



K P M G N e w s l e t t e r

KPMG Insight

Vol.
54
May
2022

Topic ①

ASEAN M&AとESGの潮流



ASEAN M&AとESGの潮流

KPMG FAS
フォレンジック部

西嶋 宏之／パートナー

コーポレート・ファイナンス部

浜崎 孝司／マネージング・ディレクター

2000年以降、ASEANは急速な発展を遂げてきました。日本企業は、ITバブル後の成長機会を求め現地への進出を試みましたが、当時は外資規制が厳しく残っていたこともあり、日本企業の進出状況は業種や役割という点で限定的でした。2010年以降、日本企業におけるASEANの重要度は増し、多くの会社が地域統括拠点を置き、ASEAN進出を加速させました。近年では、ASEANの内需が拡大していること、またASEANにおけるスタートアップ企業のなかでユニコーンにまで育つ企業が続々と登場していることもあり、日本企業にとってますます重要度の高い地域となっています。

一方、ASEANは依然としてさまざまな課題を抱えています。最近では特にESGの課題が問題視されており、日本企業にとっては新規投資時のみならず、既存投資先についてもESGへの対応が求められるようになってきました。そのような中で、コロナ禍で一時停滞したASEAN地域のM&Aは回復基調にあり、2021年はASEAN企業に対して1,350億ドルものM&Aが実行されました。世界中がASEAN地域に高い関心を寄せるなか、日本企業のプレゼンスは必ずしも高くありません。ASEANを重要な戦略地域と位置付ける日本企業にとっては、今後、激動のASEANを常に注視し、機動的な意思決定ができる経営体制への変革が急務となっています。

なお、本文中の意見に関する部分については、筆者の私見であることをあらかじめお断りいたします。

✓ POINT 1

近年のASEANにおけるM&Aは、超低金利を背景としたファンドの台頭やスタートアップ企業による資金調達、ASEAN企業による域内での買収事例の増加等を背景に市場が急拡大している。

✓ POINT 2

グローバルベースでのESGへの意識の高まりは、ASEAN企業の戦略、多国籍企業のASEAN戦略、政府・規制当局の方針に影響を与え、結果として活発なASEAN M&Aの一因となっている。

✓ POINT 3

コロナ禍長期化に伴う業績低迷や渡航制限を受け、日本企業のASEAN M&Aにおけるプレゼンスは低下している。欧米・中国企業によるM&Aは回復しており、日本企業も早期に戦略実行フェーズへと切り変えていく必要がある。



西嶋 宏之
Hiroyuki Nishijima



浜崎 孝司
Koji Hamasaki

I ASEANにおけるM&Aの変遷と足元の動向

ASEANにおけるM&Aの歴史は、①1990年代から2008年のグローバル金融危機までの黎明期、②2010年から2017年頃までの多国籍企業によるASEAN進出本格化に伴う拡大期、③2018年以降のファンドの台頭やスタートアップ企業による資金調達、事業会社による大型再編等、M&A手法に多様性が見られる発展期の3つに大きく分けることができます。

第1の黎明期では、ASEANの多くの国・地域が外資規制緩和を採用し、積極的に外資優遇政策を促進しました。しかし、このフェーズにおけるM&Aの類型は、先進国製造業とASEAN地場企業との間での製造合併会社の設立が一般的でした。ASEANの安価な労働力を確保したい多国籍企業と、多国籍企業の技術を獲得したい現地企業という比較的単純な構図の下、合併関係は製造分野に限定され、製品は先進国の消費地に輸出されていたことから、必ずしもASEAN内需を対象にはしていませんでした。

第2の拡大期では、ASEAN域内で外資

規制の緩和が加速し、一部の国・地域での統括会社誘致策の拡充もあいまって、日本企業を含む多国籍企業による地域統括会社の設立や、製造系大企業だけでなく、これまで内需型と考えられていた国内サービス業や準大手・中堅企業等もASEAN内需の取込みを画策、M&Aを通じて初めて海外展開する先にASEANを選ぶという流れが強まりました。ただし、ASEAN域内における各国独自の文化や商習慣の違い等から、ASEAN進出後の経営が期待どおりにいかず、PMIや内部統制の重要性も強く意識されてきたのもこの時期からです。

そして、第3の発展期では、多くの革新的なスタートアップ企業が台頭しました。彼らはASEANの消費者に画期的なサービスを提供することで消費者から圧倒的な支持を得ており、資金調達を活発化させています。また、M&Aの買い手サイドも順調に裾野拡大が進みました。ASEANにおけるM&Aはもはや大手企業だけのものではなく、準大手・中堅企業も積極的に検討するフェーズに入ったのです。さらに、過剰流動性相場を背景にしたファンド買収案件の大型化や大企業による事業ポートフォリオ見直し機運の高まり、さらには

ASEAN域内の企業が買い手となるIntra-ASEANのM&Aも増えてくる等、ASEANにおけるM&Aは複数の要素が入り混じった様相となっています。

この傾向は、コロナ禍においても継続しています。コロナショック直後の一時的な停滞期を乗り越え、2020年下半年からは再び大きく回復してきています。2021年1～12月までのASEANにおけるM&Aは公表ベースで436件、総額約1,350億米ドル(約15兆3,534億円)と、2020年に比べて金額ベースでは3倍近く、件数ベースでは約1.5倍となりました(図表1参照)。

II ESG意識の高まりがASEAN M&Aに与える影響

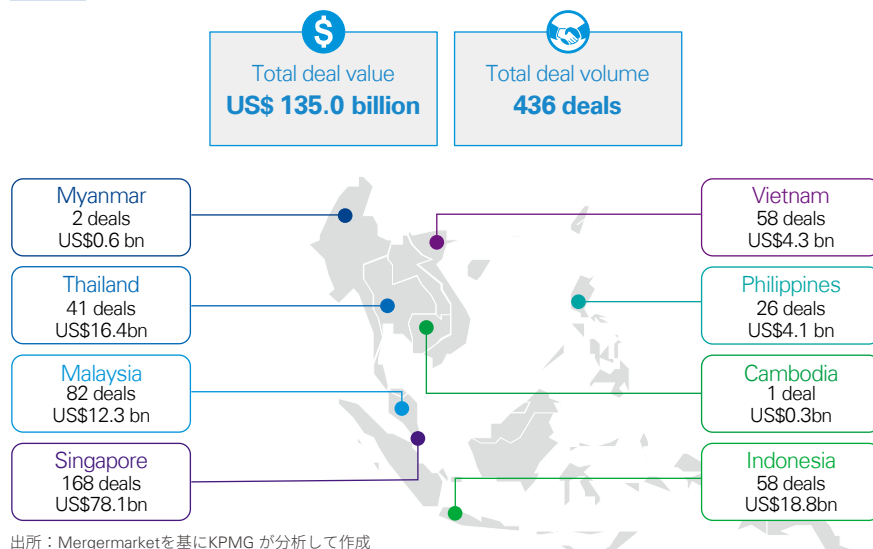
1. ASEANにおけるESG意識の高まり

そもそも、ASEAN企業の多くは域外企業のサプライチェーンのなかに組み込まれる形で、廉価な製品供給拠点として発展を遂げてきました。

一方、域内における経済発展と生活水準の上昇に伴い、国際的にASEAN製造現場等における劣悪な労働環境や人権侵害、環境汚染等の実態が問題視されるようにもなりました。たとえば、ASEAN域外の政府が、ASEAN域内企業での強制労働の疑いを理由に、製品の輸入禁止や製品差押えを実行しています。また、ミャンマー国軍関連企業との合併事業に関連して、多くの多国籍企業が欧米機関や政府、NGO団体、投資家等から厳しい見方を向けられています。

ASEAN企業のポートフォリオ管理・M&Aにおいても、ESGに配慮した動きが目立ちます。たとえば、シンガポールの大手コングロマリットであるケッペル・コーポレーション(Keppel Corporation)とセムコーブ・インダストリーズ(Sembcorp Industries)による「脱石油」を軸とする事業再編(石油掘削装置事業の切出し、再

図表1 2021年のASEAN主要国別M&A件数・金額



生可能エネルギーの強化等)はASEAN企業におけるESG意識の高まりを示すものであり、M&Aや事業再編を助長させています。また、ESGへの配慮が不十分と見なされるような事業は、そもそも買い手の投資対象から除外されていることも多く、当該事業を撤退・売却しようとしても、買い手が見つからないというケースも増えています。結果として、事業清算という難しい判断を迫られる会社も増加傾向にあるため、ASEAN企業もESGの潮流に対応すべく、自ら変革を進めてきています。

2. 買い手のM&AスタンスもESGを意識

これらの動きは、必ずしも環境(E)と社会(S)に限定したものではありません。ガバナンス(G)についても同様です。

通常、M&Aにおける買い手の視点では、対象会社の財務・税務・法務の状況および対象会社が属する市場環境等を調査

し、それぞれを有機的にリンクさせながら総合的に案件を検討しつつ、さらには対象事業を取り込むことが自社戦略と合致するかという視点で投資判断することが多いと思います。

他方で、ASEAN企業においては、グループ内の複雑な資本関係を通じて少数持分で取締役会が支配されており、その結果、ガバナンスが脆弱ということがよく見受けられます。

さらに、各国個別に見た場合、未だ経済規模が小さいために、ASEAN事業全体の拡大・成長戦略実行のためには、どうしても国境を越えて事業展開することが不可欠です。その一方で、同じASEAN域内であっても、国・地域が異なると人種・文化・言語・宗教が異なるため、横断的にグループガバナンスが効かせることが難しいというASEAN特有の難しさがあります。

そのため、ASEANにおけるM&Aの現場においては、一般的なDD(デューデリジェンス)調査領域に加えて、コンプライアン

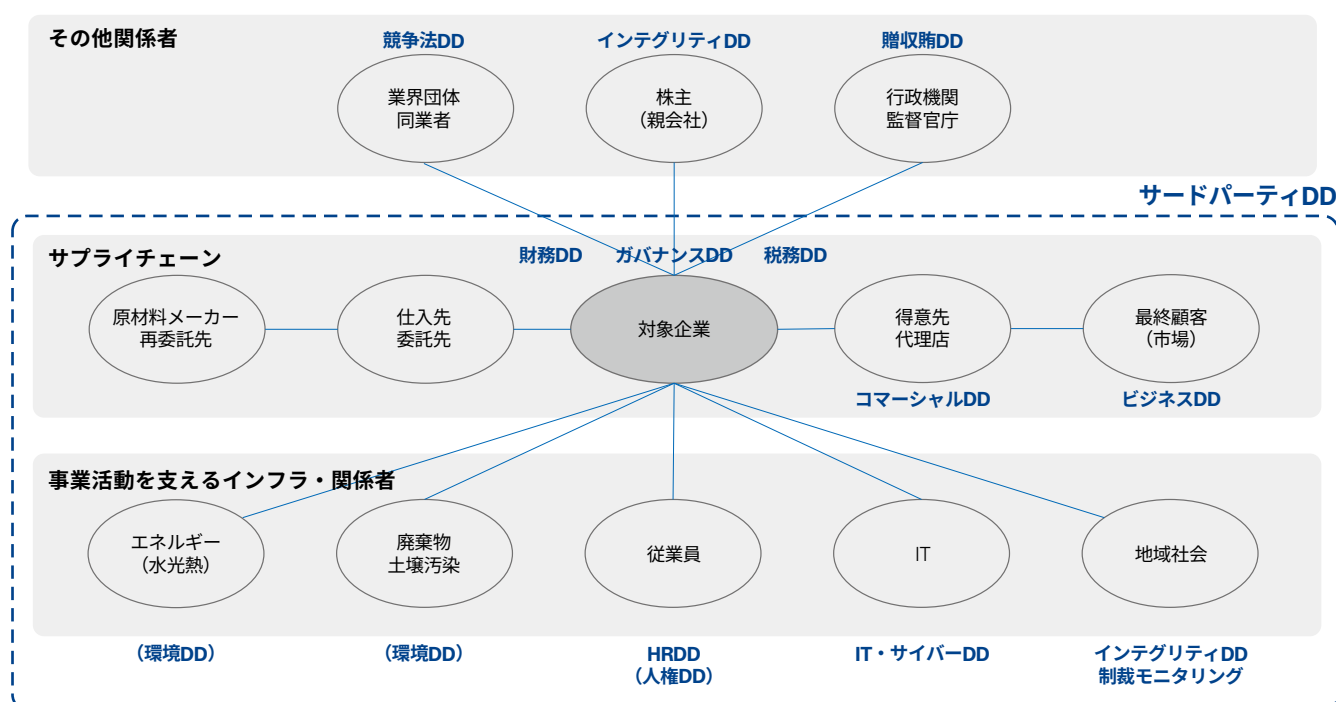
スやガバナンス関連の調査や対象企業を支えるヒト・インフラ・株主等の関係者に対するDDが実施されることも珍しくありません。

最近ではさらに一歩進み、M&AのDDプロセスにおいて、サプライチェーン上の第三者に対するリスクをどう管理するかという観点から、サードパーティーリスクの調査が増える兆しもあります。ESGの重要性の高まりにより、ASEANにおけるDDは直接的な対象会社の調査のみならず、間接的な関係者を含む形で、広範な領域を対象とする傾向が年々強まってきています(図表2参照)。

3. ASEAN当局の対応

昨今、ASEANの各国政府や企業が重大なESG課題を抱えているとメディアに取り上げられますが、そうした課題は今に始まったわけではありません。むしろ、グローバルでESGの意識が高まるにつれて、

図表2 DDでカバーする領域が拡大している



出典：KPMG作成

過去から抱えていた重要課題が浮彫りになったに過ぎないと言えるでしょう。

ASEANでは、ミレニアル世代を中心として、そうした重要課題に向き合う起業家が続々と生まれています。ユニコーン企業へと成長を遂げたシンガポールのGrab（Grab）社のように、スタートアップ企業の出現・成長は、今後もZ世代へと引き継がれながら、さらに加速していくことが期待されます。また、米国NASDAQ市場の特別買収目的会社（SPAC）を活用したASEAN発のスタートアップ企業による海外上場件数も増加しています。

こうした背景を受け、シンガポール証券取引所（SGX）は東アジア諸国に先駆けて、国内でのSPAC上場を2021年9月に解禁しました。自国や域内周辺国のスタートアップ企業の上場を促進する仕組みを整備したことは、各国メディアからも注目を集めました。さらに、周辺国のインドネシアでも、スタートアップ企業が続々と上場準備を進めています。これまで以上に、域内での資金調達、M&A市場は活況を呈することになると見込まれます。

Ⅲ 日本企業によるM&Aの現状

前述のとおり、2021年のASEANにおけるM&Aでは、コロナショックから回復局面を迎え、件数・金額ともに大幅に増加しましたが、残念ながら同期間における日本企業のプレゼンスは必ずしも高いとは言えない状況でした。

コロナ禍で、多くの日本企業は本社を中心とした国内事業の立て直しを行いながら、海外そしてASEAN地域における事業戦略を検討してきましたが、物理的な渡航制限等の影響もあり、未だその実行フェーズに入った企業は多いとは言えない状況と考えられます。

むしろ、2000年代の黎明期以降にASEANに進出してきた日本企業のASEAN子会社が、近年のパラダイムシフトに対応

できず、事業撤退や合併関係を見直す等の動きも増加傾向にあります。

コーポレートガバナンスやESGを意識しすぎるあまり、取引先等のステークホルダーが日本企業や日本人ばかりになってしまつては、ASEAN内需を獲得することは難しくなります。ASEANで適切な現地パートナーを選定し、その現地パートナーとの協働関係を構築する、もしくは現地企業の買収を通じて事業展開する際に、これら現地企業やパートナーが抱える環境問題や人権問題、企業ガバナンス等を十分に検証・対策を行ったうえで、事業運営の舵取りを行っていくことが求められます。

中国や韓国等の東アジア企業および欧米企業によるASEAN企業への投資が加速するなか、日本企業もその波に乗り遅れることがないように早期に戦略策定から実行へとフェーズを切り変えていく必要があります。

Ⅳ 今後の展望

発展期におけるASEAN M&Aは、これまでの先進国企業によるASEAN地場企業の買収という比較的単純な構図から、大型組織再編やユニコーンによる大型資金調達、ASEAN企業同士の統合等、さまざまなタイプや規模の案件が実行されるようになりました。また、市場参加者も増加することで、マーケット自体に厚みが出てくるものと見込まれます。

ESGに対するグローバルでの意識の高まりが、ASEAN企業の成長戦略や多国籍企業のASEAN戦略の見直しを促進させていることは間違いありません。コロナ禍によりパラダイムシフトが加速したと言われますが、このパラダイムシフトを前向きに捉え、新技術・新サービスを展開していく社会的意義の高い企業には、今後も世界から投資資金が集まりやすい環境が継続すると思われます。

関連情報

KPMGは、日本企業の海外事業展開をこまやかに支援するため、世界の主要35カ国89都市に、約760名の日本人および日本語対応が可能なプロフェッショナルを配しています。

各国の最新情報については、下記をご覧ください。

海外進出支援窓口

<https://home.kpmg/jp/ja/home/services/global-support.html>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

株式会社 KPMG FAS

フォレンジック部

西 嶋 宏 之 / パートナー

✉ hirooyuki.nishijima@jp.kpmg.com

コーポレート・ファイナンス部

浜 崎 孝 司 / マネージング・ディレクター

✉ koji.hamasaki@jp.kpmg.com

KPMGジャパン

home.kpmg/jphome.kpmg/jp/socialmedia

本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供できるよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2022 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved. Printed in Japan.

© 2022 KPMG Tax Corporation, a tax corporation incorporated under the Japanese CPTA Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

コピーライト©IFRS®Foundation すべての権利は保護されています。有限責任 あずさ監査法人は IFRS 財団の許可を得て複製しています。複製および使用の権利は厳しく制限されています。IFRS 財団およびその出版物の使用に係る権利に関する事項は、www.ifrs.org でご確認ください。

免責事項：適用可能な法律の範囲で、国際会計基準審議会と IFRS 財団は契約、不法行為その他を問わず、この冊子ないしあらゆる翻訳物から生じる一切の責任を負いません(過失行為または不作為による不利益を含むがそれに限定されない)。これは、直接的、間接的、偶発的または重要な損失、懲罰的損害賠償、罰則または罰金を含むあらゆる性質の請求または損失に関してすべての人に適用されます。この冊子に記載されている情報はアドバイスを構成するものではなく、適切な資格のあるプロフェッショナルによるサービスに代替されるものではありません。

「IFRS®」、「IAS®」および「IASB®」は IFRS 財団の登録商標であり、有限責任 あずさ監査法人はライセンスに基づき使用しています。この登録商標が使用中および(または)登録されている国の詳細については IFRS 財団にお問い合わせください。