

2024 年のベトナムの M&A 市場の全景: トレンドと投資機会

2025 年 3 月 4 日 作成

カテゴリ ベトナム M&A M&A 動向

目次

ベトナムの M&A 市場の概要	1
不況は 2024 年末まで続く	1
外国資本が引き続き M&A 市場を席巻	3
2023 年から 2024 年第 2 四半期までの M&A 案件	5
ベトナムにおける代表的な M&A 分野	7
不動産	7
銀行	9
ロジスティクス	10
ベトナムの M&A 市場の展望	11

ベトナムの M&A 市場の概要

本章では、ベトナムの M&A 市場の概要について解説する。

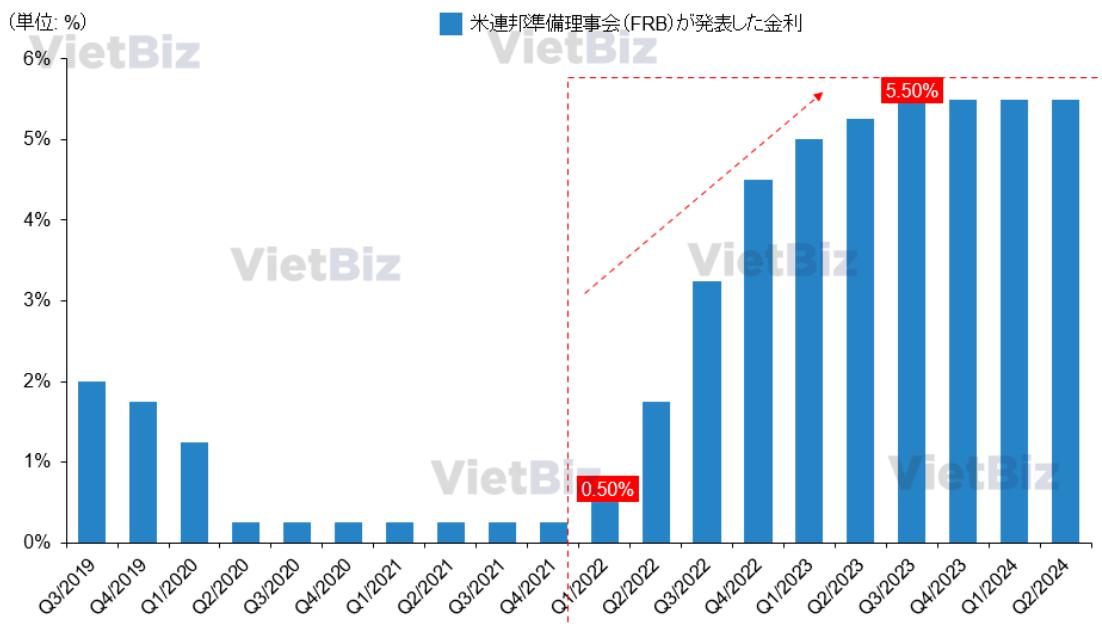
不況は 2024 年末まで続く

全体として、世界的な合併・買収 (M&A) は 2024 年第 2 四半期も引き続き緩やかに増加する。長期にわたる高金利、不利な規制環境、過大評価につながる株式市場の高騰が、2024 年第 2 四半期の M & A 活動に重荷となっている。ディールロジックのデータによると、第 2 四半期に世界で締結された取引件数は 21% 減の 7,949 件となったが、取引総額は 3.7% 増の 7691 億ドルとなった。

図表

2019 年第 3 四半期から 2024 年第 2 四半期までの FED の金利動向

VietBiz



出所: FED, FiinGroupを基に、ONE-VALUE株式会社が作成

For more information, contact@onevalue.jp

世界の政治的不安定およびマクロ経済の不確実性に直面し、外国投資家も慎重になっているため、グローバルな取引活動と取引価値の両方が停滞している。その中でも特に大きな影響を与えたのは、主要国での金融引き締め政策による高金利政策であり、これにより取引を行うコストが高騰している。さらに、為替の不安定さも、クロスボーダーの評価と投資判断を困難にしている。

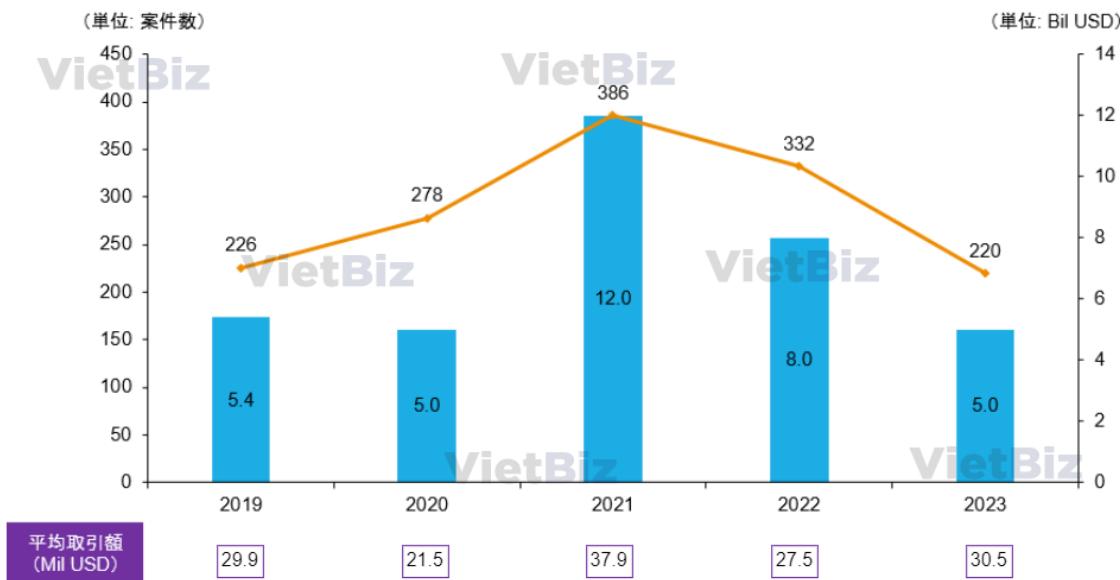
ベトナムは、インフレを 4%以下に抑え、GDP 成長率も 5.05%と安定した水準にあるが、世界の M&A 市場の減速の例に漏れない。2023 年の取引総額は前年同期比で 33%減少し、また取引件数も 2022 年と比較して 34%と大幅に減少した。しかし、昨年の取引額の平均は 3,020 万米ドルで、2022 年と比べて 1.1 倍となっており、ベトナムでの M&A 投資の状況は依然として低迷しているものの、回復の余地は残されていることを示している。

る。

図表

2021年以降取引総額が減少しているベトナムにおけるM&A市場

VietBiz



出所: Eii Groupを基に、ONE-VALUEが作成

For more information, contact@onevalue.jp

外国資本が引き続き M&A 市場を席巻

2023 年の流れを受け、2024 年当初からも M&A 市場における外国資本の活動が活発で、上位 5 件の大型取引も外国投資家によるものであった。ベトナム計画投資省のデータによると、昨年、外国投資家による資本拠出、株式または出資持分の取得に関する取引は 3,450 件以上あり、その総額は 85 億ドルを超えた。この数字は 2022 年と比較して約 66% の増加を示している。

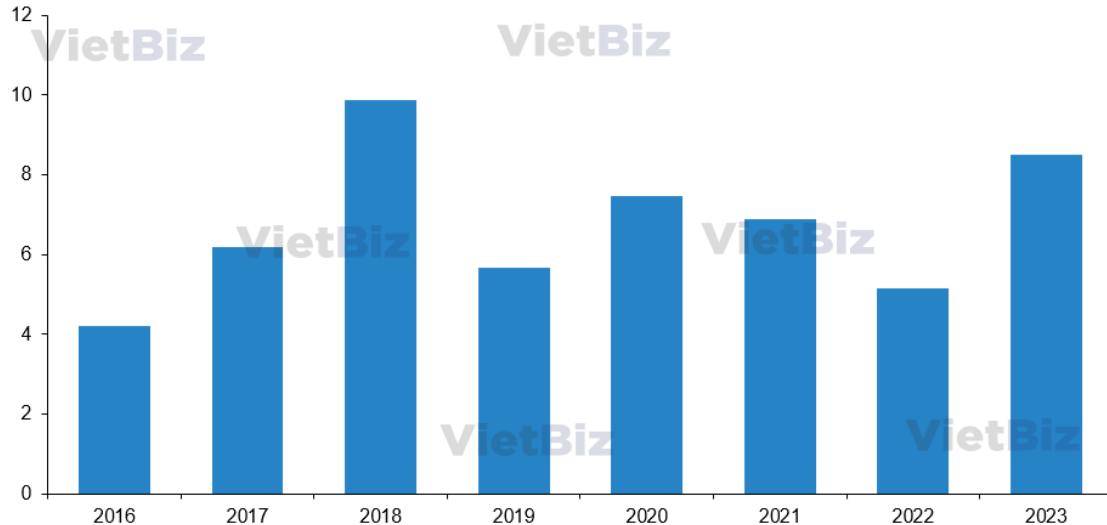
具体的には、2023 年の最初の 10 ヶ月間に、M&A による資本流入は大きな変化を見せており、国内投資の減速が見られる一方で、外国投資家は市場への投資を積極的に進めている。この間、国内投資家は投資に消極的な姿勢に転じており、M&A の取引額は 1 億 6160 万ドルに減少し、発表された取引総額の約 4% を占めるにとどまった。一方で、外国投資家は取引額のトップ 5 を独占しており、日本、シンガポール、アメリカが市場で最も活発に活動する外国投資家として発表され、ベトナムにおける M&A 取引総額の 70% 以上を占めた。

図表

ベトナムへの外国投資資金 (資本拠出、株式取得、出資持分取得の形態での投資)

VietBiz

(単位: Bil USD)



出所: 計画投資省を基に、ONE-VALUE株式会社が作成

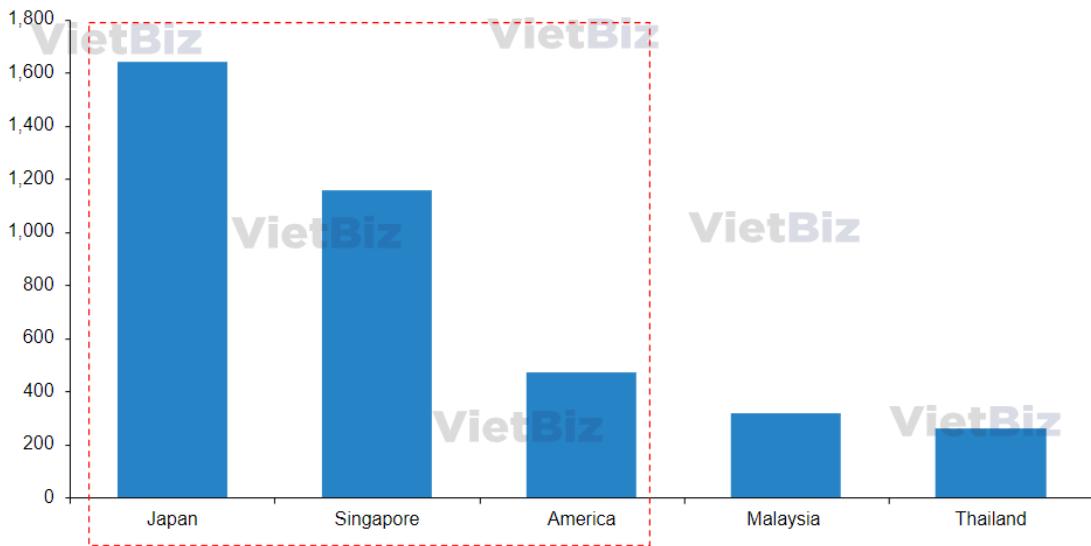
For more information, contact@onevalue.jp

図表

2023年1月～10月、ベトナムとの取引額が 最も高い国上位5カ国

VietBiz

(単位: Mil USD)



出所: 計画投資省を基に、ONE-VALUE株式会社が作成

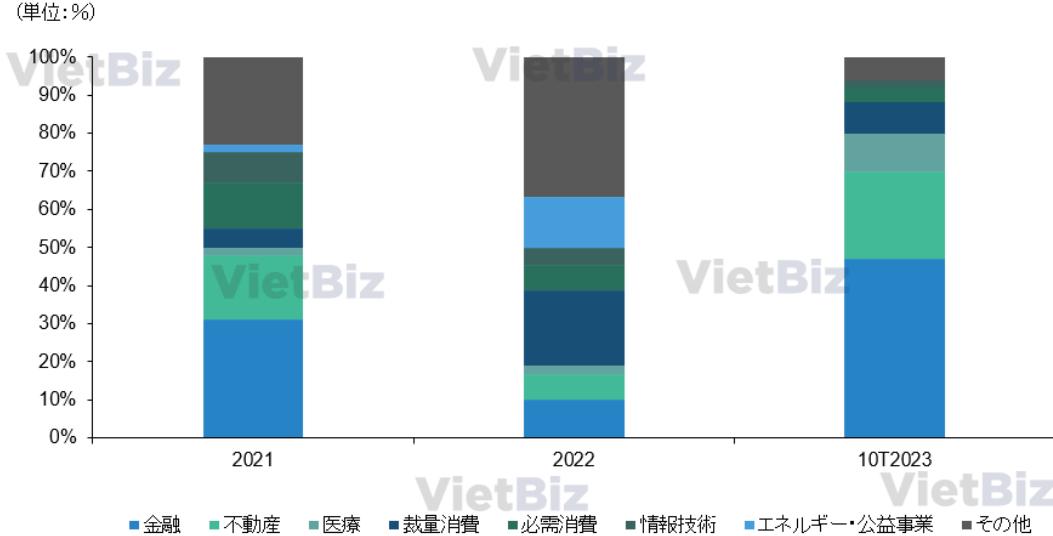
For more information, contact@onevalue.jp

外国投資家が M&A 市場の主要なアクターとなり、投資の戦略が短期的な投機的投資から有望な業界への長期戦略的投資に変わりつつある。短期的な減少があっても、ベトナムは安定した投資資金の流入を維持し、経済改革を進める。2023 年の M&A 活動は金融 (47%)、不動産 (23%)、医療 (10%) に集中し、取引額全体の 80% を占める。

図表

ベトナムへの外国投資資金(業界別)
(資本拠出、株式取得、出資持分取得の形態での投資)

VietBiz



出所: 計画投資省を基に、ONE-VALUE株式会社が作成

For more information, contact@onevalue.jp

2023 年から 2024 年第 2 四半期までの M&A 案件

2023 年の M&A 市場のハイライトは、金融、不動産、医療分野における大規模な取引である。

金融業界



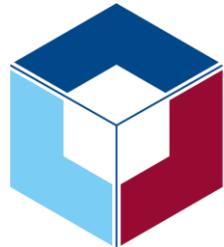
Sumitomo Mitsui Banking Corporation



Vietnam Prosperity Joint Stock
Commercial Bank (VPBank)

金融分野では、日本の三井住友銀行 (SMBC) が 15% の株式を 15 億ドルで取得し、VPBank の戦略的株主となったことが最も注目される。この取引により、SMBC は VPBank の成長をサポートし、同銀行の財務基盤を強化する。これにより、VPBank の自己資本は 1,035 億ドンから約 1,400 億ドンに増加し、ムーディーズによる評価では、自己資本比率 (CAR) が 19% 近くに上昇し、ベトナムの銀行の中でトップに立つ見込みである。

不動産業界



ESR Group Limited

ESR BW INDUSTRIAL
OUR PROPERTY IS YOUR ADVANTAGE

BW INDUSTRIAL DEVELOPMENT JSC
(BW Industrial)

不動産分野では、ESR グループが 4.5 億ドルで BW インダストリアルの株式を取得した。ESR グループは、APAC 最大の規模を誇り、今もなお成長を続けている不動産アセットマネジメント会社である。BW インダストリアルは、この資本を活用して、多くの大手企業がサプライチェーンをベトナムに移転しやすいようにインフラ整備を進め、投資を惹きつける計画である。

医療業界



Thomson Medical Group (Singapore)



FV Hospital

医療分野では、シンガポールのトムソン・メディカル・グループが 3.8 億ドル以上でベトナム・フランス病院の筆頭株主となった。この取引はベトナムのヘルスケア業界で最大の取引となり、2023 年に東南アジアで記録された最大の M&A 案件である。

2024 年第 2 四半期の注目の取引

WARBURG PINCUS

Warburg Pincus (leading global private investment fund)



Xuyen A Hospital system (leading private hospital group operating four large-format general hospitals)

医療分野は、引き続きベトナムでの M&A 投資の有望な分野の一つである。2024 年 4 月 15 日、世界的なプライベートエクイティファンドであるウォーバーグ・ピンカスがベトナムのシエンア病院グループに投資したと発表された。投資額の詳細は公開されていないが、ウォーバーグ・ピンカスはこれまでのベトナムでの取引で 1 億ドルから 3.7 億ドルの投資を数回行ってきた。2013 年からベトナム市場への投資を開始し、現在ではウォーバーグ・ピンカスはベトナムで最も大きく、活発なプライベートエクイティ投資家となっている。これまでに 20 億ドル以上をビンコム・リテール、モモ、テクコムバンク、BW インダストリアル、ロッジスなどの市場トップ企業に投資している。また、ウォーバーグ・ピンカスはビンコム・リテールとテクコムバンクの二社の最大の IPO を完了している。



Siam Commercial Bank (SCB)



Home Credit Vietnam

タイの SCB 銀行が Home Credit Vietnam の全株式を 8 億ユーロ（約 22 兆ドン）で取得した。これは、2021 年に SMBC が FE Credit の 49% を 13.7 億ドルで取得した取引に次いで、ベトナムで 2 番目に大きな金融 M&A 取引となる。2024 年 2 月 28 日に Home Credit は、タイの The Siam Commercial Bank Public Company Limited (SCB) が Home Credit Vietnam の全株式を取得するための条件付き枠組み契約を締結したと発表した。取引額は約 8 億ユーロで、ベトナムとタイの当局の承認を得た後、2025 年の上半期に取引が完了する予定である。実際の取引額は取引完了時に確定される。

8 億ユーロ、つまり約 22 兆ドンは、Home Credit の自己資本の 3 倍以上であり、Nam A Bank (17.5 兆ドン)、Bac A Bank (11.2 兆ドン)、ABBank (8.7 兆ドン)、PGBank (6.2 兆ドン)、NCB (6.2 兆ドン) などのベトナムの多くの銀行の時価総額を大きく上回る。これは、SCBX が消費者金融関連企業の成長に大きな期待をかけていることを示している。

ベトナムにおける代表的な M&A 分野

本章では、ベトナムにおける代表的な M&A 分野を解説する。

不動産

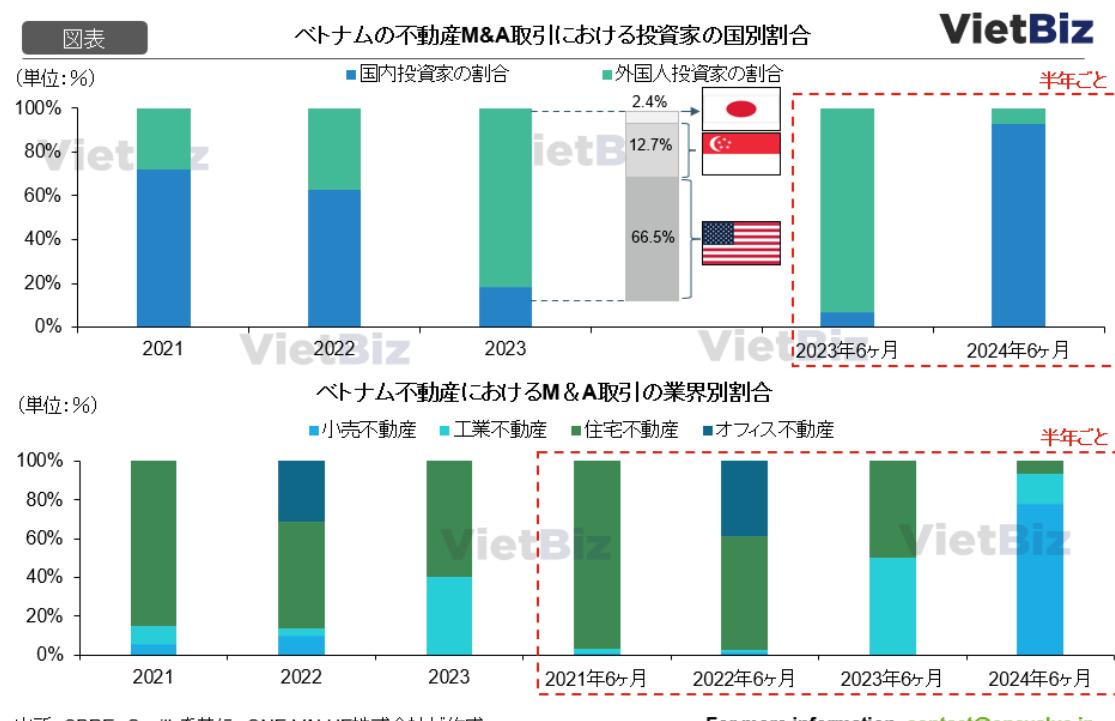
2024 年上半期、不動産 M&A の取引額は、Vingroup が Vincom Retail の資産を売却した取引

により増加し、その取引額は 9 億 8230 万ドルに達した。多くの分野と同様に、ベトナムの不動産 M&A 取引でも、外国投資家が依然として大多数を占めている。

2024 年上半期における外国直接投資（FDI）は、150 億ドルを超え、前年同期比で 13%以上の増加を見せた。そのうち、不動産分野への FDI は 18.9 億ドルに達し、新規登録資本の 20%近くを占め、前年同期比で 4.7 倍の増加を記録した。

景気の停滞で国内市場が活発な動きを見せていない中、不動産分野は引き続き外国投資家の関心を集めている。特にアメリカ、シンガポール、日本、韓国からの投資家が、安定した長期間の経済成長を見込み、ベトナムへの製造拠点の移転、若年層の人口構成、都市化の進展などにより、M&A および FDI に着目している。

投資家の多くは住宅プロジェクト、工業団地、リゾート地の開発プロジェクトに関心を持っており、取引の一般的な形態としては、プロジェクト会社の株式譲渡、プロジェクトの完全譲渡、またはプロジェクトの一部譲渡などが挙げられる。



医療

医療分野は、2023 年において M&A 活動が最も活発な業界の一つであり、取引の数量と額の両面で顕著な成長を見せた。2023 年には 11 件の取引が実施され、公開された取引総額は 5 億 800 万ドルに達した（2022 年の 2 倍）。医療分野は、ベトナム市場において力強い成長の可能性を示してい

る。

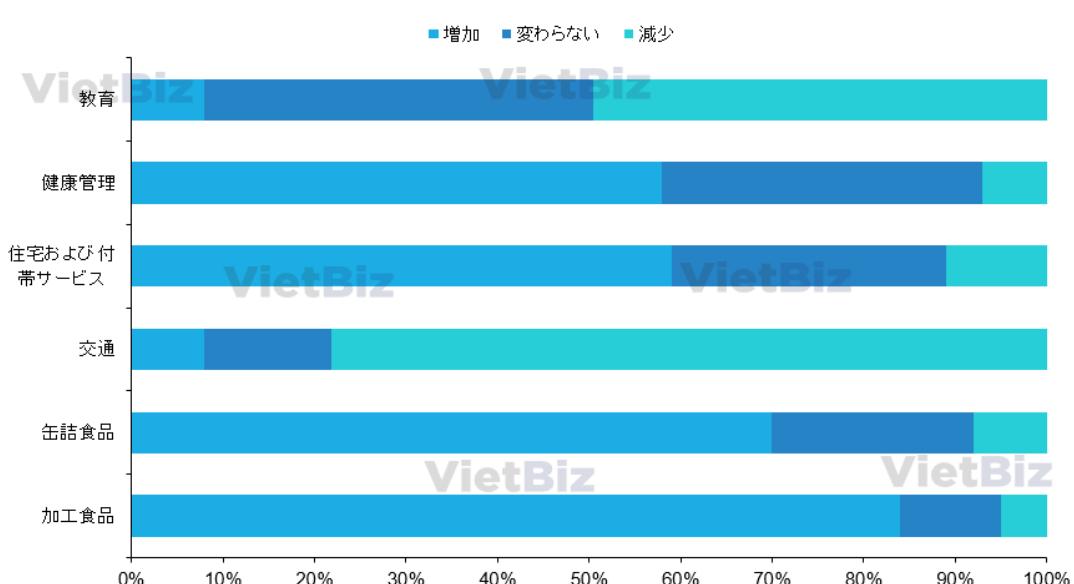
新型コロナウイルス(COVID-19)感染症拡大以降、ベトナムの人々は健康問題への関心を高めている。COVID-19 の爆発的な拡大が人間の健康に及ぼす影響により、健康分野への支出が COVID-19 前と比べて増加した。Deloitte Vietnam の消費者調査によると、2021 年 2 月の時点で 93% の家庭が健康管理に対する支出を維持または増加させると回答している。

医療分野は、引き続きベトナム市場での M&A の有望分野と見なされている。医療分野での活発な投資は継続され、投資機会が広がり、取引の特徴や買い手・売り手の多様化が進むと予想される。取引の構造の多様性と大規模な投資機会は、ベトナムにおける医療分野の M&A 活動の成長を促進すると考えられる。

図表

新型コロナウイルス感染症の影響による家計支出の変化

VietBiz



出所: Kirin Capitalを基に、ONE-VALUE株式会社が作成

For more information, contact@onevalue.jp

銀行

Fiin Group によると、2023 年は銀行業界の M&A 活動において画期的な年となった。この業界は不動産業界に次いで、最も多くの M&A 取引を引き寄せている。2023 年の 10 か月間で、銀行業界では 14 件の M&A 取引が行われ、その総額は 19.58 億 USD に達し、2022 年同期と比較して大幅に增加了。この增加の主な要因は、上記「1.3.1 金融業界」で触れたように、日本の SMBC グループが取引額 15 億 USD で VPBank の 15% の株式を取得したことによる。

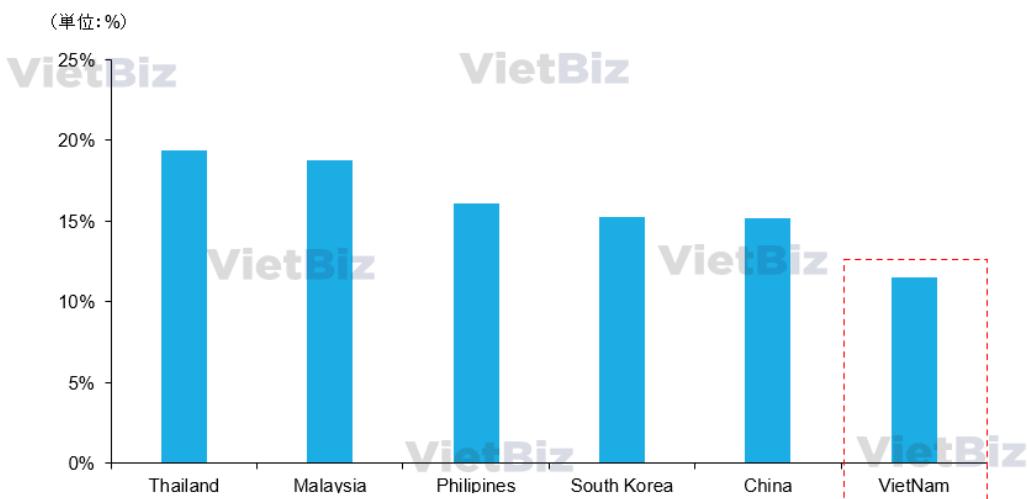
銀行業界は常に外国投資家の注目を集めているが、外国投資家は M&A に慎重である。ほとんどの大手銀行には外国投資家による株式取得などの影響が見られるが、中小規模の銀行では業績の不振により外国投資家が慎重になっている。外国投資家に対して銀行業界への参入の門戸が開かれても、実際には財務状況が脆弱な銀行の M&A 取引は成功していない。これには以下の原因がある。

- **銀行側の問題:** 政府は銀行を支援しているものの、2023 年第 3 四半期末時点で不良債権比率の減少の兆しは見られない。また、外資系投資家は不良債権のリスクに加え、交渉過程での法的問題や書類の不備にも直面する。これらの問題は通常、交渉開始から資本投入まで長期間に渡って続くため、多くの投資家が意欲を失い、他のターゲットにシフトする原因となっている。
- **政府の方針:** 現在、国内の各銀行は 2025 年までに 11-12% の CAR (自己資本比率) 目標達成を目指している。この目標は「信用機関の再構築と不良債権処理に関する計画 (2021-2025 年)」に基づいている。2024 年 1 月末時点で、業界全体の CAR は 11.84% であり、国営商業銀行は 9.72%、民間商業銀行は 11.89% である。しかし、近隣諸国と比べるとその値は低く、インドネシア、フィリピン、シンガポール、タイ、マレーシアなどの国々では、CAR はすべて 17% 以上である。

図表

2022年におけるベトナムの銀行の平均CARと、近隣国の銀行との比較

VietBiz



出所: Kirin Capitalを基に、ONE-VALUE株式会社が作成

For more information, contact@onevalue.jp

ロジスティクス

ベトナムのロジスティクス業界は近年 2 衍の売上高成長率を維持しているが、国内企業は基本的なサービス提供に留まっている。このため、外国のロジスティクス企業にとって大きなビジネスチャンスとなっている。

る。『ベトナムロジスティクスレポート 2023』によれば、2015 年から 2019 年の間にベトナムは 365 件のロジスティクス投資プロジェクトが進出し、2020 年から 2022 年には 203 件のプロジェクトが進出した。これは以前の 1.5~2 倍の増加である。1991 年以降、ベトナムのロジスティクス分野に投資した 48 カ国の中で、韓国からのプロジェクトが最も多く、全体の 20% を占める。次にシンガポール、香港、日本、中国、アメリカなどが続く。外国投資家の大多数はジョイントベンチャー（50.4%）や 100% 外資（48.7%）の形式を選んでいる。ビジネス協力契約を選ぶプロジェクトはごくわずか（0.9%）で、これらはすべて 2010 年以前に許可されたものだ。

ベトナムには 30,000 以上のロジスティクス関連企業があり、地元企業はその 89% を占めるが、市場シェアは 3 割にとどまる。一方、ジョイントベンチャー企業は 10%、100% 外資系企業は 1% だが、市場シェアは 7 割に達している。そのため、M&A（合併・買収）はベトナムのロジスティクス市場にとって珍しいものではなく、成長への近道と見なされている。近年、ベトナムのロジスティクス業界の成長率は約 14-16% で、年商は約 400-420 億 USD と推定されており、ベトナムの物流市場を開拓したい外国企業にとって有望な市場である。

ベトナムの M&A 市場の展望

ベトナムは、(i) 若年層が多くを占める人口構成、(ii) 堅実な経済成長率、(iii) 増加する中間者層といった利点から、世界の投資先の中で魅力的な国となっている。近年、ベトナムは日本、韓国、シンガポール、タイ、台湾、中国などのアジア市場からの投資を引き寄せているが、欧州や北米・南米からの投資は少ない。注目される分野としては、不動産・建設、エネルギーが挙げられる。

不動産・建設は 2023 年の前半で最も多くの M&A 案件があった分野である。2024 年には不動産取引に直接関連する法律（土地法、不動産ビジネス法、住宅法）が改正される。改正版では、法的枠組みがより明確になり、投資のリスクが減少し、不動産分野の M&A 案件の魅力が増すと期待されている。新型コロナウイルス(Covid-19)感染症の影響からの回復の兆しがあり、工業団地の不動産が引き続き注目されるだろう。

エネルギー分野では、気候変動がグローバルな問題として世界中で関心が高まっている中、再生可能エネルギーがベトナムでも有望な市場となっている。7 月には、首相が 2023 年から 2027 年までの間に責任あるビジネス実践を促進するための政策と法規の整備に関する決定（843/QĐ-TTg）を発表した。これにより環境問題への対処と法的枠組みの整備が 2025 年までに完了する予定だ。ベトナムは COP26 で表明した Net Zero（ネットゼロ）達成に向けたコミットメントを強化しており、2050 年までに純排出量ゼロを目指している。2020 年の環境保護法は、新たにカーボンクレジット取引所の設置を含む内容で、2025 年に試験運用が始まり、2028 年に正式適用される予定である。

全体的に見ると、2023 年は世界中の企業が Covid-19 の影響、インフレの高騰、特にロシア・ウクライ

ナ戦争やイスラエル・パレスチナの政治的緊張など、多くの困難に直面している。しかし、ベトナムでは 2023 年第 3 四半期の M&A 市場の前向きな兆しや、ベトナム政府によるビジネス環境改善や ESG（環境・社会・ガバナンス）関連プロジェクトへの優先的取り組みなどにより、2024 年にはベトナム市場での M&A は活性化が期待される。

以上