

世界の M&A 事情

東南アジア 基礎編

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
シンガポール駐在
片岡 亮裕 ・ 鈴木 直人

東南アジア企業を対象とした M&A の状況

2013 年を底に M&A 件数は増加傾向

東南アジア企業を買収対象とした In-In および Out-In 案件の M&A 件数は、2010 年をピークに以降は 2013 年まで減少を続けた。特に、2010 年まで取引が増加傾向にあったインドネシアおよびベトナムにおいて、1)資源価格や不動産価格の下落による景気悪化や、2)規制緩和等の構造改革遅延の影響等により M&A が激減している。一方、2014 年はシンガポールにおける M&A が前年比 3 割増するなど、足元では東南アジア全体として M&A 件数は増加傾向にある。これは中国への投資が東南アジアへ本格的にシフトしたことや資金のある域内企業(ローカル企業)が M&A を積極化させたことが主因といわれている。

小規模 M&A

取引金額が開示されている全取引の約 40%が US\$10 mil 以下の案件である。金額開示のない案件にも小規模案件が相当数含まれることも考えると、小規模な取引が多いことが東南アジア M&A の特徴であり、欧州・米州等に比べれば手軽に行える投資が多い。一方、投資先として適当なビジネス機能を備え、かつ一定規模の案件を発掘することが非常に難しいといえる。

但し、US\$100 mil を超える案件も 2014 年では約 140 件、2015 年も 8 ヶ月間で約 60 件が実行されていることから、大型案件を生み出すマーケットの動きにも注意が必要である。

日系企業による東南アジアでの M&A

5 件に 1 件は日系企業による M&A

日系企業による東南アジア企業の M&A 件数は 2010 年から 2014 年において概ね増加傾向にあり、結果として、東南アジアにおけるクロスボーダー M&A の 5 件に 1 件は日系企業が買い手となっている状況である。東南アジア圏へ投資している国としてはシンガポールや米国などに比しても日本が群を抜いており、売り手にとって”最も有望な買い手候補国”になっていると言える。

ここで、日系企業による M&A 取引の増加は、総合商社やグローバル製造企業といった所謂 M&A の常連企業の貢献のみならず、クロスボーダー M&A が初というオーナー企業や上場企業の取引が増えていることが一つの要因となっている点は注目に値する。

なお、日系企業による M&A の投資規模に関しては、2014 年においては金額が公表されている案件の約 60% が US\$10 mil 以下の案件であり、上記のクロスボーダー M&A に不慣れな企業による東南アジア地域での事業拡大の基礎、足がかりとしての投資が多いように見受けられる。

日系企業にとっての東南アジアディールの困難性

売り手市場 - 価格期待ギャップ

東南アジアは誰もが認識する成長市場であり、同市場での M&A 機会を全世界(日系のみならず東南アジア域内企業、米国、欧州、中国、韓国および豪州など)の企業が探っており、売り手は自ら”売り手市場”であることを認識している。さらには、東南アジアには非常に多くの M&A アドバイザー(ブローカー含む)が存在しているため、売り手は比較的容易に買い手候補を探すことができる環境にある。

このため、売り手は売却対象となるビジネスの価値を非常に高く設定している案件が多く、この価格期待ギャップを如何に埋めるかがディール成否の鍵となる。

なお、東南アジアの売り手からは初期的な意向表明段階(デューデリジェンス実施前)で実質的な価格合意(Binding ベース)を求めてくるケースがあり、この点も日系企業にとってはディールの困難性を高める要因となりうる。

スピーディーな意思決定が求められる

日系企業は初期的な意向表明や、はたまたミーティング調整においても時間がかかる場合が多い。この点、東南アジアの M&A マーケットにおいては、先述した通り世界各国の潜在買い手候補があり、他候補が迅速に意思決定を行うことで、短時間で基本合意、最終合意に至る案件が少なくない。特に、意思決定の早い会社(Private Equity Fund、東南アジア企業や中国企業など)が既に売り手へアプローチをしているケースでは、日系企業においても早い意思決定が求められる案件が多い。秘密保持契約締結後意向表明書提出前において、または、DD 実施中に交渉を急に中断されたといった経験をされている方も少なくないと理解している。

不十分な情報開示

そもそも東南アジアは日本と比較して公表情報が少なく、仮に情報ベンダーやコンサルタントへの調査を依頼したとしても、対象会社や売り手しか知り得ない情報が取得できる可能性は低いと言える。更に、概して東南アジア企業は情報開示に非常に慎重である。これは、日系企業の多くは十分な情報開示を前提として、継続検討の是非及び価格感を検討するというスタンスである一方、東南アジアの売り手は買い手の本気度を測りつつ非公表の重要情報の開示可否を検討するスタンスであることに起因する。そして、買い手が本気かどうかを重要情報を開示する前に一定の価格を意向表明書で提示できるか否かによって判断する売り手も多い。

買い手候補企業は、優先順位の高い情報に絞って情報開示を交渉し、その得た情報の範囲内で売り手が納得する一定の価格を提示しない限り、基本合意交渉段階で破談となることもある点に留意が必要である。

最後に

上記のように、東南アジアで M&A を“成立”させることには一定の困難性もある。ましてや、M&A を“成功”させることはさらにハードルが高い。買収後の Post-Merger Integration のステージにおいても 言語、宗教、教育水準、商習慣の違いを克服し、想定したシナジーを実現させることは至難であり、更には何らかのクライシス(不正、贈賄等)に直面することもあるう。

しかし、リスクの無い M&A などそもそも無く、リスクをどうマネージするかが肝要である。幸いにして、東南アジア企業は更なる成長を求めて、新しく価値を生み出してくれる提案に対しては常に「Open to Discuss」という姿勢を持っていることが多い。彼らは新たな投資家が何をもたらしてくれるか、そしてケミストリーが合うかどうかを非常に重視する傾向にあるため、そこをクリア出来れば上述の困難性も乗り越えていくことが出来よう。

そのような状況であるからこそ、また、各国が熱視線を送る東南アジアであるからこそ、日系企業においては M&A 機会の紹介を待つというスタンスではなく、前もって東南アジアマーケットやプレイヤーの状況を把握し、積極的に仕掛ける“攻め”の姿勢で臨むことが重要であると理解している。

東南アジアにおいて M&A を検討している日系企業に本稿が少しでもご参考となれば幸甚である。

本文中の意見や見解に関わる部分は私見であることをご了承頂きたい。

* 本稿内の数字データはトムソン・ロイター公表による。

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(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 税理士法人および DT 弁護士法人を含む)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、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 8,500 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)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)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクマネジメント、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約 220,000 名を超える人材は、“making an impact that matters”を自らの使命としています。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにその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の関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は www.deloitte.com/jp/about 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、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。