



世界の M&A 事情 ～タイ～

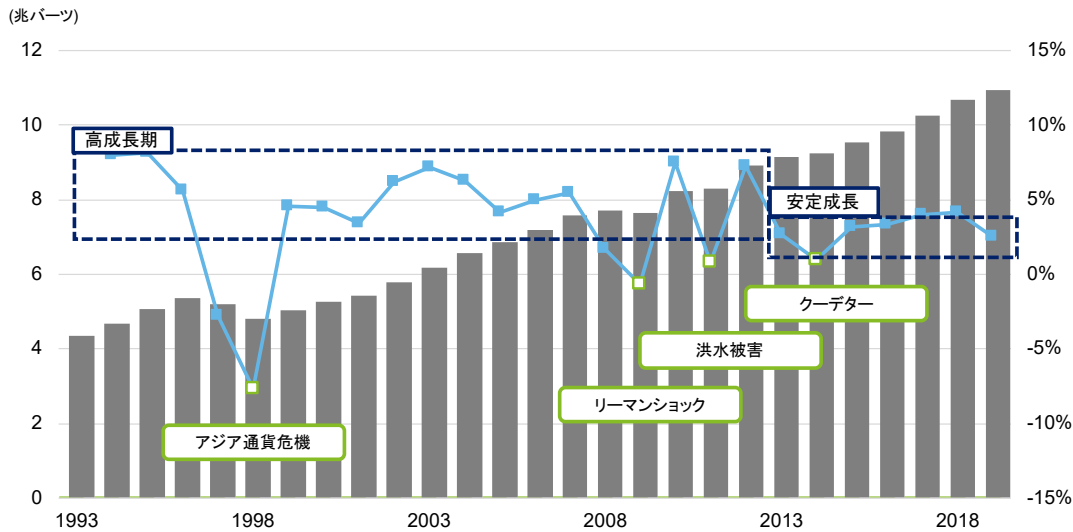
足元の経済環境および M&A 動向

タイの足元の経済環境は明るいものではありません。しかし、タイ企業に対する M&A 件数は底堅く推移しています。本稿では、最近のタイの経済環境や M&A の動向に触れ、タイ特有の M&A の困難性や対応策を解説します。

1. タイの経済環境

国家経済社会開発庁 (NESDB) が公表した 2019 年のタイにおける GDP 成長率は 2.4% と低成長にとどまった。また、新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) や水不足による農産物への影響などで 2020 年の GDP 成長率予測が 2.7~3.7% から 1.5~2.5% に下方修正された。数値を見る限り、足元の経済環境は明るいとはいえないだろう。

図表 1: タイの実質 GDP と成長率の推移



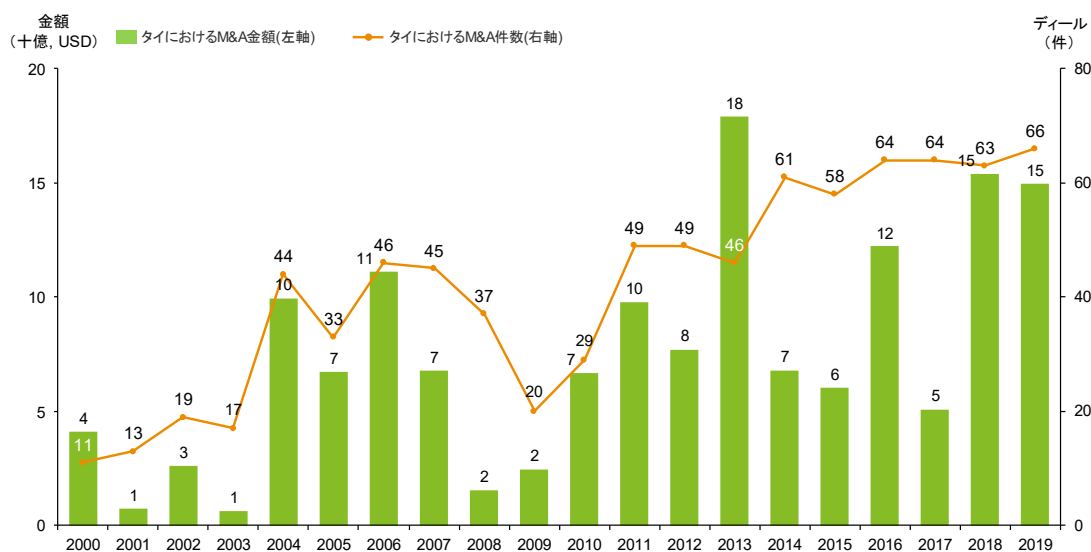
出所: 国家経済社会開発庁 (NESDB) よりデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー 合同会社作成

一方、中長期的な展望に目を移すと、タイは投資政策である「タイランド 4.0」で産業高度化を目指している。これまでタイランド 1.0(農業)、タイランド 2.0(軽産業)、タイランド 3.0(重工業)を経てタイは成長を遂げてきたが、現在はイノベーション、高付加価値産業、先端技術等に注力している。過去、タイは安価な労働力をベースに成長を遂げてきたが、現在は経済成長が低迷する「中所得国の罠」が課題になっており、タイランド 4.0 が解決のカギを握っている。また、タイは東南アジア諸国の中で新興国にも関わらず、少子高齢化が進んでいる国であり、中長期的な成長には労働集約型産業からの転換が求められるだろう。

II. タイの M&A マーケットの状況

タイ企業を対象とした M&A 件数は 2014 年以降、年間 60 件前後で推移しており、M&A 需要は底堅いといえる。国別にみるとタイへの M&A 件数は日本が最も多く、次いでシンガポール、米国、マレーシアとなっている。

図表 2: タイにおける M&A 件数・金額の推移¹



出所: Mergermarket 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

¹ 本稿では M&A 統計に「Mergermarket」と「レコフ M&A データベース」を使用しているが、データベース別に統計の網羅性が異なる点にはご留意頂きたい。

タイは経済規模や所得水準が年々上がってきており、日本企業にとっては生産地ではなく、消費地としての魅力が少しずつ高まってきていると考えられる。実際にレコフ M&A データベースを用いて、2000 年-2019 年間タイにおける M&A 案件を業種別に分類してみると非製造業の割合(件数ベース)が上昇している。(2000-2004 年:42%、2005-2009 年:60%、2010-2014 年:60%、2015-2019 年:70%)。

日本企業によるタイにおける M&A 件数はレコフ M&A データベースによれば、2013 年が 30 件とピークを記録し、2014 年～2019 年は 14～17 件と横ばいで推移している。この背景には、買収価格が高水準(為替影響も含む)である、優良企業の売り案件が少なくなっている、日本企業によるタイへの進出が一巡してきている、等の影響が考えられる。

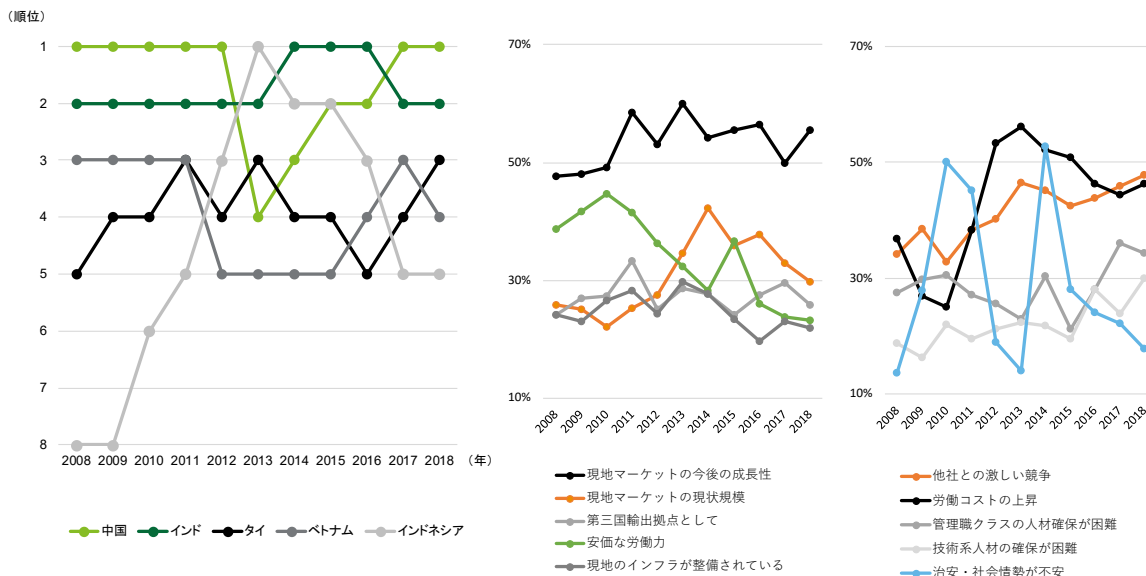
また、タイパーツ高の影響で投資金額が高くなっていることも一因とみられる。日本企業にとってはタイ企業の M&A を行う際の投資金額が為替影響分だけ高くなっている。タイパーツベースでの投資回収期間は為替の影響を受けないが、配当やエグジット時にタイパーツ安にトレンドが変わっていると再度、為替変動でマイナスの影響を受けることになる。

III.タイへの投資魅力

タイは国際協力銀行が公表する「海外直接投資アンケート調査結果」において過去 10 年間連続で中期的な投資有望国にランクインしている。

2008 年から 2012 年は「安価な労働力」が有望としている理由の第 2 位になっていたが、タイにおける賃金上昇の影響により、現状は「現地市場の今後の成長性」、「現地市場の現状規模」、「第三国輸出拠点として」が上位になっている。一方でタイの課題として「他社との激しい競争」、「労働コストの上昇」が上位に位置している。多くの企業がタイに進出しており、競争環境が厳しくなっていることや、賃金上昇が統計にも表れている。なお、日系企業におけるタイからの撤退や再編の事例が公表ベースでも見受けられるようになっている。

図表 3: (左図)中期的な有望国ランキング、(中央図)有望の理由、(右図)課題の詳細



出所: 国際協力銀行「海外直接投資アンケート結果」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

IV.タイへの投資の困難性

タイ企業は日本企業と比較して意思決定のスピードが早いという特徴がある。また、意思決定者同士でのミーティングを好むため、日本企業としては意思決定者を連れての現地訪問や代理の方に意思決定権限を付与するなどの対応が必要になる。一方で、デューデリジェンスの段階でタイ企業の担当者は時間に対してルーズな場合があり、デューデリジェンスやバリュエーションに必要な資料が手に入らないという場面にも頻繁に遭遇する。

またデューデリジェンスの過程では二重帳簿が見つかることも多い。納税額を低くするために作成された帳簿であることが多いが、マネジメントが別に管理する帳簿との差異に関して突合が必要になる。そしてマネジメントが管理する帳簿が正しいとは限らず、適切に財務情報が管理されていないため、情報の信頼性は日本企業と比べると低いことが多い。

また、ディールブレイクになりがちなのが法令順守である。デューデリジェンスの過程で不正が見つかることもあり、内容に応じて是々非々で対応を検討する必要がある。法改正に未対応ということもあり、発見事項次第では法令順守のために新たな対応が求められるということもある。法規制という面ではタイには外国人事業法が存在するため、タイへの投資の際には留意する必要がある。

為替も一部影響しているが、価格期待ギャップもタイへの投資の際に課題になる。売り手側であるタイ企業が売り手市場であることを認識していることもギャップが拡大している要因になっている。価格ギャップを埋められるような事業計画が描けるかどうかによって投資判断が分かれる。

V.最後に

タイにおける M&A 需要は底堅い。まだまだ優良企業で日本企業とのパートナーリングの可能性がある企業は存在する。タイにおいて買収を模索している企業は日本企業だけでなく、東南アジア諸国、中国、欧米企業など様々である。その中で優良企業との M&A を成功させるためには、タイでの戦略を検討し、タイ企業とどのような形で組んで価値を創出していくのかを明確化し、能動的にアプローチを行うことが重要となる。

※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。

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
タイ駐在員 中山 博喜

作成協力: 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
コーポレートストラテジー 兪 佳侃

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なら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、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、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)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関係法人のひとつまたは複数を含みます。DTTL(または"Deloitte Global")ならびに各メンバーファームおよび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 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関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける 100 を超える都市(オークランド、バンコク、北京、ハバ伊、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、大阪、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む)にてサービスを提供しています。

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ー、リスクアドバイザー、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を提供しています。"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)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。個別の事業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な事業をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2020. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.



IS 669126 / ISO 27001