



ASEANにおけるクロスボーダーM&A ～DD段階の留意事項～

AGS Consulting Singapore Pte. Ltd.
間所 拓平

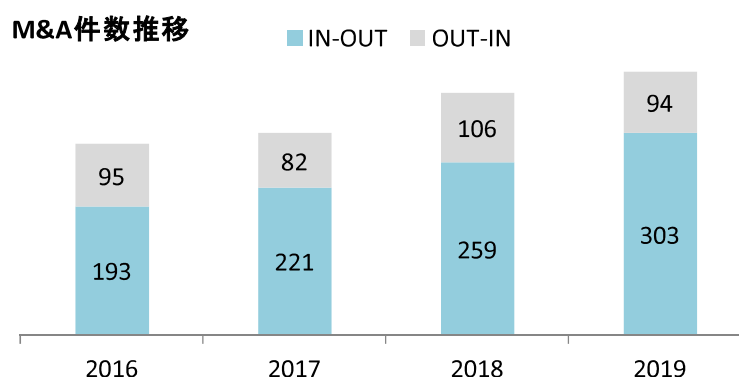
1. クロスボーダーM&Aの状況

クロスボーダーM&Aとは、日本企業と海外企業の間で行われるM&Aのことを指します。クロスボーダーM&Aの件数はここ数年でますます増加傾向にあり、特にアジアに限ってみても、クロスボーダーM&Aの件数は大きく増加しています。

クロスボーダーM&Aの類型は以下のように分けることができます。

- ① IN-OUT: 日本企業による海外企業の買収
- ② OUT-IN: 海外企業による日本企業の買収

アジアにおけるクロスボーダーM&Aの案件数の推移は下表の通りです。

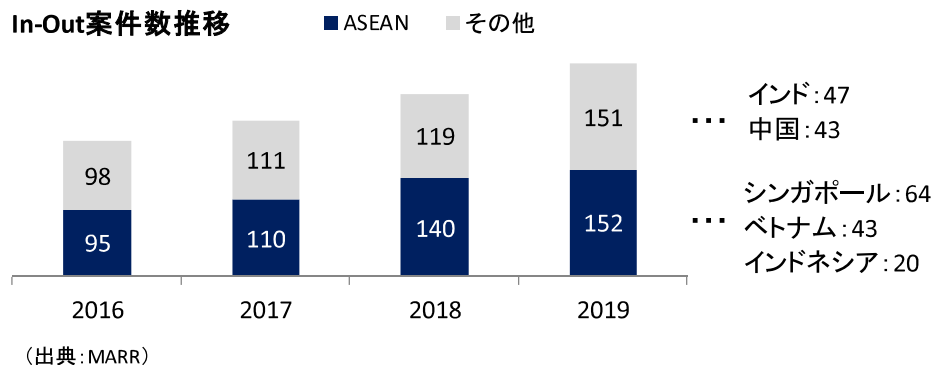


(出典: MARR)

上記のうち、特に①IN-OUTのM&Aが大きく増加しており、2019年の案件数は3年前の2016年から約56%も増加しています。これは、日本では人口減少や国内マーケットの縮小が予想されるため、多くの日本企業が海外マーケットに進出しているためであると考えられます。

クロスボーダーM&Aというと、大企業による大型買収のイメージが強いですが、近年では中小企業による案件も増加しています。

IN-OUT案件のうち、どの地域の企業を対象として行われたかの内訳をみると、2019年実施の303件のうち152件がASEANの企業となっており、約半数を占めています。ASEANの中では、シンガポールが一番多く64件、ベトナムが33件、インドネシアが20件と続きます。ASEAN以外では、インドで47件、中国で43件となっており、この2国で大半を占めています(いずれも2019年の案件数)。



このように増加傾向にあるクロスボーダーM&Aですが、その成功率は約37%とされています(日本企業の海外M&Aに関する意識・実態アンケート調査(2017年)、デロイトトーマツ)。「成功」の定義は各企業により異なると考えられるものの、クロスボーダーM&Aを行った企業3社のうち2社は、そのクロスボーダーM&Aが失敗だったと考えていることとなります。

2. ASEANにおけるM&Aの留意事項

クロスボーダーM&Aを成功に導く要因は何かについては一概には言えないものの、以下の事項に留意してM&Aを進めていくことが重要です。

(1) 外資規制

主な外資規制としては、以下の4つがあります。

- ① 業種規制: 特定の業種に対する外資の進出が禁止されたり、出資割合が制限される。
例: インドネシア、タイ、フィリピン
- ② 出資制限: 業種によっては外資の出資比率が制限される。
例: インドネシア、フィリピン、ベトナム
- ③ 最低資本金額: 外国資本の場合、一定額以上の払込資本金が必要とされる。
例: インドネシア、タイ、フィリピン
- ④ 土地の所有の制限: 外国人、外国法人の土地の所有が制限又は認められない場合がある。
例: インドネシア、タイ、カンボジア、ベトナム

シンガポールやカンボジアのように外資規制が緩やかな国がある一方、インドネシア、フィリピンなどでは外資規制が厳しくなっています。IN-OUT案件では、案件を進める前段階から、対象企業の国における外資規制を把握しておくことが重要です。

(2) 外資規制ではないが留意すべき事項

① 法定監査の要否

例えばシンガポールでは、一定の要件を満たす小規模な会社は法定監査を受けることを免除されていますが、日本企業に買収されたことにより大会社のグループ会社となり、監査を受ける必要が生じる可能性があります。これにより、当該M&Aの成立後に買収先企業で追加の業務(監査対応)とコスト(監査報酬)が発生する可能性があります。

② 役員の居住要件

M&A成立後に、買収先企業の役員を変更することが想定されます。買収先の国の規制によっては、役員(のうち一定数)はその国に居住していないといけない場合があるため、親会社から買収先の役員を派遣する場合、居住要件を満たす必要があるかどうかには留意する必要があります。

③ 繰越欠損金

買収対象会社が繰越欠損金を有している場合、M&A成立後に当該繰越欠損金を引き継げるか否かは、その後の税負担、キャッシュ・フローに影響を与えるため、重要な論点になります。対象会社の大株主の過半数以上に変動が生じた場合には、過去の繰越欠損金を引き継げないような制限が課されているケースがあります(例:シンガポール)。

3. M&Aの財務DDにおける留意事項

M&Aを実施する際には、多くの場合デューデリジェンス(DD)を実施することになると思います。ここでは、財務DDにおける留意事項を簡単にご紹介します。

(1) PLの計上区分、EBITDAへの影響

IFRSもしくはIFRSに準じる会計基準を適用している国においては、損益計算書(PL)の表示の仕方、計上区分が日本の会計基準と異なります。IFRSでは営業外損益、特別損益といった区分がないため、PLに計上されている項目を詳しく見ていかないと、「本業から得られる収益」と「本業以外から得られる収益」が合算で計上されている可能性があります。

例えば、シンガポールにおいては多くの企業が政府からの補助金を受け取っていますが、PL上は収益(その他収益等)に含まれます。この補助金は、日本の会計基準に従うと営業外収益として計上することが適切な場合もあり、どの区分に計上するかによりEBITDAの金額に影響を受けます。つまり、対象会社の収益をそのままEBITDAの算定に使用した場合、営業外収益となるべきその他収益が含まれることとなり、対象会社の本来の収益力よりも大きくEBITDAが算定されてしまいます。

買収金額の算定がEBITDAを基準としている場合には、こうした本業以外の収益がどのようにPLに計上されているかについて、特に留意が必要です。

(2) 土地の所有

M&Aの対象会社が土地を所有しており、当国において外国法人の土地の所有に制限がある場合には、M&A成立後に当該土地の処分が必要となってきます。その場合、土地の処分の可能性、処分する際の金額が対象会社の財政状態に影響を与える可能性があります。

(3) ビザの不正受給

対象会社が外国人を雇用している場合、当該従業員に対するビザが不正に取得されているケースがあります。ビザの取得には、一定額以上の給与の支給が要件となっていることがありますが、額面上の給与額は必要額を超えていても、支給後に当該従業員から現金を会社にバックさせたり、実際にはその一部の金額を従業員に支給していないケースがあります。

こうしたビザの不正受給は、従業員からバックされる金額が会社の雑収入として計上されていたり、給与の一部が従業員に対する未払金等として支給されずに残っていたりすることから発覚することがあります。内容の不明確な雑収入や未払残高がある場合には注意が必要です。

4. 最後に

クロスボーダーM&Aを成功させるための確実な方法はなく、過去の事例をそのまま自社に適用することはできないかもしれません。しかし、事前に留意事項を把握しておくことや、他社の失敗事例を把握しておくことは、自社のクロスボーダーM&Aにとって十分に参考になるはずです。

今回は主にクロスボーダーM&Aの実施段階における留意事項についてご紹介しましたが、クロスボーダーM&Aを成功に導くためには、その実施「前」、実施「後」の対応も重要となってきます。経済産業省は2017年に「我が国企業による海外M&A研究会」を立ち上げ、日本企業が海外M&Aをするにあたっての留意すべきポイントと参考事例をまとめた報告書を2018年に公表しています。ぜひそちらもご参考にいただければと思います。

AGS Consulting Singapore PTE. LTD.

間所 拓平

監査法人A&Aパートナーズにて主に法定監査、内部統制支援、IPO支援等のアドバイザリー業務に従事後、現在はAGSシンガポールにて日系企業のシンガポール進出支援、財務デューデリジェンス等の業務を行っている。
趣味は登山。