

中南米企業の多国籍化を促す M&A

内多 允 *Makoto Uchida*

(財) 国際貿易投資研究所 客員研究員

要約

- * 中南米における対外直接投資は近年、拡大傾向をたどっている。
- * 同投資の拡大要因としては、中南米企業による対外企業買収（クロスボーダーM&A）の増加が指摘されている。
- * 2010年に、中南米におけるクロスボーダーM&Aは、約157億ドルに上り、前年比320%増加した。
- * 中南米における対外直接投資の担い手として、*Trans-Latin Company* と称される域内を基盤とする多国籍企業が注目される。
- * *Trans-Latin Company* は2010年において、中南米域内のM&Aの47%、新規対外直接投資（*Green Field Investment*）の59%を担った。
- * *Trans-Latin Company* は中南米域内と並んで、域外へもM&Aによって、企業規模を拡大している。

近年、中南米各国の対外直接投資が増加している。その要因としては現地企業が、国外の市場拡大を目指していることがあげられる。対外投資の手段としては、企業買収（クロスボーダーM&A）に積極的なことが

注目される。

本稿では中南米地域の対外投資の拡大要因である企業買収の動向を中心に、取り上げる。なお、本稿で表記している「投資」とは、対外直接投資を指しており、「買収」はクロス

ボーダーM&A である。買収に関わるデータは、買収する側による金額や件数を使用している。

1. 中南米における対外直接投資

中南米における 2010 年の対外直接投資の総額は、国連貿易開発会議 (UNCTAD) によれば 762 億 7,300 万ドルで、前年比 67.5%増加した。一方、国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会 (ECLAC) によれば、431 億 800 万ドルで、同 285.4%増である (表 1)。この数字の差異は、UNCTAD ではカリブ地域に集中しているオフショア金融センター (いわゆるタックスヘイブン) の投資も含めていることから生じている。

UNCTAD 統計によれば、中南米における投資データ (表 2) に、カリブの投資が 2010 年には、292 億ドルが計上されている。その主な内訳にはオフショア金融センターである英領バージン諸島 206 億ドルとケイマン諸島 85 億ドルを含む。これらの合計 291 億ドルを、表 2 におけるカリブ合計 292 億ドルを、差し引くと 1 億ドルに過ぎない。一方、中南米に

おける主要な対外投資国は南米諸国とメキシコである (表 3)。2010 年における中南米の対外投資額上位 4 か国 (メキシコ、ブラジル、チリ、コロンビア) の合計は、394 億 4,200 万ドルで、ECLAC の中南米合計額に占める比率は 91.5%である。また、前記 UNCTAD の同合計に対しては、51.7%を占めている。後に記している中南米における直接投資に貢献している域内の主要企業は、オフショア金融センター諸国には存在していない。これらの状況が ECLAC が直接投資の統計に、オフショア金融センターを含めていない理由として考えられる。表 3 のベネズエラについては、他の国とは異なる背景事情に注意する必要がある。同国の対外投資額は 2000-05 年平均に比べて、08 年から 3 年連続して増加した。ベネズエラでは、政府による民間産業部門や特定企業の国有化が相次ぎ、また国内経済の停滞が重なったことが資本の海外逃避を促している。従って、対外投資額の増加には積極的な海外進出と並んで、ベネズエラ国内におけるリスク回避的な要因も考えられる。企業がベネズエラに対する

評価が厳しくなっていることは、同国の対内投資額も最近 2 年連続して減少（09 年約 31 億ドル、10 年約 14 億ドル）を記録していることから、
 うかがえる。
 近年の対外直接投資の増加には、M&A（企業の合併・買収）が活発になっていることも、影響している。

表 1 中南米における対外直接投資と M&A の推移

（単位：100 万ドル、件数）

	2008 年	09 年	10 年	前年比増加率（10 年）
a) 対外直接投資額	80580	45544	76273	67.5%
b) 同上	36196	11184	43108	285.4%
c) M&A 買収額	2465	3740	15710	320.0%
d) M&A 買収件数	146	116	192	65.5%

（注） a のデータはオフショア・金融センターからの投資を含む。

b のデータはオフショア・金融センターからの投資を除外している。

（出所） a と e, d：UNCTAD, World Investment Report 2011, Annex table 1.3.（M&A 買収額）と同 1.4.（件数）より抜粋。及び b：ECLAC（国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会）, Foreign Direct investment in Latin America and the Caribbean, Table 1.4

表 2 中南米における対外直接投資と M&A

（単位：10 億ドル）

	対外直接投資		M&A（買収）	
	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年
中南米合計	45.5	76.3	3.7	15.7
南米	4.1	30.3	3.1	11.7
中米	9.4	16.8	3.4	3.3
カリブ	32.1	29.2	-2.8	0.7

（出所） UNCTAD, World Investment Report 2011, p.58
 Table B より抜粋して作成。

表3 中南米各国の対外直接投資額（ネット）

（単位：100万ドル、パーセント）

	2000-05年平均	08年	09年	10年	10/09年比
ブラジル	2513	20457	-10084	11500	188
チリ	1882	8040	8061	8744	8
コロンビア	1156	2254	3088	6504	111
ベネズエラ	809	1273	1834	2390	30
アルゼンチン	532	1391	710	946	33
メキシコ	3491	1157	7019	12694	81
中南米合計	10725	36196	11184	43108	285

（注）2010年投資額の対象期間は1月から9月の集計データ。

中南米合計は、同表に計上しない国も含む。

（出所）ECLAC（国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会）、Foreign Direct investment in Latin America and the Caribbean, Table 1.4 より作成。

中南米における対外直接投資が増加する最初の契機は、1990年から96年の期間に各国が経済自由化や国営企業の民営化を進めたことであるが、この時期の同投資の年平均規模は30億ドルに止まった。次いで1997年から2003年の期間には投資の年平均規模は68億ドルに拡大した。同平均は2004年から2010年にかけては、265億ドルに増大した。2010年の増加率は、前記のように過去に例のない高い前年比伸び率を達成した。

開発途上諸国における中南米の対外投資のシェアは1992-2000年の期間では年平均9%であったが、2010年には17%に上昇した。

中南米主要国（表3）の対外投資がGDPに占める比率（2010年）が最も高い国はチリの4.6%で、次いでコロンビア（2.3%）、メキシコ（1.2%）、ベネズエラ（0.7%）、ブラジル（0.6%）、アルゼンチン（0.3%）となっている（これらの比率は2011年4月15日現在における公式推定に基づく）。

中南米の対外直接投資に関するM&Aが2010年には前年比320%増の約157億ドルに達した。対外投資（表1のb欄）に占めるM&A買収額のシェアは08年の6.8%から09年33.4%、10年36.4%に上昇している。

2010年のM&Aの国別内訳では、

ブラジル（77億5,700万ドル）とメキシコ（33億600万ドル）で110億6,300万ドルに上り、これは中南米における M&A 総額 157億1,000万ドルの7割を占めた（表4）。買収件数も10年には前年比65.5%増の192件を記録した。買収1件当たりの買収額（表4のデータより計算）は08年1,688万ドル、09年3,224万ドル、10年8,182万ドルと大型化の傾向を示している。

中南米企業による M&A の対象国・地域の内訳は、米国における買収が52億2,500万ドルで、全体の33%を占め、これに次いで中南米が50億1,500万ドル（同32%）、EU25億3,400万ドル（同16%）となっている（表5）。これら3地域・国で81%となる。M&Aが中南米域内よりも、域外が多いことから中南米企業のグローバル化が一層進んでいることを示している。

表4 クロスボーダーM&A 金額と件数

（単位：100万ドル、件数（カッコ内の数字））

	2008年	09年	10年
ブラジル	5243 (50)	2501 (19)	7757 (36)
チリ	-88 (1)	55 (3)	544 (23)
コロンビア	16 (2)	211 (8)	3210 (14)
ベネズエラ	-1358 (-)	-2 (1)	
アルゼンチン	274 (3)	-77 (-)	92 (5)
メキシコ	-463 (16)	3247 (22)	3306 (20)
中南米合計	2486 (146)	3740 (116)	15710 (192)

（注）データは買収する側の企業の所在国別の集計。

中南米合計には、その他の国も含む。

（出所）UNCTAD, World Investment Report 2011, Annex table 1.3.（金額）と同1.4.（件数）より抜粋。

表5 中南米企業による M&A 買収対象の地域・国構成

(単位：100 万ドル)

	2009 年	2010 年
A EU (欧州連合)	-1233	2534
B 米国	5603	5225
C 中南米	116	5015
南米	-62	2062
ブラジル	-90	257
コロンビア	796	182
中米	177	2839
メキシコ	10	193
D 中国	374	281
世界合計	3740	15710

(注) 世界合計には、同表以外の国・地域も含む。

中南米合計には南米と中米にカリブも含む。

(出所) UNCTAD, World Investment Report 2011, p.58

Table E より抜粋して作成。

中南米における M&A の対象分野はサービス産業（電気通信や商業、金融、運輸等）が、高い比率を占めている（表 6）。同表のデータ（2003-10 年における累計値）によれば、中南米全体ではサービス産業が 64.1% を占め、残りが製造業と一次産業である。これについては、M&A の 2 大投資国であるメキシコとブラジルでは対照的な違いが見られる。メキシコの M&A はサービス産業が 86.6% に上る。一方、ブラジルではサービス産業（18.6%）よりも他の 2 部門

が高い構成比率（製造業 48.3%、一次産業 33.1%）を構成している。中南米地域でも個人消費市場の拡大が、関連企業の投資を促している。これを裏付ける事例として、次のような好調な消費関連市場の動向があげられる。

中南米各国では消費支出の拡大が、小売り市場の魅力を高めている。コンサルティング会社 A.T. Kearney（カーニー）が発表（2011 年 6 月 29 日）した『2011 年グローバル・リテール・デベロップメント指数（Global Retail

Development Index,略称 GRDI) 順位表』でも、中南米市場の魅力が高まっていることを明らかにしている。同指数順位表は世界の新興國小売市

場 (30 か国) の参入魅力度を測定している。同順位表では中南米から 9 か国が掲載されている。しかも、1 位から 3 位を南米 3 か国で占めた(表 7)。

表 6 クロスボーダー買収額の産業構成比率と世界シェア

(単位：パーセント、10 億ドル)

	中南米	メキシコ	ブラジル
a) 一次産業 (%)	11.1	—	33.1
b) 製造業 (%)	24.7	13.4	48.3
c) サービス (%)	64.1	86.6	18.6
d) 合計 (%)	100.0	100.0	100.0
e) 買収総額 (10 億ドル)	26.8	10.1	7.6
f) 世界シェア (%)	27	10	8

(注) データは 2003-10 年における累計。

a, b, c は M&A 対象企業の産業構成比率。

世界シェアは世界全体の買収額に占める e のシェア。

(出所) UNCTAD, World Investment Report 2011, p.61 Table II.9.より抜粋。

表 7 Global Retail Development Index 2011 順位表

国	2011 年順位	2010 年順位	順位変化
ブラジル	1	5	+4
ウルグアイ	2	8	+6
チリ	3	6	+3
ペルー	8	9	+1
メキシコ	22	25	+3
コロンビア	24	26	+2
アルゼンチン	25	-----	-----
パナマ	27	-----	-----
ドミニカ共和国	28	23	-5

(出所) Retail global Expansion : A Portfolio of Opportunities, The 2011 A.T. Kearney Global Retail Development Index™, 10th edition の 30 か国順位より、中南米 9 か国を抜粋。

中南米における消費市場の成長は、消費者対象の金融市場を拡大している。域内の金融機関もクレジットカードや消費者金融等の業務拡大に取り組んでいる。2010年サービス分野におけるクロスボーダーM&A 総額の約86億ドルの内、金融機関対象が約41億ドルを占めている。消費者金融市場規模については、中南米各国で営業基盤を有している Deutsche Bank は次のようなデータ（2011年11月7日付 Business News Americas 電子版記事、Local market has high consumer loan growth potential, says Deutsche Bank - Mexico）を発表した。同記事によれば、GDPに占める消費者ローンの比率はメキシコで4%、チリ10%となっている。メキシコにおける消費者ローンは2011年9月の前年同月比、20.4%の伸びを記録した。同行は中南米の消費者ローン市場の成長可能性を評価している。

2. Trans-Latin Company の新規投資

中南米では各国の有力企業が域内への投資によって、域内を基盤とす

る多国籍企業が生まれている。このような中南米地域を主要な活動基盤とする企業である Trans-Latin Company（以下、TLC）は、中南米域内におけるM&Aの47%、新規対外直接投資（Green Field Investment）の59%を担っている（参考文献1による）。

TLCによる新規対外直接投資の対象地域は、中南米に集中している。主要な投資国による2010年における同投資（表8、投資額1億ドル以上）の業種構成を見ると、ブラジルは域内の製造業や資源産業におけるリーディングカンパニーを有していることを反映している。例えば、鉄鉱石メジャーであるValeは金属鉱石資源が豊富なチリへ1億4,000万ドルの投資を予定している。北米から中南米各国で製鉄工場を操業しているGerdauはM&Aと並んで、2010年におけるペルーのように、新規投資によって事業を拡大している。Camargo CorrêaとVotorantimは多業種に進出している複合企業であることから、投資先の状況に応じた戦略の選択肢に恵まれている強みを保持している。メキシコのAmérica Móvil

は、同国の電話事業の民営化と携帯電話の普及に対応して事業規模を拡大してきた。同社も米国と中南米地域で M&A と並んで新規投資によって、企業規模を拡大している。

TLC 発展の要因としては、中南米地域における言葉や消費者の価値観、文化的なバックグラウンドの共通性あるいは類似性も見逃せない。特に消費者と直接向き合う小売りやサービス産業では、TLC が域外企業に比べ

て有利なことは否めない。例えば、小売り分野においても欧米の大手小売りチェーン（米国のウォールマート、フランスのカルフールなど）に伍して、域内の大手小売チェーンも多国籍化を展開している。その一例が、チリの Cencosud である。同社はチリとアルゼンチン、ブラジル、ペルー、コロンビアでスーパーマーケットやショッピングセンター、ホームセンター、デパート等の小売店舗を展開している。

表 8 Trans-Latin Company の新規対外直接投資と海外比率

(単位：パーセント、100 万ドル)

企業（本社所在国）	海外比率 (パーセント)			<新規投資計画>投資先と 投資額（単位 100 万ドル）、 投資分野
	販売高	投資	従業員数	
Vale（ブラジル）	33.6	49.8	27.1	チリ（140 鉱業）
Gerdau（ブラジル）	38.9	59.9	48.0	ペルー（327 製鉄）
Camargo Corrêa（ブラジル）	18.4	15.0	22.5	パラグアイ（100 建設）
Votorantim（ブラジル）	35.0	49.0	36.0	アルゼンチン（180 製鉄） コロンビア（327 製鉄）
América Móvil（メキシコ）	36.0	33.0	70.0	ブラジル（1390 電話通信） コロンビア（171 同上）
Cencosud（チリ）	56.0	48.3	55.6	ペルー（230 小売り） アルゼンチン（210 小売り） コロンビア（200 小売り） ブラジル（496 小売り）

(注) 海外比率は当該企業の経営指標（販売高と投資額、従業員数）について、海外事業部門が占める比率。新規投資計画は 2010 年に発表された新規投資計画。

(出所) 表 3 の出所資料 Table 1.6（投資規模 1 億ドル以上の Trans-Latin Company の新規投資一覧表）と Table 1.7（中南米企業の経営指標データ）より作成。Table 1.6 では 15 件の新規投資が掲載されている。この中から Table 1.7 の海外比率が掲載されている企業の新規対外直接投資案件を抜粋して作成。

同社の関連店舗数は合計 667 に上り、顧客数は 1 億人を超える。また、コロンビア以外の 4 か国でクレジットカードを発行している(以上は同社発表の 2011 年 1 月付 Corporate Presentation による)。同社の 2010 年における南米 4 か国への新規投資は合計 11 億 3,600 万ドルに上る(内訳は表 8 参照)。これら 4 か国の中では、最大の人口を有するブラジルへの投資額(4 億 9,600 万ドル)は、他の 3 か国へのその 2 倍以上の規模を計上している。

3. Trans-Latin Company の M&A

中南米におけるクロスボーダーの企業買収は、2010 年に急増した。その額は約 157 億ドル(表 1)である。これは 2003 年から 10 年までに同累計額 268 億ドル(表 6)の 59%を占めている。同買収の産業分野構成比率(金額ベース)は、サービス部門が 55.0%を占め、次いで製造業 31.6%、一次産業 13.4%となっている(表 9)。

中南米における対外直接投資の主要な担い手である TLC による企業

買収の具体例(20 件)を ECLAC は、『2010 年中南米における投資報告』に掲載している。その集計結果によれば(表 10)、20 件の買収合計は 164 億 9,400 万ドルに上る(なお、同合計は表 1 の UNCTAD 発表データよりも大きい)。この表では買収を実施した企業数と件数の内訳は、ブラジル(9 社、10 件)とメキシコ(7 社が各 1 件)、コロンビア 3 社が各 1 件)となっている。被買収企業の国籍別分布は米国 8 社、中南米諸国 7 社、その他 5 社(ポルトガル 2 社以外はイギリス、カナダ、ノルウェー各 1 社)である。TLC による買収は中南米域外が、域内のそれを上回っていることから、TLC が域外への事業展開に積極的な傾向がうかがえる。また、欧米地域の方が中南米地域に比べて、買収対象の企業に恵まれていることも影響している。新規投資に比べて、企業買収が市場や人材の確保を短期間に期待できることも無視できない。

最大規模の買収は、ブラジルの Vale によるイギリス企業の BSG Resources Guinea Ltd.を 2010 年 4 月、25 億ドルで経営権を確保したケースである。Vale

は BSG における持株比率 51%を確保した。BSG は鉱業や石油・天然ガス部門の採掘とエンジニアリング、不動産、ダイヤモンド産業等に進出している。アフリカや東ヨーロッパでは金属資源の鉱山を経営している。Vale はギニア

で鉄鉱石開発のために、BSG と合弁企業を設立する方針を打ち出している。Vale は BSG を買収することによって、中南米域外においても金属資源の権益を獲得して、資源メジャーとしての影響力を強化したことになる。

表 9 中南米企業による産業部門別 M&A (2010 年)

(単位：100 万ドル)

	M&A (買収額)	構成比率 (%)
一次産業	2112	13.4
製造業	4962	31.6
サービス	8637	55.0
合計	15710	100.0

(出所) UNCTAD, World Investment 2011, p.58

表 10 Trans-Latin Company の M&A (2010 年)

(単位：件数、100 万ドル)

本社所在国	a) 中南米域内		b) 同域外		合計 (a+b)	
	件数	買収額	件数	買収額	件数	買収額
ブラジル	2	583	8	9333	10	9916
コロンビア	3	3024	0	0	3	3024
メキシコ	2	949	5	2605	7	3554
合計	7	4556	13	11938	20	16494

(出所) 表 3 出所資料、Cuadro 1.5 より集計。

同出所では 20 社の各データは Thomson Reuters を利用。

メキシコ企業では、大手テレビ放送局である Televisa が、米国の Univision Communications Inc を12億ドルで買収した。Televisa は Univision 株の 40% を確保したと報道された。Univision は米国におけるスペイン語テレビ放送局（本社 ロスアンゼルス）である。米国でヒスパニック人口は最大のマイノリティグループを形成している。ヒスパニック系消費者へのマーケティングや広告媒体として、スペイン語放送局の役割は大きい。Televisa としても自社の番組を、米国で売り込む有力な拠点を確保したことになる。

ブラジルからは資源や素材関連の分野で、多国籍企業が育っているが近年、石油化学部門では Braskem が海外投資を拡大している。その主な進出先は米国と中南米である。2010年には米国の石油化学企業 Sunoco（ポリプロピレンメーカー）を3億5,000万ドルで買収した。Sunoco の

ポリプロピレン年産能力 95 万トン は、米国全体の約 13% を占めると評価されている。ブラジルでは石油の国内生産が増加していることから、石油化学産業の発展が期待されている。Braskem は同国の石油化学産業の中核的な存在であるだけに、今後は多国籍企業としての活動が注目される。

<主な参考文献>

- 1) 国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会（ECLAC）、La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2010（2010年中南米における投資報告 英語版名称 Foreign Direct investment in Latin America and the Caribbean 2010）
- 2) 国連貿易開発会議（UNCTAD）、World Investment Report 2011
- 3) 拙稿「中南米企業のグローバル化戦略」『日立総研 Vol.5-4』pp.26-31、2011年2月、（株）日立総合計画研究所