Advisory

Asia Pacific M&A Bulletin

Seeking opportunity in crisis

2008年下半期

M&A advisor of choice

2008年アジア太平洋地域（除：日本）にてアドバイザー担当ディール件数　1位 (MergerMarket)
2008年アジア太平洋地域（除：日本）にてアドバイザー担当ディール件数　2位 (Thomson Reuters)

プライスウォーターハウスクーパースがアジア太平洋地域で当下半期にアドバイスを提供したM&A ディール例

Korea Express Co., Ltd
Advised seller on sale of 60% interest in Korea Express Co Ltd to an investor group for US$4,334 million

Financial Advisor:
Samil PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance
2008 Korea

Meiji Dairies Corp
Merged with Meiji Seika Kaisha via a share swap. Transaction value of US$2,543 million

Financial Advisor:
PwC Advisory Co Ltd
Corporate Finance
2008 Japan

CVC Asia Pacific Ltd
Acquired 65% interest in Stella Hospitality Group. Transaction value of US$1,223 million

Financial Advisor:
PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance
2008 Australia

SSI Ltd
Merged with PVP Venture Pvt Ltd for S$717 million via a share swap

Financial Advisor:
PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance
2008 India

Nippe Toyama Corp
Sale of 66.27% to Komatsu Ltd for US$555 million

Financial Advisor:
PwC Advisory Co Ltd
Corporate Finance
2008 Japan

Toppan Printing Co., Ltd
Acquired SNP Corporation Ltd for S$220million through Voluntary Conditional Cash Offer

Financial Advisor:
PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance
2008 Singapore

Guan Sheng Yuan Group
Sale of 45% equity stake to Citic Capital for RMB510 million

Financial Advisor:
PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance
2008 China

Novo Group Ltd
Listing on the mainboard of SGX-ST via a reverse takeover. Transaction value of S$140 million

Financial Advisor:
PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance
2008 Singapore

Underwriting Agencies of Australia (UAA)
Advised UAA on sale of QBE Limited

Financial Advisor:
PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance
2008 Australia

Hunan Laobaixing Pharmacy Chain
Sale of 48% to EQT Opportunity Fund

Financial Advisor:
PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance
2008 China

IVF Australia (IVFA)
Advised vendor on sale of IVFA to Quadrant Private Equity

Financial Advisor:
PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance
2008 Australia

Xinjiang Tunhe Industry & Trade Group Limited
Sale of operating assets to Blue Ridge China via bankruptcy restructuring

Financial Advisor:
PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance
2008 China

ディールの成功は作るものである

我々は、M&Aを、個々のステップの集まりとしてではなく、調和したプロセスと考える。我々は、ディールマネージャーとして、クライアントが、適切なディールを見つけ、混乱することなく、より魅力的な価格で、より素早くディールを完了させる支援を提供する。

プライスウォータハウスクーパース　ディールズ

我々は、世界における企業買収や売却、戦略的提携、資本市場への参入に際し、クライアントがリターンの最大化とリスクの最小化を実現させることを第一目標とし、全てのケースに携わっている。

我々は、チームを超え、アジア・パシフィックだけでなく全世界からも、専門知識を結集し、対象となる産業知識を基に、ストラテジック・インベスターやファイナンシャル・インベスターにディール全体に亘るサービスを提供している。

我々は、世界中に6,200名以上のディールの専門家を擁し、世界の主要企業やプライベート・エクイティ・ファンドに対し、サービスを提供している。

Chao Choon Ong
Transactions Leader
Asia Pacific

危機からの機会追求

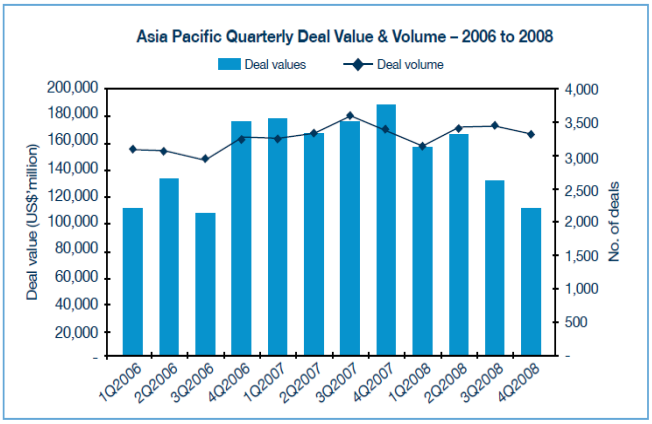
1年の終わりが昨年末のような状況になるとは、誰も思ってもいなかったであろう。2008年のM&Aは、意図や目的を問わず、リーマンブラザースが破綻し、メリルリンチがバンク・オブ・アメリカに買収された9月15日に終了したと言える。自信を失ったビジネス世界を連鎖的システミック崩壊の恐怖が襲った。欧米の一部を襲った金融システムの麻痺は、一夜にして世界的な信用凍結にまで及んだ。世界中の株式市場が暴落し、世界の金融システムや金融市場は完全な心肺停止状態に陥った。金融に限定されていたサブプライム危機は、実体経済にまで及んだ。

世界各国の政府による早急な対応
アメリカは、10月初めに7,000億USドルにのぼる金融安定化法を打ち出した。これは元々、劣後住宅ローンの買取りを予定したものであったが、11月には金融機関に対する資本増強策に変更された。アメリカ連邦準備委員会は、11月に8,000億USドルの住宅ローンや消費者ローン証券の買取りのための施策を開始した。ヨーロッパでは、イギリスが、銀行に対して、資本増強、債券保証、流動性促進のため5,000億ポンドの救済策を打出した。ドイツとフランスでは、それぞれ5,000億ユーロと3,600億ユーロの救済策を発表した。

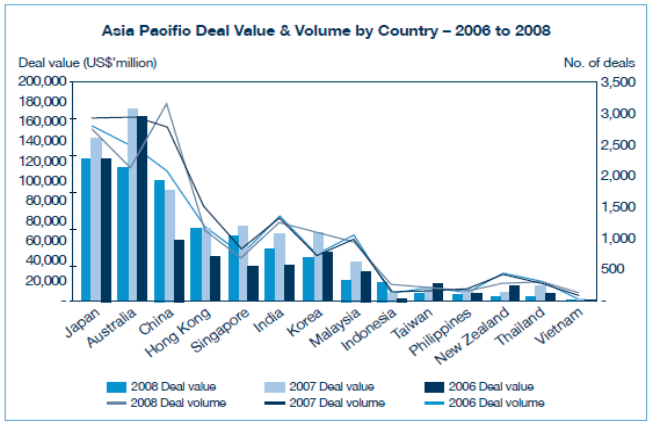
金融と経済の双方による信用回復が必須
信用市場における指標のひとつであるTEDスプレッドは、リーマン破綻前日の金曜日には1.3537%であったのに対し、10月10日には4.636%にまで乖離していた。これは、測定開始以来25年間のなかで最も高いスプレッドである。その後、信用凍結を回避し個別融資や銀行間融資を促進するための施策が講じられ、流動性をもたらすよう1兆USドル以上が金融市場に投下された。世界の中央銀行は軒並み低金利政策を打出し、フェデラル・ファンド・レートは、12月16日には0～0.25%にまで引下げられた。また、リーマン破綻後、330億USドルもの資金が10日間のうちに引出されていることから、アメリカ政府は、銀行間融資を促進するための融資保証だけでなく、預金引出しの混乱や銀行への駆けつけを防止するための預金保証も行った。

抜本的施策の効果の兆候
2008年末、1.43%であった3ヶ月LIBORは、2009年1月には1.18%となり、低下傾向を示している。これは、10月10日の4.8%よりも、さらにはリーマン破綻直前の2.8%よりも低い水準である。TEDスプレッドは、2008年末には1.34%まで落着き、明くる1月には0.958%にまで減少している。しかし、我々はまだ危機を脱したわけではない。新たな年が始まったものの、貸付はまだ厳しい状況にある。銀行は危機の影響をいまだに受けており、また、必要自己資本を最小限に抑えるために、貸出の縮小を継続しており、厳しい状況にある。サブプライム危機の影響をあまり受けなかったアジアの銀行ですら、危機が世界的景気後退をもたらす厳しい時期を見越して、耐えうるべく貸付に対して消極的になっている。

信用確保の難しさや不安定な株式市場によって断切られたM&A
第4四半期は通常M&Aが活発な時期である。しかし、2008年第4四半期は静かであった。2008年上半期において、既に2007年に比べ少額となっていたM&A取引額は、2008年第3四半期に21%減少し、第4四半期に15%減少した。2007年と2008年のそれぞれの第4四半期を比較すると、減少率は42%にもなる。第4四半期に公表されたディールの多くは、リーマンの破綻以前に既に交渉段階にあったものだと考えると、2009年上半期のディールは低迷が続くものと予想する。

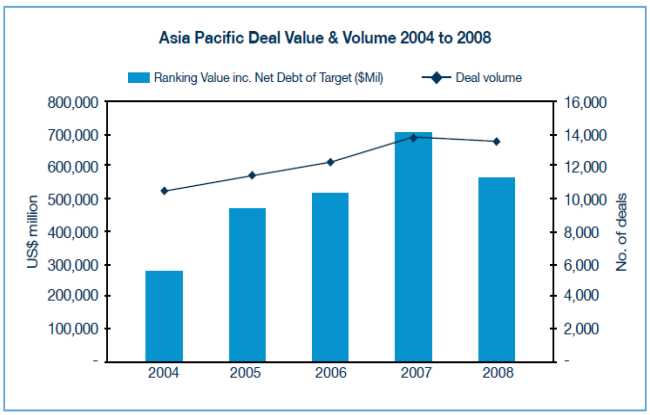


Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

当然のことながら、アジア太平洋地域におけるM&A取引額と件数は、それぞれ前年比21%、4%の減少となった。この急激な減少は、アジア太平洋地域最先進国であるオーストラリアと日本での減少が主要因である。一方で、中国企業によるディール取引額および件数は増加したと報告されている。これは、ディール実行プロセスが長いことや資本市場が成長段階にあること等が要因として推察される（ただし、中国の2008年第4四半期のディールは減少）。



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

2009年は経済の集中治療の年：景気回復は遅れる見通し

2007年12月から不況に陥ったアメリカ経済は、回復するまでには少なくとも後1年を必要とすると見通されており、オバマ大統領自身も経済回復には、3年をかけると述べている。2009年の世界経済は、0.9%成長に留まると、エコノミスト・インテリジェンス・ユニット社は述べており、世界貿易においては、欧米や日本による輸入が減少することが予想され、結果、2%成長にとどまると予想されている。

アジア太平洋地域は、欧米経済とは無縁ではない

アジア太平洋地域に対する欧米経済の影響は小さく、厳しいなかにも光明がみえる可能性はある。アジア太平洋地域の金融市場並びにその制度は、さほど洗練されていなかったため、サブプライム危機からの直接的な影響は比較的軽かった。だからといって、欧米の銀行の資本不足から生じた流動性危機や信用収縮から逃れられたわけではない。アジアの輸出総額は33兆ドルであるが、このうち欧米向け輸出は31%を占めており、輸出主導型経済を持つアジアは、特に2009年に入ってから欧米の景気後退の影響を受け、落込んでいる。

中国の6.7%成長に支えられ、日本を除くアジア太平洋地域の成長は、2009年に5.5%となるとIMFは見込んでいる。温家宝首相は、最近になって、達成は厳しいと発言しているものの、中国政府は未だ楽観的に2009年の8%成長（2008年は9%）を予測している。温首相は、中国が以前に発表した景気刺激策に加え、4兆元（5,800億USドル）を超える追加支援策を検討していると発表した。危機を乗切るために1兆8,000億USドルを準備し、既に回復の兆しがあると楽観的である。中国の公式な製造指数である購買責任者指数（PMI:Purchasing Managers' Index）は、昨年11月に38.8ポイントであったのに対し、12月41.2ポイント、2009年1月45.3ポイントと着実に改善している。また、中国国営銀行は、政府からの要求に応え、1月の融資額を1兆2,000億元（1,750億USドル）とした。中国経済が底を打ったのか、回復の兆候を示しているのかを判断するには、更に数ヶ月を要するであろう。また、中国経済の早期回復はアジアにとって良い影響をもたらすかもしれないが、アメリカ経済の回復に取って代わるものでもなく、また世界経済回復までももたらすものとも思われない。世界の個人消費額30兆USドルのうち欧米市場が60%を占め、中国は未だ僅か3.3%にすぎないのである。

一方、中国経済の早期回復はアジアのM&Aをみる上では良い前兆となろう。2009年は、強い信念と資金に裏打ちされた法人投資家による戦略的買収の新たな風が吹くであろう。次の10年に向けた競争優位性を確保し、価値体系を変容させ、新たな市場に参入する手法として、M&Aが見直される時が来たと言えよう。産業・業界に拠らず、銀行からの短期融資に依存している場合には、大きな痛みがこれから訪れるであろう。厳しいビジネス環境下にあって、レバレッジ解消のための資本調達のために、資産や事業を売却する必要に迫られることもあろう。圧縮された資産、ディストレストセラー、早期売却を願う売手、低い負債水準、割安な株価は、戦略的投資家にとって魅力的な恩恵をもたらすであろう。また戦略的投資家は、戦略的であるからこそ実現できるシナジーがあるため、競争入札において優位に立つであろう。さらに重要なことは、通常の経済環境下であれば、売りに出されないであろうビジネスが、売出される機会ともなろう。例として金融があげられる。

悪いニュースが多いなかで、日々の運用管理や原価管理に追われ、戦略的買収機会を見失ってしまうことは容易に想像できる。機会喪失を回避するためには、企業は、シナリオ立案において長期的視野で戦略を見直し、将来の飛躍のために、買収時のレバレッジ効果を検討する必要があろう。企業は、成長のために資金をどのように活用するかを検討し、買収における資金調達リスクや金融リスクを低減するためにプライベート・エクイティ・ファンドとの共同出資の機会を探ることも必要となろう。

現在、プライベート・エクイティ・ファンドによる資金調達は極めて難しい状況となっているため、多くのプライベート・エクイティ・ファンドは、投資を抑制している状況にある。彼等の保有する資金の約半分が買収に、20%が不動産投資に投下されているものの、投資されないままの資金残高は、2008年末現在で1兆USドルである。未活用の買収資金のうち、450億USドルは、先進国を除くアジアを対象地域としている。これは重要な力である。資産価値が急降下し、代替資本も枯渇している今、プライベート・エクイティ・ファンドにとっては、格好の買収機会となろう。

株式市場や金融市場が安定してくると、売手は上昇期待により、より高い価格を要求するようになり、買手は不確実な状況下では慎重な姿勢を維持するため、価格に対するギャップが開いてくる。このギャップは、売手と買手の双方が、経済の方向性について合意を形成できる時（今年の第2四半期から第4四半期の間のどこか）にのみ解消されると言えよう。そのため、金融システムが正常化すると予測される2010年までは、全体としての買収案件は減少し、融資環境は2008年以前より厳しくなることが想定される。

ソブリン・ウェルス・ファンド（SWFs）は、カタール・ホールディングとアブダビの統治者が行ったバークレーズに対する55億ポンドの出資を除き、2008年第4四半期以降、投資を抑制している。500億USドルの損失や欧米の銀行への出資、また他の投資先との関係から、2009年上半期においても慎重な姿勢を継続させると思われる。3兆USドルと長期的な投資方針を有するSWFsは、クレジットがタイトな状況下にあっても、現金買収を決行することが可能である。一方で、各国における根強い国家保護主義的な過敏な反応が、SWFsのクロスボーダー投資活動にとって、依然、最も大きな障害となろう。近年、目の当たりにしてきたように、SWFsの資金は、厳しい経済情勢における救世主として、各国の主導者から歓迎される可能性がある一方で、そういった歓迎ムードは、景気や経済が回復するに連れ、豹変する可能性を秘めている。そういった状況を回避するために、特に、外資規制や投資規制が存在する業界への投資に際し、今後、SWFsによる、プライベート・エクイティ・ファンドや戦略的投資家との共同出資行動が増加していくことが想定される。

今年は、M&Aにとって重要な機会とリスクがもたらされる年となろう。

- 支配株主は低迷する株式市場を利用し、非上場化を狙うであろう。例として香港のPPCWが挙げられる。
- 銀行によるレバレッジの解消、合併・統合が継続するであろう。アジアの買手にとって、アジア地域における西側諸国の拠点や、ノンコアビジネスを取得する機会となる。野村ホールディングスは、リーマンの破綻後、リーマンのアジアにおける投資銀行業務を買収した。AIGによる世界最大の航空機リースビジネスのひとつであるILFCの売却は、アジアや中東SWFsの興味の的と噂されている。
- 積極的政府支出は、インフラ産業を刺激するであろう。
- 安価な資源を求める中国によってM&Aが継続され、石油および鉱業分野の活性化は続くであろう。シンガポール上場企業Asia Resourcesへの47%持分や、Standard Chartered Private Equityへ発行した80百万豪ドルの転換社債によって、オーストラリア上場企業のStraits Resourcesへ中国や他のアジア諸国の買手が興味を示している。
- 不況のため投資回収が数年遅れる可能性はあるものの、環境投資については、グリーンニューディール政策が明確に打ち出されている。
- 小売業や不動産業、輸送業、物流業のような厳しい他の産業は、生残りのために弱者が強者との合併を行うであろう。

- アジア企業による海外企業のM&Aが増加するであろう。アジア企業は、危機のなかにあって、数年前のLenovaによるIBMパソコン事業買収にみられたように、市場参入や技術力、知的財産、ブランド、国際的なマネジメントノウハウの獲得のために、西側企業の買収を行うであろう。

多くの企業で、短期借入の返済期限が数ヶ月内に到来することから、2009年下半期には、ディストレスト・ディールが増加するであろうと我々は予想する。これらのディールは一般的に高いリスクを有するが、短期間で実行される。バンク・オブ・アメリカによるメリルリンチ買収は、いかにディールが思わぬ困難に遭遇するかもしれないことを証明している。買手にとってのハードルは、限られた時間内で精緻なデュー・ディリジェンスを行い、対象事業の財務状況やキャッシュフロー、必要自己資本、買収後に顕在化する価値の把握をすることにある。ディストレス・ディールにおいて価値を保全するためには、買収後の経営支配、事業再建、統合において、素早く確信的な行動が求められる。ディストレス・ディールにおいては、買手にとっての価値の大半は買収後の再建策やシナジー融合策から生じると言える。従って、ディール実行の初期段階から、権限委譲された統合チームを組織することが必須であり、買収後の事業計画策定が同時に行われ、実行チームと情報共有されていることが不可欠となる。売買契約が締結した直後から経営支配を獲得するといった事柄を含めた買収後計画が実行できる体制を整えておく必要があろう。

今回のように、前例のない金融界に吹く嵐を恐怖と狼狽をもって直面した我々は、来るべき経済崩壊に対し互いを支えあっている。新たに生まれるであろう世界の経済秩序は未だ大きな不確実性をはらんでいる。今後、どのような規制が布かれ、どのように金融セクターが再建されるのか不確実な中、将来の経済成長への影響や資産価格について予測することは早計であろう。確実なことは、明らかな危機的状況下にあっても機会を探索するビジョンと超人的な勇気を持つ者が勝者となるであろうということである。

インダストリー・リーダーからのコメント

Dominic Nixon
Financial Services Leader
Asia

金融サービス

アジアの金融サービス業界におけるM&Aの展望を大いに警戒すべきであろう。2008年後半には、かつてない規模で数多くの巨大なグローバル・バンクが倒産もしくは救済されており、2009年もアジアの金融機関にとって不確実性の高い時期となろう。上級管理職達は、保有資産の質を管理し、流動性や資本の健全性を確保し、経費を削減するよう努力している。警戒が経営方針の主軸となろうが、金融機関の多くは、潜在的、掘出し物的な案件や金融市場の混乱から生じるその他の機会を見逃さないよう、市場を注視している。

しかし、そのような機会があったとしても、金融機関は潜在的買収案件を非常に慎重に進めている。彼らは自らの資金的制約のみならず、資産の更なる減損による追加資金需要の可能性を十分認識している。しかも、アジアにおける新自己資本規制（保険業者に対するリスク・ベースの自己資本規制）の導入スケジュールを緩和する様子は見られない。買収資金を銀行借入によって調達する金融機関並びにその他の法人は、資本コストが加速度的に高まっていることを認識している。バーナード・マドフ事件に代表されるような詐欺や善管注意義務違反は、対象企業の評価の際の自信喪失につながる。

資金不足によって、魅力的な潜在的ディールからも金融機関は遠のいている。また、資金捻出または資本保全の手段として、事業売却を検討している機関も多い。2009年は引続き、不動産、マイノリティ出資や周辺事業への投資案件を含むノンコア事業資産の売却が増加するであろう。不良資産売却による貸借対照表の改善が進む可能性もある。アジア本籍ではない多国籍企業が、本国市場でコア事業を集約化し始めることから、アジア地域からの撤退事案が多く発生することが予想される。興味深いのは、アジアから撤退する企業がいれば、アジアへの投資を増加させる企業があるということ。潜在的成長機会を大きく有するアジア地域とアジア地域外における資産の質の差は解消されつつあり、アジアにおけるかつての野望を保守的な金融機関に思い出させている。そうした金融機関がアジアでのM&Aを先導していくものと予想している。

また、潤沢な余剰資金を有するアジアの多角化企業が金融サービス業界へ参入する機会となるであろうと予測する。彼らは、M&Aの機会に際し、金融機関とジョイント・ベンチャーを組むであろう。

最後に、現在の市場環境は、ディール・プロセスに不確実性をもたらした。2009年のディールは完結できない可能性が高い。また、新興市場の政府および規制当局が、ディールを正当化するために用いられてきた欧米金融機関からの専門知識の移転という大儀を、欧米金融機関の破綻を目前に、今後も重要視し続けるかは不明である。

しかしながら、今のアジアの資産価値は、アジアの金融危機以来、遭遇したこともないような水準にあり、金融機関にとって無視するには魅惑的過ぎると証明されるかもしれない。既に多くの金融機関が興味を示している。残念なことは、興味を示しても、ディールを終結させるだけの神経と胃袋を持った投資家が少ないということだろうか。

インダストリー・リーダーからのコメント

Ken Su
Transactions Partner
Oil & Gas
Asia Pacific

石油＆ガス

2008年の石油・ガス業界のM&Aは、前年までのような件数ではなかったように思われているようだが、アジア地域では依然として、投資機会を求め、多くの企業や資産が買収のターゲットとされた。

中国国営の石油・ガス会社は、引続き海外の上流事業への投資に興味を示すだけでなく、中ほどの事業運営にも興味を示している。2008年における有名な公表案件は、SinopecによるカナダのTanganyika Oil Co. Ltd.（シリアに油田を有する）に対する20億USドルの公開買付（TOB）、SinochemによるオーストラリアのSOCO Yemen（イエメンに油田を有する）の買収、PetroChinaと新日本石油によるジョイント・ベンチャーによる精油所建設等が挙げられる。マレーシアおよびシンガポールで報じられた対外投資活動には、Cairn India Limitedの持分買収が含まれている。

インドネシアでは、大規模な国内ディールが多くみられた。例えば、数十億円規模のBumi Resourcesの持分の買収と売却やBakrie & BrothersによるEnergi Mega Persadaの買収等が挙げられる。

中国への対内投資案件としては、カナダのHuskyが、中国本土における大規模ガス・パイプラインと貯蓄システム構築計画を発表している。シンガポールとフィリピンにおいても大規模対内投資案件が報告されている。シンガポールではPeral Energy並びにPACC Offshore Servicesへ10億USドル超の投資が、フィリピンでは英国企業によるPetronへの27億USドル超の投資が報じられている。

石油およびガス価格の変動は依然大きいものの、投資家による長期展望は概ね強気である。2009年におけるM&A活動は2008年と同水準もしくは高水準となるであろうと予想される。アジア企業よるアジア地域外の資産に対する関心は根強く、世界の経済環境とは無縁に、アジア地域外からの、アジア地域内の資産や、探索・製造・サービスを提供する企業に対する関心もまた根強い。

インダストリー・リーダーからのコメント

Carrie Yu
Global Retail
& Consumer Leader

リテール＆コンシューマー

PwCの調査によれば、リテール・コンシューマー業界におけるグローバル企業のCEOは、経済混乱が予想されるこの1年において、既存市場への深耕が主要な成長要因であると捉えている。2009年の成長戦略としてM&Aを検討しているCEOは、小売業で7%、消費財メーカーで16%であった。しかしながら、アジア太平洋地域のCEOによる結果は、もっと楽観的であった。

企業買収は、現状における主要な企業戦略とはなり得ないことが調査によって明確となったものの、注目される中国市場への参入や浸透に際しては、買収は依然として効果的な手段となる。短期的には、経済危機は投資家の資金調達力に大きな影響を与え、投資計画を延期するケースもあろう。プライベート・エクイティ・ファンドは、依然として、潜在成長力のある優良ターゲットを探しており、特定の市場セグメントを統合する可能性を模索している。しかし、多くのプライベート・エクイティ・ファンドは、主に資本市場の不確実性から、ディールの成立に保守的になっている。優良な国内買収ターゲットが市場には存在しており、経済危機は、評価期待を下方修正しているはずである。消費財市場、特に、食品・飲料業界では、コカコーラ/Huiyuan案件のように、依然、相当数のM&Aが見られる。総論としては、今後もM&Aの検討や探索は続くであろうが、今後12ヶ月以内に成立するディールは減少するであろう。

インドのリテール＆コンシューマー業界におけるM&Aは、インドの堅調なGDP成長と最近の企業価値の下落によって、興味深いものがある。小売業界で集約化が進み、M&Aが増加するのではないかと考えている。Bennet Coleman and Company Ltd.、FabindiaおよびAditya Birla Group等のインド在籍の企業グループによるM&Aが直近発表されたこともあり、小売業界における2009年のディールは明るいスタートを切った。消費財セクターについて述べると、ほとんどの製品カテゴリーは、インド市場において、普及率と一人あたり消費量は低いままである。消費財セクターにおける2009年のM&Aは、あまり多くはないであろう。しかし、現在の経済状況下には隠れた機会が存在している。評価はより現実的な水準となっており、海外投資家がインドへ参入し、また、存在を確立するために行う、インド対内投資の増加を我々は目撃することとなろう。

困難な市場環境にもかかわらず、2009年のオーストラリアにおけるM&Aは、ある程度楽観的だ。業界内集約、潜在ターゲット過多(特に破綻事業)、並びに魅力的な企業評価が、今年1年の浄化要素となるであろう。借入市場の膠着した流動性を打開するためには、斬新な資金調達スキームが必要である。特に、2009年内に行われる大規模ディールは、軍票よろしく必要最低限の緊急調達ベースで賄われることとなろう。2009年のリテール&コンシューマー業界の見出しは、次の2つの大規模ディールによって席巻されるであろう：Lion NathanによるCoca-Cola Amatilに対する75億豪ドルの買収提案とアサヒビールによるオーストラリアCadbury のSchweppes事業に対する12億豪ドルの買収提案である。

インダストリー・リーダーからのコメント

Marcel Fenez
Joint Global Entertainment & Media Leader

テクノロジー、情報通信、エンターテイメント

テクノロジー、情報通信、エンターテイメント業界（以下、TICE）におけるM&Aの見通しは、今後6ヶ月、弱気な市場心理並びに借入資金の不足によって、困難かつ不確実であると言えよう。しかし、そのような状況においても、日和見的であったり、駆引き的なディールは行われるであろう。特に、不景気によって、従来メディアから、より広範なターゲット層と双方向性を提供するデジタル・プラットフォームへの移行が加速しつつあるデジタル分野では、例えば、1,000万USドルを下回るような、比較的小規模なディールは依然として行われるだろう。直接的な買収よりもTICE業界のエコ・システムにとって好ましい手段として業務提携が台頭している。業務提携は、企業が成長機会を利用し、新技術を活用し、顧客に新たな価値を提供し、同時にリスクを共有することで、収益の拡大を可能にする。

タイトな貸付市場は、借入負担の重いテレコミュニケーション企業を蝕み始めるであろう。そして、市場の2番手、3番手、4番手の企業が互いに合併・統合する姿を目撃することとなろう。貸借対照表の健全性が、現在、我々が直面している資産価値の下落を活用しうる跳躍板（ロイター板）であることは言う必要もなかろう。

テクノロジー業界のうち、潤沢な資金を有するソフトウェア界の大企業は、より条件のよいディール環境となるのを待つべく、この1年、買収を控えるであろう。しかし、買収ターゲットとなる企業を明確に意識していることが予想されることから、タイミングさえ整えば、積極的に動いてくることが想定される。一方、ハードウェア企業は、嵐を乗切るためにコスト削減に注力しつつも、現在の環境下では業績が低迷するであろう。大口契約の成立に向けとなるだろう。この状況は、業界再編、特にインドにおける再編を加速させることとなろう。

メディア企業の時価総額は、ひどい打撃を受けている。しかし、メディア企業の多くは、リスク回避的な投資家が現在出資しても良いと考える価格よりも、はるかに高い本源的価値を有しており、実際にメディア事業が安売りされることはないであろう。破綻資産のいくつかは、「特売処分」されるであろう。つまり、過去2年間に行われたディールの資金調達スキームを調べることで、潜在的なターゲットを特定することができると考えている。短期的には、ディールは、デジタル・ネイティブ世代の顧客に近づく機会やデジタル拡張の機会を提供できる比較的小規模な企業に集中して起きるであろう。

混乱の時代における リーダーシップ

Keith Stephenson
Governance, Risk and Compliance Leader
Asia Pacific

「夜、眠れない原因は何か。」ここ数年の好景気の時であれば、財界リーダーの多くが、信じられないと言った様子で「特に何も変わったことはないのに売上高と利益が予想を上回り、また記録を更新してしまったんだ。」と言ったニュアンスの回答をしたであろう。

どれほど1年で状況が変わったことか。クレジット・クランチ、金融商品並びに現物商品市場の低迷、景気減速ないしはマイナス経済成長、ディールの中断ないしは延期、巨額の詐欺事件、大手企業の倒産、失業者の増加、不動産価格の下落、そして、これらに起因する消費者心理の悪化。「長くなりますよ。我が社は、かなり深刻で、改善を必要とする多くの事柄に直面しています。これらの全てが私を不眠にするのです。」今、同じ質問をしたら、このような答えが多く聞かれるかもしれない。2008年後半から2009年にかけての世界経済の急速な悪化は、何らかの形で全てのアジア企業に大きな影響を及ぼしている。

現在の不確実な状況における共通の見解は、経済状況はすぐには劇的に回復しそうにはないということである。従って、企業は、大きな困難に直面していると言える。現在の経済の混乱期をマネジメントすることは、好景気にキャリアを形成してきた経営者にとっては新たな経験となろう。

企業は、現在の経済状況の影響を検討し、自社の生残りとは何を意味するのかを考える必要がある。しかし、思考をそこで止めてしまってはいけない。更に鍵となる疑問を自己に投げかける必要がある – やり方を変えるにはどうすればよいのか。更に改善すべきことは何なのか。

往々にして生残りの秘訣とは、事業のあらゆる側面において大規模で抜本的な変革を始めることよりも、単純な事柄を正しく行うことに注力することにある。経済環境が改善さえすれば、事業をより強固な立場へと導くための、現実的な多くの手段を採ることが可能となろう。

このような状況を背景に、プライスウォーターハウスクーパースは、トップマネジメントがアクションプランを立てるにあたり優先すべき10項目を整理した。

1. 監督機能の強化

経済環境悪化のなか、外部利益確保へのプレッシャーの下では結論を急ぎがちである。多くの企業はインフラ投資を抑制し、新たな成長プロジェクトを保留し、買収した企業との統合を延期することを考えるであろう。広告活動や新規採用活動資金は容易に削られ、顧客や社員へのロイヤリティ・プログラムも同様である。

しかし、皆とは異なるアプローチを取り、他社が削減している分野に投資する企業もあろう。潤沢な資金と先見の明があるアジア企業は、この状況下においても利益を獲得するために必要なリスクを取って行くであろう。

自らがおかれている事業環境を理解する企業は、困難な状況を利益獲得機会へと変容していく。しかし理解のない企業は、保身的で断片的な最も抵抗の少ない道を選択するであろう。この行動の自滅性は、彼等が競合に敗北するリスクを自ら生み出しているということである。

ここにこそ、トップマネジメントチームが自らのリーダーとしての資質を証明し、真価を表すべきところである。過去に不況を経験している役員は、船を安定させ、社員の自信を高め、競争自体が意味をなさないところにまで舵を取るべきであろう。

経営陣は、不況による影響と課題の大きさを十分に把握するために事業をじっくりと見定める必要がある。:

- 戦略は適切か。
- 受注状況は健全か。
- 資金繰り懸念はあるか。
- 成長を急ぐあまりに見過ごしてきた事業の根源的な事柄で、今、見直すべき事柄はあるか。
- 現状のモニタリングは、この新たな時代においても十分か。
- 経営の柔軟性を阻害するような組織体制か。
- 上級管理職者による「緊急対応チーム」を設置すべきか。設置する際、どのような枠組みにおいて誰が参加すべきか。

前進する上での上級管理職者の役割を、特に役員の役割とは区別し、上級管理職者自身が明確化することが重要となる。役員が会社への監督権限を強化しようすることは理不尽なことではない。危機的状況下では、上級管理職者は、役員または役員会と、公式ならびに非公式なコミュニケーションを通し、対話を促進させるべきであろう。こういった変化は、否定ではなく歓迎すべき事柄である。

- 役員、特に代表権のない役員は、今何を必要としているのか。
- 役員は現状を反映する実行計画を、どうモニターするだろうか。

2. バリュードライバーを意識した断固たる行動

強い企業は、嵐が過去るのをゆったりと座って待つようなことはしない。勝者とは、厳しい決断をあえて下し、状況が好転するときには、それに乗じることができるよう備える者である。過去の不況時に利益を獲得したアジア企業とは、断固たる行動で先手を打ち、経済スランプを競合他社の足並みを狂わせることに利用できた企業である。上級管理職者は、自らのリスク許容度について考慮し、リスクをとることから得られる成長や潜在的リターン、そして経済的混乱から生じる新たな課題を見つけることに時間を割くべきである。これは、来るべき嵐の中で舵を取るために必要となる様々な施策を監督する「緊急対応委員会」を立上げることで達成できるであろう。

今という時は、改善されたガバナンスプロセスを支えるための、組織におけるリスク管理システムを導入または見直す非常に良い時期である。

3. 現金至上主義

景気後退による財務体制へのプレッシャーは、運転資本を見直し、最小化することを多くの企業に迫っている。ー 現金は王である。

過去の不況をきっかけに業界リーダーとなった企業の典型は、ネット・デット・エクイティ・レシオで、不況前の同業他社の水準と比較し、平均で半分以下の水準にあった。成功した事業は、競合他社よりも多くの現預金残高をバランスシートに計上していた。現金管理は日常的な事柄であるが、不況時には、重要な事柄となる。

- 資金調達方法の十分性についての見直し
- 業績が財務ならびに非財務的制限条項（コベナンツ）を満たしているかのモニタリング
- 資金管理へ実行可能な予防的措置の導入
- 厳格な運転資本管理戦略の策定
- 裁量的ならびに非裁量的費用の最小化
- 購買（仕入）プロセスへの管理拡大・強化

4. 企業存続に必要なコスト水準の管理

企業は、企業存続にとっての必要コスト水準を低下させ収益を最大化させるために、費用と利益の関係を徹底的に再評価する必要がある。経営環境が良いときには、非効率性への許容度が高まるため、事業運営方法の中に不要に複雑な仕組が構築されても、見過ごされがちである。競争環境が根本的に変化し、もはや従前のビジネスモデルは役に立たない景気後退期には、次の事柄が強調されるべきである。

- 価値の漏出の防止
- 全事業プロセスならびに事業構造の簡素化と改善
- 全社的なコスト管理環境の改善とコスト意識の醸成

財務機能は、各事業部門が支出した費用について、各部門が自らの課題を確認できるよう、また、顕著な支出や浪費を発見できるよう、意味のある分析を提供する必要がある。

コストの最適化と無駄の排除は、管理不全と表裏一体である。十分な検討がなされないまま、性急に手順を削除し、社員を削減することは、品質、財務、評判など、挙げれば切がないほどの深刻な問題を意図しないまま生むこととなる。十分な設計を施された管理システムの構築は優先的事項であり妥協すべき事柄ではない。そのような管理システムは、問題の発生を未然に防ぎ、モニタリング機能に支えられ、効果的な管理システム維持の意義を上級管理職者に再認識させることとなる。

5. 真に重要な事項への集中ー優先順位付け

景気低迷期の最優先事項は顧客である。困難な時期に顧客を大切にする企業は、敬意と相互優位性から生じるメリットを獲得するであろう。今は、どの顧客、セグメント、製品、チャネルが、最も収益性が高いかを見直す良い機会である。そうして選択されたものは、経済混乱の中で事業を推進していくために必要な規模を提供してくれるであろう。

投資の再検討が必要であり、経済環境がより明確になるまでプロジェクトの延期を検討する必要がある。もっと基本的なことを言えば、もはや意義も重要性も失われたようなプロジェクトについては、撤退を検討すべきである。上級管理職者は、役員と共に、継続的に再挑戦し、優先順位を再変更し続けるような企業文化を根付かせる重要な役割を担っている。

6. 信頼性の高い経営情報

景気後退感が漂い始めると、適時適切な決定をサポートできるような信頼性の高い最新の情報が今まで以上に必要となる。多くの上級管理職者が、自社の経営情報システムが運営上のあるいはコスト構造の主要因を管理するには、悲惨なほど不十分または満足に設計されていないと気づき始めることであろう。

外部環境の変化にもかかわらず、従来と同じ報告様式や主要業績評価指標（KPI）が頻繁に使用され、情報管理部門への伝達は遅延気味にあり、情報が陳腐化していることが事態を悪化させる。

状況変化に応じて、KPIや報告様式は再検討され、改訂されるべきである。その際に強調すべき事項：

- より信頼性の高いパラメーターを絞り管理すること
- 報告プロセスを加速させ、報告頻度を増加させること
- 上級管理職者と役員への定期報告機会を確実に増やすこと

危機の時代には特殊な手段が必要となる。もはや幹部たちは現金出納帳から作成される数日遅れの現預金残高情報を待つのではなく、今現在の銀行取引明細に記載されている日次もしくは週次の更新情報を求めるようになっていると、多くの報告書が述べている。同様に、自社のビジネスを分析する目的で、必要な情報をダウンロードする際に、スプレッドシートを活用しだした（もしくは、スプレッドシートに立返った）者もいる。

7. 異なるシナリオによる計画策定

景気後退期の経営は、状況変化を予想し即座に対応できる柔軟性と能力を必要とする。こうした経営は、リスクを回避し、今後発生するであろう新たな好機を掴むためにビジネスを、より優位な立場へ導くことに役立つ。この達成のためには、「もし～が起きたら、どうする」という疑問に挑戦しつつ、経営者は業務運営について考査し、可能なシナリオを検討することに時間を費やすべきである。

誰ひとり、現在の景気後退がある業界や特定の組織にどのような影響を与えるかについて、完全に予測することはできない。生残るためには、経営者は不測の事態に備える必要があり、最悪のケースや極端なシナリオにも対応できる組織の免疫力を言及すべきである。

率先されるべきは、事業計画を策定すること、あるいは大抵陳腐化しているか、偽りの安心を与えるだけの「事業継続計画」を見直すことである。有事においてどのように対応すべきかを危機に先立ち十分に検討している企業がアジアにはあまりに少ない。

8. 社員価値の認知

厳しい市場環境で社員のモチベーションを向上させ生産性を維持することは、大きな挑戦である。立向かうべき困難が、事業を従来どおり行うことなのか、事業再構築を管理することなのかに拠らず、重要な第一歩は、経営悪化によって企業が失うべきではない、有能な人材を把握しておくことである。

各事業部門の有能な人材を把握し、潜在的人財リスクを特定した後、即座に実行可能な、人材維持戦略が必要となる。経済環境が変わるまで待つという選択肢はない。創造的思考もまた必要である。有能社員を単なる数のうちと考えるのではなく、異なる活用をすべきである。例えば、通常よりも早い昇格、企業内の他部門への異動等による新しいやりがいの提供等。最も重要なことは、社員を高く評価していることを継続的に表現すること、成長機会を提供し、組織内における社員の将来について話合いを持つことである。

報酬との連動性が明確で、透明かつ強固な業績管理プロセスを通し、社員は、自らの貢献がきちんと認知されていること、目標達成にとって好ましい行動が示されていることを、確信できるようになる。

好況のときに導入された報酬制度は、もはや適切ではなくなっている可能性がある。十分な時間をかけて報酬制度の導入に取組むことで、企業の生残りに必要な行動を社員に促し、社員同士の協働精神を醸成することとなるであろう。

社員へ、事業戦略と経営危機に耐えるために求められる役割を伝達することで、いかに市場が変化しようとも、自社の成功を助けるために払われる任意の努力こそが重大な差を生むのだと、応えることとなる。社員との定期的なコミュニケーションは、社員の事業に対する忠誠心を高め、景気が上向いた時のために、今、社員を維持できる可能性を高めることとなる。

9. 利害関係者との共生

上手な利害関係者管理は、戦略を成功裏に遂行するためには極めて重要である。困難な時代に実行できれば、企業の評判を高めることができる。

いかに景気後退に対応すべきか、提示されている機会について、また、自社を競合他社から差別化するために対象となる、全ての弱みや強みを把握するために行われている事柄等について、株主と債権者は好意的に対話をする必要がある。

顧客の目的に沿って、忠誠的行為に酬いることは不可欠である。重要顧客管理プログラムは、最も収益性の高い顧客を把握するための効果的な方法となりえ、また、十分な顧客維持プログラムが施されていることの保障となる。

経営者と社員とのオープンな対話は、企業の資産保持にとって有効である。財政が逼迫しているときには、良いパフォーマンスに対して報酬を与えることは困難であることもあろうが、重要かつ信頼のおける社員に対しては、やはり優待しておくべきであろう。社員に対して誠実であることは、信頼を生み、有能な人材を惹きつけることにつながろう。

創造的であれ　－　事業に対する異なる取組み方を考える際に、例えば、資金調達における物々交換やデット・エクイティ・スワップのような創造性が求められる。

10. 新たな機会の活用

リスクとリターンの古典的なトレードオフ関係と同様に、景気後退は、実際に機会を生む。良好な状態のアジア企業は、より大きな投資柔軟性を以って不景気を乗越えることができ、競合他社の犠牲の上に自らの立場を強化することができる。

厳しい経済状況は、すべての投資計画を延期し、将来の成長を犠牲にすることを意味しているわけではない。それどころか、十分情報が反映された戦略的判断を適切にするためには、投資環境とリスク水準について明確に理解しなければならない。景気後退による廉価な資産や競争環境の緩和から、利益を得る機会は多くある。

産業構造の変化は、景気減速によって加速する可能性がある。なぜなら、先進的なプレーヤーにとっても、経営が順調な時には実行を躊躇していた、実はとるべき最良の戦略に取組み始めるであろうこと、「尻に火がつく」状況になったということである。

現在実行される変革は、長期的に事業を強化せることとなるため、景気後退は、明日の市場リーダーの誕生の場となるのかもしれない。

ピンチをチャンスにかえる

景気後退期において、数え切れない困難がアジア企業へ突きつけられる－全てが重要で、かつ、全てが緊急である。普通の反応は、「ハッチを締める」ことであり、今日の問題に注力することなのかもしれない。用心深い事業運営が必要だが、目の前の機会に気が付くことも大切である－例えば、古い物事のやり方へ挑戦すること、弱い競合他社を利用すること、将来発生するであろう市場変化に備えた計画を立てること等。

効果的な事業運営は、低迷期を乗り切り、再度力を付け、未来に適合するよう、企業が十分備えることを保障する。景気後退期における成功は、好況時に比べ、多大な努力とスキルを必要とする。しかし、その努力に対する褒美は、企業成長に留まらず、景気好転の際に強いポジションが獲得できているような戦略を即時に取入れるほど、多くなる。

優先すべき10項目のうち、どの組み合わせも有効である。これらを実行し、現実のものとするための積極的な役割を担うかは、企業トップ次第である。

経営陣が価値創造のために優先すべき10項目：

1. 監督機能の強化
2. バリュードライバーを意識した断固たる行動
3. 現金至上主義
4. 企業存続に必要なコスト水準の管理
5. 真に重要な事項への集中－優先順位付け
6. 信頼性の高い経営情報
7. 異なるシナリオによる計画策定
8. 社員価値の認知
9. 利害関係者との共生
10. 新たな機会の活用

国・地域別　経済指標

アジア・パシフィック地域におけるマクロ経済指標 – 2008年末現在

	Nominal GDP US$'billion		Population (million)	Consumer Prices % Chg YOY	Industrial Production % Chg YOY	Real GDP Growth Chg YOY
	Market Exchange	PPP				
Australia	964.84	802.54	20.62	4.70	2.80	2.40
China	4,148.96	8,190.04	1,331.12	6.40	15.70	9.60
Hong Kong	217.64	314.14	7.02	4.50	0.40	3.80
India	1,186.14	3,392.62	1,148.00	7.80	4.70	6.30
Indonesia	493.34	922.30	237.51	10.50	1.60	6.10
Japan	5,058.83	4,420.52	127.29	1.80	-0.50	0.30
Malaysia	214.67	393.05	27.73	5.80	4.00	5.60
New Zealand	127.58	117.37	4.29	4.30	-1.20	0.30
Philippiness	161.57	322.90	92.68	9.60	4.60	4.40
Singapore	184.68	197.16	4.55	6.60	-5.80	2.00
South Korea	862.15	1,297.26	49.21	5.00	6.60	4.50
Taiwan	411.59	845.23	22.70	3.80	3.90	4.00
Thailand	272.40	560.49	67.00	5.80	7.00	4.50
Vietnam	84.70	243.69	86.12	24.50	16.70	6.10

Source: The Economist Intelligence Unit

ポストディールにおける経営統合に対するPwC独自のアプローチ

クライアントのコアビジネスの成長機会、日常業務、取組み、その他改善活動に対し確実に注力し続け、利益をもたらす

コアビジネスの遂行と経営統合をバランスよく両立させる

不確実な時代における効果的な人材管理	リスクの最小化のための客観的な挑戦と堅実なプロセス	収益性の高い領域へ注力することによる企業価値の最大化
変革を通じての従業員、取引先、監督官庁等主要利害関係者のマネジメント	コスト、サービス提供、品質、プログラムの範囲に対する堅実なコントロールの維持	収益獲得における課題の明確化と集中的に行うべき活動や重要なリソースの把握

ポストディールにおける統合

買収、鑑定、査定	ポストディールにおける統合作業	組織変革
• 業界、市場分析、ターゲットの識別 • 価値評価と財務デューデリジェンス • 戦略的マーケットレビューと評価 • 事業運営面のデューデリジェンス • シナジー効果分析	• ファンダメンタルズの統合 • プログラムの統合 • Day1準備 • シナジー効果創出計画 • 本社オフィスの統合 • マネジメントの入替 • コミュニケーション • 企業文化の融合 • 事業運営の以降と撤退モデル • 全面的な事業運営上の統合（財務、人事、システム）	• 製品/サービス • システム • 人材 • 市場 • オペレーション

Index

North Asia

中華人民共和国	20
香港	22
台湾	26
大韓民国	30

South and Southeast Asia

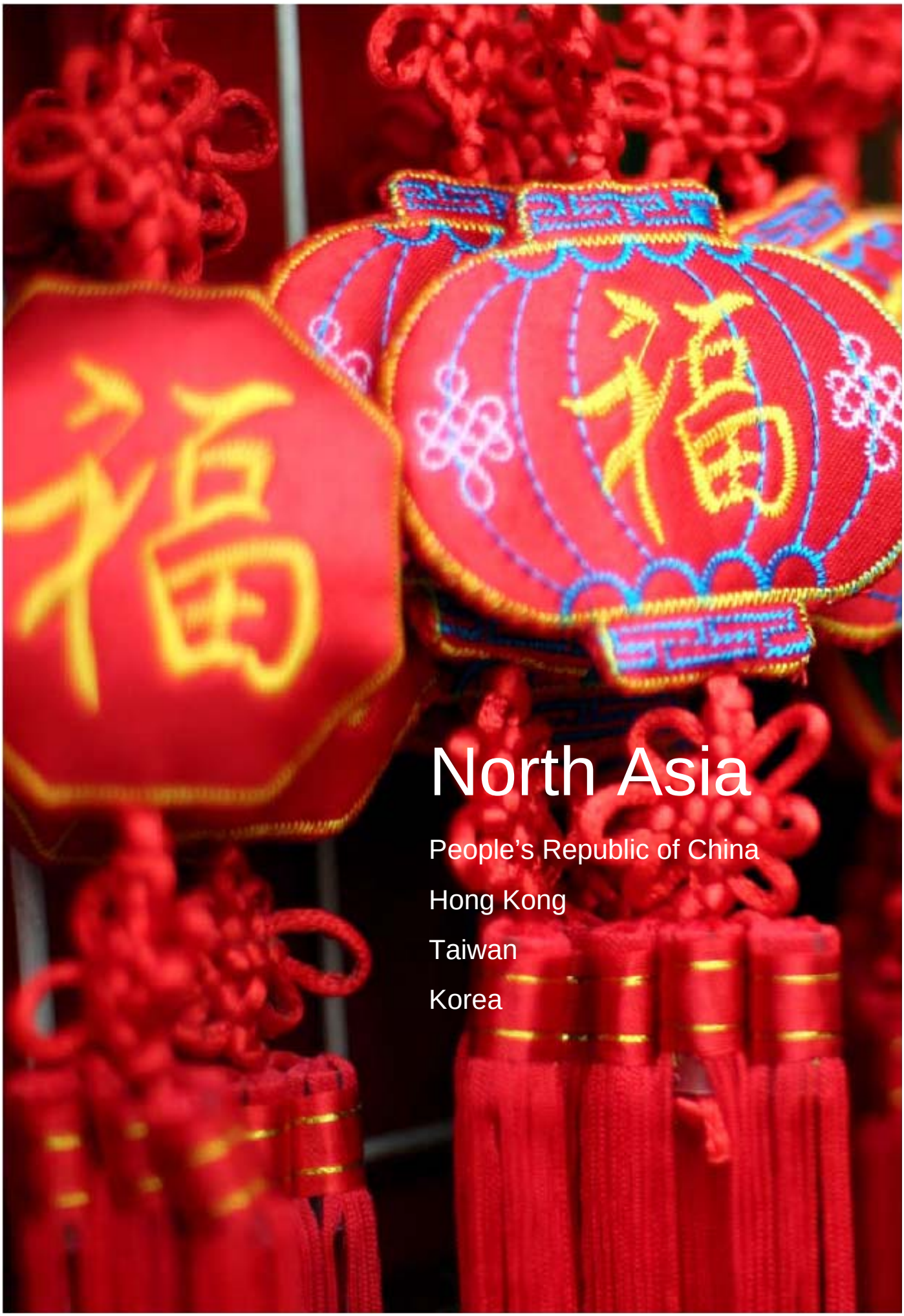
インド	36
インドネシア共和国	40
マレーシア	42
フィリピン共和国	44
シンガポール共和国	48
タイ王国	52
ベトナム社会主義共和国	56

Australasia

オーストラリア連邦	62
ニュージーランド	66

各地域のM&A担当者

福
福



North Asia

People’s Republic of China

Hong Kong

Taiwan

Korea

中華人民共和国

中国では近年、M&Aの継続的な伸びが顕著だったが、2008年6月～11月になり久しぶりに案件の減少が見られた。中国内のM&A活動は、2008年の年末に若干回復も見られたが、これが完全な回復を示すものか、前年にもみられた年末での一時的な回復なのかは不明である。

Matthew Phillips
Transactions Leader
China

市場環境

2008年北京オリンピック期間中の中国内のスローガンは「中国加油！」であった。訳せば「中国頑張れ！」であるが、文字通りに「燃油をつぎ込んで過熱しろ！」、いうイメージで捉えても外れてはいない。2008年の半ば以降、中国でも経済成長が大幅に減速し始めており、政府にとって「加油」が必要な時期にきていたといえるだろう。

2008年通期のGDP成長率は9.6%である。2007年の11.4%という高成長率に比べれば減速といえるし、2008年度第4四半期でみると、年次成長率が8.0%まで低下している。成長率が減速している要因は、やはり輸出と固定資産投資が顕著に落ち込んだ影響が大きい。

主要輸出先であるヨーロッパおよびアメリカの景気後退により、中国の2008年11月の輸出は過去7年間ぶりに減少に転じた。中国全体の収支では、国際的な商品価格の下落に伴って輸入が減少し、輸出減少の影響を幾分相殺する形になったものの、輸出先の景気後退は、珠江デルタのような主要な輸出産業地域には確実にマイナス影響を及ぼしている。

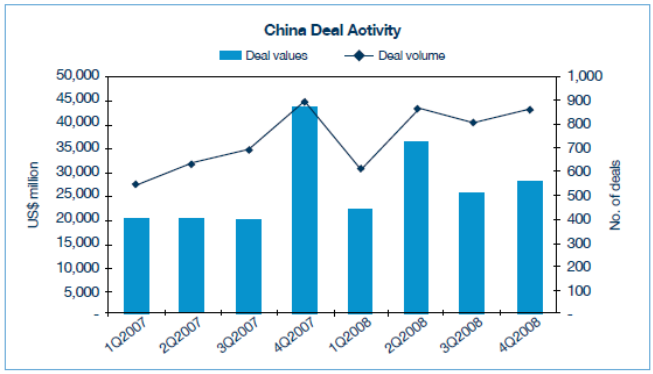
2008年10月の中国における工業生産高の成長は、過去7年間で最も低い水準であった。これは、集合住宅・工場・インフラに対する投資成長率が鈍化し、鉄鋼・アルミ・セメントの需要が低下したためである。

逆にプラスの面としては、2008年2月に対前年比8.7%の高水準にまで膨れ上がっていたインフレ率が、2008年11月に対前年比4%まで低下した。これは原材料の輸入価格が下落したことや、年初の豚肉不足に端を発した突発的な物価上昇が収束した影響によるものである。インフレ率の沈静化により、政府はインフレ対策よりも、冷え込んだ需要喚起を重視する政策へと軸足を移している。年初に導入された、株式・不動産バブルの抑制のための政策（金利抑制、不動産手付金規制、銀行貸付枠制限、株式購入の印花税の取り消しを含む）も撤回されている。

輸出拡大の方策としては、輸出企業に対する増値税還付制度が再整備された。過去3年間にわたり、米ドルに対して段階的に切り上げられてきた人民元が、2008年11月に切り下げられた。切り下げは対ドルレートで6.83から6.89へと、幅は僅かであるものの、輸出に対してはプラス要因だろう。

投資と資本支出の刺激策としては、鉄道・地下鉄・空港・病院の新設を軸とした国家インフラ整備と社会福祉施策のために4兆元（5,860億米ドル）の景気刺激策が発表され、2008年中に1,000億米ドルの予算が消化される計画である。

ディールの状況



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

2008年第4四半期に報告された中国のM&A件数(は867件であり、対前年同期比で4%の減少である。2008年上半期は24%増の急成長を遂げ、ディール件数が1,476件にのぼり（米ドル換算：730億米ドル）、2007年上半期の1,186件（米ドル換算：400億米ドル）を大きく上回ったのに対して、2008年6月から11月の取引水準は、国際的な金融不安を主な背景として2006年度のレベルにまで落ち込んでいる。

中国の実態経済にまだ力強さが見られた間は、ストラテジック・バイヤー、フィナンシャル・バイヤーともに、中国の今後の状況を傍観している状況にあった。2008年12月のM&A件数は、国内ディールに牽引された影響が大きく、2007年12月と同水準であった。

2008年度の海外から中国国内へのディールは、前年比で11%減少した。減少の背景としては、この時期は海外のストラテジック・バイヤーが、国際的な経済環境が中国に与える影響を見極める時期だったとともに、既存ビジネスに対する資金保持のために投資活動を控えてことが考えられる。

2008年度に中国でディール件数の多かった業種は製造業であり、ディール金額が最大の業種は不動産業であった。2007年度よりも2008年度に件数を増やした業種も複数見られたが、そのような業種では2008年上期に積極的なM&Aが行われた結果が主な要因といえる。メディア・繊維・インフラ業界におけるディールは2007年に比べ増加した。背景としては、広告に関する外資規制の緩和、輸出需要の減少に伴う衣料産業の再編、政府の景気刺激策発表により依然として魅力的に映るインフラへの投資などが考えられる。

新独禁法が2008年8月1日から施行されているが、インベヴ社によるアンハイザー・ブッシュ社の買収が中国商務部（MOFCOM）の審査を通過しているように、ディールの阻害要因とはなっていないようにも見える。ただし、本件での承認内容は、諸外国での通常の状況とは若干異なっている。それは本件の承認にあたって、中国商務部がインベヴ社およびアンハイザー・ブッシュ社に対して、中国国内の将来の買収について制限を設けていることに見て取れる。

インベヴ社とアンハイザー・ブッシュ社の合併は、中国国内に事業および子会社を持つ外国企業2社によるものであった。外資による中国国内企業の買収で最大のものは、コカ・コーラ社によって提示された中国匯源果汁グループ（China Huiyuan Juice Group）の25億USドルでの買収である。本件は2008年第3四半期に発表され、新独禁法の実質的な最初のテストケースと見られている。中国匯源果汁グループは中国国内市場において知名度が高い中国企業であり、このディールについては綿密な検討がなされるものと予想される。

プライベート・エクイティ

2008年において、国内外のプライベート・エクイティ（PE）は、中国関連ファンドでの資金調達（USドルだけでなく人民元で）を継続しており、2007年における73億USドルに対し、2008年は約144億USドルと倍増した。

近年の中国会社の評価の下落によって、PEにとっては買収がしやすい環境となった。資本財源の調達方法に限界が出ているなかで、PEは買収資金を保持する有利な立場もあり、PEは買収機会を常にうかがっている。しかし、売り手は評価額の低さを敬遠しており、売手と買手の間の評価期待値には深いギャップがある。結果として、PEによる2008年上半期におけるディール数は前年同期比で60%まで落ち込み、ディールサイズも拡大傾向にあるものの、平均1億USドルを下回る水準で推移している。

中国内のプライベート・エクイティ・ファンドの活動は積極性を増している。外資系ファンドに求められる面倒ないくつかの承認が国内ファンドでは不要であり、ディール実行に要する時間が比較的短いことが大きいだろう。投資プロセスがより簡便であるということは、少数持分出資が大半で、レバレッジドバイアウトがほとんどない現在の市況においては、国内PEにとってより有利に働く可能性がある。

フィナンシャル・バイヤーの活動が減っている別の要因は、現在の株式市場の低迷で、中国でもIPOの売却機会の期待が薄まっていることである。2007年に発生したディールの多くはIPO準備企業への投資であったが、現在はこうしたIPO期待のディールは、ほとんど行われていない。2007年中に実施されたIPO関連ディールの多くでは、その後実際には株式公開は成就しておらず、計画の見直しが必要な時期に来ている。

アウトバウンド

中国企業のアウトバウンドのディール数は、2008年下半期は世界的な景気後退の影響を受けて前年同期比で若干の減少であり、マイナス7%の96件であった。多くの中国企業が豊富な資金を有しており、政府も海外投資を支援しているものの、中国企業としても経済全体の好転を待っている状況で、2008年下半期ではM&A活動は保留が多かった。近年実施された中国企業のアウトバウンド投資の多くで、巨額の潜在的な投資損失が出ている。現在の経済混乱期は豊富な資金を持つ中国にとっては投資機会であるものの、拙速な行動に対しては中国企業も警戒感が強くなっている。

2008年9月末、銀行・保険業務を手がけるヨーロッパのFortis NV/SAは、破綻回避のためベルギー政府により国有化された。Fortis株式を5%保有するPing An Insuranceは、ベルギー政府から損失補填を受けられるよう、中国政府に交渉支援を求めている。Ping Anの要求の根拠は、ベルギーと中国間で締結された、国有化によって不利益を被る投資家を保護する条約である。

以前は中国からのアウトバウンド・ディールの多くは鉱業と金融であったが、近年は医療機器、ハードウェア/ソフトウェア、バイオテクノロジーといったハイテク産業が目立つようになってきた。これにより、中国経済が成熟してきたこと、中国が産業の高付加価値化に焦点を移してきていることが見て取れる。

今後の見通し

下方修正があったものの、2009年における中国のGDP成長率は、世界銀行の予測によれば依然7.5%の水準である。多くの諸外国からすればこれでも羨むべき高成長率であるが、国民の生活水準改善と社会不安の抑制のため、中国政府は成長維持に躍起となっている。多くの評論家は、2009年上半期は景気が弱まるものの、政府の景気対策効果により下半期には回復すると予測している。

中国全体のM&Aは、2009年上半期も依然として低迷が予想されるが、下半期には価格調整が働き一定の回復が見込まれている。また、国内外の買い手は、景気後退による業界の合従連衡や業界再編の機会を利用すると予想される。政府はM&A活動に関する融資援助について議論を進めており、それがM&A市場をさらに後押しするかもしれない。

我々は、海外からの中国投資と同様、資源供給を比較的安価で維持することを目的とした中国からのアウトバウンド投資が増加すると見ている。場合によっては、株式市況の低迷を利用して、中国の投資家が、海外に上場する石油・鉱業等の企業に対して株式公開買付を行うかもしれない。また中国国内市場でも、これまで非公開企業への投資に特化してきたPEが、中国の公開企業の買収に動く可能性もある。中国内での投資回復のきっかけをPEが生み出す可能性もある。ただし、2009年の全体的な成長に必要なのは、国内外のストラテジック・バイヤーの力強い回復であろう。

経済不況という困難はあるが、比較的高い経済成長率と中国の長期的な将来性期待を背景に、中国のM&Aは他の地域に先駆けて回復すると我々は予想する。

香港

香港は輸出の減少によりマイナス成長となる可能性が高い。2009年の状況は、米国や中国といった主要輸出国の回復次第である。

David Brown
Transactions Leader
Hong Kong

市場環境

2008年度後半、香港経済は急速に悪化し、実質GDP成長率は2008年第2四半期が4.2%であったのに対して、第3四半期には1.7%にまで低下している。これは、香港がSARS危機に見舞われた2003年以降最も低い水準である。香港特別行政区(HKSAR)行政府は、2008年の実質GDP成長率について、4.0-5.0%から3.0-3.5%に予測を下方修正したが、これは2008年第4四半期の状況が、2003年半ば以降初めてマイナス成長と見込まれているためである。

商品輸出高は、2008年第2四半期の4.4%に比べ、第3四半期には実質ベースで1.4%成長となった。2008年の第2四半期からの成長鈍化は、2002年第1四半期以降で最悪の結果である。先進国、特に米国に対する輸出は、世界的な景気後退に伴う先進国の急速な需要冷え込みの影響を直接受けて減速した。

海外へのサービス業の提供の成長率は、金融市場の低迷に伴う海外への金融サービスの提供の減少と香港を訪れる旅行客の伸び悩み等により、2008年第2四半期の8.1%から第3四半期には5.3%に減退した。

2008年11月の消費者物価は、前年同期比で3.1%上昇した。3か月分の公営住宅の賃料の免除、電気料金補助金の導入、ガバメントレートの値引きなどの香港特別行政区の救済策を考慮した場合、総合消費者物価指数は2007年11月の3.4%から、2008年11月は5.6%にまで上昇している。食品価格・エネルギー価格・住宅賃料の急騰が主な物価上昇の要因である。

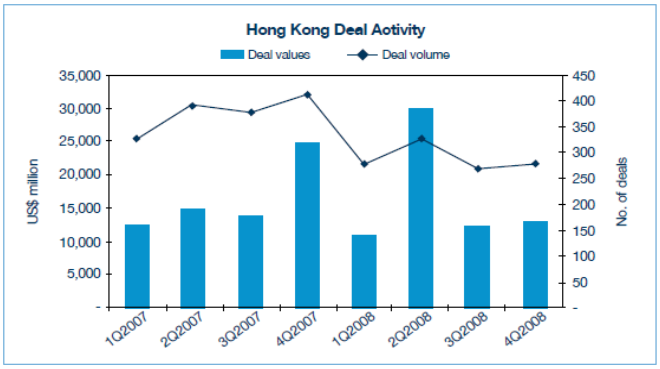
2008年9月から11月までの季節調整後の失業率は3.8%となっており、前年同期の3.6%から微増で、国内外における貿易事業の減速を反映した形となった。

経済のファンダメンタルズが脆弱であるため、2008年10月のハンセン指数が10,680ポイントとなり、前年同月の31,000ポイントに対して65%以上の下落を記録するなど、2008年の香港株式市場は低迷した。時価総額もまた、2007年第4四半期における26,330億USドルから、2008年第3四半期には16,000億USドルとなり、39%以上下落した。他の株式市場と同調し、2008年末に向け小幅な回復は見られた。

IPO件数は、2008年第1～3四半期累計で28件であり、前年同期の82件から比べて大きく減少した。IPOにより調達された資金総額は、2007年第1～3四半期の累計372億USドルの水準から、2008年同期には80億USドルにまで減少した。

2007年に高騰した香港不動産市場は、2008年には縮小した。金融市場の低迷と繰り返し流される世界的不況の報道の煽りを受け、特に住宅市場の購買需要が弱まった。2008年第3四半期の住宅販売数は、前年同期比で概ね40%減少した。

Deal Activity



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

2008年第1四半期におけるディールバリュー合計が411億USドルであったのに対し、第2四半期は253億USドルに減少した。2008年全体でのディールバリュー合計は、前年対比で0.2%増加(123百万USドルの増加)となった。ただし、公表されているディール件数は1,508件から1,148件に減少した。

電気通信事業

中国聯合通信集団の香港上場会社であるChina Unicom Ltd（中国聯通股分有限公司は、同じく香港上場会社の同業者である中国網通集団有限公司(チャイナ・ネットコム)の合併について、296億USドルで合意した。買収金額は、2008年4月30日の終値に3%のプレミアムを乗せた金額である。この買収によって、中国聯通はチャイナ・ネットコム株式を100%取得し、完全子会社化する。なお、2008年10月にディールが成立している。

PCCW社は2008円10月に同社の株式非公開化案を発表した。これは、HKTグループの株式45%の売却が不成功に終わった結果を受けたものである。HTKは電機通信サービス、メディアおよび情報テクノロジー事業を営むPCCWの子会社であり、入札方式で売却を行ったが、市況悪化の影響を受け想定価格を下回る結果となった。当局の承認は下りているが、2009年1月時点では株主総会決議が未了である。非公開化が実現すれば、同社会長のリチャード・リー氏の関連企業が66.7%、中国網通集団が33.3%の保有割合となる見込である。

不動産

2008年6月、上場している香港の不動産デベロッパーである方興地産(フランシオンプロパティ)は、香港の不動産・ホテル投資会社の金茂集団(ワイズパイン)を220億USドルで買収することを中国中化集団(シノケム)およびその他7名の株主と合意した。買収により、ラグジュアリーホテル事業への進出と既存不動産およびホテル事業の強化を図る。2009年1月現在では、規制当局の認可がおりていないためディールは未了である。

エネルギーおよび鉱業

2008年5月、香港上場の投資持株会社であり、映像作品の配信を手がける智庫媒体集団(インテリ・メディア・グループ)の子会社ブラックサンドエンタープライズ社は、フィリピンで採鉱事業を行っているファーストパインエンタープライズ社を、730.7百万USドルで買収することでKesterion Investments社(BVI)と合意した。天然資源（特に砂状鉱物の磁鉄鉱）の調査・穿孔・鉱業事業への多角化は、ブラックサンドエンタープライズ社の戦略に沿ったものである。

同年同月、香港の上場企業である福山國際能源集団(フーシャンホールディングス)の子会社ジェイド・グリーン・インベストメント社は、Fortune Dragon Group社より3つの粘結炭鉱山を13.5億USドルで取得することに合意した。規模の拡大による競争力強化と、事業拡大が狙いである。2008年の7月にディールは完了している。

金融

2008年6月、上海と香港で上場している招商銀行股份有限公司(China Merchants Bank Co Ltd：以下、CMB)は、香港に上場している永隆銀行を47億USドルで買収することを発表し、2008年10月にディールが完了した。香港における顧客層の拡大と流通網の確立を意図した買収である。

2008年6月、中国国内を基盤とする投資会社である中信泰富集団(CITICパシフィックグループ)は、スペインのビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア銀行(Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA：以下、BBVA)と共同で、CITIC子会社で香港市場上場の中信国際金融控股(CITIC International Financial Holdings：以下、CIFH)を15億USドルで非公開化すると発表した。ディールは2008年11月に完了した。

小売

コカコーラ社は9月、香港上場企業である中国匯源果汁グループ（China Huiyuan Juice Group）に対し、全株式を25億USドルで買収することを提案した。コカコーラ社は、ブランド戦略と販売力によって競争力を高め、中国最大の飲料メーカーである匯源果汁のさらなる成長を計画している。現在、当局による詳細な調査中であるとともに、国内最大メーカーの外資による買収は他の国内飲料メーカーのシェア維持にとって脅威であるため、彼等の反発が高まっている。

運送・物流

2008年9月、香港上場のEnric Energy Equipment Holdings社は、China International Marine Containers社およびCIMC Vehicle Investment Holdings社が保有するSound Winner Holdings社株式を805百万USドルで取得することに合意した。買収の目的は、財務実績強化と事業セグメントの拡大である。

プライベートエクイティ

2008年8月、香港で上場しているモルガン・スタンレー・プライベート・エクイティ・アジアと新韓グループは、ノルウェーの印刷用製紙業Norske Skogindustrier ASA社の子会社Norske Skog Korea社を833.1百万USドルで買収することに合意した。Norske Skogindustrier ASA社は負債比率を25%に削減させることを目的にしている。

今後の見通し

香港経済は依然として、世界の主要経済大国の情勢と密接な関係を有しており、2009年においても昨今のグローバルな経済危機の影響が続くと見込まれる。米国や欧州における小売市場の冷え込みを反映し、香港の輸出高は減少が見込まれる。中国との関連が密接な企業は、特に2009年前半は難題に直面すると予想される。

香港の政府および金融当局は、信用不足を解消し金融業界での流動性を高めるため、当面の対策として非公開会社に対して1,000億香港ドルの債務保証を行い、中小企業(SMEs)に対する支援を行った。これにより金融危機が軽減されるかは不明だが、少なくとも短期的な救済措置は必要である。ただし、あらゆる企業にとって、キャッシュフローと運転資金需要を有効に管理する必要性が高まっており、特に得意先およびサプライチェーンに係るリスク評価は重要となる。また、景気後退局面においてはコスト管理も喫緊の課題であろう。

2009年後半に中国と香港の経済が安定を取り戻すことができれば、香港におけるIPO数は2009年において僅かに回復すると見込まれる。

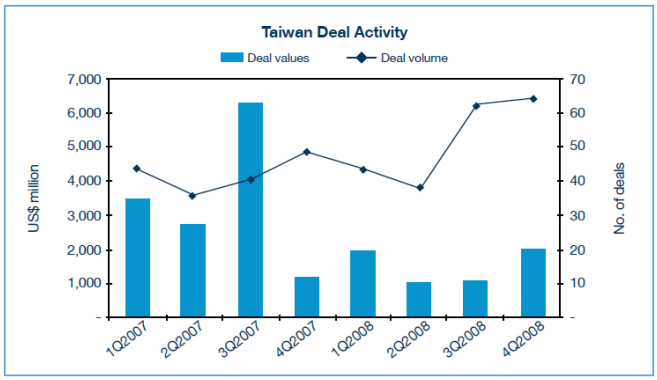
昨今の厳しい経済環境にも関わらず、ストラテジック・バイヤーもフィナンシャルバイヤーも魅力的なM&Aディールを模索し続けている。しかし、経済環境を考慮してより低い評価額で買取りを進めようとする買手の姿勢に対して、売手は大幅な値下げには応じないケースが多く、評価に関して大きな期待の隔たりがあり、ディールが容易に成立しない状況にある。M&Aディールの多くが2009年前半にずれ込むことが予想されているが、2009年後半に評価上のギャップ幅が縮小すればM&A環境が早期に回復する可能性もある。資金調達については、高コストの厳しい状況が続くだろう。2009年におけるM&Aは、健全なバランスシートを有するストラテジック・バイヤーによる、過小評価された企業や苦境にあるビジネスの取得が中心となると予想される。

台湾

2009年に向けての経済およびディールの発展においては、中国本土との両岸関係活用がキーとなるものと思われる。

Peter Yu
Corporate Finance Leader
Taiwan

ディールの状況



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

2008年に公表されたディール成立件数は210件、ディールバリュー合計は610億USドルとなっており、前年対比で56%の減少となった。世界的な景気後退と信用危機により、買い手はリスクに対して依然慎重であり、投資や買収を制限しているのに対して、楽観的な売り手は高い価格設定を維持した結果、M&A市場は冷え込んでいる。

以下、2008年後半に生じた主要なディールを紹介する。

市場環境

台湾GDP成長率は、2009年前半の4.3%から第3四半期は1%(年率換算後)に落ち込み、消費者物価指数も12月には年率1.3%下落した。政府は物価下落と急速な景気悪化に対応し、消費券の配布、減税および資本市場への公的資金投入などといった経済回復のための施策を実行した。

世界的な景気後退は台湾の金融・非金融に関わらず全産業に影響が及んでいる。台湾の中堅銀行は、引当金が急増する中で、政府からは財政難企業の支援について圧力を受けるという板ばさみの状態に苦しんでいる。一方、産業経済興趨勢研究センター(IEK)によれば、台湾の主要産業である半導体業界の売上は4%の減少が見込まれている。

台湾証券取引所の株価指数 (TAIEX)は、12月末までに46%下落し、2008年は過去30年の中でも最悪の年となった。直近ではTAIEXはPBRが1.3倍、PERが8.0倍で取引されている。株価が過去最低水準に落ちたということは、絶好のM&Aの機会の到来といえるかもしれない。

対外投資案件

- Magellan Navigation社（米国）は、同社の消費者製品部門をMiTAC International社に売却することで合意した。この買収により、MiTAC International社はシェアの拡大と米国など重要な市場におけるブランド認知度を高めることを狙っている。
- HTCは、サンフランシスコに拠点を置くOne & Company Design社を買収した。両者は2006年よりHTC Touch Diamondの開発において提携関係にあったが、One & Co社は社名と顧客基盤を維持しつつ、携帯機器開発においてもHTCとの協力関係を強めようとしている。

対内投資案件

- Micron Technology社（米国）は、Nanya Technology社との協力関係を強化するため、Qimonda社株式の35.6%を台湾のDRAM有力企業であるInotera Memories社から4億USドルで取得する契約を締結した。Micron社は買収資金に充当するため2.85億USドルのタームローンによる資金調達を行った。
- 日本の上場企業である丸紅は、Hsin Tao Power社株式の21.4%をChina Development Industrial Bank(CDIB)社、Fubon Insurance社、Fubon Life Insurance社およびTSRC社から総額77百万USドルで取得した。Hsin Tao Power社は、台湾を拠点とする電力事業会社である。CDIBは、台湾を拠点とする投資会社であり、Fubon Insurance社は、台湾を拠点として保険全般を取り扱っている。
- Shin Kong社は、日本で第2位の生命保険会社である第一生命と、80億台湾ドルのファンド設立に関する覚書を締結したと発表した。第一生命は、Shin Kong FHCの持分比率を現在の約6%から14.9%まで増加させる予定である。

国内案件

- 台湾2位の金融サービス会社のFubon International Holding社は、顧客数を3分の1程度増加させるため、INGグループの台湾子会社に対する6億USドルの投資について合意した。この買収により、同社の資産が6,120億台湾ドル(190億USドル)増加し、台湾保険市場におけるシェアは4位から6位に上昇する。Fubonは同社の生命保険事業を倍増させるほか、INGの顧客層が銀行業務や株式投資などといったFubonグループの他の金融商品の潜在顧客ともなる。ディールクローズ後は、INGはFubonの持分5%と社債を保有することになる。
- China Times Group(CTG)は、Tsai Eng-Mengとその親族に買収されることについて合意した。Tsai氏は、香港に上場する中国最大の加工米メーカーWant Want Holdings社の会長兼常勤役員である。CTGは、台湾のテレビ、新聞、インターネットおよび雑誌などの各種メディア事業を手がける。当該買収はTsai一族による私的な投資であり、4.75億USドルの買収資金はTsai一族の私有財産から出資される。
- 世界第3位でアジア最大のIC(集積回路)販売会社であるWPGは、今年2件目のディールを発表した。上半期のPernas Enterprises社に続いて、2008年10月にはAsian Information Technology社を1.99億USドルで買収する。WPGは近年、事業規模と販売網の拡大を図り、株式交換を用いて他のIC販売会社を積極的に買収している。

今後の見通し

2008年後半と比較すると、2009年のM&A活動はより活発化することが予想される。特に、買い手と売り手における想定価格のギャップが縮小すれば、2008年中において不成立または延期となったディールが2009年において成立する可能性がある。2009年は、事業の多角化や子会社の整理再編といった資産の売買が持分の売買よりも一般的となるであろう。とりわけ、テクノロジー業界の過剰設備問題は、資産の売買を活性化させる要因となる可能性がある。一方、資金調達については依然困難な状況が続くと思われる。

金融セクター

金融業界では、2009年のM&Aを活発化させる要因が3点考えられる。1点目は、投資損失の拡大により自己資本比率が低下した金融機関は、資本増強と資産処分を同時に求められることとなる。これは、2008年に起きた、FubonグループによるING台湾の買収や第一生命のShin Kong Holding株式の取得において見られた状況である。必ずしもM&Aに限らないが、金融業界への投資案件は継続して行われ、投資家はトランザクション後に重要な少数株主となることが予測される。2点目として、台湾は歴史的に銀行の数が過剰となっていることが挙げられる。より大きな金融機関による下位機関の吸収といった、国内外の市場参加者による統合が再度進展するであろう。

クロスボーダーディールに係る規制が緩和されれば、中国の金融機関にとって台湾における投資利益を追求する更なる機会が生じる可能性がある。経済協力に関する覚書締結により、2009年に、中台金融機関におけるクロスボーダーでの株式交換が行われる可能性がある。

最後に、独立系の投資信託会社が台湾および中国のアセットマネジメント市場への参入を伺う外資企業の関心を惹きつける可能性がある。台湾政府は新規の投資信託会社の設立認可を停止しており、当該市場に参入するには既存の会社を買収するしかないからだ。

非金融セクター

台湾における産業、とりわけ半導体メーカーに対する景気後退の影響は大きく、過剰設備および過剰投資と需要減少が相まって、DRAMやTFTのメーカーの多くが2008年は赤字に追い込まれた。台湾の経済当局は国内DRAMメーカーの救済策を承認した。また、政府は国内メーカー間での統合の促進や、米国や日本のメーカーとの提携を支援している。薄型TVパネルメーカーは、現金支出と継続的な価格の下落といった問題に直面し、生産を減らしている。これはTFT基盤メーカーへ圧力を加えるとともに、将来の統合の可能性を高めている。こうした統合が行われれば、台湾のDRAMとTFTのメーカーは長期的には成長するものと予測される。

景気後退が継続するようであれば、豊富な資金を持つ国内企業は、過少評価されている海外企業の取得を模索する可能性がある。シェア拡大を目的としてMagellan社の消費者製品部門を取得したMiTAC社がその典型例といえよう。また、バリューチェーンの向上や国際市場への参入を求めたディールも多く見られた。その他、One & Company Designを取得したHTCのケースのように、既存事業の強化を意図したものも見られた。

また、過去の好況な時期に転換社債を発行したような企業により、業界を超えたM&Aが推進される可能性がある。これらの転換社債にはしばしばプットオプションが付されており、株式への転換に魅力が失われてからは、こうしたオプション権が行使されている。社債を償還しなければならない企業にとっては、さまざまな面からの資金調達を迫られ、M&Aの増加につながるものと考えられる。

大韓民国

2008年度の韓国におけるGDP（国民総生産）はプラス成長が予測されているが、その成長は急速に勢いを失っている。M&Aにおける取引額も大幅に減少しているものの、2009年度は業績の悪い会社のM&A（ディストレスM&A）の機会増加や企業の売却が行われることにより市場は回復することが予測される。

Sang-Tai Choi
Transactions Managing Partner
Korea

市場環境

2008年度の韓国経済の年間成長率は4.2%のプラス成長であり、これは前年度（2007年度）の成長率とほぼ同水準であった。速報値ではあるものの、2008年度の上半期はプラス5.3%成長と堅調な勢いを示したが、下半期は急激に落ち込みとなった

全体的には、輸出取引が引き続き経済成長の軸となり、2008年度は前年比13.7%増であった。新興市場への輸出の多様化に対し迅速に対応した結果、年間を通じてプラス成長を維持することができたが、世界経済の停滞による急激な輸出の減少により、11月－12月の輸出取引高は大幅に減少した。
しかし、世界経済の停滞が韓国に有利に働いた面もある。原油価格の下落による輸入取引価格の下落やインフレ緩和は貿易赤字の解消や国内需要の拡大をもたらした。2008年度、韓国では130億USドルの貿易赤字を記録し、また1997年以来初めて経常赤字となった。この経常赤字と国内金融の安定性に対する市場の懸念によって、2008年度における韓国ウォンの対USドル価値は26%下落した。

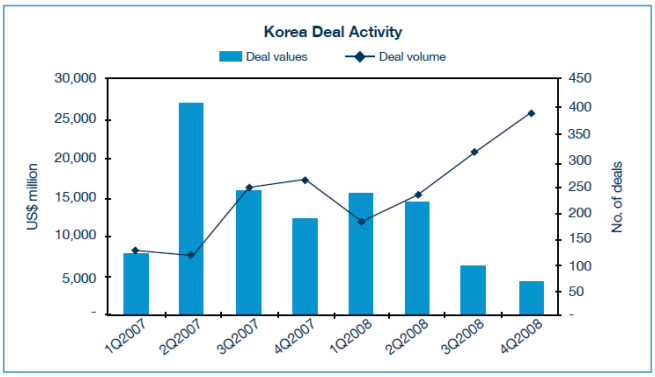
消費者と企業の両者の消極的な景気判断により国内消費は伸び悩み、2008年度の個人消費は約2%、企業の設備投資は1%の増加であった。世界的な金融不安は、経済成長に対する懸念を抱く材料となり、消費者の買い控えと企業の設備投資削減を引き起こした。特に、建設投資は、政府が様々な供給対策を試みているにも関わらず縮小し続けている。更に、経済状況の悪化は銀行による貸し渋りに続き、昨年の終わりにかけては貸し剥がしなどの対応を引き起こした。このような経済情勢は、他国も同様の状況であるとは思われるが、韓国では民間部門の負債（非金融企業および家計の負債）総額が、2008年第一四半期末にはGDP（国内総生産）の176%を記録し、更なる困難に直面することが予測される。

2008年度の国内経済の急激な減速は他の重要産業の発展にも影響を与えた。韓国政府は、9月に大規模金融機関を含めた100社を超える国有企業の政府持分を合併もしくは民営化を約束する3段階からなる民営化策を発表した。また、政府は自由貿易協定（FTA）をアメリカと締結するために引き続き全力を尽くすことやEU諸国とのFTA締結に向け交渉し、自由貿易のため全力を尽くすことを約束した。また、2009年度における重要な他の新興市場とのFTA締結の構想も発表された。北朝鮮との関係については、北朝鮮が両国間の鉄道輸送を中止した12月に悪化に転じた。

経済成長の減速と資本の流出という展望は、株式市場の停滞を招いた。KOSPIは年度末に38%下落し、一方でより小規模市場であるKOSDAQも同様に53%の下落を示した。投資リスクへの嫌悪感から、金融市場、特に新興市場において、世界的な安値での取引が行われ、韓国株式の価値を下げた。2008年度、海外投資家は純額で約400億USドルの韓国株式を売却した。

以下の2008年における2つの発展が、韓国の資本市場に対して長期的なプラスをもたらすであろう。第一に、韓国政府は国の年金基金による資本購入の限度額を上げ、潜在的に機関投資家の役割を強めた。第二に、9月にFTSEが、韓国を先進国としてランク付けしたことで、長期的な資金の流入につながることが期待される。

ディールの状況



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

2008年下半期の取引総額は上半期より66%減少の100億USドルであった。年間の取引総額は400億USドルであり、2007年と比較し37%の減少であった。厳しい世界的経済不況や国内銀行の大規模取引への貸し渋りによる影響が取引件数、取引金額の著しい減少を導いた。2008年の国内取引金額は、総額283億USドルであり、クロスボーダー取引は、2007年とほぼ同水準の総額111億USドルであった。

取引総額は大きく減少したものの、取引件数は増加傾向にあった。取引件数は前年比49%増加し1,095件となった。特に2008年下半期においては上半期と比較し72%の増加を記録した。また、国内取引件数は51%の増加であり、クロスボーダー取引は42%の増加であった。

他国と同様に取引価格は、多くの目立った取引が成長、資金調達、評価に対する懸念から頓挫したことにより下落に転じた。Samsungは、2008年9月に米国のNANDフラッシュメモリーカードおよびドライバーのメーカーであるSandiskに対し買収提案したものの、敵対的買収と判断されため、最終的には買収を諦めた。Sandiskの経営者がSamsungからの買収提案を拒絶した後、Samsungは Sandiskの株主に一株26USドル（当時の株価から80%のプレミアムを上乗せ）、総額で59億USドルを提示し買収提案を公表した。最終的に、SamsungはITマーケットの低迷によりSandiskの抱えるリスクが大幅に増加しているという懸念から、10月に買収提案を撤回した。

韓国の多国籍企業LGは、ドイツの太陽電池メーカーCoenergy Groupと太陽電池を共同製造する合弁会社を設立するため、9月に覚書を締結した。LGは、約1億6800万USドルで太陽電池部品工場の75%の持分を取得することを計画していたが、交渉が決裂し、LGは世界市場の不確実性を理由にディールを進めない旨を述べた。

最後に、HSBCは、9月に韓国外換銀行（現在、ローンスターが所有）株を63億USドルで51%取得する計画を断念した。HSBCは2007年9月に買収計画を提示していたが、経営陣は現時点の銀行評価を鑑みると提示価格が妥当性を欠くとし、提案を取り下げた。

国内

韓国の最も大きい酒造メーカー・卸売会社のひとつである、Hite Breweryは、コアとなる製造部門を7月、株主に対して売り出した。結果としてHBという新会社が設立され、約18億USドルのディールとなった。Hiteのこのディールにおける狙いは、コア事業に集中することにより全体的な生産効率性を上げることであった。

韓国の最も大きい財閥のひとつであるHanhwaは10月、Daewoo Shipbuilding and Marine Engineering（大宇造船海洋、DSME）の買収候補として選ばれた。当初、DSMEは2大株主であるKorea Development Bank（韓国産業銀行）とKorea Asset Management（韓国資産管理公社）（それぞれ31.3%、19.1%を保有）によって競売に付されていた。このディールは、6兆ウォンから6.5兆ウォンとなることが推察されている。

Doosan Corp（斗山）は、Doosanグループの中心企業であるが、2008年12月に酒類事業部門を買収する友好的な入札者としてLotte（ロッテ）グループを選んだ。酒類事業は、チョウムチョロム、グリーンのような焼酎ブランド、ワインのブランドであるマジュアンを有するが、2009年の第1四半期にLotteに380百万USドルから480百万USドルの価格で買収される予定である。この売却は、ノンコアビジネスを売却し重工業に集中するDoosanのより大きな戦略のひとつである。

プライベート・エクイティー

Morgan Stanley Private Equity AsiaおよびShinhan Private Equityは、9月に新聞用紙の世界的メーカーである、Norske Skog Koreaを100%取得した。この取引は830百万USドルでクローズされ、その年のプライベート・エクイティーによる韓国最大の国内取引となった。

MBK Partnersは、11月にHK Mutual Savings Bankの30.8%の持分をキャッシュ・テンダー・オファーによって取得した。MBK Partnersは、Hyundai Capitalとともに、2007年にMutual Savings Bankの64.2%の持分を既に取得している。MBKは、HK Mutual Savings BankについてKOSDAQ上場を廃止する計画をしているが、成功すれば韓国のプライベート・エイクイティー・ファンドによる初の非上場化取引となる。

Doosan Groupは、2008年11月にパッケージ事業であるDoosan Techpack GGを、韓国のプライベート・エクイティーである、MBK Partnersに約270百万USドルで売却した。

今後の見通し

韓国経済は、減速する輸出および国内需要の更なる落ち込みによって、2009年において1.5%成長と予想される。韓国は、アジアで最も貿易に依存する国のひとつとして、特に世界の需要の落ち込みの打撃を受けるであろう。2009年における輸出は、約2%の増加と見込まれている。さらにウォンは、韓国の貿易赤字および経常赤字が黒字になることで、2009年の対USドル価値は徐々に上昇すると期待される。ウォンがより強くなることで、韓国の商品の輸出競争力が弱められるであろう。

国内需要は、個人や企業が控えるため、2009年においては不活発なままと予測される。

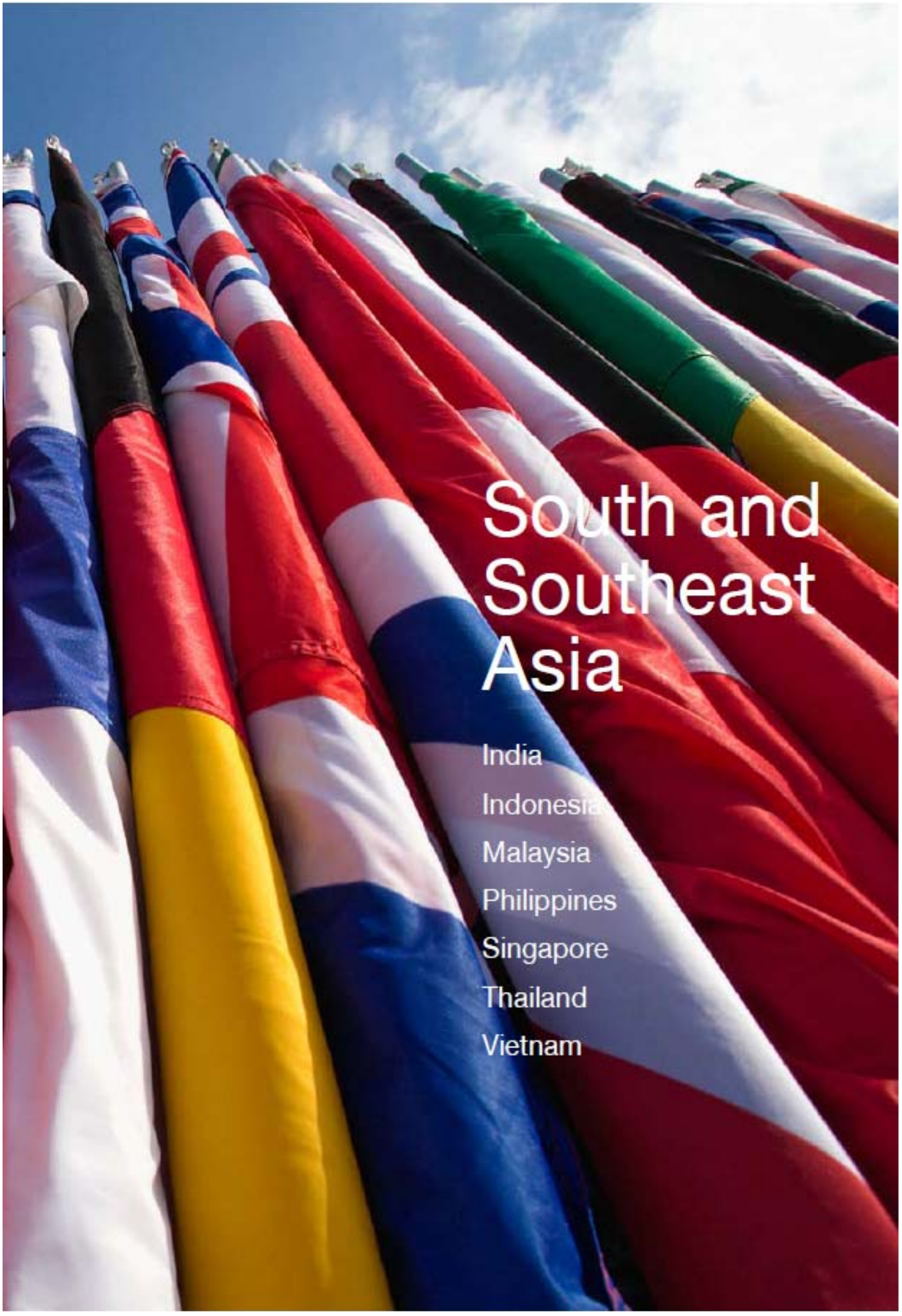
個人消費は、労働市場が停滞し賃金の上昇も緩慢なため、2009年には0.5%の成長と予測される。設備投資は、企業が世界的需要の落ち込みにより、設備投資予算を大幅に削減するため0.5%の増加と期待される。需要の喪失は、韓国政府が2009年に実施を計画する、33兆ウォン（227億USドル）の景気対策および税金引下によって部分的には回復するかもしれない。また政府は4年間で43兆ウォン（327億USドル）にのぼる環境政策のなかで雇用を創出するグリーンプログラムを発表した。このような見通しを考慮すれば、既に韓国銀行は積極的な金融緩和策をとってきたが、2009年において更に2.0%を下回る金利引下を行う見込みである。

M&Aの状況は、2009年の第1四半期においては低迷したままとなろう。しかし、2009年の第2四半期および第3四半期に入るにつれ、企業、特に財閥は、流動性を高め営業費用を削減するためのノンコアビジネスの切り出しを進め、企業の売却が増加するであろう。実際、DoosanやHanhwaのような多くの財閥が、コアビジネスに集中するために子会社の売却もしくは売却計画を発表してきた。プライベート・エクイティーのディールも損失を受けた企業が業務改善や事業再構築を行うため回復する見込が大きい。さらに中規模、大規模の韓国企業は、多角化することで新しい収益源を探すため、海外進出を続けるだろう。

金融業に機会があるかもしれない。国内外の金融市場における継続的な不安の真っ只中である2009年2月、韓国政府はに資本市場統合法（CMCA）を施行することを約束した。もともとCMCAは2007年に承認されたが、消費者が入手可能な金融商品の多様性を促進し、仲買企業、保険企業、商業銀行のような金融サービス提供者の間の障壁をなくすであろう。CMCAを施行する全般的な合意がある一方で、金融業での実質的な規制緩和を支援すること、特に投資銀行の統合を許可することは、アメリカで同じような構造の機関が倒産した今となっては明らかに陳腐化したものである。この承認された政策の、金融自由化の促進からリスク管理の強化への軌道修正は、政府が計画している大規模国内金融機関民営化に密接に関係する。実際、Korea Development Bank（韓国産業銀行、KDB）の民営化計画は、もともと、Daewoo Securitiesとの合併を通じて国内に投資銀行を作る考えに基づいたものであった。現在、2012年までにKDBの民営化を予定している。

金融業のM&Aは2009年に回復しそうである。第一に、業界統合が続き、金融機関が業務の多角化から引き下がる一方で、商業銀行および相互貯蓄銀行との間での統合が加速すると予測される。第二に、財閥の中には資金を生み全体的なリスク側面を減らすために、金融子会社を売却しようとしているものもある。Kumho Asianaグループは、2007年のKorea Express買収後、流動性を高めるために非上場生命保険会社であるKumho Lifeの69.9%の持分を売却しようとしている。産業財閥であるEugeneグループはコアビジネスに集中するため、Eugene Securitiesの売却を検討している。

金融業以外では、市場の低迷により、時期および売却のストラクチャーの構築は遅れそうだが、政府は9月に約100社の民営化計画を発表した。現在の政府計画では、民営化は3つの波に分けられ、その中には以前計画された、仁川空港を含むインフラだけでなく、Hynix Semiconductorのような国内企業の売却が含まれている。



South and Southeast Asia

India

Indonesia

Malaysia

Philippines

Singapore

Thailand

Vietnam

インド

低迷しているが、完全なる低迷ではない。

Bharti Gupta Ramola
Transactions Leader
India

市場環境

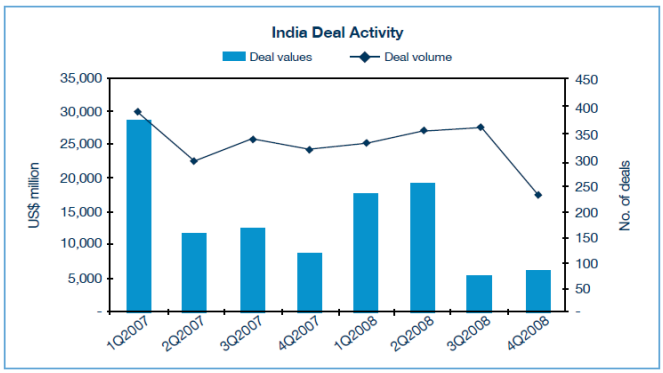
インド経済成長率は、前年同期が年9.3%であったのに対して、2009年3月期の上半期（2008年4月から9月）は、年8%弱であった。インド経済成長率が年8%を下回ったのは、過去10四半期で今回が初めてであった。成長率低下の主なな原因は、農業部門の成長率が前年度の年3.7%に対して2.9%となったこと、製造部門の成長率が前上半期の年9.7%より著しく下落して年5.3%となったことである。サービス部門の成長率も年9.8%と前年同期の年10.7%より低くなっているが、依然、主要な成長ドライバーであった。サービス部門の成長は、貿易業、ホテル業、輸送業、通信業の分野における年11%の成長に起因している。建設業は、前年同期の年9.7%に対して当該期間は年10.5%と著しく成長した。

主に原油価格の高騰により、インフレは当該期間において年12%に達したが、12月末には、1月に更なる是正が期待されることにより約年6.4%に下落した。インフレ緩和の要因は、原油価格下落と政府のインフレ対策（主に金利引き上げ、商品輸出制限）である。

インドの株式市場は、世界的な信用危機によって深刻な影響を受け、海外ファンドによる著しい売り圧力や地元の投資家によるパニック売りを引きおこした。ボンベイ証券取引所は、2008年1月に21,700ポイントという高値に達したが、11月には、8,500ポイントを下回るまでに急落した。以後、部分的に回復したが、一定の値幅で上下している。インド資本市場における海外の機関投資家の売りが上回ったこと、および2008年中にUSドルに対してルピーが25%超下落したことで、インドの外貨準備高が、2008年12月末までに、約3,000億USドルから2,540億USドルまで落ち込んだ。

国連貿易開発会議（UNCTAD）が9月に発行した「世界投資レポート2008」によれば、インドは、2008年において海外投資が優先される世界2位の地位を維持した。海外直接投資（FDI）は172億USドルと、前年同期に比して137%と驚異的に増加した。FDIの大部分は、電気通信業、建設業、ソフトウエア業種における新規整備事業に向けられた。政府は、年間ではFDIが350億USドルを超えることを予想している。

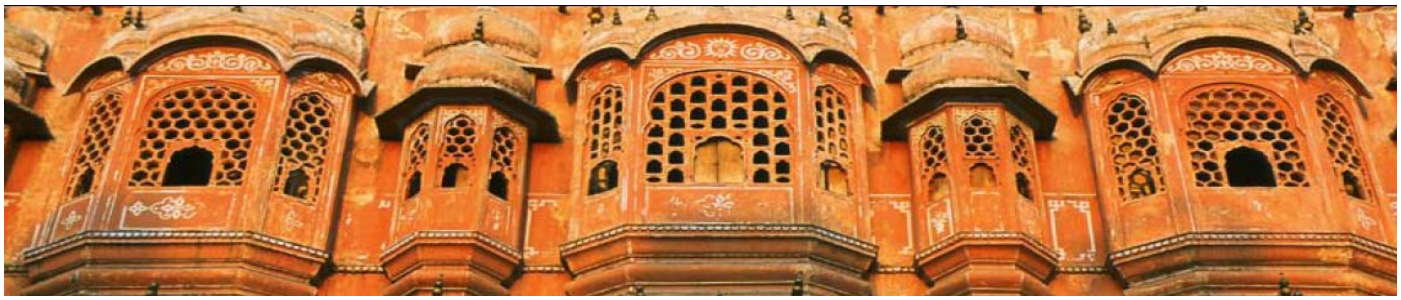
ディールの状況



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

2008年は、経済停滞の影響が新興市場に広がったため、ディール総額、ディール件数共に著しく減少した。ディール件数が2007年の1,327件から2008年の1,254件までわずかに減少した一方で、ディール総額は2007年の610億USドルから2008年の474億USドルまで20%以上減少した。また、平均のディール規模も2007年の約4,600万USドルから2008年には3,800万USドルに減少している。これは、2007年に対して2008年は大規模のインド企業の海外（アウトバウンド）投資が減少したことによる。更に、2008年通期に亘って価格が非常に高騰するという予想により、流動性の欠如と相まって、プライベートエクイティやアウトバウンドのディールが困難になった。2008年、ディールが活発に行われたのは製薬業、金融業、電気通信業、IT/ITES事業であった。

プライベートエクイティトランザクションは、2008年に約110億USドルが実施された。流通市場が弱く、価格調整があったものの、公設市場（Public markets）では大きな制限があった。個人取引（Private markets）では、プロモーターの価格期待が比較的変化がなかったため、PEのディールがかなり減少した。その結果、価格が調整され、投資先のマネージメントが投資家に開示され、エグジットへの道筋が明らかなPIPEディールにプライベートエクイティは注目してきている。ChrysCapitalは、2008年にHCLテクノロジーの約5%の持分を約2.2億USドルで、インフォシスの1%超の持分を2億USドルで、流通市場を通して取得した。2008年のPEの注目すべきディールは以下の通りである。



- Providence Equity Partnersが、無線電気通信のプロバイダーであるAditya Birla Telecom の持分20%に対し、6.4億USドル投資した。
- Farallon Capitalが、Indiabulls Power Servicesに約2.46億USドル投資した。
- Government of Singapore Investment Corp（GIC）が、アパレル企業であるReid & Taylor Indiaに2.09億USドル投資した。
- Goldman Sachsが、Mahindra&Mahindraに1.725億USドル投資した。
- 国際金融公社が、インドの大手ケーブルメーカーの一つであるPolycab Wiresに1.2億USドル投資した。
- TPG Capitalが、Shriram Retail Holdingsに1.2億USドル投資した。

2008年のアウトバウンド投資は227件で129億USドルに達したが、総額は10%以上下落した。2008年に公表された重要なアウトバウンドのディールは以下の通りである。

- Tata MotorsはJaguarとFord MotorのLand Roverを23億USドルで買収した。
- Great Offshoreは、Seadragon Offshoreを14億USドルで買収した。
- GMR Infrastructureは、InterGen NVの持分50%を11億USドルで買収した。
- Tata Chemicalsは、General Chemical Industrial Productsを約11億USドルで買収した。
- Suzlon Energyは、Repower Systems AGの持分30%を5.46億USドルで買収した。
- ICIC Venturesの子会社RFCLは、Mallinckrodt Bakerを3.4億USドルで買収した。
- Siva Venturesは、JB Ugland Shipping A/Sを3億USドルで買収した。
- Jubilant Organosysは、Draxis Healthを2.55億USドルで買収した。

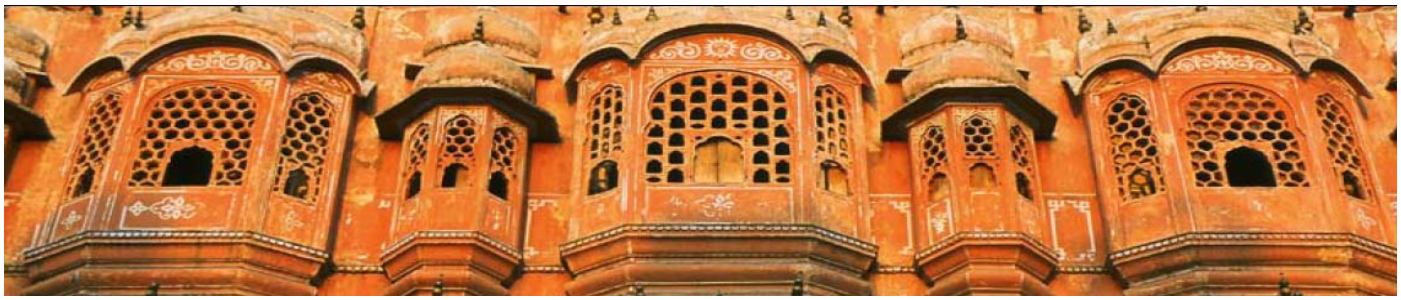
エクイティファイナンスおよびデットファイナンスの選択がなくなることで、Western Marketsで価格の大幅下落にも関わらず、アウトバウンドの買収は逆に影響を受けた。外国為替相場、ルピーの下落、インフレおよびそれによる国内需要および輸出に与える影響が不安定であるため、インド企業は慎重に今後の情勢を見守る態度をとり、保守的な環境が形成された。企業は様子見の買収はあっても、アウトバウンドのM&Aの見通しは、金融危機の影響度合いに左右されるであろう。

国内ディールの状況は、2008年は前年に比して多少停滞したままであった。国内ディールは、2007年の721件で145億USドルに対し、2008年は706件で139億USドルであった。2008年の重要な国内ディールは以下の通りである。

- Tata Consultancy Servicesは、Citigroup Global Servicesを見積り対価5.05億USドルで買収した。
- WNS(Holdings)は、Aviva Global Servicesを約2.28億USドルで買収した。
- IDFCは、金融サービス企業であるStandard Chartered Mutual Fundを2.05億USドルで買収した。
- State Bank of Indiaは、Global Trade Financeの持分91%を約1.32億USドルで買収した。

海外企業の対インド（インバウンド）投資のディールも減少した。2008年のインバウンドのディール総額は、2007年と比較して35%超減少し、205億USドルであったと公表された。同様に、2008年のインバウンドのディールの総件数は2007年から14%減少した。2008年に公表された重要な戦略的インバウンドのディールは以下の通りである。

- 第一三共が、Ranbaxy Laboratoriesの持分63.2%を約51億USドルで買収した。
- NTT DoCoMoが、Tata Teleservicesの持分26%を約26億USドルで買収した。
- Telenor ASAが、Unitechの電気通信部門の持分60%を約12億USドルで買収することを提案した。
- CRHは、My Home Industriesの持分50%を4.52億USドルで買収した。
- Lafarge SAは、Larsen and Toubro(L&T)の生コンクリート事業を約3.5億USドルで買収した。



今後の見通し

経済状況の低迷は2009年の上半期にも確実に継続すると予想される。インド連邦準備銀行（RBI）は、3月に終了する当年度のGDP成長率は7.5%から8.0%と予測しているが、それより低く予測するアナリストもいる。政府は、景気対策としてインフレ抑制策と需要喚起策の2つ政策を実行しており、インフレ抑制は非常に有効である。結果として、経済成長対策を公表し、インド企業に融資を促進するよう試みている。更に、RBIは、貸出金利の引き下げ、製造業に対する融資の促進、商業不動産のリスクに対する特別な取扱い、銀行による外貨建転換社債の買戻しの検討の奨励を含む、多くの規則の緩和をしてきた。

アウトバウンドのM&Aが2009年の上半期は厳しい状況であると考えられる一方で、2009年の下半期に実際にディールの状況がより明らかになるかもしれないが、プライベートエクイティは第2四半期から回復する見込みである。PE投資家においては、プロモーターの想定価格が適正化することが回復の条件である。教育事業、医療事業、インフラ事業を含む産業では、特有のディールが予測される。国内M&Aは、不採算事業の統廃合が進展することにより一定の回復が予想される。インバウンドのディールは2009年における非常に重要なM&Aの要素となりうる。巨大な国内市場や多くの部門での費用取引裁定、特にITや製薬業界における研究開発は、海外投資家にとって今なお関心が高いためだ。インド市場における"本当の"評価が、これを後押しするだろう。

インドネシア共和国

インドネシアのM&Aの状況は、世界的な金融危機の影響と、もうじき行なわれる議会および大統領選挙を控え、鈍化が続くと予想される。

Mirza Diran
Transactions Leader
Indonesia

市場環境

先進国に対して影響を与えた世界経済の景気後退は、2008年下半期にインドネシアの経済に影響を与え始めた。インドネシアの実質国内総生産は、第3四半期においては前年比6.1%と2007年の第1四半期以来最も低成長であった。

2007年インドネシアの投資ブームに乗って多額の資金を供給してきた外国人投資家は、世界的な景気後退によってリスクし始めた。この世界的な危機によって、投資家はポートフォリオをインドネシアから国外に移動させ始め、資本流出の波が高まり始めた。これらの動きによって、インドネシアルピア安とインドネシアの株式市場の崩壊が始まった。

2008年10月始め、インドネシアルピアの為替相場は暴落した。ルピアは2008年6月末1USドル9,272ルピアであったが、同年12月には1USドル10,950ルピアとおよそ20%ルピア安となった。

インドネシアの株式取引指標もまた、2008年下半期に大きく下落した。株式取引指標は6月の約2,300ポイントから、2008年12月には約1,300ポイントとおよそ40%下落した。証券取引所は投資家のパニック売りを避けるため、2008年10月には数日間の取引停止を余儀なくされた。

インドネシア政府は、為替相場、株式市場および全般的な景気対策のための措置をいくつかとった。

2008年10月、政府は預金者保護のため、預金保証会社による保証額上限を総額1億ルピアから20億ルピアまで引き上げた。保証額の上限を増加させることで預金者の銀行破綻懸念を緩和することを意図した対策であり、これにより資本の流出や為替レートにおけるマイナス圧力は弱まった。

また、政府は、外貨の投機的な購入を制限する規制を導入し、外国通貨の購入は1人1月当たり100,000USドルを上限とした。更に、株式市場の活性化を狙い、政府は国有会社自己株買いを奨励している。

M&Aの状況

Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

経済発展の速度が鈍化しているにも拘わらず、平均的なディールサイズは減少しているが、全体としてのディールボリュームは比較的増加傾向にある。事実、2008年度の下半期は、161件の公表されたM&A案件の総額は、概算で49 億USドルであったのに対して、2008年度の上半期は、100件の案件の総額は123億USドルであり、2007年度の下半期では73件の案件の総額は41億USドルであった。

金融業界における2008年度のM&A

2008年度の上半期に、Malayan Banking Bhd (Maybank) はインドネシアで最大級の銀行であるBank International Indonesia（BII）の株を55.7%取得すると発表した。更にその後Maybankは1.9億USドルを支援してシェアを16.2%拡大することを合意した。

12月、Maybankは少数株主から株式を買い取るため株式公開買付けを行った。結果として、Maybankは現在BIIの株式のおよそ97%を保有している。買収および株式公開買付け終了後に、Maybankはインドネシアの子会社（Maybank Indocorp）とBIIの合併の可能性を検討している。

Malaysia's Commerce International Merchant Bankers Sdn Bhd（CIMB）はSantubang Investments BVからLippo Bankの株式の51%を取得した後、Lippo BankとCIMBの子会社であるCIMG Niaga Bankの合併を完了した。CIMBグループは現在Bank CIMB Niagaの77.8%の株式持分を保有する支配株主となった。これは政府の単一持株制度の下における、最初の銀行合併であった。この制度は、同一の株主が複数の銀行の支配株主となることを禁止している。従って、複数の銀行の支配株主は、株式を売却するか、複数の銀行を合併して1つにしてしまうか、銀行持株会社を設立しなければならない。

CIMB Niaga Bank は現在、資産規模で国内第6位の銀行である。合併により、資産規模100兆ルピア（10億USドル）の銀行となり、インドネシアのおよそ120都市に650の支店を持ち、凡そ11,000人の従業員が勤務している。合併後、Lippo Bankの株式はインドネシア株式取引所から上場廃止となった。

シンガポールのUnited Overseas Bank（UOB）LtdはPT UOB Buana株式の37.9%を株式公開買付によりおよそ3.5億USドルで買い取った。これによりUOBはBuanaの持分の99%を保有することになり、Buanaは上場廃止となるだろう。

韓国のトップファイナンシャルサービスグループの証券仲介業務部門であるWoori Investment & Securities Co.（Woori）は、インドネシアの証券会社、PT Clemont Securities Indonesiaの株式を60%獲得し支配株主となった。PT Clemont Securities Indonesia は、買収後PT Woori Korindo Securities Indonesiaと社名変更される予定である。この買収は、Wooriのインドネシアにおける投資銀行業務および証券引受業務を拡大する戦略の一環として行なわれた。

エネルギーと鉱業における2008年度の

Kalimantan Gold Corporation Ltd（Kalimantan Gold）はKalimantan Surya Kencana Contract of Work（KSK COW）の株式の25%を買収した。Kalimantan Goldはすでに残りの75%を完全子会社であるIndokal Limitedを通して所有している。KSK COWはインドネシアのCentral Kalimantanに位置する38の埋蔵地から構成されている全体面積941平方キロメートルをカバーする採掘許可を得ている。Kalimantan Gold は38の埋蔵地のうちのいくつかは、世界クラスの斑岩型銅金鉱床となる潜在性を有していることが確認されている。

消費者と産業における2008年度のM&A

韓国の大型ショッピングモール運営のロッテグループは1.5億USドルでPT Makro Indonesia（Makro）株式の55%を買収すると発表した。Makroはジャワ、バリ、スマトラ、カリマンタン、スラウェシで19の卸売り直販を営んでおり、およそ500,000の顧客に対して供給している。ロッテグループはPT Carrefour Indonesiaの後にインドネシアに参入してきた2番目の外国小売業者である。政府は外資が1,200平方メートル以上の大きさの売場面積を有する大型ショッピングモールやスーパーマーケット、2,000平方メートル以上の大きさの売場面積を有するデパートの株式を100%所有することを許可している。

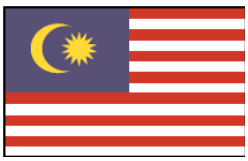
その他の公開買付案件としては、製薬会社の上場企業であるPT Tempo Scan Pacific Tbk の株式の過半数を保有する株主であるPT Bogamulia Nagadiが、PT Tempo Scan Pacific Tbkの株式を23.2%（10億株）追加で取得する案件があった。

今後の見通し

The Economist Intelligence Unit（EIU）は年間平均国内総生産の成長は2009年に3.5%に減少し、1999年以来、経済成長率は最も鈍化すると予測している。EIUはまた、成長率は2010年（年平均3.6%）に僅かに上昇するとしている。2009年から2010年にかけての景気の停滞は、国外需要の減少をもたらした世界的危機によるものである。輸入は著しく不振となる見込みだが、輸出業者もまた不振となると考えられ、結果として純輸出からの経済成長への貢献はあまり期待できない。

消費者物価のインフレーションは、2009年から2013年は年平均6.1%と予想されている。、失業率が高いため賃金の上昇圧力が弱く、世界的に商品価格が安定化しているため、2009年から2013年の間の物価上昇率はに緩やかになると考えられる。

インドネシアのM&Aの状況は、世界的な金融危機の影響と、もうじき行なわれる議会および大統領選挙を控え、多くの投資家は先が見えない現状では静観することが想定され、鈍化が続くと予想される。



マレーシア

国内およびインバウンドのディール活動は全体的には減少しているが、アウトバウンドのディール活動は依然として活発である。2009年の市場動向は慎重ではあるが楽観的

Paran Puvanesan
Corporate Finance Leader
Malaysia

市場環境

マレーシアの経済は、2008年上期に7.1%と高い成長率を達成したが、世界的な金融危機や製造業、輸出産業および観光業の各セクターでの低迷により、下期は上期よりも低い成長率で推移したと考えられる。第3四半期の直近の成長率は4.7%だったが、年間の成長率は5.0%とされている。

世界的な金融危機にもかかわらず、主にサービス業、民生および官公庁向け消費および投資が寄与し、国内需要は成長し続けると予測される。政府の追加的な20億USドルの景気刺激策は、個人消費を刺激し、また、建設および不動産セクターの経済活動を活性化させるであろう。

マレーシアにおいて、海外直接投資は、2008年第3四半期までに承認された海外投資で合計113億USドルを記録しており、これは2007年度全体のFDI（海外直接投資）97億USドルをすでに超えている。卑金属、電機・エレクトロニクスおよび化学セクターの3つがこの期間の上位3投資カテゴリーであった。

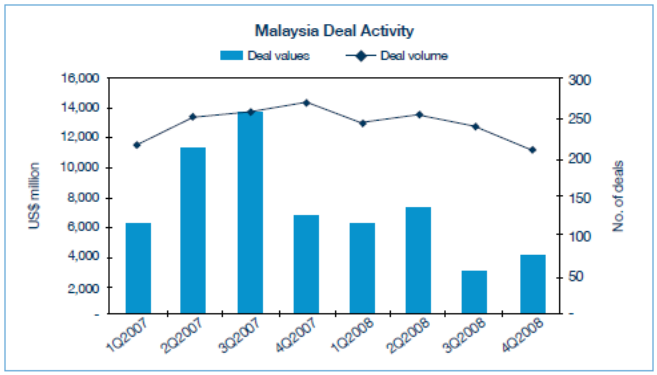
2008年のインフレ率は、石油価格および物価が最も高騰した8月にピークとなり、年率8.4%に達した。第4四半期には、ガソリン価格が1リットルあたり0.79USドルの高値から1リットルあたり0.51USドルに戻り、インフレ率は3.5%から4.5%の水準に低下すると予想される。

世界的な金融危機が国際市場に与えた影響を反映して、マレーシアの株式市場のパフォーマンスは低迷している。1月に1,249ポイントのピークに達していたKLCIインデックスは、経済危機の中、2008年10月には829ポイントの安値まで低下した。その後2008年12月には、マーケットは850ポイントから890ポイントの水準で取引される程度に回復した。

現地通貨であるリンギットもまた非常に不安定となった。アジア経済および通貨への投資信用が弱気で、2008年4月にRM3.13/USドルの最高値を付けていたリンギットは、11月にはRM3.62/USドルの安値まで低下した。現在、リンギットはRM3.45/USドルで取り引きされており、12月15日現在、マレーシアの外貨準備は930億USドルで、この額は輸入の7.8ヶ月分および直近の短期債務の3.4倍の資金を手当てするに十分であり、リンギットはこの経済混乱を乗り切れるであろう。

政治的には、現副首相のナジブ・ラサクが、2009年3月に現首相のアブドゥラ・アフマッド・バダウィの後任になると見込まれている。公表されているスケジュールを見ると、政権交代がスムーズに行われるよう配慮がなされている。

ディールの状況



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

2007年と比較すると、2008年のディール金額は半分程度の204億ドルであり、主な要因としては10億USドル超の大型ディールがなかったことによる。2007年はそのような巨大ディールが4件行われており、合計で130億USドルとなっていた。しかし、2008年のディール件数の減少は5%の低下に留まっており、それほど重要なものではなかった。世界的金融危機により、市場の見通しとキャッシュ保全の両方に慎重な姿勢を見せる企業はM&Aディールへの意欲が低下している。現下の厳しい環境において、下記のようないくつかの大型ディールが中止された。

- 国営の船会社であるMISCは、石油サービス会社Ramunia Holdingsへの逆さ買収(9億700万USドル)を中止した。
- プランテーションおよび油脂化学製造のリーディングカンパニーであるIOI Corporationは、クアラルンプールの一等地オフィスを1億6600万USドルで買い取るオファーを取りやめた。
- Mulpha Internationalは、中国の石炭会社Winfame Internationalを1億2900万USドルで買収するオファーを終了させた。

2008年は、M&A金額は大きく減少したにもかかわらず、マレーシア企業による海外投資は増加しており、2008年におけるアウトバウンド案件金額は、国内案件およびインバウンド案件の合計額67億USドルを超え、137億USドルまで倍増している。

アウトバウンドM&Aの主なターゲットとなっている主要セクターは、石油・ガス、通信、銀行および電力セクターであり、Petronas、TM International、Maybank、CIMBおよびYTL Corporation等の国内のリーディングカンパニーが案件をリードしている。

- 国営の石油・ガス会社であるPetronasは、オーストラリアのLNGプロジェクトとインドの石油・ガス採掘プロジェクトを合計31億USドルで買収している。
- 国営の電気通信会社の一部門であるTM International（Telekom Malaysia）はインドのIdea Cellular Ltdの株式の15%を17億USドルで取得し、インドネシアPT Excelcomindo Pratamaの株式の17%を4億4000万USドルで追加取得し、持ち株比率を84%まで引き上げている。
- マレーシア最大手の銀行であるMaybankは、3つの銀行の株式を取得するために合計36億USドルを投資した。取得した株式は、Bank Internasional Indonesia、パキスタンのMCB Bank LtdおよびベトナムのAn Binh Rural Joint-Stock Commercial Bankである。
- 国内の2番手の大銀行であるCIMBはBankThaiを買収し、中国のBank of Yingkou Co Ltdの株式を取得のために、4億6900万USドルを投資している。
- YTL Corpは子会社のYTL Power Internationalを通じて、シンガポール2位の大手電力会社PowerSeraya Ltdを26億USドルで買収している。また、YTL CorpはシンガポールのMacquarie Prime REITおよびその管理会社を1億9500万USドルで傘下に収めた。

2008年の国内M&Aは比較的穏やかであるが、グループリストラクチャリングないし公共事業の民営化といった大規模ディールが数件含まれる。いずれも、低い市場株価と低い借入コストを利用した案件であり、主なディールは以下のとおり。

- TuneAirは低価格航空会社であるAirAsia に対し16億USドルの投資を計画している
- 建設会社であるUEM BuildersおよびCement Industry of Malaysiaの民営化案件を含むUEM Groupのリストラクチャリング
- MMC Corpは空港運営会社であるSenai Airport Terminal Servicesをその株主であるTan Sri Syed Mokhtar Al-Bukharyから5億8200万USドルで買収した

不動産ディールは、上期に数多くのバルク取引が公表されたが、依然として多くの海外投資家により重要な位置を占めている。主な不動産のディールは以下の通り。

- Kuwait Finance Houseによる、クアラルンプールのオフィスビル(Menara YNH)の取得のための投資計画2億8100万USドル
- シンガポールのCapitaLandによる、クアラルンプールの巨大ショッピングセンター(Sungei Wang Plaza)の取得のための投資1億8500万USドル
- Abu Dhabi-Kuwait-Malaysia Investment Corpによる、不動産保有会社UBG Bhdの株式取得のための投資1億4100万USドル

不動産のほか、2008年に行われたM&Aの顕著なセクターは工業製品、ヘルスケア、海運、製造、および建築資材であった。

今後の見通し

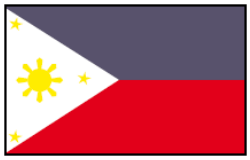
他の国々と同じように、世界的に不安定かつ不確実な経済環境は今後数年間に亘りマレーシアのM&Aに影響を与えるであろう。2009年の経済成長は2008年よりも低迷すると予測されており、EIUの成長予測は3.1%となっている。弱含みの株式市場の環境下、2009年には企業の非公開化の傾向が続くであろう。

厳しい外部環境の中で、我々はマレーシアの景気回復と、産業の競争力向上に焦点をあてた政府の政策、すなわち財政改革とサービス業、製造業、農業および公共事業等の産業セクターへの刺激策を期待する。このことはM&Aの機会が生じることでもあろう。

既に、携帯電話会社のTM International Bhd (TMI)は、非モバイル事業を中心として全ての資産を見直しており、長期にわたり利用予定がない資産を処分する予定である。

一方、アジアで長期にわたって着実に継続している成長トレンドとして、Navis、ActiおよびおよびStandard Chartered Private Equity等のプライベートエクイティファンドはアジアにおける投資機会を探し続けている。実際、低い株価と為替相場が有利に働いている状況では、キャッシュ・リッチなマレーシア企業はオーストラリアおよびいくつかのヨーロッパ地域でディール機会を探している。

世界的な金融不安にもかかわらず、マレーシアの企業は単に魅力的な評価となっているだけではなく、力強く持続可能な長期的な成長が見込まれると考えられる。特に、マレーシアで長期的な投資機会を探している中東および日本のファンドは引き続き積極的な関心を持っていると我々は考えている。以上より、全体としては、マレーシアのM&A見通しは慎重ではあるものの楽観的であるように思われる。



フィリピン共和国

経済成長は比較的力強さを保っており、ディールバリュー合計は減少したものの、ディール件数は大きく変動していない。エネルギー業界のディールは2009年も継続して発生するであろう。

Mary Jade T. Roxas-Divinagracia
Transactions Leader
Philippines

市場環境

2008年におけるフィリピンのGDP成長率は4.4%と見込まれている。当初予測の6.2%からの下方修正は、2008年後半における海外の経済環境悪化が影響したものである。

フィリピンの輸出は世界的な景気後退の影響を受けた。総輸出高の約60%を占める電化製品の輸出は、10月に18.9%減少した。また、サービス業の一部でも影響があった。2008年の第3四半期において、輸送、金融および貿易業の市場環境が悪化した。これらの産業の市場悪化は、政府の重点インフラ整備事業や個人の住宅建設といった建設工事支出の増加によって緩和された。

インフレ率は、8月に年率12.5%としたのをピークに、食料と石油の価格下落が寄与して、11月には9.9%、12月には8%となった。2007年の2.8%に対して、2008年の年間平均インフレ率は9.3%と見積もられている。

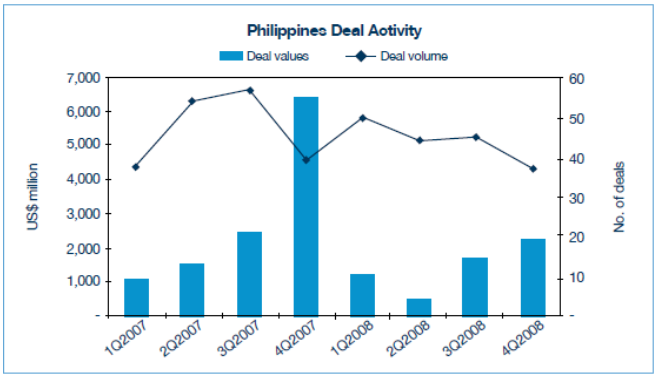
海外からの直接投資流入額は、2008年の1-9月累計で減少となった。9月に大きく増加したにもかかわらず、前年同期の25億ドルを45%下回る14億ドルにとどまった。世界的な景気悪化への政府対策には、赤字財政を基にした追加的なインフラ投資が含まれている。財政赤字は当初計画されていたGDPの0.5%から1.2%へ増加した。

国内のサービス業では、引き続きBusiness Process Outsourcing(「BPO」)産業が好調である。Business Processing Association of the Philippines(BPAP)の11月の調査結果によれば、米国の金融危機の影響はプラスではないものの、ほぼ影響がないとの回答が3分の2以上であった。BPO産業はさらなる市場の拡大と雇用の創出を続け、海外投資家にも魅力的な産業であり続けるだろう。

国内経済を下支えするのは、フィリピン人海外労働者による外貨送金である。中央銀行の報告によれば、世界経済情勢が悪化する中で外貨送金額は堅調な伸びを示している。2008年の1-10月累計の外貨流入額は13,710百万USドルと、前年同期比で15.5%増加した。

2008年のIPOについて、上場準備企業は楽観的に考え続けていたが、2008年の株式上場活動はほとんどなかった。2008年上半期では、San Miguel Brewery社とPepsi-Cola Products Philippines社が上場を果たし、Sultan Mining and Energy Development社とViva Communications社は上場を申請したのみである。

ディールの状況



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

2007年のディールバリュー合計が115億USドルであったのに対し、2008年は56億USドルに減少した。ディール件数は2007年の188件から2008年は176件とわずかに減少した。OUT-IN案件は微増したが、IN-OUT案件が減少した。

電力事業民営化

中央政府は、発電事業の民営化方針に基づき、電力セクターから撤退を続けており、また、同様に、未公開の配電事業者への投資をも引き揚げている。民営化方針と同時に、大手の民間会社は多角化の機会を狙って電力事業への参入機会を模索している。

Aboitizグループは、運輸事業からは撤退する反面、発電事業の拡大を図り、発電事業民営化により生じた最大のディール当事者となった。

- Aboitiz Power社は、Tiwi、Makbanの2つの地熱発電所を、Power Sector Assets & Liabilities Management（PSALM）社より取得した。PSALM社は、発電事業の民営化を政府より委任された国営企業である。取得金額は合計で197億フィリピンペソ(447百万USドル)であった。
- SN Aboitiz Power社は、Ambuklao、Bingaの2つの水力発電所を148億フィリピンペソ（235百万USドル）で取得した。
- KGLI-NM Holdings社は、Aboitiz Transport System社の株式49%を18億フィリピンペソ（4,730万USドル）で取得することに合意した。
- 2007年においてSan Miguel社は発電やその他の事業への投資資金を調達するため、海外飲料事業の大半を売却した。
- San Miguel社は、国営企業のGovernment Service Insurance System（GSIS）から、フィリピンの電力事業者Manila Electric（Meralco）社株式の27%を271億フィリピンペソ（55,280万USドル）で取得した。

Ashmore Investment Management社とPetron社

3月、Ashmore Investment Management社の子会社であるAshmore Global Special Situations 4号投資ファンドは、Aramco Overseas社から、石油精製・元売・小売を手がけるPetron社株式の40%を228億フィリピンペソ（550百万USドル）で取得した。

10月に、Ashmore Investment Management社の子会社であるSEA Refinery Holdings BVは、フィリピンの国営企業であるPhilippine National Oilから、Petron社株式の40%を、257億フィリピンペソ（54,420万USドル）で取得した。なお、6月に別のディールにより、SEA Refineryはすでにに Petron社株式10.6%を65億フィリピンペソ（14,660USドル）で取得していた。

12月に、San Miguel社はSEA Refineryが保有するPetron社株式（持分50.6%）のすべてを325億フィリピンペソ（66,960USドル）で取得することに合意した。

鉱業

Philex Mining社は、Anglo American PLCから、金鉱採掘業者のAnglo American Exploration（フィリピン）BVを25億フィリピンペソ（5,500万USドル）で取得した。また、First Pacific社は、Philex Mining社株式の20.1%を62億フィリピンペソ（12,410万USドル）で取得することに合意した。

その他重要なディール

Metro Pacific Investment社は、有料道路事業者であるFirst Philippine Infrastructure社の所有権98.1%を、First Philippine Holdings社とBenpres Holdings社から137億フィリピンペソ（28,060万USドル）で買収した。

Ayala社傘下の買収目的会社EHS Co LLCは、コールセンター事業者であるeTelecare Global Solutions社を137億フィリピンペソ（292百万USドル）で買収するため、公開買付を開始した。

EGCO International社は、電力事業会社であるGPI Quezon社の所有権90%を61億フィリピンペソ（12,420USドル）で取得した。

SM Prime Holdings社は、ショッピングモールの保有・運営を行うMega Make Enterprises社の全株式を株式交換により取得した。売却元はOriental Land Development社である。新規に発行される株式は37,250万株で、時価は66,190香港ドル（8,510万USドル）であった。

今後の見通し

市場の安定性が不透明な中、IPOの動向は国内株式市場に対する信頼性次第だろう。2007年に上場した企業の多くは、公開時の株価を下回っている。2009年に入ってIPOを発表した企業はない。株式市場の改善を図るため、フィリピンの証券取引所は上場企業の所得税優遇措置の提案を検討している。現時点では検討段階に過ぎず、議員と政府の支持を得る必要があり、実現性は乏しい。

PSALMが主導する電力事業民営化は、引き続き2009年初頭まで行われる。以下の発電施設を対象とした、デューデリジェンスおよび入札前協議が開始されている。

- Pagbilao石炭火力発電所の契約発電能力700メガワット
- Sual石炭火力発電所の契約発電能力1000メガワット
- Bataan火力発電所（発電能力225メガワット）の構造物・工場施設・付帯設備・付属品
- Cebuディーゼル発電所（発電能力225メガワット）の構造物・工場施設・付帯設備・付属品
- Compostela湾のパワーバージ118号（発電能力100メガワット）
- Agusan Del Norteのパワーバージ117号（発電能力100メガワット）

2009年の1月か2月には、最終入札期限が到来する。

再生エネルギー法案の通過にともない、2009年には代替エネルギー事業の立ち上げが始まる。10月に上院で批准され、12月に法案が成立した。

再生エネルギー法により、代替エネルギー事業者は次のような優遇措置を受けることができる。7年間の法人税免除、7年経過後の法人税優遇税率10%の適用（通常30%）、代替エネルギー事業から発生するカーボンクレジットの免除、エネルギー施設に係る不動産税の優遇税率1.5%の適用、設備や原料の輸入税免除などである。エネルギー事業に対する投資家の関心が高まる可能性はあるが、昨今のエネルギー価格下落によって水をさされるかもしれない。

シンガポール共和国

2008年におけるシンガポール経済は、世界経済減速の影響を大きく受け停滞した。これにともないM&A取引自体も大きく減少している。一方、株式市場における株価の低迷や企業の財務体質の不健全性は、2009年以降の将来的な企業統合の機会をもたらす可能性もある。

Chao Choon Ong
Transactions Leader
Singapore & Asia Pacific

市場環境

シンガポールの経済成長率は、2007年に+7.7%であったが、2008年には+1.8%へ落ち込んだ。その大きな要因としては、従来からシンガポール経済がアメリカとヨーロッパへの輸出市場に大きく依存しており、その停滞に伴うものである。アジア経済圏では、シンガポールが2008年第3四半期に最初に景気後退に陥り、その後2四半期続けて経済は収縮している。

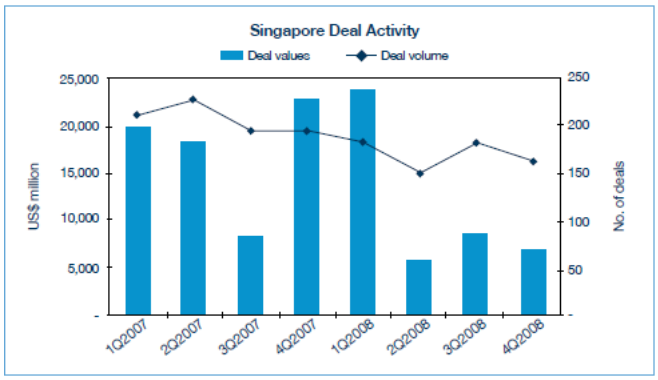
シンガポール経済の約25%を占める製造部門は△4.1%の収縮という最大の衰退を経験した。製造部門の収縮にともない、特にアメリカ・ヨーロッパおよび中国といった主要なマーケットに対する非石油系の輸出が急減した。またサービス部門は、金融、運送、観光業界の落ち込みのため2008年後半に縮小した。

2008年は石油、米、農産物の価格が急騰したため、消費者物価指数は第2四半期に＋7.5%という歴史的に高い水準を記録した。しかしその後経済が減速し、世界の石油や農作物の価格が落ち着いため、第3四半期以降のインフレ懸念はほとんどない。2008年通年での消費者物価指数は+6%～+7%と予測される。これは2007年よりは高い水準だが2009年には+4%～+6%程度に落ち着くと見込まれる。

2008年前半は、USドルに対するシンガポールドル高の状況にあったが、米国をはじめとする企業の本国の資金逼迫を原因として、資金の本国送還が始まった。これによってUSドル買われ同年7月に反転し、同年11月には1USドル=1.53シンガポールドルという歴史的に最も低い水準となった。その後同年12月にはシンガポールドルは標準的な水準である1USドル=1.48シンガポールドルにまでわずかに回復した。インフレ圧力の緩和を考慮し、輸出競争力を保つため、シンガポール金融管理庁は貿易加重通貨バスケットに対するシンガポールドルを適度にそして段階的に切り上げるというものから、切り上げをしないという為替レートの方針に変更した。

株価の代表的な指数であるシンガポール株式指数は2008年12月には1,762ポイント回復したものの、リーマン破綻の影響で世界の株式市場が暴落し、同年10月には1,600ポイントにまで下落し、過去5年で最も低い水準となった。

ディールの状況



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

2008年第1四半期のM&A市場は依然として好調であり、ディール額は前年同期比で+21%増加した。しかしそれ以降は減速を続けている。アメリカでの信用収縮および世界的な景気後退見込がM&A市場に大きなマイナスの影響を及ぼした。リーマン破綻後の信用凍結および株式市場の急落のため、特に買収およびプライベート・ディールは停止した。2008年の直近3四半期のディール額は前年同期比で△57%減少した。

2008年のディール額は449億USドルであり、2007年と比べ△35%下落している。この要因として、海外投資家によるシンガポールへの投資額は増加した一方、シンガポール投資家の投資額が大幅に減少したことが挙げられる。ディール件数について見ると、2007年は826件だったが、2008年には674件に減少した。平均ディール額も2007年は83百万USドルであったが、2008年には67百万USドルに減少した。このように2008年に公表されたディールは2007年に比べ件数も少なく、1件当たりの平均的な規模も小さかったといえる。なお、2008年のトップ10ディールが総ディール額の過半を占め、そのうちもっとも注目すべきは、シンガポール政府投資公社によるCitigroup株の4%の取得およびTemasek Holdingsによるシンガポールにある3つの発電企業の売却である。

今年は、以下のような大きなディールが取り消された。これには、F&Nによる印刷出版ビジネスのTime Publishingの売却取り消し、SNF Corp Ltdによる336百万USドルでのHealthway Medica Service の逆乗っ取りの提案、Albedo Ltdによる152百万USドルでの、シンガポールにある診療所のオーナーHealth Trends Medical Investmentへの提案、Auston International Groupによるシンガポールベースの M2b World Asia Pacific の107US百万ドルでの買収の提案が含まれる。

インバウンド

Temasek Holdings による3つの発電所の売却に牽引され、インバウンドディール額は181億USドルとなり、2007年と比べ＋71%増加している。

- 一番最初にビットにかけられたTuas Power Ltdは、31億USドルで100%中国国有企業であるHuaneng Groupに買収された。
- シンガポール最大の発電所であるSenoko Power Ltdは、日本の商社丸紅の主導でフランスと日本の合弁企業であるLion Power Holdingsに28億USドルで売却された。
- HL Power International Bhdは、電力市場が低調なため競売を取り消した後、YPowerSerayaに24億USドルを支払った。

MapletreeInvestmentsはArcaptia Bank とのJVによって、シンガポールで最大の工業地の住宅開発業者であるJTC Corporationから高層の工業地建売住宅を13億USドルで買収した。

アウトバウンド

2008年のアウトバウンドの投資額は172億USドルであり、前年に比べ△63%減少した。この投資のうち主なものは、アウトバウンドの総投資額の67%を占めるGICによる115億USドルの投資である。GICの主な投資は以下の通りである。

- Citigroup株の4%に転換可能な優先株を69億USドルで買収
- インフラ持ち株会社Sintonia株の14%を15億USドルで買収
- Prologisの不動産投資信託の持分および中国事業を13億USドルで買収

他の注目すべき取引として、Showy Internationalによる中国重慶市の不動産開発業者Fortune Court Holdings Ltdの485百万USドルでの逆乗っ取り、UOBによるBank UOB Buana 株の450百万USドルでの追加取得がある。

国内案件

国内のM&Aはディール額96億USドルであり、前年に比べ△21%の減少である。うち、不動産部門がそのディール額に大きく貢献した。主要なディールは以下の通りである。

- Tecity Groupは、スズおよびスズ製品メーカーでホテルおよび不動産事業を持つStraits Tradingの67%の持分を10億USドルで取得し、持分を89%に引き上げた。
- CapitaCommercial Trustはオプション権を行使し、オフィスビルディングオーナー兼経営を行うThe 1 George Street BuildingCapitaLand Ldtの100%子会社であるGeorge Street Pte Ltdを845百万USドルで買収した。
- CapitaLandは米国外で世界最大のサービスアパートメントの経営者であるAscott Group Ltdの持分を623百万USドルで取得し、持分を67%から98%に引き上げ、その後、CapitaLandはAscottを非公開にした。
- Singapore Airport Terminal Service（SATS）は323百万USドルでSingapore Food Industries（SFI）の買収を発表した。

プライベート・エクイティー

2008年のプライベート・エクイティー関連のディール額は12億USドルで、2007年の53億USドルから大きく減少した。世界経済の見通しが悪化したため、買収案件の資金を調達することがますます困難になり、評価ギャップも大きくなっている。信用が収縮し、かつ第4四半期には株式市場が暴落したため、プライベート・エクイティーのディールは減速し、行き詰まっている。シンガポールはプライベート・エクイティーによるIPO不足に直面しているためエグジット環境が非常に悪化している。

2008年の注目すべきプライベート・エクイティのディールは以下の通りである。

- Kohlberg Kravis Roberts（KKK）によるシステムソリューションのシンガポール上場会社であるUnisteel Techonlogyの全株式を対象とした575百万USドルの買付け
- MBK Partners によるシンガポール上場企業である製薬会社Asiapharm Group Ltdを253百万USドルで買収する提案
- 主要株主がGeneral Enterprise Management Services Limited (”GEMS”)やStandard Chartered Private Equityである98 Holdingsによる、NatSteelの持分を119百万USドルで51%から81%に引き上げる提案

今後の見通し

IMFは、2009年の先進国の経済成長率はマイナスになると予測している。シンガポール経済は世界経済に密接に結びついているため、長期に亘る世界の景気後退がシンガポール経済回復の遅れをもたらすと予想される。経済産業省は2009年のシンガポール経済成長率を△2%～△5%と見込んでいる。

シンガポール政府は雇用維持および企業融資拡大のため、2009年度予算のうち49億シンガポールドルという多額の政府準備金に手をつけ、景気後退の影響を緩和するため思い切った措置を取った。GDPの8%というシンガポールの景気対策は、財政政策や景気刺激策を発表したアメリカやドイツ、台湾等と比べても特筆すべきであり、上記の施策の経済波及効果は205億シンガポールドルを見込んでいる。特に、45億シンガポールドルは従業員の雇用確保のため、雇用者に現金支援（賃金の最初の2,500シンガポールドルに対して12%）し、事業コストを軽減するという雇用クレジット・スキームに使われる。他に注目すべきはSpecial Risk-Sharing Initiativeという政策であり、企業に対する銀行貸出を刺激するため政府が58億シンガポールドルの保証をし、予算を引き当てるものである。他の政策は企業のキャッシュフローを支援するための税負担の軽減、家族や地域コミュニティーの支援、特にヘルスケアと教育というインフラ支出を拡大するといったものが含まれている。

加えて今年のシンガポールの予算は、国外および承認されたシンガポールのファンドに対する刺激策および企業買収時における欠損金の使用に対する優遇策等を見込んでいる。

- 合資会社形態で組成されるファンドは、株式会社や信託に再編することなくシンガポールの政策減税における租税優遇措置を受けることができる。これによってこれまで不便を強いられてきたファンドもシンガポールに呼び戻せることが期待される。
- 一定の条件を満たすシンガポールのファンドは、一定の支出に対する消費税を部分免除される。これによってファンドがシンガポールを拠点として選択し、シンガポールの租税条約ネットワークを利用することが期待される。
- シンガポール企業がシンガポールのファンドマネジャーによって管理されているファンドに投資する制限が撤廃される。これによってファンドマネジャーが活用できる選択肢が広がると思われる。
- 多大な欠損金を有する会社の合併時の税負担を最小限にするため、今後新しい枠組みが発表される予定である。これによって不良資産の評価にプラスの影響をもたらすことが期待される。

今後、株式市場および銀行の信用が安定するまでは数ヶ月かかると見込まれる。そのため、2009年上半期におけるシンガポールのM&Aは依然として低調な見通しである。一方、下半期からは保有資産を売りに出す経営不振・破綻企業が増えてくるであろうと見込まれる。過去の短期的な景気後退の際と同様に、Temasek、GIC、また資金力があるシンガポール企業は下半期に海外に進出を見込むと思われる。

タイ王国

2008年は、国家に対する社会的不安と経済的安定性の欠如がM&A活動を抑制させる結果につながった。2009年については楽観視は出来ないながらも一定の展望があると考えられる。

Gary Murphy
Deals Leader
SEAPEN* Region

市場環境

2008年はタイ経済にとって厳しい一年となった。年初は成長を期待されたが、1月に選挙により選出された政府が暫定軍事政権と交代してからは、この政局の影響により、世界不況の影響から後退していた経済情勢がさらに弱体化したといえる。

2008年後半には、デモ隊の抗議による政治活動の妨害が続いた。8月下旬には、首相官邸に対する包囲攻撃が数週間続き、最終的にはそれがバンコク新国際空港まで及んだことで、何百人もの観光客を数日間足止めさせる結果となり、観光業に多大に依存するタイ経済を大きく停滞させるに至った。12月初旬に憲法裁判所が与党に対し2007年12月の選挙での選挙違反により解党する旨を言い渡したことを受け、デモ隊は最終的に撤収することとなった。空港占拠による金銭的な影響は約1,500億タイバーツ（43億USドル）、すなわちGDPの1.5%に及んだと見積もられている。観光業への不の影響は、全体としては2009年には薄れるものと見られ、現在進められているホテル従業員の削減による経営効率化が、ピークシーズン時の稼働率下落と賃借部件数減少を補完する構図になると見られている。

衰退をたどる海外需要の影響から、タイの輸出は、10月には予測値である前年比5.2%増加に届かない結果となった。これは、最近の6年の中で最も低いレベルであった。2008年の全体としてASEANおよび新興市場の効果により19%の輸出成長が見込まれるとする見方もある一方、2009年については、急激な世界経済の鈍化により輸出は下落するだろうと見られている。

タイ証券取引所（SET）は、2008年にはその1年の間に価値総額の50%規模の価値下落を経験することとなった。年初においては800ポイントを若干下回る程度のSET値を確保し、成長への期待が高かったにもかかわらず、新たな政治不安は世界金融危機とあいまった形で、インデックスに対する阻害要因となり、結果として11月には400ポイント以下まで暴落することとなった。12月中旬には、新たな連立政権の発足に牽引されるかたちで市場は若干回復したものの、2009年後半までに大きな改善が見られるとは考えにくい。一方で、さらなる政治抗議活動が行われるリスクもいまだ残っている。

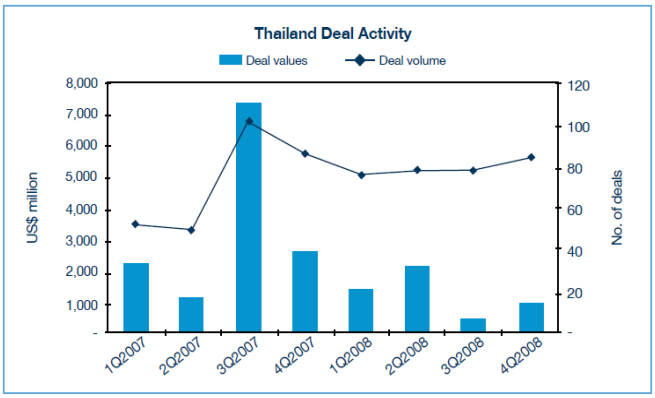
2008年、海外からの直接投資は緩やかなものであった。投資委員会（BOI）への申請数は1月から11月の間では2007年と比較し2.2%増加であったが、金額ベースでは2,900億タイバーツ(83億USドル)と38%の減少を見せた。申請は、工業金属産業および輸送機器産業に集中し、日本、ヨーロッパおよびASEAN諸国からのものが主であった。

タイバーツは、2007年および2008年年初から数ヶ月のバーツ高の後、2008年後半から貿易赤字の拡大および海外資本の流出の影響により、対USドル相場で下落しはじめた。しかし、12月第3週目には、新政権に対する期待感を反映し、10月以来の最高値をつけた。

6月にはコア・インフレーション率が中央銀行の基準値を超えたため、中央銀行は政策金利を7月と8月にそれぞれ25ベーシスポイントごと引上げ3.75%とした。ヘッドライン・インフレーション率は、11月には、原油および材料価格の下落に大きく影響される形で、14ヶ月間で最も低いレベルである年2.2%まで低下した。2008年の失業率は1.4%で変わりないものの、世界不況の影響と国内の政治紛争から、さらなるレイオフがなされるのではないかという懸念を生んでいる。しかし、数値上では、2008年第3四半期における不良債権率は約3.3%であり、2007年第3四半期の4.4%と比べるとかなり低い（しかしこれも世界経済不況の傷跡の影響から長くは続かない可能性もある）。

** The PwC South East Asia Peninsula Region (SEAPEN) comprises Malaysia, Thailand and the Indochina countries of Cambodia, Laos and Vietnam.*

ディールの状況



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

2008年のタイでのM&A動向を見てみると、ディール総数は増加したものの、ディール総額では減少する結果となった。ディール総数は2008年には316件と報告され、2007年の289件より増加している。一方、金額ベースでは、2007年の132億USドルに対し48億USドルまで減少している。しかし2007年の案件総額が特に大きくなった理由は、少数の国内の規模の大きいトランザクションおよび金融業界でのディールが活発であったという特殊な要因により達成されたものである。2008年は、金融分野でのディールは、もうひとつの堅調分野であるエネルギー産業とともに活況を継続した。本年、テレコム企業は、3Gライセンスについて方針が不透明なことから投資活動を鈍化させており、その代わりに、将来のディールにつながるようなパートナーシップや提携の機会を探していたように見受けられる。

金融

- The Financial Institutions Development Fund（FIDF）はマレーシア第2位の銀行であるCIMB Group Sdn Bhd（CIMB）と、タイ第9位の銀行であるBank Thai（以BT）の株式の42.1%を推定59億タイバーツ(185百万USドル)で売却するという株式買収契約を締結した。また、CIMBはBTの残りの57.8%の持分についても、1月6日を期限とした株式公開買い付けを行った。当該トランザクションは、規制当局の許可のもとに行われた。
- Bangkok Commercial Asset Management Co., Ltd（BC）およびSukhumvit Asset Management Co., Ltd（SA）は、アセットマネジメントサービス会社であるBT's Sathorn Asset Management Co., Ltdから、39億タイバーツ(122.4百万USドル)にて不良債権の取得を行った。焦げ付いた資産の売却は、CIMBのBTに対する投資の条件であった。BCとSAはFIDFにそれぞれ株式の100%、99.9%を保有されているアセットマネジメント会社である。
- Siam Commercial Bank Plcは、本年度に自行の不良債権を5%以下に減らすことを目標として、不良債権の一部をAlpha Capital Asset ManagementおよびMorgan Stanleyに推定80億タイバーツ(253.7百万USドル)にて売却した。
- Lamsam一族により一部保有されている損害保険会社である、Phatra Insurance PlcおよびMuang Thai Insurance Co. Ltdの2社は、保険業界市場での競争に勝ち残るために合併を行った。合併により新会社、Muang Thai Insurance Plcが設立され、新会社は業界7番目の規模となり市場シェアの3%を占め、払込資本金590百万タイバーツを有するに至った。現在の主要な株主は、Muangthai Fortis holding Co., Ltd.が25.2%、Lamsam一族が15.4%、Fortis Insurance International N.V.が10.0%である。

エネルギー・鉱業

- PTT Chemical PCLは、Cognis GmbH社（CG）およびGolden Hope Plantations Bhd（GH）が50%ずつ出資する合弁会社Congnis Oleochemical(M) Sdn Bhdの株式50%をCGより493.2百万マレーシアリンギット(152.1百万USドル)にて取得した。GHはもともと、Synergy Drive Sdn Bhd社の完全子会社であった。
- Banpu PCLの完全子会社であるBP Overseas Development Co Ltd（BP）は、炭鉱業を営むAsian American Coal Inc（ACCI）の株式のうち、78.4%を約420百万USドルの現金支払により取得した（現在、保有は継続されていない）。BPは従前より、AACIの21.6%を保有しており、2003年からは主要株主であった。持分を売却した株主は主にプライベート・エクイティー・ファンドおよび米国の投資家であったと言われている。
- Asia Thai Mining Co Ltd,の完全子会社であるBC Ltd（BC）は、鉱物採掘業を営むPan African Mining Corp（PA）の発行済み普通株式の全てを公開買い付けにより132.4百万USドルにて取得した。この買い付けは、PAの株式の最低66.6%が公開買付けにより取得されることが条件として付されていた。なお、この取引は債務整理計画を通じて成立するものであるため、当局と株主の承認を要することとなっていたが、現時点において完了した。

他の業種

- Always Rich Holding Ltdが、製紙工場を保有・営業するAdvance Agro Plc（AA）の78.5%を取得した。トランザクションの規模は、160億タイバーツ(550百万USドル)と見積もられている。AAはその後SETでの上場を廃止している。
- Siam Cement PLCが主要株主であるCementhai Ceramics Co. Ltd（CC）は、Thai-German Ceramic Industry Plc（TG）の45.9%を取得した。CCはその後、セラミック製壁・タイル材の製造卸業であるTGの残りの持分を取得するため、公開買い付けに乗り出した。

今後の見通し

最近発足した（2008年12月16日）新連立政権が、この3年間経済を苦しめてきた政治的混乱を沈静化するのではないかとの期待がある。新政権は最近新しい閣僚を発表し、その経済担当チームは商業界から広く支持を受けている。

多くの人が慎重であるものの、新しい首相は経済を立て直すために必要な政策の策定を行うであろうと希望的見解を持っている。しかし、前途は決して安易なものではない。景気は減速してきており、さらなる不況の進行を防ぐためにも、新たな経済対策を遅滞なく策定する必要があるといえる。さらに、新首相は、問題となっている抗議者集団から一定の距離を置き、政治的安定が維持されているという外見を保つためにも、地方の多数勢力の支持を獲得し、タイ全土の真の首相であることを示す必要がある。ある政治評論家が「サメの中の金魚」と揶揄したように、首相はさらなる政治論争に備える必要があるのである。

2009年の市場成長は2008年の4.5%から低下し、平均3.1%ほどになるという予測もある。不景気下のマーケットでは、事業戦略的買収の機会を検討している資金潤沢な企業にとってはM&Aの機会を広げる可能性がある一方で、潜在的な投資家はいまだ脆弱な政治状況に慎重な姿勢をとるであろうと考えられる。

M&Aに関連した、首相の最たる緊急課題は、タイが今再びビジネス環境が開かれた状態になったということを海外の投資家に対し再認識させることである。すなわちこれは、世界の経済界が、タイ国の法治および法体系の整備が維持され、首相がその維持に責任を負っているという事実を信頼する必要があるということを意味している。国の法制度が落ち着くまでは、M&A活動やディール総額の大きな上昇を見込むことは難しい。それまでは、タイにおけるディールは国内取引が主流になり、過去と同様に金額的には低額の案件が実行されていくであろうと我々は予測している。

ベトナム社会主義共和国

2008年のディール金額は2007年より小さかったものの、依然として経済成長は堅調である。外資規制の緩和は、2009年のM&Aを後押しする形となるだろう。

Stephen Gaskill
Transactions Leader
Vietnam

市場環境

下期の深刻な世界的な経済危機にもかかわらず、ベトナムの一般統計局(“GSO”)による経済成長の第一次予測は、6.2%と依然素晴らしいものだった。

インフレは、8月に28.3%でピークに達し、12月に19.9%に下落した。GSOによると、2008年通年における消費者物価指数の平均成長率は23.0%だった。中央銀行により決定されるプライムレートは、この夏に14.0%でピークに達したが、年末までには8.5%まで落ち込んだ。

2008年の第4四半期には、新規の海外直接投資(FDI)が急激に減少した。年末における計画投資省による予想によると、一年間に決定された海外直接投資契約の総額は640億USドルに達し、2007年の3倍以上となっている。

証券取引所の指標銘柄であるベトナムVN-インデックスは、2007年の終値から918ポイント下落し、315.6ポイントで今年の終値をつけた。株式市場相場は当初の予測より低迷したが、長期的な政策の観点からは、政策通り、私有財産への移行が着実に進んでいる。ベトナム企業の海外証券取引所への上場は、いまなお注目を浴びるトピックとなっている。

また、諸外国と同様、ベトナム政府においても、この世界的な財政危機の影響を緩和するための起爆剤とそのイニシアチブのとり方を模索すべく、様々な取り組みを行うとともにその詳細を検討しており、近く、政府は約60億USドルを経済界へ投資する見通しだ。

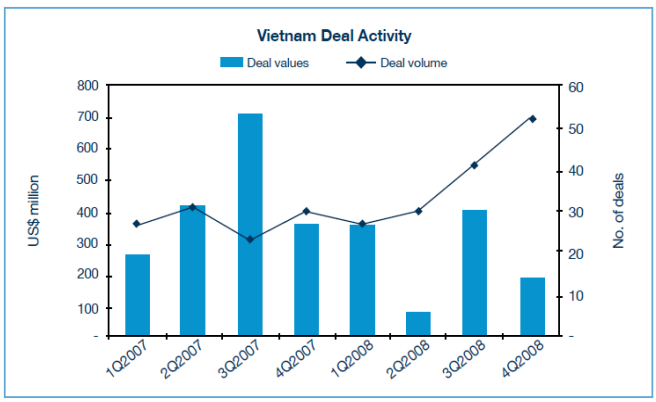
2009年1月、ベトナムは、2年間、WTO(世界貿易機関)のメンバーとなることが決定した。WTOメンバーに求められる2008年の資格要件のうち、最も重要な規制の1つは、完全外国所有の金融機関への業務免許を与えることだった。

2009年1月1日に法律が施行され、多くの産業が外国企業の加入に対してよりオープンになった。これらの産業には、建築、工学(工業技術)、コンピュータおよびこれに付帯するサービス、広告、市場調査、工事、教育、フランチャイズ、そして流通サービスが含まれている。また、政令139も、2008年1月1日に有効になった。この政令では、上場公開会社における49%の上限、および非上場会社における40%の上限はあるものの、原則として、ベトナム企業への外資出資規制が撤廃されている。なお、電気通信会社・金融・その他サービスなど特定業種にかかる制限は残されている。

しかしながら、これらの変革はWTOでの合意に向けて政府にとって好材料となるが、他のコミットメントの遂行を後押しするにはまだ不十分である。

全体としては、ベトナムは、外国人投資家が持つ大きな期待(「次世代のアジアの虎」)に応えることを引き続き目指している。また、経済情勢が好転するための方法を模索するため、政府は引き続き、投資家と当局との間の協議に参加し、討論を活発化するよう働きかけている。

ディールの状況



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

2008年において、ベトナムではM&Aに関する関心が非常に高まった。それほど成功していない会社に対する、国内外の投資家による投資の機会が広がる一方で、成功している国内の会社は、拡大戦略をとるために、ますますディールに関して積極的になってきている。

株式市場のPERが10近くまで下落し、信用を得ることはより困難になったが、投資家の中では、評価は2007年よりも2008年の方が適正水準であったとの見解が一般的である。さらに、まだ努力の余地はあるもの、投資家はディールの仕組みについての理解をより深めており、デューデリジェンスの必要性・重要性や、評価手法のより正しい知識も持ち合わせるようになってきている。概して、政府は買収を通じた市場参入への支援を継続すると思われる。金融機関や上場会社の場合等は、所有者制限が残っているために、多くのビッグディールについて、いまだに国外の買収者は参加できずにいる。

残念なことに、ディールへの強い関心は、必ずしもすべてのM&A活動の増加には繋がらなかった。発表されたディール件数は2007年の111件から150件にまで増加したが、2007年は17億USドルであったディール金額は、2008年は10億USドルにとどまった。これは、大規模ディールの少なさと民営化の遅れによる影響である。2007年の最も大規模なディールはSOEsの民営化であった。

金融業界

8月に、フランスのソシエテ・ジェネラル銀行が、東南アジア銀行(SeABank)の15%の持分取得を発表した。これにより、ソシエテ・ジェネラル銀行が、現在の規制の下で認められている最大保有比率である20%まで持分を増加させることが予想される。

また同8月に、HSBCは、Vietnam Technological and Commercial Joint Stock Bank(“Techcombank”)への出資比率を14.4%から20%まで増加させ、ベトナム国内の銀行の株式を20%保有することが認められた初の外国銀行となった。

United Overseas Bank (UOB)は、2008年10月に、10%から15%までThe Southern Commercial Joint Stock Bank of Vietnam (Southern銀行)の持株比率を増加させることを発表した。ディールの金額は15.6百万USドルであった。

2008年10月に、Ocean Bankは、その20%の株式を4000億Dong（24百万USドル）でベトナムの州所有の石油オイル・ガス企業に売却した。

その他の業界

7月に、Jardine Cycle & Carriage Limited (“JC&C”)は、Truong Hai Auto Corporation (“THACO”)の株式を12%取得したと発表した。同社は、ベトナムの自動車会社のリーディングカンパニーであり、約41百万USドルを取得のために投資している。また、8月にはおよそ39百万USドルで8%の持分を追加取得している。

8月に大きな国内ディールが発表された。Petrovietnam Drilling & Well Services Joint Stock社(“PvD”)は、掘削装置会社であるPetrovietnam Drilling Investment Corpが未保有の49%の株式を取得した。

また同8月には、日本のダイキン工業株式会社が、ホーチミンに拠点をおく空気清浄機販売会社であるViet Kim Co., を、取引額約910万USドルで買収した。

同月、別の大きなディールとして、Holcim Vietnamが、COTEC Groupのオーナーであるベトナム人株主から、COTEC Cementを約50百万USドルで取得した。

10月には、the Asian operating arm of Bunge Limitedが Phu My Portの所有権および経営権について50%を取得したことを発表した。

また同10月、新日本製鉄株式会社は、冷延鋼板メーカーで韓国のPOSCO株式会社の100%子会社である POSCO-Vietnam Co. Ltd.の株式を10%～20%取得することを合意した覚書にサインした。
POSCO-Vietnam Co. Ltd.が所有する530百万USドルの工場設備はベトナム南部に現在建設中であり、2009年の9月から稼動、生産開始する予定である。

12月に、TBWA Worldwideは、Biz Solutionsの「重要な持株」に該当する買収を発表した。
TBWAは、Biz SolutionsからBiz Tequilaに商標変更することによって、全世界に統合されたマーケティングブランドである“Tequila”を、ベトナムに浸透させようとしている。

12月に、Watson Wyatt Worldwide Inc.は人事コンサルティングサービス会社であるSMART Human Resource Vietnam Company Limited (“SMART HR”)を買収したことを発表した。

プライベートエクイティ

上期に3件の投資を発表しているIDG Ventures Vietnamが7月に、知名度の高いウェブサイトであるMuaban.netを運営するMua Ban Joint Stock Companytとの戦略的提携を発表した。その条件は明らかにされなかった。

8月に、VinaCapitalは、10.8百万USドルでPhu My Bridge社の未公開少数株式を取得した。

53 のデンマーク銀行団により所有されているファンドマネジメント会社BankInvestは、Private Equity New Markets (PENM)のファンドによって活動を続けている。同社は10月に、アパレル製造・販売会社であるSon Kim Fashionに対して、270万USドルで20%の出資を行った。

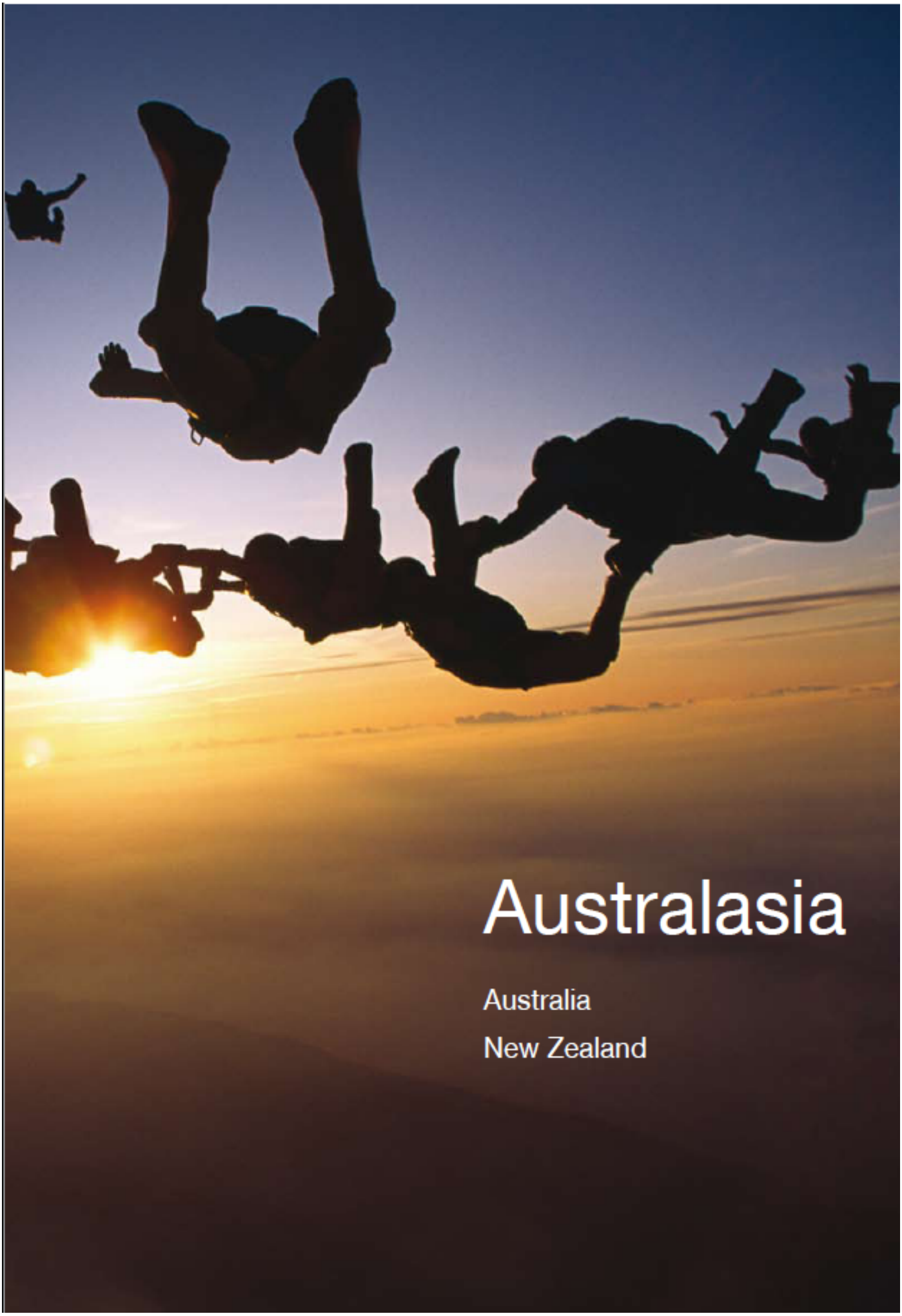
12月に、Mekong Enterprise Fund IIは、電子機器販売業者であるDigiworld 社に対して5百万USドルを投資した。
また同12月に、Mekong Enterprise fundはSaigon Gasを Total of Franceに売却した。

今後の見通し

世界的な経済危機による不確実性のため、2009年のM&A活動についての予測は非常に困難である。しかしながら、外国人投資家はベトナムについて、長期的な経済の潜在能力を肯定的に捉えており、関心は依然として高いものと思われる。従って、投資会社、事業会社とも、2009年においても、多数のM&Aディールの機会を検討し、実行し続けると予想される。しかし、多くの投資家は、2008年の半ば以前よりも、ディールに慎重になっており、概して価格交渉およびディールの条件はより厳しいものとなり、クローズするまでより長い時間が要する傾向にある。

MobiFoneのような大企業の民営化推進や、VietinbankやSabeco等のように海外投資家へ大部分の株式の売却を前提として株式会社化されたSOEsが発生しており、これらの潜在的ディール規模がディール合計額に与える影響は大きく、M&Aマーケットの動向を決める要因となりそうだ。

また、最近のベトナムの法律改正より、海外投資家による100%支配が許されている事業に係るM&Aにより、海外投資家が増加すると見込まれる。この新しい法律の適用により、以前により厳しい法規制の中で設立されたジョイントベンチャーの多くが、100%支配の外国企業へ移行していくことが予想される。
また、景気後退の影響を最も受けている業界のベトナム企業について、さらに再編と統合が行われる可能性がある。



Australasia

Australia

New Zealand

オーストラリア連邦

2009年の見通しは、依然不確かであるが、多くの産業におけるディストレストM&Aが市場の中心となる可能性がある。

Tom Fenton
Corporate Finance Leader
Australia

市場環境

2008年第3四半期におけるGDP成長率は、四半期ベースで0.1%となり、年間ベースでは1.9%と、第2四半期における年2.9%から低下し、経済は大幅に減速している。継続的な消費者心理の悪化や家計支出の減少をもたらした世界的な金融危機による不確実性が経済に影響を及ぼしている。
農業を除くと、第3四半期のGDP成長率は0.3%低下しマイナスとなった。2000年第4四半期以来、初めての低下である。11月の自動車販売は9.4%減少し、前年同期（2007年11月）と比較して22.2%の減少となった。また住宅価格は、失業者の増加やローン返済のために不動産を安く売却せざるを得ないディストレストセラーの増加により下落した。

第3四半期の消費者物価指数（CPI）は0.4%上昇したが、インフレ率は2007年末の年5.8%より低下し年4.1%となった。インフレ率の低下は、ガソリン価格の下落、自動車価格の下落、航空料金の下落、消費者需要の減退によってもたらされたものである。これらの要因によってしばらくはインフレ率の更なる低下が続くと予測される。そのため、オーストラリア準備銀行（RBA）は、減速するオーストラリア経済の刺激策に焦点を変更し、9月以来、4回続けて計3.0%の利下げを行った。先物金利は、2009年半ばまでのキャッシュレートに対し、更に0.75%から1.25%引き下げた水準となっている。

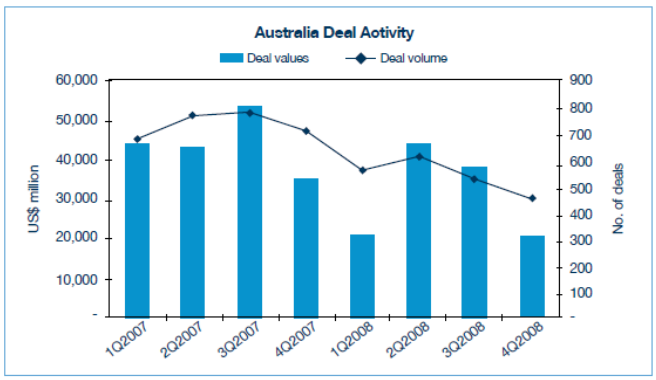
労働市場については、失業率が7月の4.1%から10月には4.3%となり僅かに上昇したが、就業率が依然65%で安定しており、比較的堅調であった。
金融危機の影響により、企業、特に金融機関が、人員数見直しを強いられるため、更なる雇用削減が予想される。ANZとMacquarieグループは、海外の投資銀行の現地法人に追随して、大幅な人員削減を行ったことで注目を浴びたオーストラリアの2つの銀行である。12月には、大手鉱業のRio Tintoが14,000人の削減計画を発表したが、これは、雇用削減が金融業以外にも生じるであろうことを示すものであった。小売業や旅行業、製造業についても、雇用削減の影響がでている。

季節調整後の経常赤字（CAD）は、第2四半期の140億豪ドルから第3四半期には97億豪ドルに縮小した。貿易収支は、輸入価格4.4%の上昇を、輸出価格10.2%の上昇が相殺し、14億豪ドルの黒字となり、27億豪ドル改善した。

オーストラリアドルは、主に、物価の下落や為替トレーダーによるオーストラリアドルの売り、2008年下期のRBAによる大幅な利下げによって、2008年半ば以降、すべての主要通貨に対し著しく安くなった。これによってオーストラリア経済、特に採鉱や農業の輸出を守ってきた。

2008年下半期は、ASX200が2008年下期で更に32%低下、年間で44%低下したように、オーストラリアの資本市場は上半期に増して低迷した。低迷は全産業に跨ったものであったが、特に金融と資源産業が低迷した。指標は、ボラティリティ指数が記録的に高い一方で、市場の信頼性が記録的に低いことを示している。

ディールの状況



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

ディールは、2008年下半期において、わずか570億豪ドル相当となり、上半期から10%減少した。ひとつの要因として、Centro PropertiesおよびABC Learning Centresを含むいくつかの主要なディールがブレイクしたことがあげられる。Babcock & BrownおよびMacquarieなどのM&Aを中心としたビジネスモデルは、マイナスの影響を受けている。顕著な例としては、BHPが、Rio Tintoに対する1,370億USドルの入札を取りやめたことである。BHPは、Rioの負債額および物価の下落を考えると、このディールはもはや、株主の興味をひきつけられるものではなくなったと述べた。

12月1日、St GeorgeとWestpacは正式に合併した。本件は、これまでのオーストラリアの銀行の合併で最大、そしてオーストラリア国内最大のディールであり、合併後は、Commonwealth Bankの時価総額460億USドルをわずかに下回る、時価総額458億USドルのオーストラリア第2位の銀行が出来上がる。St Georgeの株主の合併後持分が30%となる。St Georgeにはリストラによる解雇の可能性がある一方で、Westpacは、支店数を維持し自然減および可能な限りの配置転換で、リストラによる解雇を最小限にするとコミットメントを発表している。その他の銀行業界のディールとしては、Commonwealth BankによるHBOSのオーストラリア事業の総額21億ドルでの買収があった。またSuncorpが、保険事業の売却を検討していたが、政府による預金保証制度施行後、ディールに発展しなかった。

11月、QantasとBritish Airways（BA）は、80億ドルの合併を検討していることを公表した。この話はディール期間について合意ができず、12月中旬に破談となった。評論家は、Qantasを今後の業界再編の潜在的プレーヤーとして見ており、いくつかのアジアの航空会社を潜在的なターゲットとして明示している。

2008年下半期に公表された、他の重要な入札およびディールは以下の通りである。

- ソフトドリンクメーカーであるCoca Cola Amatil（CCA）は、酒造メーカーであるLion Nathanからの80億豪ドルでの合併提案について、大株主に対してスキームが魅力的ではなく、無理に実行すべきものとは考えていないと述べた。
- China National Petroleum Corp（CNPC）が石油およびガスの製造業Santosの80億豪ドルでの公開買付について、潜在的なパートナーを検討しているという推測がある。
- ConocoPhillipsは、クイーンズランドの天然ガス投資のOrigin Energyに出資するために101億豪ドルまで支払うことに同意しており、イギリスのBGグループからの敵対的公開買付に発展する可能性もある。
- BGグループは、急速に発展するアジアの液化天然ガス市場でのポジションを高めるため、オーストラリアのQueensland Gas Co.を56億豪ドルで買収することに同意した。
- 世界最大の上場ウラン企業であるCameco Corpは、ウラン採鉱を国が禁止したにも関わらず、518.3百万豪ドルで、Rio Tintoの西オーストラリア・キンタイア・ウランプロジェクトを獲得するために、三菱ディベロップメントとチームを組んだ。

今後の見通し

オーストラリア経済の見通しは、依然、非常に不確実なものとなっている。
近年の重要な成長ドライバーであった消費財業界および金融業は、経済の低迷で最も重大な影響を受けた。しかしながら、RBAによる金利引き下げ、オーストラリアドルの低迷、政府が最近公表した104億豪ドルの景気対策は、経済を回復させるのに役立つであろう。

我々は、M&Aという見地からは以下の業界が、2009年の上半期において最も活発になるのではないかと考えている。

金融業

オーストラリアの市場には、現在売りに出されている不良資産がいくつかある。Allcoや、Babcock＆Brownのようなプレーヤーや、他のディストレスト・ディールに関わるプレーヤーが登場してくるかもしれない。現在、すべての業界において資金調達が困難であるため、入札が妨げられているが、もし、資金調達の状況が改善されれば、買い手が現われるかもしれない。

不動産

高水準にある負債比率およびオーストラリアの商業用不動産、産業用不動産の価格の下落によって、2009年において不動産業界の低迷は、資産の強制的な売却、増資、業界再編を引き起こすかもしれない。
2008年下半期において、Macquarie Office Trust、GPT、Dexus、Mirvac、Goodman、Australandを含むいくつかの上場不動産信託が、株主割当、公募、もしくはその組み合わせによって増資に成功してきた。この状況は、2009年も続くであろう。Centro PropertiesやBabcock＆Brownを含み業界内から、強制的な資産売却が生じる可能性もある。

プライベート・エクイティ

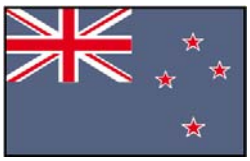
負債コストが増加し、負債の利用が制限されることで、全体的な経済の不確実性とともに、多くのプライベートエイクイティ（PE）が傍観せざるを得なくなり、2008年のPEのディールは、2007年に比べ著しく減少した。
興味深い投資案件も中にはある一方で、利用可能な融資が限られ、多くのディールが2009年に完了するには非常に難しい状況となるだろう。PEの活動は、減退している経済状況と、比較的高水準の負債の組み合わせにより困難に直面している現在のポートフォリオ企業の実績を高めることに集中することが予想される。

鉱業およびエネルギー

2009年下半期において、物価が下落し、また中国やその他の貿易相手国の需要が期待より低かったため、資源産業は上半期からの勢いを失った。資源関連企業は、縮小し、設備投資や拡大計画を延期している。2009年における資源業界の再編は、企業が効率性を改善し流動性を高めるために規模を拡大しようとすることから、続くと予想される。M&Aの可能性がある資源企業の中にはFelica Resources and Perilyaなどがある。

インフラ

2009年には、Babcock＆Brown Infrastructure、Babcock＆Brown Power、Babcock＆Brown Windのように、いくつかのインフラファンドや公共事業のファンドが、資産の売却を通じた負債の圧縮計画を示している。インフラ事業において感じられる圧力の例として他には、Bris Connect、Macquarie Capital Advisers、Deutsche Bankなどが、有料道路グループの非上場化もしくはバイアウトの機会を探すことが考えられる。
世界経済の低迷や、縮小した融資市場は、2009年においてインフラ業界に圧力をかけ続ける可能性がある。そして、増資や不良資産の売却が多く発生することが予想される。輸送事業を営む上場インフラ企業であるAscianoは、金融機関からの圧力のもと2010年5月に28億ドル近い負債の借り換えをしなければならないが、2009年に財務制限条項の問題に直面するものと予想され、動向が注目されている。



ニュージーランド

小売業の停滞やクレジットクランチによる影響がニュージーランド経済にもおよんだことによる与信限度の引き締めにより、国内総生産の成長は減退した。プライベート・エクイティー・ディールやM&Aが大きく減少した。

Mark Averill
Corporate Finance Leader
New Zealand

市場環境

ニュージーランド統計局によって発表された直近の国内総生産（GDP）は、経済活動の減速を示している。GDPは、第1四半期と第2四半期にそれぞれ0.3%、0.2%減少したことに続き、9月期（第3四半期）においても0.4%減少した。第3四半期におけるGDPの年間成長率は1.7%であった。

GDP減少の主な原因は、製造数量の減少である。第2四半期に1.1%減少し、第3四半期にも2.3%減少。2003年の上半期来の最低水準を示した。販売量の下落にも関わらず上昇した価格によって、第3四半期の季節調済み製造卸売金額は1.3%増加した。

肉や乳製品等の製造量は、この四半期において季節調整済み数量で0.3%の上昇に留まり横ばいとなった。製造数量が大きく減少した主な業界は、紙・紙製品、構造用金属・金属板・金属製品、機械・装置で、減少全体の約5分の1を占める。

また、GDPは2008年10月単月で6,900万NZドルまたは1.3%の小売販売減少の影響を受けた。この減少は主として自動車販売の減少による。2008年9月決算期における自動車販売は19.6%減少し、2001年来最低水準となった。自動車燃料の販売もまた石油価格やディーゼル価格が下落したため10月に2.2%減少した。景気後退の更なる原因は、次第に縮小していった信用供与にある。企業が既存の信用限度額をまだ活用できる一方で、新しい与信を得ることが困難となり投資の減少を招いている。

製造数量の減少は、価格上昇を伴っていた。1990年6月来最大の上昇となった2008年9月までの消費者物価指数は、年換算5.1%を超えていた。主要因は、2008年11月末までの10.3%の価格上昇を伴う食品インフレである。

デフレの1側面としては、軟化する経済に反応した不動産価格が第3四半期に9%下落した。しかしながら、価格下落、減税に加え、現在の低金利は、直近数ヶ月において住宅取得の可能性を上昇させており、今後の市場を支えることになるかもしれない。

経済の弱点は、失業統計にも垣間見える。失業率は、第3四半期に0.3%上昇し、4.2%（94,000人）となった。政府は減速するニュージーランド経済にとって余剰となった労働者を支援する策として、「再スタート支援策（以下、リスタート）」を打出した。リスタートは、自営業者と対象期間内に転職もしくは雇用主を変えた者を含む、過去6ヶ月間の就労実績のある者を対象としている。

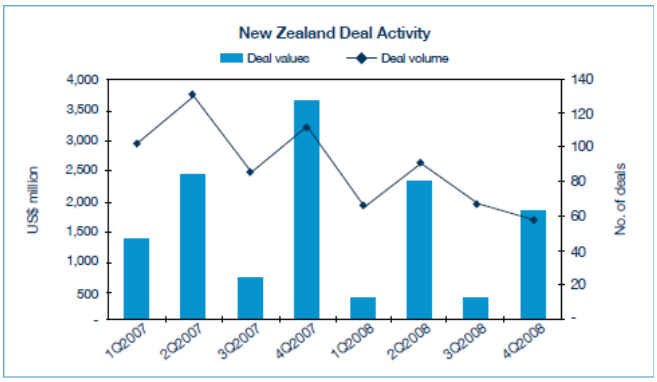
景気後退に立向かうために、Reserve Bank（以下、準備銀行）は、6月以降、政策金利を3.25ポイント下げ、8.25%から5%へ引下げた。10月23日の1ポイントの切下げ、続いて12月4日の1.5ポイントの切下げは、1999年3月のベンチマーク金利導入以来の連続的で最も大きな変更であった。現在の金融市場の混乱や世界的な成長に対する著しい見通しの悪化は、金利切下げに向けた大きな要因となったと準備銀行総裁 Alan Bollard は論評した。ニュージーランドの主要な貿易相手国の経済活動が今後の四半期において減退するとの予想は、ニュージーランド経済をさらに抑圧することとなろう。2007年に政策金利の引上げを4度経験し、インフレ圧力は和らいでおり、物価上昇率は、2009年上半期において1%から3%の目標水準内に戻ると予想されている。しかしながら、国産のインフレによる電力価格や固定資産税への影響については懸念が残る。

2008年11月30日以前の6ヶ月間、対USドルにおけるニュージーランドドルは、大幅に下落した。ニュージーランドドルは、2008年6月3日につけた高値の0.79USドルから、11月21日の安値0.53USドルまで、32%下落した。このニュージーランドドル安現象は、キャリー取引にとってのニュージーランドドルの魅力を奪った利下げに起因していると考えられ、キャリー取引を行う多くのヘッジファンドによる負債返済によっても悪化している。

NZX50指数は、2008年初につけた4,069ポイントの高値から、11月の2,569まで、約37%下落した。12月までの6ヶ月間では、約25%の暴落を経験した。

また、2008年には政権交代もあった。1999年12月から政権の座にあった左派労働党が、11月8日の総選挙で右派ニュージーランド国民党に敗北している。

ディールの状況



Source: Thomson Reuters, based on total domestic, inbound and outbound deals announced as of 31 December 2008

2008年の第3四半期に44%減少したように、ニュージーランドのディールは落ち込んだ。ディール額は第2四半期に27億USドルから第3四半期に3.6億USドルにまで著しく減少した。第4四半期には再び増加したが、過去6ヶ月間のニュージーランドにおける最も大きなディールは、サントリーによる12億NZドルでのFrucor Group の買収である。

日本の酒造メーカーであるサントリーは、Danone Groupが有していたFrucor Groupの100%持分を取得するために、フランスのDanone Groupと12億NZドル前後の対価で契約した。過去6年間、Frucorは、その成長要素である栄養ドリンクVブランドによって、Danoneの成長戦略の主要な役割を担ってきた。Vブランドは現在ニュージーランド栄養ドリンク市場の60%を、オーストラリア市場の50%を占めている。Frucorの売却は、Danoneが湧き水やナチュラルミネラルウォーターベースの飲料水に資源を集中するためである。当該ディールによる利益は、債務返済に充てられるであろう。この買収は、サントリーにとっては、製品ラインや地理的カバレッジで、さらに多角化を促進させるものである。

Fonterra Co-Operative Group LtdはNestle SAが完全所有していた食品、飲料水生産事業のNestle Australia Ltdのヨーグルトやデイリーデザート事業を概算で3,600万豪ドルによって買収した。

JR Simplot Coが完全所有しているSimplot Australia Ptyは、6,500万NZドルでポテトチップの製造や卸売りをしているMr. Chips Holdings Ltdを買収した。Mr. Chipsは、オークランドやクライストチャーチの工場で年間25,000トンを超える、冷凍・冷蔵ポテト製品を製造している。製品の半分は、Leggo's やEdgell、Birds Eyeを含む幅広い食品ブランドを持つSimplotと供給調整をしているオーストラリアに輸出されている。

ING Property Trustは、12月に4,940万NZドルで非公表の買手に不動産を売却した。取引に含まれる5つの不動産は、Garnett Avenue Hamilton（Hawkeston Street）、Wellington（McCormack Place）、Wellington（Park Avenue）、Grafton（The Stand）、Parnellである。

Guinness Peat Groupは完全所有しているGPG Twenty One Limitedを通じて、6,750万NZドルで保険会社Tower Ltd株式を5.3%追加取得し、その持分を35%とした。

ここ6ヶ月、PwCニュージーランドは、Heinz Wattiesに対するLa Bonne Cuisineの買収、Aperio Groupに対するPacksysの買収、Souter Holdingsに対するHowickおよびEasternの買収についてアドバイスをしている。また、PwCニュージーランドはArcher CapitalにAustralian Helicoptersの買収案件のアドバイスをした。

今後の見通し

EIUの予測では、経済は年間1.1%の成長を伴い、2009年には回復するとしている。

M&Aの見通しは、依然、明確ではない。再浮上しそうな案件は、オーストラリアのWoolworthsとニュージーランドのFoodstuffsによるThe Warehouse買収に対する興味である。前号にて、通商委員会が、株式公開買付を阻止するために訴訟を起こしたと報告したが、その後、4月に聴聞が開かれ、高等裁判所は7月31日、巨大スーパーマーケット企業である両社に公開買付の中止を命じた。この公開買付で両社はそれぞれ10%を既に獲得していた。当該公開買付の問題は、The Warehouseの総合食料品店「Extra」に起因する。通商委員会は、The Warehouseの独立性が保たれれば、The Warehouseは同様のビジネスモデルを展開し続け、WoolworthsとFoodstuffsが支配するスーパーマーケット業界内の競争を促すと確信していた。しかし、最近、The Warehouse Extra店は、食料品販売から撤退し、量販店に戻ると発表している。これは、通商委員会が排除理由とした市場特性を変容させ、これにより、WoolworthsとFoodstuffsが、再度、買収許可を申請するものと思われる。

PwCアドバイザリー
ディールズ・グループの出版物

出版予定
（2009年9月）

アジアM&A
ガイドブック

M&A 専門誌「MARR」にて、「M&A会計・税務講座」連載中

日本のクロスボーダーM&Aリーダー達

三橋優隆
パートナー
ディールズ・グループ　リーダー
Email: masataka.mitsuhashi@jp.pwc.com
Tel: +81-3-6266-5559
Mobile: +81-90-8805-7565

マシュー・ワイボーン
パートナー
アジア・パシフィック コーポレートファイナンス (CF) ネットワーク　リーダー
クロスボーダーCFリーダー
Email: matthew.j.wyborn@jp.pwc.com
Tel: +81-3-6266-5740
Mobile: +81-90-8500-5235

松永明彦
パートナー
コーポレートファイナンス　リーダー
Email: akihiko.matsunaga@jp.pwc.com
Tel: +81-3-6266-5570
Mobile: +81-90-4727-1480

フィリップ・ブライズ
パートナー
OUT-IN トランザクション リーダー
Email: philip.p.blythe@jp.pwc.com
Tel: +81-3-6266-5647
Mobile: +81-90-8583-7858

宮川和也
パートナー
M&A タックス　リーダー
Email: kazuya.miyakawa@jp.pwc.com
Tel: +81-3-5251-2462

プライスウォーターハウスクーパースのその他の出版物

Speed of integration improves M&A success

Infrastructure finance – surviving the credit crunch

IMRE: Fair value challenges in the current environment

Communications Review

Global CEO Survey

Global Entertainment & Media Outlook 2008 – 2012

The digital company 2013

The changing dynamics of pharma outsourcing in Asia

The Carbon Disclosure Project

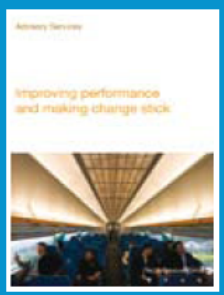
Retail & Consumer

Global Private Equity Report 2008

The day after tomorrow

Banking Banana Skins

Improving performance and making change stick



Emerging Trends in Real Estate Asia Pacific 2009

Managing tomorrow's people

M&A Insights Media Sector

M&A Insights Telecom Sector

M&A Insights Technology Sector

M&A Insights Pharmaceuticals

M&A Insights Construction & Housing

詳細は、プライスウォーターハウスのHPをご覧ください。www.pwc.com.

・各地域のM&A担当者・

アジア太平洋リーダー	Chao Choon Ong	+65 6236 3018	chao.choon.ong@sg.pwc.com
	Nick Dignan (M&A Tax)	+852 2289 3702	nick.dignan@hk.pwc.com
	マシュー・ワイボーン (Corporate Finance)	+81 (3) 6266 5740	matthew.j.wyborn@jp.pwc.com

North Asia

China	Matthew Phillips (Transactions)	+86 (21) 2323 2303	matthew.phillips@cn.pwc.com
	Danny Po (M&A Tax)	+852 2289 3097	danny.po@hk.pwc.com
	Xie Tao (Corporate Finance)	+86 (10) 6533 2002	tao.xie@cn.pwc.com
Hong Kong	David Brown	+852 2289 2400	d.brown@hk.pwc.com
	Nick Dignan (M&A Tax)	+852 2289 3702	nick.dignan@hk.pwc.com
Taiwan	Peter Yu	+886 (2) 2729 6157	peter.yu@tw.pwc.com
	Steven Go (M&A Tax)	+886 (2) 2729 5229	steven.go@tw.pwc.com
日本	マシュー・ワイボーン	+81 (3) 6266 5740	matthew.j.wyborn@jp.pwc.com
	宮川和也 (M&A Tax)	+81 (3) 5251 2462	kazuya.miyakawa@jp.pwc.com
Korea	Sang-Tai Choi	+82 (2) 709 0403	stchoi@samil.com
	Sang-Keun Song (M&A Tax)	+82 (2) 709 0559	sang-keun.song@kr.pwc.com

South and Southeast Asia

India	Bharti Gupta Ramola	+91 (124) 462 0503	bharti.gupta.ramola@in.pwc.com
	Hiten Kotak	+91 (22) 6689 1212	hiten.kotak@in.pwc.com
Indonesia	Rizal Satar	+62 (21) 5289 0351	rizal.satar@id.pwc.com
	Mirza Diran	+62 (21) 5289 0950	mirza.diran@id.pwc.com
Malaysia	Mohd Anwar Yahya	+60 (3) 2173 1811	mohd.anwar.yahya@my.pwc.com
	Frances Po (M&A Tax)	+60 (3) 2173 1618	frances.po@my.pwc.com
	Paran Puvanesan (Corporate Finance)	+60 (3) 2173 1383	paran.puvanesan@my.pwc.com
Singapore	Chao Choon Ong	+65 6236 3018	chao.choon.ong@sg.pwc.com
	Chris Woo (M&A Tax)	+65 6236 3688	chris.woo@sg.pwc.com
	Amitava Guharoy (Corporate Finance)	+65 6236 4118	amitava.guharoy@sg.pwc.com
Sri Lanka	Ravidu Gunasekera	+94 (11) 471 9838 ext 506	nishan.ravidu.gunasekera@lk.pwc.com
	Daya Weeraratne (M&A Tax)	+94 (11) 471 9838	daya.weeraratne@lk.pwc.com
Thailand	Gary Murphy	+66 (2) 344 1137	gary.murphy@th.pwc.com
	Paul B.A. Stitt (M&A Tax)	+66 (2) 344 1119	paul.stitt@th.pwc.com
	David LaChina (Corporate Finance)	+66 (2) 344 1423	david.lachina@th.pwc.com
Philippines	Mary Jade T. Roxas-Divinagracia	+63 (2) 459 2060	jade.roxas@ph.pwc.com
	Alex Cabrera (M&A Tax)	+63 (2) 459 2002	alex.cabrera@ph.pwc.com
Vietnam	Stephen Gaskill	+84 (8) 3823 0796	stephen.gaskill@vn.pwc.com
	Richard Irwin (M&A Tax)	+84 (8) 3823 0796	r.j.irwin@vn.pwc.com
	David LaChina (Corporate Finance)	+66 (2) 344 1423	david.lachina@th.pwc.com

Australasia

Australia	Sean Gregory	+61 (2) 8266 2253	sean.gregory@au.pwc.com
	Mark O'Reilly (M&A Tax)	+61 (2) 8266 2979	mark.oreilly@au.pwc.com
	Tom Fenton (Corporate Finance)	+61 (2) 8266 2752	tom.fenton@au.pwc.com
New Zealand	Mark Averill	+64 (9) 355 8682	mark.averill@nz.pwc.com

pwcjp.com

© 2009 PwC Advisory Co., Ltd. All rights reserved. “PricewaterhouseCoopers” refers to PwC Advisory Co., Ltd. or, as the context requires, the PricewaterhouseCoopers global network or other member firms of the network, each of which is a separate and independent legal entity.