

Bird & Bird

国際 M&A 案件調査

リスク分配のためのマーケットプラクティス
- 欧州・アジア太平洋地域



2023年3月

はじめに

本調査では、2021年から2022年にかけて成立した、欧州およびアジア太平洋地域における150件以上の中規模M&A案件（2億5000万ドル（約350億円）以下）を分析したものです。

今回の調査結果においては、COVID-19の流行、保護主義的な外国投資の規制強化、地政学的な不安定さ、特筆すべきM&Aブームの傾向についてカバーしています。このような変動の時代にM&A案件において買主と売主がどのようにリスクを配分していたかが調査結果から明らかとなっています。

M&Aの競争環境を反映した様々なトレンドが見られました。アーンアウト条項、ロックドボックス方式、データルームの全開示、エスクローの回避など、ある程度予想通りの傾向が見られました。これとは対照的に、多くの主要な分野ではほとんど変化が見られませんでした。しかし、興味深いのは、紛争メカニズムとして、仲裁が採用されている数が非常に大きく増加している点です。

本調査は、欧州およびアジア太平洋地域における全体像について概観したものです。国によって異なる場合があるものの、ディールの締結とリスク配分のアプローチには国際的にある程度一貫した傾向が示されています。（ただし、本調査においては、リスクに対しより買主側に有利なアプローチがある米国のディールは含まれていません）。

過去6ヶ月間、M&A活動が減少していることはよく知られています。もっとも、地政学的な不確実性は残るものの、2023年には、テクノロジー企業の上位30%、特に収益性の高いクラウドやサイバー事業のバリュエーションが上昇し、そうしたアセットをめぐる競争は引き続き激しくなると予測する見解も多く見られます。2023年後半には、より活発なM&A市場に戻ると予測されているため、今回の調査に反映されているような、強い企業に対するマーケットプラクティスが続き、残りの企業は、バリュエーションにおいて取り残され、売主は買主により有利な条件を受け入れるよう求められるかもしれません。

「2021年から2022年にかけて成立した150件以上の中規模M&A案件（約350億円以下）を分析しました。」

海外直接投資

リスク軽減

対価のストラクチャー

競業避止義務

責任制限の上限


仲裁

責任追及の最低金額

オーダーメイドのM&A
アプローチ

The Lawyer European Awards 2022

Team of the Year
European Corporate



「21%の案件において、競争法上のクリアランスとは別に、特定の海外直接投資（FDI）に関する条件が定められていました。」

海外直接投資

海外直接投資（FDI）規制は国によって異なりますが、政府が阻止したり制限したりした案件はごくわずかで、影響を受けた案件は概ね予期できたものでした。こうした規制は案件のスケジュールやコストに重大な影響を与えています。

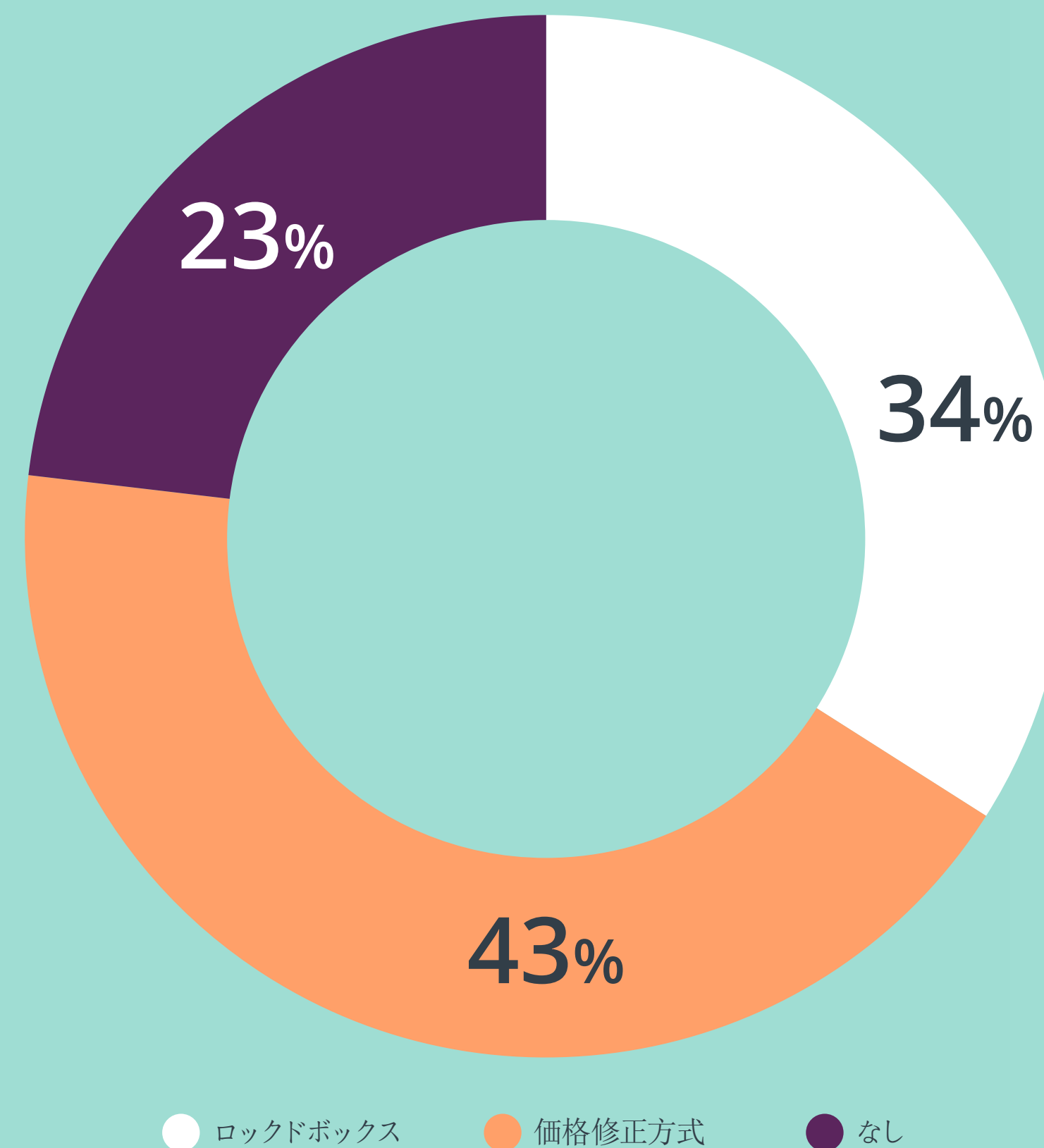
FDIの認可を前提に取引が行われる場合、完了までの期間、事業に対するリスクと責任の配分が必要となります。この点に関して、36%の案件では、契約の締結からクロージングまでの間に事業に重大な不利益が生じた場合、買主が手を引くことができていました。

対価のストラクチャー

42%の案件がアーンアウト条項を採用しており、売主からの高いバリエーションの期待を反映しています。

ロックドボックス方式は全体の34%を占めています。

ロックドボックス方式か、価格修正方式か？



42%

アーンアウト条項あり

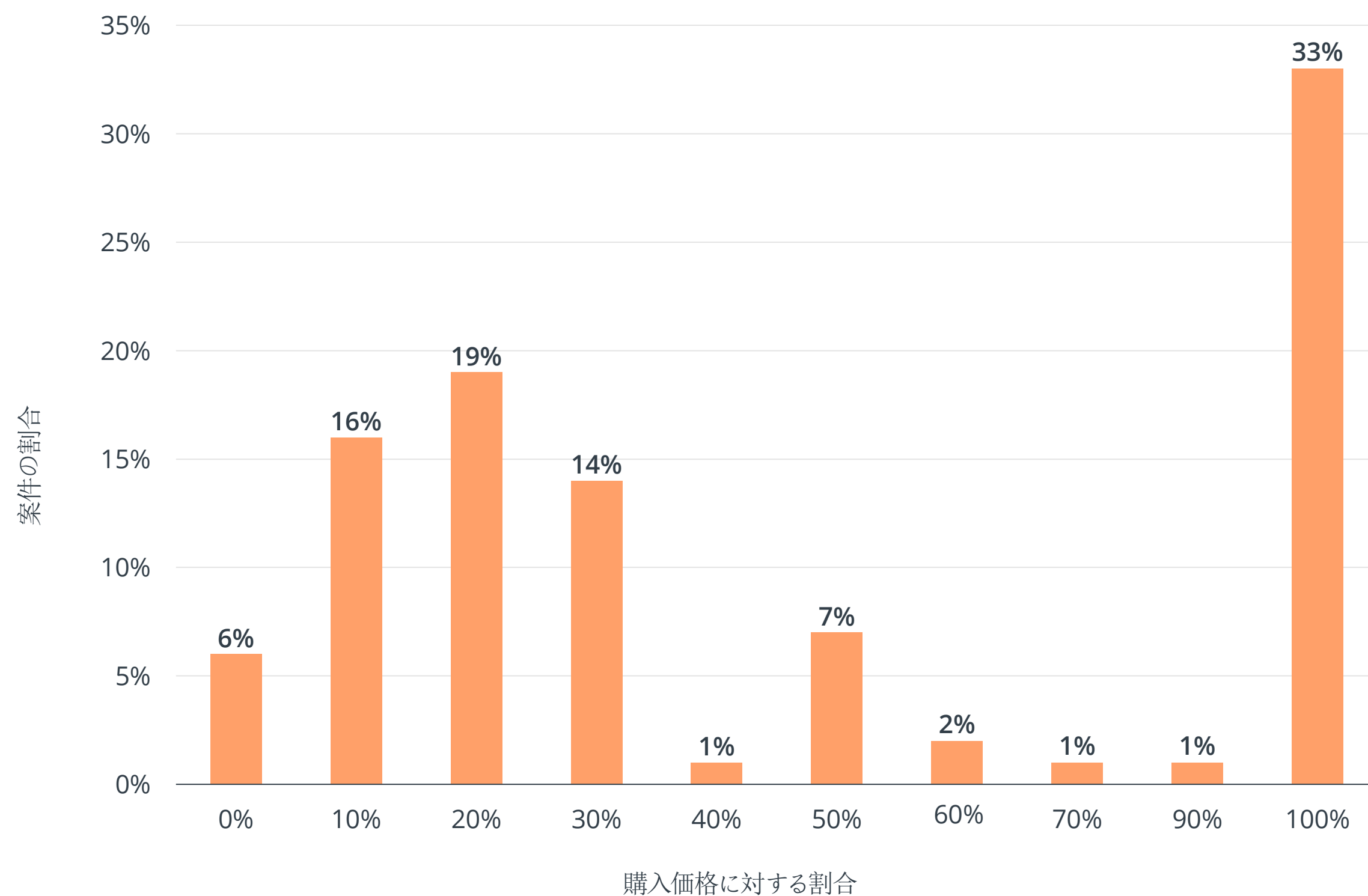
34%

ロックドボックス

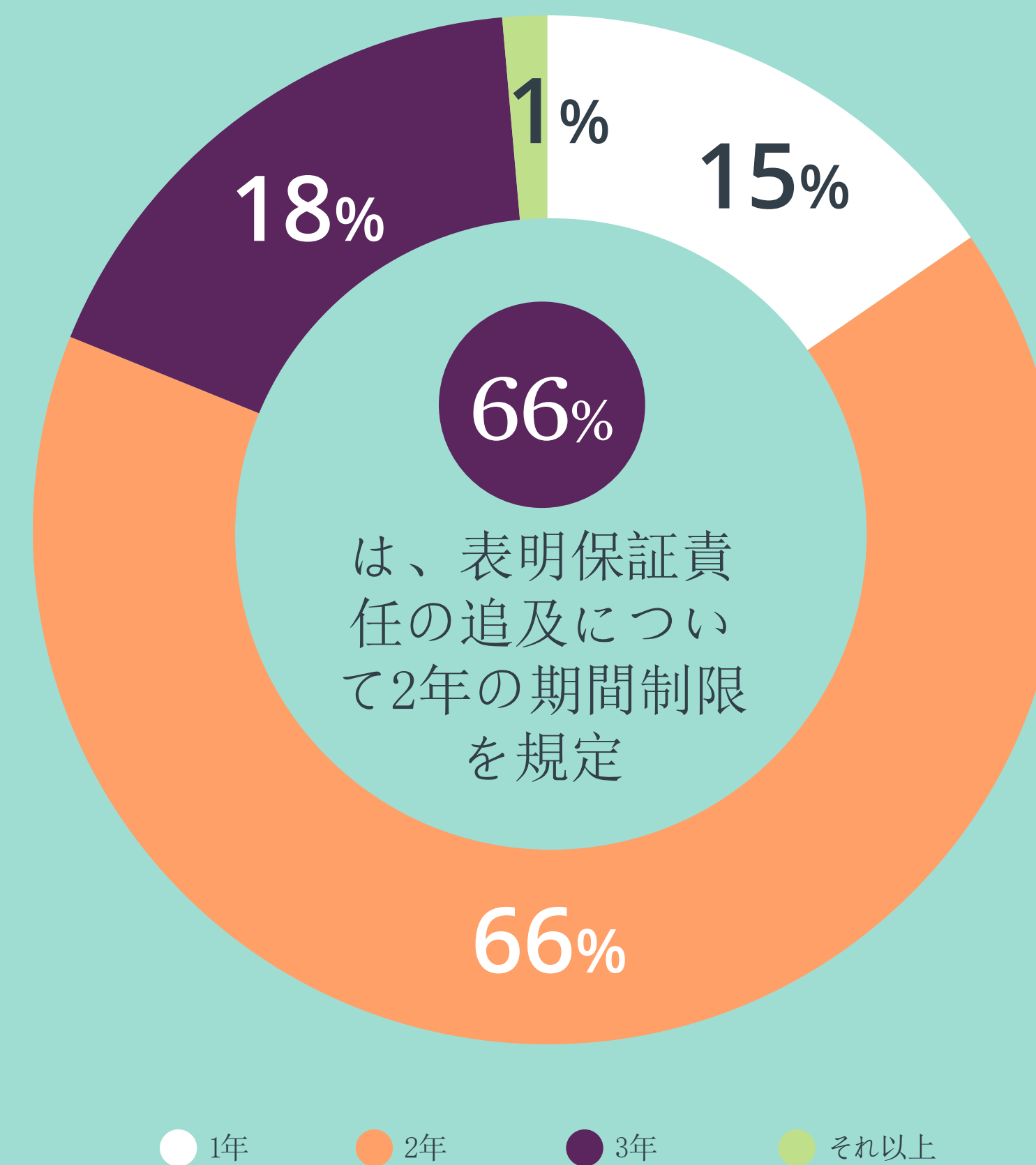
責任制限の上限

表明保証に関する責任制限の上限は、ほとんど変化がありません。少なくとも中規模のディール、特に5000万ポンド（約90億円）以下では、購入価格の100%を上限とするのもよく見られています。

表明保証の責任上限



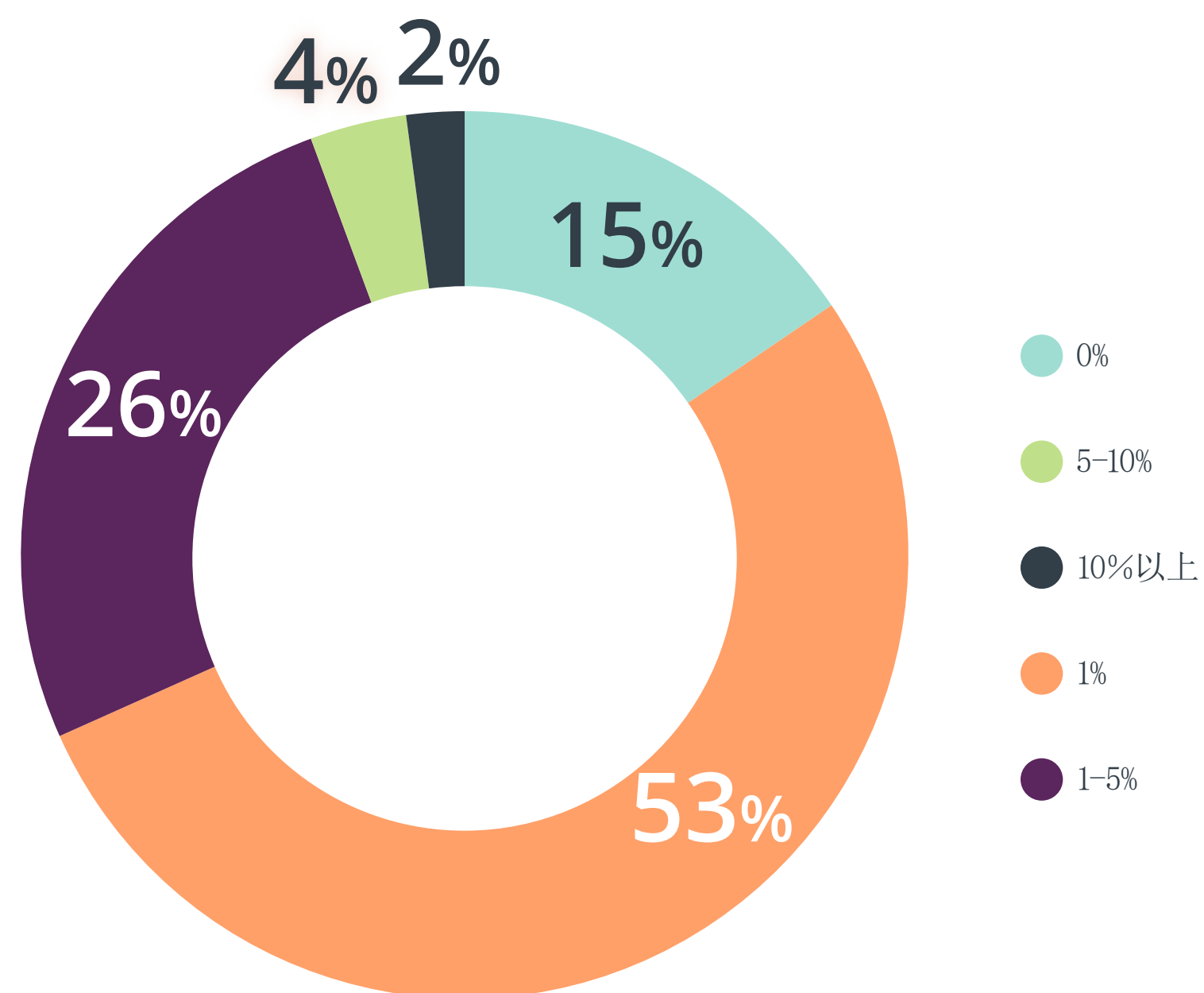
表明保証請求の期限



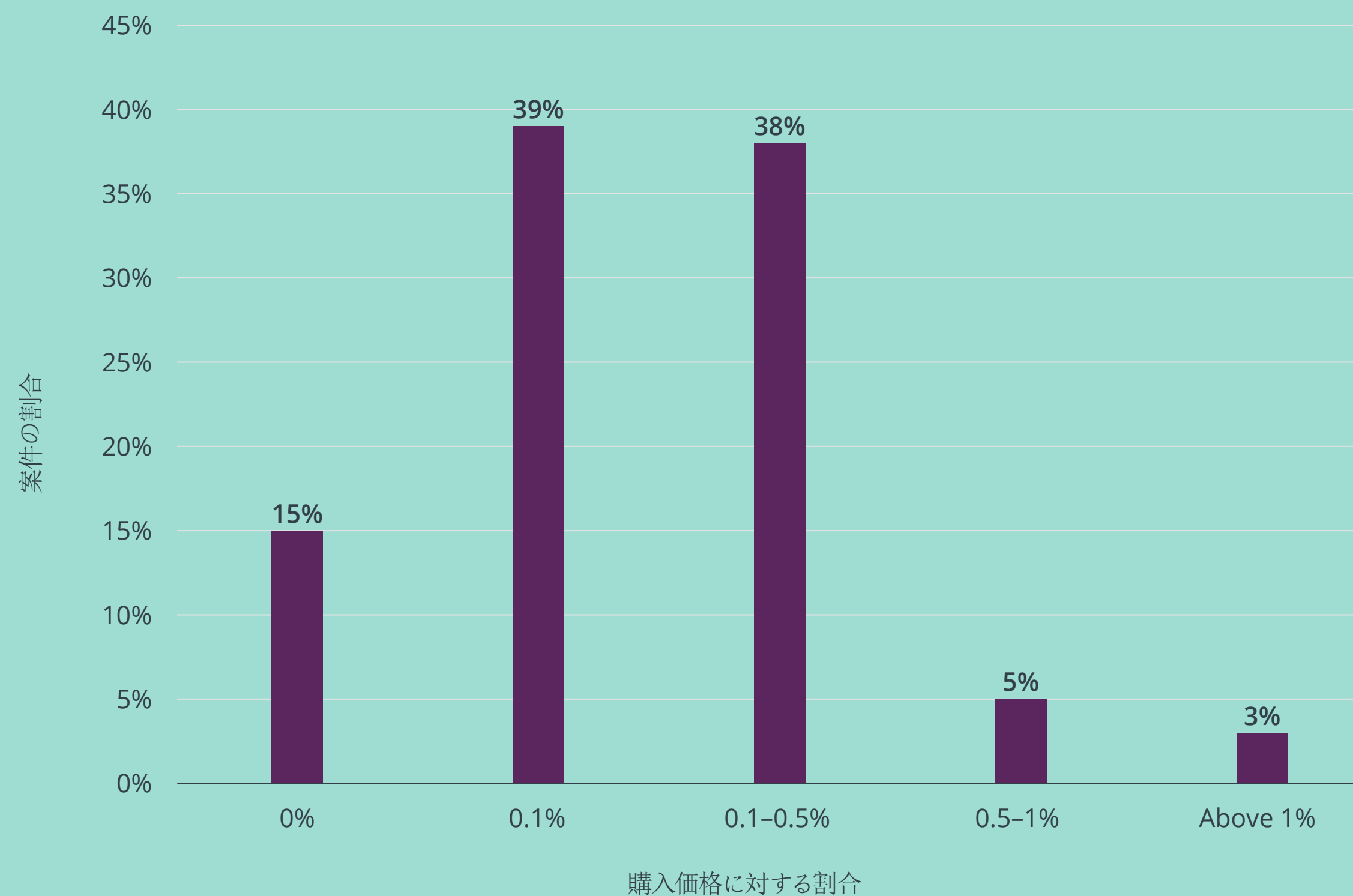
責任追及の 最低金額

9%の案件が4年の請求期限を設けていたものの、税務上の請求期限から逸脱する例は少ないようです。同様に、ビジネスの一般的な保証よりも長い、IP保証を設けている案件は1%未満(0.74%)でした。

バスケットの最低金額



最低金額



リスク軽減

保険

買主サイドの損害保険は21%の案件で利用され、売主の責任についてミニマム/ノーリコースとする事例がより一般的になっています。

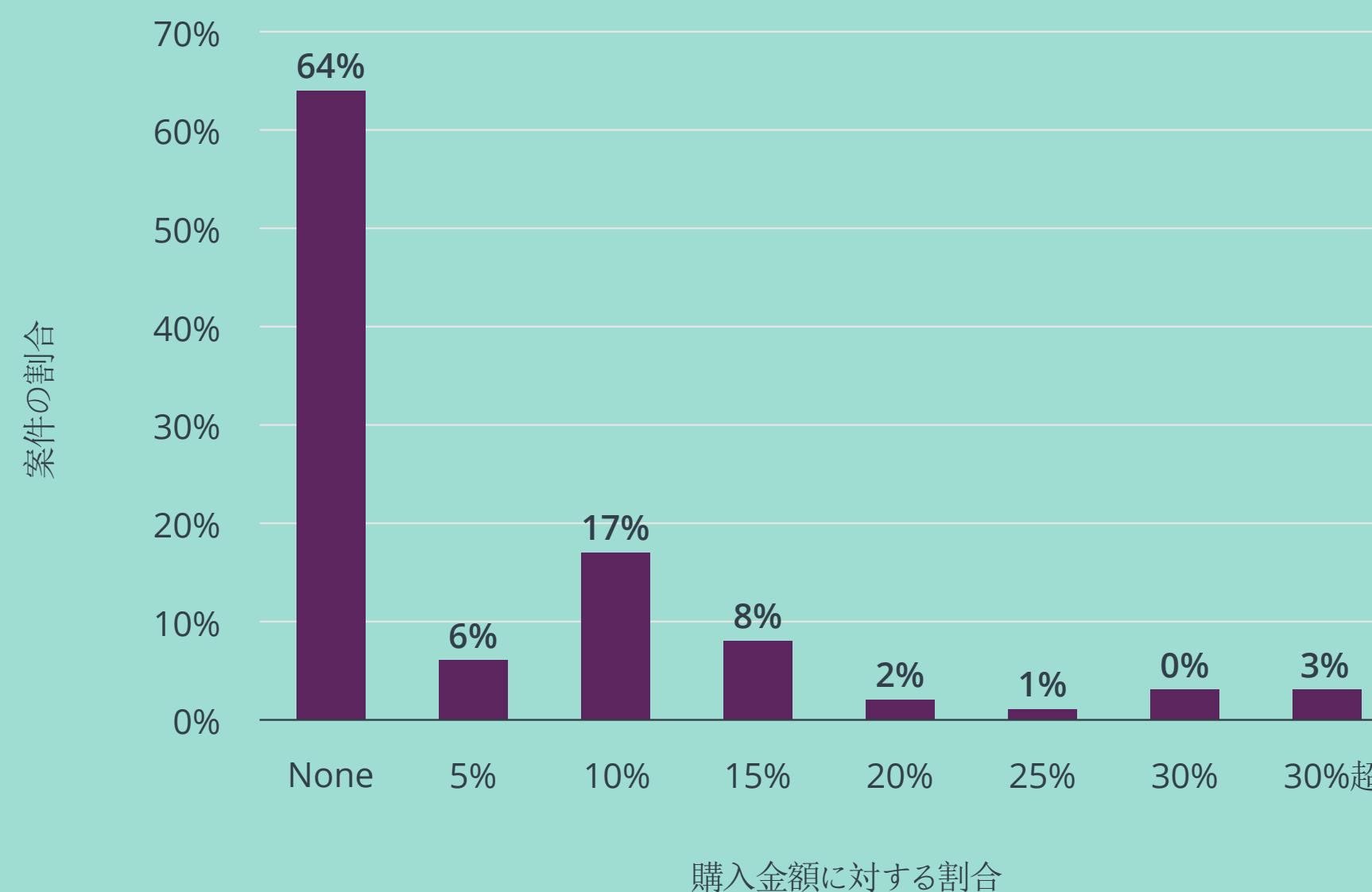
ディスクロージャー

61%の案件で、買主がデータルームの全開示を受け入れています。そのうち、19%の案件が競争入札でした。

エスクロー

36%の案件で保証エスクローまたはリテンションの取り決めがありました。

保証エスクロー/リテンション



61%

保証について
データルームの全開示を
受けた案件の割合

36%

保証エスクロー、リテン
ションの取り決めがあっ
た案件の割合

21%

買主側で利用されたW&I
保険の割合

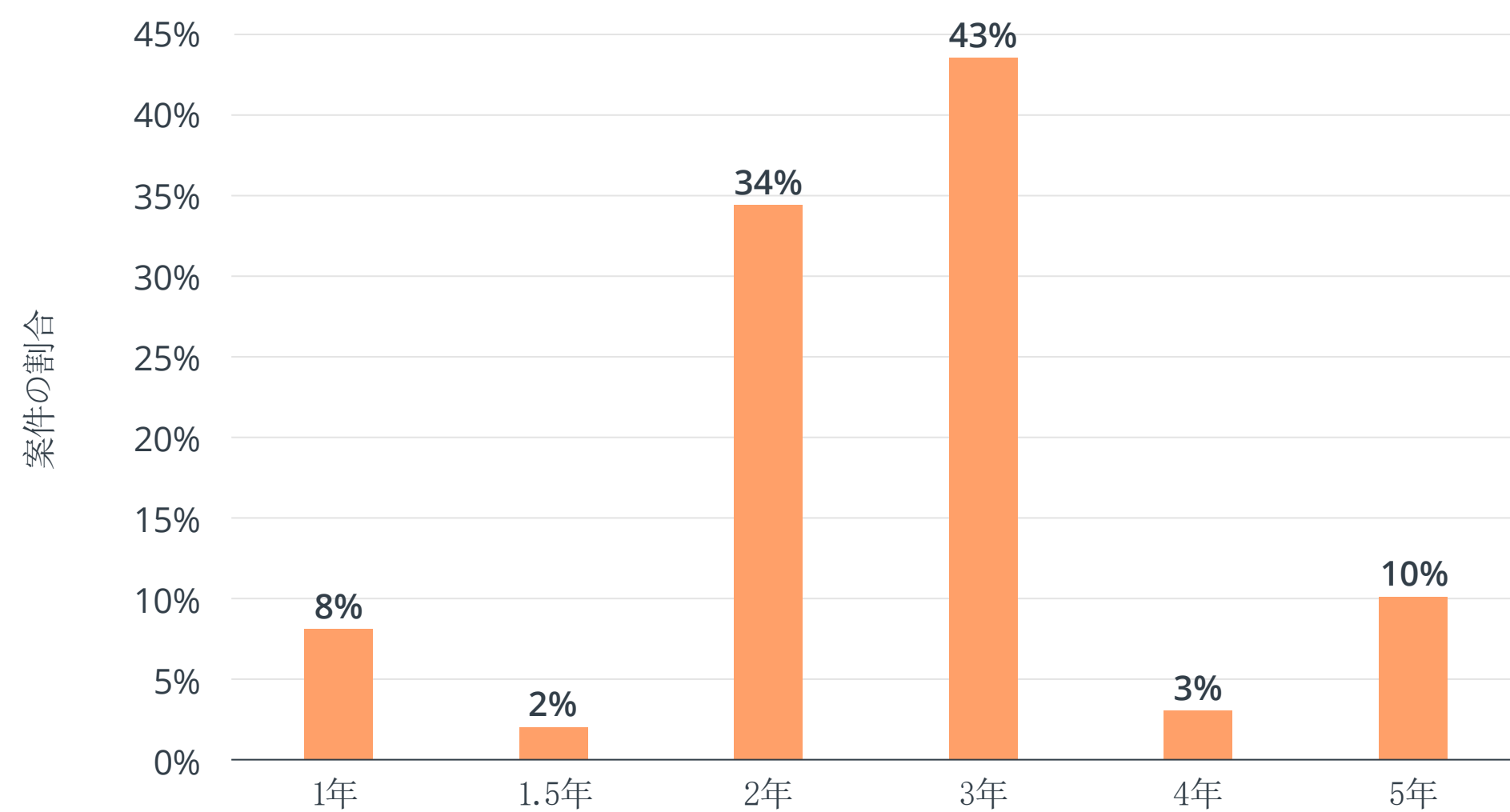
33%

購入価格の100%を
上限とする責任制限
の割合

競争回避

この調査では、2~3年という期間が最も多く、大きな変化は見られませんでした。

競争回避期間



3年

43%

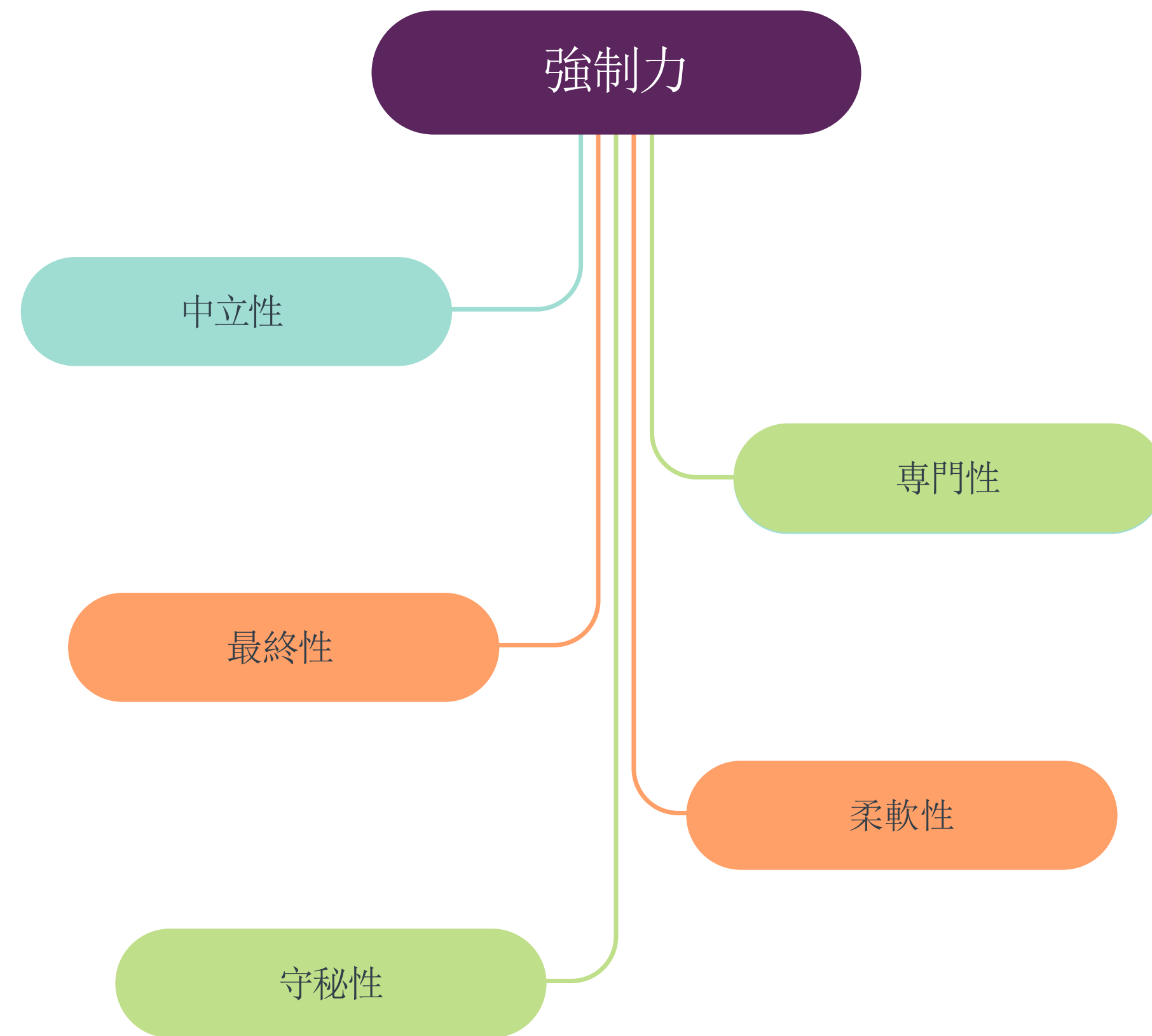
が最も多かった競争回避の期間です。

21%

の案件でFDI条件が定められていました。

仲裁

なぜ仲裁を選ぶのでしょうか?



「41%の案件で仲裁が紛争メカニズムとして選択されました。」



仲裁決定は、160カ国以上の条約に基づき、世界各地で執行されます。裁判所の判決には同様の効果をもつものではありません。



執行の利点 - 1958年のニューヨーク条約に基づいています。(168の国家等において署名されています。)



守秘性 - 仲裁とその結果としての決定は、一般的に当事者の秘密となります。



中立性 - いずれの当事者の国の司法権にも縛られません。



柔軟性と専門性 - 判断をする専門家、プロセスを決定することができること。

世界に広がるネットワーク



「Bird & Birdの仕事は素晴らしい」「特に複数の国にまたがるクロスボーダーの案件におけるBird&Birdのマネジメント能力に感謝している。」

Chambers Global (2022年)

オーダーメイドのM&Aアプローチ

私どもは、法的な問題がクライアントのビジネス戦略の全体像にどのような影響を与えるかを理解しています。新鮮で創造的なアプローチは、専門的な業界知識と相まって、クライアントにとっての機会を発見し、リスクを最小限に抑えることを可能にします。

私どもの国際的な拠点のネットワークは、特に、欧州、アジア太平洋地域、中東の地域や、また、Bird&Bird Plusメンバーの現地法律事務所と連携することによって、クライアントがビジネスを展開する世界のほとんどの地域において、クロスボーダーM&Aを支援しています。

特にフルサービスの専門知識を持つ国での中規模のディールに重点を置いています。

契約に関する豊富な知識と、知的財産、規制、より広い市場に関

する重要な理解を兼ね備えているため、単にディールを成立させるだけでなく、取引の前の準備、後の統合など、取引前後の統合面にも重点を置いています。

関係性の構築は重要であり、最初の取引だけでなく、クライアントと一緒に継続して最後までサポートを行うことを心がけています。

大手グローバル企業から中小企業まで、企業の買主と売主の双方を代理し、以下のような案件を扱っています：

- 非公開の買収 売却
- 合併
- 公開買付
- スキームオブアレンジメント
- 競争入札

M&Aのアジャイルアプローチ

M&A取引は、複雑でリスクが高く、クロージングまでに長い時間を要することがあります。私どもは、迅速で柔軟なサービスとコストの予測可能性を提供し、一般的に発生するハードルを特定することで、可能な限り効率的にディールを支援しています。ビジネスフォーカスを重視したM&Aアプローチをとるよう心掛け、クライアントにとってどこが重要な領域かを理解しています。重要なポイントについて戦うのはもちろんのこと、時には小さなポイントに「勝つ」ことよりも、ディールをクローズさせることを優先する必要があることも理解しています。

セクター特化のM&A - リスク・規制・コンプライアンス

規制やコンプライアンスの厳格化は、M&A案件を実行するクライアントにとって重要な関心事であるため、デューデリジェンスは非常に重要といえます。私どものチームメンバーは、クライアントのビジネスを理解し、国をまたいだ買収に伴うリスクを理解しています。私どもは、テクノロジー、通信、エネルギー、公共事業、ライフサイエンス、メディア、エンターテインメント、スポーツなど、特定の分野に特化したクライアントへの対応に定評があります。

上場企業分野においては、非公開取引とは全く異なるアプローチを必要としますが、規制の枠組みについて、私どもは深い理解を有しています。

イノベティブテクノロジー

私どもは、テクノロジーに重点を置き、費用対効果の高いプロジェクトマネジメントの経験をもとに、革新的なクラウドベースのデューデリジェンスツールを開発しました。このツールは、安全なプラットフォームを通じて、グローバルな情報を一貫して収集することができ、クライアントのチームメンバーは、その好みに合わせてレポートを作成することができます。

レッドフラッグレポート、フルレポート、国別・機能別レポートなど、またデューデリジェンスチームとの直接のコンタクトも可能です。

上場株式を対価に

私どものキャピタルマーケット分野の強みを生かし、クライアントが上場株式を対価として利用しようとする場合、または資金調達のためにキャピタルマーケットにアクセスしようとする場合のアドバイスについて、豊富な経験を有しています。公開会社のターゲットについては、競合入札者がいます。このような状況での関係者の行動は、厳しく規制されています。

国際的なリーチ

Bird & Birdは、ヨーロッパ、中東、アジア太平洋、北アフリカ、北米に32のオフィスを構えており、複数の法域にまたがる複雑な取引に精通した事務所です。M&A案件の市場はますます国際的になっており、私どもは取引の国際的側面について、クライアントにアドバイスを提供することが可能です。

私どものクライアントは、単なる法律的なアドバイス以上の恩恵を受けることができます。主要なセクター分野で卓越した経験を持つグローバルなスペシャリストが、アドバイスをを行います。コネクションを作り、紹介するだけでなく、取引そのものに対するアドバイスも行います。

コーポレートファイナンスにおけるクライアントの成長戦略を理解し、会計士、ファイナンシャル・アドバイザー、コーポレートブローカーなど、クライアントの取引を支援する他の専門アドバイザーと強い協力関係を築いています。

プロジェクトマネジメントを含む役割に責任を持ち、時間・予算内にディールをクローズします。

「彼らの専門知識の幅は素晴らしく、ビジネスにおけるほぼすべての新しい領域をカバーしています。」

Legal 500 UK、2023年

弊所国際企業法務グループの 戦略委員会メンバー



Alberto Salvade

📍 International Co-Head, Milan

T +39 (0)2303 56026

E alberto.salvade@twobirds.com



Carole Bodin

📍 Partner, Paris

T +33 1 42 68 63 57

E carole.bodin@twobirds.com



John Shi

📍 Partner, Beijing

T +86 10 5933 5678

E john.shi@twobirds.com



Marten Willamo

📍 Partner, Stockholm

T +46 8506 3 2006

E marten.willamo@twobirds.com



Stefano Silvestri

📍 Partner, Milan

T +39 34 0700 0538

E stefano.silvestri@twobirds.com



Matt Bonass

📍 International Co-Head, London

T +44 (0)20 7415 6731

E matt.bonass@twobirds.com



Neil Blundell

📍 Partner, London

T +44 (0)20 7415 6179

E neil.blundell@twobirds.com



Pal Szabo

📍 Partner, Budapest

T +36 1 301 8926

E pal.szabo@twobirds.com



Dr Hans Peter Leube

📍 Partner, Frankfurt

T +49 69 742 22 6191

E peter.leube@twobirds.com

Bird & Bird

One firm. Your firm.

twobirds.com

得意とする業界

オートモーティブ

航空・宇宙

防衛・セキュリティ

エネルギー・公益事業

金融サービス

ライフサイエンス・ヘルスケア

メディア・エンターテイメント・スポーツ

小売・消費財

テクノロジー&コミュニケーション

本書に記載されている技術的、法的または専門的な主題に関する情報は、*ガイダンス*のためのものであり、法律または専門的なアドバイスを構成するものではありません。特定の法的問題や事柄については、常に適切な資格を持つ弁護士に相談してください。Bird & Birdは、本書に含まれる当該情報に対して一切の責任を負わず、また、当該情報に関する一切の法的責任を負いません。本書は、機密情報です。Bird & Birdは、特に断りのない限り、本書およびその内容の著作権者です。本書のいかなる部分も、出版、配布、抽出、再利用、またはいかなる形態での複製を禁じます。Bird & Birdは、Bird & Bird LLPとその関連会社および関連事業からなる国際的な法律事務所です。Bird & Bird LLP は、イングランドおよびウェールズで登録され、登録番号 OC340318 を持つ有限責任パートナーシップであり、Solicitors Regulation Authority の認可および規制を受けています。その登録事務所および主要な事業所は、12 New Fetter Lane, London EC4A 1JPです。Bird & Bird LLPのメンバーおよびパートナーとして指定された非メンバーのリストとそれぞれの専門資格は、上記住所で閲覧可能です。