



masuda funai

## 2021 年 M&A に関するアンケート結果

作成： 弁護士 グレゴリー・ライト

## 2021 年 M&A に関するアンケート結果

### 概要

**回答者は景気回復に自信を持っていますが、景気回復に伴いインバウンド M&A は活発化するでしょうか？**

増田・舟井の 2021 年 M&A に関するアンケート結果によると、回答者は、日米経済は 2020 年のパンデミックによって引き起こされた経済ショックから回復すると確信しています。しかし、日本企業によるインバウンド M&A の見直しについてはそれぞれ見解が分かれています。

回答者の 71%が、2021 年の米国経済は 2020 年よりも成長率が高まると予想しており、ほぼ同じ割合の回答者(68%)が、昨年と比べ今年の日本の経済パフォーマンスが改善すると予想しています。しかし、2021 年の米国における日本企業のインバウンド M&A の進展について尋ねたところ、M&A が増加すると予測する回答者は 32%にとどまり、30%は安定する、26%はさらに減少すると予測しています。

日本企業には、依然として米国におけるインバウンド投資に積極的に取り組んでいく姿勢があり、回答者は、日本の経済状況・動向および米国の消費者との距離が、その最も重要な動因であると回答しています。日本企業のバランスシートには、依然として多額の現金が見られる傾向があり、その現金を充当して、より大きなリターンを得るべきだとする株主や規制機関からの圧力が高まりつつあります。コロナ禍で業務停止や外出禁止令により苦境に立たされてきたこの 1 年を振り返っても、日本企業は米国市場で 642 億米ドル以上の M&A を行ってきたと公表されています。

また、1/4 から 1/3 の回答者が、米国経済の不透明さ、企業価値評価(valuation)および社内コンセンサスの欠如を M&A の潜在的な障害として挙げており、投資における従来のハードルは依然として残っています。言うまでもなく、この 1 年はさらに試練の年となりました。回答者の 28%が、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)に起因する不確実性(uncertainty)を懸念して、取引にブレーキがかかったと述べており、回答者の 1/4 は、インバウンド投資に対して、米国の規制機関による調査が強化されたことで不安を抱いていると答えています。

特に今後もパンデミックの影響により、さらに制約が増えるような場合、日本企業にとっては、米国の投資に対して、様子見(wait-and-see)のアプローチを取ることもできるでしょう。たとえば、渡航制限のせいで、デューデリジェンス、取引相手との関係づくり、または条件の交渉に不可欠な従来のミーティングや会合の機会が妨げられています。半数以上の回答者は、利益の質(正常収益力)がデューデリジェンスなどの調査において重要項目であると述べていますが、現在のような環境では、ターゲット企業の最近の財務実績を評価するのは困難です。

今後ワクチン接種が進むにつれて、米国と日本の人々が従来通りの活動や支出パターンを再開し始めます。これまでも日本企業が非中核事業を売却し、現金収入を得てきたこともあり、市場に活気が戻り、景気が回復してくれば、投資に対する繰延需要が見えてくる傾向が高まるように見受けられます。回答者の半数近くは、2021 年には企業の合併・買収・売却・合併事業が増加することを予測しており、そのうちの 1/5 は、2020 年に M&A を予定していた企業もパンデミックの影響でそのような計画を延期したと答えています。当然、業種によって M&A 活動は異なるでしょうが、2021 年は前半よりも後半に向けて期待できるのではないかと楽観視しています。

当事務所が 2021 年 M&A アンケートを行った結果、米国における日系ビジネス・コミュニティで活躍するエグゼクティブ、プロフェッショナル、サービス・プロバイダーおよび各業界の第一人者から得た回答の中から、注目すべきものを、詳細な説明も加え、次のようにまとめてみました。多難かつ不確実な現在の状況を乗り越え、貴社の成長戦略を策定なさる際に役立てていただければ幸いです。

## 2021 年増田・舟井 M&A アンケート結果 注目すべき点

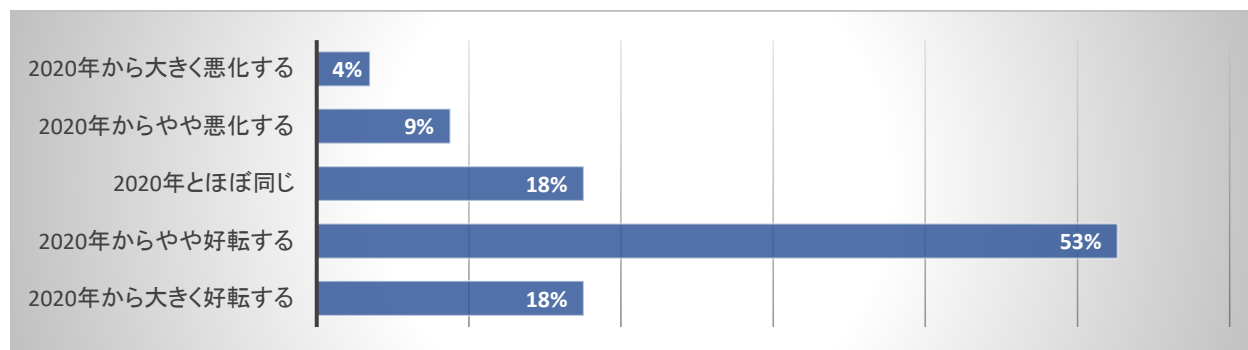
- **米国の経済成長:** 回答者の大部分(71%)が、今年の米国経済は、2020 年と比べていくぶんまたはかなり回復することを予測し、回答者の 1/5(18%)は昨年とほぼ同等レベルであることを予測している。2020 年よりも米国の経済成長が衰退することを予測しているのは、回答者の 13%にすぎない。
- **日本の経済成長:** 日本の経済状況が 2020 年と比較してかなり回復し好調となることを確信する回答者は、わずか 9%しかいなかったが、多数(68%)が、経済の好転を予測している。ある程度の景気低迷を予想している回答者は 11%しかいなかったが、約 1/5(21%)は昨年とほぼ同じ経済状況となることを予測している。経済の大幅な衰退を予測する回答者はいなかった。
- **M&A 活動レベル:** 大多数の回答者が、米国における M&A 活動水準は向上することを予測している(61%)。2021 年における米国での日本企業のインバウンド M&A については、約 1/3 の回答者が、緩やかな増加傾向にあることを見込んでいるが、約 1/3 の回答者が緩やかな減少傾向にあること、および約 1/3 の回答者が横ばいになることを見込んでいる。回答者は、日本企業の対米投資の動因として、昨年と同様に、日本の経済状況・動向(52%)および米国消費者との距離(アクセス)(58%)を挙げている。
- **政権の移行:** 大半の回答者(53%)は、バイデン政権が米国の M&A 市場に中立的な影響を与えると考えており、残りの回答はほぼ均等に分かれている。大多数(81%)の回答者は、安倍晋三前首相の辞任に伴う菅義偉内閣総理大臣への交代は、2021 年における日本企業の対米投資に中立的な影響を与えると考えており、政権交代によるマイナス効果を予測しているのは約 15%、プラス効果を予測しているのは 4%にすぎない。
- **投資する際の障害:** 回答者は、米国経済の不透明さ(31%)、企業価値評価(valuation)(31%)、社内コンセンサスの欠如(28%)、COVID-19 に関連した不確実性(28%)を、回答者の米国企業や日本の親会社が投資する際の大きな障害として挙げている。また、買収を行う外国企業に対して、対米外国投資委員会(CFIUS)による審査が強化されているため、その影響についても懸念が高まっている。このような影響による障害を指摘した回答者は、昨年は 15%しかいなかったが、2021 年に関するアンケートでは、回答者の 1/4 近くが障害について指摘している。
- **新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の影響:** 回答者の 1/5(20%)が、コロナ・パンデミックのために、自社は 2020 年に計画していた買収や売却を延期したと答えた。
- **回答者のプロフィール・データ:** ほとんどの回答者が米国にある日系企業または日本に所在し、対米投資する日本企業に勤めている。回答者の少数は、米国の日系ビジネス・コミュニティでサービス業に携わっている。回答者のほぼ 2/3(63%)が、M&A を自社の成長戦略の一環であると考える会社に勤めている。半数以上の回答者(54%)は、自社では過去 10 年間に合併、売却または買収を行ったことがあると答えた。
- **米国以外の国に対する投資:** 回答者は、米国以外の投資先として興味がある国は、欧州連合(14%)、東南アジア(8%)および英国(6%)を挙げた。回答者の 1/3 以上(36%)が、自社が日本国内市場で M&A を検討していると回答している。

## 2021 年増田・舟井 M&A アンケート結果

増田・舟井は、日本企業および米国にある日系企業の経営幹部、専門家および米国の日系ビジネス・コミュニティでサービスを提供する主要業者を対象に、今後 1 年間に日本企業が米国で行う投資に関してアンケート調査を行いました。アンケート調査の結果、寄せられた回答は次のとおりです。

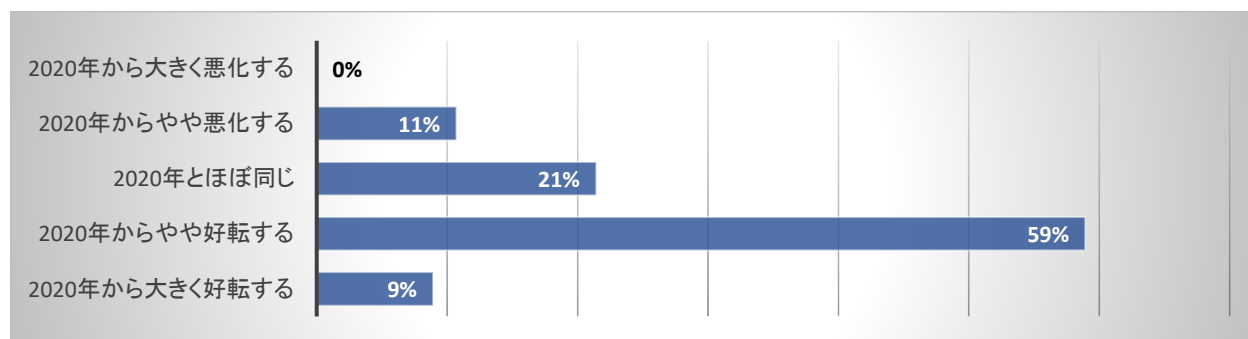
### 経済成長

#### Q1. 2021 年の米国経済は、2020 年と比べ、どうなると思いますか？



回答者は、コロナワクチン接種の普及などにより経済成長が見られることを期待していますが、そのような経済成長が 2021 年の前半に見られるのか、後半に見られるのかは不明です。さらに、政権交代により政治的情勢がより安定するだろうとの意見もありましたが、バイデン政権による経済政策の影響については賛否両論でした。

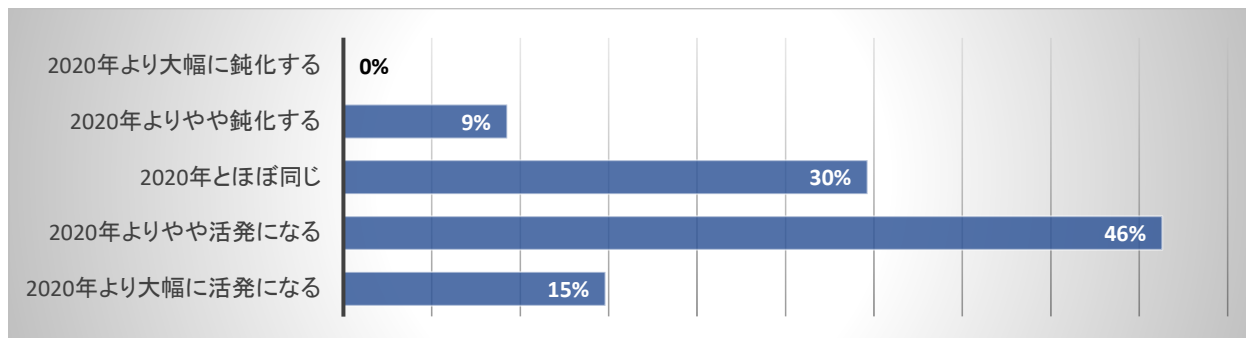
#### Q2. 2021 年の日本経済は、2020 年と比べ、どうなると思いますか？



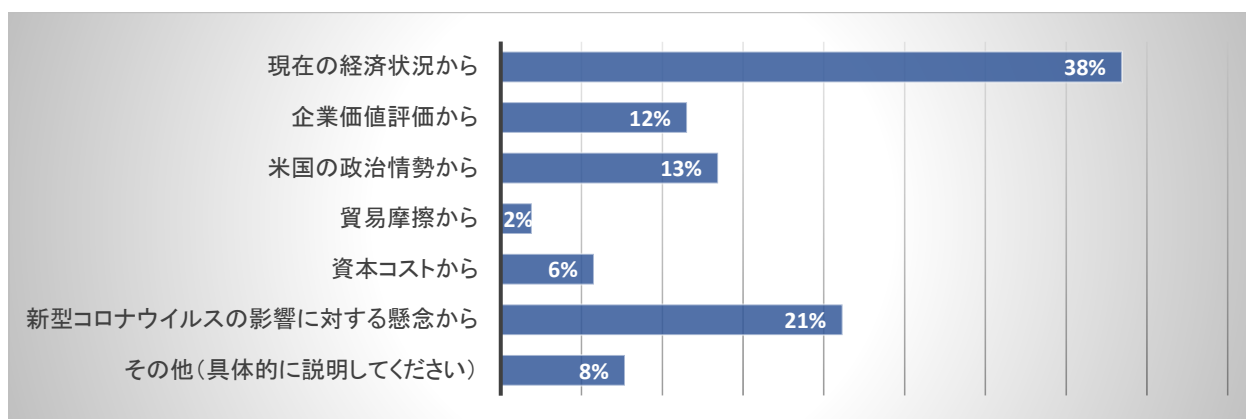
回答者は、2021 年の日本経済の見通しは、(金融政策や援助プログラムなどの)政治的決断、円の価値、中国や韓国との関係、夏に予定されている東京オリンピックが最終的にどうなるのかに大きく左右されるだろうと述べています。

## 米国内の M&A 活動

Q3. 2021 年における米国内の M&A 活動は、2020 年と比べ、どう変化すると思いますか？



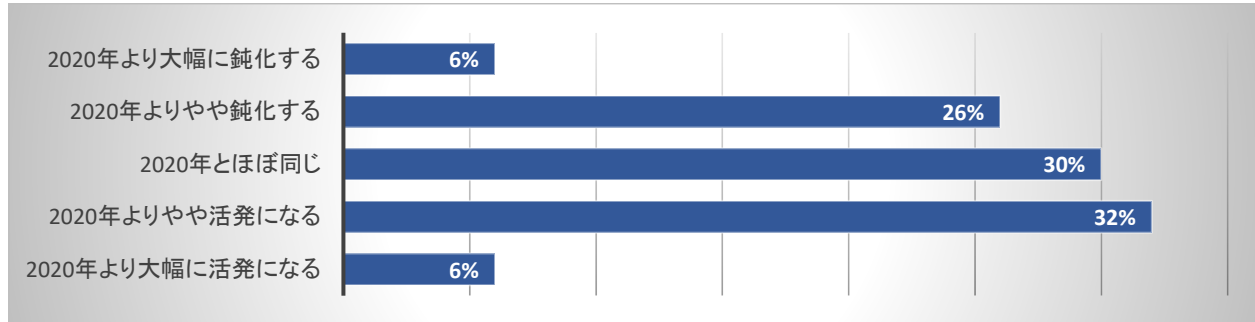
Q4. 上記質問(3)の回答について、なぜそう思いますか？ そう思う一番の理由を教えてください。



回答者は、2021 年の M&A 活動は、昨年よりも活発化するだろうと慎重ながらも楽観視していましたが、ほとんどの回答者は、そのような活動の増加・回復は、主に、コロナ対策の成果がどれだけはやく見られるかに左右されると答えていました。また、回復(M&A 活動かと思われませんが)は産業分野によって大きく異なるだろうと述べた回答者もいました。

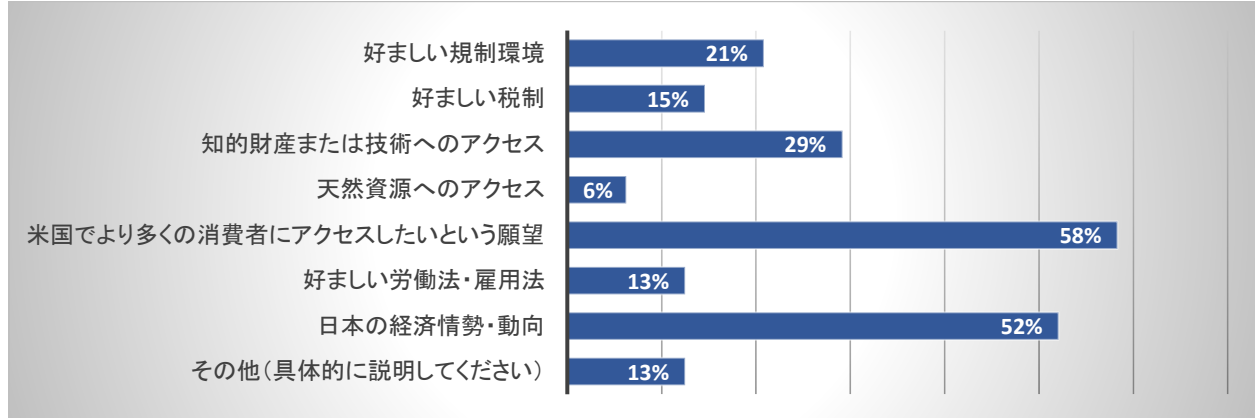
## 日本企業による米国内の M&A 活動

**Q5. 2021 年に日本企業が米国で行う M&A 活動は、2020 年と比べ、どう変化すると思いますか？**



ある回答者は、円高や日本で産業構造改革が続けば、日本企業によるインバウンド M&A が増加するだろうと述べています。日本の対米投資は主に大企業によって先導されているため、M&A の増加は、今後の大規模なストラテジック・バイヤーの経済状況や計画に左右されると答えた回答者もいました。

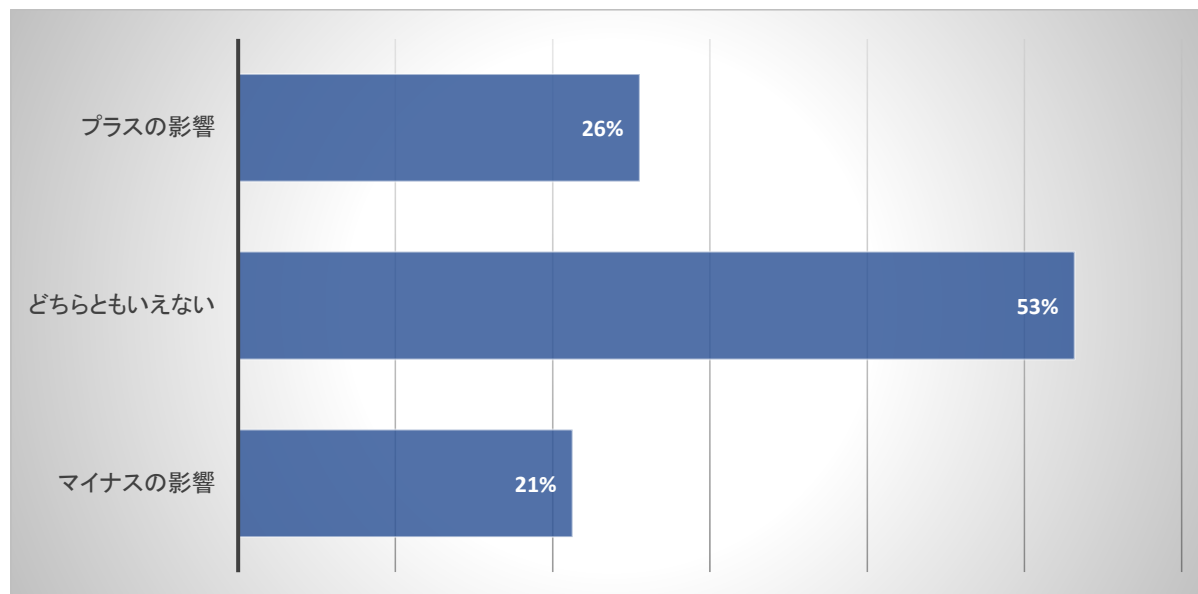
**Q6. 日本企業および日系企業による米国での M&A 活動を促進する最も大きな要因は何であると考えますか？上位 3 つを選択してください。**



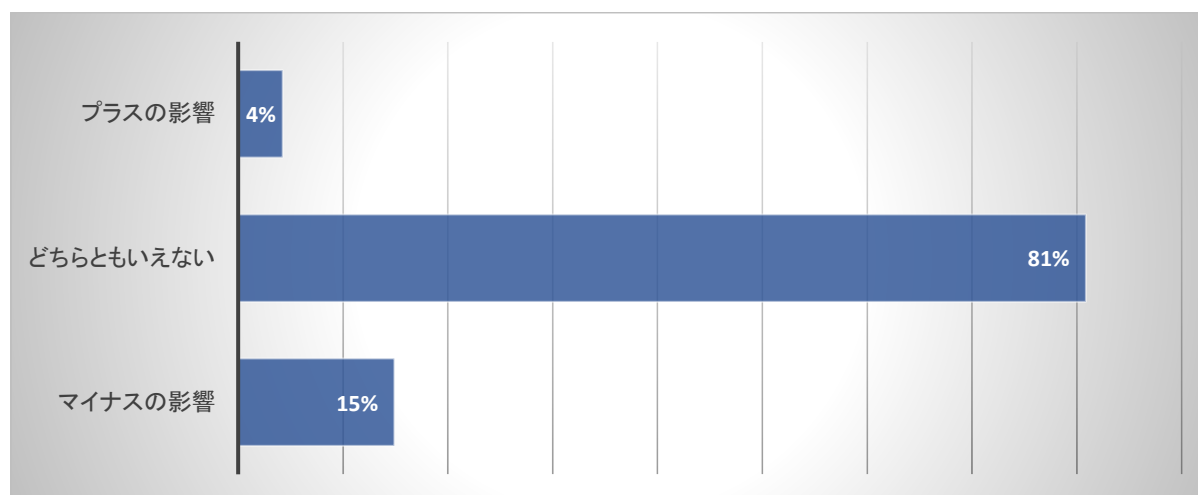
2021 年に日本(日系)企業を米国の M&A 活動を促進するものとして、「その他」と答えた回答者は、(円高の影響もあり)米国の買収(企業)価値が上がったこと、および米国ターゲット(企業)が市場の状況に柔軟に対応できることを挙げています。

## 政治情勢が投資に与える影響

Q7. 2020年の大統領選挙の結果は、2021年の米国M&A市場にどのような影響を与えると思いますか？

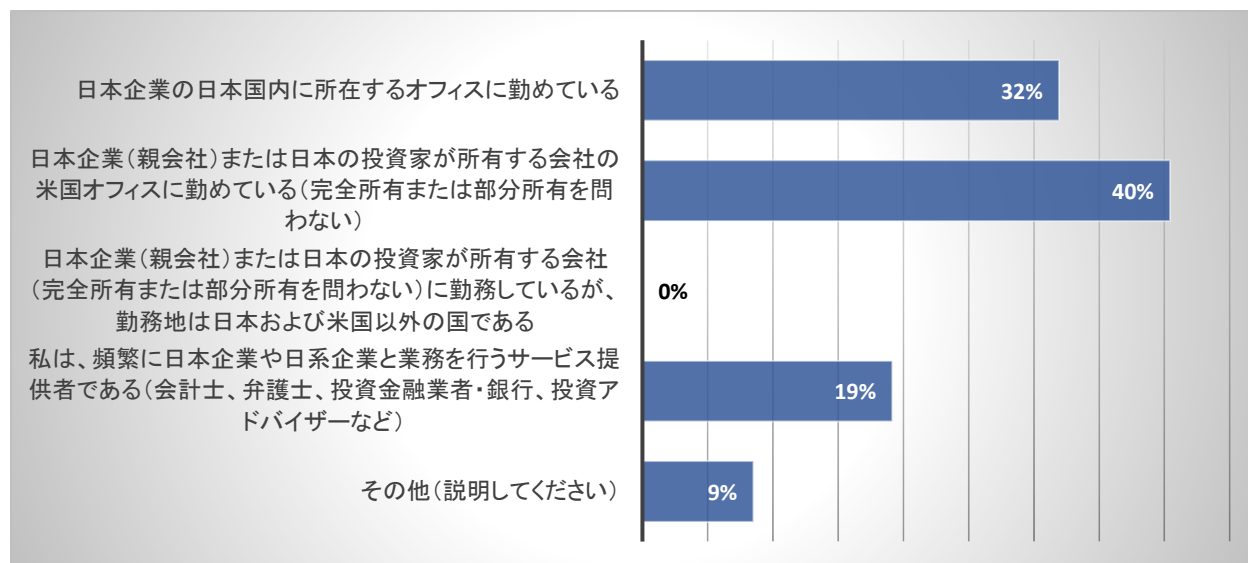


Q8. 安倍晋三前首相から菅義偉首相への政権の移行は、2021年に日系企業が米国で行う投資にどのような影響を与えると思いますか？

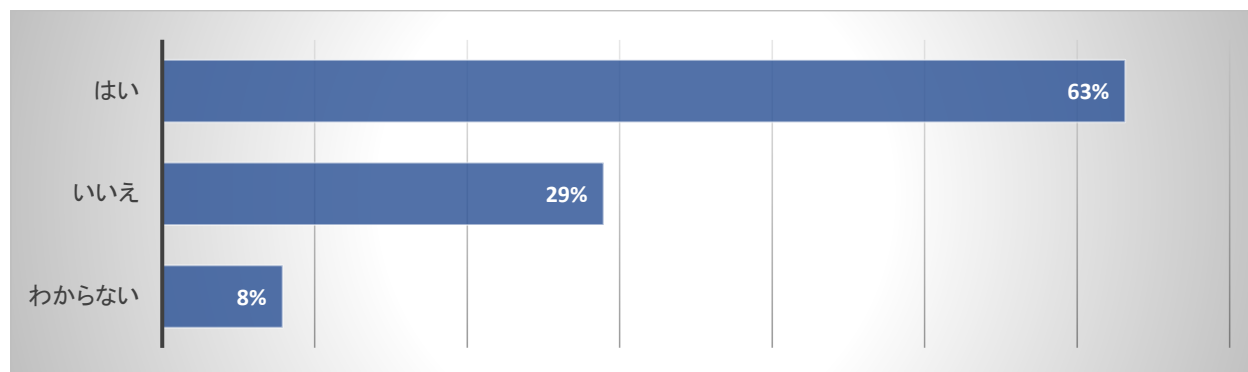


## アンケート回答者と成長戦略

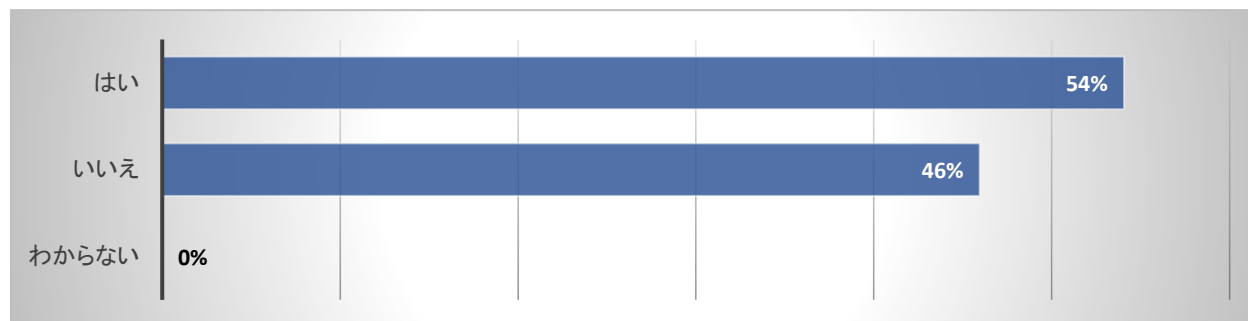
Q9. 貴殿と貴殿の勤務先である会社について最も適切に記述しているものは、次のうちどれですか？



Q10. 貴社または日本の親会社は、M&A を成長戦略の一部として考えていますか？

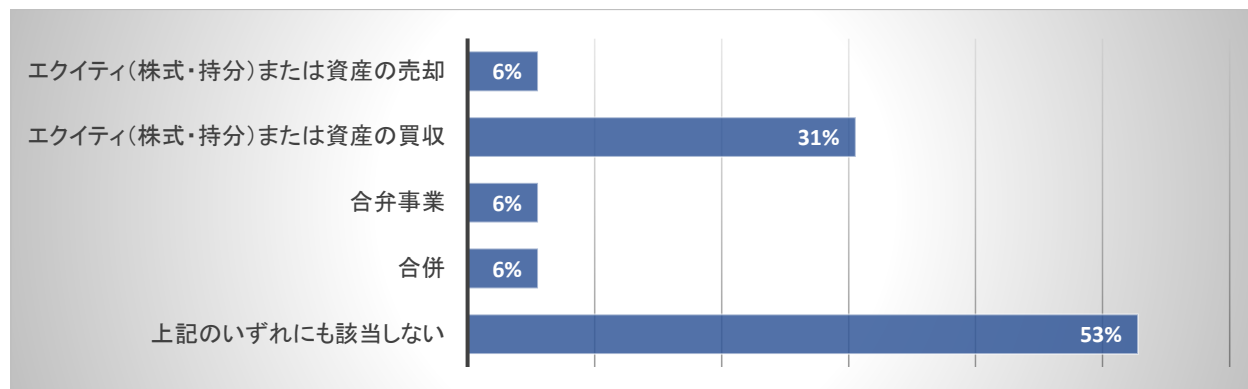


Q11. 貴社または日本の親会社は、過去 10 年間に米国で合併・売却・買収のいずれかを行いましたか？

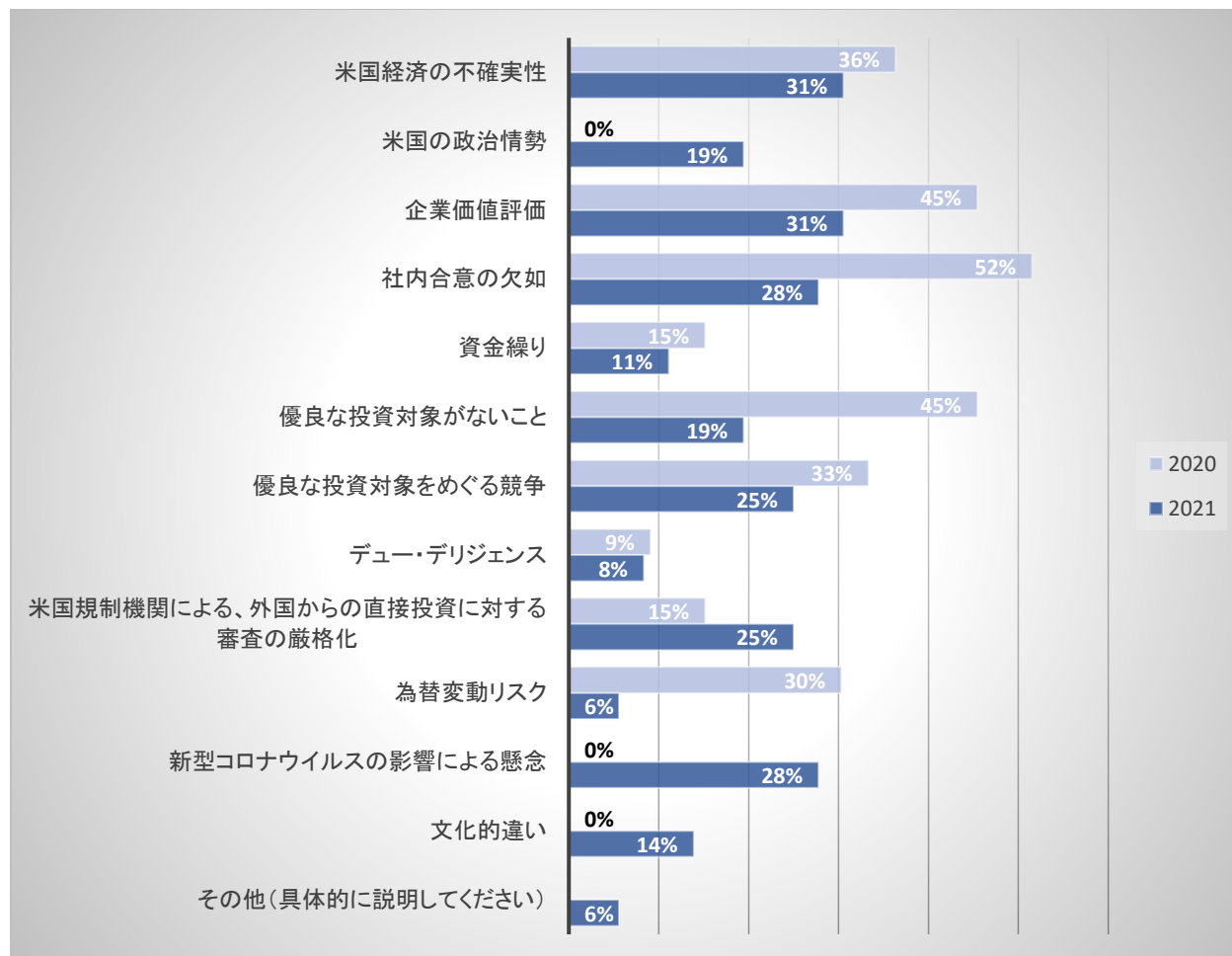




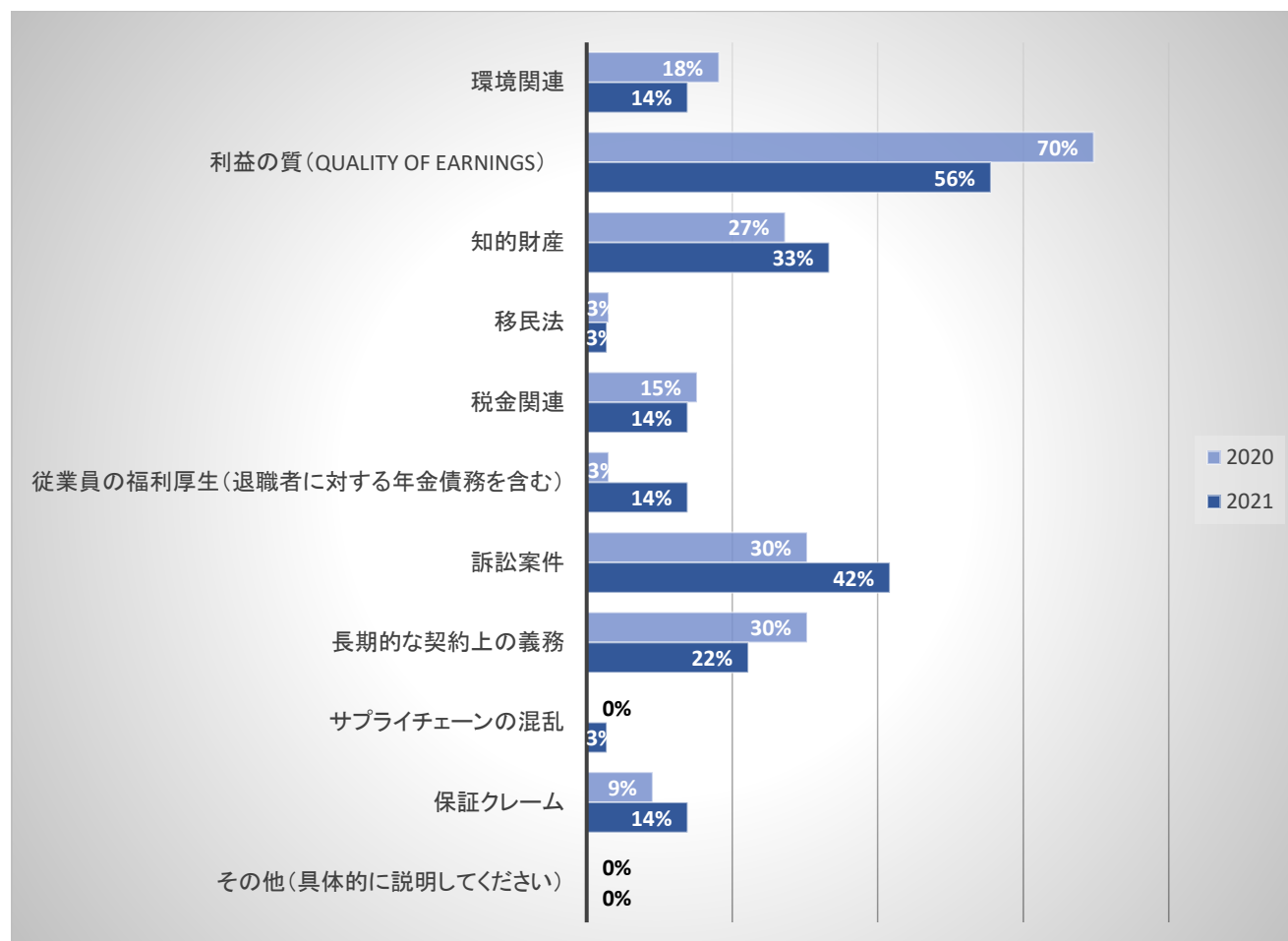
**Q12. 貴殿は、貴社または日本の親会社が 2021 年に次のいずれかを行う可能性があると思いますか？**



**Q13. 貴社または日本の親会社が、米国でさらに投資を行う上で最も大きな障害となるものは何ですか？上位 3 つを選択してください。**

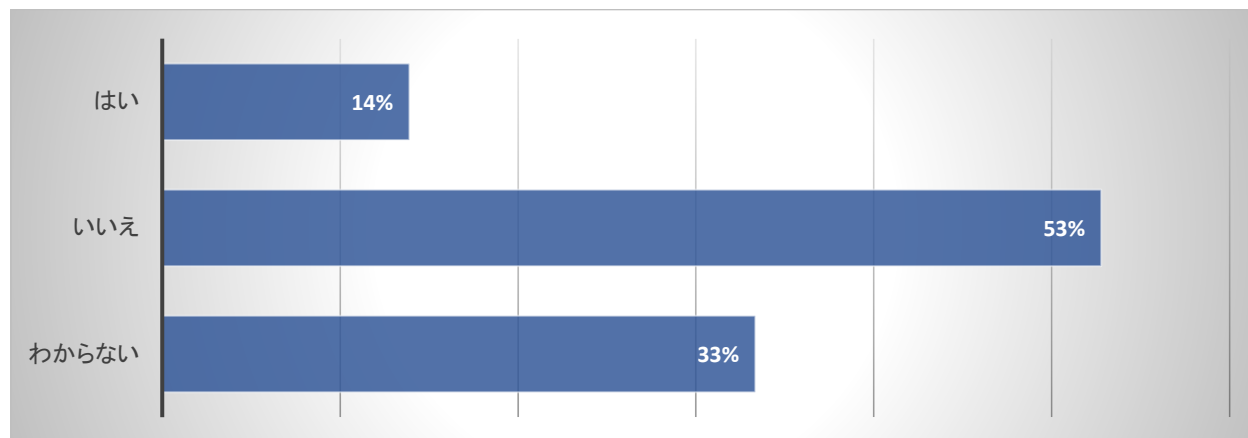


**Q14. 貴社や日本の親会社が M&A を検討する際、どの分野における法務デュー・デリジェンスやリスク評価が最も重要と考えますか？**

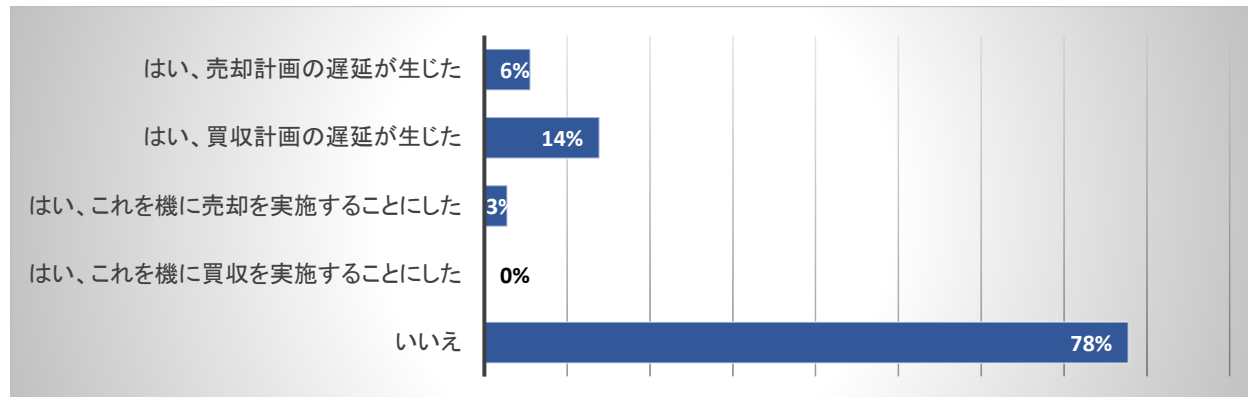


## 現在の状況が投資に与える影響

Q15. (新型コロナウイルス・パンデミック、米中関係の緊張、政情不安、米国・海外の社会不安、貿易・関税面での摩擦など)現在の地政学的状況をかんがみて、貴社は、供給源を垂直統合することによって、サプライチェーンの混乱を最小限に留めるための合併や買収を検討していますか？

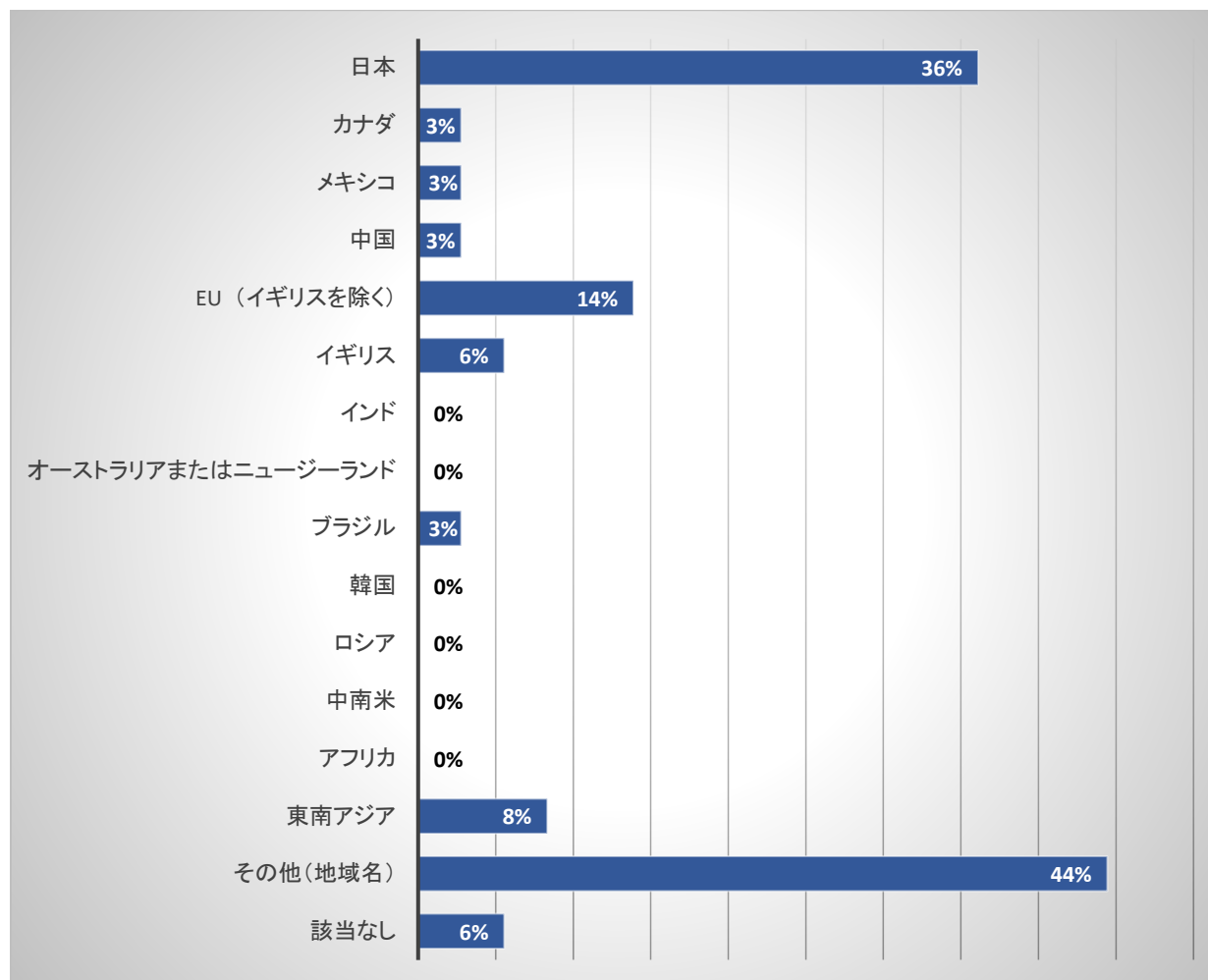


Q16. 今回のパンデミックは、2020年における貴社のM&A取引に影響を与えましたか？



## 米国以外の国への投資

Q17. 貴社および日本の親会社は、2021年に米国以外のどの国・地域でM&A活動を検討していますか？



## 増田・舟井のコーポレート／ファイナンス／M&A 部門について

増田・舟井法律事務所は、企業の合併、買収および売却案件において国内外の買い手と売り手をサポートしています。売り手側としては、国内外の起業家、中堅企業、大規模な多国籍企業などが含まれます。また買い手側としては、米国市場における投資や拠点の拡大を目指す企業が生まれ、その規模に拘わらずアドバイスを提供しています。企業体の合併、買収および売却のプロセスを経て、クライアントが事業目標を達成できるように、尽力を惜しまず、戦略的なアドバイスを提供しています。

本業務分野における当事務所の実務経験は非常に広範囲に及び、株式譲渡、資産譲渡、合併および資本再構築による買収・売却も含まれます。また、業界内合併、規制緩和および経済環境の発展に引き続き行われる売却、ならびに倒産手続中あるいは終了後の企業の買収・売却も手掛けています。さらに、一般的税務関連考慮事項、配当金の支払い、取締役会の義務に関する助言を含む、企業のスピノフについてもアドバイスしています。

案件内容や対象取引がいかに複雑であろうと、クライアントが定める明確な目標から外れることなく対処します。クライアントの取引を成立させるだけでなく、その利益と資産を保護・保全することにも重点を置く当事務所のリーガル・サービスは、高く評価されてきました。実務経験が豊富で熟練した当事務所の弁護士は、多文化的視点とビジネス・マインドも併せ持っているため、米国の法律以外に事業運営に関しても助言することができます。クライアントのために、何億ドルにも及ぶ大規模で複雑な取引の構築について交渉し、同取引の成功に貢献した実績を誇っています。何十年もの間、国際案件を専門的に取り扱ってきた当事務所は、クロスボーダー取引に従事するクライアントが避けては通れない複雑な規制問題に対処する際にもアシストしてきました。すなわち、デュアルユース(軍民両用)品・防衛関連品に要する輸出ライセンス、コンプライアンス実施に絡む問題、米国の貿易制裁、通関・貿易コンプライアンスおよび国家安全保障のための審査手続き(米国対外投資委員会(CFIUS)による審査など)への対応もしています。

また、知的財産・テクノロジー、規制、雇用、ビジネス移民法、環境および不動産取引などに関する、M&A特有の多種多様な問題も解決します。さらに、特定の M&A 案件に適用される独占禁止法についてもアドバイスしており、同法による報告義務やクリアランス取得手続についても助言しています。

さらに、米国市場で M&A を検討する際に、予定取引の分析、法務デューデリジェンスの実施およびリスク評価も行っています。中でも、クロスボーダー取引を左右する規制についての調査や評価は、当事務所が最も得意とするところです。クライアントのために入念な分析を行い、慎重な判断を下し、クライアントが事業の構造改革あるいは新しいビジネスモデルにうまく適応しながら、不確実性やリスクと共存できるように支援することが当事務所の目標です。クライアントの案件・取引を軌道に乗せ、それが成就するような解決策を講じます。当事務所は、クライアントが各取引を取り巻く経済状況でその目標を的確に組み入れ、収益性に対するプレッシャーを回避できるように支援しながら、クライアントを成功に導きます。

## 連絡先



グレゴリー・ライト  
パートナー弁護士  
Chicago, Illinois  
[gwright@masudafunai.com](mailto:gwright@masudafunai.com)  
312.245.7496



トーマス・マクメナミン  
シニア・カウンセル  
Chicago, Illinois  
[tmcmenamin@masudafunai.com](mailto:tmcmenamin@masudafunai.com)  
312.245.7512



ベンジャミン・グールド  
パートナー弁護士  
Chicago, Illinois  
[bgould@masudafunai.com](mailto:bgould@masudafunai.com)  
312.245.7498



ジェニファー・ワトソン  
パートナー弁護士  
Chicago, Illinois  
[jwatson@masudafunai.com](mailto:jwatson@masudafunai.com)  
312.245.7524



大山 もにか  
パートナー弁護士  
Chicago, Illinois  
[moyama@masudafunai.com](mailto:moyama@masudafunai.com)  
312.245.7499



リーバナ・サックス  
アソシエイト弁護士  
Chicago, Illinois  
[rsachs@masudafunai.com](mailto:rsachs@masudafunai.com)  
312.245.7534



朴(パク)施援(シウオン)ジョ  
ナサン  
アソシエイト弁護士  
Chicago, Illinois  
[jpark@masudafunai.com](mailto:jpark@masudafunai.com)  
312.245.7445

masuda funai