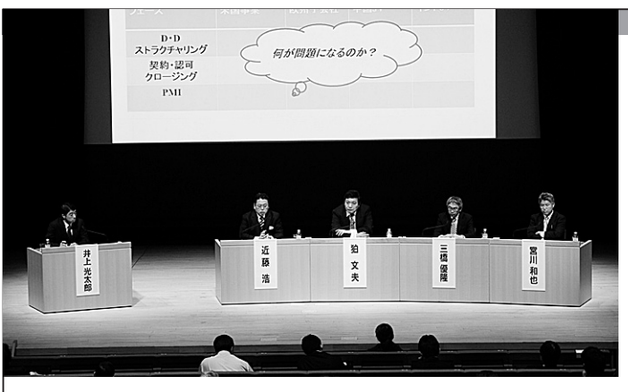

NIKKEI BUSINESS DAILY FORUM
日経産業新聞
フォーラム2010

アジアと米国におけるアウトバウンド型 M&A戦略を検証する

経営統合の実務ポイントを解説

日本経済新聞社は「アジアと米国におけるアウトバウンド型M&A戦略を検証する」と題したフォーラムを4月28日、東京・大手町の日経ホールで開催した。日本経済が低成長と少子高齢化に直面する中、内需型企業も成長の機会を求め海外企業を買収する動きが活発化している。アウトバウンド型M&A（合併・買収）では、とくに買収後の経営統合（PMI）が企業価値向上を左右する大きな要因となる。本フォーラムは内外から専門家を招き、日本企業によるアジアや米国企業の買収実行、買収後の戦略ポイントなどを実務的な立場から解説してもらった。

基調講演

少子高齢化時代の日本経済の課題と企業経営

早稲田大学大学院
ファイナンス研究科教授
川本 裕子氏

日本の人口は現在、1億2000万人強だが、2050年には9000万人まで減るといわれている。例えてみれば、1年に50万～100万人の都市が1つずつ地図上から消えていくのと同じこと。言い換えると、1週間に2万人ずつ消えているのが日本の状況だ。未曽有の人口減少と同時に、半端でない高齢化社会が到来する。1965年に

将来への不安感がデフレの元凶

自立した民間の力が成長の礎に

6・3%だった65歳以上の総人口比は、2005年に19・9%まで高まり、50年には35・7%まで膨れることになる。少子高齢化は、生涯を通じた受益と負担で大きな世代間格差を生んでおり、安心を得られない国民心理がデフレの元凶になっている。

一方で、国の借金が雪だるまのように膨らみつつある。政府債務残高の対国内総生産（GDP）比率は1993年に75%だったが、200%に近付きつつある。国債市場がいったん火を噴けば大変なことになるだろう。

暗くて閉塞（へいそく）感のある日本にとって企業の果たすべき役割は大きい。最近、政府には労働規制や官営銀行の復活と企業の活躍を妨げる動きも見られるが、日本の経済成長は自立した民間の力があってこそあることを深く認識すべきだ。人口が減るなかで、企業は技術革新を進め、労働生産性を高め、一方で世界に活躍の場を求めていく必要がある。「悲観は気分、楽観は意思」ともいわれる。今後国際競争はますます激しくなる。企業には客観的で論理的な判断に基づき、前向きで元気の出るチャレンジに期待したい。

プレゼンテーション1

アウトバウンド型M&Aにおける趨勢と税務・PMIの課題

～2009年度M&A実態調査『M&A白書2010』から～

セクション1 M&A白書からの示唆

プライスウォーターハウスクーパース株式会社 ディールアドバイザリー部門 M&A統合支援 パートナー
安田 昌彦氏

安田氏

プライスウォーターハウスクーパースは、2009年10月から11月にかけて、日本の全上場企業と有力未上場企業（連結または単体で100億円以上の売上高）合わせて約6500社を対象にM&A実態調査を実施（回答率4・4%、285社が回答）。大企業では、アウトバウンド型M&Aが08年以降「拡大している」との回答が過半を占めた。一方、「拡大しなかった」と回答した企業の多くが、その理由を「海外投資のリスクが読めないこと」としており、経験値の低さからくる自信のなさが表れている。アウトバウンド型M&Aに対する今後の見通しについて、大企業では7割以上が「拡大する」と答えた。多くの企業が挙げたアウトバウンド型M&Aの狙いは市場の獲得。少子化に伴い日本市場が縮小していることが背景だ。今後、案件が増えていくアウトバウンド型M&Aを成功させるためには、専門性が高く、経験を積んだメンバーをM&Aチームに組み込んでいくことが欠かせない。

セクション2 海外企業買収後のインテグレーション

プライスウォーターハウスクーパース株式会社 コンサルティング部門 パートナー
秦 久朗氏

秦氏

2009年度のM&A実態調査では、アウトバウンド型M&Aの経験を重ねた企業ほど「契約締結後の統合・再編作業に自信がない」と答える傾向にあった。要するに、海外企業を買収した後の作業に日本企業が非常に苦労していることの表れだ。同調査では、PMIで苦労した手続きは何かについても聞いているが、「企業文化の融合」「組織・人員の再配置」「業務プロセスの見直し・重複業務の削減」「情報システムの統廃合」「統合・再編の経過をチェックするモニタリング」との回答が多かった。

PMIで失敗しないためには、統合事務局（IMO）を強力な部隊として社内に持たなければならない。IMOは、統合戦略を策定し、様々な施策の優先順位を決め、IT（情報技術）・販売・マーケティング・財務といった分科会を立ち上げ、さらにプロジェクト全体を管理するなど重要な役割を果たす。

セクション3 税務上の留意事項

税理士法人プライスウォーターハウスクーパース パートナー
宮川 和也氏

税金は最大のコストであり、その減額によるレバレッジ効果は非常に高い。いかに税金を効率的かつ合理的に圧縮するかは、M&Aを成功に導く大きなポイントだ。M&Aは税務で最も複雑な分野であり、整理の仕方を間違うと理解不能に陥ってしまう。M&Aの課税関係を整理する1つの視点はタイミング。すなわち買収時の課税と、買収後・保有期間における課税に関するタイミングだ。もう1つの視点がロケーション。アウトバウンド型M&Aは日本の税金だけではなく海外での課税が必ず発生する。

宮川氏

タイミングとロケーションが複合的に絡み合うのがアウトバウンド型M&Aの特徴で、税務デューデリジェンス（買い手企業が引き継ぐ可能性のある潜在的税務リスクの調査）がきわめて重要だ。事前に顕在的なリスクは当然のこと、潜在的なリスクを調査し、さらに取引そのものから発生する複合的な課税関係を分析。税務リスクについて売り手と交渉し、場合によっては表明・保証などで税務リスクを担保することを検討しなければならない。

また、税務デューデリジェンスのもう1つの重要な目的は、税務ストラクチャリングのための情報提供である。表明・保証でカバー仕切れない税務リスクをヘッジすると同時に、合理的に税務メリットを享受することも税務ストラクチャリングの目的の1つである。

プレゼンテーション2

アウトバウンド型M&Aにおける戦略的法務

米国

ベーカー&マッケンジー シカゴ事務所 パートナー
クレイグ・A・ローダー氏

ローダー氏

米国でM&Aが活発化する兆しを見せており、2010年第1四半期のM&A取引金額は前年同期比で59・8%増の2751億ドルに達し、07年以来、初めて増加した。米国の倒産企業を対象とするM&Aに限ると、10年第1四半期は前年同期比で806%増の325億ドルとなった。ここ数年、買い手にとって関心が高まっている対象は経営不振企業。その買収方法は大別すると2つあり、1つは破産法廷で承認を得るやり方。もう1つが米国連邦倒産法363条の規定による譲渡（363セール）で、手続きを迅速に完了させることができる。

海外投資家にとって、考慮しなければならない法規制が2つある。1つ目は、日本の独占禁止法にあたるハート・スコット・ロディノ法。2つ目は、外国から米国内へ直接投資する案件を国家安全保障の観点などから精査する外国投資委員会（CFIUS）プロセスだ。特別に法規制される産業としては銀行、保険、航空、通信の分野などが挙げられる。

中国

ベーカー&マッケンジー 香港事務所 パートナー
ナンシー・リー氏

リー氏

中国は重層的な法制度によって対内外国投資を規制している。第1の関門は外商投資産業指導目録。外国投資が奨励されている産業、逆に制限または禁止されている産業が記載されている。ほとんどの製造業に対する外国投資が奨励されており、最近は先端技術、新エネルギー、省エネ・環境保護、サービス、アウトソーシングに関連する産業も奨励されるようになった。一方、金融・不動産・通信は依然として制限の対象、マスコミ関連は禁止の業種だ。

M&A投資が可能な業種の場合、「外国投資者による国内企業買収に関する規定」（2006年公布、09年改正）が適用される。相手企業が上場企業であれば、例えば「外国投資者の上場企業（中国A株）に対する戦略的投資に関する管理規則」（05年公布）というルールが当てはめられる。08年8月に施行された独占禁止法は、カルテルや市場シェアが高い企業の支配的地位の乱用を禁止し、海外企業を含めたM&Aを厳しく規制する。

インド、インドネシアおよびシンガポール

ベーカー&マッケンジー シンガポール事務所 パートナー
アンドリュー・マーティン氏

マーティン氏

インドはアジア太平洋地域における2番目に大きな海外直接投資の市場だ。ただ、中国と同じように制限または禁止されている業種もある。直接投資が可能な業種の場合は、インド準備銀行（RBI）への事後届け出もしくは海外投資促進委員会（FIPB）による事前承認が必要となる。2002年には欧州連合（EU）と英国の独禁法を淵源（えんげん）とする競争法が成立。①反競争的協定の禁止②支配的地位の乱用の禁止③反競争的な企業結合（M&A）の規制――が3本柱で①と②については既に施行されているが、③については未施行だ。

インドネシアへの直接投資についても禁止業種があり、このネガティブリストを順守しなければならない。株式取得に際しては投資調達庁（BKPM）の事前承認が必要。シンガポールには証券業審議会（SIC）が運用する買収・合併法があり、すべての上場企業および不動産投資信託（REIT）、特定の非上場企業に対する買収を規制している。

パネルディスカッション

日本企業による買収実行と買収後の戦略

パネリスト

東京青山・青木・狛法律事務所 ベーカー&マッケンジー外国法事務弁護士事務所（外国法共同事業）パートナー **近藤 浩氏**

東京青山・青木・狛法律事務所 ベーカー&マッケンジー外国法事務弁護士事務所（外国法共同事業）パートナー **狛 文夫氏**

プライスウォーターハウスクーパース株式会社 副社長 パートナー **三橋 優隆氏**

税理士法人プライスウォーターハウスクーパース パートナー **宮川 和也氏**

コーディネーター

慶應義塾大学ビジネススクール 准教授 **井上 光太郎氏**

井上 日本企業にとってアウトバウンド型M&Aに立ちはだかる障害は何か。

三橋 日本企業には組織的な守りの風土があり、失敗を恐れ過ぎる。デューデリジェンス（買収前に実施する買収対象企業の調査）で出てきた問題を解決するときに、慎重になり過ぎるとチャレンジできない。日本企業は全社一丸となってM&Aに取り組む姿勢が弱いと思う。意思決定のプロセスにも問題がある。例えば、情報開示の問題を考慮した上で、意思決定を最高経営責任者（CEO）に一任する仕組みの導入などをすればよい。アクセルを踏み込んでいないとスピード感で競合相手に負けてしまう。

近藤 確かに、競争入札型M&Aの場合、契約交渉が終わってから機関決定などに手間取って入札候補者から外される日本企業が多い。スピード感でいえば、もう1つ、日本企業が非常に苦手としているのが各種規制のクリア。特に独禁法の問題は面倒なので事前に綿密にチェックしておかなければならない。ただ、実は、日本企業にとって進出する国でのシェアは低い場合が多いので、独禁法をクリアする可能性は高い。次に最終入札の際に売り主提示の契約書案にカウンターすることが求められるが、売り主から「カウンターをあまりするな」といわれて、びびってしまい、売り手の言いなりになってしまう日本企業も少なくない。

井上 クロスボーダーM&Aにおける相手企業は自社や子会社の売却にあたって事前に十分な準備をする。買い手となる日本企業は対等な交渉を行う上で、準備段階で何に気をつければいいのか。

三橋氏

宮川 ロケーションが異なれば、当然、税制も変わるので、日本ですべてをカバーするのは不可能だ。各国の専門家でチームを構成してスタートを切るのがよい。売り手から出された提案書をそのチームに回覧し、各国でどんな課税の問題が買い手側に発生するのかをヒアリングすることから始める。

近藤氏

狛 独禁法の問題は政府との関係なのでどうしても時間を食うので、M&Aの話がきたら、すぐさま独禁法の専門家に相談してほしい。ほかの問題は、当事者である売り手と買い手が一緒になって一生懸命やれば短期間で実行できることがあるが、独禁法だけは別だ。特に事前の届け出が多数国にわたる場合はその必要が大である。

狛氏

井上 日本企業がPMIで成功を収めるための勘所は何か。

三橋 PMIで重要なのは基本方針とコミュニケーションの2つ。何のために両者が統合するのか、に関して基本方針をまずきっちり作る。次に、買収後の会社がどうなっていくかを、メディア戦略を考慮して従業員、取引先、金融機関に対して丁寧に説明する。コミュニケーションには当然、投資家向け広報（IR）活動も含まれる。

井上氏

近藤 日本企業は買収後の人材に対する興味が薄かったが、ここ1、2年でようやくPMIの重要性が定着してきたような実感がある。企業を買収することで、販売網や顧客など市場そのものを入手するというM&Aの正しい姿になってきたからだろう。

宮川 日本企業は何千億円の大型買収でも、社内の担当者が2、3人しかいないケースがある。企業内で充実した陣営のM&Aチームを組織することが、結局M&Aを成功させることにつながる。

狛 煎（せん）じ詰めるとM&Aは自前で育てる時間を省き、その時間を買うわけであるから、むしろ依頼企業が本当に時間を節約できたかの試金石は、買収後のPMIにかかっているので、買収手続き中もPMIに集中してほしい。だから、弁護士にできることは弁護士に、ファイナンシャルアドバイザーにできることは彼らに任せてほしい。企業には我々、専門家の長年の経験をお金で買ってもらいたい。その代わり、買い手企業の人たちにはPMIをしっかり実行していただくことが大切だ。

井上 シナジー創出による企業価値の増大というM&Aの本来の目的に主眼を置いてプロセスを進めていくことが重要である、と本日のフォーラムで改めて確認した。

アクセル踏み込む意思決定の速さを 三橋氏

独禁法の処理は専門家に相談が必要 狛氏

企業買収は市場自体を入手すること 近藤氏

M&Aチーム組織が成功につながる 宮川氏

広告
企画・制作＝日本経済新聞社
クロスメディア営業局

BAKER & McKENZIE
東京青山・青木・狛法律事務所

PRICEWATERHOUSECOOPERS