

「日比谷中田 M&A ニュースレター Vol. 9 (2019年6月号)」をお送りします。

--- 目次 ---

1. お知らせ
2. 当事務所の最近の関与案件
3. 最新トピック「PE ファンドが売り手となる海外 M&A 案件でのノウハウ (文責 関口尊成)」

1. お知らせ

- 2019年6月1日付で、関口尊成弁護士(新60期)が西村あさひ法律事務所より移籍し、シニア・アソシエイトとして入所致しました。
- 2019年6月1日付で、太田香弁護士(新63期)がオリックス株式会社より移籍し、アソシエイトとして入所致しました。
- 当事務所の弁護士によるセミナー情報をご案内します。
 - ◆ テーマ:「企業価値評価の仕組み – 買収価格の算定・交渉のポイントと買収契約書での価格調整条項」
 - 講師: 中田順夫 弁護士
 - 日時: 2019年6月14日(金)午後2時00分~午後5時00分
 - 会場: 金融財務研究会本社 グリンヒルビル セミナールーム
(東京都中央区日本橋茅場町1-10-8)
<https://www.kinyu.co.jp/cgi/seminar/k191079.html>
 - ◆ テーマ:「内部通報制度認証のメリットと審査基準のポイント」
 - 講師: 井上俊介 弁護士
 - 日時: 2019年7月9日(火)午後2時00分~午後5時00分
 - 会場: 金融財務研究会本社 グリンヒルビル セミナールーム
(東京都中央区日本橋茅場町1-10-8)
<https://www.kinyu.co.jp/cgi/seminar/k191247.html>
 - ◆ テーマ:「企業価値評価の仕組み、買収価格の算定・交渉のポイントと買収契約書での価格調整条項 - M&A 担当者のための実務解説 - 」
 - 講師: 中田順夫 弁護士
 - 日時: 2019年7月10日(水)午後2時00分~午後5時00分
 - 会場: 企業研究会 セミナールーム(東京: 麹町)
(東京都千代田区麹町5丁目7番2号 MFPR 麹町ビル2F)
<https://www.bri.or.jp/seminar/124481>
 - ◆ テーマ:「M&A のクロージング後の取締役会の役割、特に失敗案件・売却案件での対応と注意点」 *日本取締役協会の会員企業のみ参加申込可能
 - 冒頭プレゼン: 中田順夫 弁護士
コーディネーター: 水落一隆 弁護士
パネリスト: 資生堂 特別顧問 弦間明氏、コニカミノルタ 取締役 伊藤豊次氏、
ダルトン・インベストメンツ 日本代表 佐野順一郎氏、中田順夫 弁護士
 - 日時: 2019年9月10日(火)午後3時00分~午後4時30分
 - 会場: 日本取締役協会ボードルーム
(東京都港区浜松町2-4-1 世界貿易センタービル6階 JR 浜松町駅直結)

- ◆ テーマ:「成長を支えるための海外 M&A とそのリスクヘッジ・リスクコントロールの手法」(仮)
*エンジニアリング協会の会員様のみ参加申込可能

- 講師: 中田順夫 弁護士
- 日時: 2019年9月25日(水) 午前10時30分~午後12時00分
- 会場: エンジニアリング協会 会議室
(東京都港区虎ノ門3-18-19 虎ノ門マリビル10階)

2. 当事務所の最近の関与案件

当事務所が関与した最近の主な M&A 案件等をご紹介します。

- 日立建機株式会社による ACME Lift Company への出資を通じた北米レンタル事業への参入について、中田順夫弁護士が日立建機のカウンセルを務めました。
<https://www.hitachicm.com/global/jp/news-jpn/press/18-08-28j/>
- 日立建機株式会社によるイギリスの Synergy Hire Ltd. への出資を通じたイギリスのレンタル事業への参入について、中田順夫、水落一隆の各弁護士が日立建機のカウンセルを務めました。
<https://www.hitachicm.com/global/jp/news-jpn/news-topics/topics19-01-24j/>
- PGS Geophysical AS による日本郵船株式会社、株式会社日立製作所との物理探査事業に関する合併について、水落一隆弁護士が PGS Geophysical AS のカウンセルを務めました。
https://www.nyk.com/news/2019/20190401_02.html
- PGS Geophysical AS による独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構への三次元物理探査船の売却について、水落一隆弁護士が PGS Geophysical AS のカウンセルを務めました。
<https://www.pgs.com/investor-relations/ir-news-stock-announcements/preferred-tenderer-for-vessel-sale-and-long-term-cooperation-with-jogmec-in-japan/>
- ライト工業株式会社によるベトナムの Fecon Corporation 及びその子会社の Fecon Underground Construction Joint Stock Company との資本・業務提携について、副田達也弁護士がライト工業のカウンセルを務めました。
<https://ssl4.eir-parts.net/doc/1926/tdnet/1689936/00.pdf>
- Sunrise Capital III によるブルームグループとの資本提携について、副田達也弁護士がブルームグループ側のカウンセルを務めました。
http://www.clsacapital.com/fileupload/media_centre/clsa_capital_partners_20190318_jp.pdf

現在継続中の M&A/JV 案件として、アメリカ1件、ドイツ2件、イタリア1件、ポーランド1件、オーストラリア2件、中国1件、香港1件、シンガポール1件、インド1件、インドネシア2件、フィリピン2件、トルコ1件、バングラデシュ1件、国内7件 など、多数進行中です。

3. 最新トピック「PE ファンドが売り手となる海外 M&A 案件でのノウハウ（文責 関口尊成）」

近年、世界的に低金利環境が長期化していますが、そのような環境下で、比較的高いリターンが望める PE ファンド（プライベート・エクイティ・ファンド）に投資が集まる傾向が見られます。潤沢な資金を手にした PE ファンドは、非上場会社の買収・売却を活発に行っているため、売り手が PE ファンドである案件を見聞きする機会は少なくないのではないのでしょうか。そこで、今回は、そのような PE ファンドが売り手である、海外の非上場会社の買収案件のノウハウのさわりをいくつか紹介させていただきます。

1. 高値づかみしないために

PE ファンドは、複数の買い手候補を競わせる、入札（オークション）方式を好みますが、入札方式では、買収価格が適切なレベルを超えて吊り上がってしまう可能性があります。ライバル企業が入札に参加していることをほのめかされ、焦って、想定以上の買収プレミアムを支払ってしまったという話も聞きます。M&A 巧者である PE ファンドの手のひらで踊らされないように、前もって、投資上限を含めた、入念な入札戦略を練っておくことが重要です。

また、対象会社の売却が成功した際に、PE ファンドが対象会社のマネジメントに対して、多額の成功報酬を支払うことが約束されているケースがあります。このような約束は、対象会社とマネジメントとの約束ではないため、対象会社に対する DD（Due Diligence）では検出できません。買い手候補が見落としがちなポイントの一つといえます。こうした約束により、マネジメントは、できるだけ高値で、買収を成功させたいという気持ちになります。その結果、マネジメントは、過度に明るい見通しを語ったり、対象会社にマイナスになるような事実を積極的に開示しなかったりすることがあります。

こうしたケースでは、マネジメントの説明について、いつも以上に慎重に検証し、買収価格を不当に吊り上げられないようにすることが重要です。この点、意外に見落としがちな対策の一つとして、対象会社への現地視察が挙げられます（入札手続き上は、第一次入札通過後に、売り手に打診することになるでしょう）。現地視察をすると、重要な工場で、旧型の老朽化した設備が使用されていたなど、思いがけない事実が発見されることもあります。PE ファンドは、売却タイミングでの売却価格を最大化するために、将来的に欠かせない設備投資を怠ることもあり、実際に、このような発見がなされた事例もあります。この場合、買い手としては、設備の状況について指摘して、買収価格の減額交渉を行うのが基本的な対応です。

2. 表明保証保険

PE ファンドには、投資家に利益分配を行うため、分配額を早いうちに確定させたいというニーズがあります。このため、将来の補償責任（キャッシュ・アウト）につながる可能性のある表明保証に消極的で、表明保証を極めて限定的な範囲にとどめることを主張することが多いです。これに対しては、ノン・リコースの表明保証保険（売り手の補償責任を遮断するもの）を付保することを条件に、表明保証の範囲を広げさせるのが、実務的な対案の一つといえます。なお、PE ファンドが売り手の場合、表明保証保険を付保することが最初から入札条件とされることがあります。

もっとも、表明保証保険は、デューデリジェンス・レポートで報告されている問題点についてはカバーからはずされますし、保険の本質としての被保険者の自己責任部分（50-100 万ドル程度）もあり、これらに対してはエスクローや分割払いで対応したいところですが、PE ファンドの抵抗が強いのが一般的です。そこで、次善の策として、買収金額は支払うが、一定額について、一定期間、投資家への分配を留保させるよう、交渉することもあります。

3. マネジメントのリテンション

PMI (Post Merger Integration) として、経営者のリテンションが問題になることも多いと思われます。しかし、対象会社のマネジメントが買収後も当然に対象会社に残る保証はありません。キーパーソンであると判断した人物がいるのであれば、当該人物の属性に応じて、早くから、リテンション策を検討しておくべきです。マネジメントの属性としては、①PE ファンドがヘッドハンティングしたプロ経営者、②PE ファンドからの派遣、③創業家、④プロパーなどが考えられますが、当該人物がプロ経営者の場合は、キャリア・アップ（報酬、地位、やりがい等）を求めて、会社を渡り歩く前提でキャリア形成しているため、買収後は対象会社を去るケースが多いと思われます。こうした人物に対しては、DD で入手した現行の契約条件も踏まえて、キャリア・アップの観点で、魅力的なリテンション・パッケージを示すことも重要ではないかと思われます。

なお、入札では、対象会社の役職員への接触を禁止されているのが通常ですが、接触の機会がまったくないわけではありません。マネジメント・セッションなどを利用して、対象会社のマネジメントにアピールすることも可能です。

こうしたアピールは、リテンションだけではなく、ときとして、買い手選定でも意味を持ちます。PE ファンドは、買収先を決定する際に、対象会社のマネジメントの意見を聞くことが多いからです。PE ファンドは、あくまで価格を最重視するものの、条件が拮抗した入札では、対象会社のマネジメントの意向が、最後の一押しになることがあります。

以上、PE ファンドが売り手となる海外案件のさわりを簡単に説明しましたが（ほかに、PE ファンド案件で要求されることが多くなってきた Locked Box への対応やオークション戦略など、様々な問題があり得ますのでご注意ください）、PE ファンドは、M&A 取引にきわめて手慣れていますので、こうした相手と単独で渡り合うのは容易ではありません。また、表明保証保険を付保する場合、買収契約と並行して保険会社との交渉が必要になるなど、案件管理が複雑になります（なお、日本で表明保証保険を付保する場合でも、引受審査は英語ベースで行われるのが一般的です）。このため、買収を成功させるためには、確かなノウハウを有する外部アドバイザーを初期段階から起用するのが肝要です。

以上

日比谷中田法律事務所

■ 本メールは、日比谷中田法律事務所所属の弁護士が名刺交換をさせていただいた方々、もしくは同事務所所属の弁護士が講師を務めたセミナーにお申込みいただいた方々へお送りしております。

■ 配信停止、新規配信のお申し込みはこちら
newsletter@hibiya-nakata.com

■ お問い合わせ先

日比谷中田法律事務所

◆中田 順夫 代表パートナー 弁護士

Tel: 03-5532-3110 (直通)

E-mail: nobuo.nakata@hibiya-nakata.com

◆水落 一隆 パートナー 弁護士

Tel: 03-5532-3109 (直通)

E-mail: kazutaka.mizuochi@hibiya-nakata.com

◆副田 達也 パートナー 弁護士
Tel: 03-5532-3121 (直通)
E-mail: tatsuya.soeda@hibiya-nakata.com

〒100-0011
東京都千代田区内幸町 2-2-2 富国生命ビル 22 階
<http://hibiya-nakata.com/>

※本ニュースレターは、クライアントの皆様への一般的な情報提供を目的とするもので、法的アドバイスを提供するものではありません。個別案件については当事務所の弁護士までご相談ください。