コロナ後に向けた海外子会社の変革とリスク管理

～攻めに転じるための具体的ポイント～

クロール・シンガポール支社
マネジング・ディレクター ジャパンデスク・ヘッド
坂出　國雄

はじめに

新型コロナウイルスの感染拡大によって、筆者の活動拠点であるシンガポールでも、政府のイニシアチブによる外出制限と国民向けのさまざまな支援が強力に実施され、段階的に日常へ戻りつつある。シンガポールには多くの日系企業の地域統括拠点が置かれ、東南アジア域内のハブとしての機能がこれまで拡大傾向にあった。また、それを支える金融機関や法務、会計、税務、人事などのプロフェッショナル・ファームも多く活動している。弊社も2015年より常駐のJapan Deskを置き、日本企業のリスク管理を支援するためのさまざまな調査案件を受託している。新規市場参入に伴うマーケットリスク調査、政治リスク評価から、事業提携や買収候補先企業に対するデューデリジェンス、現地での訴訟やコンプライアンス事案に伴う調査まで、多岐にわたるお手伝いをしている。

2020年５月、事業戦略立案およびM&A実行支援を手がける日系コンサルティング会社と日系大手法律事務所、それぞれのシンガポールオフィス代表者と対談形式のオンラインセミナーを行う機会をいただいた。今回のコロナ・ショックはビジネスのあり方そのものを変えるのではないかという前提のもと、今この時に、日本企業の海外事業や海外子会社の業務体制を大胆に見直すべく、「コロナ後」に待ち受ける企業リスクとはたとえば何か（表１）、変革すべき重要ポイントとその際のリスク管理について三者で論じた。対談相手の経営コンサルタントと弁護士の視点は大変勉強になった。本稿ではこのセミナーを通して特に筆者が重要だと感じたポイントを３つに分けて整理してみたい。１つめは海外子会社がもつ事業ポートフォリオおよびサプライチェーンといった「社外」事業の見直し、２つめは海外子会社内部のオペレーションの現地化、最後にコロナ後の新規投資の展望とリスク管理についてである。なお、筆者の活動拠点上、シンガポールを含む東南アジアを念頭に置いた内容となっていることについてはあらかじめご容赦願いたい。

表１　コロナ収束後のビジネス環境下におけるリスク要因（例）

・契約不履行、履行遅滞 → 紛争、対立
・サプライチェーンの分断
・クレジットリスク、不良債権 → クレジットクランチ
・政府の企業支援策 → モラルハザード（不正）？
・決算、監査報告など企業情報のアップデート遅延→情報不足
・合弁・提携の解消
・コーポレート・アクティビストによる、リストラ含む構造改革プレッシャー
・事業再編の過程で表面化する内部不正
・駐在国の保護貿易主義政策、外資に対する規制強化

事業ポートフォリオ、サプライチェーンの再編

まず、海外子会社の事業継続上の最優先事項として、“Cash is King”という言葉があるように、生き残るためのキャッシュの確保（連結かつグロスでキャッシュフローを管理）があげられる。今後取引先や合弁相手自身のキャッシュが枯渇してくる可能性があるため、回収サイトの長い大きな売上げを立てようとすることは避け、債権回収と支払い調整を細かくケアしていく必要がある。また、このように困難な状況に陥った相手側と契約書上の不可抗力条項（Force Majeure）に関する対立が起きたり、合弁会社からの

配当や株式の買取りを要求されたりするかもしれない。さらには相手が主導権を握る合弁会社である場合、資金が勝手に相手自身の事業に流用されるといったリスクもあり得る。すでにこうしたリスクを見越した海外子会社から当社に、出資や貸付先の財務状況を探ったり、相手企業の資産を探索したりする依頼が増えている。場合によっては、事業の撤退、他社への譲渡を決断せざるを得ないこともあるかもしれない。弊社は合弁事業からの撤退方針を打ち出したクライアント向けにさまざまな調査支援を行ったことがあるが、相手方の政府開発公社が一定数の株を保有していたことから、安易に撤退すると政治問題になりかねない、また強力な労働組合の不当な嫌がらせが予期されたことから、撤退した場合のステークホルダーへの影響評価の調査などを含めた支援を行った。調査の結果クライアントは、最終的に撤退ではなく自社の持ち分を譲渡する方針に転換し、譲渡先候補企業に対するデューデリジェンス調査までを実施した。

サプライチェーンの見直しに着手している企業も多いと思われる。取引開始時にはさまざまな面で優位性があったかもしれないが、これまでの取引関係が長期であればあるほど、その優位性が現在も保たれているのかどうか、客観的に見えなくなっているケースが考えられる。改めて選定し直すことでコストを大きく下げ、新たな商品やサービスを発見できる可能性もある。調達から生産、そして流通までの業務全体を川上から川下まで、一度洗いざらい整理しマッピングすることで、相互依存関係を可視化し、調達不能な事態となった際に第二の選択肢を用意しておくことが重要である。見直しの過程で、相手の事業稼働実態、リストラや内紛の有無といった情報収集の依頼もある（表２）。サプライヤーの品質、価格、納期、安全性評価は無論であるが、事業継続計画（BCP）の把握、自社とのホットライン構築が今後のポイントとなろう。また、投資家の環境・社会・ガバナンス（ESG）重視の方針は、コロナ禍を経ても変わらず、むしろより重視する投資家が多いと聞く。最近は欧米や日本の人権団体から、OEM先なども含めた新興国での生産体制が国際的な人権・労働者保護の水準に適合しているかという観点で、告発を受けるという事態が増えており、こうしたポイントも引き続きサプライヤー選定、選定後の状況モニタリングの重要項目である。

上記のような事業、コストの見直しを進めるなかで、ビジネスが好調の際は見えなかった、あるいは意図的に見過ごしていた不正行為が表面化して、われわれのような外部専門家が不正調査という外科手術をしたり、再発防止というリハビリの支援をしたりするケースは多い。

海外子会社内業務の現地化促進

コロナにより、オンラインでの代替可能業務が定着しつつある一方、海外渡航後の隔離措置の影響など相対的に海外駐在コストの負担が増大している。また、前任者の帰国後、後任者が赴任できないため、現地オペレーション意思決定プロセスに支障が出ている企業があると一部聞かれる[注]。こうしたことから、海外子会社（特に地域統括機能が多いシンガポール）を今後どう機能させていくべきかの見直し検討が始まっており、一部では地域統括機能無用論も出ていると聞く。今後は管理系業務を中心に、日本人駐在員が現地にいることを前提にした仕組みから、日本からリモート会議などを駆使して各拠点の管理を行いつつ、現地のローカルマネジメントへ大幅に権限移譲することで、コスト削減と機動力向上を目指す仕組みに変わっていくのではないかと予想される。この点はコロナ以前から日本企業の長年の課題として論じられてきたところである。一方で、特に東南アジアは、シンガポールのような先進国から、今後の成長エリアとして期待が集まるミャンマーやカンボジアといった、市場成熟度やインフラ、法規制整備状況が大きく異なる国々が混在していることもあり、日本本社と地域統括拠点のどちらが、どの国の何をどこまでカバーするのか、役割や意思決定の仕組みが整っていないケースが多くみられる。一方、全社的改革は難しいまでも、一定金額と権限を与えた社内特区をつくり、機動力をもたせた事業開発を推進

表２　サプライヤー選定におけるスクリーニング項目（例）

・コロナによる倒産、廃業リスク（稼働実態の把握）
・競争力（品質、技術、価格、納期、安全性、BCP、納入先とのコミュニケーション）
・ESG関連（環境、人権、労働者保護、汚職・贈収賄）

している企業もある。

経営の現地化は、本社からのガバナンスの効かせ方とセットで考えていくべきであるが、ポイントを２つあげたい。１つめは「攻めのガバナンス」である。成果に対する報酬体系を明確にしつつ、ローカル社員と質の高いコミュニケーションができるエースを現地へ送り込む、または現地での叩き上げを拠点長に昇進させたり、外部からスカウトする。攻めのガバナンスを検証する方法のひとつとして、たとえば過去の現地のビジネス失注案件を客観的に分析することがあげられる。「現地リーダーに権限がなかったため提案範囲が限られた」、「権限はあったが、社内外のステークホルダーをまとめるようなリーダーシップがなかった」などの理由を深掘りすることでガバナンス構造の問題にメスを入れることができるかもしれない。また、日本人駐在員トップが「われわれは現地のことはわからないので、あなたに任せるから」とローカル社員を大事にする姿勢を見せているようで、実はリーダーシップが欠如していると受け取られかねない誤ったメッセージを出してしまうリスクにも注意したい。加えて日本本社からのサポートも不十分だと、現地ローカル社員に足元を見られてしまい、low performanceの助長のみならず、「不正をやってもバレないだろう」という意識から、コンプライアンス事案発生のリスクをも増大させてしまう。

２つめはコンプライアンス遵守観点での「守りのガバナンス」である。ローカル人材を幹部に昇進させる、あるいは外部からスカウトする際に、その人物のバックグラウンドや市場でのレピュテーション、特に経歴情報に載っていない事項を把握するといった調査依頼は多い。本人の過去を洗うだけではなく、親や親族にまでさかのぼって、彼らの関与する事業、人脈背景、人脈の中に利益相反に当たる事業への従事事実や、コンプライアンス上問題視される組織や人物はいないのかといったポイントを調べることが多い。採用後は、現地で起きていることを、いかに本社が「迅速かつ正確に」把握できるか、またそのように報告させることが可能な仕組みになっているかが極めて重要であることを強調したい。これができておらず、現地マネジメントが会計担当者やIT担当者と結託して本社に盾突くなど「独立王国」化をズルズルと許してしまった例もある。この現地拠点ではローカル人拠点長の不正が発覚して弊社が事実確認調査を行おうとし、拠点長のメールやファイルを閲覧しようとしたのだが、オフィス中のキャビネットやデスクの鍵は全部拠点長が毎日持ち歩いていたため、社内資料の閲覧が不可であった。また、サーバーはローカルの運用管理会社に委託されており、日本本社側がデータアクセスを要求したところ、データ保管契約当事者に日本本社名が入っていないことを理由にこれも閲覧することができなかった。結局本人の動静を一定期間調査することで、ようやく不正行為の端緒をつかめたという遠回りな調査を強いられた案件であった。

このリーダーの暴走リスクについては、日本側マネジメントが、リーダー不適格と判断すれば躊躇なく解雇できる権限を明確化しておくことも重要なガバナンスであろう。解雇に至るケースは、違法行為という形でリーダーが暴走する場合が多く、有力な端緒になるのは、内部通報・内部告発で、いわゆる正式な内部通報窓口に来ることもあれば、本社の経営幹部に直接メールなどで内部告発として来ることも多い。この部分の体制やコミュニケーション手段を整備しておくことも重要である。

注：本稿執筆時点で、日本－シンガポール間の渡航制限緩和について両国政府から正式な発表はされていない。

攻めの新規投資（スタートアップ企業投資を念頭に）

最後に、コロナ後の新規投資の展望とリスク管理について述べてみたい。主に“low-touch economy（非接触経済）”に寄与するEコマース、オートメーション（ロボット、３Dプリンティング、自動運転）、その他テクノロジー系が今後の成長分野としてシンガポールのメディアでも報じられており、また新興国におけるさまざまな社会的課題解決型のスタートアップ企業とのビジネス機会が到来しているとみられる。これらの企業自身がコロナの影響で以前より資金繰りに苦労している、また、ベンチャーキャピタルなどの投資活動が鈍っているところを見極め、日本企業が単なる資金調達ラウンドにその他大勢の投資家のひとつとして参加するだけでなく、買収で自社に取り込むチャンスもあるといわれている。

ここではスタートアップ企業投資におけるリスク管理のポイントを３つあげたい。1つめはパートナーとするべき企業の見極めである。相手のビジネスそのものの評価（コロナ後における成長性も含め）は無論であ

るが、目立った実績に乏しいスタートアップ企業のリスク評価については、経営者（創業者）の背景やレピュテーション、人脈を調べることで、対象企業がオープンにしていない隠れたリスクの有無を見極めることも重要である。また、相手から日本側へアプローチしてきた際は、その理由を探っておきたい。不採算事業あるいはコンプライアンス上問題を抱える事業を切り離すために日本企業がターゲットにされている可能性も考えられるからである。こうした相手の「隠れた」リスクの有無や内容を把握し、クライアントに報告することで、投資の是非判断、投資条件やスキームに反映していただき、クライアントが地雷を踏まないように支援している。また、法務面では（特にスタートアップ企業の場合）、ビジネスモデルが斬新であればあるほどその適法性、特定の発明やソフトウェアに依存してビジネスモデルが組み立てられている場合は知的財産権の確認、さらに、東南アジア各国における個人情報保護法制の充実化を考えると、個人情報を扱う事業の場合は情報セキュリティ上の脆弱性評価もチェック項目に入るだろう。

２つめは融合段階（PMI）において散見される、日本企業と現地スタートアップ企業との相性の悪さや行き違いについてである。スピードや柔軟さが必要とされる現地企業と、日本企業の意思決定や組織構造との親和性が低く、PMIが想定通り進まないケースが多い。日本側としては、一定期間内に作業が完了するようなPMIプランを事前につくり、主体的に経理、営業、人事、法務担当も含めてビジネスに関与していくことが重要で、プランを準備した担当者自身がPMIに関与するのが望ましい。また、買収後に日本企業本社が、贈収賄防止などのコンプライアンス体制を日本側と同水準にするよう求めて、現地創業者側が「そこまでやる必要があるのか？」という見解の相違が生じてPMIが進まないといった例もある。可能であれば買収前の段階で、買収後の要対応事項や社内体制についてあらかじめ合意しておくことが望まれる。

３つめに、事業におけるモニタリングについてである。ここでは不正・不祥事リスクへの対応強化について述べたい。今年４月に米ナスダックに上場した中国の新興コーヒーチェーンluckin coffeeの粉飾決算事件や、シンガポールでも石油取引大手のHin Leongが先物取引で積み上がった約８億ドルの損失を隠していたことが発覚し、約40億ドルにのぼる債務支払いの猶予を裁判所に申し立てた事案がある。コロナの影響により、これまで隠れていた（隠していた）問題を抱えた会社や事業が今後も多数出てくる可能性がある。私たちは水晶玉を見るがごとくそうした問題を事前に正確に言い当てることはできないが、社内従業員向け業務アンケートや聞き取り、業界内で飛び交ううわさや、ネット上の何気ない書き込みなどが重大事案の端緒情報となる場合がある。アンテナを高く張って積極的な情報収集を図っておきたい。

もし、日本側に監査権があり、相手先の会計情報など社内情報にアクセスできる場合、特にスタートアップ企業の場合に着目したいのは、営業と在庫管理、購買と経理など、本来権限を分けるべきポジションを兼任している部分である。権限が集中すると「不正の温床」となり得るからである。相手の財務、取引データなど社内情報にアクセスできる場合は、①データ・アナリティックスという手法を使って、購買情報や発送先情報、サイトへのログインIDなどから、不自然な取引を抽出、②不正に在庫管理者、顧客情報、他ユーザーなどのアクセス権限を得ることができる仕組み上の抜け穴がないかのチェック、③特定の業務、たとえば営業や購買業務に絞って社内関係者へ個別ヒアリングするだけも、ルールと実態のギャップが見つかる。特にスタートアップ企業の場合は牽制機能が効いておらず、属人的判断が目立つケースがある。

終わりに

少なくとも筆者の活動拠点である東南アジアは、国数が多く、国ごとの政治リスク、市場成熟度、インフラや法規制整備状況が大きく異なる。これらすべての事情を網羅する体制を全部内製化するには限界があるのが実情であろう。そこで、各国事情に精通した外部専門家と関係をあらかじめ構築しておきたい。特に本社と海外拠点との連携が必要な国際仲裁、不正調査、M&Aといった場面では、ローカル事情に精通しつつもグローバル視点で物事をとらえ、日本本社目線でもアドバイスができる専門家を選定しておき、本社と海外拠点とがうまく共有できている企業は、風通しがよく、距離や時差があっても円滑に業務が回っているという印象を受ける。

コロナを経ても日本企業が海外市場で稼ぐ大きなトレンドは今後も続くとみられる。ぜひ、このタイミングでより競争力強化へと進めていただきたいと思う。