

August 2014

vol. 228

今月のトピックス

台湾政府の資産活用に関する発展動向(下):  
台北市政府による地上権設定の概況と今後のビジネスチャンス

飛躍する台湾産業  
発展期に入る台湾葬儀産業(下)

飛躍する台湾産業(2)  
ポンプとポンプ用インバーター市場の動向

台湾進出ガイド  
企業M&A法の概要(1)

台湾マクロ経済指標  
インフォメーション

## 【 今月のトピックス 】



### 台湾政府の資産活用に関する発展動向(下): 台北市政府による地上権設定の概況と今後のビジネスチャンス

先月紹介した通り、台湾政府は従来の資金調達方法では十分な財源確保が難しい状況である。こうした中、台北市政府は直近4年間、地上権の設定により既に560億元以上もの財源を確保している。また、地上権の設定に加え、そこから得られる安定的な収入を裏付けとした受益証券の発行も新たな財源確保の手段となりつつある。本稿では台湾で初めて政府がオリジネーターとなって実施された金融資産の証券化事例を紹介する。

#### 台北市における「非公共用地の証券化」の事例

2002年7月に「金融資産証券化条例」が公布されてから2014年5月末時点で、認可された金融資産証券化申請案件は計60件である。これには、RMBS(Residential Mortgage-Backed Securities:住宅ローン担保証券)、ABS(Asset Backed Securities:資産担保証券:自動車ローン、クレジットカードローン、消費者ローン、企業向けローン、債券資産、賃料債権を含む)及びABCP(Asset Backed Commercial Paper:資産担保コマーシャルペーパー)が含まれており、約5,900億元に達する。金融資産証券化条例の当初の主な目的は、金融機関が所有する資産の証券化であったが、2003年6月には、受益証券或いは資産基礎証券の発行について、財政部の認可を得るか或いは届け出により金融機関以外であっても可能であり、なお且つ当受益証券或いは資産基礎証券は主務機関が認可した信用格付機関の評価を受けなければならないことが財政部により明確に定められた。

地上権は将来的な賃貸収入をもたらす、安定的なキャッシュフローを見込むことができるため、金融資産証券化条例が適用可能な資産となる。そこで台北市財政局は、将来の大規模開発と市が推し進める公共事業の財源となる市有財産開発基金の資金調達のため、2006年6月に非公用市有地賃料債権の証券化の引受金融機関の公募を行なった。翌年2007年に信義計画区A9、A12、A13及びB5等(いずれも市有地に対して地上権設定がなされている用地)における初の賃料債権の証券化が実施された。(2006年の不動産賃料収入は約2.2億元)これにより、調達された金額は

18億元、発行期間は9年10ヶ月、受益証券の額面は5,000万元、固定利率2.2%で、台湾で初めて政府がオリジネーターとなる不動産証券化の事例となった。同年度に中央政府より発行された甲類第10期建設公債の年利2.478%と比較すると、利息分としての財政支出約2,757万元が抑制された。

当事例が成功した要因としては、台北市政府がオリジネーターであり、同時にサービサー及び信用補完機関としての役割を果たしたことが考えられる。台北市政府という信用力の下、格付機関である中華信評もtwAAAという最高評価を付与しており、安定した現金収入へと繋がった。

#### 今後の不動産証券化の動向

地上権設定による開発案の増加に伴い、政府は金融資産の証券化によって財源調達を実施する機会が大幅に増加していくと考えられる。台北市政府財政局の計画によると、今後、晶華酒店及び台北101金融大樓等13ヶ所の地上権の設定されている市有地が証券化の対象となる。それぞれ発行期間は10年と予定されており、合計26.8億元の受益証券が発行される見込みである。このうち、晶華酒店及び台北101金融大樓における年間賃料収入はそれぞれ約0.67億元及び2.2億元であり、配当利回りは市場での流通状況を見ながら発行機関が自ら設定する。2007年に発行された受益証券とは異なり、額面金額の小さい小口証券が増える見込みで、一般投資家の購入も可能となることが期待されている。

(江啟漢:c-chiang@nri.co.jp)



### 発展期に入る台湾葬儀産業(下)

前稿では、台湾の葬儀産業について、高齢化に伴う安定的な成長が予想されている状況を紹介したうえで、葬儀サービスと埋葬施設の概要について整理した。葬儀サービスについては、台湾では葬儀場や墓地の建設に対して周辺住民の反対運動が激しく、日本のように地方政府に優先権があるわけでもないため、新規の建設が非常に難しい。また、埋葬施設について、納骨堂という施設が普及しているなか、台湾では納骨位置として文化的に好まれない位置が存在するなど、もともと販売に適していない既存の納骨堂も含まれており、実際にはそれほど容量に余裕があるわけではなく、納骨堂の新規建設を計画している事業者が少なくない状況を紹介した。本稿では引き続き、今後の葬儀産業発展の方向性と日本企業にとっての参入機会を紹介する。

#### 台湾葬儀産業の今後の発展方向性

今後の発展の方向性としては保険会社等の異業種との連携及び中国展開が考えられる。台湾最大の葬儀業者である龍巖は既にこれらの方向で展開を進めている。龍巖は2012年に台湾OTC市場で株式公開した台湾最大の総合葬儀業者で、葬儀関連サービスから埋葬施設まで台湾全土で事業展開している。2012年の売上規模は44億円で日本の大手葬儀企業に並ぶ規模である上、純利益率が毎年45%に達する優良企業である。龍巖に対しては既に国泰グループや富邦グループなどの大手金融グループが投資しているが、2014年には保険会社による葬儀・埋葬施設への投資が解禁されたため、今後は龍巖に限らず、葬儀・埋葬施設そのものへの共同投資や保険商品との連携強化が期待されている。

また、地域にもよるが中国と台湾の葬儀・埋葬文化は基本的に似通っているため、中国市場展開を進めている台湾葬儀業者は少なくない。龍巖は既に中国に子会社を設立して今後の投資を検討しているし、台湾の葬儀業者を模倣して成功している中国業者も既に見られることから、中国市場における受容度も高いと思われる。

#### 日本企業の参入機会

日本にも納骨堂があるように、この分野では台湾と文化

的に近く、葬儀業界としての取組みも進んでいる部分がある。高齢化先進国としての日本の経験を生かしたいと考えている台湾業者は多いため、日本企業が協力して葬儀産業も含めた高齢者市場への展開を進める等の展望を描ければ日台双方にとって意義のあるビジネスになるのではないだろうか。

また、このような地域性の強い事業において日本企業が直接中国市場へ参入するのは非常に難しいが、台湾企業と組んで台湾ブランドを掲げるような中国展開の方法もあるかもしれない。台湾葬儀業者は国内外で発展期に入る段階であるため、龍巖の株式公開の目的がそうであるように、多額の投資資金を必要とする時期にある。このため、投資目的の出資や資本提携などの話も進めやすい状況にあるであろう。

(目片芽輝 : m-mekata@nri.co.jp)



## ポンプとポンプ用インバーター市場の動向

ポンプならびにポンプ用インバーター産業は、台湾の製造業を根底で支える産業である。他の産業と同様に、リーマンショックの後、市場が縮小した後に2011年、12年でリーマン前の水準を回復した。本稿では、これらの成熟製造業市場の現状を整理するとともに、これらの産業の今後について考察を加える。

### 市場の現状

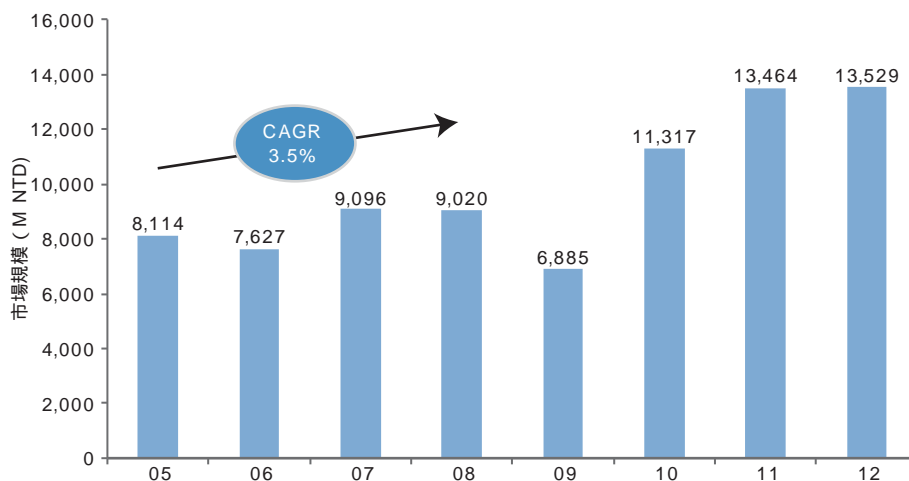
台湾におけるポンプ市場は05～08年の間、75億～90億台湾元で微増を続けていた。その後、リーマンショックで市場が69億元まで急激に減少した後に、11年以降、リーマンショック前を上回る100億元以上の市場に拡大した。この主要因は11～13年の間に、半導体を中心とした電子産業の工場と投資が積極的に行われ、工場投資に引っ張られる形でポンプ市場が拡大したためと想定される。

ポンプ市場は、その大半が台湾国内の市場に対する製品である。ユーザー別では工場用、病院用、ホテル用、公共施設用、個人用に分類される。市場の規模では工場用が圧倒的に大きい。工場用では大型のポンプが使用される一方で、個人用のポンプは小型のポンプとなる。

ポンプ市場のプレーヤーは多数存在する。メインプレーヤーであるGrundfosは世界での売上高を09年以降順調に増加させている。米国や欧州の売上割合が減少傾向を示す一方で、特にアジア市場の売上に占める割合は増加傾向を示している。

ポンプに付随するインバーターは、ポンプを初期導入する際と、導入後に付加する場合が存在する。近年の台湾においては電力料金を下げるため省エネに対する関心が高まっており、ポンプを初期購入した際にインバーターが付加していない場合でも、その後にポンプを導入する企業が多く存在する。現時点では、初期導入の際のインバーターと途中段階のインバーターでは市場規模の比は約3：7と想定される。

図：台湾国内のポンプ産業の推移



出所：ITRI 機械産業年鑑に基づきNRI作成

## 飛躍する台湾産業( 2 )

## 今後の市場に対する検討

過去のポンプ市場と台湾のGDPの成長率をプロットし、その相関係数を比較すると、0.8以上の非常に高い相関関係を示す。これは、半導体を中心とした電子産業の好不調がそのままGDPに大きく影響を与えるためだ。電子産業は好調時に大型の投資を行ってきたため、ポンプの市場もGDPの大きさに基づき上下を繰り返していると考えられる。今後、GDPが3%以上の伸びを示す(すなわち、工場の大型投資が一定以上続く)ことがあればポンプの市場も一定以上の増加を示すと考えられる。しかしながら、リーマンショック前の05年-08年のCAGR3.5%を超えることも考えにくい。

工場への投資が続けば新規のポンプが増加するが、今後、中古のインバーターの導入は減少傾向に変わると想定される。ここ数年、既に導入されているポンプに対するインバーターの導入は飽和状態となっており、省エネに対する感度が高い工場への投資は一巡した可能性が高い。従って、今後はポンプ向けのインバーター市場は新規市場に重点を移していくと想定される。

具体的にはファウンドリー(半導体の受託製造)大手の台湾積体回路製造(TSMC)や聯華電子(UMC)の投資動向がダイレクトに影響すると考えられる。ICインサイツによれば半導体業界の設備投資ランキングで13年度において、TSMCはサムスン電子、インテルに次ぐ世界3位につけており、14年においても世界3位の投資規模を予測している。UMCも世界9位につけており、引き続き工場投資が行われる可能性が高い。大企業のみではなく、中小企業の場合でも、中国に一度進出したものの利益を上げることが難しく、台湾に回帰している例がいくつか存在しており、中小企業においても設備投資が一定の規模で行われていく下地がある。ただし台湾の場合、土地の使用用途は厳密に

規定されており、工場用の土地が十分に存在するとは言い切れない。TSMCのように、政府と非常に関係が近い会社が新しいサイエンスパークの工場用地を先に確保してしまい、他の会社にわたりにくい現状も存在する。

病院用、公共用、個人用は今後も減少することなく、一定水準を維持するものと予想される。上記の3セグメントは台湾において大きな投資は見込まれないものの、今後、急激に投資が減少することも考えにくい。また、ポンプの使用時間が工場に比較すると長くないため、導入後にインバーターを検討する機会は少ないと考えられる。

また、ホテルに関しては、今後も、外資系のホテルが台北を中心に進出する可能性が存在し、その際にポンプが導入される可能性が高い。

以上で考察してきたように、ポンプならびにポンプ用インバーター産業は工場用投資(特に半導体産業を中心とした電子産業)に引っ張られて、安定的な成長を続けるものと想定される。工場用投資が続けば、その成長率は05年-08年のCAGR3.5%までは届かないものの、マイナス成長に陥る可能性も低いと想定される。

(梶河智史:s-kajikawa@nri.co.jp)



## 企業M & A法の概要( 1 )

近年、日本企業の海外展開が加速する中で、中華圏への進出に向けた台湾の役割が今一度見直されており、台湾を市場としてだけでなく、中華圏展開のパートナー探索先として位置づける日本企業が増えてきている。本稿から数回に分けて、台湾における企業M & A法の概要及び留意ポイントを紹介する。

### <企業M & A法の概要>

企業構造改善となる企業M & Aの奨励と迅速化を図るため、また、専門法の制定による各種懸案の一括解決のため、特別法として企業併購法(企業M & A法)が制定され、2002年2月6日に公布施行(2004年5月に一部改正)された。なお、2001年11月の会社法改正により、分割制度などかなりの部分はすでに会社法の中でも規定されている。

事業再編の要になる企業併購法(企業M & A法)のポイントは、以下の通りである。

### 1. 会社法に関連する部分

#### (1) 会社法にすでに含まれている項目

- 取締役会は、善良な管理者の注意を以って、会社のM & Aを行わなければならない。(第5条...会社法第23条の第1項参照)
- 会社がM & Aの実行後に、政府或いは法人の一人株主の会社になることを認めた。(第7条...会社法第128条の1参照)
- 会社が新株を発行する際に、全株を一定の方法でM & A処理する場合には、従業員、株主への優先引受権を留保する必要がない事を明確に規定した。(第8条...会社法第267条の第7項参照)
- 更生手続中に、債権をもって資本に充てる制度を導入した。(第9条...会社法第309条第1項第7号参照)
- 合併或いは解散決議のハードルを下げた。(第18条...会社法第316条の第1項から第3項参照)
- 簡易合併制度を創設した。(第19条...会社法第316条の2第1項及び第2項参照)
- 株式会社間或いは有限会社との合併を明確にした。(第20条...会社法第316条の1第1項参照)
- 会社の分割制度を創設した。(第32条、第33条...会社法第316条第1項から第3項、第317条、第319条の1参照)

#### (2) 会社法にまだ含まれていない項目

- 株主義決権共同行使契約及び議決権信託を認めた。(第10条)
- 株式譲渡及び質権の設定の制限を明確に定義した。(第11条...会社法163条の規定の適用を排除)
- 会社が株式を買い取る状況及びその処理方式を追加(第12条、第13条...会社法第167条の規定の適用排除の範囲を拡張)
- 会社臨時管理人制度の増設(第14条...会社法第208条の1と比較)
- 特別株株主総会決議の必要の緩和、会社或いはその代表者が、その他の合併に参加した会社の取締役に選任された際に行使できる議決権並びに非対称式合併を創設した。(第18条...会社法第159条、第178条並びに第206条規定の適用の排除)
- 本国会社及び外国会社との合併の増設。(第21条)
- 合併契約に記載すべき事項を明確にした。(第22条...会社法第317条の1第1項と比較)
- 合併時の債権者保護手続を簡略化した。(第23条...会社法第73条、第74条と比較)
- 合併の効力を明確にした。(第24条...会社法第75条)
- 子会社が親会社の株式の全部或いは主要な営業部分を買収する際に取締役会の決議を得る必要がある旨の明確化。(第28条...会社法第185条、第186条から第188条規定の適用の排除)
- 株式交換制度の創設(第29条、第30条...会社法第156条第6項と比較)
- 本国会社と外国会社の株式交換実施時の準用規定増設。(第30条第3項)
- 本国会社と外国会社の分割実施時の準用規定増設。(第33条第3項)
- 会社更生の組織再構築の増設。(第47条、第48条...会社法第304条と比較)

### 2. 証券取引法に関連する部分

- (1) 会社が決議をする前に、独立の専門家に依頼して、株式交換比率(又は分割案件における分割後の営業或いは財産の引受けによって発行する新株の価格及び引受けた営業或いは財産価値の合理性)等の事項に関する意見の提供を受けるべき事を明確に定めた。(第6条)
- (2) 一定のタイプのM & A行為を行なう際に、会社が発行する全新株の内、一定比率を対外公開発行とする必要がなくなった。(第8条...証券取引法第28条の1の規定適用の排除)
- (3) 上場・店頭会社と他の既存或いは新設の会社が、株式交換を行っていた場合の上場・店頭の廃止及び上場・店頭開始の取り扱いを明確に定めた(第31条)
- (4) 分割後の既存或いは新設会社が会社分割及び上場・店頭に関連規定に符合していれば、継続して上場・店頭或いは上場・店頭を開始する事ができる旨を明確に定めた。(第32条第9項)

勤業衆信聯合会計事務所 日系企業サービスグループ電話: +886-2-2545-9988

横井雅史(Ext.6914) 宮川明子(Ext.6949) 高尾圭輔(Ext.3904) 田村和也(Ext.3905) 加藤宗一郎(Ext.3607)

<http://www.deloitte.com.tw/jsg/>

## 台湾マクロ経済指標

年 月 別	国内総生産額		製造業 生産年増率 (%)	外国人投資 (千米ドル)		貿易動向 (億米ドル)						物価年増率(%)		為替レート	
	実質GDP (100万元)	経済 成長率(%)		総金額	日本	輸出	輸入	貿易収支		卸売物価	消費者 物価	NTD/USD	JPY/USD		
			年増率(%)					年増率(%)							
2007年	12,975,985	5.98	8.34	15,361,173	999,633	2,466.8	10.1	2,192.5	8.2	274.3	28.6	6.47	1.80	32.84	117.75
2008年	13,070,681	0.73	-1.56	8,237,114	439,667	2,556.3	3.6	2,404.5	9.7	151.8	-44.6	5.15	3.53	31.52	103.36
2009年	12,834,049	-1.81	-7.97	4,797,891	238,961	2,036.7	-20.3	1,743.7	-27.5	293.0	93.0	-8.74	-0.87	33.05	93.57
2010年	14,215,069	10.76	28.60	3,811,565	400,494	2,746.0	34.8	2,512.4	44.1	233.6	-20.3	5.46	0.96	31.64	87.78
2011年	14,792,928	4.07	5.12	4,955,435	444,867	3,082.6	12.3	2,814.4	12.0	268.2	14.8	4.32	1.42	29.46	79.81
2012年	15,029,859	1.48	-0.32	5,558,981	414,330	3,011.8	-2.3	2,704.7	-3.9	307.1	14.5	-1.16	1.93	29.61	79.79
2013年															
6月			-0.71	433,388	25,840	264.9	8.7	232.3	6.8	32.6	24.6	-2.10	0.60	30.09	97.33
7月			1.97	523,747	46,125	253.0	1.6	220.8	-7.7	32.2	228.4	-2.21	0.06	30.04	99.75
8月	3,891,779	1.31	-0.85	365,707	38,988	256.3	3.6	210.5	-1.2	45.8	33.5	-2.82	-0.78	30.03	97.87
9月			-0.56	439,593	30,752	252.4	-7.0	229.0	-0.7	23.4	-42.7	-2.57	0.84	29.78	99.28
10月			0.47	342,429	12,749	267.1	0.7	226.0	-2.9	41.1	26.5	-1.85	0.64	29.49	97.82
11月	4,062,940	2.88	0.39	305,056	31,782	257.3	3.4	213.8	-0.5	43.5	28.1	-0.94	0.68	29.59	99.79
12月			5.60	690,486	79,362	263.8	1.2	241.6	10.0	22.2	-46.0	-0.01	0.34	29.81	103.41
2014年															
1月			-1.89	325,242	38,611	242.9	-5.4	213.4	-15.2	29.5	473.8	0.59	0.83	30.26	103.94
2月	3,749,880	3.14	7.61	196,689	9,254	212.8	7.9	197.2	4.9	15.7	68.6	-0.36	-0.04	30.38	102.16
3月			3.62	311,812	26,494	277.4	1.9	258.0	7.4	19.5	-39.2	-0.02	1.61	30.45	102.27
4月			5.71	258,678	12,698	266.0	6.2	240.6	5.8	25.4	10.5	0.12	1.66	30.27	102.56
5月			5.57	410,378	24,395	266.6	1.4	213.8	-2.3	52.8	19.4	1.19	1.62	30.18	101.79

出所：中華民國經濟部統計処

## インフォメーション・コーナー

# 2014年 台北国際発明展&テクノマート見本市 (Taipei Int'l Invention Show & Technomart 2014)

### 概要

台北国際発明展及びテクノマート見本市は、世界各国の発明家・研究機関が最新技術・発明を発表する展示会である。アジア地域の知的財産と技術のマッチングの場として開催されており、会場では2,000を超える発明品や特許技術が披露される。今回で10回目を迎え、過去最大規模の約700団体、1,000ブースの出展が見込まれている。詳細は下記サイトまで：  
[http://www.inventaipai.com.tw/zh\\_TW/index.html](http://www.inventaipai.com.tw/zh_TW/index.html)

### 日時

2014年9月18日(木)～9月21日(日)

### 出品物及び 展示テーマ

[製品] 農産品 化学原料及び製品 繊維品 機械 ハンドツール 電子機器 パソコン周辺設備 光学製品 通信機器 金属材料及び製品 家庭用品 建材及びバス用品 スポーツ・レジャー用品 文具・OA機器 ギフト及びアイデア商品等 [技術] 環境保護 エネルギー オプトエレクトロニクス 通信 機械 運輸 バイオ等

### 展示会場

台北世界貿易中心展覧1館(台北市信義路5段5號)

### 主催

中華民國對外貿易發展協會(TAITRA)

### お問合せ及び 資料請求

台湾貿易センター(TAITRA)東京事務所  
TEL: 03-3514-4700 FAX: 03-3514-4707 E-mail: tokyo@taitra.gr.jp  
中華民國對外貿易發展協會(TAITRA)  
TEL: 886-2-2725-5200 (胡俊彦先生、内線2622) Email: invent@taitra.org.tw

### ジャパンデスク連絡窓口 (日本語でどうぞ)

ジャパンデスクは、日本企業の台湾進出を支援するため、台湾政府が設置しています。野村総合研究所が無料でご相談にのります。お気軽にご連絡ください。

#### 經濟部 投資業務処

台北市館前路71号8F TEL: 886-2-2389-2111 / FAX: 886-2-2382-0497  
担当: 陳惠欽 ext.218

#### 野村総合研究所 台北支店

台北市敦化北路168号10F-F室 TEL: 886-2-2718-7620 / FAX: 886-2-2718-7621  
担当: 田崎嘉邦 ext.130 / 平山直人 ext.135 / 洪采潒 ext.121

#### 野村総合研究所 経営コンサルティング部

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-6-5 丸の内北口ビル TEL: 03-5533-2709(直通) / FAX: 03-5533-2537  
担当: 杉本洋

● ジャパンデスク専用 E-mail: [japandesk@nri.co.jp](mailto:japandesk@nri.co.jp) ● ホームページ <http://www.japandesk.com.tw>

個別案件のご相談につきましては、上記ジャパンデスク専用Eメール、もしくは野村総合研究所台北支店宛にお願い致します。