

米M&A、高まるハードル

投資規制や独禁ルール厳しく

米国企業に絡むM&A（合併・買収）のハードルが上がっている。米国の新法などで、外国企業が米国企業を買収する際の審査が厳しくなったり、米独禁当局がM&Aを差し止める動きも加速している。さらに急激な円安が追い打ちとなり、日本企業の中には買収対象候補から米国企業を外す例も始まっている。

ある日本の大手企業は最近、買収対象の候補リストから米国企業を外した。この日本企業の関係者は「米国は対米外国投資委員会（CFIUS）の審査が厳しく、ドイツやフランスの企業のほうが早く買えそうだったからだ」と明かす。CFIUSは米政府機関のひとつで、外国企業が米国企業を買収する際に安全保障上の問題がないかを審査する。従来は外国の国営企業による買収以外は事前申告は任意だったが、201

8年には、原発など「重要な技術」を扱う米国企業への買収などは事前審査を義務化する新法が成立。試行期間を経て20年に完全施行された。審査基準は年々、厳しくなっている。国際情勢の緊迫がさらに影を落とす。多くの海外M&Aを手がける神谷光弘弁護士は「ロシアと関係のある外国企業による対米投資がCFIUS審査の新たな焦点になりそうだ」と指摘する。ロシアによるウクライナ侵攻に関し、米国は厳

しい経済制裁に踏み切った。かつては日本企業による買収が審査で差し止められる例はほとんどなかった。だがロシアのプロジェクトに投資している日本企業などの場合、「たとえ友好国の企業でも審査が厳しくなる」（M&A実務に詳しい小田望未弁護士）との見方も出ている。

買収先見直す企業も

米独禁当局も変化

M&Aに避けて通れない、米競争法（独占禁止法）の審査のハードルも上がっている。米連邦取引委員会（FTC）と米司法省（DOJ）は1月、合併審査を強化し、審査のガイドラインを改正する方針を打ち出した。改正の検討ポイントとして、余剰設備の削減など合併による効率化のあり方や雇用への影響などの15項目が挙げられた。専門家の間には「伝統的な米独禁法の考え方が、大きく変化する可能性がある」（井上朗弁護士）との見方が出ている。従来の審査では、競合企業の合併で市場寡占が進み、商品やサービスの価格が上がるなど消費者に悪影響を及ぼさないかなどが重視される傾向があった。

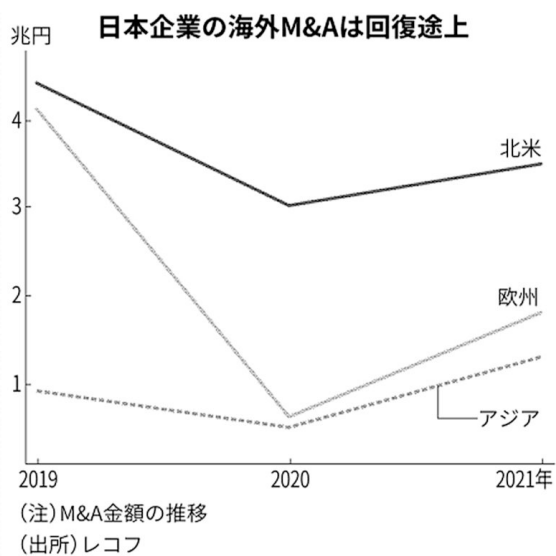
独禁法に詳しい池田毅弁護士は、新たな審査指針について「重複拠点の統廃合や人員削減が難しくなる可能性がある」とみる。従来なら経営合理化によるコスト削減は、M&Aの合理性をアピールする材料と考えられてきた。今後は逆に、審査が通りにくくなる要素になりかねない。

反独占の急先鋒（せんぼう）とされるリナ・カーン委員長が率いるFTCはガイドライン改正を待たず、審査の運用を厳格にしている。ソフトバンクグループ（SBG）は20年に、子会社の英半導体設計チームを米半導体大手エヌビディアに売却することで合意していたが、FTCは「半導体業界の競争を維持するため」などと、差し止めを求めて提訴した。今年2月、SBGは売却計画を断念したと明らかにした。

米防衛大手ロッキード・マーチンも、同業のエアロジェット・ロケットダインの買収を目指したが、同じくFTCが差し止めを求めて頓挫した。

勢の厳格化に加え、日本企業には足元の円安も追い打ちをかける。米国の利上げの影響などで、為替相場は円安・ドル高が一気に進行。1月以降の4カ月あまりで約10%も円安になった。円を元手に米国での企業買収を考える日本企業からみると買収価格も10%割高になることを意味する。

M&A助言のレコフによると、日本企業による北米でのM&Aは新型コロナウイルスの感染拡大を受け20年には件数、金額ともに2割以上落ち込んだ。21年は感染拡大前の水準には及ばないものの、前年比では増加に転じた。22年は「海外渡航規制の緩和とともに案件が増える」（海外M&Aに詳しい弁護士）との期待もあったが、ここに至り米国の法規制や為替による不透明感が増している。



対米外国投資委員会（CFIUS）を率いるイエレン財務長官＝A P

円安が追い打ち

米国のルールや当局の姿勢

コロナ後の成長を見据え、米国企業への投資を検討していた日本企業は戦略の再考を余儀なくされつつだ。井上弁護士は「徹底した情報収集をして、投資環境が変わったら投資対象を見直すなど柔軟な判断が必要になる」と話している。

（相模真記）