

www.pwc.com

対日直接投資の成功事例の紹介 意義と課題

第22回地方対日投資会議
平成22年11月11日

PwC

クロス ベンジャミン

題目

M&Aと海外直接投資の関連性

日本におけるM&A

ケーススタディ(沖縄県)

ケーススタディ(追加)

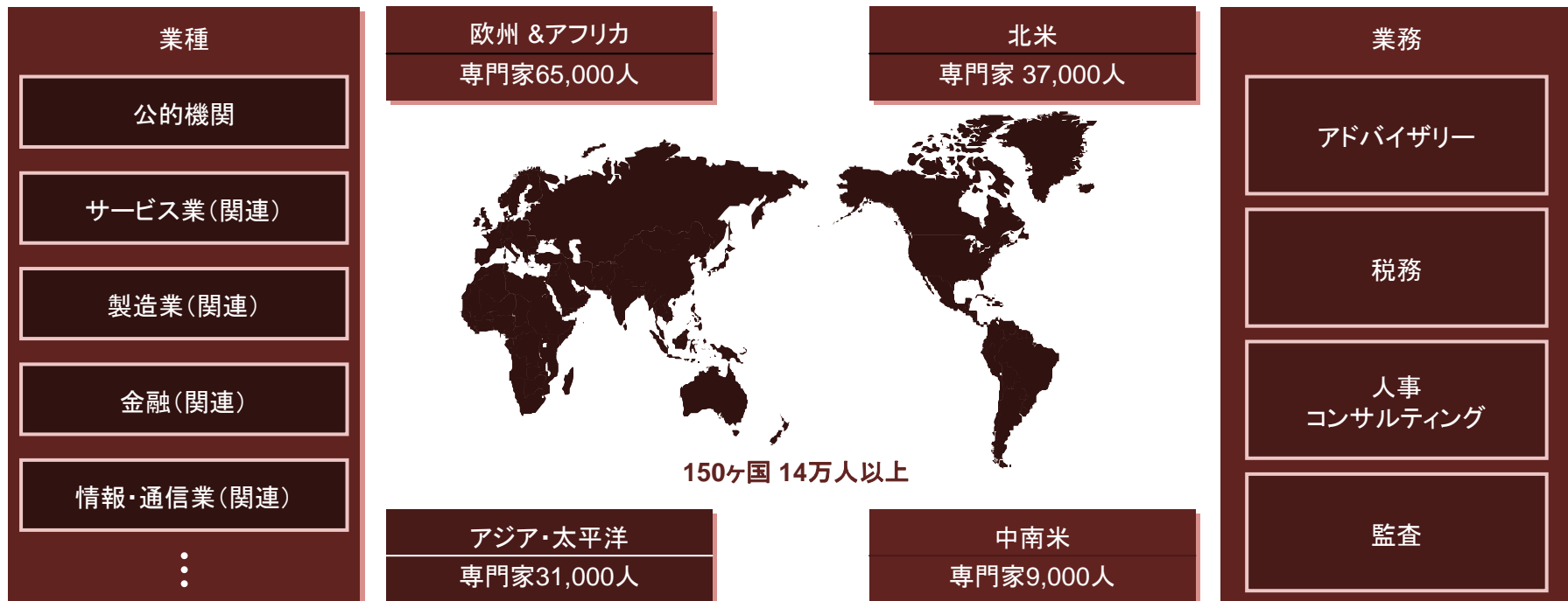
成功要因

結論

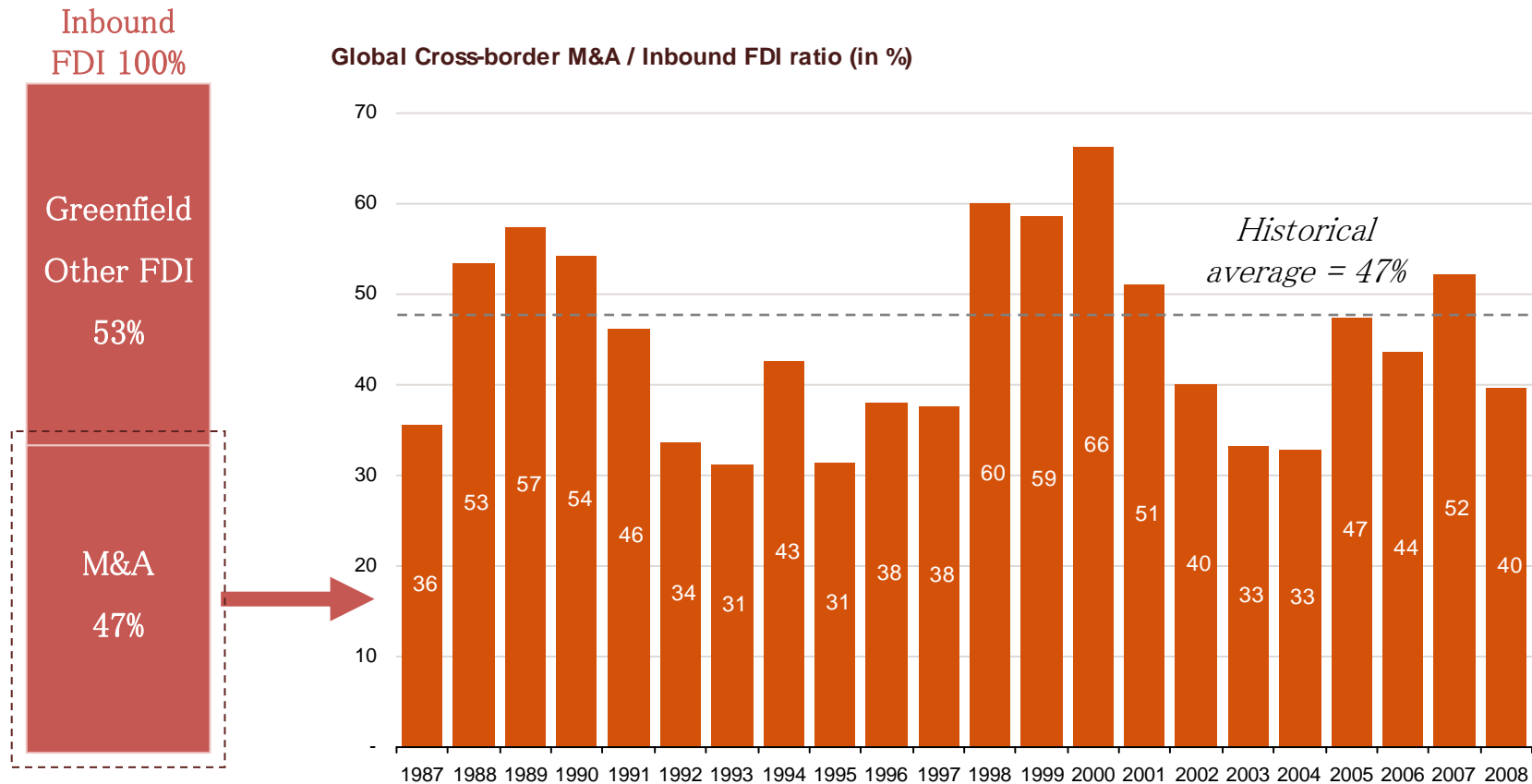
PwCグローバルネットワークのご紹介

世界最大のプロフェッショナルサービスを提供します

- PwCは、150カ国766の都市に14万6千人以上のパートナーおよびスタッフを擁し、顧客の多様なニーズに迅速かつ丁寧に対応できる体制を整えた、真にグローバルな、総合プロフェッショナル・ファームです。
- 戦略コンサルティングファームと異なり、グループ内に業務改善や会計・税務に精通した部門を抱えているため、企業戦略を策定するのみならず、その実行まで支援することが可能です。

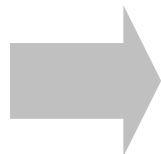
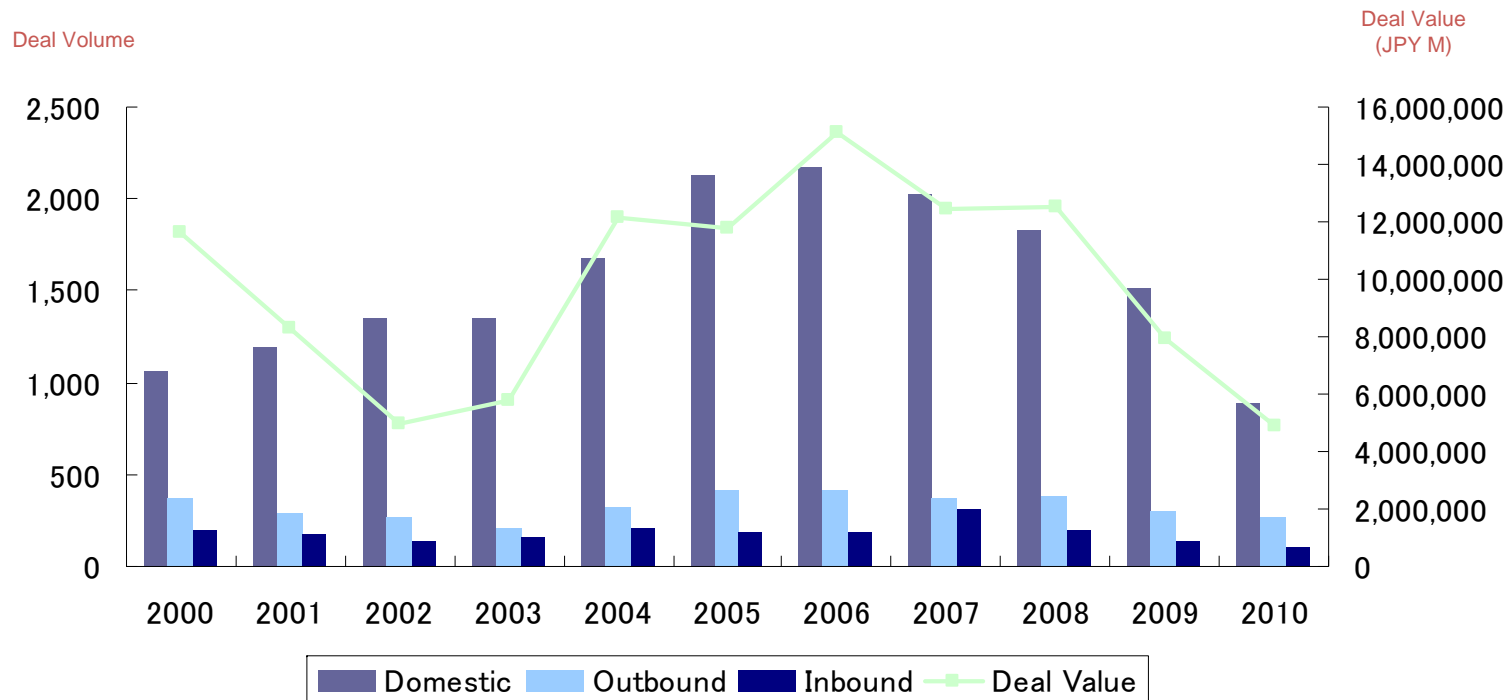


世界中において歴史的に海外からの直接投資の牽引役である クロスボーダーM&A



- 先進国においてはM&Aが市場参入の手がかりとなることが多い一方、発展途上国また新興国においてはグリーンフィールド投資が主流となっている

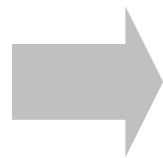
クロスボーダーM&Aでは明らかに遅れをとっている日本取引額は国内ディールに比して、さらに対日直接投資に比しても依然として小さい



- **2008年**におけるM&Aによる投資額(追加投資を含まない)は対日直接投資全体の**15.7%**に留まり(**2005年**以降最低水準)、**2009年**においては更に小規模となっている
- **トレンド**としては短期的な上昇傾向は見られない

クロスボーダーM&Aを対国内ではなく、対国外への動きとして捉えている日本企業

2000年—2010年M&A案件(日本)の金額と件数推移 <百万円> JPY Millions														
	Domestic				Outbound				Inbound				Total	
	Value	%	Volume	%	Value	%	Volume	%	Value	%	Volume	%	Value	Volume
2000	6,279,760	54%	1,066	65%	3,432,301	30%	368	23%	1,901,372	16%	201	12%	11,613,433	1,635
2001	2,292,098	28%	1,190	72%	1,494,989	18%	289	17%	4,495,304	54%	174	11%	8,282,391	1,653
2002	2,563,018	52%	1,352	77%	925,283	19%	264	15%	1,454,741	29%	136	8%	4,943,042	1,752
2003	4,262,721	73%	1,352	78%	528,630	9%	213	12%	1,009,386	17%	163	9%	5,800,737	1,728
2004	9,526,983	78%	1,680	76%	1,882,779	15%	320	14%	743,432	6%	211	10%	12,153,194	2,211
2005	9,558,047	81%	2,129	78%	1,652,396	14%	411	15%	553,226	5%	185	7%	11,763,669	2,725
2006	5,873,585	39%	2,174	78%	8,608,978	57%	421	15%	643,671	4%	180	6%	15,126,234	2,775
2007	6,599,222	53%	2,020	75%	2,819,202	23%	367	14%	3,018,750	24%	309	11%	12,437,174	2,696
2008	4,619,351	37%	1,824	76%	7,431,159	59%	377	16%	469,211	4%	198	8%	12,519,721	2,399
2009	4,339,465	55%	1,520	78%	2,890,315	37%	299	15%	682,396	9%	138	7%	7,912,176	1,957
2010 thru Oct	2,074,715	42%	890	70%	2,454,382	50%	269	21%	359,077	7%	106	8%	4,888,174	1,265
Total	57,988,965	54%	17,197	75%	34,120,414	32%	3,598	16%	15,330,566	14%	2,001	9%	107,439,945	22,796



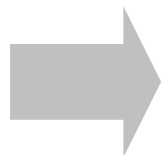
- 過去**2006年**、**2008年**、**2010年**と海外投資額が国内投資額を上回っており、日本企業が成長の糧を海外に見出している証拠といえる

日本における対日クロスボーダーM&A (地域別)

対日M&Aは日本全国で起こっている

都道府県別対日M&A投資件数(2006年～2010年)

2006				2007				2008				2009				2010 Thru September			
Rank	City	#	%	Rank	City	#	%	Rank	City	#	%	Rank	City	#	%	Rank	City	#	%
1	Tokyo	86	48%	1	Tokyo	164	53%	1	Tokyo	93	47%	1	Tokyo	58	42%	1	Tokyo	51	48%
2	Osaka	12	7%	2	Osaka	35	11%	2	Osaka	12	6%	2	Osaka	11	8%	2 tie	Kanagawa	3	3%
3	Kanagawa	8	4%	3	Kanagawa	8	3%	3	Hyogo	6	3%	3	Kanagawa	5	4%	2 tie	Hyogo	3	3%
4	Aichi	5	3%	4	Kyoto	7	2%	4 tie	Kanagawa	5	3%	4	Aichi	3	2%	2 tie	Gunma	3	3%
5	Saitama	4	2%	5	Saitama	6	2%	4 tie	Saitama	5	3%	5 tie	Hyogo	2	1%	3 tie	Shizuoka	2	2%
7 tie	Okinawa	2	1%	7 tie	Okinawa	4	1%	7 tie	Okinawa	2	1%	na	Okinawa	0	0%	na	Okinawa	0	0%
	Other	63	35%		Other	85	28%		Other	75	38%		Other	59	43%		Other	44	42%
Total		180	100%	Total		309	100%	Total		198	100%	Total		138	100%	Total		106	100%



- 過去4年間常に対日M&Aの半分以上は東京エリアに集中しているものの、明らかに日本各所においてM&Aが起きている状況である
- 沖縄県においては過去4年間で8件の対日M&A投資が見られ、全国的に7位に位置している

沖縄県における対日M&Aについて

直近8件の投資は6カ国の企業から行われている

- ペトロブラスによる沖縄の石油精製企業である南西石油の追加出資(2010年10月)
- 英国の投資顧問企業であるシルチェスター・インターナショナル・インベスターズによる沖縄銀行株10.39%まで買い増し(2008年7月)
- クイーンズランド・インベストメント・トラストによる沖縄ITベンチャー企業であるサイバーファームへの資本参画(2008年1月)
- ペトロブラスによる沖縄の石油精製企業である南西石油の株式87.5%取得(2007年11月)
- ソラーレ ホテルズ アンド リゾーツによるオクマビーチランド買収(2007年3月)
- ゴールドマンサックスによるパームヒルズゴルフリゾート買収(2006年12月)
- テラリコンによるアクロラドおよび沖縄の液晶パネル技術企業への出資(2004年6月)

ペトロブラス / 南西石油 ケース (1/2)

2007年および2010年

背景: 国内には選択肢のない困難な状況

- 日本国内での重油質の精製能力(現状**10%**、アジアでは**19%**、中国では**36%**)の更なる利用を促す新規制が業界での合従連衡を後押ししている
- 合従連衡はすでにスタート:**2004年**には出光興産が過剰な生産能力を削減するため沖縄所在の日糧**11万**バレル生産量を有す製油所を閉鎖
- 沖縄県内での需要は国全体の**1%**(国全体の需要は**2015年**までに年間**3.5%**低下する見込みに対して県内での成長性はまだ伺えるという状況ではある)
- エクソンモービル(**87.5%**)と住友商事(**12.5%**)が保有していた南西石油は日糧**10万**バレルと小規模(内**60%**は輸出)であり現状の重油精製能力は**10%**以下

ストーリー : ペトロブラスが製油所を2段階で買収

- ブラジルの石油メジャーであるペトロブラスは**2007年11月**にエクソンモービルの保有する南西石油株**87.5%**を取得し、**2010年10月**残りの**12.5%**を住友商事より取得
- 石油精製活動及び能力向上に**10億**米ドルの投資計画あり

ペトロブラス / 南西石油 ケース (2/2)

2007年および2010年

ペトロブラスによる投資の合理性

- 中国市場において急上昇している車両保有率、石油製品輸出および電気製品消費に備え輸出のハブを保有することになる
- 三井物産と共同で進めている沖縄本島での既存のバイオエタノールおよびバイオマス(サトウキビ)発電プロジェクトへ活用できる
- ブラジルにて生産される比較的粘度の高い重油の取り扱いおよびコスト削減を目的とした規模拡大(現状日糧10万バレルを最終的に2百万バレルへ)への投資となる

実現化している成功要因(全てではない)

- 沖縄経済、農業およびビジネス環境は当該ディール(およびクリーン技術)に対し好意的
- 中国また他の東南アジア諸国と近接したプラットフォーム
- ジェトロおよび三井物産からのアシスト
- 海外からの解決策(本件投資)を可能にした国内の産業構造的な問題

海外投資を呼び込む多様な合理的理由

戦略的に合理性が高いほどベネフィットは多岐にわたる

M&Aによる活性化を必要としている 日本企業の背景(例)

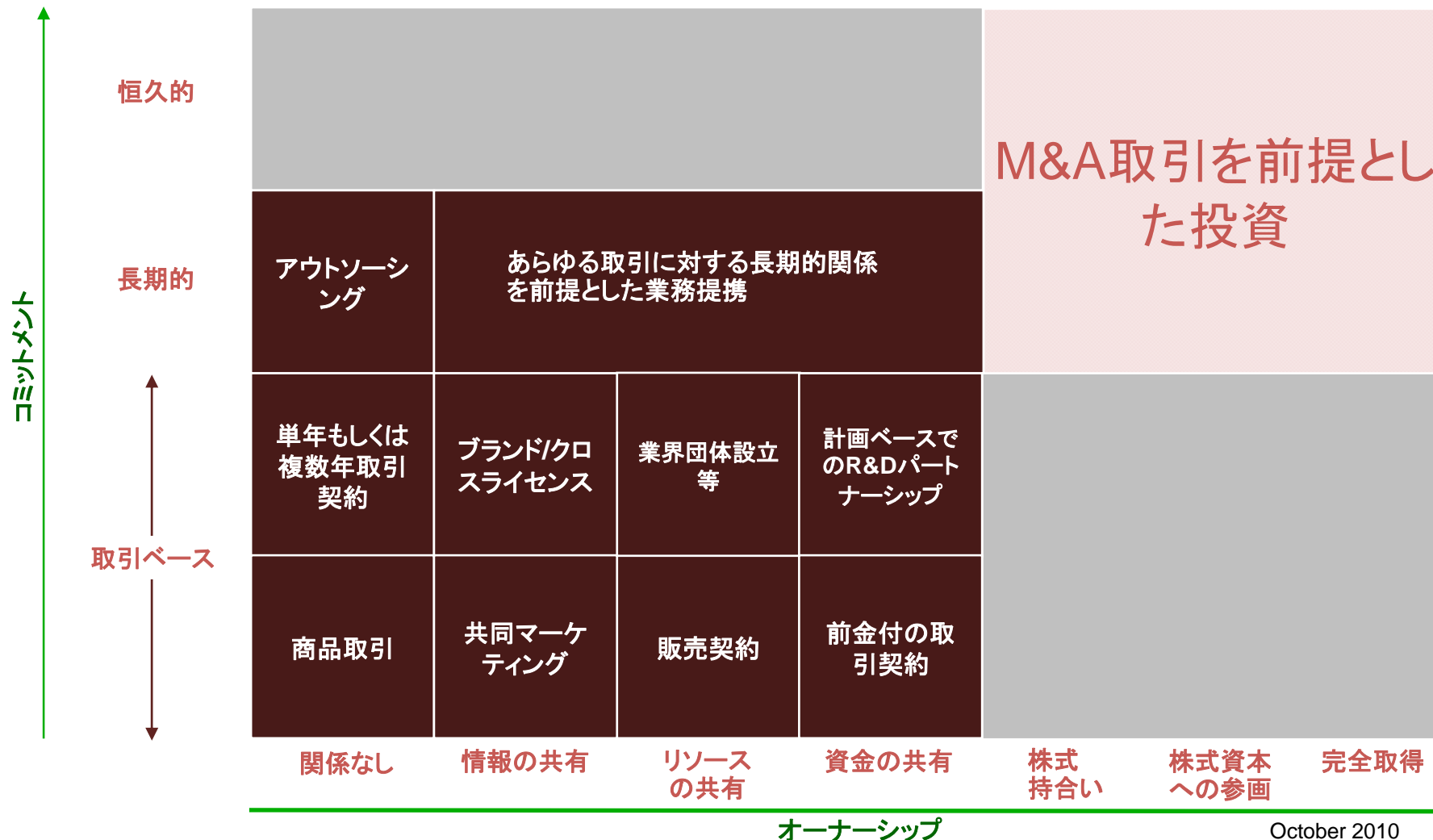
- 財務基盤の改善
- 顧客また調達先の拡大
- 国際的販路へのアクセス保証
- 新市場への拡大
- 低コストな労働力
- 課題解決の継続性

対日投資から得られる日本企業のベ ネフィット

- 資本注入
- 製造拠点の合理化(海外もしくは日本において)
- 国際的な市場、新製品、ブランド、**R&D** へのアクセス
- 購買力また供給源の増大
- プロセスとシステムにおけるベストプラクティスの共有化

M&A以外の様々なアプローチ

オーナーシップとコミットメントが主要な要因といえる



ディールプロセス：ディールにおける重要なポイント 万全を期し可能な限りアドバイザーを間に入れること

秘密保持契約

基本合意

最終契約

クロージング

- アドバイザーの選定
- インビテーションレターの提供
- ストラクチャの検討
- 潜在する税務、法務、規制に関する問題点の明確化
 - 税務インパクト
 - 過少資本ルール
 - 外為法
- 簡易インフォメーションメモランダム（IMM）の準備

- 簡易インフォメーションメモランダム（IMM）の提供
- データルーム、マネジメントプレゼンテーション、現地視察の準備など

- 潜在的買い手へ財務情報の提供（必要に応じてセルサイドDDの準備）
- マネジメントプレゼンテーションの実施
- データルーム開設、Q&Aプロセスの開始、現地視察のアレンジなど
- 最終契約書ドラフトの準備および価格・条件交渉
- 最終契約書完成

- 決算監査および取引価格の修正

外国企業はディールを遂行する上で下記のような分析を行う傾向にある

- シナジーの追求 – ディールにより創造される潜在価値を評価する
- 市場におけるポテンシャルを評価する
- 企業風土を評価する

M&Aプロセスを成功に導くカギ (1/2)

クロスボーダー取引において重要となりえる事項

- **準備**：2004年に発表されたマッキンゼー社による調査によると、十分なシナジーの推量が行なわれないために、70%のM&Aが期待された統合効果に失敗している
 - ✓ 戦略的合理性がしっかりと定義され、かつ市場性とオペレーションの現実性に対する考察が適切に評価されること
- **守秘**：相手方との交渉においては必要最低限の情報のみ開示し、当該情報の他の目的へ流用されるリスクを避けること
- **コントロール**：ディールにおける支配権を失うことを避け、適切な意思決定システムを構築すること
- **コミットメント**：我慢すること。コミットメントレベルおよび撤退できる状況かどうかを継続的に確認すること

M&Aプロセスを成功に導くカギ (2/2)

クロスボーダー取引において重要となりえる事項

- リストラクチャリングの必要性：ディールの前後において事業もしくは組織の再構築の必要性について評価すること
- コミュニケーションと言語：相手方のポジション、視点を熟知し、言語の壁、文化の違いを乗り越えること
 - ✓ 特に企業風土の違いについては理解する必要がある、例えば外国人は会社の株主を重視するのに比べ、日本人はよりステークホルダー(利害関係者)全体を考慮する。
- 以上全てにおいて、相手方とのフィット・信頼の有無を確認すること

結論

- 対日直接投資は今後日本が直面する各産業内での合従連衡に対し重要な役割を果たし、かつ国内で今後必要不可欠となる新たな投資領域においても有効と言える
- 日本企業および産業が抱える多くのニーズに対し、対日直接投資はその具体化と解決策をもたらしている
- 太陽光発電においては、対日直接投資は以下のような結果をもたらす可能性をもつ
 - ✓ アセットまた技術をもつ日本企業の買収
 - ✓ 日本と海外の技術、オペレーション、ノウハウの結合を目的としたジョイントベンチャー
 - ✓ グリーンフィールドまた既存プロジェクトへのM&Aを通じた発電プラントへの投資(ただしROIにおいては今日ではいくつかの課題あり)

ありがとうございます。

Contact

Benjamin Cros (PwC Deals Strategy / Renewable Energy team)

benjamin.b.cros@jp.pwc.com

This publication has been prepared for general guidance on matters of interest only, and does not constitute professional advice. You should not act upon the information contained in this publication without obtaining specific professional advice. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of the information contained in this publication, and, to the extent permitted by law, PricewaterhouseCoopers Aarata, its members, employees and agents do not accept or assume any liability, responsibility or duty of care for any consequences of you or anyone else acting, or refraining to act, in reliance on the information contained in this publication or for any decision based on it.

© 2010 PricewaterhouseCoopers Aarata. All rights reserved. In this document, "PwC" refers to PricewaterhouseCoopers Aarata, which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity.



This publication has been prepared for general guidance on matters of interest only, and does not constitute professional advice. You should not act upon the information contained in this publication without obtaining specific professional advice. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of the information contained in this publication, and, to the extent permitted by law, PricewaterhouseCoopers Aarata, its members, employees and agents do not accept or assume any liability, responsibility or duty of care for any consequences of you or anyone else acting, or refraining to act, in reliance on the information contained in this publication or for any decision based on it.

© 2010 PricewaterhouseCoopers Aarata. All rights reserved. In this document, "PwC" refers to PricewaterhouseCoopers Aarata, which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity.