

世界の M&A 事情

中国

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社
北京駐在 北村 史郎

中国の M&A 動向

2008年北京オリンピック開催後、リーマンショックの影響で中国の M&A 市場は一時縮小傾向にあったが、2013年を境に再び成長に転じている。特に2014年と2015年の取引総額・取引件数はそれぞれ3,690億米ドル・3,769件(香港を除くメインランドの上場・非上場を含んだ数字)と3,865億米ドル・同4,484件(同、2015年の数字は1-11月実績値を単純に11分の12倍して算定)であり、2014年は2013年金額比119%の伸びを記録している。まさに世界経済をけん引する成長と言え、2014年以降に急進した中国 M&A 市場の特徴として次の2点が挙げられる。

データ出典: Wind 资讯(上海万得信息技术股份有限公司の略称)文中の換算レート1USD≒6.4RMB

(1) 業界再編(『産業整合』)

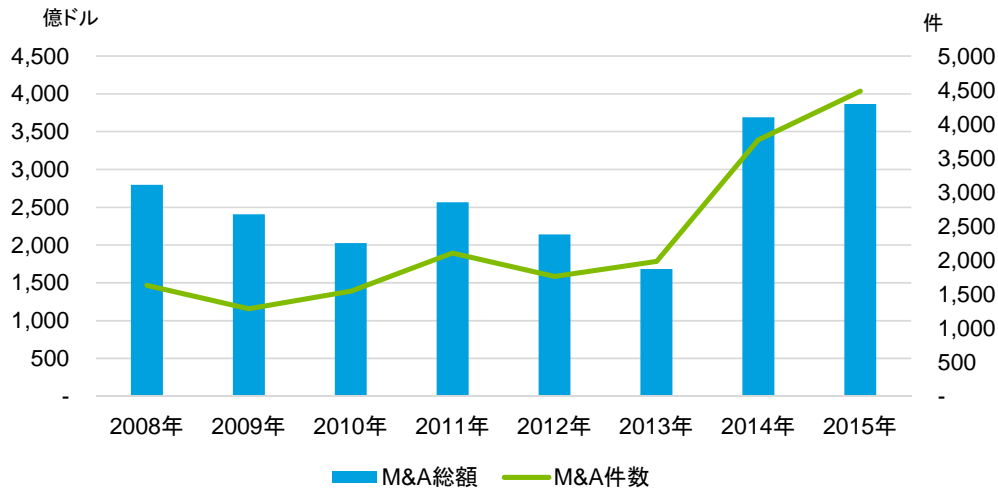
中国では国営企業や民間企業の間で業界再編(『産業整合』: 長期的な競争力強化を目指してストラクチャーを再編、資本を増強すること)が起こっており、上場会社の大型 M&A が実施された。2014年に完了まで漕ぎ着けた上場会社 M&A 取引の185件という数字は、2013年のそれと比べて約81%伸びを示している。重厚長大産業の大型案件も多く、例えば凱迪電力は総額約11.5億米ドル(68億元)で生物質発電、風力発電、水力発電、林地資源等154社の株式・持分を買収した。また中国電建は28.7億米ドル(172億元)で中国電建グループの1全株式など計8社の持分を買収している。

(2) アウトバウンドの急増

中華人民共和国商務部が発表した数値によると、2014年の対外直接投資額は約1,400億米ドルだったが、このうちアウトバウンド M&A 取引額は約850億米ドル超に上るという Wind 资讯 のデータも存在する。

たしかに M&A 取引実績は2014年から急伸しており、アウトバウンド M&A 投資も大きく貢献していることを窺わせている。大型案件では、例えば China Minmetal 企業連営体は約58.5億米ドルでペルーの Las Bambas 銅鉱を買収し、国家電網は約25.4億米ドルでイタリアの CDP RETI の35%株式を買収している。

2008-2015年中国M&A発展状況



出典: Wind资讯 (2015年の数字は1年換算データ) より、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

中国 M&A 市場が急速に拡大する背景には、次のような政府主導の制度改革や方針策定による要因があると考えられる。

- (1) 投資環境を緩和させるための法令・規定の改訂(『海外投資管理方法』『上場会社重大資産再編管理方法』『上場会社買収管理方法』等)や M&A 基金の創設など
- (2) 「一帯一路」「国有企業(SOE)改革」の二大経済発展方針の策定

このうち特に(2)の「一帯一路」や「国有企業(SOE)改革」は M&A 実績の増加に直接影響する重要な政策であると言えるだろう。

経済発展の方針「一帯一路」

2015年第12回中国 M&A 年会(中国并購公会 China Mergers & Acquisitions Association 主催)が上海で開催された。この中で「一帯一路」をキーワードとする以下の中国のアウトバウンド政策が提言されている。

- (1) 主要投資地域は北アメリカ、西ヨーロッパといった先進国から東南中アジア、東ヨーロッパ、北アフリカへシフトする
- (2) 主要投資業種は従来の鉱業資源、情報技術、機械設備製造に加えてインフラ事業を強化する
- (3) 人民元の国際化に伴って多様な融資の方法やルートを模索する
- (4) 国営企業と民営企業を変革する

このうち特に(4)国営企業と民営企業の改革は、中国の今後の発展の方向性に合致する政策として位置付けられている。

SOE 改革

中国では現在、国有企業(SOE: State-Owned Enterprise)改革が急速に走り出しており、中国国内での M&A を活性化させる起爆剤となっている。2015 年は SOE 改革初年であり、将来の 5-7 年以内に現有 112 社の中央政府企業を 30~50 社程度にまで再編することを SOE 改革の目標として掲げている。SOE 改革の対象業種は主に軍事工業、電力工業、化学工業、海運業などであり、その具体的な手段として M&A を含む以下の 4 つを示している。

- (1) 類合併: 類似業務を資源最適配分の原則で合併する
- (2) 混合所有権改革: 公的資本(国営資本等)と非公的資本(外資含む民営資本等)をミックスする
- (3) 深度整合: 同一グループ内で上場会社に集約したり業界の垂直統合を実施する
- (4) 合併再編(クロスボーダーM&A): 一帯一路の国家戦略に基づいて新規海外投資政策を実施し、クロスボーダー M&A の機会を模索する

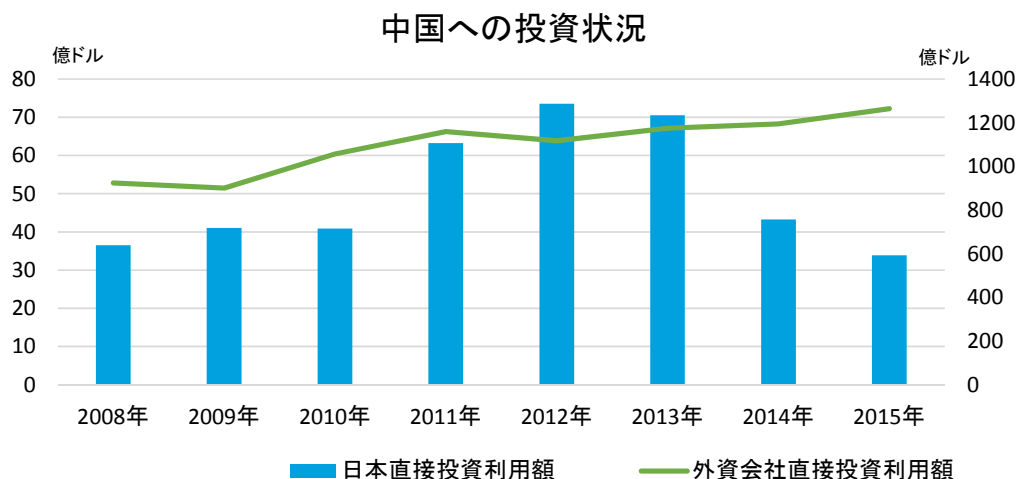
日本からの投資

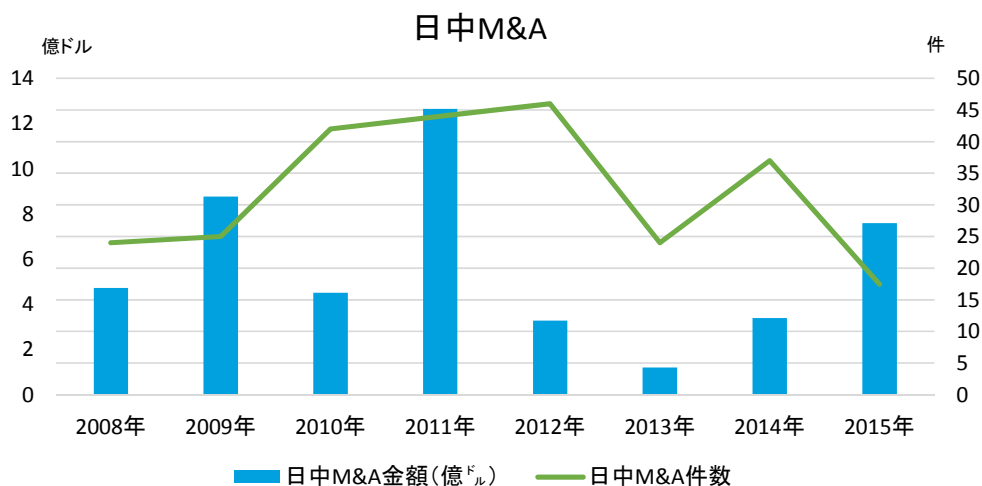
中華人民共和国商務部が発表しているデータによると、日本から中国への投資額は2012年をピークに減少傾向にある。

投資は減少傾向だが、M&A 実績の観点から見ると同じように減少傾向となっているのだろうか？

M&A レコフ社発表の日中 M&A 実績データを時系列で見ると、中国のコスト高騰、日中関係悪化等の影響で M&A 実績は確かに 2013 年の 1 億ドルまで落ち込むが、直近 2015 年 1-10 月における日中 M&A 実績は約 7.7 億米ドルとむしろ回復傾向にある(伊藤忠 CP グループによる巨額出資 1 件計 114.3 億米ドルを含めると約 122 億米ドルとなる)。

日本から中国への直接投資が減少傾向にある中、M&A 実績が増加しているのは一見矛盾しているようだが、法人新設(出資・増資)や本国からの貸付に代わる手段として M&A(株式や持分への増資含む)を選択しているとみることができる。





出典:レコフ社M&Aデータベース(2015年114.3億米ドルの巨額取引を除く)より、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

ちなみに日本以外の欧米企業含む外資企業全体の対中投資額はいまだ上昇傾向にあり、中国全体の M&A により設立した外資企業は2015年1-10月の期間で1,122社、2014年同期比で16%の伸長率であった。欧米企業はそもそもM&Aを中国進出の有力な手段として位置付けていたと考えられることから、今後日米欧の間で中国でのクロスボーダーM&A市場がヒートアップしそうだ。

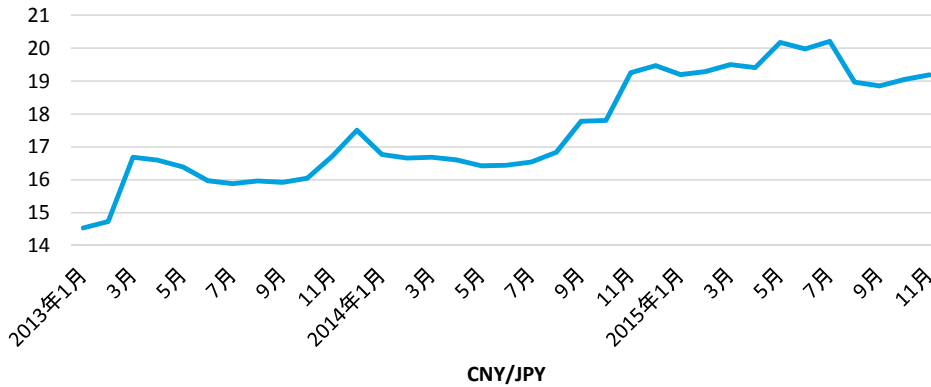
爆買いがトリガーとなるか？日本不動産への投資ブーム

2013年より人民元は円に対して急激に上昇する状況が続いてきた。円とドルの為替相場場で円安傾向になっていることも大きな要因の一つだが、それにしても元の高騰は著しく、2013年1月の1元約14円から2015年11月現在では約20円と40%以上の上昇率だ。これは中国で為替制度を施行した1994年以降で最も元高円安の水準となる。

時を同じくして、日本国内でも観光庁などが主導して地域への外国人観光客の誘客に向けた取り組みがはじまっており、日本対中国査証発行制限を緩和させたことも手伝って中国人観光客の日本への訪問が増え始めた。

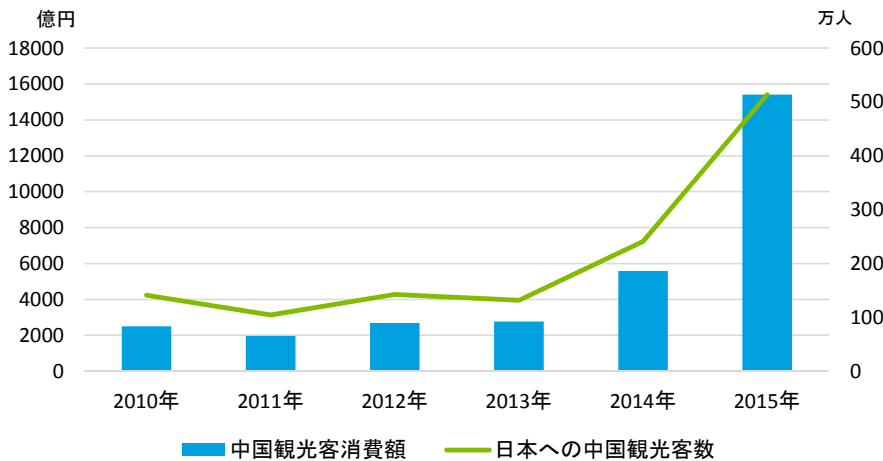
その結果、2014年から中国人観光客数は著しく増加した。観光庁の統計によれば、2015年1-10月の観光客数は428万人で、2014年通年の約2倍を記録、1人当たりの消費額も30万円の高レベルで、巷で報道される「爆買い」をデータでも裏付ける結果となっている。

2013-2015年人民元対日本円為替レート変化



出典：中国人民銀行TTM為替レートより、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

2010-2015年日本への中国観光状況



出典：日本政府観光局、国土交通省観光庁、新華網、第一財經日報等の情報より、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

この爆買いをトリガーに、次はどのような流れが起こるだろうか？日本は折しもオリンピックに向けた不動産ブームであり、不動産価格は上昇している。ここに「不動産好き」な中国人の志向が重なり、中国人による不動産投資ブームが到来する可能性も考えられる。

新聞などでも2015年9月、中国不動産大手企業が日本の銀行と業務提携して、日本の既存住宅等物件への投資および都市開発プロジェクトへの投資を本格化し、すでに具体的な案件を検討し始めているなど、中国企業の進出ぶりが報道されている。少し先読みし過ぎだと御叱りを受けるかもしれないが、中国企業の動きを勘案することが不動産値動きのファクターの一つとして必要となる日が来るかもしれない。

本文中の意見や見解に関わる部分は私見であることをお断りする。

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(有限責任監査法人 トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人および DT 弁護士法人を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 8,500 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクマネジメント、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約 220,000 名を超える人材は、“making an impact that matters”を自らの使命としています。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。