

「日比谷中田 M&A ニュースレター Vol. 13 (2020年5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「海外 M&A 売却案件のノウハウ(文責 中田順夫)」

1. お知らせ

■ 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～M&A 担当者のための実務解説～」
 - 講師: 中田順夫 弁護士
 - 日時: 2020年7月30日(木) 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
(東京都千代田区麹町 5-7-2 MFPR 麹町ビル 2階)
<https://form.bri.or.jp/public/seminar/view/4062>
- ◆ テーマ:「見落とされているもう一つの PMI—「オペレーション開始型 PMI」に対する「リスク対応型 PMI」—」
 - 講師: 中田順夫 弁護士
 - 日時: 2020年8月26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
(東京都千代田区麹町 5-7-2 MFPR 麹町ビル 2階)
<https://form.bri.or.jp/public/seminar/view/4126>

2. 当事務所の最近の関与案件

- 株式会社三栄建築設計によるマックホーム株式会社の株式取得(連結子会社化)について、副田達也、太田香の各弁護士がマックホーム株式会社のカウンセラーを務めました。
https://san-a.com/wp/wp-content/uploads/2020/03/20200312_2.pdf
- 株式会社 FC ホールディングスによる株式会社地球システム科学の株式取得(子会社化)について、副田達也、中井直子の各弁護士が株式会社地球システム科学のカウンセラーを務めました。
https://www.fukuyamaconsul.co.jp/img/db/file1_547284099551.pdf
- 株式会社ティーガイアによるインフィニティコミュニケーション株式会社の株式取得(子会社化)について、副田達也、太田香の各弁護士が株式会社ティーガイアのカウンセラーを務めました。
<https://pdf.irpocket.com/C3738/T4TO/Esay/L2LL.pdf>
- 東海カーボン株式会社によるフランスの Carbone Savoie International SAS の買収案件を、中田順夫、関口尊成、中井直子の各弁護士が東海カーボン株式会社のカウンセラーを務めました。
<https://bit.ly/2ZDCI9t>

現在継続中の M&A/JV 案件として、アメリカ 2 件、フランス 1 件、コロンビア 1 件、中国 1 件、香港 1 件、ベトナム 1 件、インドネシア 1 件、タイ 1 件、シンガポール 2 件、トルコ 1 件、グローバル 1 件、国内 7 件 など、多数進行中です。

3. 最新トピック「海外 M&A 売却案件のノウハウ(文責 中田順夫)」

新型コロナにより世界中でビジネスが停滞する中、世界同時不況が懸念されています。日本でも財務内容が良い企業でさえ不測の事態に備えて手許キャッシュを増額確保する動きがありますし、今後グループ内での事業ポートフォリオの見直しが進み、日本企業による海外子会社の売却が加速することが予想されます。以下は、当事務所の 2017 年 10 月号のニュースレターに掲載された文章ですが、内容的に特に古くなったということもなく、このような状況に鑑みて再掲載します。

2008 年頃よりブームとなり急激に拡大した日本企業による海外 M&A は、日本の国内マーケットの先行きに限界を見た日本企業の海外展開であったため、当然ながら買収案件ばかりが続くことになりました。しかしながら、その中で海外子会社のポートフォリオが拡大充実した日本企業が、戦略の転換や「選択と集中」により、ここへきて海外子会社を売却する案件が増えてきています。

海外 M&A に関する最新のマーケットの動向と言って良いと思います。

昔は買収後うまくいかない海外子会社にエンドレスで資金と人材をつぎこみ、泥沼にはまってしまうことが多かったのですが、日本企業も成長し、早めに見切りをつけて適正価格で他に売却することで傷を浅く最小に抑えるテクニックを身に付けてきているのだと思われます。

売却案件というと法律事務所の役割はきわめて限定的・消極的で、一般には最小のコストでスピーディーに売却実行に持ち込むことくらいがポイントと考えられていますが、売却案件アドバイスの歴史の長い一部の欧米法律事務所の理解では、それは誤りということになります。特に、イギリスのマジック・サークルの法律事務所では、好んで売手側に立つこともあり、そのノウハウも蓄積しています。

私も Allen & Overy のパートナー時代にキリンによるグローバルでのアグリバイオ・ビジネスの売却案件を担当して以来、繰り返し売却案件に入り、そのノウハウを習得してきていますので、今回そのさわりの一端をご紹介します。

1. オークション・ルール

オークション（競争入札）参加の買手側にターゲットのマネジメントや従業員への直接のコンタクトを禁止することが大変重要なことは、FA も充分認識していると思いますが、念のためオークション・ルールのドラフトを要確認です。私が逆に買手側に入ったオークション案件で、うまくターゲットの CEO 以下にアピールして魅了し、こちらに売却されないのであれば CEO 以下マネジメント・チームが集団で退職するとまで売手側に言ってもらい、結局買収価格も契約条件もこちらの言いなりでまとめたイギリス案件があります。買手にこのようなことをさせないためにも、買手側とターゲットとの間の直接コンタクトは、厳重に制限する必要があります。

それと同様に重要なのは、以下を明文でオークション・ルールに入れて、一次ビッドのレターでこのようなオークション・ルールにすべて同意する旨記載させることです。

- ①オークションでは最高価格をつけた会社が当然に買手に選ばれるわけではなく、売手側の自由な総合判断で決定されること
- ②売手は、オークションの外でもオークションと同時平行して、自由に買手を勧誘し相対で交渉し、売却できること
- ③売手はいつでも理由を示さずにオークションを停止・中止できること
- ④以上のような場合に、売手は買手側で費やしたコストその他を補償する責任を負わないこと

以上の作業は、海外現地法律事務所入れて大々的にやるまでもなく、日本側の社内法務チームと私共にて対応可能ですので、FA に任せきりではなく、是非注意して実行すべきです。

2. ベンダーDD

売却案件ですと、イギリスの一流法律事務所はまずベンダーDD（売手側 DD）を提案しますが、それな

りの効果は期待できるもののコストも時間もそれなりかかり、悩ましいところです。

そこで、私の方で良いとこどりで日本企業に常にお奨めしているのは、

- ①今回売手になる日本企業がターゲットを買収する際に作成した昔の法務・財務・税務・環境等の DD レポートを、社内法務チームと私共日本側のみで急ぎ検討し、指摘されている各問題点についての前回買収後の対応（どのような問題解消・軽減措置がとられたか、結局問題発生なくあるいは指摘より小さい金額の問題発生で終わっているかなど）を確認整理し、看過されていた必要な問題解消措置を急ぎ講じておき、
 - ②それら DD レポートのカットオフ・デイト以降についてのみ、データルーム準備の際に、急ぎ海外現地法律事務所も入れてアップデートの DD をするという方法です。
- 買手側に不用意に情報開示する前に、売手側で問題把握して必要に応じあらかじめ手当することにより、多くの案件で数億円から数十億円規模で、debt like item として減額要因として指摘され交渉されることを回避してきています。

3. ターゲットのマネジメントへのインセンティブ・ボーナスの設定

外国人マネジメントは、売却案件進行に応じて保身のため徐々に買手側にすりよる傾向があり、またそもそも自分の役割はターゲット会社の経営であってその親会社による売却のサポートは自分の本来の役割ではないと考えるため、ターゲットのマネジメントにターゲットが一定の価格より高い価格で売却できた場合等にボーナスを払う契約を早い段階で結んでおくことが重要となります。これにより、ターゲットのマネジメントに売手になる日本企業と同じ方向性の利害関係を作り、案件進行中に売手へのロイヤリティを維持し、案件進行への全面的な協力をとりつけることが可能となります。なお、ターゲットとマネジメントの間の契約とすると DD で買手側に発見されて結局買収価格から減額されるだけなので、最初から売手とマネジメントの間の契約にしておいて買手へ開示しない方がスマートだと考えられますが、税務も絡みますので税務の専門家にもご確認ください。

4. 競業禁止条項への方針検討・決定

売却案件では、最終契約（SPA）で必ず買手側から 3 年前後のグローバルでの競業禁止義務を売手側に課す条項を入れてこられますが、売手側でそのグローバルビジネスを見渡し、またその先端ビジネスの動向も踏まえ、売手側として除外してもらわなければならないところを事前に整理し、買手側の懸念とのバランスをどこでとるのかの戦略をあらかじめ練っておかれることが重要です。この作業には、予想以上に時間もかかり、微妙な検討が必要になります。

売却案件では、売手はターゲットやそのビジネスには既に関心を失っていますので、ともすれば見過ごされやすいポイントですが、売手の将来のビジネス活動やニュービジネスへの参入への足かせにならないように、早い段階から十分な時間をかけて慎重に検討しておくことが、大変重要となります。

以上、売却案件の初期段階で留意し早急に手を打つべき最重要ポイントのさわりの一部をご紹介します。売却案件では、私共外部法律事務所が、買収案件よりも早い段階から案件に入ることがポイントとなる点、ご留意いただければと思います。

そのほか

- ①買手に表明保証保険に入ってもらうことにより、売手の表明保証違反による補償金支払リスクを回避し売却益を早期確定する工夫
- ②disclosure letter（SPA の別紙として、表明保証のとおりでない事象をリストアップしたもの）作成の際の注意
- ③売手側にとって重要な SPA のポイントと交渉戦略等々、実際の売却案件の各過程でご活用いただくべきノウハウが様々にありますので、ご遠慮なく中田宛にお問合せください。

日本の法律事務所や海外でも一部の欧米の法律事務所以外ではこれらノウハウの蓄積がなく、売手側の場合には買手側からのアクションに対し受動的に対応するだけで、最小の作業で legal fee を最小に抑えるのがベストだと信じているところが大多数ですが、これらノウハウの活用により、売却案件の進行が

売手側のコントロール下に置かれ、進行が促進されスムーズになるとともに、より高値での売却も可能になりますので、是非ご活用いただければと思います。

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

〒100-0011

東京都千代田区内幸町 2-2-2 富国生命ビル 22 階

<https://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。

※前回 2020 年 2 月号、3. 最新トピック「海外 M&A 契約における腐敗防止、マネーロンダリング防止、サンクションリスト非該当等に対応する表明保証条項(文責 寺田知洋)」内、『ビジネスロージャーナル 2020 年 3 月号に寄稿した』とありますが、こちらは 4 月号の誤りでした。お詫びして訂正致します。