分析する。その上で、実際にできていることと戦略的意図のズレを起こしている要因を議論する。

## Ⅲ 研究方法とデータ収集

本稿の分析方法はケース・スタディの形式を取っている。本稿は実際に起きている現在の事象を研究対象とし、「どのように」といった問題意識を取り上げているため、ケース・スタディが妥当と言えよう (Yin, 1994)。

事例の選定に関しては、レコフ社の『M&A データブック』及び同社の M&A 専門誌『MARR』により、2002年から2011年までの中国企業による M&A 案件のデータ収集を行った。その中で、上海電気によるアキヤマ印刷機と池貝の買収は最初の案件であり、先端事例であると言える。中国政府が「走出去」(Go Global) 方針を打ち出した後、政策上で優遇されることもあり、多数の国有大企業が先んじてクロスボーダー M&A に乗り出した。したがって、本稿でケースとして取り上げる買収案件は一定の期間を経過したものであり、関係者に対するインタビューから得られる情報は比較的客観的だと思われる。また、日本企業の経営資源を踏み台として自社の競争力を向上させるといった戦略的意図が明確であることから、上海電気の事例は本稿の課題に適合的であると考えられる。さらに、上海電気は中国の有名な大企業で日本企業を2社も買収したことから、関連情報が比較的多く開示されていることも、この事例を選択した理由の一つである。

そして本稿では上海電気によるアキヤマ、池貝2社の買収案件を両方議論する。同一の EM MNE が同じディール・ロジックに基づいて日本企業を2社も買収したため、環境や条件が異なっていれば、EM MNE の戦略とその結果はどう違ってくるのかを観察することができる。この二つの M&A 案件は実質的には上海電気の国際化プロセスの一環であると考え、同社の国際化戦略を分析するのに二つの案件を合わせて議論することでより詳細な説明ができて有意義である。

事例のデータ源はまず、業界専門雑誌、新聞記事、各社プレスリリースなどの二次資料を利用した。次に、半構造化インタビューの形式で聞き取り調査を行った<sup>3)</sup>。取材対象者は①池貝の少数株主である企業の関係者と②アキヤマと池貝の買収両方に関わった関係者である。取材内容で共通する部分に関しては、関係者の観点と二次資料のクロスチェックを行った。これにより、事後的な取材によるバイアスを回避し、当時の状況をよりの確に調査できたと考えられる。

## Ⅳ 事例の記述：上海電気によるアキヤマ、池貝の買収

### 1 買収の経緯と概要

2001年、日本の有力印刷機メーカーであるアキヤマ印刷機製造（以下、アキヤマ）が民事再生法の適用を申請した。同社は世界初の両面オフセット枚葉印刷機の開発に成功し、同分野でのパイオニアとして見られていた。2002年に中国の大手総合電機メーカーである上海電気と香港の投資会社が共同出資でアキヤマを買収し、日本で新しい会社を設立した。アキヤマの経営権、工場や設備などが新設会社へ譲渡され、上海電気の印刷・包装機械グループの傘下に入った。

上海電気はアキヤマを買収して2年で1.5倍のリターンを得たことで、中国と日本国内では成功した買収案件と捉えられた。この試みの成功を受け、上海電気は続いて池貝に注目した。

2001年、工作機械メーカーの池貝が民事再生法の適用を申請した。同社は1889年に創業した日本初の旋盤を製造した老舗メーカーである。2004年に同社は再生続きを完了し、事業の黒字化を実現した。ところが、池貝ブランドの更なる発展や国際展開について自力では限界があると判断し、同年、上海電気の出資を受けることになった。上海電気は池貝株式の約75%を取得し、池貝は上海電気集団の工作機械グループの傘下に入った。

---

3) 2014年10月、2015年6月、7月に計5回のインタビューを行った。

## 2 買収の目的—上海電気の印刷機事業と工作機械事業の課題

上海電気は中国の国有企業グループであり、もっとも有力な総合電機メーカーの一つである。同社は、再生エネルギー設備、発電設備、工業設備の分野で幅広い製品を製造・販売している。その中、工業設備分野ではさらにエレベーター・エスカレーター、印刷・包装機械、工作機械、電動機、鉄道車両などの事業を手掛けている。

上海電気傘下の各事業グループには、当該分野における中国の有力企業が集まっている。印刷・包装機械グループの場合は、2003年の売上高からみると上海電気の子会社がほとんど業界上位10社に入っていた<sup>4)</sup>。同様に、上海電気の工作機械グループには中国市場でよく知られている「上海機床廠」と「明精機床」がある。ところが、中国国内で有力な立場にある上海電気の印刷・包装機械グループと工作機械グループは、依然として外国企業との競争において劣位にあり、技術力の向上の課題が残されていた。

中国の印刷機械産業は高い成長性があるものの、国内メーカーの技術力が低く、輸入に大きく依存する状況にあった。中国印刷機械産業の規模は2000年に12.4%、2001年に13.6%、2002年に22.7%といった高成長を続けていた<sup>5)</sup>。しかし、中国印刷機市場の輸入額は2002年の9%の減少を除き、概ね30%から50%の急速な増加を見せていた。輸入額の増加率が市場規模の成長率を上回っているため、中国国内メーカーのシェアがさらに縮小する状況に陥った<sup>6)</sup>。また、ミドルエンド、ハイエンドの機種を生産する能力の欠如も、輸入依存の原因であった。

このような印刷機械産業における大きな技術力のギャップは、工作機械業界でも見られる。2004年時点で、日本市場では工作機械のNC化率が8割以上に達しているのに対して、中国ではNC工作機械がまだ普及せず、NC工作機械の製造能力も低かった。

このような産業状況の中、中国のメーカーは輸入依存の状況から脱却するため、早急に技術力を向上させる必要に迫られた。そこで、上海電気はアキヤマを買収することで同社の高度な印刷機製造力を手に入れようとし、工作機械分野においても同様の意図のもとに池貝を買収したのである。

## 3 内的国際化—戦略的提携からクロスボーダー M&A への転換

上海電気は1980年代から「市場を以て技術と交換する」といった国家戦略に従い、外国企業と戦略的提携を行い、数多くの合弁企業を設立した。2002年時点で、上海電気は合計132社の外資合弁企業を抱えており、印刷・包装機械グループに4社、工作機械グループに6社の外資合弁子会社を持っていた。

しかし、上海電気にとって、外資合弁企業を通じた技術導入だけでは技術力の向上において不十分であった。その理由は、合弁企業を通じて獲得した技術やノウハウを時間をかけて消化したとしても、その間に技術自体が陳腐化してしまうため、外国企業とのギャップを埋めることが難しいからである。また、コア技術に関しては提携相手から共有してもらうことが困難なため、その点でも技術力の向上には限界がある。それゆえ、「市場を以て技術と交換する」戦略の下で、外資企業へ譲りだした市場シェアに値するだけの技術を交換できなかった。結果、中国の市場が外資に蚕食さ

4) “2003年印刷机械行业发展回顾”，《中国印刷物资商情》，2004年3月

5) 同上。

6) “我国印刷机械行业进出口情况及扩大出口的建议”，《中国印刷物资商情》，2002年4月

れる一方であった。このような経験から、上海電気は継続的に技術移転を行いつつ、カギとなる技術やノウハウを得ることができる可能性を模索し、最終的には海外企業の買収に乗り出したのである。

#### 4 M&A 後の資源活用の仕組み

本項では、以上で述べた買収の戦略的意図を、上海電気はどのように実現しようとしているのかについて、買収後の資源活用の仕組みを検討する。

##### 中国市場での販路拡大による被買収企業の経営体質の強化

両買収案件ともに、被買収企業は経営不振に陥った企業である。両社は買収された時点で事業再生ができたものの、経営体質をさらに強化することが買収直後のもっとも重要な課題であった。そこで、上海電気は日本国内市場でのシェアを維持・拡大するだけでなく、中国市場をはじめとした海外市場での販路の確保・拡大に力を注いだ。

アキヤマに関しては、世界最大の印刷機材展であるドイツの drupa や日本の国際展覧会 IGAS に出展するほか、中国で数々の展覧会に参加し、上海電気の子会社である上海光華と共同で顧客交流会や新製品発表会などを開催し、アキヤマの製品をアピールした。その結果、2006年時点で、アキヤマの売上高に占める海外市場シェアが約60%、国内市場シェアが40%と逆転が起きた<sup>7)</sup>。中でも、中国市場での売上高は全体の2割弱を占めた<sup>8)</sup>。買収直後の2002年にアキヤマは売上高約47億円を実現し、2007年に約108億円と、著しい成長を遂げた<sup>9)</sup>。

他方、池貝はすり合わせ型の工作機械に強みを持っているため、買収後は特注品にフォーカスする方向に転じた。中国市場での販路開拓の手段は、上海電気がもっとも主要な顧客となり、数多くのグループ会社に池貝の製品を導入した。

その一例は、上海電気から大型船舶用ディーゼルエンジンのクランクシャフトを製造する機械の受注が挙げられる。このような機械は池貝がこれまでに扱ったことのない超大型機械である。上海電気は以前、ドイツの会社に発注していたが、代わりに池貝に発注することで、この市場へ参入するチャンスを池貝に与えたのである。開発に成功して上海電気に納品したことを機に、池貝は新しい市場を切り開いた。東アジアの造船企業からの受注が増え、2009年に売上高はピークに達していた<sup>10)</sup>。

池貝が買収される前の売上高は約30億円であったのに対して、2006年12月期で売上高が約48億円にのぼり、買収2年後に6割増を実現した。これには日本企業の設備投資が回復したという背景もあるが、中国市場からの発注による貢献も大きいといわれる<sup>11)</sup>。また、販売計画に占める中国市場の割合はゼロから2、3割にまで高まった<sup>12)</sup>。

7) 「印刷がもっと元気になってくる」, 『JAGAT info』2006年11月

8) 「具有国际眼光的企业家」, 《中国包装报》, 2006年6月

9) 「印包集团与跨国企业同台竞技」, 《装备制造》, 2008年1月

10) 大型工作機械の納期が長いため、2006年前後のクランク加工機の受注に関しては2009年の売上高に反映された。

11) 「本土化生产启动 池贝整合进行中」, 《机电商报》, 2006年10月

12) 「欧米よりも BRICs に買われる幸せ」, 『日経ビジネス』, 2007年5月

この施策に対して、池貝の関係者はこう評価した。

「上海光華も含めて、池貝の製品はたくさんの上海電気の工場で稼働している。上海電気はまるで池貝製品のショールームとなっていた。このように、上海電気に池貝の製品が導入されて次第に全国での販売につながった。」

以上で分かるように、上海電気は中国市場での販売網や自社グループ内のネットワークを活用し、アキヤマと池貝の販路開拓において効果を収めた。業績が思わしくない先進国の企業を買収した場合は、上海電気はまず自社の経営資源を活用することで買収後のマネジメントを軌道に乗せたのである。

#### 中国での生産を通じた技術移転の試み

上海電気は、自社のグループ企業を技術移転の受け皿として、中国での生産を進めた。

アキヤマの場合、上海電気の子会社の上海光華社はアキヤマと同様に、主に多色オフセット枚葉印刷機の製造を行っている。資本構造においては上海電気と香港の投資会社との折半出資となり、社長は同じく胡雄卿氏が務めている。つまり、事業内容、資本構造、経営者の任命の側面における類似性から、上海電気は上海光華をアキヤマの技術の移転先とした。そして、アキヤマで開発・製造されたミドルエンドの機種を上海光華で量産し、主に中国市場に向けて販売する。一方では、アキヤマはハイエンド機種の研究開発・製造にフォーカスし、日本国内及び欧米市場に販売する。このような過程で、3～5年かけて上海光華の技術力を向上させることが目標とされた<sup>13)</sup>。

そこで、上海光華は定期的に技術者を日本工場へ派遣し、合計100人以上の組立技術者が日本で研修を受けた。また、アキヤマは数人の技術者を上海光華の工場に常駐させるなど、教育・技術指導の体制を作り上げた<sup>14)</sup>。加えて、日本工場での研修を受けた技術者を中国各地に派遣するなど、サービス体制の整備にも工夫した。そのほか、上海と日本に研究拠点を設立した<sup>15)</sup>。

さらに、上海光華はアキヤマから部品加工の一部を受託し、アキヤマの基準に従って部品を生産した。ところが、アキヤマから受託した当初、部品の品質が3回不合格だったため、約2千万元（3億円）程の損失を被った。そこで加工の精度を上げ、国際的な品質管理の基準に追いつくために、上海光華は設備投資を余儀なくされた<sup>16)</sup>。

最後に、ミドルエンド機種で最高印刷速度が15,000sphにも達するBT440四色枚葉印刷機を導入して上海光華で国内生産を試みた。そこで、生産に関わる問題の解決や技術の吸収を促進するためにBT440製品プロジェクトチームを立ち上げた<sup>17)</sup>。そして、2004年に上海光華—アキヤマ共同で生産したBT440が初めて中国で披露された<sup>18)</sup>。結果として2005年末まで上海光華でBT440が15台生産され、中国で販売された。なお、2011年末まで中国でのBTシリーズの累積販売台数は500台以上にのぼった。

アキヤマと共同生産を展開したことは、上海光華にとっては大きなプラスの効果をもたらした。

13) “收购秋山，为我国印机业打一片江山”，《今日印刷》，2003年1月

14) “借力突破”，《印刷经理人》，2005年2月

15) “上海光華：中国制造的跨国脸谱”，《印刷工业》，2009年1月

16) “印刷机械标准亟待科学规范”，《中国新闻出版报》，2006年10月

17) “上海电气走出国门建奇勋”，《经济参考报》，2006年2月

18) “五年拼搏 光华腾飞”，《出版与印刷》，2004年9月

アキヤマから獲得した製造能力を自社製品に活かし、上海光華製の多色印刷機の販売台数は2001年に60台、2004年に290台、2005年に259台と、大きな成長を見せた<sup>19)</sup>。中国市場での売上高はドイツのハイデルベルグ社(Heidelberg)、小森に次ぎ、第3位となった<sup>20)</sup>。結果的に2002年に上海光華の売上高は2億元、2007年に6.2億元と、著しい成長を遂げた<sup>21)</sup>。

以上のことから、ミドルエンド機種をアキヤマと共同で生産することによって、上海光華の技術力の向上が実現されたと言えよう。

しかし、アキヤマと対照的に、池貝の買収ではこのような施策を再現することができなかった。理由の一つは、池貝が買収された直後に、日本で外為法の改正が行われたことである<sup>22)</sup>。この改正によって、工作機械の輸出規制がこれまでよりも厳しくなった。それに加えて、2007年にさらに外為法が改正され、工作機械など軍事転用ができるような技術を有している企業を買収することが難しくなった。言い換えると、上海電気は技術を獲得する構想があったとしても、日本工作機械メーカーをさらに買収することがほぼ実現不可能となったのである。

このような外部環境の変化を受け、上海電気は技術よりも財務的リターンを求める方向に転じざるを得なかった。ただし、中国市場に拠点が必要であることから、池貝の100%出資で上海に生産・販売子会社を設立した。そして池貝の製品を早急に中国で生産するために、上海電気は自社の資源を活かした。具体的には、工場は上海電気の敷地の中に作り、上海電気の工作機械グループから熟練工を雇用した。また、日本から派遣された技術者と合計30数名で生産を始めた。そして主にNC旋盤やマシニングセンタなど中小型機械の組立を行った<sup>23)</sup>。

しかし当初、実際の製品設計と図面のズレによってNC旋盤の生産は難航していた。その理由は以下のようなものである。日本ではサプライヤーの技術力が高いため、製品の設計に変更があった場合、サプライヤーに伝えるだけで十分であり、図面自体の変更は不要とされていた。しかし、実際にあった製品設計の変更が図面に反映されていないゆえに、池貝上海は設計図を手に入れても生産ができなかったのである。そこで、池貝上海は日本工場に技術者を派遣し、ベテランの技術者にディテールを思い起こしてもらうなど、変更の詳細を遡ることで図面の修正を進めた<sup>24)</sup>。

こうして、法的環境が変化したことにより、上海電気は当初の買収目的を諦めざるを得なかったが、池貝の製品を中国で生産することにより、ある程度の規模で、意図しない技術移転が起こったと言えよう。

## 5 買収の結果

2007年頃に、中国政府の産業再編政策によって、工作機械業界では瀋陽機床集団に重点が置かれることとなった。加えて、上海電気集団で経営トップ・幹部の人事異動が行われ、全社戦略では発電設備事業や新エネルギー事業が中核と位置づけられた。さらに、リーマンショック後の景気低迷により、池貝の売上は期待通りに拡大しなかった。こうした中で、2014年に上海電気は池貝の

19) “自主创新是发展不竭的动力”，《今日印刷》，2006年4月

20) “上海光華厚积薄发”，《中国包装报》，2005年12月

21) “印包集团与跨国企业同台竞技”，《装备制造》，2008年1月

22) 池貝に対する買収は2014年10月に実行され、同年11月に外為法の改正が行われた。

23) “本土化生产启动 池貝整合进行中”，《机电商报》，2006年10月

24) 同上。

株式を台湾友嘉実業集団に譲渡し、実質上池貝から撤退した。この撤退とともに、アキヤマの全株式を池貝に譲渡し、現時点ではアキヤマが池貝の子会社となっている。結果として、上海電気の両社に対する買収は撤退に終わったのである。

## V 考察

### 1 クロスボーダー M&A による技術移転とグローバル拠点の構築

前節の記述に基づき、先進国企業への投資後の資源活用の仕組みを図1に示す。

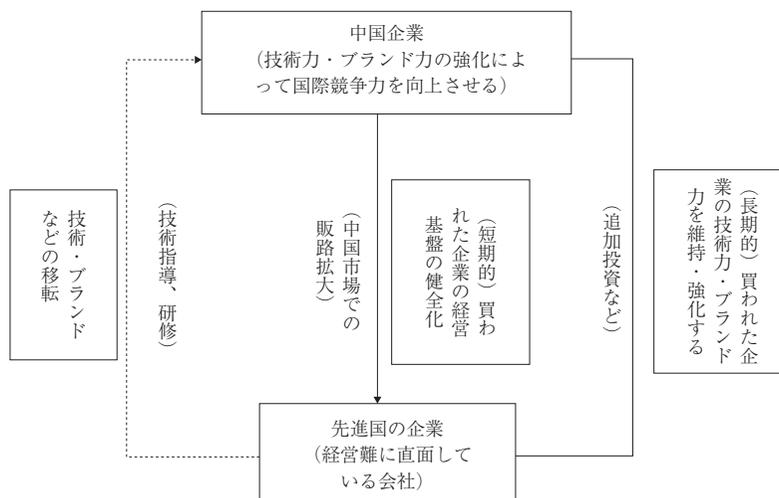


図1 EM MNEによるクロスボーダー M&A 後の資源活用の仕組み

出所：筆者作成

事例から分かるように、「スプリング・ボード」の考え方と内的国際化の経験に基づき、上海電気は技術導入の代わりにクロスボーダー M&A を行った。

少なくとも短期的には、上海電気による先進国の企業に対する M&A は実質、「市場を以て技術と交換する」考え方の延長線にある。つまり、経営が傾いた先進国の企業を買収すると、技術移転の対策を講じる前にまずは被買収企業の財務体質の健全化を図るべきであろう。そこで自然に自社の有している経営資源を活かすようになる。本事例の場合は、規模の大きい本国市場で自社の有する販売網やグループ内ネットワーク、販売ノウハウを利用することがもっとも効率的な方策であろう。その次に技術を本社に移転させようとするが、結果としては本国での市場シェアと被買収企業の技術との交換が生じる。

それに対して長期的にみると、技術移転のためだけに投資が行われた場合、被投資企業から渡すものがなくなり次第、上海電気は投資から撤退することが懸念される。このような可能性は否めないが、本事例ではこのような傾向は見られなかった。

アキヤマは中国でミドルエンド機種を生産・販売しながら、日本でハイエンド機種の研究開発・生産・販売にフォーカスするといった分業体制を整えた。それに、上海電気は買収当初より、「Akiyama」というブランドを世界市場に送り続ける姿勢を取っていた。例えば、ドイツの drupa などの国際的な展覧会に出展する際に、「Akiyama」のブランド名を強調しつつ、日本で開発・製

造された最先端の製品を売り込もうとしていた。この意味では、上海電気にとってアキヤマは持続的な技術移転の源泉のみならず、グローバル拠点にもなりつつあったのである。

他方、池貝は買収直後に日本の法規制の変化により、グローバル拠点として自立化する傾向にあった。上海の工場は池貝の100%出資で設立され、生産から保守サービスまで手掛けていた。そしてクランクシャフト加工機の例でも見られたように、上海電気からの受注をきっかけにアジアで新たな事業分野を開拓できた。結果として、クランク加工機は未だに池貝の有力製品として売上に貢献している。この点からすれば、上海電気に買収された池貝は、長期的には自立したグローバル拠点に成長する可能性があったと言えよう。

ゆえに、上海電気の事例は最終的に撤退に終わったとはいえ、中国企業による先進国の企業のM&Aは、①短期的には「市場を以て技術と交換する」といったサイクルが成り立ち、②長期的には投資先企業の競争力を強化するとともに、中国企業のグローバル展開の足掛かりとなる可能性を示唆している。このような仕組みによって、先進国の企業を自社の支配の下に置くことは、単なる技術導入よりも持続可能な技術移転を可能にしたと考えられる。また、本国市場と投資先の先進国市場で異なった戦略で事業展開を進行する点からすれば、このような仕組みの中で中国企業は徐々にトランスナショナル企業になる可能性があることを示唆している (Bartlett and Ghoshal, 1991)。

## 2 M&Aで技術を獲得する「スプリング・ボード」の課題

前述したように、競争劣位にあるEM MNEは経営難に直面する先進国の企業に対して比較的安値で投資を行い、被投資企業の製品を本国市場で販売して再建を図りながら、技術の移転を促進させるシナリオを描いている。

このシナリオの合理性については、第II節の既存研究のレビューで論じたが、事実上どこまで遂行できるのかは疑問が残る。つまり、このシナリオは企業の所有特殊優位を入手するといったものであるが、実行する際に知識・能力の欠如によって障害が生じ、失敗につながるパラドックスが潜んでいるのである。

その理由の一つは、中国企業の本国市場における競争優位性の限界性である。

多くの中国企業は国際化の初期段階にあり、事業展開は依然として本国ベースを中心に進められており、本格的な海外市場への進出経験が不十分である。そのような状態で本国市場での販売網や販売ノウハウを活かすことは、裏返して言えば、ほかの海外市場で販売を展開するには力不足であることを意味している。つまり、被投資企業の再建及び更なる発展は実質的に中国市場に大きく依存することになりがちであり、その点においてリスクが潜んでいる。

さらに、そもそもクロスボーダー M&Aの買い手である中国企業は本国市場においてどこまで競争優位性を保っているかは疑問である。中国市場ではアキヤマの製品の売れ行きが順調であったとはいえ、すでに中国進出をしていたドイツのハイデルベルク社や日本の小森などと比べると後塵を拝することになった。池貝のケースにしても、ドイツや米国の工作機械メーカーのみならず、日本のオークマ、森精機、ヤマザキマザックなど、数多くの強力な競争相手が中国に進出しており、激しい競争の中で決して有利な立場にあるとは言い難い。

第2に、技術力のギャップによって生じた技術移転の困難性である。

一般に、買い手である企業の技術力と被投資企業のそれとの格差が大きければ大きいほど、移転の困難性はさらに顕在化する。確かに戦略的提携や合併企業と比べて、所有権を握ることで技術移

転の実行可能性がある程度高まることは否定できない。ただし、受け手である企業の有する関連知識が不足しており、あるいは陳腐化している場合、入手した先進国企業の知識を理解し、消化すること自体が難しく、技術指導や現地生産の体制を整えたとしても技術移転は困難となる。さらに言えば、既存の技術やノウハウが移転できたとしても、自主的な発展につながる研究開発能力が同時に移転されるわけではない。研究開発能力は企業の既存知識にのみならず、研究開発体制にも依存しているからである。

そのほか、サプライヤーの技術力が低い場合、移転の効果は損なわれると考えられる。例えば、池貝の製品を上海で生産する際に、高精度な部品や金型の調達が問題となっていた。それに対して、池貝の株式を譲り受けた台湾友嘉実業は、工作機械関係の企業が集積している台中地域に拠点を置いており、金型や部品調達は比較的容易となっている。

以上述べた理由から、時間をかければ技術力のギャップが埋まるとはいえ、果たしてそれは新興国企業にとって効率的な方法なのかどうかは疑問が残る。

## VI 結語

本稿では、上海電気によるアキヤマ印刷機と池貝の買収を対象に、新興国企業が先進国の企業に対する M&A を競争力向上の「スプリング・ボード」として活かすプロセスを分析した。さらに、そのプロセスの実現を妨げうる要因を提示した。

まず、具体的なプロセスは以下の通りであった。技術力を高めようとする上海電気はこれまでの国内的国際化の経験に踏まえて、技術導入の代わりに先進国の企業に対してクロスボーダー M&A を行う。ただし、資金面の制限や被投資企業の売却意欲からすれば、技術力はあるが業績の思わしくない企業に投資することになる。ゆえに技術移転を図る前に、規模が大きくて成長が見込まれる本国市場で投資先企業の製品を販売し、再建を進めていく。一方で、投資先企業の指導の下で、本国での生産体制を作り上げて技術や生産ノウハウを吸収していく。

しかし、このプロセスを実現させるにあたって、いくつかの問題がある。第 1 に、上海電気は本国市場における競争優位性の限界性によって、投資先企業の製品を本国市場で販売しても真の再建につながるとは限らない。第 2 に、技術力のギャップによって技術移転が困難となり、クロスボーダー M&A だけでは技術力の向上を実現しにくい可能性が示されている。第 3 に、法的規制の変化により、当初想定していた M&A の目的を実現できなくなるリスクが潜んでいる。

すなわち、新興国企業の所有特殊優位の欠如や先進国における法律上の制約により、クロスボーダー M&A を「スプリング・ボード」として活かす構想が予想通りにいかない可能性がある。そうすると、技術は新興国企業に十分に移転・吸収されず、長期的に見れば、投資先企業が自立的なグローバル拠点として成り立っていくといった、意図しない結果が生じる。

本稿の貢献と示唆は、以下の 3 点にまとめられる。

第 1 に、Luo and Tung (2007) はスプリング・ボードの観点を理論的に提唱したが、EM MNE による海外直接投資は、目的、投資先、形式等で見れば多種多様なスプリング・ボードのパターンを見せている。そこで、本稿は EM MNE の先進国企業に対する M&A に絞って分析し、一種のスプリング・ボードを実証的に検討し、その裏のプロセスを明らかにするための材料を提供した。

第 2 に、本稿は中国企業の所有特殊優位の乏しさがこのプロセスの実現可能性を損ねることを

提示した。中国企業と似たように、インド、ロシア、ブラジル等の新興国の企業は規模の大きい本国市場、安い賃金、豊富な自然資源等、国の特殊優位を享受している。ところが、先進国企業に対してクロスボーダー M&A を行って、果たして戦略目標が達成できるかどうかを論じる際には、結局のところ企業の所有特殊優位の有無がカギとなってくる。Rugman (2009) は、新興国企業はこのようなクロスボーダー M&A を遂行するにはまだ能力不足であると指摘している。この意味では、本稿の事例から得られた示唆は Rugman (2009) のような観点を裏付けるものとなっている。

第3に、実践的な示唆として、この種のクロスボーダー M&A の成否を問わず、中国企業に投資されることで、経営不振に陥った先進国企業は新たなビジネスチャンスが得られ、少なくとも短期的には再建への貢献が見られた。特に中国企業はハンズオフ的なやり方を取っていることで、被投資企業は自社の独立性を保ちながら事業を再展開することができた。つまり、このようなクロスボーダー M&A は投資先の先進国企業にとってポジティブな効果を持つ。一方では、中国企業にとっては貴重な経験であり、それぞれのケースから得られた知見を次の行動に活用していくことが期待される。つまりラーニング・バイ・ドゥイングの意味で、中国企業の国際化プロセスにおいてこの種のクロスボーダー M&A は十分な意義を持っていると言えよう。

本稿が抱える限界と残された課題は、以下の通りである。

第1に、本稿では上海電気の事例を用いてクロスボーダー M&A を通じた競争力を向上させるプロセスを分析したが、残念ながら結果からすれば成功した事例とは言い難い。そのため、プロセスの長期的なサイクルの側面については十分な観察が得られなかった。よって今後は事例研究の対象を広げる必要がある。

第2に、本稿で指摘した「スプリング・ボード」のシナリオに潜んでいる課題はどこまで普遍性を持ちうるのか、という疑問が残る。本稿では、「先進国の企業に対してクロスボーダー M&A を行っている新興国企業」に焦点を絞って議論しているが、上海電気の事例から得られた示唆はすべての新興国企業へ適用できると言い難い。ただし、先進国企業に対する M&A を行っている中国企業の中で、1) 「内的国際化」の経験が豊富である；2) クロスボーダー M&A を行った事業分野において、本国市場ではほかの中国企業より競争力を所有している；3) M&A で獲得した経営資源を本国市場に持ち帰って活用する行動パターンといった3つの側面から、上海電気の事例に代表性があると言えよう。したがって、本稿の結論は、先進国の企業に対する M&A を自社の競争力向上の「スプリング・ボード」として活かそうとする中国企業にとっては、存在しうるリスクを提示した。また、Luo and Tung (2007) はスプリング・ボードの観点を提唱する際に、新興国は1) 構造改革を経て著しい経済成長を実現している；2) 経済成長が持続している中、法規制の枠組みは未だ脆弱で不健全である；3) 本国市場の規模が大きい；4) 人件費が比較的安価であるなどの共通点を有していると指摘している。これらの共通点によって、新興国の企業はクロスボーダー M&A を行おうとする場合、似たような制限と課題に直面する可能性がある。この意味で、本稿で提示した「スプリング・ボード」の実現を阻害する要因は、中国企業以外の新興国企業にとってもありうると言えよう。そこで、新興国企業への一般化の可能性を今後、ほかの事例分析を通じて確かめていきたい。

第3に、技術力のギャップによって生じた技術移転の困難性は、「スプリング・ボード」を実現するにあたってありうる課題として指摘したが、技術力のギャップのレベルをさらに明確にしなけ

ればならない。すなわち、どのレベルのギャップがあって、新興国企業はクロスボーダー M&A を仕掛ける意味があるのか、またどのレベルのギャップはかえって技術移転を妨げる要因となるのか。技術力のギャップのレベルを測定するには、設計開発の能力と生産管理の技術に分けて議論し、特許数や研究開発強度、熟練工の水準など、さらに細かい項目からそのギャップの中身を具体化する必要がある。この課題は今後、定量的な実証分析を用いて検証していきたい。

最後に、本稿が提示したプロセスを説得的に発展させるために、各々の因果関係をより緻密に検討できるようリサーチデザインをした研究を進めることが今後の課題である。

## 参考文献

- Bartlett, C. A., and Ghoshal, S. (1999) “*Managing across borders: The transnational solution*”, Harvard Business School Press.
- Buckley, P., Clegg, J., and Tan, H. (2004), “Knowledge transfer to China: policy lessons from foreign affiliates”, *Transnational Corporations*, 13, pp. 31-72.
- Child, J. and Rodrigues, S. B. (2005) “The internationalization of Chinese firms: A case of theoretical extension?”, *Management and Organization Review*, 1(3), pp. 381-410.
- Cuervo-Cazurra, A. (2012) “Extending theory by analyzing developing country multinational companies: Solving the Goldilocks debate”, *Global Strategy Journal*, 2(3), pp. 153-167.
- Deng, P. (2009) “Why do Chinese firms tend to acquire strategic assets in international expansion?”, *Journal of World Business*, 44(1), pp. 74-84.
- Deng, P. (2010) “Absorptive capacity and a failed cross-border M&A”, *Management Research Review*, 33(7), pp. 673-682.
- Guan, J. C., Mok, C. K., Yam, R. C., Chin, K. S., and Pun, K. F. (2006) “Technology transfer and innovation performance: Evidence from Chinese firms” *Technological Forecasting and Social Change*, 73(6), pp. 666-678.
- Guillén, M. F., and Garcia-Canal, E. (2009) “The American model of the multinational firm and the ‘new’ multinationals from emerging economies”, *The Academy of Management Perspectives*, 23(2), pp. 23-35.
- Huang, Y. (2003) *Selling China: Foreign Direct Investment during the Reform Era*, Cambridge University Press.
- Luo, Y. and Tung, R. L. (2007) “International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective”, *Journal of International Business Studies*, 38(4), pp. 481-198.
- Madhok, A., and Keyhani, M. (2012) “Acquisitions as entrepreneurship: asymmetries, opportunities, and the internationalization of multinationals from emerging economies”, *Global Strategy Journal*, 2(1), pp. 26-40.
- Ramamurti, R. (2012) “What is really different about emerging market multinationals?”, *Global Strategy Journal*, 2(1), pp. 41-47.
- Rugman, A. M. (2009) “Theoretical aspects of MNEs from emerging economies”, in *Emerging Multinationals in Emerging Markets*, ed. by Ramamurti, R. and Singh, J. V., Cambridge University Press.
- Rui, H. and Yip, G. S. (2008) “Foreign acquisitions by Chinese firms: A strategic intent perspective”, *Journal of World Business*, 43(2), pp. 213-226.
- Yang, X., Jiang, Y., Kang, R., and Ke, Y. (2009) “A comparative analysis of the internationalization of Chinese and Japanese firms”, *Asia Pacific Journal of Management*, 26(1), pp. 141-162.
- Yin, R. (1994) “*Case study research: Design and methods*”, Beverly Hills.