

# GCA FAS News

April 2017

Vol.32



*For Client's Best Interest*



**GCA FAS**

# 東南アジアデューデリジェンスの現状

## 【本号の内容】

1. はじめに
2. 日本におけるデューデリジェンス
3. 東南アジアにおけるデューデリジェンス
4. 手法から見る東南アジア案件のリスク
5. おわりに

日本はリスク発見型から未来志向型へ

## GCA FAS 株式会社

### 1. はじめに

日系企業の東南アジア進出が進む中、GCA FASとしてもお客様へのサポート体制を充実させるため、世界的な会計事務所である Baker Tilly のマレーシア・クアラルンプール事務所に駐在員を派遣しております。

昨年7月には、GCA 大阪事務所主催による「東南アジアセミナー～東南アジア駐在員が語る M&A 実務～」に登壇させていただき、東南アジアデューデリジェンスにおける留意点を中心に解説させていただきました。当日は非常に出席率も高く、クライアントの皆様が東南アジアへの注目度が高いことを改めて認識致しました。

今回の FAS News では、筆者が現地に駐在する中で実感した日本と東南アジアにおけるデューデリジェンスの現状を中心に解説していきます。

### 2. 日本におけるデューデリジェンスの現状

日本におけるデューデリジェンスの特徴は、これまでの FAS NEWS のなかでも取り上げさせて頂いておりますが、大きな流れとして、従来の再生案件から、より積極的な M&A へ移行してきたことも踏まえ、デューデリジェンスのポイントもリスク発見型から未来志向型へ、修正純資産中心から正常収益力調査へ、といった流れにきております。

実際のデューデリジェンスの実務的な手続もこれに対応すべく、従来は貸借対照表に計上されている資産負債が、正しいものであるのかという観点から、銀行の残高証明書との確認や、在庫・固定資産の現物の確認、テストカウント、請求書や納品書との確認、所有権・抵当権の所在の確認のための登記簿の確認といった手続を実施し、資産の実在性や権利帰属の確認等、貸借対照表を確定することが中心になっていました。

その後、M&Aの対象会社が再生企業以外にも広がっていき、注目されるポイントも貸借対照表から損益計算書、今後の事業の見通しへと流れが移り、デューデリジェンスの手続きも、決算書の正確性を超え、ビジネス構造全般の理解からアプローチを進め、よりビジネスの本質に迫る未来志向型な手続きへと流れが変わってきております。

従来は決算書の数字、特に貸借対照表に表れている数字がその時点で正しいかという点が重視されてきたのに比べ、現状では、決算書の正しさだけでなく、経済・業界動向、ビジネス全般から決算書に表れてきている数値の意味、あるべき数値がどうなるか、M&A後に財務情報がどうなるはずか、例えば、共同購買による仕入単価改善のメリット反映、管理体制強化による人件費上昇といった観点を織り込んだ収益力を読み解くということが重視されているようになってきております。

< デューデリジェンスの移り変わり >



このような移り変わりの中で、デューデリジェンスの限られた時間・リソースの中では、従来の手法の上にさらに手続きを増やすというのではなく、ビジネスモデルから考えられる決算書に表れていないリスクや、M&A後を見据えた事項の発見に時間をかけている現状となっております。

これには決算書の正確性は、特に上場企業であれば、内部統制で担保されている、または、監査法人の監査を受けているため、個別事項の確認は既に監査手続の中で実施され、リスクは相対的に低いという前提があります。

### 3. 東南アジアにおけるデューデリジェンスの現状

では、東南アジアにおけるデューデリジェンスの現状はどのようになっているのでしょうか。

---

東南アジアはリスク発見型を重視

---

結論からお伝えすると、当地のデューデリジェンスメンバーとお互いの手法についてディスカッションをしていると、東南アジアでは日本で従前行われていたような個別事項の確認がより重視され実施されていることに気付かされます。

レポートの内容についても何を実施したかを中心に記述する傾向にあり、実施した手続から何が言えるかという点についての踏み込んだ解釈がなされていないこともあります。

日本の手法もかつてリスク発見型の手続が中心で、同様の経過をたどってきて未来志向型になってきたということはあるかとは思いますが、ただ、それだけをもって単に、日本の手法が進んでいて、現地的手法が遅れているという整理で終わってしまうということではないように筆者としては感じています。

## 4. 手法からみる東南アジア案件のリスク

### (1) 日本の手法

日本では未来志向型の手続が重視されてきているということをお伝えしましたが、ただ、個別事項の確認を全くしなくなったかというとうわけではありません。

もちろん、限られた時間のなかで、デューデリジェンスを受ける側のリソースも限られた中では、あれもこれもと全てを網羅的にカバーすることは可能ではないばかりか、本当に重要なポイントに時間をかけられなくなるという懸念がでてきます。

そのため、未来志向型の手続に移行する結果として、個別事項の確認をこれまでと比べると簡略化していくということは必要なことだと考えます。

日本の上場企業、上場企業の子会社、非上場でも相応規模の会社の場合であれば、コンプライアンス体制・内部統制・監査人の監査といった企業体制があるという前提のもと、例えば、監査手続で実施され問題が検出されていないリスクの低い事項を時間の限られたデューデリジェンスの中で再度実施することは、リソース配分の観点からは問題があります。

そういった観点から、リスクが低く、再度実施する費用対効果を判断の上で、より重要性があると考えられる手続を実施していく、その結果として、未来志向型の手続に移行していったということがあると思います。

日本においても依然として、未来志向型の手続とともに、場合によってはそれ以上に個別事項の確認が求められるデューデリジェンスが再

---

目的・リスクに応じた手法の選択

---

生案件です。再生案件の場合には、やはり通常よりもリスクが高いことから、個別事項の確認がより必要になります。

再生案件では主に債権者である銀行との協調により進める必要があるため、既存資産・負債の把握、担保価値の把握、それによる非保全額の把握といった、B/S面でのより個別事項の確認が必要になってきます。

また、中小企業で管理体制が不十分な場合にもリスクに対応するという意味で個別事項を確認するという傾向が当てはまります。

## (2) 東南アジアの手法

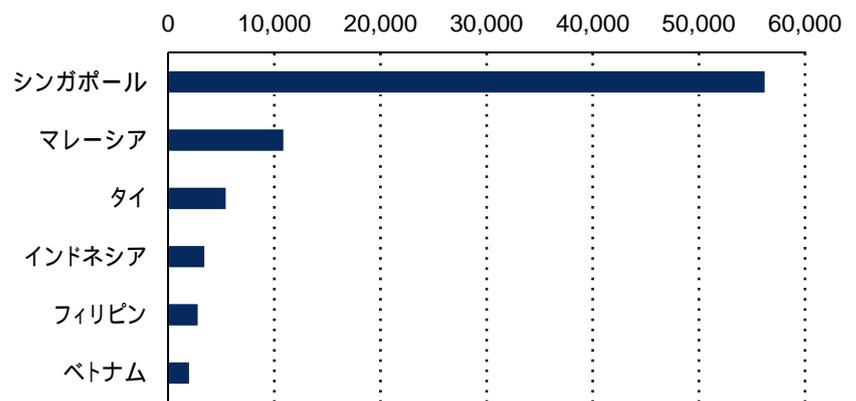
そのような観点で、東南アジアデューデリジェンスの手法を考えてみます。

東南アジア案件をご相談いただく際に、お客様が対象会社のコンプライアンス体制に懸念を示されるという例があります。

対象会社が現地でも上場企業であれば、相対的にはリスクは低くはなりますが、非上場、オーナー企業のグループ会社といった場合には、日本と同様リスクが高いということがあるかと思えます。

なお、「東南アジア」といっても一括りにはできず、当然、国によって異なります。例えば、シンガポール、マレーシアといった東南アジアの中でも比較的経済発展の進んだ国はコンプライアンスの水準も高い傾向にあると考えられます。

< ASEAN 主要 6 国・一人当たり GDP(米ドル) >



(出所：目で見える ASEAN-ASEAN 経済統計基礎資料-平成 28 年 1 月 アジア太平洋州地域政策課)

また、オーナー企業であっても一部の持分をファンドに売却している企業であれば、ファンドによる管理体制の構築が期待できる場合もあります。

コンプライアンス体制の一例として、「東南アジアセミナー」で解説させて頂いた下記の事項を参考にさせていただくと、企業統治に不安があるということで、マネジメントへのインタビューや組織体制・コンプライアンス体制の確認を進めていくことがまずは全体のデューデリジェンスの中で進められていきます。

< 東南アジアデューデリジェンスにおける留意点(企業統治) >

留意点	項目	例	対応
企業統治	■ ガバナンス体制	■ オーナー、ファミリーを中心としたガバナンス体制	■ トップインタビュー、現地でのインタビューを通じた体制の把握
	■ 資料整備状況	■ DDに対応できるだけの資料整備がなされていない ■ 議事録、討議資料等はオーナー、ファミリーのみが認識	■ 現在ある資料での判断 ■ 法制上最低限必要な資料の有無
	■ 収益見通しの蓋然性	■ 高い経済成長率・過去の成長率のみを前提とした収益見直し	■ 細かな係数のシミュレーションの他、ビジネスに対する価格の納得感
	■ コンプライアンス体制	■ 贈賄が通常の取引という現地認識	■ 日本の判断基準、貴社のコンプライアンス方針 ■ 取締役の善管注意義務、レピュテーション
	■ 利益操作	■ 税務目的の利益操作(利益任職)・2重帳簿問題	■ 正常収益力分析、追加納税義務、価格調整、PMIでの対応
	■ 名義株	■ 各国の株主要件をクリアするための名義株	■ 株主の特定、適法性、潜脱行為の有無、株主構成の検討

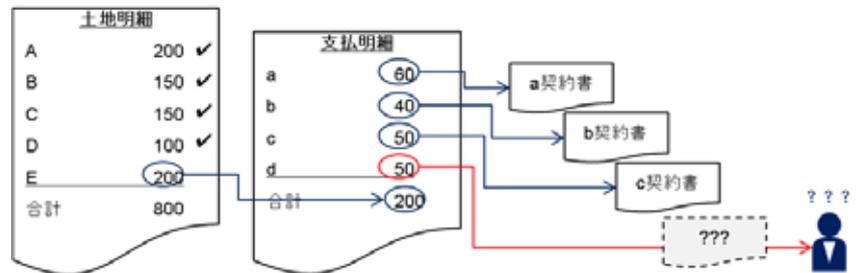
その中でも財務デューデリジェンスの観点から手法を考えると、図の中では、資料の整備状況、管理状況を確認していく上で、決算書、各勘定科目、勘定科目明細とブレイクダウンし、最終的には、ブレイクダウンした項目を、銀行預金であれば銀行から発行される残高証明書との一致を確認、不動産等の所有権の所在を確認していくこととなります。ファミリー企業で運営され、公私混同が懸念される場合には、実際の名義人を確認しておくことも必要となります。

その中で、各資料間の整合性がとれないものや、逆につじつまを合わせるために入れられたものがないか、ということ进行调查していくこととなります。

### (3) 東南アジアの事例

東南アジアのリスクで懸念される賄賂の問題も、例えば現地の不正調査の事例では、不動産の明細から、各契約書・Invoiceへとさかのぼっていく中で、契約書・Invoiceの内容が不明確なもの、説明が合理的にされないものを突き詰めていくと、それが賄賂に該当するものであったという事例もあります。

## &lt; 不動産として計上された賄賂・不正 &gt;



こういったことは、未来志向型の手続のみでは発見が困難なものです。もちろん個別事項の確認を行ったとしても、限られた時間の中で発見できるとは限りませんが、資料を見ていく中での対象企業の管理・資料整備の状況等を把握していくことはできると思います。

また、黒字、配当なし、設備投資もしていないということで多額の現預金が計上されていた企業に調査に入ったところ、銀行の残高証明書が銀行から発行されたような証跡はあるものの、エクセルで作成されたような簡易なものであったことから不審に思い、最終的には、当該企業の担当と銀行の窓口まで行って残高を確認したところ、当該残高は既になく、多額の金融商品への投機に使われ損失計上されていたという事例がありました。

監査を受けている企業で、監査法人の残高確認も行われていた事例であったとのことですが、企業の担当と銀行の担当間で金のやり取りがあり口裏を合わせて、不正に作成された残高確認を発行していたということでした。

さすがにここまで手を尽くされた場合に短期間のデューデリジェンスで発見まで結びつくかには困難が伴いますし、当然、M&Aの案件の守秘性を考えれば、外部への確認には制約が伴います。

ただ、そういった事例もあるということ、東南アジア案件でお客様が懸念されるリスクを鑑みると、日本企業へのデューデリジェンスで重視される未来志向型の手続の重要性に加えて、銀行預金を残高証明書と確認しておくといった地道な個別事項の確認の重要性も認識を新たにする必要があるように感じます。

また、現地事務所とDDの進め方を議論していく中で、債権債務について、取引先に残高確認書を送付しても良いかという問い合わせがあったこともあります。日本の感覚では、M&Aという非常に守秘性の高い案件の中で、外部の取引先に残高確認を実施することは通常はないものと考えられますが、現地事務所の感覚では実施する手続の一つと捉えられていました。

例えば、日本でも取引契約書の規定により株主の変更が取引先への通知や承諾が必要になる場合もありますが、取引先に確認することが必要な場合には、株式売買契約書の締結後、クロージング前に、承

諾・確認を求めていくことが通常です。上記のように債権債務残高の確認の必要性が高いと認識されれば、その際に、債権債務の確認をすることは考えられます。

#### (4) 東南アジア案件への意識

現地メンバーが上記を鑑みて、どこまで、未来志向型の手続よりも個別事項の確認が重要という意識を持って遂行しているかはわかりませんが、少なくとも、日本側の我々は、東南アジア案件ではリスクを高いと判断し、管理体制にも懸念があるという状況から、リスク発見型の手続もより必要になると考えます。

また、分析をしようにも資料の整備状況が十分ではなく、日系企業がもとめる分析に足る管理資料がないという場合もあります。

そのような考え方により、どのデューデリジェンスでも同様に臨むのではなく、案件毎に重視すべきポイント・実施可能な手続を抑えることで、目的・リスクに応じたより有効なデューデリジェンスが実施できるのではないかと思います。

## 5. おわりに

日本の状況、現地の状況をバランスよくとらえ、限られた貴重な時間の中でデューデリジェンスをいかに組み立てていくかが M&A の中でも重要となります。特に、東南アジア案件においては財務諸表の正確性が懸念されるということもあり、日本の国内案件よりも難易度の高いデューデリジェンスが求められるのではないかと考えます。

GCA FAS では、海外案件のデューデリジェンスにおいては、現地事務所のレポートを単に翻訳するだけではなく、原則として日本メンバーと現地メンバーの混成チームがお客様の意向や、現地での実情を勘案しながら案件を遂行していくことを志向しており、デューデリジェンスをより有意義なものになるように案件に取り組んでおります。

---

日本・現地のバランスのとれた  
デューデリジェンスが必要

---

## &lt; ニーズ・リスクに応じたチーム体制 &gt;



ここに記載されている情報は概略的な情報を提供する目的で作成されたものです。したがって一般的な参考目的の利用に限られるものとし、個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく本書の情報を基に判断し行動されないようにお願いします。本書に含まれる情報は正確性、完全性、目的適合性その他いかなる点についてもこれを保証するものではありません。本書に含まれる情報に基づき行動または行動をしないことにより発生した結果について、GCA FAS はいかなる責任、義務も負いません。

## お問い合わせ:

GCA FAS 株式会社

〒100-6230

東京都千代田区丸の内 1-11-1 パシフィックセンチュリープレイス丸の内 30 階

TEL: 03 6212 1850 (代表)

E-mail: info@gcafes.com

http://www.gcafes.com/