

飛躍する台湾産業



## 対中投資の活性化で成長が見込まれる 台湾M&A市場と日本企業の機会

近年の台湾M&A市場では、2010年3月に誕生した新・奇美電子(奇美電子、群創光電、統宝光電の3社合併)が、パネル業界の水平統合の到達点を示すものとして大きな注目を集めた。起業文化が旺盛な台湾では、若い中小メーカーが競いながら市場が拡大していく中で、M&Aによる水平・垂直統合を通じて少数の有力プレイヤーに収束していくという特色が見られる。この台湾M&A市場では近年、日本企業もLEDや太陽電池メーカーへ巨額の投資を行うなど、一定のプレゼンスを見せている。日本企業にとっての対台M&Aは、台湾事業だけではなく、中華圏やグローバルのビジネスを効率的に成長させるポテンシャルを有している。本稿では台湾M&A市場の近況を見た上で、日本企業の投資機会を検討する。

### 電子産業が牽引

台經濟部商業司は、合併、買収、株式交換、会社分割の各行為の総体を「企業併購 (= M&A)」と位置付けている。図及び表1はそれぞれ、近年の台湾M&A市場(クロスボーダー案件は含まない)の件数及び金額の推移と被投資企業の産業分布である。

図: 台湾M&A市場の件数・金額推移

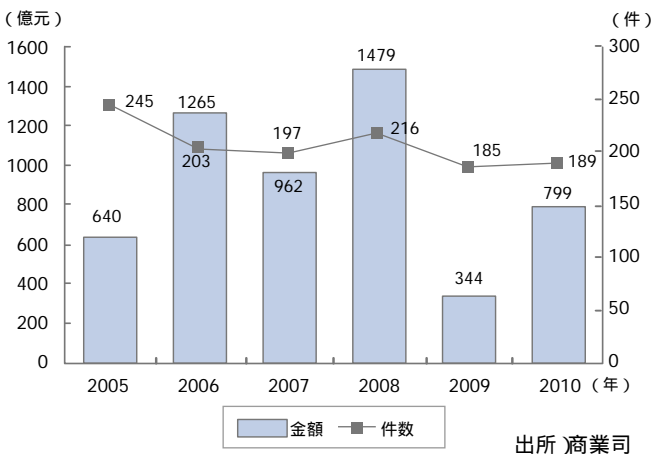


表1: 台湾M&A市場における  
投資対象企業の産業分布(2007~2010年)

順位	2007年		2008年		2009年		2010年	
	産業	比率	産業	比率	産業	比率	産業	比率
1	電子	12.6%	電子	11.1%	電子	21.6%	建設	14.8%
2	電機	9.0%	電機	9.3%	電機	12.9%	電子	13.8%
3	建設	6.1%	建設	6.9%	通信	8.6%	電機	10.6%

出所 商業司

商業司によると、統計は企業の届出ベースであり、実際の取引状況を反映していないケースもある(例えば、

2010年のデータでは、この年最大のM&A案件と見られる奇美電子の合併案は件数のみがカウントされている)というが、大まかな市況は確認することができよう(\*)。過去6年間、件数は200件前後で推移している。一方、金額は富邦金控によるING安泰人壽買収案などがあった2008年の1479億元をピークとし、金融危機が深刻化した09年に急落した後、2010年は07年以前の水準まで回復している。被投資企業の産業別では、電子産業の比率が継続して高い。表2は2010年上半年期の台湾企業が関わった10大M&A案件(クロスボーダー案件を含む)である。

表2: 2010年(1月1日~6月11日)台湾M&A案件

投資企業	被投資企業	被投資企業の産業別	取引金(百万ドル)
大聯大	友尚	電子	700.41
晶元光電	廣鎔	電子	236.69
友達光電	AFPD PTD	電子	225.82
瀚宇博德	精成科技	電子	149.17
雷凌科技	誠致科技	電子	126.89
國票金融控股	大都會人壽	金融	112.50
日本製紙	永豐餘(ケイマン)	製紙	100
統一企業	台灣神隆	化学	97.08
順邦科技	Chipmore Holding	電子	85
矽品精密	南茂科技	電子	50.84

出所 Bloomberg、大華証券をNRIが整理

\* 商業司以外の統計としては、ブルームバーグが2010年の台湾M&A市場(クロスボーダー案件を含む)の規模として、件数と金額をそれぞれ305件、112.32億ドルとしている。



ここからは、大型のM&A案件も電子産業において活発であることや、投資企業のほとんどが同業の事業会社であるという特徴が読み取れる。

### 活性化するCross-Strait M&A

台湾M&A市場ではまた、成長企業によるスピーディーな投資行動が目を見く。こうしたケースの代表企業としては、世界第5位のスマートフォンメーカー（\*2010年の出荷台数ベース、IDC）である宏達電（HTC）が挙げられる。同社は過去3年間だけで、英国のモバイルメディア企業Saffron Digital、フランスのモバイルソフトウェア企業Abaxia、オンライン音楽配信サービスのKKBOX、香港のテレビ局TVB、米国のグラフィックスチップ設計企業s3graphicsと立て続けに投資を行い、急速に垂直統合を進めている。

台湾企業は新規事業への投資に係る意思決定も非常に早い。7月12日付けの電子時報（DIGITIMES）は、LEDバックライトメーカーの中光電がリチウムイオン電池（パック）大手の加百裕へ出資し、大型蓄電池事業へ参入すると報じている。この意思決定は、日本の東北大地震と原発事故を受け、日本や欧州で蓄電設備の市場が急速に立ち上がっていくとの見通しを受けたものだとしている。

もう一点、近年の台湾企業によるM&Aでは、中国や香港企業に対する投資、いわゆるCross-Strait M&Aも目立つようになっている。これには、中国内需市場の拡大を受けた販路獲得に対するニーズの高まりとECFA（中台経済協力枠組協議）に代表される中台間の投資活動の自由化が背景にある。前者の事例としては、宏碁（Acer）による中国のPCブランド方正（Founder）への投資が、後者の事例としては、台湾政府による対中投資開放政策を受けた友達（AUO）によるパネルメーカー龍飛光電への投資が挙げられる。上記二つの背景要因はともに今後も強まっていくも

のであり、台湾企業による対中M&Aは益々活性化していくものと見られる。

### 高い投資効果が期待できる対台M&A

日本企業も近年、台湾M&A市場で積極的な投資を行っている。この1年では、三井物産によるLEDウェハー・チップメーカー璨圓光電（FOREPI）への出資や三菱商事による太陽電池シリコンウェハ昇成光能（Utech Solar）への出資、KDDIによるオンライン音楽配信サービスKKBOXの買収、サイバーエージェントによるレストランビューサイト「愛評網」運営会社、紅谷資訊（HongKu Info）への出資など、成長が著しいグリーンエネルギー産業や中華圏の他市場への横展開が期待できるITサービス企業への投資が目を見引いた。

日本企業にとって台湾企業への投資は、単に商材を確保したり、投資先企業の顧客やユーザーへのチャネルが得られるだけではなく、台湾企業が持つ高い生産能力やグローバルサプライチェーンへ入り込む営業力、また、成熟した台湾市場での事業経験や文化的近接性に裏付けられた中華圏市場における優位性を武器に、高い成長と利回りが見込めるという魅力がある。また、今後台湾企業はECFAを通じ、中国の外資投資規制業種に対する優先アクセス権を拡大させる見通しであり、そうした業種で競争力を持つ日本企業が投資先の台湾企業を通じて中国で事業展開するようなケースも出てくると見られる。

投資分野を定め、投資先候補企業の規模や事業実績、保有技術、事業計画、提携によるシナジー効果を慎重かつスピーディーに比較、検討した上で、資本提携によって台湾企業とともにグローバル事業を展望することは、低成長に悩む日本企業にとって有力な選択肢となるだろう。

（岸田英明：h-kishida@nri.co.jp）