

2023年3月1日 全9頁

ASEAN におけるクロスボーダーM&Aの動向

コンサルティング第一部 シニアコンサルタント 田代 大助

[要約]

- 世界各国の企業等による ASEAN 域内の企業を対象とした M&A において、金額はコロナ禍前の水準まで回復しているが、件数はまだ戻っていない。ただし、クロスボーダーM&A を活用したユニコーンのエグジット等により、一案件当たりの金額は拡大傾向にある。また、対象企業の業種としては、「不動産・建設」、「IT・マスメディア・通信」、「商業・小売」といった、経済成長の構成要素である投資と消費を象徴する業種が上位を占めている。
- 日本・米国・中国の企業等による ASEAN 域内の企業を対象とした M&A においては、金額・件数ともに、日本企業による M&A よりも米国・中国の企業による M&A の方が増加傾向にある。特に米国企業については、ASEAN における M&A を積極化させている模様。コロナ禍以降は、日米中いずれも、投資環境が整備されているシンガポールにおける、ベンチャーキャピタルやコーポレート・ベンチャーキャピタルを通じたスタートアップ企業へのクロスボーダーM&A の増加が顕著となっている。
- クロスボーダーM&A の実行に当たっては、文化・制度・言語の違い、情報の非対称性、距離的な問題から生じる連携不足や認識齟齬等の高いハードルにより、期待した成果を達成できないなどのリスクが常に付きまとう。クロスボーダーM&A に取り組む企業は、明確な成長戦略及び目標に基づいて策定した事業計画に沿って進捗を適時的確に管理しながら案件を遂行していくことが肝要である。

1. はじめに

企業が迅速かつ着実に成長し、変化の激しい熾烈なグローバル競争に生き残っていくために、海外の企業を買収するクロスボーダーM&A は有効な手段の一つとなっている。とりわけ、成長著しい市場の果実を獲得するべく、アジア諸国の企業をターゲットとした M&A は近年増加しており、今後もその傾向は継続することが予想される。本稿では、アジアの中でも直近 20 年間で 5 倍近い名目 GDP の成長を遂げている ASEAN に焦点を当て、世界各国の企業が ASEAN 域内の企業を対象として企図したクロスボーダーM&A (ASEAN 域内の M&A は除く) の動向を探ってみた。

なお、本頁以降の統計には金額非公開の案件が含まれているなど、情報収集上の制約から必ずしも全てを網羅しているわけではない点や、一部に偏りがある点にご留意の上、大まかな傾向を掴む際の目安としてご参照頂きたい。

2. 世界における ASEAN の企業を対象とした M&A の動向

(1) 金額及び件数（直近 10 年間）

図表 1 は、世界各国の企業等による ASEAN 域内の企業を対象とした M&A の金額及び件数の推移を示している。

これを見ると、金額は概ねコロナ禍前の水準まで回復している。一案件当たりの金額も、直近 10 年間における前半（2013 年～2017 年）の平均値が 77 億円に対し、後半（2018 年～2022 年）の平均値は 90 億円と、やや拡大傾向にある。他方、件数はコロナ禍の影響で 2020 年に減少した後、依然として年間 400 件弱で推移しており、活況を呈していたコロナ禍前の水準まではまだ戻っていないのが現状だ。

ASEAN では 2010 年代以降、スタートアップ企業の設立が活発化し、その中から推定時価総額 10 億ドル以上のユニコーンとなる企業の誕生が相次いでいる。それらスタートアップ企業に投資する際やユニコーンへと成長した企業がエグジットする際にクロスボーダー M&A を活用する事例が増えており、一案件当たりの金額の大型化が更に進む可能性も想定される。

(図表 1) ASEAN の企業を対象とした M&A の金額及び件数の推移



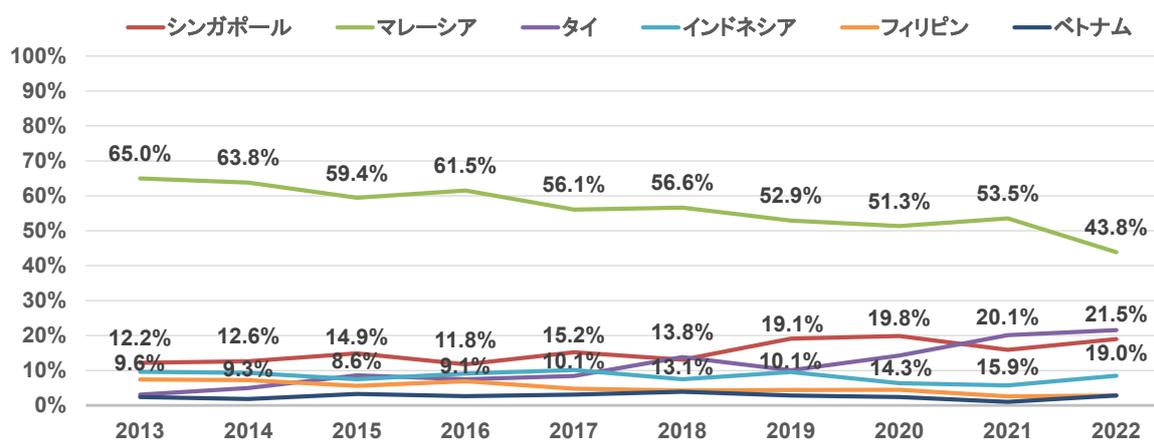
注：発表日ベースの消滅案件を除く買収、少数持分取得の各案件の合計を集計。ただし、未完了及び金額非公開の案件を含む。

出所：SPEEDA より大和総研作成

(2) 対象企業の国別シェア（直近 10 年間）

図表 2 は、ASEAN 主要 6 カ国（シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナム）のうち、どの国に属する企業を対象とした M&A が多いかを件数ベースの比率で表したものだ。長年に亘りマレーシアの比率が非常に高い水準で推移しているが、その比率は年々低下し、代わってシンガポール、タイの比率が徐々に上昇している。

（図表 2）ASEAN の企業を対象とした M&A の国別シェア推移（件数ベース）



注：発表日ベースの消滅案件を除く買収、少数持分取得の各案件の合計を集計。ただし、未完了及び金額非公開の案件を含む。

出所：SPEEDA より大和総研作成

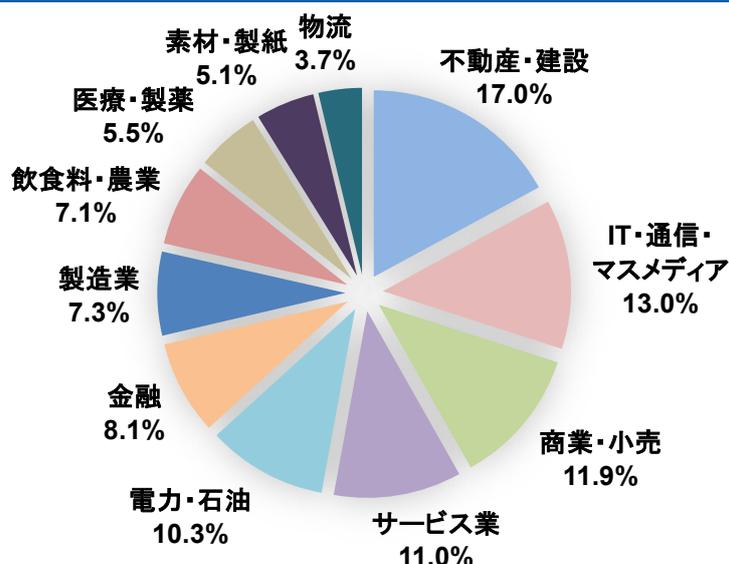
(3) 業種別の内訳（2022 年）

図表 3 は、ASEAN 域内の企業を対象とした M&A の業種別内訳を件数ベースの比率で示している。

住宅や商業用施設の開発を中心とした「不動産・建設」（17.0%）、アジアでも急速に整備が進む通信インフラやソフトウェア開発等を含む「IT・マスメディア・通信」（13.0%）、コンビニ・スーパー・量販店など拡大する流通マーケットを主戦場とする「商業・小売」（11.9%）が上位を占めている。これらは、経済成長の構成要素である投資と消費を象徴する業種であり、クロスボーダーM&A が大きなドライバーの一つとして新興国の発展に貢献していることを窺わせる結果となっている。次いで、飲食店・観光業・娯楽施設等に代表される「サービス業」（11.0%）、エネルギー資源の確保・供給において重要な役割を果たす「電力・石油」（10.3%）が続く。

投資の源泉となる貯蓄という点では「金融」（8.1%）が一定割合まで上昇しており、経済成長に伴い厚みを増す中所得者層や富裕層の金融資産をターゲットに、M&A を通じた ASEAN 進出を目論む商業銀行・証券会社・保険会社等が増えている様子も垣間見える。

(図表 3) ASEAN の企業を対象とした M&A の業種別の内訳 (件数ベース : 2022 年)



注：発表日ベースの消滅案件を除く買収、少数持分取得の各案件の合計を集計。ただし、未完了及び金額非公開の案件を含む。

出所：SPEEDA より大和総研作成

3. 日米中における ASEAN の企業を対象とした M&A の動向

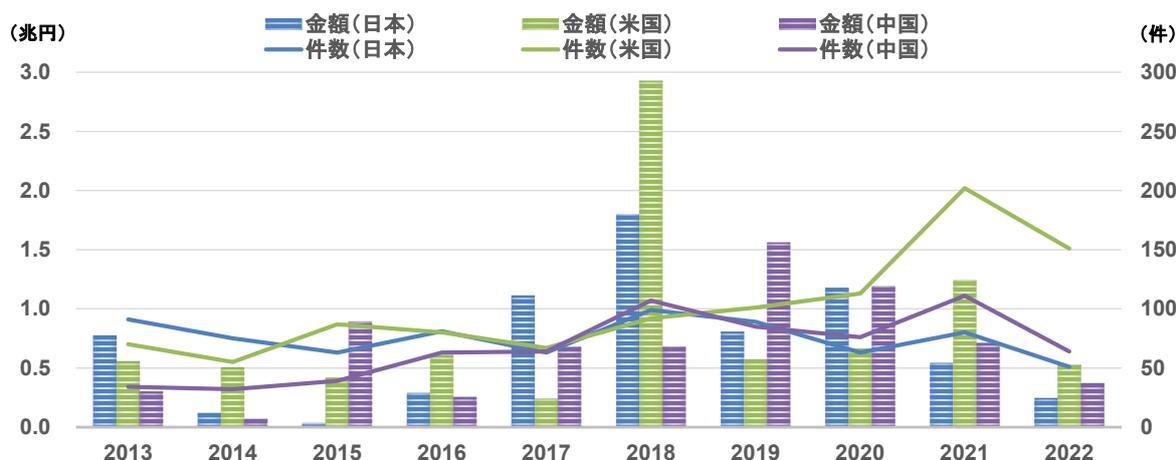
(1) 金額及び件数 (直近 10 年間)

次に、日本・米国・中国の企業等による ASEAN 域内の企業を対象とした M&A を見てみよう。図表 4 は、金額及び件数の推移である。

直近 10 年間の 1 年当たり平均値を取ると、日本企業による M&A では金額 0.69 兆円・件数 75.5 件、米国企業による M&A では金額 0.83 兆円・件数 101.8 件、中国企業による M&A では金額 0.67 兆円・件数 67.5 件と米国企業がやや頭一つ抜けており、日本企業と中国企業はほぼ同水準の規模となっている。しかし、10 年間の大局的な流れとしては、金額・件数ともに、日本企業による M&A よりも米国・中国の企業による M&A の方が増加傾向にある。特に米国企業については、前半 5 年間 (2013 年～2017 年) の 1 年当たり平均値が金額 0.47 兆円・件数 71.8 件に対し、後半 5 年間 (2018 年～2022 年) の 1 年当たり平均値は金額 1.19 兆円・件数 131.8 件と、ASEAN における M&A を積極化させている状況が窺える。

なお、2018 年の金額が膨らんでいるのは、Walmart 社 (小売チェーン) による Flipkart 社 (インドに本社を置くがシンガポール法人が株主となっている電子商取引企業) の買収、電子決済サービス企業や投資ファンド等の数社による GrabTaxi Holdings 社 (配車アプリ運営企業) への共同出資など、大型案件が実施された影響による。

(図表 4) 日米中企業による ASEAN の企業を対象とした M&A の金額及び件数の推移



注：発表日ベースの消滅案件を除く買収、少数持分取得、JV の各案件の合計を集計。ただし、未完了及び金額非公開の案件を含む。

出所：SPEEDA より大和総研作成

(2) 対象企業の国別シェア（直近 10 年間）

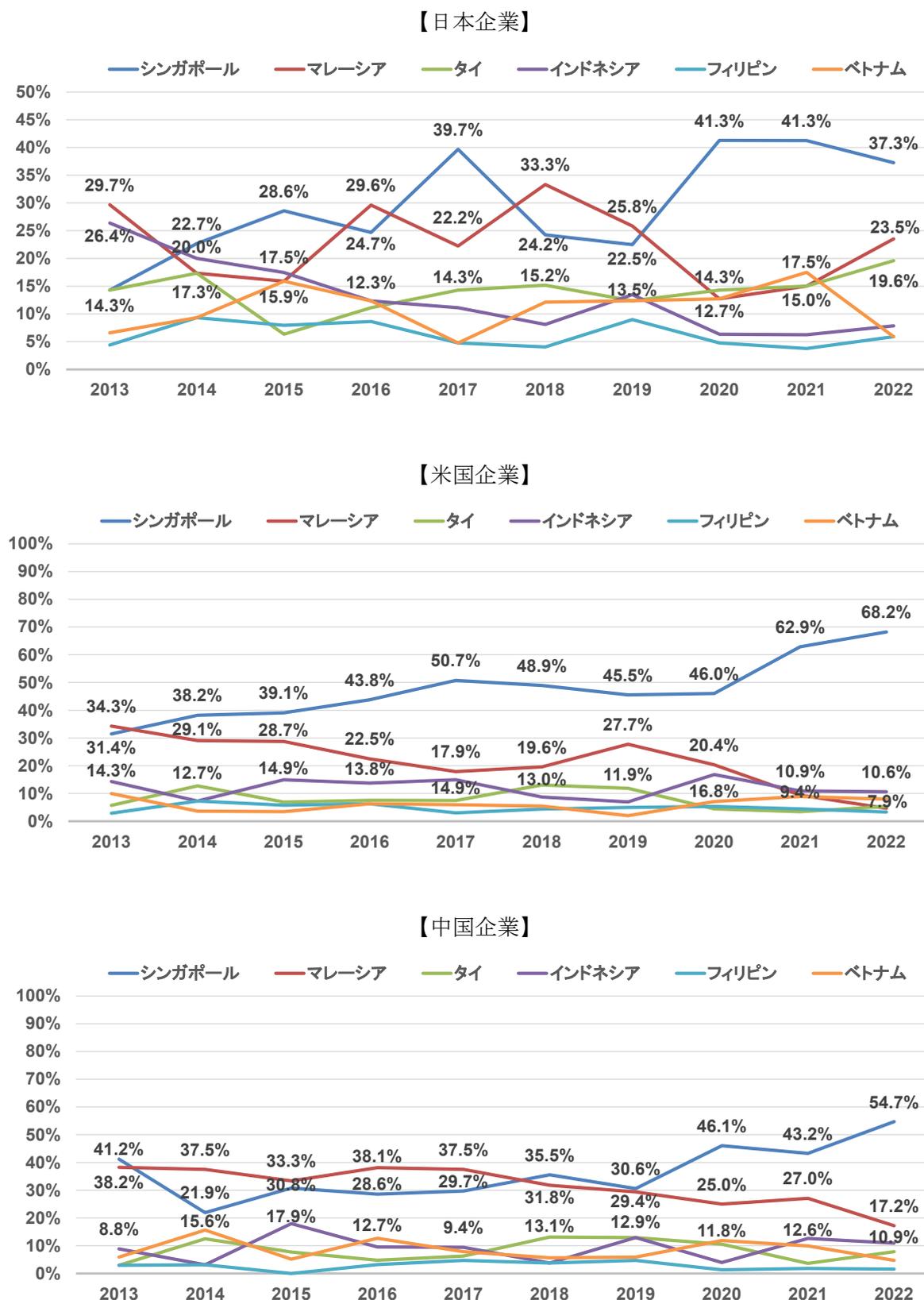
図表 5 は、ASEAN 主要 6 カ国のうち、どの国に属する企業を対象とした M&A が多いかを件数ベースの比率で日米中それぞれについて表している。

日本企業・中国企業による M&A においては、シンガポール・マレーシアの上位 2 カ国の比率がしばらく拮抗していたが、2020 年以降はシンガポールの比率が急上昇している。米国企業による M&A に関しては、以前からアジアの金融ハブとして同分野での関わりが強いシンガポールの比率が高く推移していたところ、足下の 2 年間で更にその比率は上昇し、2022 年は 7 割に迫る勢いを見せている。

この動向の変化には、先述したスタートアップ企業への投資が影響していよう。ASEAN の各国政府は挙ってスタートアップ企業への支援策を講じているが、シンガポールがその牽引役を担っている。シンガポールでは「スマートネーション構想」の下、政府主導でのエコシステム整備に向けた規制緩和を通じて、国内外のベンチャーキャピタル (VC) やコーポレート・ベンチャーキャピタル (CVC) によるスタートアップ企業への投資促進が図られている。

コロナ禍を経て、e コマース・配送・通信等のリモートサービスや薬品・ヘルスケア等の医療サービスが、中長期的な安定収益を見込める業種として評価されている。シンガポールには、これら業種に属するスタートアップ企業が多数存在するが、他国のビジネスモデルやノウハウを求めているケースも少なくない。米国・中国・日本の各企業等が、シンガポール政府により整備された自由度の高い投資環境を活用し、そうしたスタートアップ企業への投資を推進していることが、コロナ禍以降の比率上昇に寄与しているものと思料される。

(図表5) 日米中企業による ASEAN の企業を対象とした M&A の国別シェアの推移 (件数ベース)



注：いずれも発表日ベースの消滅案件を除く買収、少数持分取得、JV の各案件の合計を集計。ただし、未完了及び金額非公開の案件を含む。シェアはその年の上位3カ国のみを表記。

出所：SPEEDA より大和総研作成

(3) 案件形態別のシェア（直近 10 年間）

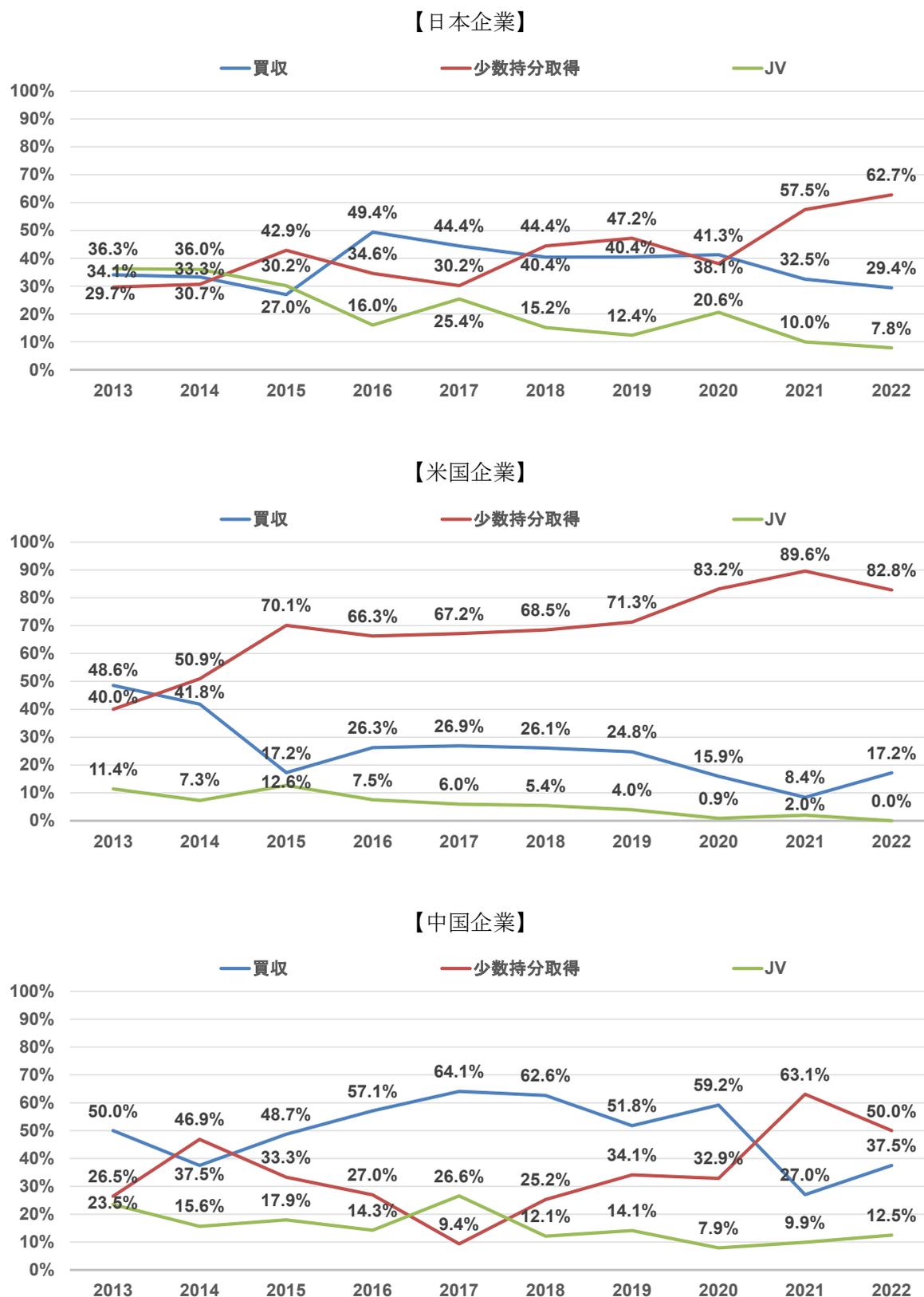
図表 6 は、件数ベースで見た案件形態別（「買収」、「少数持分取得」、「JV」）の比率の推移を、日米中それぞれについて示したものである。このグラフから、日米中の国ごとに特徴的な傾向があることが見て取れる。

まず、米国企業による M&A では、ほぼ一貫して「少数持分取得」の比率が高く、直近 2 年間に至っては 8 割を超える水準に達している。確かに米国の M&A 市場規模は大きく、大型案件も多く手掛けられている。しかし、米国では M&A に関する法律や規則等が細部まで整備されている上、取得金額の分割払い等の効率的なシステムも導入されており、小規模案件を比較的気軽に進められる環境が整っている。よって実際には金額が小さい案件の数も多く、「少数持分取得」の比率が高い状況にあると考えられる。

逆に、中国企業による M&A では、最近まで「買収」が最も高い比率で推移していた。中国企業は「外国企業の買収を通じて当該企業の技術やノウハウ等を取得し、中国市場において自社の付加価値を向上させる」ことにクロスボーダー M&A の主眼を置くケースが多く見受けられる。経営権の保持を目的とする「買収」が多数を占めているのは、そうした背景もあると推察される。

最後に、日本企業による M&A では、「買収」と「少数持分取得」が概ね同水準で推移しており、米国企業と中国企業のちょうど中間に位置する格好となっている。米国企業・中国企業とも共通する事象として、2021 年以降、「少数持分取得」の比率が急上昇している。米国では従前から定着している VC や CVC による「少数持分取得」でのクロスボーダー M&A が、スタートアップ企業の成長等に伴う案件大型化を背景に、日本や中国でも着実に件数を伸ばしていることが一因と見られる。

(図表 6) 日米中企業による ASEAN の企業を対象とした M&A の形態別シェアの推移 (件数ベース)



注：発表日ベースの消滅案件を除く買収、少数持分取得、JV の各案件の合計を集計。ただし、未完了及び金額非公開の案件を含む。

出所：SPEEDA より大和総研作成

4. おわりに

本稿では、ASEAN の域内企業を対象とするクロスボーダーM&A について概観した。もちろん個別の国によって状況は少なからず異なるが、ASEAN 各国の堅調な経済成長をバックボーンに、スタートアップ企業を中心とした域内企業への投資は当面拡大を続けるだろう。

一方で、クロスボーダーM&A では、文化・制度・言語の違い、情報の非対称性、距離的な問題から生じる連携不足や認識齟齬等、国内 M&A や現地法人設立等による海外進出と比べても枚挙に暇がないほどの高いハードルが立ちはだかる。それゆえ、期待した十分な成果を達成できないなどのリスクも常に付きまとうのが実情だ。

経済産業省が 2018 年 3 月に発表した「我が国企業による海外 M&A 研究会報告書」では、クロスボーダーM&A を成功させるための要素として、①M&A 戦略ストーリーの構想力、②クロスボーダーM&A の実行力、③グローバル経営力、の 3 点が挙げられている。これらに加えて、今後、クロスボーダーM&A に取り組む企業にとっては、自社の状況を正しく分析した上で明確な成長戦略及び目標を設定し、それに基づいて策定した事業計画に沿って進捗を適時的確に管理しながら案件を遂行していくことが肝要となる。

—以上—

参考文献

- 「我が国企業による海外 M&A 研究会」報告書（経済産業省 我が国企業による海外 M&A 研究会、2018 年 3 月）
- 「海外 M&A を経営に活用する 9 つの行動～海外 M&A を成長の駆動力とするために～」（経済産業省、2018 年 3 月）
- ASEAN 地域のスタートアップ事情（日本貿易振興機構（JETRO）ウェブサイト、<https://www.jetro.go.jp/biz/areareports/special/2018/0902/>）
- 「アジア・マンスリー 第 2 段階入りした東南アジアのスタートアップ」（日本総研、2022 年 4 月）
- 「世界の M&A 事情 ～東南アジア～スタートアップ編」（デロイト トーマツ ベンチャーサポート、2022 年 6 月）
- 「ASEAN M&A のトレンド」（KPMG FAS Co., Ltd.、2022 年 8 月）