

【本号の内容】

1. はじめに
2. デューデリジェンスと企業文化
3. M&A 交渉と面子
4. おわりに

株式会社デューデリジェンス (DCo) はGCAサヴィアグループの一員として、M&A・事業再生に関する高い専門的知識と豊富な経験を有しており、高品質かつ広範囲のデューデリジェンス・サービスを提供するとともに、企業価値評価、会計・税務に関するストラクチャリング・アドバイス、ポストディールサポートまで幅広いサービスを提供致します。

詳しくは、www.dcock.comにて紹介しています。

2011年5月にGCAサヴィア中国を上海に設立し、中国の急速な経済成長を背景として増加の一途を続ける日中間のM&Aにおいて、現地スタッフ約40名を擁する望月諮詢(上海)有限公司との一体運営の下、機動的かつ包括的なM&Aサービスをご提供できる体制を確立致しました。

～シリーズ: 中国 M&A の現場から～

1. はじめに

経済のグローバル化が進む近年において、中国市場の重要性が益々高まってきておりますが、日本企業にとっても従来の製造拠点としての進出のみならず、消費市場として捉えた中国進出が本格化してきています。さらに、その中国進出の方法として、従来の合弁会社の立ち上げに加え、M&Aにより既存会社の持分を取得するケースも増えてきており、特に消費市場としての中国の存在感が増す中で、M&Aにより地場の有力な卸・小売ビジネスを手に入れるという手法が注目を浴びています。そこで、当シリーズでは、弊社が実際に中国 M&A の現場において経験したことをもとに中国における M&A の特徴等についてお伝えします。

ビジネスにおいて海外へ進出する際には、現地の制度や文化を理解し、その制度・文化に即した対応をすることが成功する鍵の1つです。その点について、中国は地理的に近く日本と同じく漢字文化圏の国であることから、日本人の考えや日本文化と通じる部分があると見られがちですが実はそうではありません。島国と大陸という地理的違い、歩んできた歴史の違いから、日本人と中国人の考え方や両国の文化は大きく異なります。これらの違いがビジネスへ与える影響については近年よく話題として取り上げられていると思われませんが、これらは M&A の場面においても関係のあるところであります。

今回は、日本人と中国人の考え方や文化の違いを起因とした中国 M&A 時の特徴についてお話したいと思います。

2. デューデリジェンスと企業文化

デューデリジェンス(以下「DD」)は短期間の中に大量の資料を分析し、対象企業等について詳細な理解を得るとともに、M&A 実行におけるリスクを抽出する一連の作業です。DD を実施することで完全に M&A 実行におけるリスクを排除できるものではありませんが、少なくとも DD を行わずに実行する M&A は DD を行わないそれに比して相対的にリスクが高くなる可能性があると云えます。中国における M&A においてもそれは同様です。中国企業の DD に関するテクニカルな留意点は「DCo News Vol8. (December 2010)」にてお伝えしましたが、本稿においては、日本企業と中国企業の文化の違いを起因とした DD のコントロール(相手とのやり取り及びスケジュール等)における留意点についてお話したいと思います。

限られた時間内において満足のいく DD を行うには、経験豊富なチームを組成することが重要なことはもちろんですが、それに加えて DD を受ける側の協力が不可欠となります。すなわち、DD に必要な資料を素早く開示してもらうことが重要です。どれだけ良いチームを組成しても、こちらが望む資料が適時に開示されなければ十分な DD を行うことはできません。以下では、DD における資料開示に関する留意点を 2 点紹介します。

中国企業の資料の整備状況は日本企業に比べ不十分である場合が多い

①中国企業における資料の整備状況

DD においては財務諸表等の外部公表資料に加え、各事業毎の収益分析等を目的とした内部管理資料の分析も重要です。通常、日本ではある程度の規模の企業となると、役員等の責任者が社内における自らの説明責任を果たす必要性からも、種々の内部管理資料を作成していることから、DD においてそれらの資料の開示を受けることが可能です。しかし、中国においては、知名度が高く規模の大きい企業であっても、そのような内部管理資料が作成されていない場合が多くあります。

これは日本企業と中国企業の置かれているマーケットの違いに起因すると考えられます。日本企業の場合は日本国内という成熟したマーケットで戦っていることから、各事業や製品の収益性には常に配慮することが必要であり、それを社内で説明することが求められます。そのため前述のように種々の内部管理資料が作成されています。一方、中国企業の場合は中国という成長過程にあるマーケットに置かれていることもあり、日本企業程には、その点についての意識が低く、トップの方針のもと売上の拡大に注力する傾向があります。大雑把に言うと「作れば売れるのだから、まずはどんどん作って売る」と考えが根底にはあると考えられます。

また、これも上記の発想が根底にあると考えられますが、営業債権や在庫等の重要な資産の管理も不十分な場合が多く見受けられます。そのため DD において営業債権や在庫の滞留状況を検討しようとしても、検討に必要な情報を得るのが難しいということがあります。

このように、中国企業を対象とする DD の場合、日本企業を対象とする場合に比べ資料の整備状況は良いとは言えず、こちらが要望する資料の開示を受けるまでに時間を要することが考えられます。従って、満足のいく DD を実施するには、資料開示にかかる時間も十分に考慮に入れてスケジュールリングをすることが重要と考えられます。

②資料依頼の伝え方～なるべく早くは通じない～

上記において、資料開示に時間がかかることを念頭に置いておくことが重要であるとお話ししましたが、資料依頼時の伝え方にも留意が必要です。

日本ではビジネスの場面において依頼をする際「なるべく早く」という伝え方をすることがよくあります。これは、日本人同士のやり取りの場合は相手側に不必要にプレッシャーを与えることを避け、聞いた側も依頼者側の意図を汲み取り対応をすることから円滑なコミュニケーションとして有効です。場合によっては M&A 実施後に DD 実施側と受入側の組織が統合さ

DD 実施時のコミュニケーションにおいても配慮が必要

れることもあるため、このように DD の段階から相手側に配慮することも大切です。

しかし、受入側が中国企業の場合はこのような依頼の仕方では上手くいかないケースが多いと思われます。日本では双方が互いの意図を汲み取り円滑にコミュニケーションをとることができますが、中国企業が相手の場合、そのような「あうんの呼吸」は通じません。中国においては「なるべく早く」というのは相手の都合ではなく、自分の都合に当てはめて解釈されます。従って、依頼側ではなく自分側の都合に合わせた優先順位に基づいて取り扱われた結果、後回しにされる場合があります。そのため、依頼時には「なるべく早く」という曖昧な表現は避け、相手にどのくらいの時間が必要かを確認した上で「何時まで」と締切りを明確にする必要があります。

3. M&A 交渉と「面子」

M&A において、「交渉」は、利害の対立する両者がお互いの主張をぶつけ合いながら落とし所を見つけていく、全体 M&A プロセスにおいて重要なフェーズです。交渉の進め方については正解というものではなく、当事者の交渉スタイルやその場の状況等に応じて様々な進め方があるかと思われます。本稿においては、中国企業および中国文化と M&A 交渉という切り口で M&A 交渉時の留意点を 2 点紹介します。

①中国企業のスピード感

中国企業のスピード感については頻繁に取り上げられる論点ですが、弊社がこれまで実施した M&A 案件に基づく経験則上も、やはり日本と比べ中国企業の意思決定スピードは速いと思われます。日本企業においてもオーナー色の強い企業は同様にトップの強いリードのもと意思決定がなされますが、中国ではある程度規模が大きい企業でも、トップである董事長の強いリーダーシップのもと意思決定が行われる傾向が強いと思われます。どちらが良い悪いということは一概に言うことはできませんが、近年の急速な中国の発展を支えたのは、このような素早い意思決定かと考えられます。中国企業のスピード感を M&A 交渉に当てはめた場合、次のような経験がありました。

スキームについてどのようにするか協議する場を初めて設け、まずは、こちら側のアイデアを複数提示し相手側の意見を確認することとしました。こちらとしては早めに回答を貰えれば良いものの、入り口の重要な問題であり、直ぐに回答はもらえないだろうと考えていました。相手側の董事長の回答は「どちらの案も検討のテーブルには乗る。しかし、こちらにも都合があるので検討する時間がほしい」との回答でした。これは当然の反応であり、こちらの感覚としては良くて数日、普通なら 1 週間後くらいに返事がもらえるものと考えていました。しかし、董事長が 30 分程度席を外し戻ってくると「ではこちらの案で行きましょう」その場で直ぐに回答が来ました。

このように、M&A の交渉時においても中国企業のスピードを感じる場面がありました。M&A を進める際に意思決定のスピードが速いことは好まし

中国企業のペース
に呑まれないように
落ち着いた対応が
重要

いですが、中国におけるこのスピードには一長一短があります。意思決定が早いこととの表裏一体の関係ではありますが、考えが頻繁に変わるケースもよくあります。「状況が変わった」「改めて良く検討してみた」等の理由で、数日後には言うことが変わることがあります。逆に、日本企業の場合は慎重に判断を行うことから、このようには簡単に意見は覆らないものと思われます。このような中国企業の性質を知らずに交渉を進めると、相手の頻繁に変わる考えに振り回されてしまい、こちらのペースを乱されてしまいがちです。交渉においては、交渉協議内容の議事録作成及び相手側への内容確認はさることながら、自分のペースでしっかりと要求を伝え協議をしていくことが重要ですので、「これが中国だ」という割り切りを持って、自分のペースを乱さないようにどっしりと構えて交渉を進めることが大切と思われます。

②交渉と「面子」

「中国人の面子」については M&A の場面においても配慮が必要

「中国人の面子」についても中国ビジネスを語る際に良く取り上げられます。「中国人の面子を潰したためにビジネスが破談となった」ということも聞かれます。「面子」については非常に奥が深く、この話だけで本が一冊書けるとも言われます。「面子」の詳細については省略しますが、以下では M&A 交渉時においても「面子」を考慮することが重要であるということについてお話しします。

例えば、デューデリジェンスの結果、相手側の財務諸表に誤りが発見され、それが価格へも影響することから相手へ説明が必要となったケースを想定します。通常は「デューデリジェンスの結果、財務諸表のこの部分が間違っている。正しくはこの数字である。従って、修正後の数値に基づくこちらの考える価格はこの金額となる」という話をすると思われそうですが、中国人相手の場合には言い方に工夫が必要です。すなわち「面子を潰さない話し方」をする必要があります。このようなケースの場合、交渉の場に財務諸表に関する話ということで財務担当者が同席することが考えられます。担当者とその上席者が同席している場で「誤りである」と指摘することは、たとえこちらの言い分が正しくても、担当者としては「面子が潰された」こととなります。そのため、「これは間違いではない、何故なら…」と、色々と言い訳をして間違いと認めようとしません。そして、「間違っている、間違っていない」という議論に終始し、本来の目的である価格交渉という本質から外れるという事態に陥ってしまいます。

そこで、中国企業を相手にする場合は、「面子」を潰さないように少し伝え方を工夫することが大切です。例えば「間違っているという訳ではないが、我々はこの部分についてはこう考えている。従って、本件においては、この考えに基づいて、この数字で話を進めさせてもらいたい。」というように、「間違い」という点は触れずに「この数字をベースに話を進めたい」と伝えると、担当者としては間違いを指摘されておらず「考え方の違い」ということで面子は保たれるため、前述のような議論に陥ることを回避できます。

これは例えではありますが、中国人は私たち日本人が思っている以上に「人前で自分の非を指摘されること」は自分の面子が潰される行為として大

きな抵抗感を持っています。従って、M&A の交渉においては相手側に厳しいことを伝える必要も出てきますが、その際にも「面子」という点を意識しながら進めることがスムーズな交渉にも繋がると考えられます。

4. おわりに

以上、本稿においては日本人と中国人の考え方の違いや文化の違いに起因する中国 M&A 時の特徴について、デューデリジェンスと交渉という2つのフェーズに分けてお話ししました。M&A に限らず異国でビジネスを行うには、その国の文化やその国の人の考え方について理解をすることが大切です。日本の諺に「郷に入れば郷に従え」というものがありますが、まさしくそれを実践することが異国でビジネスを行う際に重要なことだと思われれます。中国人に限らずどこの国の人でも、自分たちを理解しようとせず一方的に考え方を押し付けてくる相手に心を開くことはありませんし、それでは円滑な協力関係も築くことはできません。

特に、最後にご紹介した「面子」は中国において重要でありかつ独特な文化ですので、中国における M&A 案件においては十分な配慮をすることが大切です。

お問い合わせ先:

株式会社デューデリジェンス

廊坊 忠彦 アソシエイト tronobo@dcokk.com
溝口 雅彦 アソシエイト mmizoguchi@dcokk.com

※ともに GCA サヴィアン中国へ出向中

GCA サヴィアン中国のご紹介:

中文社名: 基師亜(上海)投資諮詢有限公司
董事長: 田中 康之
董事: 望月 一央、加藤 裕康
所在地: 上海市紅宝石路 500 号東銀中心 A 棟 1703 室
業務内容: ファイナンシャルアドバイザー業務に加え、中国に関連する財務デューデリジェンス・ストラクチャリングアドバイザー業務等 M&A サービスをトータルにご提供致します。

※ 望月一央は、上海において長年日本企業の財務・税務アドバイザー業務を提供している望月諮詢(上海)有限公司の代表を兼務致します。