



## 世界の M&A 事情 ～台湾～

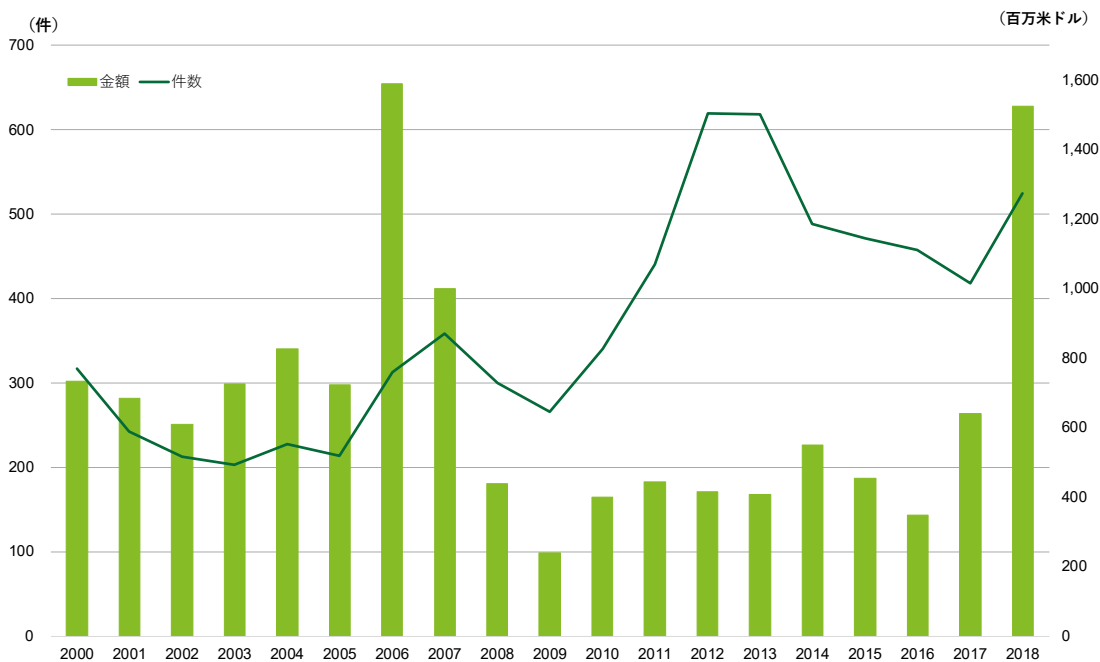
台湾における日台 M&A の動向と増加する日系 TOB の可能性

### I. 日台投資の状況と増加する台湾上場企業の取得

#### 1. 日本企業による台湾への直接投資の推移

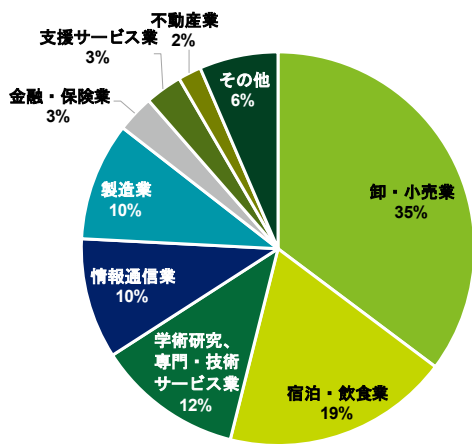
日本企業による台湾への直接投資は、LCD パネル関連を中心とした大型投資により、2006 年に金額ベースで過去最高を記録後、リーマンショックの影響により 2008 年以降金額・件数ともに一時的に減少するも、卸・小売業関連の中小企業等への投資を中心に件数ベースでは再び増加に転じ、2012 年に過去最高を記録している。その後やや低調にあった台湾への投資であるが、足元では、2018 年において金額・件数それぞれ 2017 年に比し大きく増加した。これは、金額面では後述する日系企業による台湾上場企業の取得や、日系大手商社による台湾の大型不動産案件といった大型ディールが寄与したものと考えられる。一方、件数面では卸・小売業および宿泊・飲食業といったサービス業が牽引している状況であり、台湾内における日本発信の商品・サービスの高い人気がかがえる。また統計上にはまだ顕著に現れていないものの、とりわけ近年再生可能エネルギー分野でのビジネス機会を狙う企業（設備メーカーや商社、電力会社）の投資が増加している。

図表 1 日本から台湾への投資件数および金額の推移(認可ベース)

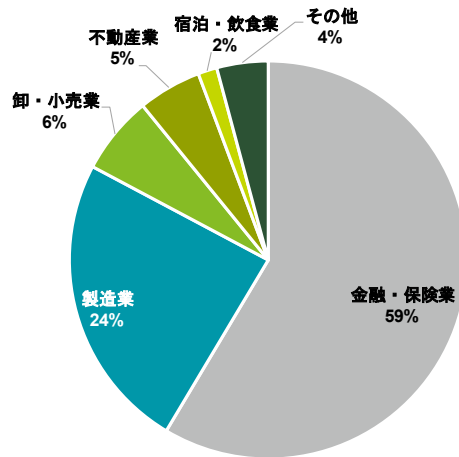


出所: MOEAIC より、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーズ 合同会社作成

図表 2 業種別 日台投資件数



業種別 日台湾投資金額



出所: MOEAIC より、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーズ 合同会社作成

2. 近年増加する日系企業による台湾上場企業の取得

上述したように日系企業による台湾上場企業の取得が近年増加している。公表された案件では、2017 年に TOB1 件(日系企業による台湾初の TOB 成功事例)、合併 1 件、2018 年は TOB が 3 件となっており、特にこの 2 年の増加は顕著であることが分かるだろう。いずれの案件の取得割合も過半数近くまたは 100%の議決権を目指しており、海外ビジネスの拡大に向けて、台湾上場企業の技術や販路・製造キャパシティの獲得が狙いといえる。

図表 3 日系企業による台湾上場企業の取得事例

発表	クロージング	買い手	ターゲット	ターゲットの事業内容	取引形態	取得割合	取得金額 (億円)
2017年11月	2018年1月	アイカ工業(日本)	Evermore Chemical Industry (台湾上場)	ウレタン樹脂等の製造・販売	TOB	50.1%	37
2017年12月	2018年5月	JSR(日本)	Crown Bioscience International (ケイマン諸島・台湾上場)	薬効試験サービスの提供 および抗体医薬開発	逆三角合併	100.0%	396
2018年4月	2018年8月	日東紡(日本)	Baotek Industrial Materials (台湾上場)	ガラスクロス等の製造・販売	TOB + 株式譲渡	47.65%	39
2018年10月	2018年11月	日本電産(日本)	Chaun-Choung Technology (台湾上場)	サーマルモジュールの開発・ 製造・販売	TOB	48.0%	165
2018年10月	2019年4月予定	日立製作所(日本)	永大機電工業(台湾上場)	昇降機の製造・販売等	TOB	100%予定	約843

出所:レコフ M&A データベース、SPEEDA 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

参考までに、台湾における株式市場は主に2つあり、Taiwan Stock Exchange(TWSE)と Taipei Exchange (TPEX)、上場企業数はそれぞれ 929 社、770 社(出典:台湾金融管理監督委員会 証券局 2019年2月末時点)、両時価総額の合計は、日本に比べて約5分の1の規模である。

また、台湾株式市場全体における近年の TOB 件数は、年度にもよるが 10~20 件/年程度であることを踏まえても、この2年の日系企業の積極的な投資姿勢をうかがい知ることができる。

## II.台湾における TOB 増加の背景

### 1.TOB のメリット

では、なぜ近年日系企業による台湾上場企業の取得が増加しているのだろうか。

日本でも一般的に言われる TOB のメリットは以下のとおりである。

- ① 株式を一定の公表価格で購入できるため、大量買付けを行うと株価の上昇を招く株式市場での取引に比べて、買収資金計画・スケジュールが立てやすい
- ② 株式が買付け予定数集まらなかった場合には、買収の中止が可能

しかし、上記メリットだけでは、この2年の増加を説明するには十分とは言いがたい。

以下に TOB を後押しする台湾特有の事情を考察する。

### 2.台湾特有の事情

日系企業が台湾に投資する際に直面する最初の課題は、対象候補企業に関する情報の不足、財務の不透明性であろう。台湾では、日本のように非上場企業に関する詳細な会社情報の入手が容易ではない。一方、上場企業であれば、株式が市場で取引されていることに加え、財務情報、コンプライアンス体制等が公開されており、日系企業にとっては M&A 戦略を検討するうえでの事前材料の収集が容易であるといえる。

また、日本の株式市場と異なり、台湾上場企業は、創業者一族が未だに議決権の大半を持っているケースも多く、TOB 成立の可否を見極めるための交渉相手を見定めやすいことも一因である。

加えて、日本と同様の問題として、戦後の台湾経済を支えてきた上場企業の創業者が高齢となり、後継ぎ問題や事業承継問題がある。信頼のおける日系企業や長年取引関係にある日系企業であれば、手塩にかけた会社を託してもよいとの創業者の強い思いが、日系企業と台湾上場企業を結び付ける契機となっているとも考えられる。

## III.台湾における TOB のポイント

### 1.台湾の TOB 規制

台湾における主な TOB 規制は以下のとおりである。

図表 4 台湾の TOB 規制

項目	内容
強制公開買付	単独または他者と共同で 50 日以内に公開発行会社の 20%以上の株数を取得する予定の者は、公開買付に依らなければならない
公開買付期間	規定により買付期間は 20～50 日間、ただし正当な理由がある場合にはさらに 50 日間の延長が可能
買付予定株数	上限は発行済株式数の 100%、応募株数が買付最低株数に達した時点で、公開買付が成立する。応募株数が買付予定株数を超えた場合、同一比率 (pro-rata) で買付け、残った株式を応募人に返還する
公開買付価格	公開買付価格は買付期間中、引き上げのみ可能

出所: 台湾金融管理監督委員会 証券局 公開收購公開発行公司有價證券管理辦法より、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

## 2.台湾の TOB における留意点

また実際に台湾で日系企業が TOB をする際に留意すべき主なポイントは以下のとおりである。

- 既存大株主と事前に応募の約束を取り付ける場合の取り扱い
- 外国人投資許可 (FIA 許可)、公平交易委員会 (公正取引委員会) 関連手続き
- 外為規制とクロージング決済に関する事前準備
- インサイダー情報の管理 (情報漏洩による株価変動リスクヘッジ)

## IV.最後に

台湾における TOB は、上記で述べたような TOB 規制や当局との調整等、煩雑な手続きを必要とするものの、各種条件・情報を公開したうえで買付ける、公明正大な投資手法であり、一般投資家保護に重点を置く台湾当局の意向にも沿った手続きである。また、取得目的や投資の意義を世間にも明らかにすることで、台湾における日系企業のプレゼンス向上にも寄与する可能性を秘めている。

実際に、この 2 年の日系企業による台湾上場株式の取得は、市場としても非常に好意的に受け入れられており、TOB 後の株価も概ね堅調に推移していることから、今後も日系企業による TOB は続くものと考えられる。

東アジア国際情勢、日台貿易協定 (EPA)、米中貿易摩擦の影響等、台湾を取り巻くマクロ環境には引き続き注意を要するが、民間企業レベルや個人レベルでの良好な日台関係をベースとした日台 M&A は今後も増えていくと期待される。

## 関連リンク

[台湾での日系企業向けサービス](#)

[デロイト台湾 勤業衆信聯合会計師事務所](#)

## 執筆者

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

台湾駐在

佐々木 智浩

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ 合同会社並びにそのグループ法人(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 アドバイザリー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士 法人、DT 弁護士 法人およびデロイト トーマツ コーポレート ソリューション 合同会社を含む)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・保証業務、リスク アドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に 1 万名以上の専門家を擁し、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](http://www.deloitte.com/jp))をご覧ください。

Deloitte (デロイト)とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのグローバル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れらの提携法人のひとつまたは複数指します。DTTL (または“Deloitte Global”)および各メンバーファーム並びにそれらの関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの提携法人は、オーストラリア、ブルネイ、カンボジア、東ティモール、ミクロネシア連邦、グアム、インドネシア、日本、ラオス、マレーシア、モンゴル、ミャンマー、ニュージーランド、パラオ、バブアニューギニア、シンガポール、タイ、マーシャル諸島、北マリアナ諸島、中国(香港およびマカオを含む)、フィリピンおよびベトナムでサービスを提供しており、これらの各国および地域における運営はそれぞれ法的に独立した別個の組織体により行われています。

Deloitte (デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、リスク アドバイザリー、税務およびこれらに関連する第一級のサービスを全世界で行っています。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 Fortune Global 500® の 8 割の企業に対してサービス提供をしています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 286,000 名の専門家については、([www.deloitte.com](http://www.deloitte.com))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。

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2019. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.



**IS 669126 / ISO 27001**