

## Japan Business Services

### Newsletter

# 金属鉱業セクターで生き残る施策

#### Contacts

Andy Lang  
Partner  
Tel: +61 2 9248 4103  
[Andy.Lang@au.ey.com](mailto:Andy.Lang@au.ey.com)

Takamasa Kikui  
Partner  
Tel: +61 2 9248 5986  
[Takamasa.Kikui@au.ey.com](mailto:Takamasa.Kikui@au.ey.com)

豪州は、今まで資源ブームが続く好期であったが、ここ数ヶ月で波及した世界金融危機、世界規模での景気低迷の危機に直面し、今後金属鉱業セクターでは生き残りをかけた競争が激化すると思われます。今回、アーンスト・アンド・ヤングがグローバルで毎年行なっている資源産業 M&A 調査をもとに、金属鉱業セクターにおける M&A の過去の推移および今後の M&A のポイントを探ります。

炭鉱会社は、世界中が信用危機と景況感の悪化により支出を削減する中、今年初めまで記録的な売上を伸ばしてきました。アーンスト・アンド・ヤングのセクター調査では、回答企業の 96%が 2006 年から 2007 年までに M&A で事業を拡大したことが明らかになりました。

新聞の見出しを飾るのは 10 億ドル超の上位案件ですが、企業買収の件数と規模は業界全体に渡って拡大しており、この金属鉱業セクターの真の強さを顯示しています。2000 年と比較して 2007 年は、買収件数が 130%上昇し、総額では 444%急上昇しました。

また、国境を越えた買収件数が国内の件数を上回っています。2003 年には、国境を越えた買収は 175 億ドルと、金属鉱業セクターの全買収額の 38%を占めていました。2007 年には、国境を越えた買収が 1227 億ドルに増加し、買収全体の 60%を占めるまでになりました。

しかし、市場が勝手に一人歩きしているわけではありません。買収のほとんどは機に便乗したものではなく、戦略的なものです。企業は経済的にさらに魅力のある鉱床を求めて、その機会を反映した政治的リスクを十分理解した上で新興市場に参入しています。

2008 年後半は、激変する経済環境のもと、キャッシュフローの強みをもった企業が、質の高い比較的手ごろな値段になった資産を買収していくでしょう。国境を越えた買収により、リスクを地域別あるいはコモディティ別に分散化させるというニーズや、新規参入企業の中には、上流のサプライチェーン保護またはコスト削減のために垂直統合を行う目的で市場に参入するものもあるでしょう。

## M&A のリスク管理

- 冷静な評価
- 厳格なデュー・デリジェンス
- 戦略的リスク管理

## 過去に学ぶ M&A のリスク管理

### 冷静な評価

金属鉱業セクターで生き残るためのカギは、潜在的な買収リスクと価値を正確に評価することですが、調査の回答企業は、今までの資源ブームにおいて「言うは易し行うは難し」と述べています。

回答者は、2007年の大きな過ちを以下の2つと考えています。

1. リスクの過小評価 - 特に黒字転換にかかる期間あるいはビジネス統合にかかるコスト
2. 不十分なデュー・デリジェンス - 結果として、不正確な評価を招くことになる

各企業はこれらの過去の過ちを今後に生かそうとしています。今回の調査時点で、回答企業の多くが既にデュー・デリジェンス・チームに適切な専門家を追加し、評価手法を改善していました。また、企業を買収する相当前から統合計画を始めています。

### 厳格なデュー・デリジェンス

昨年の調査では、多くの買収者が長期資産を保守的に見積もる傾向にあるという事実が明らかになりました。これは、長期資産が生み出すコモディティーの価格を試算することが事実上不可能な場合に多く該当します。

例えば、調査の回答企業は、昨年金属鉱業買収の40%超の資産評価モデルに利用したコモディティー予測値が実際の価格を下回っていたと述べています。

また、従来の割引キャッシュフロー評価法だけでは不十分であるということも判明しました。一般的なキャッシュフロー・モデルでは、さまざまなリスク要因を考慮しておらず、耐用年数の長い資産評価や戦略的オプションの価値には対応しきれません。さらに、最近ではデュー・デリジェンスのプロセスを迅速化するため、取引評価方法の多くが取締役会が承認し易いように簡略化されています。このような場合、リスクや戦略的価値の評価がまず最初に犠牲となります。

今後、金属鉱業セクターにおいて、評価方法を改善する余地が十分あるといえます。高度な評価手法を組み合わせた厳格なデュー・デリジェンスによって、2008年後半に大きな違いを生むことができます。成功する企業は、資産の本当の価値に対する洞察力を備えている企業です。

### 戦略的リスク管理

成功する企業は、金属鉱業セクターの新たなリスクをよく理解し管理している企業です。競争により価格が高騰し、企業がリスクの高い領域への進出を余儀なくされるにつれ、リスクの拡大・多様化が明確になってきます。

調査の回答企業は、適切な評価および政治リスク、人材リスク管理が買収を実現する上での主な課題として挙げていますが、これらのリスク管理が適切に評価に組み込まれている可能性は低いようです。

ただし、政治的リスクは念頭にあるものの、ほとんどの場合、それが買収を妨げる抑止力とはなりません。調査回答者の半数近くが、いかなるの領域もリスクが高すぎるものでないと述べています。

それよりも、新しい資産の真価を引き出すための統合プロセスが失敗するリスクを懸念しています。その中には、計画、時間およびリソースの不足が原因で統合が失敗したと回答した企業がありました。

特に、下記の点が主な問題点とされています。

- ▶ 36% - 効果的なコミュニケーション計画の不備
- ▶ 29% - 統合リソースの不適切な管理
- ▶ 25% - 適切な危機管理計画の不足
- ▶ 21% - 事前の統合戦略計画の不備

ただし、回答企業の大部分は統合をできるだけ早期に計画する必要性を理解しており、35%は買収企業を完全に統合するまで 6 ヶ月以上かかったと述べています。

明らかに、統合スキルは買収の成否のもう一つの重要な要素です。

今後も、金属鉱業セクターで M&A を成功させるためには、企業は厳格なデューデリジェンス、高度な評価方法とビジネス統合に対する明確な取り組みが必要となるでしょう。

Adelaide  
Ernst & Young Building  
121 King William Street  
Adelaide SA 5000  
Tel: +61 8 8417 1600  
Fax: +61 8 8417 1775

Brisbane  
1 Eagle Street  
Brisbane QLD 4000  
Tel: +61 7 3011 3333  
Fax: +61 7 3011 3100

Canberra  
Ernst & Young House  
51 Allara Street  
Canberra ACT 2600  
Tel: +61 2 6267 3888  
Fax: +61 2 6246 1500

Gold Coast  
12-14 Marine Parade  
Southport QLD 4215  
Tel: +61 7 5571 3000  
Fax: +61 7 5571 3033

Melbourne  
Ernst & Young Building  
8 Exhibition Street  
Melbourne VIC 3000  
Tel: +61 3 9288 8000  
Fax: +61 3 8650 7777

Perth  
Ernst & Young Building  
11 Mounts Bay Road  
Perth WA 6000  
Tel: +61 8 9429 2222  
Fax: +61 8 9429 2436

Sydney  
Ernst & Young Centre  
680 George Street  
Sydney NSW 2000  
Tel: +61 2 9248 5555  
Fax: +61 2 9248 5959

Ernst & Young

Assurance | Tax | Transactions | Advisory

#### About Ernst & Young

Ernst & Young is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. Worldwide, our 135,000 people are united by our shared values and an unwavering commitment to quality. We make a difference by helping our people, our clients and our wider communities achieve their potential.

For more information,  
please visit [www.ey.com/au](http://www.ey.com/au)

© 2009 Ernst & Young Australia.

This communication provides general information which is current as at the time of production. The information contained in this communication does not constitute advice and should not be relied on as such. Professional advice should be sought prior to any action being taken in reliance on any of the information. Ernst & Young disclaims all responsibility and liability (including, without limitation, for any direct or indirect or consequential costs, loss or damage or loss of profits) arising from anything done or omitted to be done by any party in reliance, whether wholly or partially, on any of the information. Any party that relies on the information does so at its own risk.

Liability limited by a scheme approved under Professional Standards Legislation.