

Mergers M&A acquisitions Review®

JANUARY 2011 Vol.25 No.1 通巻218号

INTERVIEW

【インタビュー：米国M&A市場と日本企業】 競売の増加と経営不振企業のM&A 円高、米国株安は絶好のチャンス

■クオリック・ヘリントン・アンド・サトクリフ外国法事務弁護士事務所
東京事務所 所長 弁護士 マーク・ウィークス

SPECIAL FEATURE

2011年、M&Aプロフェッショナルに聞く M&Aアドバイザー33社からのメッセージ

■銀行・証券会社・投資銀行
■法律事務所
■会計事務所・コンサルティング
■M&A専門ブティック・投資ファンド

REPORT

中国でのM&Aをいかに成功させるか（下） — 中国的特徴を踏まえた実務ノウハウとは —

■西村あさひ法律事務所（カウンセラー） 弁護士 野村 高志

TRANSACTION REVIEW

M&A取引レビュー

2010年9月、10月 買収・部門買収・子会社の買収・合併

■編集部

が主体になると見ている。但し、グループ内再編は今に始まったテーマではないので、案件サイズは中小型のものが中心になるように思う。その他、自力再建に目処がたたない企業の救済型／再生型のM&Aは、今後も継続的に発生していくであろう。

2)

- ①・IN-OUT：食品、医薬品、金融。
 - ・OUT-IN：機械（自動車部品、電機部品）、流通、アパレル。
- ②・IN-OUT：アジア圏全域。
 - ・OUT-IN：中国、韓国、台湾。

IN-OUT取引は、マーケットを求め、食品、医薬品、金融等の分野で特に活発に行われると見ている。OUT-IN取引においては、中国、韓国、台湾等から、技術やオペレーションノウハウを求め、機械、流通、アパレル等の分野に投資が行われると予測する。

Ⅲ. 日本のM&Aについて

欧米諸国に比べ、日本の株式市場は情報開示や取引

ルールで未整備となっている点が多く、市場参加者に厚みを持たすことができないでいる。その結果、適正な株価が形成されない株式銘柄が多数散見されることとなり、それが更に市場参加者を減少させるという悪循環に陥っているように思う。また、株式市場の停滞は、上場している企業の規律を緩め、「継続的な成長」という株主へのコミットメントを軽視させているのも否定しえない。成熟した日本経済においては、企業の合従連衡は不可欠であろう。株式市場が効率的・効果的に機能すれば、企業に新規投資や新陳代謝を求めることとなり、必然的にM&Aが活発化することになる。そのようにして起こるM&Aは、産業や企業に効率性や革新性をもたらすことになり、M&Aマーケットは勿論のこと、日本経済全体にも活力を生みだしていくはずである。

まずは、株式市場に多様な投資家と資金を呼び込むことを目指し、情報開示や取引ルール等を、上場企業に過度な負担を強いることの無いよう配慮しながら、あらためて整備していくことを期待する。

株式会社カチタス

代表取締役社長 平井 宏治

I. 2010年の総括

1. ・精密機械メーカー（非上場）の子会社を同業大手（東証一部）に株式譲渡。
 - ・外食企業（東証一部）のファーストフード子会社を同業（非上場）に事業譲渡。
 - ・外食企業（JASDAQ）による酒類卸会社（非上場）の株式取得。
 - ・電機メーカー（東証一部）の子会社（フィリピン）を精密機械メーカー（非上場）へ株式譲渡。
 - ・外食企業（非上場）のファーストフード事業部門を同業（非上場）へ事業譲渡。
2. わが国のM&Aは、2006年に2,775件を記録して以来、減少し続け、2010年は約1,700件となった。2004年から2007年にかけてのM&A市場は明らかなバブル状態であった。2010年のM&A成約件数を見ると、一部メディアが言う“市場の低迷”ではなく、“市場が適正水準域に調整された”と考える。

2010年の実績や中味であるが、“景気対応緊急保証制度”や“中小企業金融円滑化法”などの金融支援策の効果が続いたため、倒産件数が、2010年11月時点で16カ月連続前年同月を下回ったため、デ

イストレス型M&Aは予想よりも少なかった。法的整理になった企業のスポンサーに名乗りをあげる日本企業が減ったと感じる。救済せずに相手が破産に追い込まれる事を待っている感じだ。

通常のM&Aでは、生き残りを図るための事業統合を目的としたM&Aが多く本誌で2010年に予想した通り、自動車部品メーカーによるM&Aや事業提携が主なもので14件起きた。

MBOについては、プライシングの検討が十分でないものも散見され、ヘッジファンドなどに付け入る隙を与えたものもあった。

一方で、2009年までM&A件数全体に占めるクロスボーダーM&Aの割合が15%程度であったものが、2010年は20%を超え、IN-OUTの件数では371件に終わり、前年比で約25%増加した。国内内需型産業やサービス業が、国内市場が市場の拡大が期待できないため海外に活路を見いだそうとして、海外企業の買収に乗りだし始めたのも2010年の特徴である。

II. 2011年の動向予想

1. 国内M&Aについて

- ①2011年も2010年と同水準の件数となると予想するが、人材派遣、教育関連、食品関連等の国内内需型

産業を中心とした事業統合、IT関連などで生き残る企業を決めるためのM&Aが検討・実行される。市場そのものの縮小が続く小売や外食業界では買い手不在の状況が続き、2011年もM&Aは低調に推移すると予想する。

- ②2011年も労働者派遣法の改正（予定）や他国に比してまだ高率な法人税などで国内では経済状況が閉塞感に満ちた状況が続く。国内M&Aでは、事業統合やM&Aにより生き残る企業と市場から退場する企業とが分かれる。

2.

- ①2010年に引き続き、わが国の経済は縮小を続け、国内の規制が多く外国との競争が不利になる輸出型産業に国内内需型産業やサービス業も加わり、我が国の企業は、海外戦略重視の傾向が強くなる。一方で、体力の弱った日本企業がもつ優秀な技術力やノウハウ買収を目的とした外国企業による“日本企業買い”も活発になり、わが国の国力低下は一段と顕著になる。
- ②アジア関連のM&Aが急増する。尖閣諸島問題や中国のインフレ進行に伴う賃金高騰を契機に、製造業の脱中国・東南アジアシフトも増加する。欧米向けのM&A件数は2010年と同水準と予想する。

Ⅲ. 日本のM&Aについて

2011年は、日本企業による海外企業（特にアジア）が増加すると予想するが、法律が欧米やわが国並みに整備されておらず、税制や会計制度も違う国へ進出する場合、特に経験の浅い中堅・中小企業は、熟慮に熟慮を重ねて実行するかを判断することが肝要である。カントリーリスク、法規制、ビジネス習慣、税務、会計、人事等の分野で数多くの落とし穴やリスクが実在するクロスボーダーM&Aは、我々M&A専門家から見ても難易度が高い。

対中進出の例を挙げれば、中国で合弁会社を設立し、設備やノウハウを移転し、経営者（総経理）を中国人に変えた途端、合弁会社が日本側の意向を無視する様

になり、日本側がコントロールできなくなり乗っ取られたものなども数多く実在する。

一方で、中国企業による日本企業買収を賛美・推奨する向きもあるが、彼らの買収目的が、“技術やブランドの獲得”である以上、従業員の雇用継続を期待できないだろう。紙面の関係で具体例は紹介しないが、M&A後に従業員が幸せになったという話を聞いたことが無い。

加えて、中国は巨額の財政出動や為替介入の副作用で景気を押し上げてきた上に、アメリカの追加金融緩和の影響で海外から資金が流入しやすい状況にある。中国では食料品や不動産などの価格が高騰しているとの報道もある。中国政府は金融引き締めを行おうとしているが、高成長を無理に継続させてきたはずも大きく、この流れを収束させ軟着陸するのは容易ではないだろう。この様な状況を勘案した時に、中国企業による買収を受け入れるべきかどうか、各経営者の判断に委ねられている。

確かに、日本企業の多くは海外への展開を迫られる状況に置かれている現実があり、逆に、厳しい日本企業の中には中国企業からの買収提案を受けている現実もあるが、マスコミのブームに乗せられたり、手数料目当のM&A業者の口車に乗せられれば、自社の企業価値を大きく毀損する結果になることは必至。これは国内M&Aでも同じである。

2010年に破談となった食品・百貨店・自動車等の事例をあげ、日本の産業再編が進まないことを批判する向きもあるが、一度、統合したものの企業文化がかわらず退職者が大量にでる事態は深刻な経営資源の劣化を招く。“事業統合ありき”ではなく、検討結果によっては破談にした方がよい。十分に条件を詰めずに公表したり、功名心を抑えきれずにマスコミにリークすることが破談急増の一因であることは明らかである。信頼できる専門家と十分に検討を重ね“熟慮断行”することが経営者に求められるのが2011年のM&Aの成否を分けるテーマとなる。

GCA アドバイザリー株式会社
ディレクター 埋田 朗

I. 2010年の総括

1. 公表案件28件。実績一覧は別表を参照。
2. 世界的な潮流でもあったが資源（鉱物・エネルギー

ー・水等）権益確保に関連する案件が特に目立った。

3. ①株式会社ディー・エヌ・エーによる米国ベンチャー企業の買収。

【内容】

・株式会社ディー・エヌ・エーによる、米国スマ