

## 世界の M&A 事情 ～ブラジル～

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社  
前サンパウロ駐在員  
佐々木 幹

### ブラジルの M&A マーケットの特徴

この数年間、ブラジルは年間 800 件を超える M&A 取引(公表された成立案件ベース)があり、その件数は中南米地域において突出している。同国の M&A はディール・ブレイクが非常に多いことを考慮すれば、相当数のトランザクションが水面下で動いていることが想像できる。金額ベースで言うと、同国の M&A 取引は 2 億レアル未満のいわゆるスモールマーケットが主流であり、対象会社は非公開の同族オーナー系企業が多いのが特徴である。対象業種については、直近で上位を占めるのが情報テクノロジー(インターネット含む)、エネルギー、不動産、金融・保険、卸売・小売、食品・飲料、広告・マーケティングおよび運輸・ロジスティクスである。外国人投資家の推移については、米国企業が突出して多く(2014 年は 126 件)、英国とドイツなどの欧州企業が続き、日本企業は 6 位前後(2014 年は 14 件)で推移している。

### 日本企業によるブラジルでの M&A

それでは、日本企業によるブラジルでの M&A の状況はどのようになっているのかを簡単に言及したい。過去 3 年間の日本企業によるブラジルでの M&A は累計で 46 件(公表された成立案件ベース)となっている。同期間の日本企業の M&A 対象国別で見ると、ブラジルは 13 番目に案件数が多かった国であり、無視できないマーケットとなっている。過去より、新日鉄による製鉄関連事業への出資や麒麟によるビール会社の買収などの大型案件が幾つかあるものの、10 億円から 100 億円規模までの取引が主流となっている。対象業種については、従来から鉱業(資源)や鉄鋼などの川上の領域が多かったが、最近では運輸・ロジスティクス、農業関連ビジネス、化学、情報テクノロジーおよびサービス(広告・人材派遣・旅行代理店)分野への投資案件が増えてきており、投資領域が広がっている。

## 今後の日本企業のブラジルでの M&A 機会

近年のブラジル経済や M&A マーケットの動向を分析する限りでは、以下の領域に日本企業にとっての今後のチャンスがあるように思われる。

### (1) プライベート・エクイティ・ファンド(PEF)の投資エグジット案件

ブラジルは PEF による投資案件も多く、過去 5 年間で約 500 件が公表されている。これらの投資案件が今後エグジットとして売りに出されていくことになり、日本企業にとっての投資チャンスとなり得る。今後の数年間で多く売りに出されるであろう業種は、情報テクノロジー(インターネット含む)、運輸・ロジスティクス、金融・保険、サービス(コンサル・教育業)、卸・小売、食品・飲料、エネルギーおよび農業関連ビジネスであると推測される。

### (2) 国家成長加速化政策(PAC: Plano de Aceleração do Crescimento Econômico)の流れの中でのインフラ投資機会

ブラジルは GDP の規模では世界第 7 位の大国であるが、社会インフラが劣悪であり、世界経済フォーラムによるインフラの整備ランキングでは 148 ヶ国中 118 位という状況にある。これが更なる経済成長の足枷になっており、政府は民間の活用によるコンセッション方式によるインフラ整備を「国家成長加速化政策(PAC)」として挙げている。日本企業にとってのチャンスは、現地コングロマリットや外資系投資ファンドと組んでのプロジェクト会社への共同出資となる。日系コンソーシアム(官民ファンド含む)での出資もありえるオプションである。分野としては、物流インフラ(道路・鉄道・港湾など)、都市交通、上下水道、病院、公立学校、電力(スマートグリッドなど)および廃棄処理事業などが有望と考えられる。

### (3) フード・サプライ・チェーンに付随する事業

ブラジルの農産物輸出額は世界 4 位であり、オレンジジュース・大豆・コーヒー・鶏肉・牛肉・砂糖の分野では既に世界で 1 位もしくは 2 位である。新興国・途上国を中心に世界の人口と所得は増え続けており、ブラジルは今後の世界の胃袋を満たす最重要国のひとつである。この視点から、国内大手や欧米外資などの強敵は多いが、穀物・食肉・食品加工・農薬・肥料などの分野でまだまだ日本企業の投資機会が増えると考えられる。また、劣悪な輸送インフラ(道路・鉄道・倉庫・港湾など)が大規模な農業ビジネスの足枷になっているため、同分野への投資機会が豊富と考えられる。

### (4) 個人消費および個人サービスに関連する分野

同分野における日系企業の M&A の実績は欧米企業に比べて圧倒的に少ないが、ブラジルの個人消費市場は大きく、金額ベースでは英国に次ぐ世界第 7 位である。2014 年に入り個人消費は一時的に落ち込んでいるものの、2030 年以降まで続く人口ボーナスや富裕層と中間層の更なる増加により、国内の個人消費マーケットを対象にした製造・販売とサービスの両輪で多くのセクターにおいてチャンスがあると考えられる。

## 最後に

ブラジルは元気のない状況である。中国経済の成長鈍化や資源価格下落などの影響を受けて経済成長が昨年より大幅に鈍化し、ペトロプラスを巡る汚職贈収賄スキャンダルがそれに追い討ちをかける形となり、2015年のGDP成長率はマイナスになる公算である。BRICsの名付け親であるジム・オニール氏も、この状況が続けば、BRICsからブラジルの「B」が近い将来消えるかもしれないとのコメントを最近になり出している。しかしながら、ブラジルには豊富な資源、2030年以降まで続く人口ボーナス、世界の胃袋を支える強い農業といった武器があり、被海外直接投資高も堅調な水準で推移しており、外貨準備高も高い水準である。従って、構造改革が進むことで、また元気な姿を取り戻す筈であり、2016年以降に期待をしたい。M&Aの観点から言えば、2015年に入りリアル安が進行しており、成立案件のEBITDA倍率が大きく下がってきている状況であるため、ある意味、投資には良い時期かもしれない。

本文中の意見や見解に関わる部分は私見であることをお断りする。

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(有限責任監査法人 トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、税理士法人トーマツおよび DT 弁護士法人を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約40都市に約7,900名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp))をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクマネジメント、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界150を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約210,000名を超える人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は[www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about)をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的な事案をもとに適切な専門家にご相談ください。