
中国企業対外投資の問題点と課題

朱 炎
〈富士通総研〉

要 旨

中国企業の対外投資が急増している。しかし、さまざまな困難にも直面している。第1は外貨管理制度上の制約である。第2は管理体制の問題点である。第3は企業の経営体制上の問題である。第4は民間企業の対外投資への規制である。第5は企業の対外投資への準備不足である。第6に買収の場合は経営再建が重要である。第7は国際環境という政治問題である。こうした問題を課題として解決していかなければならない。

キーワード 対外投資、為替管理制度、企業経営制度、買収、国際環境

中国企業の対外投資は近年、急速に拡大している。商務省の統計によれば、2004年の対外投資は55億ドルであり、前年比92.6%伸び、年末の投資額ストックは448億ドルに達した。2005年は前年比25.9%増の69.2億ドルに達した。2006年に入ってさらに加速し、上半期には64.4億ドル、前年同期比65.3%増となった。単純計算では2006年6月までの累計投資額はすでに581億ドルに達した。

対外投資が急速に伸びているにもかかわらず、さまざまな問題も抱えており、制約も受けている。こうした問題と制約の影響により、対外投資、海外での企業買収が失敗した例も少なくない。今回の対外投資ブームの以前にも、90年代において、電子と資源関連の企業は数多くの対外投資を実施したが、その多くはさまざまな原因で失敗し、貴重な教訓を残した。

いままでの教訓を生かし、対外投資を成功させ、今後の発展を図るため、以下の幾つかの問題を解決しなければならない。

1. 外貨管理制度の制約

中国政府が企業の対外投資を制限から奨励に政策を転換したのは、近年のことである。制度上には、企業の対外投資を制限する規定がなお数多く残っている。そのなかで、最大の問題として、中国はなお厳しい外貨管理体制を敷いていることが挙げられる。

もともと、対外投資を外貨管理の領域で厳しく審査する主な目的は、外貨の不正流失を防ぎ、人民元の切り下げ圧力を軽減することであった。しかし近年、中国の外貨事情が改善した。外貨準備は急増しており、2006年6月末には9411億ドルまで増えた。外貨準備の急増により、人民元レートの切り上げ圧力が高まっている。中国はすでに外貨過剰になり、外貨を如何に使い、貿易摩擦と人民元の切り上げ圧力を緩和させることは大きな政策課題になっている。対外投資を拡大することは、こうした問題を解決する方策の1つである。こうした外貨事情が大きく変化したにもかかわらず、政策的にはなお企業の対外投資を規制する必要があるというような考え方が依然として支配的

である。これによって、対外投資が急増する現状や、対外投資を奨励する政策との間に大きな矛盾が生じている。

また、中国の人民元の為替制度改革について、經常取引の自由化は不完全ではあるが、すでに実現した。資本取引の自由化は機関投資家による証券投資や、対外投資の外貨使用に関する一部の分野に限って、為替制度の規制緩和がすでに実施されたが、直接投資にかかわる自由化の実施はまだ着手していない。

現段階には、為替制度に関してさまざまな緩和措置も実施してきたが、企業の対外投資は依然として厳しく審査され、投資とそのためを持ち出す外貨に関する許認可も必要となる。実際、審査を通過できず、資金の手当てが困難となり、対外投資を断念する事例もある。また、審査に時間がかかるため、対外投資、とくに買収の場合、チャンスを掴むことに支障にきたすこともある。

資本取引の自由化が実施されていない現段階では、対外投資にかかわる外貨規制は必要である。しかし、対外直接投資が急拡大している現実や、外貨準備の使用と対外投資を奨励する政策的意向を考慮すれば、外貨管理制度のより一層の規制緩和が必要であろう。

この問題は、現在進行中の人民元の為替制度改革、とくに資本取引の規制緩和の実施、将来の資本取引自由化の実現によって、徐々に解決していくであろう。現段階には、政策実施の基準の緩和や、政策思考の転換が重要である。

2. 管理体制における問題

資本取引の自由化が実現していない段階では、対外直接投資に対する管理が必要である。中国企業の対外投資は近年始まって、対外投資に関する管理体制が徐々に形成、実施されたばかりであり、不備とある程度の混乱は避けられない。

現在、対外投資に関する管理体制は審査・認可、統計・検査、奨励という3つの内容と分野で構成され、担当する官庁も異なっている。

管理体制の最も重要な側面は、投資案件の審査・認可である。審査・認可の内容は投資案件の内容、投資規模及び外貨の使用であり、対象は対外投資を行うすべての企業に及んでいる。対外投資案件の審査と認可は商務省、具体的には対外経済合作司が担当している。外貨使用と海外への送金の審査は中央銀行としての人民銀行に所属する外貨管理局が担当するが、商務部の認可が外貨使用基準の根拠となる。また、2006年から、一定規模以上の投資案件が発展改革委員会の認可も必要となった。

このような体制の下で、企業が対外投資を行う際、金額という投資規模の大小にかかわらず、すべて対外投資案件が政府の認可が必要となる。これで、以下の問題が生じた。

1つ目の問題点は、審査の際にかなりの時間がかかる。一般的に、企業がまず所在地の県（区）レベルの商務局（対外貿易経済合作局）、発展改革委員会、外貨管理局に申請し、県から市、市から省（直轄市・自治区）、省から中央まで順次報告し、各レベルの所管官庁はそれぞれ審査し、意見を述べ、最後に中央政府の商務部、発展改革委員会、外貨管理局が審査・認可した後、省、市、県に結果を伝え、企業が認可の証書を受け取ってから、外貨使用の手続きをし、投資案件の実施に着手できる。従来、商務部だけが審査する場合、このような審査と認可は早ければ4ヶ月、一般的には半年かかるが、発展改革委員会の審査も加えると認可までの時間はさらに長くなるであろう。しか

も、追加投資の場合も新規投資と同じプロセスで審査と認可を受ける必要がある。審査期間が長すぎるため、投資や買収のチャンスを逃してしまうことが多い。また、申告せず、外貨を自前で調達して対外投資を敢行する事例も少なくない。ちなみに、すでに認可し実施した投資案件に対しても、商務部は毎年一回の審査（「年検」という）を行っている。この「年検」は新規投資の審査と同様に、企業に対してさまざまな書類と資料の提出を求める。企業にとって、大きな負担を掛けてしまう。

もう1つの問題点は、発展改革委員会による審査の理由が不十分であり、その必要性も薄い。国内で投資する場合、発改委はマクロ経済のバランスや産業政策などの側面から審査する必要があるが、海外投資の場合はこうした理由は通用しないであろう。外国との経済摩擦を避けるためなら、対外経済関係が担当する商務部が審査したほうがよい。発改委の介入により、日本の中央官庁間の「省益」を巡る権力争いと同様に、商務省との権限の争いを誘発する可能性さえある。

対外投資に関する統計・検査は、管理体制の第2の側面である。これは商務部が担当している。対外投資に関する統計は、上記の正式な手続きを踏まえて認可を受けた投資案件しか計上されていない。上述した審査手続きの煩雑さなどによって申告していない投資案件や、民営企業による対外投資は、現行制度では統計されていない。すなわち、公表した対外投資の統計は実際の規模より小さいことが問題である。商務当局は、企業が無許可で対外投資を行っているという事実を知っても、企業が事後申請し、正式な認可を受けなければ、統計に加えることもしない。

管理体制の第3の側面は奨励政策の策定と実施である。世界各国、とくに先進諸国はいずれもサービス提供、資金補助などを通じて、企業の対外投資を支援している。しかし、中国では対外投資の規模、とくに対外投資の金額の拡大を当該地域の商務局（庁）に対する業務遂行と実績の審査・評価基準（「考核指標」という）となっている。これで2つの問題が生じてしまう。第1に、対外投資を拡大する必要があるのか。対外投資を拡大させることはマクロ経済の観点から貿易摩擦の緩和、人民元圧力の緩和などでは必要であるが、対外投資はあくまでも企業の経営活動であり、企業は経営のグローバル化、貿易摩擦やアンチダンピングを避けるために自主的に行うものであり、政府から求めて実施することではない。第2に、政府機関である商務局（庁）に対して当該地域における企業の対外投資の拡大を求めることは、商務局（庁）の役割との間に矛盾が生じてしまう。商務局（庁）が企業に対して対外投資の審査、すなわち投資の失敗を事前に防ぐという責任を担う一方、対外投資を拡大させるという責任も果たすとなれば、スポーツの試合にたとえた場合に審判とプレーヤーを同一人物が担うことを意味する。

3. 企業の制度と行動にかかわる問題

投資の主体となる企業の制度にも問題がある。国有企業の改革がなお進展の途中にあるため、その所有・経営体制（コーポレートガバナンス）にさまざまな問題が存在しており、企業経営者の権限、責任、所得配分などの関係がはっきり整理されていない。そのため、多くの国有企業は、長期的発展の立場から企業の発展、利益を追求する意欲に欠如し、対外投資を成功させる責任感も不足し、投資が失敗する場合の責任所在も明確でない。

一方、対外投資が急増する民営企業の場合、企業経営の権限と責任に問題はないが、許認可などの面ではなお制度的に規制されている。

また、対外投資ブームの中で、企業の行動（ビヘイビア）にも問題を生じる可能性がある。近年、

中国政府は企業の対外投資を奨励することによって、対外投資がブームとなっている。しかし、国有企業と民営企業にかかわらず、一部の企業は、対外投資を実施したか否かを自らの発展、実力を誇示する指標とみている。このような考え方にに基づき、一部の企業の対外投資は、自らの事業発展の必要性から考えるのではなく、企業のアピールという動機で、ブームに煽られ、便乗、横並びの考えで対外投資を実施している。このような投資は、失敗する可能性も高くなる。しかも、このような投資の一部は、地方政府の対外投資奨励の専門融資枠を利用して資金を調達しているため、投資が失敗すれば、政府がそのリスクを負うことになる。

4. 民営企業への規制がなお多い

中国の対外投資の担い手、あるいは主力は、国有企業、とくに中央政府（国家国有資産管理監督委員会）に所属し、管理監督されている大手国有企業、いわゆる「中央企業」である。しかし実際には、民間企業、とくに民営企業も対外投資の主力の一翼を担っている。

商務部が発表した対外投資の統計によると、対外投資額の約7割以上が中央企業によるものであり、残り3割以下は各地方の企業による投資である。各地方の投資のなかには、国有企業も含まれるため、民間企業による投資はさらに少ない。実際、対外投資の統計は民間企業とくに民営企業の対外投資を十分に反映していない。例えば民間企業、とくに民営企業が経済の主流となっている浙江省の場合、2004年までの対外投資額は各省・市・自治区の中で第7位の1.9億ドル、2005年は第2位の1.8億ドル、対外投資全体に占める割合はそれぞれ0.4%と2.7%、地方合計の3%と10%しかなかった。しかし実際、民間企業、とくに民営企業の対外投資は統計よりはるかに多い。

民営企業は、低価格の労働集約的産業が多いため、国内外の市場における競争圧力をより多く受けており、貿易摩擦とアンチダンピングを避けるために対外投資には積極的である。また、民営企業は意思決定が早く、チャンスを掴むことに強い。さらに、民営企業は国有企業と違って、対外投資の成否は企業の存続と直結するため、損益に敏感であり、国有企業より成功する可能性が大きい。逆の場合、対外投資が成功できないと判断すれば、撤退も早い。ほかにも、民営企業の対外投資はニッチの分野、ニッチの市場を選択することが多く、比較的的成功しやすい。民営企業の対外投資はこうした優位性を持っているため、今後大きく拡大し、対外投資の主力になっていくであろう。

しかし、民間企業の対外投資はさまざまな制約も受けている。その1つは、審査に時間がかかり、煩雑な手続きがあるため、民営企業は外貨をブラックマーケットで調達して持ち出し、無許可で対外投資を実施することが多い。同じ理由で、無許可で実施した投資案件の事後申告と認可手続きの追認申請、また年度検査にも応じない傾向がある。このため、統計で捉える民営企業の対外投資の規模は、実際よりはるかに少ないことである。もう1つは、国有企業に比べ、民営企業が対外投資を行う際に受け入れられる政府の支援、融資と補助金が少ない。第3には、法人ではなく、個人による対外投資に関して、政策的に許可できるかどうかに関して明確な規定がなく、審査と認可する制度もまだないことである。

民営企業の対外投資に関して、軽視から重視への認識の転換、審査と認可などの規制緩和、資金などの支援・奨励策の実施を強化すべきである。

5. 企業の経験不足と準備不足

中国企業の対外投資の歴史が浅く、企業の経験も少なく、多くの企業は対外投資への準備が不足している。

対外投資を成功させるため、投資対象国の経済制度、社会、文化への理解が重要であり、リスクマネジメントの習得も不可欠である。中国企業の多くは、労使紛争、環境問題に関する住民との調整、政情不安と社会混乱などのリスクに関しては、国内でほとんど経験していない。海外での事業展開の場合、こうしたことに対応するノウハウを習得する必要がある。実際、労使紛争、突発事故により、海外の中国企業の経営が傾いた事例もある。

解決策の1つとして、政府は、専門機関を設立し、もしくは貿易促進機関の活用で、企業にさまざまな情報を提供し、企業にアドバイスを与えることを強化する必要がある。企業も情報収集にさらに努力することが最も重要である。

また、人材も重要である。海外の事情に精通し、外国語を自由に操り、しかも海外での企業経営と事業の発展を任せられる経営人材の養成、登用、獲得がとくに重要である。企業は長期戦略の観点から自ら養成し、将来の発展に備えて人材を備蓄する一方で、即戦力を外部に求める必要もある。

6. 海外での企業経営

海外で投資、もしくは買収を果たしたあと、海外の子会社を如何にして経営するかが、成功に導く重要な一環である。

とくに買収の場合、経営の建て直しは成功の鍵になる。中国企業は海外進出の後発組であるため、買収する企業は収益のよい優良企業よりも、技術と販売ルールを持つが、赤字が累積し、親会社から手放された企業が多い。したがって、買収後の経営再建、黒字転換の早期実現が課題になる。

例えば、家電企業の TCL が買収したドイツの Schneider とフランスの Thomson、Alcatel の携帯電話部門、パソコン企業の聯想が買収した IBM のパソコン部門などは、いずれも多額の赤字を抱えている。TCL の場合、2002 年に買収した Schneider はいまだに赤字から脱出していない。Thomson は買収されるまで 2 年連続で赤字が続き、2003 年の赤字額は 1.85 億ユーロにのぼり、TCL はさらに数億ユーロにもものぼる新しい合弁企業の再編費用も負担しなければならない。買収した企業の赤字が大きな負担となり、TCL の 2004 年の利益は大幅に減少し、2005 年、06 年上期にも赤字を計上した。黒字転換は大きな課題である。

一方、IBM の PC 部門は買収されるまで 3 年半の間赤字であり、合計赤字額は 10 億ドルにのぼる。しかも、聯想が買収する際、5 億ドルの債務も受け継いだ。聯想は短期間に黒字転換できると自信を示していたが、かなりの努力が必要となる。

黒字転換に努力すると同時に、企業文化の調和と統合も重要である。買収した企業が持つ既存の企業文化を壊さないで、自らの企業文化を植え付ける必要がある。さらに、市場の状況など地元の事情に精通する経営人材を発見、活用し、ある程度経営を任せられることも不可欠である。

黒字転換に成功しなければ、買収の意味がなく、大きな荷物を背負うことになってしまう。企業文化の調和と統合に失敗すれば、人材も顧客も逃げてしまう。経営人材の活用ができなければ、現地での将来の大発展は望めないであろう。

実際、いままで中国企業の海外で行った大型企業買収には、成功例はあるものの、失敗例も少な

くない。成功した買収例といわれる京東方が韓国現代グループの液晶部門を買収した事例では、従来の経営陣と開発部隊を活用したことが、成功の原因と言われている。

また、海外での事業展開は現地の事情に精通する現地人材を活用し、経営を任せることも重要である。例えば、家電最大手の海爾（ハイアール）がアメリカで設立したハイアール・アメリカは、CEOには従来の販売代理を務めていた米国人が就任した。

聯想による IBM のパソコン部門の買収は、IBM 側の経営陣をそのまま止まらせたのみならず、IBM のパソコン部門の責任者を本体の CEO にも任命した。聯想にとって、黒字転換、人材と顧客の引き留めが今後の課題になろう。

7. 厳しい国際環境

中国経済の急速な発展により、世界経済への影響力を強める一方、一部の国は中国の台頭を脅威とみて、警戒しており、中国企業による対外投資、とくに企業買収を政治化し、阻止しようとしている。中国企業の大規模な企業買収の急増につれ、買収先国で警戒され、政治的介入によって買収が阻止される傾向がさらに顕著になっている。そのため、中国企業による海外での企業買収に関する国際環境も厳しくなっている。

近年、数件の大型買収案件は、買収先国での政治介入で断念せざるを得なくなった。政治介入のほかに、買収価格を吊り上げて、中国企業の買収を阻止した事例もある。例えば、2004年には、中国最大の非鉄金属企業の五鉱集団は、カナダの資源大手、多くの銅、ニッケル、アルミ、亜鉛の鉱山を所有する Noranda 社を約 50 億ドルで買収しようとしたが、カナダ議会などに反対され成功しなかった。2005年、中国家電最大手の海爾集団は、米国での販売拡大を狙い、米国3位の家電企業 Mattel に合計 20 億ドルでの買収を提案したが、実現できなかった。また、中国3位の石油会社の中国海洋石油は、中央アジアと東南アジアに大量の石油ガス資源を保有している米国の石油企業 Unocal を対象に定め、185 億ドルでの買収を提案した。しかし、米国国会などの政治勢力の介入により、この買収も結局断念せざるを得なくなった。中国海洋石油のこの事例は、政治介入の典型である。

このような政治介入による企業買収を排除する動きは、かつて日本企業による米国企業買収の際も多数発生した。このような中国企業の海外買収に不利な厳しい国際環境は、今後も中国企業を悩ますであろう。

こうした問題を解決するため、政府の外交努力はもちろん不可欠であるが、企業としての努力、例えば海外での宣伝、パートナーの選任（投資銀行、法律・会計事務所など）、ロビー活動を展開することが必要である。

以上のように、中国企業の対外投資はさまざまな問題に直面している。こうした困難を如何に解決していくかは、中国企業の対外投資にとっては、長期の課題になろう。

参考文献

- ・ 商務部・国家統計局『対外直接投資統計公報（非金融部分）』各年版
- ・ 王志樂主編（2004）『走向世界的中国跨国公司』中国商業出版社
- ・ 朱炎（2005）「中国企業の対外投資とグローバル戦略」、Economic Review（富士通総研）2005年10月号
- ・ 朱炎（2006）「中国企業の海外進出と国際経営」、『日本貿易会月報』2006年12月号