

**JADOT通信 vol.1**  
2015年11月

*PricewaterhouseCoopers  
Singapore*

November 2015



**pwc**

## イベント (セミナー実施)

9月25日（金）に、【東南アジアにおける持続可能な事業発展に向けて】をテーマにセミナーを実施し、約100名の企業・政府関係の皆様にご参加いただきました。その中で、JADOTリーダーの西谷から、「ASEANにおける最近のM&A動向とビジネスチャンス」について、講演を実施。具体的な内容は下記をご参照下さい。

### セミナーの内容 : ASEANにおける最近のM&A動向とビジネスチャンス

#### • 最近のM&A動向

日本企業によるクロスボーダーM&Aが急拡大している中、その投資先として特に注目を集めている東南アジアにおける日本のプレゼンスは年々高まっており（金額、件数とも増加傾向）、また東南アジアの各国からのパートナーとしての期待も高い

#### • ASEANにおけるビジネスチャンス

##### – 中国経済の減速に伴う東南アジア経済の影響とは？

投資、貿易、観光 等において、中国への依存度が近年高まってきている状況下、中国の景気減速の波及メカニズム、および中長期的観点での投資魅力

##### – 東南アジアへの投資で今後有望な地域・産業とは？

投資傾向、およびミャンマーの直近のトピックス、インドネシアの中産階級の拡大トレンド他事例

##### – 東南アジアへの投資／M&Aで気をつけなければならないこととは？

クロスボーダーM&Aにおける留意点、中でもコミュニケーションに起因する問題点やそれらを克服するための留意点

### 類似文献(Thought Leadership)のご紹介

東南アジアの直近動向や日本企業のM&Aの状況について纏めた資料になります。

下記URLに書類を格納しております、皆様の業務の一助になれば幸甚です。

<http://www.pwc.com/sg/en/pressroom.html>



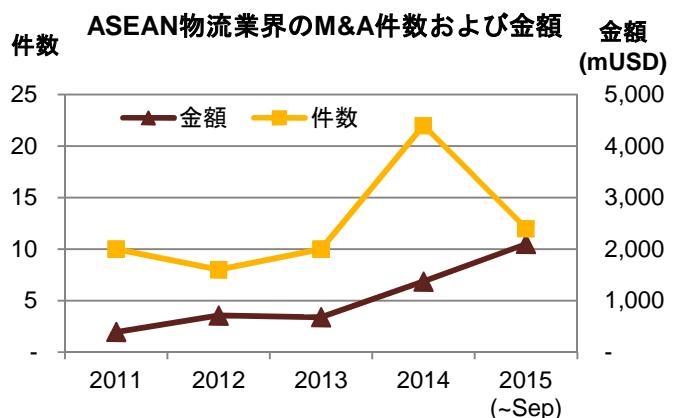
## ASEAN M&A (物流業界)

ASEANにおける業界別のM&A最新動向をご紹介致します。

今回取り上げる物流業界は、これまでの周辺諸国とのFTA(自由貿易協定)締結に加えて、将来の中間所得層の消費拡大、e-commerceビジネスの浸透、TPPによる輸出入量増加などへの期待から、物流市場およびM&Aの規模は今後も拡大していくことが見込まれます。

### 物流需要の伸びとともにM&Aも増加傾向

- M&Aの金額は堅調な増加傾向にあり、2015年も近鉄エクスプレスによるAPL Logistics買収(USD 12億)など、9月末時点で既に前年を上回っています。

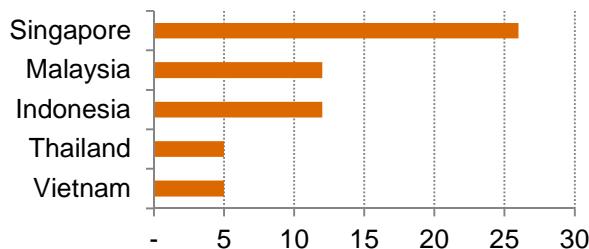


### 物流M&AはASEAN先進国に集中

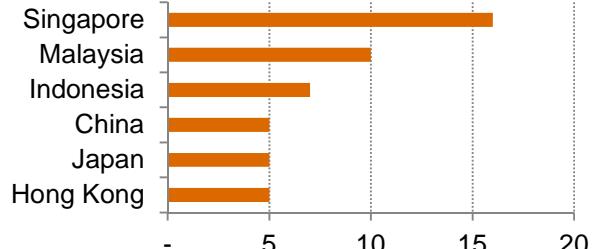
- 過去5年間のASEANにおける物流企業のM&Aは、売り手・買い手ともにSingapore、Malaysia、Indonesiaが件数・金額ともに毎年多い傾向にあります。
- ASEAN域外からの投資は、中国、日本、香港が多く、欧米企業による投資はごく僅かです。
- インフラ整備が不十分なASEAN新興国では、まだM&Aは非常に少ないのが現状ですが、今後、東西・南部経済回廊を中心とした物流ネットワークの獲得競争が注目されます。

### ASEAN物流業界M&Aの国別件数(2011年~2015年9月末)

#### 被買収企業の拠点国 (上位)



#### 買い手企業の拠点国 (上位)



### ASEAN物流M&Aの特徴的事例のご紹介

- PEファンドの投資支援による事業展開:
  - Shaw Kwei & PartnersによるSingaporeのAmos International社の買収(2014年)
  - Kohlberg Kravis RobertsによるMalaysiaのWeststar Aviation Services社への出資(2013年)
- 日系企業による海外物流ネットワークの拡充:
  - 澁澤倉庫によるVietnamのVinafco社への出資(2014年)
  - SG HoldingsによるSingaporeのAmeroid社の買収(2013年)
- E-commerce logisticsの強化:
  - アリババグループとシンガポール・ポストの資本提携(2014-15年)

## 「ソートリーダーシップ紹介 『日系企業のグローバル化に関する共同研究』 ～新興国での成功への示唆に向けて～ (2014) \*」

慶應義塾大学との共同研究である本研究では、グローバル化に関する見解・課題について日本企業各社にインタビューを行い、この結果を考察しています。その上で、日本企業が海外で成功するためにどのような対応や意識変革が必要かを論じています。

本ニュースレターでは、本研究のうち、「日本企業のアジア進出を中心としたグローバル化の現状と課題」に焦点をあて、皆様にご紹介致します。

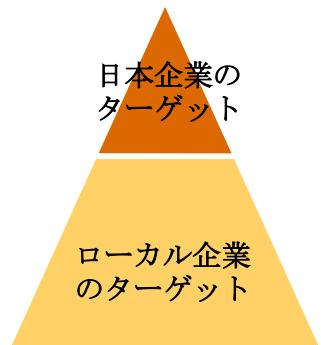
### 日本企業のアジア進出を中心としたグローバル化の現状

多くの日本企業はグローバル化、特にアジアの成長を取り込むべく、中国、アセアン諸国を中心にアジア進出を加速させています。過去のアジア進出と決定的に異なるのは、アジア諸国が「原材料供給地」「安い労働力が使える工場」から、「市場」として取り組まれている点です。一方、注力してきた、あるいは注力中のアジア市場での業績を見てみると、必ずしも素晴らしいとは言い難い企業が多いのが現状です。

### 日本企業のアジア市場進出の基本パターン

業界の特殊事情はあるものの、多くのインタビューの中から、日本企業のアジア市場進出に共通して見られるのは「高付加価値の訴求」です。アジアのボリュームゾーンは低価格を武器にした地元企業のターゲットであり、日本企業はハイエンド市場を攻めるのが業界にかかわらず一般的なパターンと言えます。

アジアでは、日本(企業)の高品質に対する評価は高く、国ごとの規制やニーズの違いに対して「試行錯誤」を行っているものの、ハイエンドではうまくいっているという認識が多いのが現状であると思われます。



### 日本企業の進出戦略への懸念

日本企業が本国である日本市場で培った高い商品力、技術力をその進出戦略の核に据えているのは、戦略の基本原則からしても極めて妥当な判断と言えます。ただし、問題はその戦略が持続性を持っているかという点です。そこで懸念されるのは次の2点があります。

1点目は市場性です。日本市場の成熟がアジア進出の大きな理由であるにもかかわらず、市場規模も大きく成長性も高いボリュームゾーンを放置して、はるかに規模の小さいハイエンドのマーケットだけに特化していて将来性はあるだろうかという問題です。

2点目は競争です。新興国の競合企業がボリュームゾーンで大きなシェアを握った場合、そこから得られるキャッシュは潤沢であり、その資源をハイエンドに向けて積極的に投資する新興企業は少なくありません。

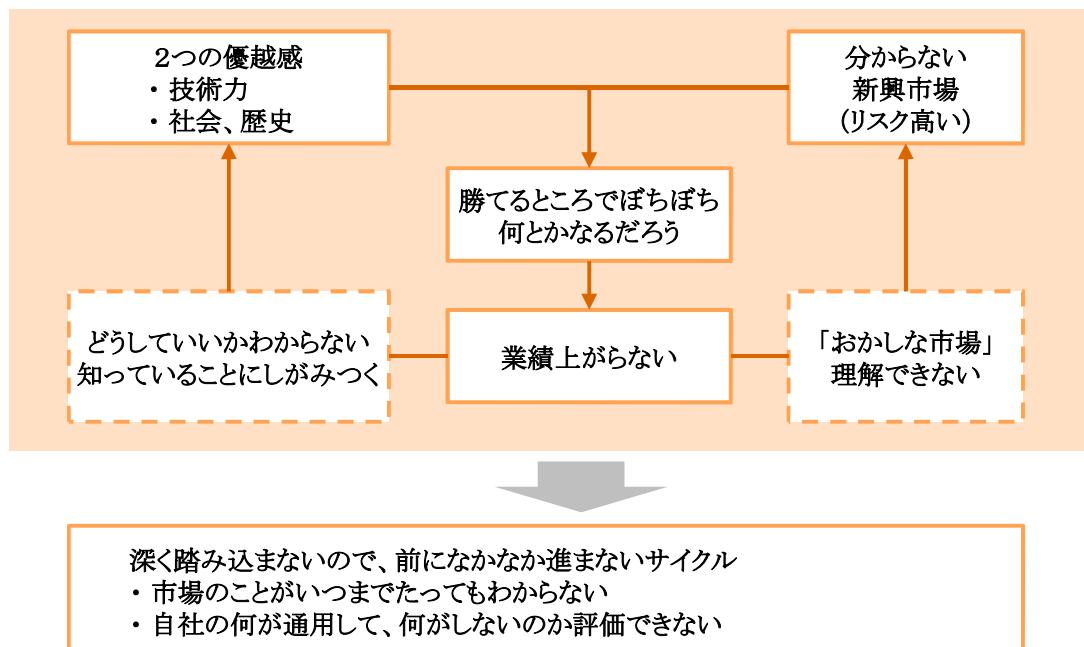
\* 以下のURLに全編を掲載しております。

日系企業のグローバル化に関する共同研究～新興国での成功への示唆に向けて～

<https://www.pwc.com/jp/ja/japan-knowledge/archive/assets/pdf/kbs-keio-globalization140131.pdf>

## 問題の構造 1：日本市場のアジア進出の悪循環構造

こうした懸念、さらに成長するアジア市場を取り込むというそもそもの目的を考えれば、日本企業にとってボリュームゾーンに攻め込み、地元ローカル企業、あるいは欧米企業との競争に勝ち抜くことが必要であることは間違ひありません。しかし、いわゆる「本丸」に攻め込むことに対して二の足を踏んでいる日本企業が多いように思われます。



その一つの理由は、技術力に対しての自信です。「これだけ高い技術だから、売れないわけはない」「新興メーカーがそう簡単に追いつけるわけはない」といった思いこみが生まれ、市場の現実を直視することを妨げるマインドセットが生まれやすくなっています。

その裏側にある理由は、中国、アジア全般の「難しさ」です。法規制はもちろん、顧客ニーズ、商取引習慣など、日本、あるいは欧米の先進市場とは異なったルールで市場が動いており、「わからない」「こわい」という意識が、ボリュームゾーンに対する積極的な投資を阻んでいます。

こうした問題の結果、日本企業は業績としては上がっていても、あるいは日本市場よりは成長していても、結局現地では「ニッチプレイヤー」に終わることが多いようです。結局「自分の分かる範囲」でしかやっておらず、これまでのやり方を繰り返すだけに終わり、自らの殻にこもってアジアという成長市場の中で孤立してしまうのではないかと思われる企業もあります。

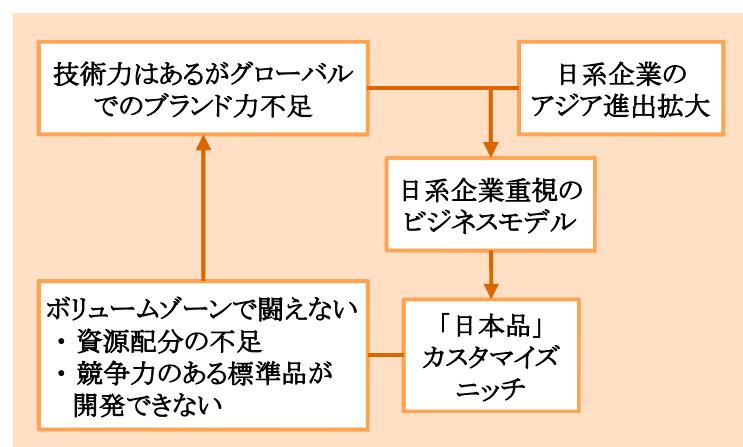
「新興国市場を攻略する秘訣は、価格を一気に半額にすることだ。高機能品に軸足を置く開発・製造の思想を改め、低成本の汎用品を投入する」という永守重信 日本電産社長の指摘は、まさに多くに日本企業に発想の転換を迫るものにほかなりません。

## 問題の構造2：日系企業に集中する「ニッチ化」悪循環構造

もう一つ大きな問題は顧客としての「日系企業」の存在です。日系企業は「ボリュームゾーン」にはなりえない、あくまでニッチです。そうした日系企業のニーズをより取り入れようすることは、「技術力を生かした高付加価値化」路線に輪をかけることに繋がります。

つまり、高い技術力がローカルの顧客に評価されないから、あるいは現地顧客に対してはブランド力が足りないからということで日系企業を重視することで、資源配分が日系企業のニーズ対応に偏り、ボリュームゾーンで欧米企業、あるいは現地企業と併していく商品開発(特にグローバルで標準化された商品)、あるいはビジネスモデルの展開が遅れているのではないかと懸念されます。自らを日系企業という狭い枠の中、つまりコンフォートゾーンから抜け出せなくなり、大きな飛躍の芽を摘んでいる可能性があります。

成長著しいアジア市場において「技術力」「顧客としての日系企業の拡大」という、いずれも日本企業にとっての強みになりうる要素が、逆にアジア市場での拡大を阻み、ニッチプレイヤーにとどまる原因となるという、パラドックス(逆説)がみられるのではないでしょうか。



## アジア市場進出にかかわる日本企業の本当の課題

日本企業がアジアで成し遂げなくてはならないことは、アジア各国市場の求めるもの・ニーズに真摯に向き合い、競争力のある「現地向け商品」を開発し、利益を上げていくためのビジネスモデルを構築することです。これには、日本を中心とした発想から、「アジアの中で日本、自社を見る」「アジア市場とともに成長する」といった、アジア市場を中心とした発想への転換が必要です。

下表に示す、インタビューから推察される建前と本音の例のように、グローバル、アジアと言つておきながら、無意識にその注意力の多くを日本市場、あるいは日本の競合他社との比較に使ってしまう企業がまだまだ多いように思われます。たとえトップがグローバル、アジアといつても、それに伴つた行動、資源配分を行わなければ、現場は混乱するだけです。

建前	本音
新興国に積極的展開(世界で勝つことが大切)	日本市場が一番大切
新興国で勝つ	新興国で勝てるところ(勝てる範囲)で勝つ
価格競争はしない	「日本品質」を下げるのはまっぴらごめん
新興国でリスクをとるくらいなら他にやることがいろいろある	リスクを取りたくない
世界(アジア)に羽ばたく	日本の競合他社に遅れないことが大切

## 日本・自社のアジアにおける位置づけを再認識する

日本は、アジア全体と比べれば、成長性はもちろん、市場規模のプレゼンスも今後下がる一方ですが、未だに、「日本での成功」にこだわる企業は多くあります。「日本で1位ならば、アジアでも1位」である時代はどうの昔に終わっており、コーポレートディレクション代表パートナーである石井光太郎氏は、世界の強豪が集まる中国市場が「オリンピック」であるとすれば、日本は地元の有力企業が技を競う「国体」に過ぎないと考えるべきだという認識が、日本企業の経営者の意識から欠落していると指摘しています。

## アジア市場に対するアプローチの転換

既述のとおり、「技術力」「顧客としての日系企業」をベースにしたアジア進出は、自らニッチプレイヤーに追い込む危険があり、アジア、そしてグローバルで本当のメインプレイヤーを目指すのであれば「自前主義」「日本人主義」への修正を迫られざるをえません。

アジア市場で「試行錯誤しながらも、何とかうまくいっています」とコメントする多くの経営者、あるいは海外担当役員が次に必ずと言っていいほど口にするのは「アジア人は、やはりなんといっても日本人と近い。欧米人とは違います」という点です。だから「話せばわかる」という意識がいまだにあるようです。それは間違いであるとは言えませんが、その口の根も乾かぬうちに「欧米企業は、報酬でいい人材を引き抜く」と嘆いていることも事実です。

もちろん報酬が全てではありません。日本企業は「人にやさしく、働きやすい」という評判もあるようですが、結果として「優秀な人材が他社から引き抜かれ、ぬるま湯が好きな現地社員だけが残る」という問題意識が複数社から挙げられていました。

## 自社の強みを客観的に再精査する

当たり前であります。現地の消費者に売り込むにしても、あるいはブランドを補うために現地の企業とパートナーシップを組むにしても、こちらから提供するもの、ユニークネスがなければビジネスとして成り立ちません。それにもかかわらず、「観念的」に日本企業としての強みを信じ、それが評価されないと「観念的」に引きこもってしまうことはないでしょうか。

永守重信日本電産社長は、ボリュームゾーンで勝つための強みを「昔の日本市場を知る“古い技術者”だ。新興国で売り上げを伸ばすモーターが日本で10年前に流行した製品という例もある。古い技術者を確保、技術の種を蓄えることが大切だ」と指摘しています。各企業に必要な強み、資源とは、見るからに素晴らしい技術・商品とは限らない好例と言えます。

「アジア、中国市場を攻略することは簡単ではない」「アジアと日本は異なる国だ」という極めて基本的な点に立ち戻り、もう一度自社の強みを精査する必要があるように思われます。

## 結び

結局、グローバル化とは「手段」にすぎません。そして、手段には「一つの正解」というものは存在しません。企業はその価値観、戦略、資源など全て異なるからであり、当然といえば当然です。それは、どれだけ現地市場のことを理解していても、自分のこと、つまり自社の強み、弱みが何であるかが分かっていないければ、そして共有できていなければ成功はないということの裏返しでもあります。

日本企業のグローバル化、特にアジアでの成長という課題を考えた時に、長年慣れた国内市場では考える必要もなかったそうした強み、弱みをもう一度白日の下にさらけ出し、異なった市場の視点から再確認することが新たな道を拓けるかどうかのカギとなっています。

## ご挨拶

西谷和芳

PwCシンガポール  
ディールアドバイザリーパートナー  
JADOT リーダージャパンデスクリーダー



UNCTAD（国連貿易開発会議）の調査によれば、アウトバウンドのFDI（Foreign Direct Investment）の額において、日本は米国に次いで今や世界第2位の"buyer"であり、中でも東南アジアへの投資件数は年々増加傾向、かつ過去最高水準で推移しています。足下では中国の景気後退により東南アジア経済もその影響を受けていいるとは言え、中長期的に見れば、今後、中産階級人口が爆発的に増加していくことに伴い、先進国以上に経済成長が見込まれることは間違いない、日系企業による投資活動は今後も継続・拡大するものと思われます。

私どもPwCは、そうした日系企業による東南アジアにおけるM&Aおよびインフラ投資活動の支援に特化した専門部隊としてJADOT（Japan-ASEAN Deals Operating Team）を組織し、シンガポールを拠点として本年8月からASEAN全域における本格活動を開始致しました。

本稿は9月25日に開催させていただいたセミナーへご出席者いただいた皆様にお約束したとおり、JADOTからのニュースレター第1号として、送付させていただきます。

また、8月以降、個別にご挨拶させていただいた皆様にも併せてお送り致します。

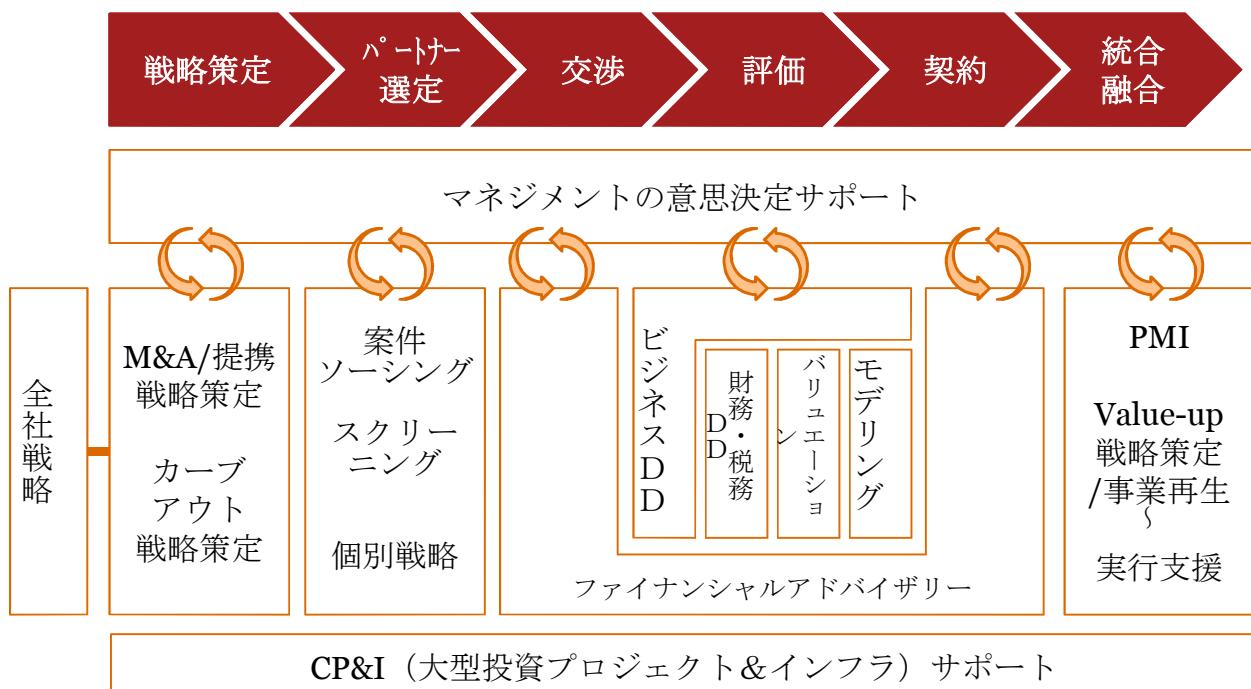
本稿の内容はあくまでトピックのご紹介でしかございませんが、皆様との議論のきっかけになればと願っております。もちろん、本トピックに関わらずその他の情報提供、あるいは意見交換等いつでも大歓迎ですので、何なりとお気軽にお声掛けいただければ幸いです。

尚、今後も1-2ヶ月に1回程度のペースでの発行を予定しておりますが、内容につきご感想やご意見・ご要望等ございましたらお気軽にご連絡下さい。皆様のフィードバックにより、改善していきたいと願っております。

"One-firm"による付加価値提供を強みとして、皆様のお役に立てますよう、チーム一丸となって日々邁進して参る所存ですので、今後ともご高配賜りますよう何卒よろしくお願ひ致します。

## JADOTのサービスの紹介

JADOTがハブとなり、日本およびASEAN各国PwCオフィスとの連携を実現することで、M&A/戦略提携/JV設立に関わる上流から下流までを『One-firm』で支援いたします。



## Dealの各ステージにおける支援具体例

### *Pre-deal*段階

- ターゲット市場の調査・スタディ
- 市場参入戦略の策定
- 買収&Exit戦略の策定
- M&Aターゲットのソーシング

### *Deal*実行段階

- デューディリジェンス (財務/税務/ビジネス/人事/IT)
- ストラクチャリングに関する助言
- 価値評価及びモデリング
- ディール条件についての交渉支援
- 想定シナジー/負のシナジーの検討・評価

### *Post-deal*段階

- クロージングレビューの実施
- PMIプロセスの計画とモニタリング (短期/長期)
- ディール実施後の段階におけるM&Aにより創出された価値の評価

### 大型投資プロジェクト & インフラ (CP&I)

- マーケット&フィージビリティスタディ
- PPPアドバイザリー
- プロジェクト構築、およびファイナンスアドバイザリー
- ディールアドバイザリー

# Talk to us

西谷 和芳  
*Kazuyoshi Nishitani*

**Japan-ASEAN Deals**  
**Operating Team Leader**  
**Japan Desk Leader, Partner**  
kazuyoshi.nishitani@sg.pwc.com  
T: +65 6236 3318

池田 道生  
*Michio Ikeda*

**Japan-ASEAN Deals Operating**  
**Team**  
**Director**  
michio.ikeda@sg.pwc.com  
T: +65 9653 7665

武貞 聰  
*Satoshi Takesada*

**Japan-ASEAN Deals**  
**Operating Team CP&I**  
**Senior Manager**  
satoshi.takesada@sg.pwc.com  
T: +65 9755 5524

野寺 大輔  
*Daisuke Nodera*

**Japan-ASEAN Deals Operating**  
**Team CF**  
**Senior Manager**  
daisuke.nodera@sg.pwc.com  
T: +65 9088 8522

白兼 昌樹  
*Masaki Shirokane*

**Japan-ASEAN Deals**  
**Operating Team TS-DDV**  
**Senior Associate**  
masaki.shirokane@sg.pwc.com  
T: +65 8349 2486