

鉱業・金属セクターにおける M&Aと資金調達

2014年の動向と
2015年の見通し

エグゼクティブサマリー



EY

Building a better
working world

エグゼクティブサマリー

鉱業・金属業界は2014年に深刻な打撃を受けましたが、一方では回復の兆しも見えています。

投資家と生産企業双方のリスク回避傾向と厳格な投資方針によって資金調達と資本支出が滞る中、変動の激しいコモディティ価格と景気の不透明感が背景となり、2014年は4年連続でのディール減少となりました。

しかし、業界の歴史的再編が起きようとしている今、企業が市場競争力を維持し、グローバルな供給のリバランスを有利に活用するためには、長期的成長と価値創造に重点を移す必要があります。

2014年スコアカード：M&A

446億米ドル
のディールが完了



2013年比 **49%**
の減少

544 件
のディールが完了



2013年比 **23%**
の減少

大型ディールはわずか **11** 件
(10億米ドル超)



北米を筆頭としてターゲットの
60% は先進地域

ディール件数が最も多かったのは**金**だが、
前期比で最も取引金額が増加したのは

鉄鋼であり **98億米ドル** となった

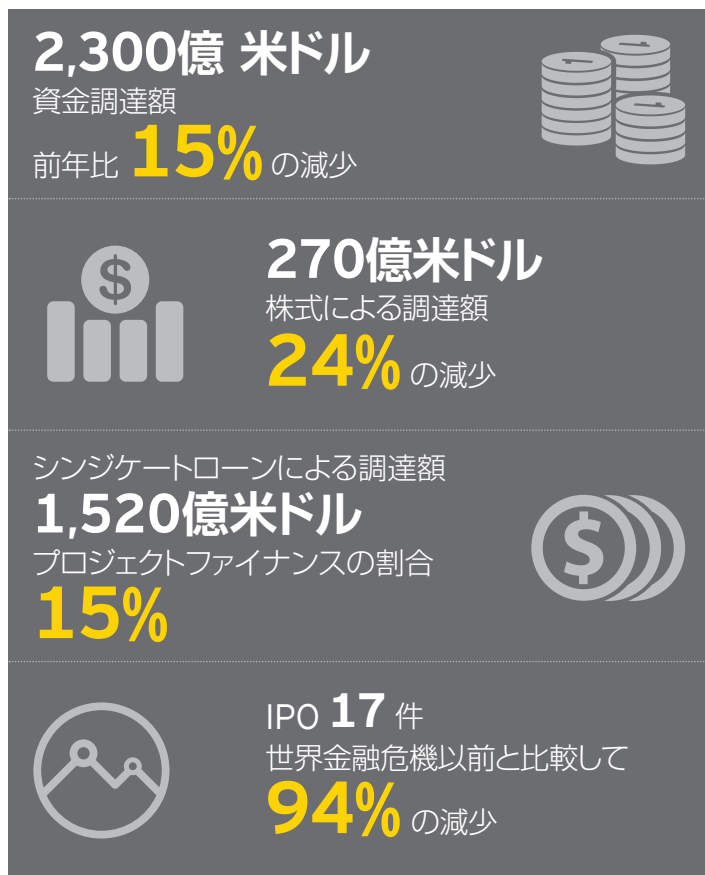
ディールは4年連続の減少

2014年のディール活動が低い水準にとどまった背景には、以下のような理由があります。

- ▶ 買手と売手の評価額のギャップ
- ▶ M&Aは企業価値を損なうという誤った認識
- ▶ 使用資本利益率(ROCE)重視による短期的な是正措置の導入
- ▶ 資源価格の変動サイクルと連動した極めて短期的な投資アプローチ
- ▶ 大手生産企業の既存のオプションへの注目(成長機会を社外ではなく社内に求める傾向)

これらの要因が絡み合い、買手と売手の両方がディールの実行を躊躇(ちゅうちょ)する環境を作り出しています。このような環境で経営層が大型買収の正当性を株主に納得させることは難しく、ディールの実行はより困難になり、リスクも高まります。

2014年スコアカード：資金調達



プロジェクトの資金調達状況は引き続き逼迫(ひっぱく)しています

鉱業・金属セクターの資金調達額は前期比で15%減少しました。以下は、業界への投資および業界による投資を妨げている主な要因です。

- ▶ 債券市場(主にリファイナンス)へのアクセスは優良な借手に限定されている状況が続いています。リスクキャピタルがないことが、ジュニア企業の探鉱資金調達に深刻な打撃を与えています。
- ▶ 国によって景気回復の度合や金融政策が異なるため、グローバル市場のボラティリティは今後も高水準を維持すると考えられます。
- ▶ 需要の伸びが鈍化している時期に供給を増やすなど、内部成長への資金配分が不適切であるとの見方が景況感を悪化させています。
- ▶ 多くの生産企業は依然として短期的な事業改善とデレバレッジに注力しており、プロジェクトやM&Aのために新しい債券を発行する意欲や余裕は限られています。

開発事業者を取り巻く資金調達環境は厳しく複雑なものとなっています

株式市場という大きな支えがないため、先進的なジュニア企業や単一プロジェクトしか実施していない開発事業者には、独創的なアイデアや粘り強さがますます求められるようになっていきます。同様に、ファンドを含む投資家が投資案件を見る目もかつてないほど慎重で厳しいものとなっています。企業は、PEファンド、政府系ファンド、高利回債、ストリームなどのオフテイク、設備ファイナンスなど複数の供給源から資金を集めようとしています。このような形の資金調達はコストと手間が掛かるだけでなく、プロジェクトを進めるといった目的のために将来の収益力や信用力を損なう危険性をはらんでいます。

2015年、鉱業・金属セクターでは大規模な再編が起きると考えられています

価格が安定し、信頼が回復するまでは、ボラティリティと不確実性が引き続きディール活動を圧迫するでしょう。回復のタイミングやペースはコモディティによって異なりますが、2014年に一部の企業をディールの締結に踏み切らせた戦略上の優先事項は、2015年にはさらに重要性を増し、新たな競争相手やビジネスモデルをもたらすと考えられます。

売手側：

- ▶ **狼狽(ろうばい)売り:**価格、特に鉄鉱石と石炭の価格が低下し、企業のギアリングレベルが試されます。ジュニア企業は引き続き資金調達の課題に直面するでしょう。
- ▶ **ポートフォリオの最適化:**大手生産企業が市況の変化に合わせてポートフォリオをレビューし、最適化することで、ダイベストメント(事業売却)、スピンアウト、戦略の多様化が起こります。

買手側：

- ▶ **プライベートキャピタル:**株式評価額の低下、価格安定の兆候、ダイベストメントの増加により、資本が投入されたり、業界に新しい強力なプレーヤーが登場したりする可能性があります。
- ▶ **供給の確保:**商社が販売活動のために生産量の確保を目指す一方で、途上国は戦略的な鉱物供給を確保する機会を探るでしょう。
- ▶ **ジョイントベンチャー:**企業は戦略的パートナーシップを通じて、最小限の出資で競争優位性とシナジーを得る機会を模索します。

次の成長の波に備えなければなりません

大手生産企業が自信を取り戻し、次の成長の波に投資できるようになるのはいつかという疑問は残りますが、何もしないという選択肢はありません。企業はボラティリティに巧みに対処し、そこから生じる機会をうまく利用できるポートフォリオを構築するという難題に直面しています。鉱業・金属業界における単一の資本配分戦略を裏付ける、明確な基準はもはや存在しません。新規に買収するか、既存のプロジェクトに資金を投入するか、株主に配当するか——どの道を選択するにせよ、長期的利益のために今投資することを選択した果敢な企業との競争に勝つためには、こうした戦略を正しく評価し、実行できることが極めて重要になります。

注：データは主にThomsonONEから引用しています。

EYのグローバル鉱業・金属センターについて

鉱業・金属業界の見通しは、堅調ながらも不安定なため、経営の効率性やコストの最適化を踏まえつつ、生産拡大による将来的な成長に注力する必要があります。また、ソーシャルライセンスや熟練労働力の不足、プロジェクトの効率的な実行、そして天然資源を重要な収入源としている政府への対応といった課題にも直面しています。EYのグローバル鉱業・金属センターは、アシュアランス、税務、トランザクション、アドバイザリーの各サービスに関する深い知識と業界における豊富な実績を持つプロフェッショナルからなるグローバルネットワークと連携、クライアントのさまざまなビジネスニーズに応えます。市場動向とその影響を明らかにし、業界に関するさまざまな課題に対する新たな見解を提供することによって、クライアントの目標達成と競争優位性の確立を強力に支援します。

Area contacts

Global Mining & Metals Leader

Mike Elliott

Tel: +61 2 9248 4588

michael.elliott@au.ey.com

Oceania

Scott Grimley

Tel: +61 3 9655 2509

scott.grimley@au.ey.com

China and Mongolia

Peter Markey

Tel: +86 21 2228 2616

peter.markey@cn.ey.com

Japan

Andrew Cowell (日本語対応)

Tel: +81 3 3503 3435

cowell-ndrw@shinnihon.or.jp

Africa

Wickus Botha

Tel: +27 11 772 3386

wickus.botha@za.ey.com

Commonwealth of Independent States

Evgeni Khrustalev

Tel: +7 495 648 9624

evgeni.khrustalev@ru.ey.com

France, Luxemburg & Maghreb

Christian Mion

Tel: +33 1 46 93 65 47

christian.mion@fr.ey.com

India

Anjani Agrawal

Tel: +91 982 061 4141

anjani.agrawal@in.ey.com

United Kingdom & Ireland

Lee Downham

Tel: +44 20 7951 2178

ldownham@uk.ey.com

United States

Andy Miller

Tel: +1 314 290 1205

andy.miller@ey.com

Canada

Bruce Sprague

Tel: +1 604 891 8415

bruce.f.sprague@ca.ey.com

Brazil

Carlos Assis

Tel: +55 21 3263 7212

carlos.assis@br.ey.com

Chile

Lachlan Haynes

Tel: +56 2 2676 1886

lachlan.haynes@cl.ey.com

Service line contacts

Global Advisory Leader

Paul Mitchell

Tel: +61 2 9248 5110

paul.mitchell@au.ey.com

Global Assurance Leader

Alexei Ivanov

Tel: +495 228 3661

alexei.ivanov@ru.ey.com

Global IFRS Leader

Tracey Waring

Tel: +61 3 9288 8638

tracey.waring@au.ey.com

Global Tax Leader

Andy Miller

Tel: +1 314 290 1205

andy.miller@ey.com

Global Transactions Leader

Lee Downham

Tel: +44 20 7951 2178

ldownham@uk.ey.com

Japan Transactions Leader

谷山 邦彦

Tel: +81 3 4582 6470

kunihiro.taniyama@jp.ey.com

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

EYについて

EYは、アシュアランス、税務、トランザクションおよびアドバイザリーなどの分野における世界的なリーダーです。私たちの深い洞察と高品質なサービスは、世界中の資本市場や経済活動に信頼をもたらします。私たちはさまざまなステークホルダーの期待に応えるチームを率いるリーダーを生み出していきます。そうすることで、構成員、クライアント、そして地域社会のために、より良い社会の構築に貢献します。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証

有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。詳しくは、ey.com をご覧ください。

© 2015 Ernst & Young ShinNihon LLC.

All Rights Reserved.

本書はSCORE EYG no. ER0223の翻訳版です。

ED None

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務およびその他の専門的なアドバイスを行うものではありません。新日本有限責任監査法人および他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

本書に掲載された第三者の意見は、EYのグローバルネットワークまたはそのメンバーファームの見解とは限らず、また、発表された当時のものであることに留意ください。

ey.com/mining