

M&Aを通じた米国市場開拓

ジェトロ・シカゴ事務所 主催

中小企業海外展開支援プラットフォーム事業

講師 徳田光弁護士

2021年5月19日

porterwright

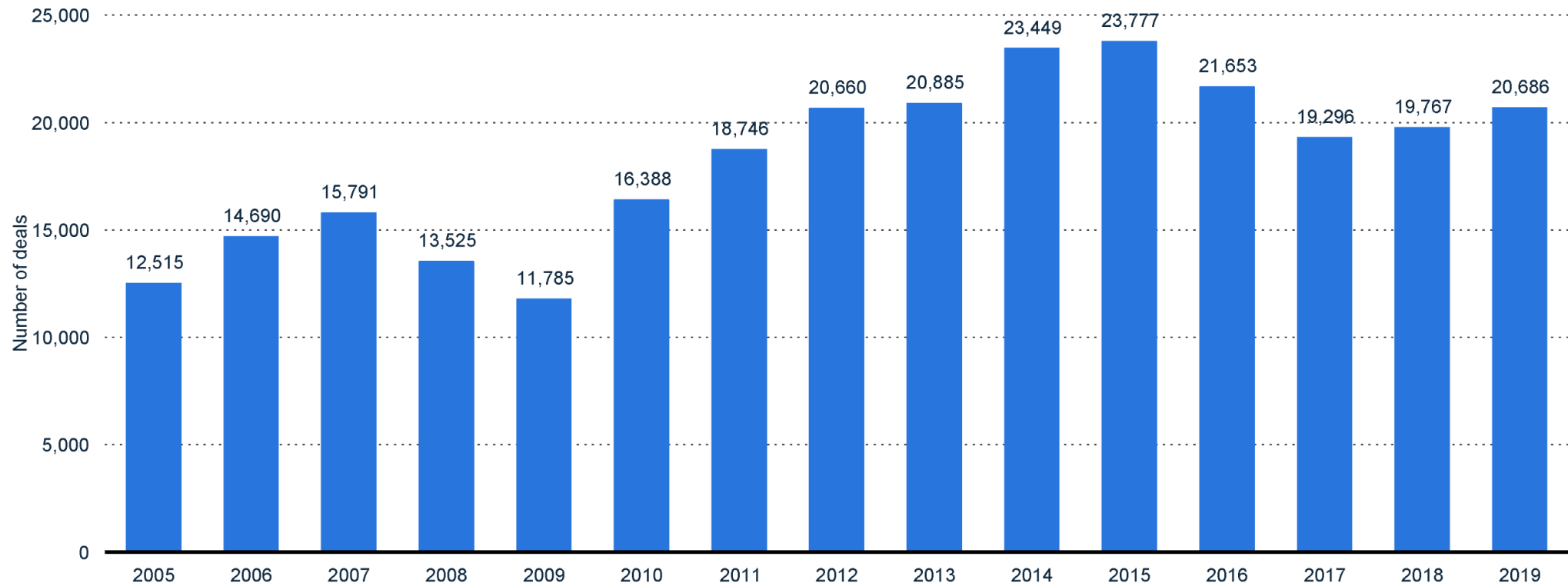
本日お伝えしたいこと

- M&A は米国市場開拓の選択肢の一つで敷居は高くない
- 踏むべきプロセス(「型」)を実践すれば安全迅速
- 弁護士の間わり方と費用管理

米国M&Aの動向①

Number of merger and acquisition deals in the United States from 2005 to 2019

Number of M&A deals in the U.S. 2005-2019



Note(s): United States

Further information regarding this statistic can be found on [page 37](#).

Source(s): WilmerHale; S&P Global Market Intelligence; [ID 914665](#)

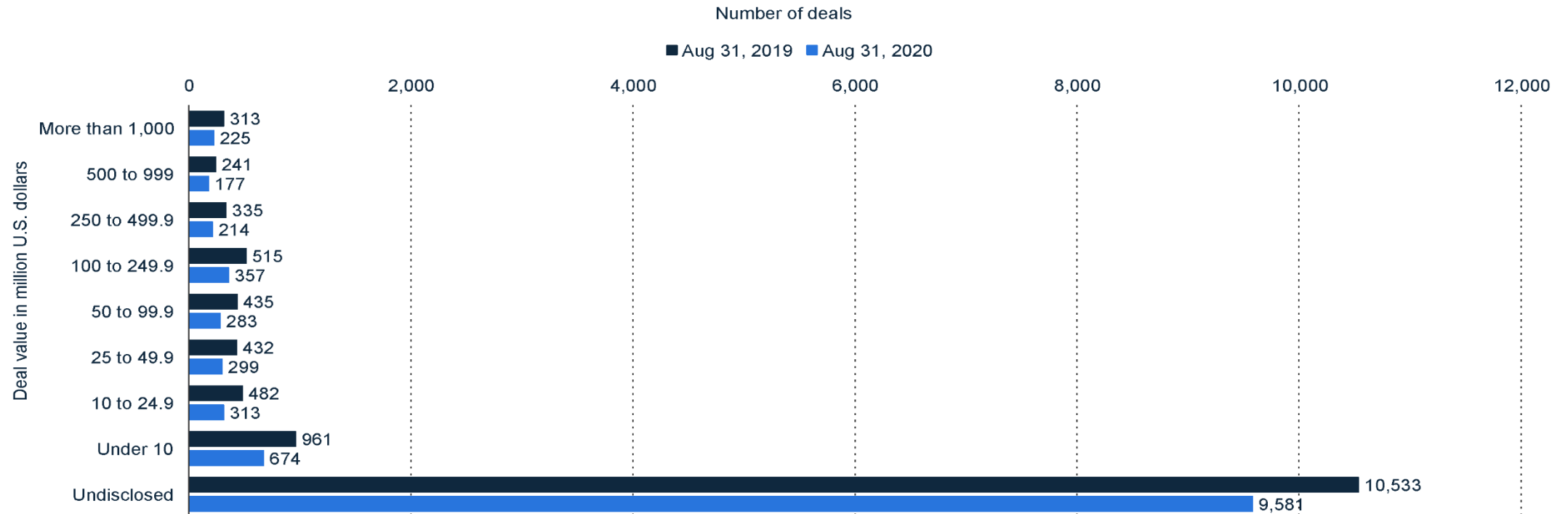
4

Size of the U.S. M&A market **statista**

米国M&Aの動向②

Number of merger and acquisition transactions in the United States in 2019 and 2020, by deal value

Number of M&A deals in the U.S. 2019-2020, by deal value



Note(s): United States; September 1, 2019 to August 31, 2020
Further information regarding this statistic can be found on [page 39](#).
Source(s): Factset; [ID_245977](#)

米国M&Aの動向③

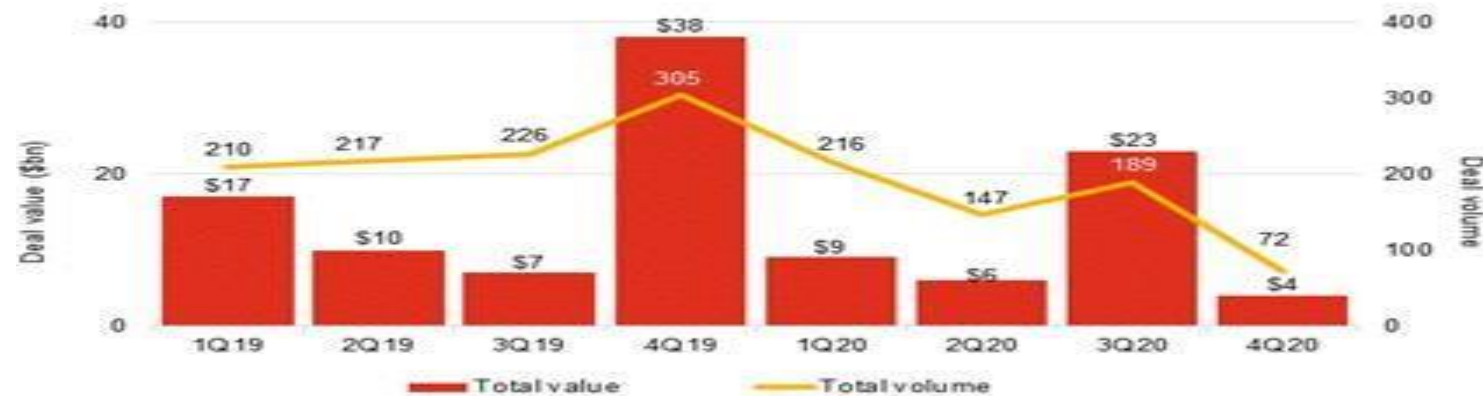
- 2020年 – 約45,000件のM&A公表事例
 - 2020年前半 前年比40%減 投資会社系による買収活発
 - 2020年後半 最終的に前年比7%減にまで回復 事業会社による投資が回復

Source National Law Review: M&A Survives and Thrives in 2021: Dealmakers are Charged Up Heading into the New Year.

<https://www.natlawreview.com/article/ma-survives-and-thrives-2021-dealmakers-are-charged-heading-new-year>

M&Aの動向④(自動車関連)

Total deal value and volume, last eight quarters



Note: Deals included in this graphic are total announced deals (with disclosed and undisclosed values). There were 211 deals in 2020 with disclosed values totaling \$41.3 billion.

Source: Refinitiv

Automotive Deals Insights: 2021, PwC, (accessed May 10, 2021), <https://www.pwc.com/us/en/industries/industrial-products/library/automotive-deals-insights.html>.

M&Aのメリット

- 大小様々な案件があり投資金額を予め設定可能
- 米国に既に事業基盤がある(ゼロからのスタートではない)
- 最初から工場設立と比べて時間短縮(設備面)
- 経営者・幹部人材を確保できる

大まかな流れ(プロセス)

I. 相手を見つける

II. 買収の枠組を決める(ストラクチャー)

III. 資産査定をする(DD)

IV. 買収契約を締結する(DA)

V. 買収を実行する(クロージング)

IV. 自社グループに組み入れる(PMI)

弁護士費用の管理（総論）

- 原則 時間請求制 = 弁護士時間単価 × 作業時間
- 弁護士単価 地域と専門分野により相場あり
- 見積取得 依頼者と率直かつ密な意思疎通ができる窓口弁護士が必要
- 窓口弁護士の要請が法律事務所内で尊重されること

大まかな流れ(プロセス)

I. 相手を見つける

II. 買収の枠組を決める(ストラクチャー)

III. 資産査定をする(DD)

IV. 買収契約を締結する(DA)

V. 買収を実行する(クロージング)

IV. 自社グループに組み入れる(PMI)

相手を見つける①

- 現在の取引先に話を持ち掛ける／持ち掛けられる
- すでに市場に出ている会社を買収(上場・非上場)
 - 上場企業買収／投資会社から承継／破産手続中の会社
- 専門家に依頼して買収先候補を探してもらう

相手を見つける②

オークション形式と相対形式によるプロセスの違い

- オークション形式
 - 複数の買収希望者による入札形式
 - 売主の取締役は会社を高く売却する法的義務あり
 - 売主によるプロセス管理(第一次・第二次セレクション・最終交渉)
 - 売主による期間管理(60日～120日)
 - 売主は事前に資産査定資料パッケージを準備

相手を見つける③

オークション形式と相対形式によるプロセスの違い

- 相対形式
 - 売主と買収希望者が一対一で交渉
 - じっくり資産査定・交渉ができる
 - 売主は会社売却に不慣れな可能性
 - 資産査定資料の準備や交渉期間の長期化の可能性

仮想事例

- Dayton Auto Parts, Inc.
- オハイオ州デイトン市
- 自動車部品会社 非上場企業
- 売上高\$20M
- 従業員50名
- 株主3名(オーナー85%、娘10%、地元投資家5%)
- 相対形式(オークションではない)

大まかな流れ(プロセス)

I. 相手を見つける

II. 買収の枠組を決める(ストラクチャー)

III. 資産査定をする(DD)

IV. 買収契約を締結する(DA)

V. 買収を実行する(クロージング)

IV. 自社グループに組み入れる(PMI)

買収の枠組を決める①

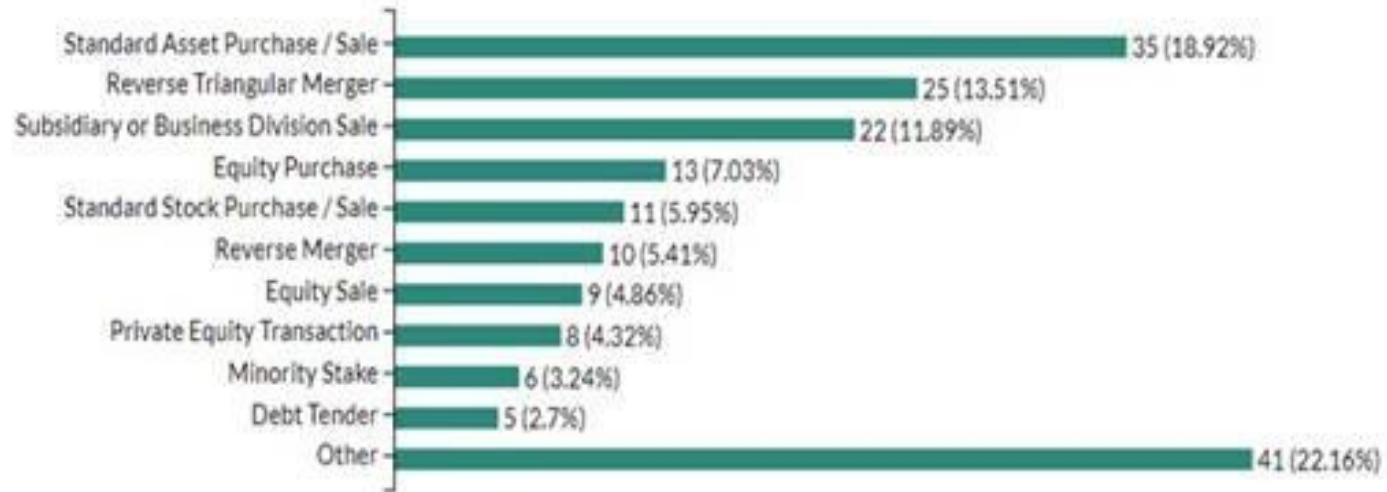
- 何を買うのか 株式／事業／資産(債権・不動産)?
 - 株式譲渡であれば会社財産の名義変更不要。ただし負債も承継。
 - 事業・資産譲渡であればプラス資産のみ切り出し可能。ただし名義変更必要。いくらで(企業・事業価値)
 - 税務への影響
- いくらで
 - 会社評価の専門家による査定。Financial Advisorが行う場合が多い。
- どのように
 - 現金か株で支払う コロナで自社株利用が約20%に増加
 - コロナの影響 アーンアウト増加 取引の20%前後 代金の40%前後相当 1年～3年後支払い (出典:2021 SRS ACQUIOM)

買収の枠組を決める②

ストラクチャー別(自動車関連)

99 Deals

Deal Structure



<https://advance.lexis.com/practice-advisor-market-standards-search/corporate-mergers-acquisitions?pdbcts=1620843762922&prid=08ad8d08-3dfd-4e75-9ded-5d1aff347212&crd=362a8bb3-7904-4060-84a6-ba04da0186f2>

買収の枠組を決める③

仮想事例において---

- 何を買うのか → オナーから株式取得(85%)
 - 事業単位の切り分け難しい。工場の譲渡益が大きい。
- いくらで(企業・事業価値) → \$18M (現金負債なしと仮定)
 - EBITDA\$3M×6倍
- どのように → 現金で90%をクロージング時に支払う。
 - 残り10%は1年後の売上高が\$20Mを達成していれば支払う。
- Letter of Intent(意向書)

大まかな流れ(プロセス)

I. 相手を見つける

II. 買収の枠組を決める(ストラクチャー)

III. 資産査定をする(DD)

IV. 買収契約を締結する(DA)

V. 買収を実行する(クロージング)

IV. 自社グループに組み入れる(PMI)

資産査定をする(DD)①

- 目的
 - リスクの発見／買収価格への影響／買収前後に必要な措置の確認
- 対象
 - 事業／法務／会計／税務(役割分担、情報共有が必要)
- 期間 会社規模やオークション形式かで異なる (1ヵ月～数ヵ月)
- 実施方法
 - 文書レビュー／面接／バーチャルデータルーム

資産査定をする(DD)②

法務DD費用管理上の留意点

- 作業範囲の特定(何をやるか)
 - 対象会社の事業内容を弁護士と共有(分野、従業員数、輸出入、不動産の有無、子会社の有無等)
 - 何が対象会社の重要資産か(人材、知的財産、商流)
- 作業方法の明確化(どこまで)
 - リスクの高低の整理・ 外部専門家への外注(環境調査・保険分野)
- 報告方法の明確化(書面のみか報告会を開催するか)

資産査定をする(DD)③

法務DDの流れ

- 質問票の作成（関係者で一覧性のあるチャート）と資料開示請求
- 重点分野の特定
- 資料精査
- 報告
 - 中間報告／最終報告
 - 取引を中止すべき程のリスク
 - 価格に影響を与えうる発見実行
 - 事前または事後対応が必要な事項

資産査定をする(DD)④

政府事前承認事項 独占禁止法 HSR

- 一定の要件を満たせば司法省・公正取引委員会に事前申請
- ①買収取引の規模(Size of Transaction)が\$92M以上\$368M未満の場合で、かつ、②取引当事者の資産規模(Size of Party)が\$18.4M及び\$184M以上
- 買収取引の規模が\$368M以上であれば当事者の資産規模に関わらず申請必要
- 会社概要やNAICSコード別の売り上げ等を報告
- 申請料は45,000ドル～280,000ドル(買収取引規模による)
- 申請後待期期間は通常30日



資産査定をする(DD)⑤

政府事前承認事項 対米外国投資委員会(CFIUS)(2020年10月に対象拡大)

- 国家安全保障の観点から外資の対米投資を審査(大統領による阻止命令あり)
- HSRと異なり買収金額は無関係。買収先との協議・協力が必要(見解異なることもある)
- 該当すれば買収の前に申請して審査待ち(45日~115日待機)
 - Critical Technologies (輸出規制(ITAR)参照)
 - Critical Infrastructure (電気水道ガス港湾軍事)
 - Sensitive Personal Data(医療情報)
 - National security (安全保障)
- 違反罰金 1違反あたり \$250,000または買収額のいずれか大きい方 政府による買収解消命令あり



資産査定をする(DD)⑥

仮想事例において--- 重要発見事項とその対応

- 毒劇物の貯蔵方法と許認可未取得 → 買収前に州政府に届け出
- 工場が空軍基地の近傍地 → CFIUS検討
- 職務発明 → 買収条件として雇用契約書を締結し知財の会社帰属明記
- 重要サプライヤーとの契約にチェンジオブコントロール → 事前了承取得

大まかな流れ(プロセス)

I. 相手を見つける

II. 買収の枠組を決める(ストラクチャー)

III. 資産査定をする(DD)

IV. 買収契約を締結する(DA)

V. 買収を実行する(クロージング)

IV. 自社グループに組み入れる(PMI)

買収契約を締結する(DA) ①

- 契約書案の作成
 - 誰が作成するのか → 自ら作成した方が内容・コスト面で有利
- どのような契約書が必要か(本件仮想事例を念頭において)
 - 株式譲渡契約
 - 株主間契約
 - 経営管理契約
 - 雇用契約

買収契約を締結する(DA)②

激しく交渉される条項 --- 表明保証条項

- 表明保証条項とは ある一定の事実・認識について売主が保証し買主がそれを信頼して取引に応じること
 - 株式が適法に発行されていること
 - 簿外債務がないこと
 - 訴訟紛争がないこと等
- 表明保証者の範囲(会社、株主、経営陣)
- 交渉が長引く事項
 - 基礎的事項のみか網羅的か
 - 「知る限り」「知りうる限り」 例外については別紙で開示する

買収契約を締結する(DA)③

激しく交渉される条項 --- 免責補償条項

- 免責補償条項とは 表明保証に虚偽があった場合等、契約違反の場合の賠償責任
- 売主の補償責任の範囲で交渉が長引くことがある
 - 補償対象となる表明保証の範囲(基礎的または網羅的)
 - 違反の対象期間(クロージング後1年~2年、または時効まで)
 - 最低違反額(損害が一定金額以上にならないと補償してもらえない)
 - 補償上限(上限なし、買収金額全額、買収金額の一部)
 - 買収代金の一部をエスクロー口座に保管 (買収額の10%~15%)

買収契約を締結する(DA)④

- 表明保証保険の普及
 - 売主の表明保証違反の場合に保険会社が賠償
 - 表明保証条項についての交渉を短縮させる効果あり
 - \$20M以上の取引に多い
 - 保険額は買収価格の10%~15%がトレンド
 - 保険料は保険上限額の2%~3%が多い
 - 免責額や補償対象外の項目や事象もあるので注意

大まかな流れ(プロセス)

I. 相手を見つける

II. 買収の枠組を決める(ストラクチャー)

III. 資産査定をする(DD)

IV. 買収契約を締結する(DA)

V. 買収を実行する(クロージング)

IV. 自社グループに組み入れる(PMI)

買収を実行する(クロージング)

- クロージングとは 買収が実行される日(会社の持ち主が変わる日)
- 買収代金支払いと株券引き渡し 弁護士事務所がエスクローとなり必要書類を保管
- クロージング条件の充足を確認(各種個別契約締結等)
- 当日サプライズがないように・・・
 - 海外送金に注意 時間が掛かりクロージングに間に合わない可能性
 - 負債フリーの案件では買収代金からベンダーへ直接支払うことも
 - 振込先情報の厳重確認 ハッキングによる振り込め詐欺被害あり

大まかな流れ(プロセス)

I. 相手を見つける

II. 買収の枠組を決める(ストラクチャー)

III. 資産査定をする(DD)

IV. 買収契約を締結する(DA)

V. 買収を実行する(クロージング)

IV. 自社グループに組み入れる(PMI)

自社グループに組み入れる(PMI)

- 顧客説明
- 従業員への説明会
- 売却代金の調整
 - クロージング日現預金額、在庫額、Working Capitalの確認と約定金額への調整等
- アーンアウトに関する紛争対応
 - 買収代金の一部を条件付で後日支払う（一定期間内に一定の売上高等）
 - 条件成就したか否かで売主側と買主側で見解の相違がありうる

ご質問・連絡先

徳田 光（日本国・カリフォルニア州・ワシントンDC弁護士）

ジェトロ・シカゴ事務所 中小企業海外展開支援プラットフォームコーディネーター

Porter Wright Morris & Arthur LLP

<http://www.porterwright.com/hikaru-tokuda/>

Email: htokuda@porterwright.com

D: 614.227.2117 / M: 614.312.1662 / F: 614.227.2100

41 South High Street, Suites 2800 - 3200 / Columbus, OH 43215

DISCLAIMER

Porter Wright Morris & Arthur LLP offers these materials for general information purposes only. The content of these materials is not intended as legal advice for any purpose, and you should not consider it as such advice or as legal opinion on any matters. This content does not necessarily reflect the views of the firm as to any particular matter or those of its clients.

The information provided herein is subject to change without notice, and you may not rely upon any such information with regard to a particular matter or set of facts. Further, the use of these materials does not create, and is not intended to create, any attorney-client relationship between you and Porter Wright Morris & Arthur LLP or any individual lawyer in the firm. Use of these materials is at your own risk, and the materials are provided without warranty of any kind. We make no warranties of any kind regarding the accuracy or completeness of any information in these materials, and we make no representations regarding whether such information is reliable, up-to-date, or applicable to any particular situation. Porter Wright Morris & Arthur LLP expressly disclaims all liability for actions taken or not taken based on any or all of the contents of materials, or for any damages resulting from your viewing and use thereof.