



Topics / Insight

2015年1月の注目ディール： 伊藤忠商事による CITIC への出資

2015年2月12日

投資の概要

伊藤忠商事は2015年1月20日、タイ大手コングロマリットのチャロン・ポカパン・グループ（以下 CP グループ）と組んで、中国の国有企業集団で香港市場に上場する中国中信（CITIC）に1兆2040億円を投じることを決めたと発表しました。

伊藤忠商事の負担額は6020億円で、これは同社の2014年12月末における株主資本2兆3914億円の約4分の1に当たる金額です。加えて、CITICのような大規模な中国国有企業について、中国政府が20%を超える比率の株を単一企業、しかも外資に渡すことは異例です。その意味でも本件に対する注目度は高いと思われます。

本件のストラクチャー

本件の投資は、以下のような複数のステップによる手続きが予定されています。

第一段階 伊藤忠商事と CP グループが折半で設立した共同出資会社が CITIC の普通株式約2,490百万株（総議決権数の10%相当）を CITIC 株を保有するグループ会社より約5150億円で取得（2015年4月予定）。昨年8月の CITIC による第三者割当増資の際に共同出資会社が取得した普通株式249百万株については、同取得日までに市場にて全株売却。

第二段階 共同出資会社が CITIC の普通株式に転換可能な優先株式を約6890億円で引き受け（発行済みの総議決権数の13.4%に相当。2015年10月予定）。優先株式は、市場における CITIC 株式の流動性確保を確認の上、3カ月以内に普通株式に転換。

このステップ実行することにより、共同出資会社は CITIC 普通株式を5,818百万株（優先株式の普通株式転換後における総議決権の約20%）を所有することになり、CITIC は共同出資会社の持分法適用関連会社となります。普通株式並びに優先株式の一株当たり価格は、ともに13.8香港ドル（公表日前日の香港市場終値13.31香港ドルの3.7%プレミアム、1カ月終値平均13.52香港ドルの2.1%プレミアム）で、共同出資会社による総出資金額は約803億香港ドル（1香港ドル=15円換算で1兆2040億円）に上ります。

伊藤忠商事にとっての戦略的意義

CITIC は傘下に中国首位の信託会社や証券会社並びに中国大手の銀行などを抱え、利



Topics / Insight

益の 8 割が金融分野からという金融中心のコングロマリットです。資源開発、製造、サービス等の分野にも進出していますが、こうした金融以外の分野の事業拡大が課題となっていました。伊藤忠商事とは、2011 年に幅広い事業分野での提携検討を目的とする包括戦略提携を結んでいます。これまで CITIC の名前が前面に出るような目立った成果は見られていませんでした。

一方、CP グループはアグリビジネス・食料品を主力事業として流通、金融、医薬品等非資源分野に強みを持ち、タイ・中国を中心に国際展開をするタイ最大の企業グループです。伊藤忠商事とは昨年 7 月に戦略的な業務資本提携を締結し、アジア地域を中心とした非資源分野における事業拡大を進めてきました。同年 8 月には、両者の共同出資会社が CITIC の第三差割増資を引き受けるという実績も残しています。

今回の 3 社による業務提携は、これらの取り組みから更に大きな一歩を踏み込むもので、3 社間の提携関係の枠組みを一気に強化するものと評価することが出来ます。3 社の得意とするアジア・中国に限定せず、あらゆる地域及び幅広い事業分野における協業が今後検討される予定です。

財務的な貢献

CITIC は共同出資会社の持分法適用関連会社となることから、伊藤忠商事からみると関連会社の関連会社という位置づけとなります。CITIC に対して共同出資会社が持分法を適用することを通じ、結果として伊藤忠は CITIC に対する間接持分の 10%相当の損益を決算に取り込むことが出来るため、会計上は每期約 700 億円相当の投資収益が見込まれる計算です。また、伊藤忠商事の公表資料によると、2013 年 12 月期末における CITIC の一株あたり連結株主資本は 14.93 香港ドル（2014 年に実施された再編の影響を加味したプロフォーマの財務数値）でしたので、負ののれん計上による多額の投資損益も加算可能でしょう。

但し、こうした会計上の利益は伊藤忠商事にとって利用可能なキャッシュフローを意味していません。3 社による戦略的提携が具体的な案件として実現し、中国・アセアン・日本の 3 つの市場で新たなキャッシュフローを生み出すことが重要です。今回の投資が本当の意味での「優良資産の積み上げ」と言えるものになるためには、こうした価値の創出が必要であると考えられます。

<問い合わせ先>

ベネディ・コンサルティング株式会社

Mail: info@benediconsulting.jp

Web site: <http://benediconsulting.jp>