

NEWS LETTER

ズームイン・ズームアウト

18

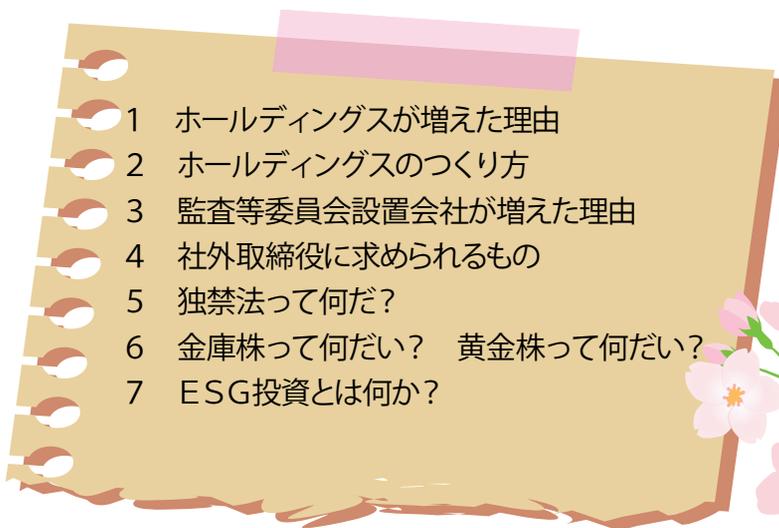
2019年3月4日

NEWS LETTER VOL.18 をお送りいたします。

鳥が、翼を広げ、上空高いところから、広く、地上を眺めやるように、会社法の世界を鳥瞰する。ときに興味を引く事象があるところでは、急降下して、その対象物を、側近くで眺め(ズームイン)、そして考える。否、長く大学で会社法の教授をしてきた、我が事務所の弁護士である後藤紀一に質問して回答を得る。

納得できると、再びみたび、大空に舞い戻って(ズームアウト)、会社法の世界を眺める。次に、おもしろそうなテーマはないかと、眼光を光らせながら。

このような方法で、これまで

- 
- 1 ホールディングスが増えた理由
 - 2 ホールディングスの作り方
 - 3 監査等委員会設置会社が増えた理由
 - 4 社外取締役に求められるもの
 - 5 独禁法って何だ?
 - 6 金庫株って何だい? 黄金株って何だい?
 - 7 ESG投資とは何か?

を取り上げました。

今回のテーマは、「8 M&Aって、何だい?」です。

お読みいただければ幸いです。



2019年(平成31年)3月4日
弁護士法人菊池綜合法律事務所
代表弁護士 菊池捷男

菊池
捷男

が問い

後藤
紀一が答える
法律実務レポート

企業編

8 M&Aって、何だい？

菊池：今回はM&Aについて教えてくれないか？

後藤：簡単にまとめてみたよ。

M&Aとは

① 意味

- ・ 英語の「Merger(s) and Acquisition(s)」の略語

合併

買収

- ・ 経営戦略上の用語
- ・ 会社法の条文に出てこない！定義もなし！
- ・ その他、株式交換・株式移転・会社分割・事業譲渡
経営統合・資本提携・業務提携
をも含む

② 目的

- ・ 事業規模の拡大と強化
- ・ 経営の効率化・スピード化
- ・ 新規事業への参入 経営再建
- ・ 海外進出の手段 中小企業の事業承継

最近では、これらの他にも人材不足の対策として行われるなど、実に多様な目的で行われているよ。(日経新聞「人材不足M&Aで防衛」2019年1月31日)。

菊池：ところで、会社の買収ということになると、いわゆる敵対的企業買収(買収対象会社の経営者の意思に反する企業買収)も多いのかい？

後藤：無論、敵対的企業買収も一つのM&Aであることに違いはないが、敵対的企業買収は、これまでのケースを見る限り、多くは失敗に終わっているんだ。

菊池：敵対的企業買収がうまくいかない理由は、何だい？

後藤：一つには、被買収企業のコアとなる技術者とか幹部職員が辞めてしまうことがある。こういうケースになると、M&Aが成功することはないだろうからね。

菊池：ところで、M&Aという言葉はいつごろから使われ始めたんだい。

後藤：M&Aという言葉が頻繁に使われるようになったのは1990年頃以降の話だ。経済のグローバル化に伴う、国際競争の激化を背景にした業界内再編を迫られたこ

とに始まる。平成9年の独禁法改正により、純粋持株会社の設立が解禁され、純粋持株会社を設立し易くするための制度(株式移転や株式交換など)ができた以後急激に増えたんだ。

菊池：そういえば、改正以降、純粋持株会社が解禁され、その結果ホールディングスという語が会社名(商号)の中に、よく使われるようになったことは、以前君から聴いていたよなあ(別項「ホールディングスが増えた理由」参照)。

後藤：そうだよ。

菊池：ところで、現在わが国では、経営統合などを含めて、どのくらいのM&Aがなされているんだい？

後藤：2018年に公表されてたわが国におけるM&Aの件数は、3818件だ(M&A online「調査レポート『2018年10-12月期・年間』日本企業M&A公表案件ランキング」)。これだと毎日10件以上のM&Aが行われていることになるなあ。

菊池：新聞報道によれば、武田薬品工業(以下、武田という)のシャイアーの買収には約7兆円の金額を必要とするようだ。M&Aというのはそんなに高額なものになるのかい？

後藤：これまでの国内のM&Aの対価は、多くても数千億円程度で1兆円を超えることはなかったが、海外案件では、2016年のソフトバンクによる英半導体設計会社アーム・ホールディングスの買収価格は約3.3兆円であった。海外案件は、世界シェアを目標にすることもあって、相手方企業も世界的企業になる場合があるので、高額になりがちなんだよ。それにしても武田とシャイアーのケースは、大きな金額ではあるよなあ。

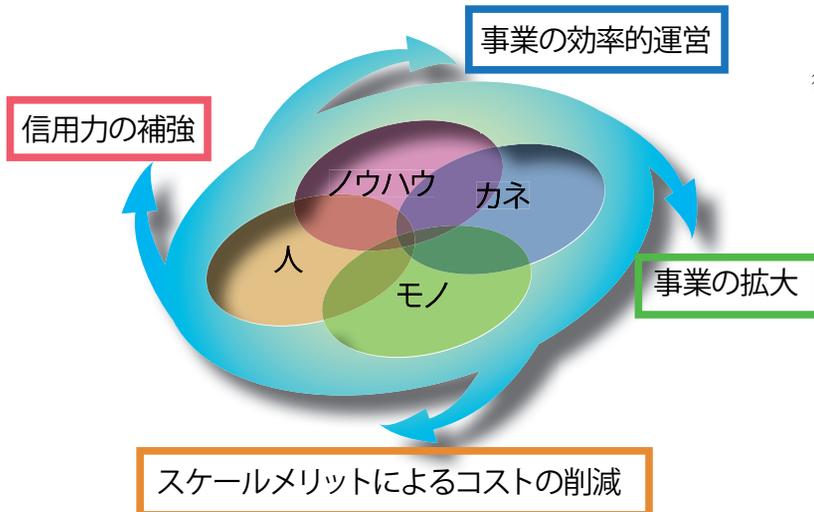
菊池：なぜ、武田の経営陣は、こんな巨額の企業買収に乗り出したんだい？

後藤：シャイアーは、総売上高・企業価値において、武田とはほぼ同程度の会社だ。そのような会社を買収するの

だから、買収対価は巨額なものになったが、この買収の結果、武田は世界の製薬会社のトップ 10 にも入ることになった。ここから推して、武田の経営陣は、シャイアーを買収することで、その後のシナジー効果（スケールメリットなど）を期待でき、今後の持続的発展ができるかと踏んだのだろう。

菊池：M & Aのシナジー効果とはどんなことをいうんだい。

後藤：シナジー効果とは、一言でいえば、複数の企業が個々独立して運営するよりも、協力して、あるいは統合して運営する方がはるかに大きな利益を得られる効果をいう。M & Aによって当事業の持つ経営資源（人、モノ、カネ、ノウハウ、取引先、情報等）を享有でき、事業の効率的運営、事業の拡大、スケールメリットによるコストの軽減、信用力の増強等を図ることができる、ということだよ。



菊池：では株主はどう考えていたんだい？

後藤：株主のうち武田の創業家株主は反対していたよ。また、この買収話が持ち出された直後、武田の株価が急落したところを見ると、多くの株主が不安に思っていたのだと思うよ。しかし、株主総会では、賛成する株主が可決要件の3分の2を超え、買収は承認されたよ。その時は武田の株価も元に戻っていたところを見ると、株主、特に機関投資家は、本件買収を支持したということになるなあ（日経新聞「武田、シャイアー買収今日完了」2019年1月8日）。

菊池：武田のシャイアー買収について法的問題はあるかい？

後藤：実に興味深い法的問題があるんだ。武田はシャイアーの発行済株式総数の買収に7兆円近い対価を払うが、

そのうちの約4兆円分は、現金の代わりに武田自らが新株を発行して、これをシャイアーの株主に与える方法をとった（日経新聞「武田、新株4兆円議案に」2018年11月13日）。これが、一つの法律問題になるんだよ。というのは、わが国の会社法には、自社株（新株）を発行してこれを相手方会社の株式と交換する「株式交付」制度はないのだ（欧米ではこれがあるが）。現在、わが国では、遅まきながら、会社法を改正して「株式交付」制度を設ける予定になっている（商事法務展望「会社法制に関する動向」商事法務2187号32頁）が、現時点ではまだ会社法の改正は実現できていない。そのあたりのことを武田は、どうクリアするのか、法律家として興味深く見守っているんだよ。

菊池：海外案件のM & Aで、東芝や野村証券などが、巨額損失を出しマスコミで報道されたよねえ。なぜ、海外案件では巨額の損失が発生するのだい？

後藤：そうだなあ。M & Aを成功させるには、対象企業の企業価値の適正な評価が最も重要だ。対象企業にどれだけの資産価値があるか、隠れた簿外債務等のリスクはないか、M & Aによるシナジー効果はどのくらい見込めるか等を総合的に調査し、問題点や改善点等を抽出、分析する、いわゆるデューデリジェンスが必須となる。

東芝	アメリカのウェスティングハウス (WH)	約6000億円で買収するが被買収会社からみて巨額の損失を被る
野村	リーマンブラザーズの欧州・中東部門	何千人もの高給取りの従業員の報酬を保障して受け入れ、多額の損失が発生

物の売買であれば、誰が所有者になっても、同じ価値を有し、機能に変化はない。しかし、企業買収によって、当該企業の支配権を握っても、新しい経営陣が、そこで働く従業員の能力、技術・ノウハウ等を十分に発揮できるようにしなければ、所期の目的を達成することができない。東芝のケースも野村のケースも、ネット記事なんかを見ると、いろいろ失敗の原因が書かれているが、特に海外案件では言葉も文化も異なる海外企業の役員、従業員を適切に管理し、コントロールできなければ、やはりシナジー効果を得ることはできない。これが大変難しいんだろう。

菊池：では、M & Aによる損失を有効に防ぐにはどうすればいいんだい？

後藤：それが分かれば、誰も苦労はしないよ（笑）

一 債権とは消えるインクで書かれた約束事（消滅時効）

与三郎「そりゃあな。一分もらって、有り難うございますと、礼を言って、けえるところもありゃあ、百両、百貫もらっても、けえられねえ場所もある。ええ、ご新造さんへ。おかみさんへ。お富さんへ。いやさ、お富～！久しぶりだなあ～。」

お富「そういうお前は・・・」

与三郎「与三郎だあ～。」

お富「え！」

与三郎「しがねえ恋の情けが仇。親に貰った財産を、惚れた弱みで見栄を張り、お主のために使ったわ。使い果たして二分残る。お主のためだあ。お主のな。江戸の親には勘当され、よん

どころなく岡山の、伯父貴のもとで働くも、ちっとも楽になりゃしない。思い出したはこの念書。墨痕淋漓と書いてある。三千両、いつでもお返ししますとな。お主が書いた約束だあ。お主と農との契約だあ～。お主は農に義務がある。耳を揃えて、三千両。それがお主の義務だあ。俺の権利だあ～。」

お富「そうでござんしたか。しかし、お前に渡したその念書。目を皿にして、よく御覧。私の書いた約束は、時の経過で消えるよ。消えるインクで書いたのさ。せっかくだけど、払えない。それが消滅時効というもんだ。」

（注：与三郎の台詞の一部に、著作権の消滅時効期間が経過したものあり）



人に対する権利は、行使しないでいると、時の経過で消滅する。これを消滅時効という。民事の債権の消滅時効期間は、平成29年の債権法の改正で、一律5年になった。それ以前は、短期消滅時効といって、1年間で消滅するクラブのツケなどの債権もあったが、これも5年経たないと時効で消滅しないことになった。飲み助にやあ、悪い知らせだ。なお、消滅時効の利益を受けたいときは、それを

“援用する～”と声を出して言うことだ。お富さんのように。

うん？ 俺は紳士だ！ 紳士は、クラブのツケくらいなこと、消滅時効の援用だ～など、男を下げるようなことは言わんわい、と言うのかい？

へ～、見上げたものだねえ。ところで、カミさんに叱られてもそう言えるかい？

いやあ、カミさんに叱られりゃ、言うかもしれないなあ～

月に1回ペースで発行しているニュースレターを
メールマガジンで配信しています！

メールマガジン
登録受付中！

登録無料

企業でのご登録はもちろん、個人でのご登録も大歓迎です。
また、入会・解除の手続きもフォームから簡単に行えますので、お気軽にご登録ください。

- 法律・判例や法的手続きについての解説
- 企業を取り巻く法的問題
- 事務所の案内（セミナー開催など）

弁護士法人菊池総合法律事務所の
ホームページから登録受付中！！



QRコードで
登録ページまで
簡単アクセス♪



<岡山弁護士会所属>

弁護士法人菊池総合法律事務所
Kikuchi Synthetic Law Office L.P.C.

〒700-0807 岡山市北区南方1-8-14

TEL 086-231-3535

FAX 086-225-8787

受付時間 月～金 9:00～17:00

土 9:00～12:00

