

2019年上期の回顧と下期の展望

『内外の環境変化にどう対応するか』

コンサルタント部会

2019年8月22日

2019年上期ビジネス環境

➤ 世界の地政学リスクのさらなる高まり

- （昨年度から継続して）米中貿易戦争等に見るトランプ大統領の保護貿易、Brexit（イギリス首相交代、合意なき離脱の可能性）、ベネズエラ情勢不安、アルゼンチン経済危機、イラン情勢の緊迫化、保護主義への回帰、ドイツのリセッションの可能性 etc...

➤ 法律や規制の改正

- 税制改正の議論
- 社会保障改革
- 新たな法律（LGPD）
- EU, メルコスールのFTA合意

➤ 経済動向

- 盛んなM&A
- 新規スタートアップ企業の出現、ユニコーン企業出現への期待（米国においてもUber, Lyft, Pinterestなどのスタートアップ企業が上場。）

2019年ビジネス環境

今後3年間の成長の見通しについて、「非常に自信がある、または自信がある」と回答した割合

項目	グローバル	ブラジル	日本
世界経済	62%	74%	62%
自国	83%	76%	-
自社の業界	80%	82%	-
自社	94%	88%	87%

出所: 2019 Global CEO Outlook、KPMGインターナショナル

自社の成長に最も脅威をもたらすリスク

グローバル	ブラジル	日本
環境/気候変動リスク	サイバーセキュリティリスク	環境/気候変動リスク
最先端技術/破壊的技術 のリスク	最先端技術/破壊的技術 のリスク	保護主義への回帰
保護主義への回帰	規制	最先端技術/破壊的技術 のリスク
サイバーセキュリティリスク	オペレーショナルリスク	オペレーショナルリスク
オペレーショナルリスク	保護主義への回帰	サイバーセキュリティリスク

出所: 2019 Global CEO Outlook、KPMGインターナショナル

2019年ビジネス環境

低酸素、クリーンテクノロジーにシフトする世界の流れを予測して取り組めるかが自社の成長を左右する

グローバル	ブラジル
76%	62%

出所: 2019 Global CEO Outlook、KPMG インターナショナル

2019年ビジネス環境

競業に破壊される前に自ら自社の業界の破壊者となれるように積極的に取り組んでいる

グローバル	ブラジル	日本
63%	76%	59%

出所: 2019 Global CEO Outlook、KPMGインターナショナル

失敗から学ぶ社風を創りたいと考えている

グローバル	ブラジル	日本
84%	74%	80%

出所: 2019 Global CEO Outlook、KPMGインターナショナル

そのような企業文化を醸成できている

グローバル	ブラジル	日本
56%	70%	41%

出所: 2019 Global CEO Outlook、KPMGインターナショナル

2019年ビジネス環境

不確実な環境において、真のレジリエントな事業とは？

項目	グローバル	ブラジル	日本
コア事業を守れること	36%	24%	43%
変化するビジネス環境に速やかに順応できること	23%	32%	24%
市場を破壊できること	17%	24%	7%
すべて	24%	20%	26%

出所: 2019 Global CEO Outlook、KPMGインターナショナル

経営の機動性は企業の存続を左右する？

グローバル	ブラジル	日本
67%	60%	66%

出所: 2019 Global CEO Outlook、KPMGインターナショナル

2019年ビジネス環境

今後3年以内に既存人員の4割以上に対して新たなデジタルスキルの習得を予定している

グローバル	ブラジル	日本
82%	68%	-

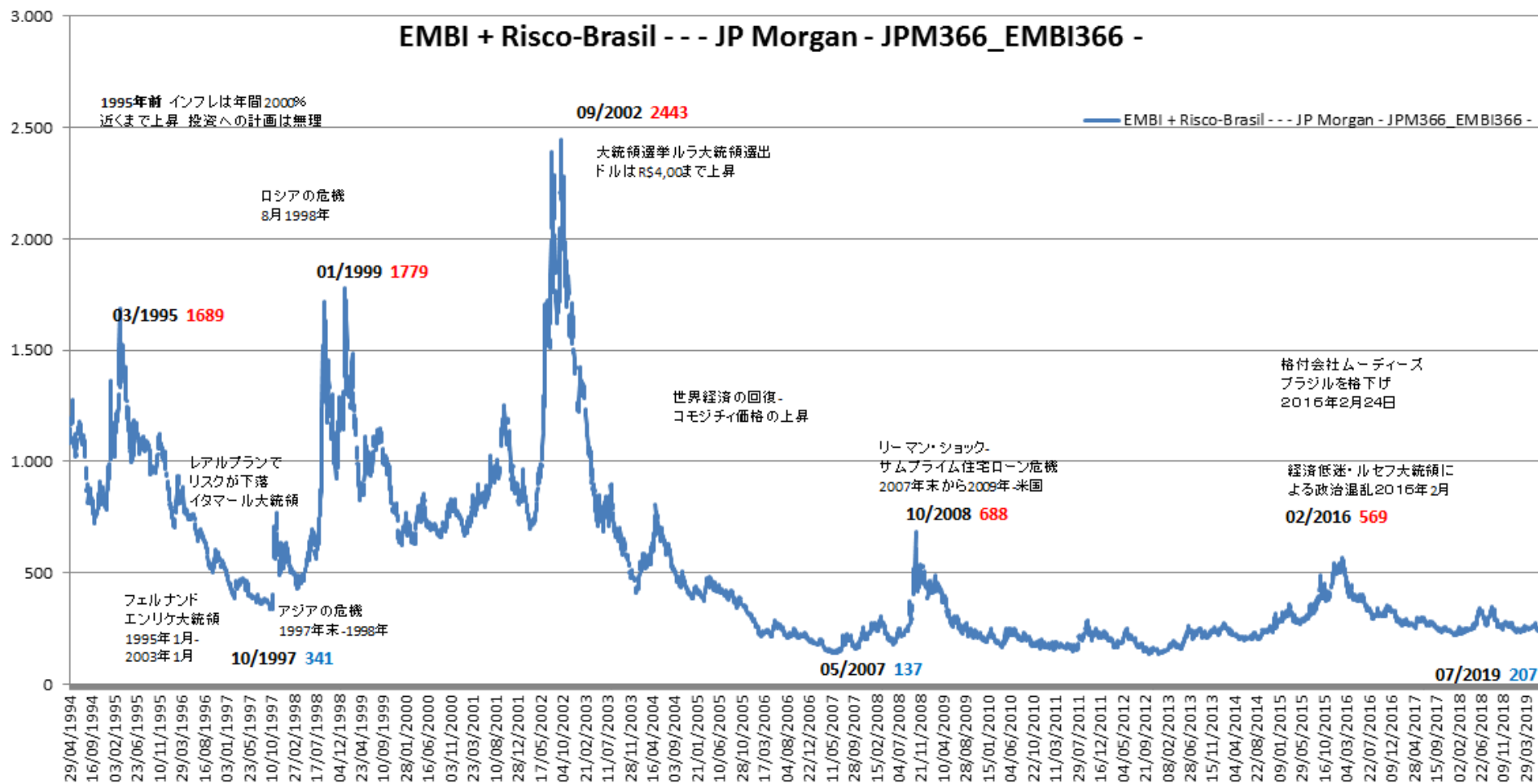
出所: 2019 Global CEO Outlook、KPMGインターナショナル

必要としている人材の確保は困難である

グローバル	ブラジル	日本
59%	66%	56%

出所: 2019 Global CEO Outlook、KPMGインターナショナル

JPモルガン 新興国市場証券指標（EMBI+） ブラジルリスク



出所: Guide及びVMPGによる調べ

Bovespa指標と海外直接投資

資金の流れ

投資者(R\$MM)	金額 28/06/2019*	6月	通年	投資の割合 6月
海外投資家	-634	-246	-3.901	44,97%
機関投資家	693	4.996	8.266	31,39%
個人投資家	-62	-1.982	2.326	17,61%
金融機関	-3	-79	-127	4,99%
公開・非公開会社	7	-2.684	-6.542	1,04%
その他	0	-5	-21	0,00%



ブラジルコンセッション

- 1 2 空港の運営権：44億レアル
(SP州コンゴニャス空港とRJ州サントス・デュモン空港は含まれず)
- Norte-Sul 鉄道 28億レアル
- 4 港湾：4億レアル
- ペトロブラス パイプライン 86億ドル
- CEF 銀行 lotéricas, cartões, seguro, Elo. 4 子会社 2019年 – 2020年

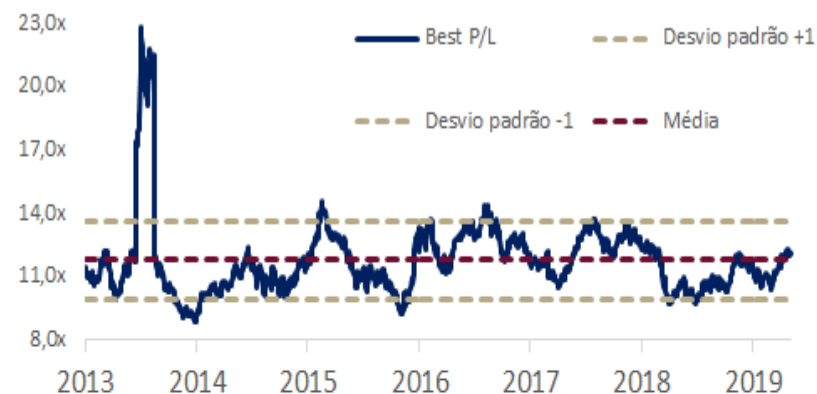
出所: Guide及びVMPGによる調べ

グローバル株式市場との比較

	Country	Last Price	MTD	YTD	PE
S&P 500	USA	2.927	6,36%	16,77%	17,6x
Dow Jones	USA	26.570	7,07%	13,90%	16,5x
Nasdaq	USA	7.968	6,91%	20,08%	23,8x
FTSE	UK	7.402	3,36%	10,02%	12,9x
DAX	Germany	12.271	4,64%	16,21%	13,4x
CAC 40	France	5.494	5,49%	16,13%	14,4x
Kospi	South Korea	2.134	4,53%	4,57%	12,8x
Nikkei 225	Japan	21.338	3,58%	6,61%	15,4x
Topix	Japan	1.553	2,71%	3,96%	12,6x

Index	Country	Last Price	MTD	YTD	PE
ETF Turquia	USA	24	3,64%	-3,74%	
ETF Brazil	USA	44	5,14%	14,63%	11,87x
TOP 40	South Africa	0	0,91%	-0,32%	
Nasdaq	USA	7.968	6,91%	20,08%	23,8x
MEXBOL	Mexico	43.427	1,58%	4,29%	13,9x
CSI 300	China	3.835	5,65%	27,37%	12,5x
Shanghai Comp	China	2.997	3,38%	20,17%	11,6x
Shenzen	China	3.835	5,65%	27,37%	12,5x

ボブスバ株式指数 / 参加企業利益 (%) PE



ボブスバ株式指数 PE



2019年度上期のIPOと公募増資

IPOと公募増資

企業データ			新株発行の詳細			投資家の割合(%)			
企業名	種別	タイプ	総額(BRL)	総額(USD)		小口投資家	機関投資家	海外投資家	その他
LOCALIZA	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 1.821.600.000,00	USD 480.000.000,00		0%	54%	46%	0%
IRBBRASIL RE	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 2.516.733.128,00	USD 662.000.000,00		0%	30%	70%	0%
BK BRASIL	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 714.529.226,00	USD 188.000.000,00		0%	16%	83%	1%
ENEVA	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 1.106.794.409,00	USD 290.000.000,00		0%	67%	32%	1%
CENTAURO	IPO	ICVM 470	R\$ 705.101.363,00	USD 185.000.000,00		10%	50%	36%	4%
TOTVS	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 1.066.500.000,00	USD 280.000.000,00		0%	0%	0%	0%
CPFL ENERGIA*	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 3.200.000.000,00	USD 840.000.000,00					
PETROBRAS*	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 7.300.000.000,00	USD 1.920.000.000,00					
LINX*	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 1.000.000.000,00	USD 260.000.000,00					
NEOENERGIA*	IPO	ICVM 470	R\$ 4.000.000.000,00	USD 1.050.000.000,00					
BANCO INTER	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 1.000.000.000,00	USD 260.000.000,00					
LIGHT	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 2.455.000.000,00	USD 645.000.000,00					
MOVIDA	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 2.368.000.000,00	USD 623.000.000,00					
HAPVIDA	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 832.000.000,00	USD 218.000.000,00					
IRB BRASIL	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 7.390.000.000,00	USD 1.950.000.000,00					
BR DISTRIBUIDORA	FOLLOW-ON	ICVM 476	R\$ 9.600.000.000,00	USD 2.500.000.000,00					

Total R\$ 47.076.258.126,00 USD 12.351.000.000,00

IPO Only R\$ 4.705.101.363,00 USD 1.235.000.000,00

出所: Guide及びVMPGによる調べ

IPOと公募増資

直近の予定

IPO/公募増資	企業名	業種	IPO予定時期
公募増資	Banrisul	銀行	2S19
IPO	SmartFit	リテール	2S19
IPO	Vivara	リテール	4T19
公募増資	Sinqia	フィンテック	2S19
公募増資	Banco Pan	銀行	2S19
IPO	Caixa Seguridade	保険	2S19
IPO	Caixa Cartões	銀行	2S19
IPO	Caixa Lotéricas	宝くじ	2S19

18か月以内におおよそ20－30のIPO・公募増資案件

出所: Guide及びVMPGによる調べ

GlobalのIPO動向

2019年上半期のIPO数

アメリカ	日本	ブラジル
97社	38社	2社

出所: Investing.com

2019年上半期の主な新規上場会社

会社名	市場	上場時株価	2019/7/31 株価
Beyond Meat	NASDAQ	\$25.00	\$194.76
Pinterest	NYSE	\$19.00	\$28.62
Uber	NYSE	\$45.00	\$42.59
Lyft	NASDAQ	\$72.00	\$62.46
Slack	NYSE	\$38.00	\$32.58

今後上場が期待される企業（一例）

会社名	業種	会社名	業種
PLANTIR TECHNOLOGIES	サイバーセキュリティ	Robin Hood	モバイル株取引
AIRBNB	SNS	Postmates	フードデリバリー
WEWORK	コワーキングスペース提供	PELOTON	フィットネス

株価収益率の比較 (USA vs Brazil)

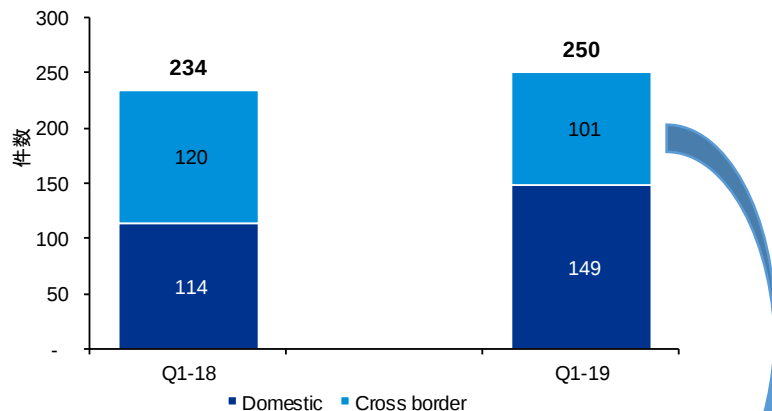
Unicorn企業との比較				
業社 / 企業名	株式市場	時価総額(百万単位)		株価収益率
		R\$	US\$	P/L
ファイナンス				
PagSeguro	Nasdaq	56.550	14.837	36x
Stone	Nasdaq	35.189	9.232	42x
Cielo	Bovespa	19.900	5.221	10x
教育				
Afya	Nasdaq	9.146	2.400	79x
Arco	Nasdaq	8.630	2.264	60x
Anima	Bovespa	1.655	434	21x
Estácio	Bovespa	10.536	2.764	13x
Kroton	Bovespa	20.585	5.401	15x
Ser Educacional	Bovespa	3.321	871	15x

出所: Guide及びVMPGによる調べ

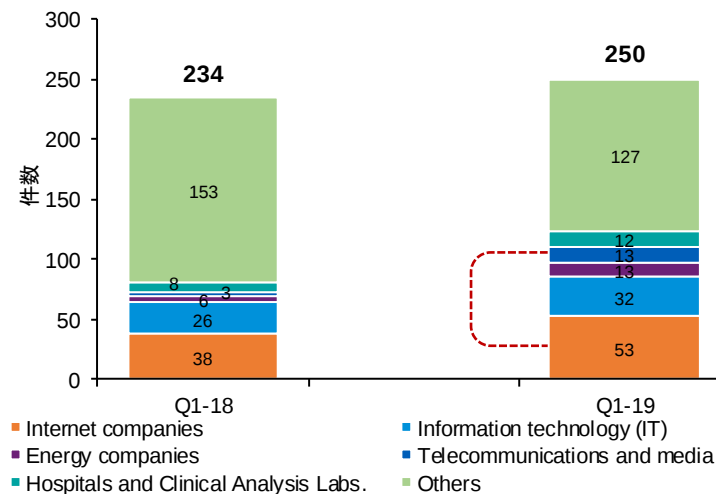
M&A投資件数の推移(2019年1Q)

クローズボーダーの案件数は減少するも、国内M&A取引は堅調に推移。特にInternet・IT関連企業への投資が牽引

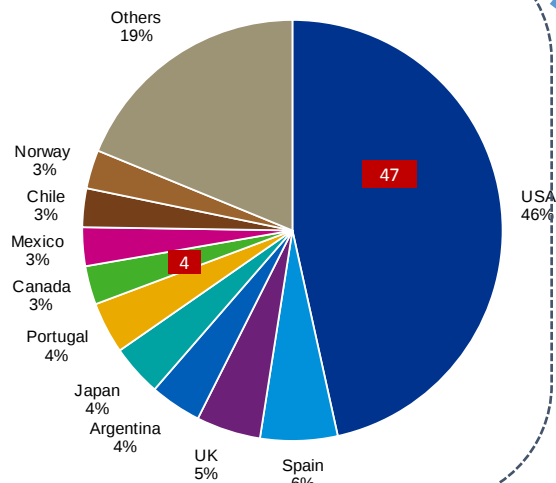
ブラジルのM&Aトレンド (Q1-18 vs. Q1-19)



ブラジルの業界別M&Aトレンド (Q1-18 vs. Q1-19)



Cross Border案件の国別構成比(Q1-19)



出典: Merger & Acquisitions Research: Mirror of transactions undertaken in Brazil, KPMG.

ブラジルスタートアップ企業への投資例

➤ 外資によるスタートアップ企業への投資の一例

日付	出資者	スタートアップ企業	金額 (M USD)
6/21	ソフトバンク	Gymass	300
6/22	Valor Capital Unibox Capital	In Loco	20
7/10	ソフトバンク	Creditas	231
7/11	Insight Partners, Open View	Pipefy	45

➤ ブラジルユニコーン企業への期待

➤ Cargo X, Quinto Andar, Creditas, In Loco, Resultados Digitais, Viva Real etc...

(参考) 税制改正の動向

世界的な税の流れ

- 法人税率の引下げ (アメリカ、イギリス etc..)
- 税の情報の透明化 (BEPS)
- データ課税の流れ (フランス)

主な改正案項目	将来の影響 (例)
法人税率の引下げ (20%程度?)	繰延税金資産の取崩
配当への課税 (20%以上)、利子配当の廃止	- 租税条約を締結していない国の場合 (アメリカなど)、2重課税となる可能性 (投資先の変更) - 他の方法による資金還元の検討
繰越欠損金の1年あたりの利用限度額のさらなる制限 (15%)	繰延税金資産の取崩の可能性
個人所得税率の引き上げ (35%まで)	ネット保障をしている場合の企業負担の増加
間接税の統一 (ただし、10年かけて。また、ICMS, ISSが統一されるかどうかは不明)	- サプライチェーンの見直しの可能性 - 税制改正に対応すべくシステムの導入 - Tax Incentiveがなくなった場合の増税の影響 - 過去のクレジットの利用について
社会保障料の廃止	大幅な企業負担の減少の可能性
経済取引税の導入 (0.8% - 1.2%)	- システム導入の可能性 - 大幅な税負担の可能性

ブラジルにおけるスタートアップ企業例

ステークホルダー



Retailtech

EduTech



Retailtech

フィンテックに比べ規模は小さい



269
Startups



553
Startups

ただし、成長の余地は非常に高い



- 人口 2 億人のうち 1 億 5 千万人がネットを利用。世界第 4 位のインターネットユーザー数(アメリカ、インド、中国に次ぐ)



- リテール市場におけるeCommerceの現在の占有率の低さ（4%）。なお、アメリカは10%



- eCommerceの2018年度の成長率は 1 2 %であり、伝統的なリテール市場成長率2%と比較して大きな伸びを締めている
- 2021年までにブラジル人口の7割がネット購入をするという予測あり

Retailtechー注目スタートアップ

eコマース

olist

Olist はブラジルの大手マーケットプレイスとリテラーを繋ぐスタートアップ。

プラットフォーム上に製品を登録すると、自動的にブラジルの主要マーケットプレイス（Mercado Livre, Walmart.com, Americanas.com, Submarino, Casas Bahia）に製品が登録される仕組み。

2018年時点で3500社のリテラーが登録されている。

IoT



Decision6 はストアフロー分析（店舗内の人の流れ）に特化したスタートアップ。

ショッピングモール内の経路や店舗内における顧客のフローをタイムリーに追跡。そのデータとアルゴリズムを用いて時間ごと（昼・夜）の顧客の志向、店舗ごとのパフォーマンス、マーケティング効果などを分析。

ブラジルの主要ショッピングモールに展開するリテラーを顧客に持つ（Boticário, Saraiva, Arezzo等）。

ブラデスコのスタートアッププログラム Inovabraの支援を受けている。

Retailtechー注目スタートアップ

決済システム **konduto**

Konduto はAIを用いてオンライン 決済における不正決済を分析。

顧客のウェブサイト上における行動、インターネット経歴、CPFの購入履歴等を集め、AIによる自動リスク分析システムを提供している。

リテラーにとって問題になりそうな取引を瞬時に報告、マニュアルな 従来の分析では情報不足・時間 不足により却下されてしまう取引を正しく分析し、売上増加につなげる。

拡張現実(AR)



Winwin は「ポケモンGO」から着想を得たスタートアップ。

AR技術を使い、ユーザーが特定の場所へ行くとスマホを通して割引券や特典が貰える仕組み。

リテラーのブランドとユーザーの距離を縮めるためのマーケティング戦略として注目されている。

2018 年に 食 品 大 手 の M.Dias Brancoのスタートアッププログラムに選定されている。

Retailtechー注目スタートアップ

サスティナビリティ



FoodFinder は賞味期限が近い商品を販売する法人向けプラットフォーム。

賞味期限が近い商品を持っているスーパー等を、レストランや加工 業者と繋ぐサービス。食品の廃棄を防ぐことを目的としている。

大手小売 GPA（Grupo Pão de Açúcar）のスタートアッププログラム (Liga Retail) に選定された4社のうちのひとつ。

EdTech

EdTechエコシステム概要



2018年には364社が存在

(ブラジルスタートアップ協会Abstartupsによる調査)



コーポレートビジネスに特化したスタートアップはエコシステム全体のわずか**8%**（29社）。スタートアップの半数（47%）は初等教育向け事業を展開している。



一方、ブラジルの大企業は社員教育を重視しており、わずかに存在するコーポレートに特化したスタートアップとの協業による教育制度を整備している。

スタートアップ企業との 協業例

企業とスタートアップの協業例-Retailtech

Via Varejo、AirFoxと共同で銀行設立

大手小売のVia Varejo（Casas BahiaやPonto Frioを保有する企業）は、アメリカのスタートアップAirfoxと提携、デジタル銀行のローンチを発表した。銀行は低所得層の顧客に焦点を当て、全国で約800店の実店舗をサービス拠点として利用する予定。

Magazine Luiza、Softbox を買収

Softboxは、デジタルでの販売チャンネルを開拓したいリテーラーや最終財を製造する企業用のサービスを開発している。

企業とスタートアップの協業例-Retailtech

Carrefour Brasil、「ブラジルのAmazon Go」Zaittとパートナーシップを締結

Carrefour Brasilは自社のデジタル変革戦略の一環として、ラテンアメリカ初の無人レジ無し24時間店舗スタートアップ、Zaittと協業を開始、これによりZaittはサンパウロに2号店を開店。Carrefourは店舗を 物流・サプライ面で支援する計画。Carrefour eBusiness Brasil CEOのPaula Cardoso氏によると「顧客に新しいエクスペリエンスを提供するために新たなコンセプト、テクノロジーを経験したい。今後もスタートアップとの協業を通じて新しいサービス、ソリューションを開発したい」。

企業とスタートアップの協業例－EdTech

ブラジル銀行、CiaTechと共同で大学を設立

スタートアップ「CiaTech」（創業者は日系伯人Marcelo Sato氏）と協業しブラジル銀行コーポラティブ大学（UniBB）を創設。インターネットや各地に建てられた研修施設（Gepes）を通じて社員11万人に研修を実施。

特徴として：

- 社員の家族もアクセス可能。子供向け・父母向け・高齢者向けのコースも存在する。
- 行政とパートナーシップを締結、公務員向けに研修コースを特別に開発、UniBBを通して提供している。

企業とスタートアップの協業例ーその他の分野

【資源開発】Vale、NewsteelをUS\$ 500Mで買収

Newsteelは鉄鉱石の選鉱技術を開発するスタートアップで、Valeはこの買収を通じて将来的にダム建設の必要性を無くすことを目指している。

【金融】Santander Brasil、Conta SuperをR\$ 150Mで買収

フィンテックの買収によって、Santanderはデジタル市場の開拓に力を入れはじめ、Conta Superの個人向けデジタル・サービスの手軽さによって失っていた顧客を自社に取り込む算用。

【ヘルスケア】Roche、FlatironをUS\$ 1.9 Bで買収

がん患者が服用している薬や反応などの臨床データを収集するスタートアップ。

【自動車】Ipiranga、Canal de Peçaと協業

Ipirangaの顧客が一般的に使用しているディーゼルや他の燃料のほかに、車の部品や機器のための オンラインマーケット作りが目的。Ipirangaは顧客により幅広いサービスを提供することで事業を強化する狙い。

最後に

世界経済の今

