



## ビジネス DD ガイド：コマーシャルデューデリジェンス の実務ポイント 第 11 回

クロスボーダー案件の困難性

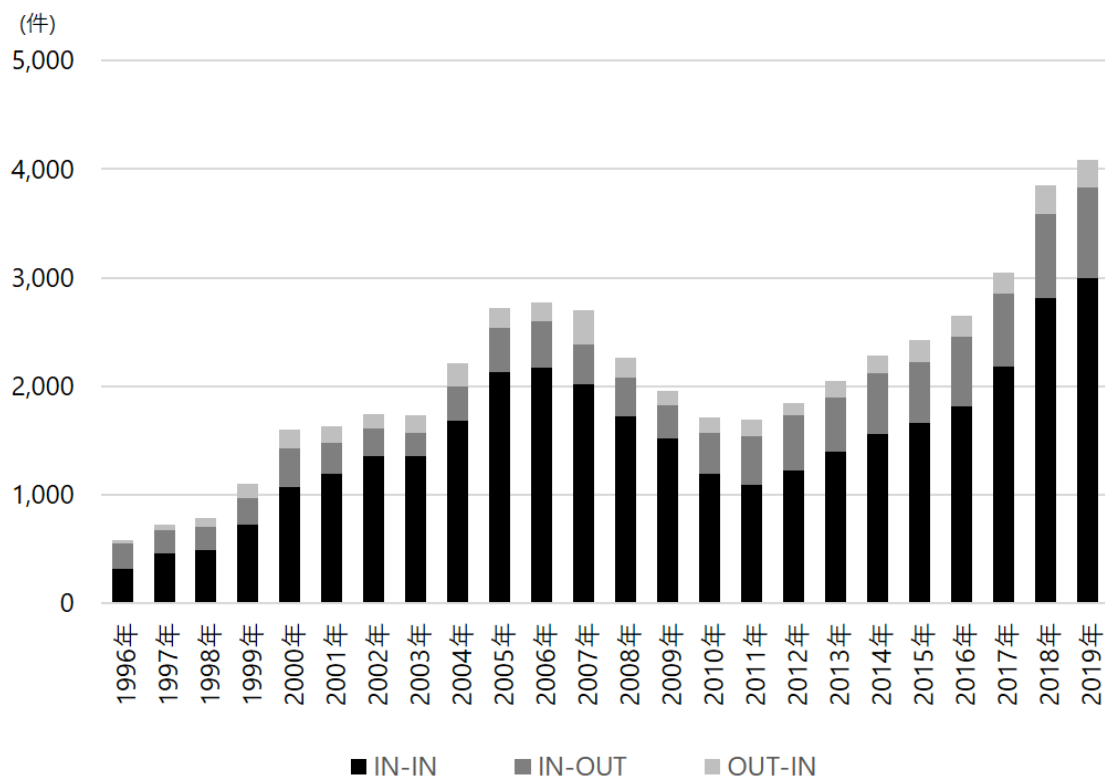
### I.はじめに

多くの日本企業がグローバル化の方針を掲げ、海外 M&A を経営戦略に組み込む企業が増えている。海外において人材、生産拠点、流通チャネル、許認可等の経営資源を有していない日本企業にとって M&A は海外市場開拓の参入手段に挙げられる。本稿では、クロスボーダー案件である海外 M&A に関する困難性について解説する。

## II. 日本企業が関連する M&A 件数の推移

日本企業が関連する M&A 件数についての統計資料を見ると、国内企業同士の M&A も増えているが、クロスボーダー M&A の件数についても増加傾向にある。IN-IN は国内企業同士の M&A を意味しており、IN-OUT が日本企業による海外企業の M&A 案件のことである。

【図表 1】日本企業が関連する M&A 件数のマーケット別推移



出所：レコフ M&A データベースを基にデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

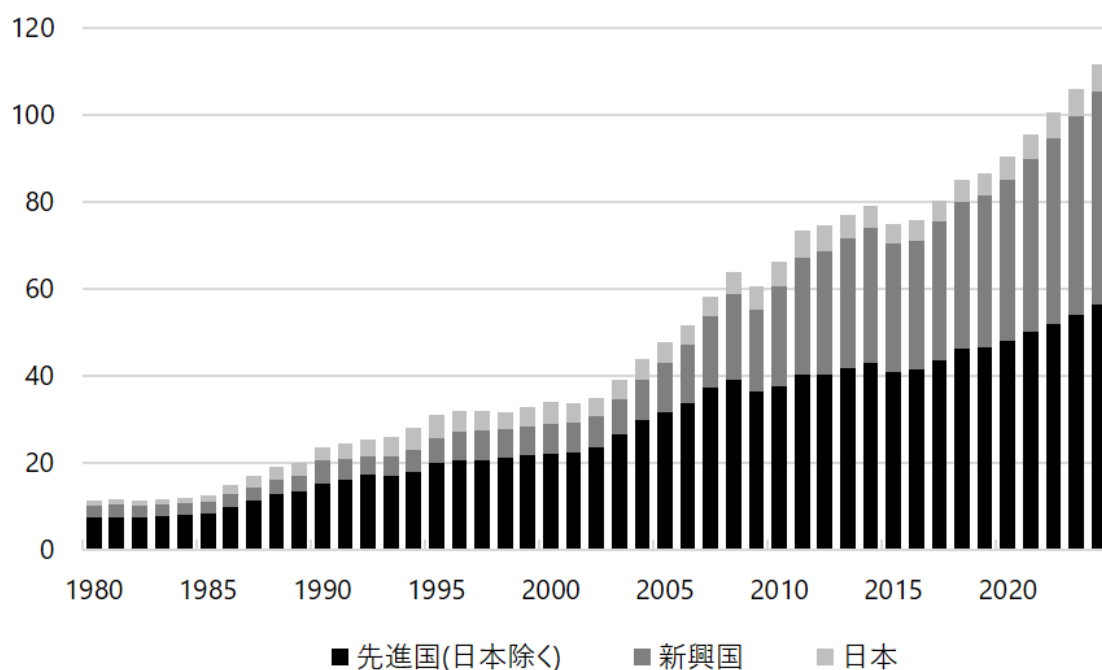
### —新興国の成長が著しく、海外市場の魅力度が増している

IN-OUT の国内企業による海外企業の M&A が増加している大きな要因は、海外市場の成長である。特に新興国の成長が著しい。1980 年時点で新興国の GDP 構成比は 24%程度であったものの、2019 年時点では 40%を超えている。日本の GDP 構成比は 1990 年代半ばのピーク時には 17%程度を占めていたが、2019 年時点では 6 %程度になっている。海外市場の存在感が増しているのは事実であり、積極的に海外市場の成長を取り込むという選択肢が重要になるのは今後も変わらないだろう。

ファイブフォース分析は、業界内において影響を受けうる 5 つの要因に関して分析をするフレームワークである。具体的には、①業界内の競争、②新規参入の脅威、③代替品の脅威、④売り手の交渉力、⑤買い手の交渉力、という 5 つの要因である。

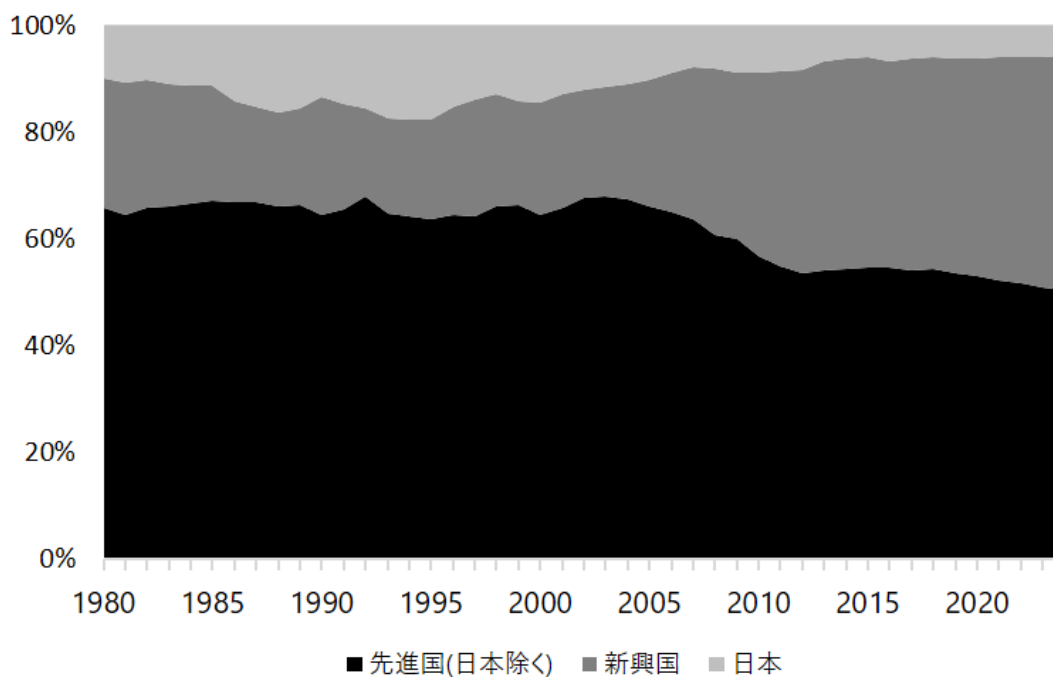
【図表 2】世界全体の名目 GDP の推移

(兆ドル)



出所：IMF『World Economic Outlook Database』のデータを基にデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

【図表 3】GDP 構成比の推移



出所：IMF『World Economic Outlook Database』のデータを基にデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

### III. クロスボーダー案件の困難性

#### ―新興国調査における情報収集の難しさ

日本国内のコマーシャルデューデリジェンスであれば情報収集が可能な業界であっても、新興国の調査では情報取得が困難である。これは新興国の市場規模が大きくないことから調査会社も重点的に分析していないことに起因している。また、オーナー会社や非上場企業が多く、積極的に情報開示を行うインセンティブがない。ニュースや雑誌記事などローカル言語で入手できるものもあるが、デスクトップ調査は限定的になる。

このような事情から、新興国のコマーシャルデューデリジェンスで二次情報を必死に集めようとして時間を浪費する場合がある。新興国調査の場合には予め情報は限定的であるということを理解して、一次情報にアクセスする必要がある。外部に公表されている情報が限定的だとしても、市場が存在するという事はインタビューできる対象者が存在するということになる。自社ネットワーク、専門家ネットワークを有する会社、コールドコールを駆使してインタビューを試みる必要がある。

#### ―ローカル言語での情報取得が必要になる

英語圏であればデスクトップ調査やインタビューによる情報収集は比較的容易に実施できる。しかし、非英語圏の場合には一部情報は英語で取得が可能であるが、必要に応じてローカル言語で情報を取得する必要がある。デスクトップ調査は翻訳機能を用いて一定程度の調査が可能ではあるが、非英語圏でのインタビューではローカル言語が必要な場合がある。

#### ―日本とは商習慣が異なり、国によって三者三様である

国によって商習慣が異なり、情報取得の困難性につながる。例えば、日本では当たり前のように管理されている情報であっても、表計算ソフトや PDF 等の電子情報で資料が準備されておらず、紙資料でもあれば良いが、情報自体が存在しないケースもある。監査プロセスや法的に準備が要求されている資料でさえも存在していないことがある。そのため、クロスボーダー M&A を行う場合には現地の商習慣も考慮しながら進める。全てが「郷に入れば郷に従え」とすると日本企業とのギャップが大きすぎて M&A 案件の進行に支障をきたすため、譲歩するところは譲歩し、どうしても譲れない部分を明確にして根気強く進めることが必要な場面もある。

### IV. 対応策

#### ―投資対象国における言語能力や知見を有するメンバーを加える

クロスボーダー案件のコマーシャルデューデリジェンスにおけるプロジェクトメンバーは、コマーシャルデューデリジェンスの経験があるメンバーに加えて、英語やローカル言語が使えるメンバーが必要になる。デスクトップ調査では Web サイトでも英語とローカル言語の情報量が異なることが多い。また、インタビューについても同様であり、英語でインタビューができる場合もあるが、英語が母国語でない場合、ローカル言語同士の方がニュアンスをくみ取って話を進めることができる。

#### ―投資対象国に現地事務所を有する外部アドバイザーを起用する

外部アドバイザーにクロスボーダー案件に関するコマーシャルデューデリジェンスの依頼を行う場合には、日本かつターゲット企業が属する国に事務所を有する外部アドバイザーを起用した方が良い。アジア圏であれば概ね 1 ～ 2 時間程度の時差なのでデューデリジェンスを実施するうえで特に問題は生じないが、欧米やその他の時差が大きい国での案件の場合には電話やインタビュー実施の際に支障が生じることがある。日本側での打ち合わせは日中に行い、現地側とのインタビューは真夜中に実施するということも起こり得る。ターゲット企業が属する国に事務所のあるアドバイザーであれば、現地メンバーをアサインすることができ、時差に関係なくプロジェクトを進めることができる。


#### ―日本国内案件よりも余裕を持ったスケジュールを設定する

クロスボーダー案件を進めるうえで国によって時間軸の捉え方が異なることに留意する。筆者の感覚に過ぎないが、海外でのコマーシャルデューデリジェンスを行うと日本人は勤勉で締め切りに関する責任感が強いと感じることが多い。しかし国によっては時間に関する考え方の違いから、資料提出や会議の遅れが発生することがある。スケジュールを設定する際には国によっては余裕を持ったスケジュールを設定しておいた方が良い。また、国によって情報管理のレベル感が大きく異なる。例えば、事業部別や顧客別の情報が存在しない、資料受領を行って分析を進めて数値を積み上げても合計値と一致しない、などである。複数の帳簿が存在することもあり、どの数値を用いて事業計画分析を進めてよいのか、など国内の M&A 案件では生じない手間がクロスボーダー案件では発生することがある。マネジメントインタビューを現地で実施する場合の移動時間、国によって祝日が異なる、など国内案件と異なる点を頭に置き、スケジュール設定の際に考慮することが求められる。

### V. 総括

世界の中での日本の市場規模が相対的に小さくなっていくのであれば、日本企業がオポチュニティを求めてクロスボーダー案件を増やすのは当然の流れである。クロスボーダー案件では日本国内案件と比べて得られるものも大きいですが、様々な困難が生じる。そのため、念入りに準備を行い、検討を進めることが求められる。

※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。



## 『買収後につながる戦略的デューデリジェンスの実践』

外部環境分析の考え方・技術

- ◎FAメルマガ連載「ビジネスDDガイド：コマーシャルデューデリジェンスの実務ポイント」の筆者が執筆
- ◎ストーリー仕立てで解説
- ◎情報収集やインタビューのテクニックも解説

書店・Amazonで発売中

### 執筆者

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  
コーポレートストラテジーサービス  
ヴァイスプレジデント 中山 博喜  
2017 年 7 月より、Deloitte Touche Tohmatsu Jaiyos Advisory Co., Ltd（タイ）駐在

### 監修

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  
コーポレートストラテジーサービス統括  
パートナー 初瀬 正晃

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ合同会社ならびにそのグループ法人（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、デロイト トーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイト トーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む）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・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 30 都市以上に 1 万名を超える専門家を擁し、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）とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバル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れらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数を指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTL および DTTL の各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける 100 を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するプロフェッショナルサービスの分野で世界最大級の規模を有し、150 を超える国・地域にわたるメンバーファームや関係法人のグローバルネットワーク（総称して“デロイトネットワーク”）を通じ Fortune Global 500® の 8 割の企業に対してサービスを提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 312,000 名の専門家については、（[www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)）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、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバル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れらの関係法人（総称して“デロイト・ネットワーク”）が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。また DTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接また間接に発生したいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DTTL ならびに各メンバーファームおよびそれらの関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of  
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2020. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.



IS 669126 / ISO 27001