

海外 M&A における PMI

—法務の観点からの留意点—

株式会社メドレー
執行役員 法務統括責任者
今仲 翔



1. はじめに

2018年3月に経済産業省の我が国企業による海外 M&A 研究会がまとめた『我が国企業による海外 M&A 研究会』報告書(以下、「本海外 M&A 研究会報告書」という)においても言及されているとおり、海外 M&A を成功させるためには、買収後の統合作業 (PMI) が重要であることが共通の認識となっている。本稿では、筆者による海外 M&A 後の PMI に関する経験を踏まえ、PMI として主に法務の観点から実施される事項の一端を紹介することとしたい。なお、本稿は参考までに一例を紹介するものに過ぎず、実際に実施すべき事項は案件の性質に応じて検討される必要がある点にはご留意いただきたい。

2. 買収前から検討が必要となる事項

PMI に際して最初に検討が必要となり、法務の観点からも重要な事項として、対象会社のガバナンス体制の構築および組織設計があげられる。これらの事項は Day1 から機能させる必要があるため、買収の実行前から方針を決定しておく必要がある。PMI に際しては、買収後最も重要な期間である最初の 100 日間で行うべき具体的なアクションプランとして、100 日プランが策定されることが多いが、ガバナンス体制の構築および組織設計に関する事項はかかる 100 日プランにおいても規定されるべき事項である。

① ガバナンス体制の構築

ガバナンス体制については、各エンティティ (組織) のグループ内における役割や、子会社が親会社から承諾を取得すべき事項および親会社に報告すべき事項などを規定するグループ会社管理規程や、より実務レベルのレポートラインを規定する業務分掌規程、

職務権限規程、職務権限表などの作成が重要となる。たとえば、本社が一括して海外子会社を管理する仕組みを採用する場合には、親会社が子会社を管理するという点で、仕組みは単純であるが、事業部 (ビジネスユニット) ごとの管理の場合、海外子会社 A の従業員が、同じ事業部 (ビジネスユニット) に所属する、海外子会社 A の兄弟会社である海外子会社 B の従業員の指揮命令を受けるような場面も想定される。この場合、グループ管理会社規定や業務分掌規程などでは、兄弟会社のように上下関係にないエンティティ間における管理に係る規程や、従業員が他のエンティティ従業員に対して指揮命令権を有することになる根拠などについてグループ管理会社規定や業務分掌規程などにおいて手当てしておくことが望ましい。また、買収者グループにおけるその他の規約類についても対象会社に適用する必要があるが、そもそも対象会社に適用が可能か、および修正が必要となる場合の修正内容について、対象会社のマネジメント、従業員と協議のうえ、慎重に検討することが必要となる。筆者の経験からしても、買収直後の対象会社の従業員が従来のレポートラインや業務に関する手続きの変更に対応することには相応の困難が伴うので、変更を行う場合には、適切に規程に変更内容を反映させたうえで周知・徹底することが重要である。規程の適切な変更または周知・徹底がなされず、対象会社内において従来のレポートラインまたは決裁基準による運用が買収後も継続したことで、買収者における対象会社内のコンプライアンス違反に関する認識が遅れ、被害が拡大したケースも存在するため留意が必要である。買収者および対象会社の双方にて業務分掌規程、職務権限規程、職務権限表などが存在する場合には、買収者と対象会社で決済が必要となる事由や基準額を統一、調整することなども重要である。

② 対象会社の組織設計

対象会社の組織設計において、マネジメントの選定が重要となることは疑いの余地がない。先述の①に記載した対象会社の管理に係る方針を踏まえ、買収者からマネジメントを派遣するかどうか、派遣する場合の人数・ポジションなどを決定する必要がある。

また、対象会社の既存のマネジメントに継続を求め場合には、キーマンのリテンション（人材確保）をどのように行うかについても検討が必要となる。リテンションに関しては、買収時のデューディリジェンスにおいて、そもそものリテンションの対象となる人材の選別、ならびに対象となるマネジメントに係る報酬の水準や、会社または株主とマネジメントとの契約の有無およびその内容などについて確認するなど、早めに検討・協議を開始することが重要である。たとえば、対象会社が買収されるに至った場合にマネジメントに多額のエグジットボーナスが付与される仕組みがある場合や保有するストックオプションに基づきマネジメントが多額の報酬を得るような場合には、買収後金銭面で満足したマネジメントが（仮にリテンションに合意した場合も）買収前ほど真剣に業務を行わないことがあるので留意が必要である。

なお、PMIの観点からは、リテンションのためにマネジメントにどのような報酬パッケージを提案するかについても検討が必要となる。リテンションを目的とした報酬体系としては、たとえば、特定の業績評価指標の達成を条件として一定の支払いを行うPay to Performや会社に特定の期間残ることのみをもって一定の支払いを行うPay to Stayなどが実務でみられる。

3. 買収後のリスクアセスメント

M&Aを実行する際には、対象会社のリスクを調査・検討するプロセスであるデューディリジェンスが行われることが通常である。特に、近時はESGが世界的な潮流となっており、ESG要素がリスク要因となり、また企業価値向上の機会となるという認識が広まったことで、ESG要素に着目したデューディリジェンスが追加的に行われる場面も増えてきている。もっとも、買収の完了前におけるデューディリジェンスでは、まだ買収が実際に行われるか確定していない段階での第三者からの調査という性質上、情報開示を得られる範囲には限界があることもある。また、ESG要素に着目したデューディリジェンスは、従前の一般的な法務デューディリジェンスから対象を拡大するものであり、

売手からは、買収が確定する前の段階での情報開示の範囲が拡大し、負担および情報開示によるリスクが増大することを理由に拒絶される場合もある。したがって、デューディリジェンスで調査することができなかった事項やESG要素に着目したデューディリジェンスは、そのような制約が存在しないM&Aの完了後、PMIの一環として実施することが望ましい。

4. 法務の観点から見たPMIの実務

先述した点の他、PMIの過程で法務が主導して実行すべき点を簡単に紹介する。なお、冒頭においても述べたとおり、以下ではPMIの場面で実施することが多い事項をピックアップしているが、実施の可否については個別の案件における具体的な事情に左右されることは言うまでもない。

① ブランドの統一

対象会社の買収後、特に買収者と対象会社が同じ事業を営む場合で、両者が独自のブランドを有する場合には、ブランドが統一されることも多い。また、対象会社のブランドが商号にも用いられているような場合には対象会社の商号変更も伴うことになる。この場合、買収者の商標を対象会社にライセンスすることを目的として、インターカンパニーのTrademark License Agreementを締結することや、商号変更に係る手続きとして、対象会社の所在国にもよるが、定款変更および登記（登録）の変更が必要となることがある。なお、商号変更については、対象会社が締結する各種契約において、商号変更が要承諾事項または要報告事項と規定される場合があるため、対象会社が締結する契約を確認のうえ、必要な手続きを実施することが必要となる。

② 対象会社との情報共有に関する手当て

対象会社が買収者グループの一員となった後は、事業運営にあたって、対象会社と買収者グループの間で情報交換を行う必要が生じる。この情報交換に関して、交換される情報の性質に応じて、法務の面から一定の手当てが必要となり得る。まず、第三者に対して守秘義務を負う情報に関しては、通常であれば第三者との間の守秘義務契約上、親会社または子会社への開示は許容される旨規定されることが多いので、通常は問題とならないことも多い。もっとも、たとえば対象会社

と兄弟の関係に立つ会社との間で情報交換を行う場合には、守秘義務契約上、兄弟会社への開示が明示的に許容されていない場合もあるため、相手方からの承諾が必要となる可能性もあるので留意が必要となる。このような場合には、グループ間（たとえば兄弟会社間）でグループ内秘密保持契約を締結することが求められることもある。

また、買収者において、対象会社の従業員に係る情報共有を受けることは重要な要請となるが、その場合、個人情報が移転することになるため、対象会社の所在国に係る個人情報保護法の違反とならないよう留意が必要である。

③ 取引相手との契約関係に係る手当て

買収者と対象会社が同じ事業を営む場合、それぞれが販売先または仕入先との契約についてひな形を有している場合がある。この場合、ひな形を統一する作業が必要となるが、買収者側のひな形を対象会社の事業においても用いる場合、対象会社の所属国の法令、特に独禁法上問題がないかについては慎重に検討を行う必要がある。

また、同じ製品について仕入先が買収者と対象会社で異なるような場合には、ボリュームディスカウントを目的として仕入先を共通化することが検討される場合がある。かかる場合には、いずれかの仕入先との契約を契約期間中に終了させることについて交渉を行うなどの必要が生じ得る。さらに、共通の販売先が存在する場合に、契約条件が異なっている場合も存在するので、そのような場合には契約関係を統一するよう販売先との交渉を行うことも考えられる。

④ M&A

対象会社が一定の規模の会社である場合、たとえば対象会社グループのエンティティと買収者グループのエンティティが同じ国に存在する場合や、買収者グループと対象会社グループで重複する事業や資産などが存在する場合がある。その場合には、グループ内組織再編を実施することでグループ内のエンティティを整理することや、重複する事業または資産を切り出して売却するカーブアウト取引を実施することも検討される。「本海外M&A研究会報告書」において、日本企業が、M&A実施後に重複機能に対する最適化を十分に行えていないことを原因として、ROA（総資産利益率）の改善が遅れるケースが多い旨指摘されている

とおり、PMIの一環として、カーブアウトによる売却取引を実施することの重要性は近時日本企業においても意識が高まっている。

⑤ 内部通報制度

買収者と対象会社の内部通報制度の統一についても検討が必要となる。買収者において、内部通報制度を外部業者に委託してグローバルな運用を行っている場合には、対象会社における既存の内部通報システムを終了させたうえで、買収者の内部通報システムに切り替えることが必要となる。仮に対象会社で外部業者への委託が行われている場合にはかかる業務委託を終了させることが契約上可能かについて検討が必要となる。なお、統一的な内部通報制度を設置する場合には、内部通報制度に関する規約などにおいて買収対象会社が同制度の適用を受けることを明記したうえで、取締役会にて決議することが望ましい。

5. 最後に

PMIの困難な面は、①買収者・対象会社の属性、M&Aの目的、規模等個別の状況によって必要な対応が大きく変わってくること、②PMIは従来、事業会社主導で行われることが多かったところ事業会社の担当者にてPMIを連続的に経験することは一般的に多くないためノウハウがたまりにくいことなどにあると思われる。かかる困難を克服するためにはPMIに関する失敗例・成功例の情報が適切に共有されることが重要である。かかる観点からは、今号は大きな意義を有するものであり、本稿も日本企業による海外M&Aの発展の一助になれば幸甚である。

（筆者略歴）

2007年東京大学法学部卒業、2009年東京大学法科大学院修了。2010年弁護士登録。2016年コロンビア大学ロースクール修了。2016年Sullivan & Cromwell法律事務所にて執務。2017年ニューヨーク州弁護士登録。2011年1月に森・濱田松本法律事務所入所し、2021年1月にパートナー弁護士に就任。2021年11月に株式会社メドレーの法務統括責任者（ジェネラルカウンセル）に就任。

M&Aを中心に幅広くコーポレート案件を取り扱う。

論文に「ESGとM&A」『旬刊 商事法務』No.2258（2021年、商事法務研究会）、「企業買収～困難性への対処～」『金融・商事判例』No.1541（共著、2018年、経済法令研究会）ほか多数。

