



## 国際結婚と海外M&amp;Aの類似点

外国法事務弁護士 Stephen Givens  
www.givens-gjb.com

国際結婚の世界では「えっ!？」と思う意外なカップルをしばしば見かける。例えば田園調布のお嬢様と英語の先生、エリート大学出身の外国人と学歴が普通の日本人のカップルなど。実は異文化同士のカップルはお互いのバックグラウンド、家柄、学歴等を見る目が曇っていることが多い。愛情がその溝を乗り越えることもあるが、国際離婚の大きな原因はここにある。

海外M&Aの相手の選択の場合でも同じような「会社柄」の問題がある。ターゲットの収益性、成長性、技術・商品のシナジー、売買価格の妥当性はもちろん重要だが、財務諸表には直接表れない性格や価値観がお互い合わないと、悲劇への道が始まる。

2011年9月に発表された日清紡ホールディングス（以下、「NH」）がドイツブレーキ摩擦材メーカーのTMD Friction Group SA（以下、「TMD」）を約450億円で買収した事例はこの意味において興味深い。NHは100年前に紡績機械、テキスタイル関連のメーカーとして誕生したが、元々の事業分野の衰退をきっかけに、紙製品、精密機器、化学品、エレクトロニクス、そしてブレーキ摩擦材等の様々な事業分野を扱う複合企業にまで成長した。総売上上の3,255億円のうち、460億円（約14%）はブレーキ分野だ。

NHのTMD買収発表の私の第一印象は、「NHにとってTMDは大きすぎる、消化しにくい、そして高い」だった。TMDの売上はNHブレーキ部門の約1.5倍、4,200人の従業員はNHの2倍。しかも工場・事業所はドイツ、イギリス、スペイン、フランス、ルーマニア、中国、アフリカ、南米の計11カ国、15カ所にわたる。買収価格がTMDの2010年度の純利益の40倍だったことはさらに気になったが、それよりも2008年、2009年の大赤字、中でも2008年に純資産がマイナスとなり、債務超過の額が300億円を超えたことが目を引いた。

NHのディスクロージャー資料には一切触れられていないが、この規模の債務超過はTMDが過去に倒産したことをうかがわせる。私が調べたところ、やはり2008年の破産手続を経て、Pamplonaというロシア系のファンドに買収されたことが判明した。さらに、TMDは2000年代に流行ったプライベート・エクイティの失敗の繰り返しから生まれた、社長いわく、「interesting corporate history」（「面白い」沿革）を持つ変わった企業だとわかった。

TMDは2000年にMBOが行われ、その直後に資金を借りて同規模のライバル企業を買収した。そして2001年にはMontaguというイギリス系プライベート・エクイティ・ファンドに7.7億ユーロの価格で買収された。しかし、ヨーロッパ自動車産業の再編成の影響で、業績が大きく悪化し、Montaguは結局投資額7.7億ユーロを全額失い、2008年にTMDは破産手続に入った。2009年にロシアのアルファ銀行の傘下にあるPamplonaがTMDを破産管財人から取得し、2年後NHに転売したという経緯だ。

10年近くプライベート・エクイティ・ファンド風の経営をおこなってきた企業は日本型経営には極めて馴染みにくいはずだ。トップ経営陣は、傾向として社内での長い勤務歴を持たず、会社のIPO、転売を目指して短期的に業績を上げようとする単なる傭兵にすぎない。M&Aの繰り返し、頻繁なリストラ、資金ショートによる取引先・顧客とのトラブル—このような家系図をもつ会社の経営は非常にやりにくい。

日本企業による海外M&Aの成功例を見渡してみると、ターゲットの経営陣と経営スタイルが日本側と似ているケースが多い。つまり、長いスパンで同じ会社をしっかりと取り仕切ってきた、日本側が手を出さなくても上手く稼働する企業だ。結婚してから相手の性格をリフォームしようとするのは無理に近いのだ。