

シドニー日本商工会議所 シドニービジネス塾

豪州M&A取引実務

CLAYTON UTZ

クレイトン・ユッツ法律事務所
パートナー弁護士 加納寛之

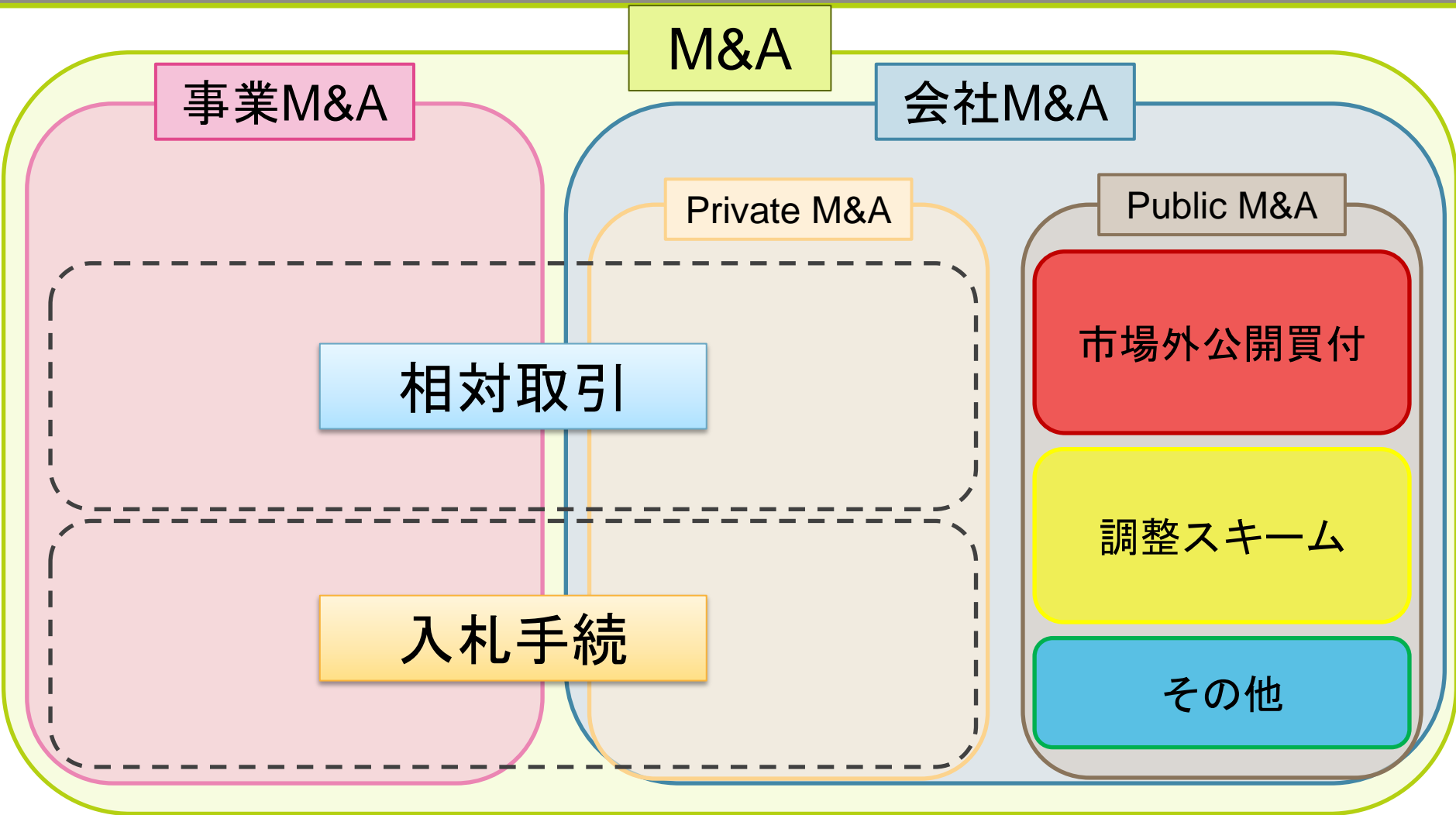
2017年4月20日

© Clayton Utz

TOPICS

1. M&Aの種類
2. 手続の流れと留意点
3. PMIに関する基本的なポイント

M&Aの種類



PUBLIC M&A

上場会社または株主が50名を超える
非上場会社の20%以上の株式取得は原則禁止

例外

市場公開買付

- 法定の手続
- 買付条件の制約
- 入札者（潜在的買主）主導
- 敵対的買収に有用

調整スキーム

- 法定の手続（裁判所の関与を含む）
- 対象会社主導
- 友好的完全買収に有用（敵対的買収には不可）

その他禁止事項の例外があるが、大多数の上場会社の買収は上記のいずれかの方法が用いられる。

PRIVATE M&A ・ 事業M&A

会社のPrivate M&A、事業M&Aとも手続上の法的制約なし

実務的に大きく2つのプロセスに分類

相対取引

- 売主と買主との直接交渉
- 最初のコンタクトから決済までの大まかなプロセスについて実務上一般的な流れはあるが、当事者間の任意でフレキシブルに対応

入札手続

- 売主 vs 複数の入札者（潜在的買主）
- 売主（売主のFA）主導のプロセス
- プロセス変更・廃止は売主が決定

Note: 日本会社法上の会社分割や吸収合併、株式交換や株式移転と同様の制度はオーストラリアにはない

買主の交渉相手

Public M&A

- 交渉相手は対象会社の経営陣・取締役
- 説明資料・書類は対象会社および株主（売主）

Private M&A （会社M&A）

- 交渉相手は通常株主（売主）
- 売主が対象会社の経営陣に交渉を委託する場合もある

Private M&A （事業M&A）

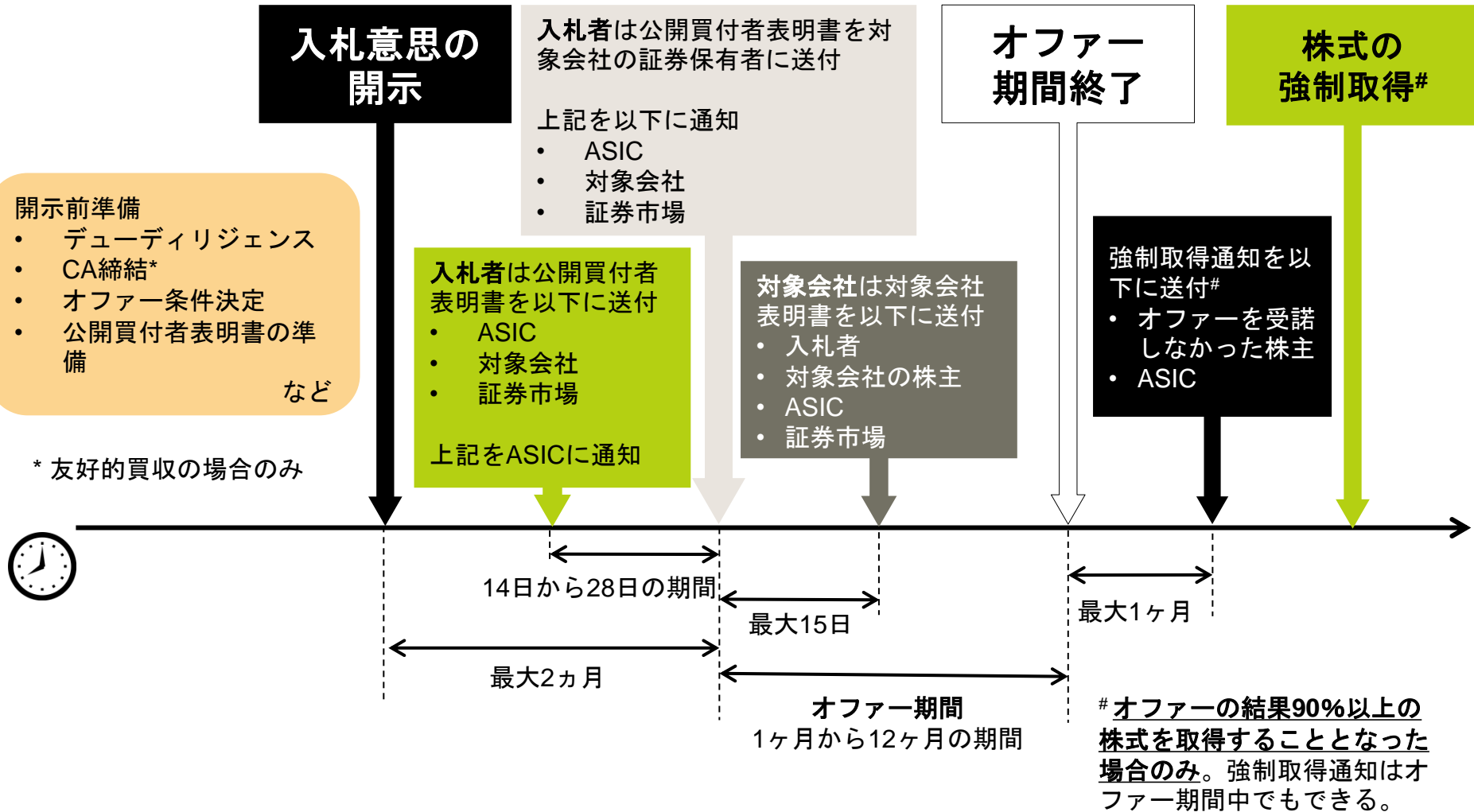
- 交渉相手は事業を所有する会社（売主）
- 会社の一事業買収の場合、会社全体の経営陣と買収対象事業の部門長が交渉に入ることがある



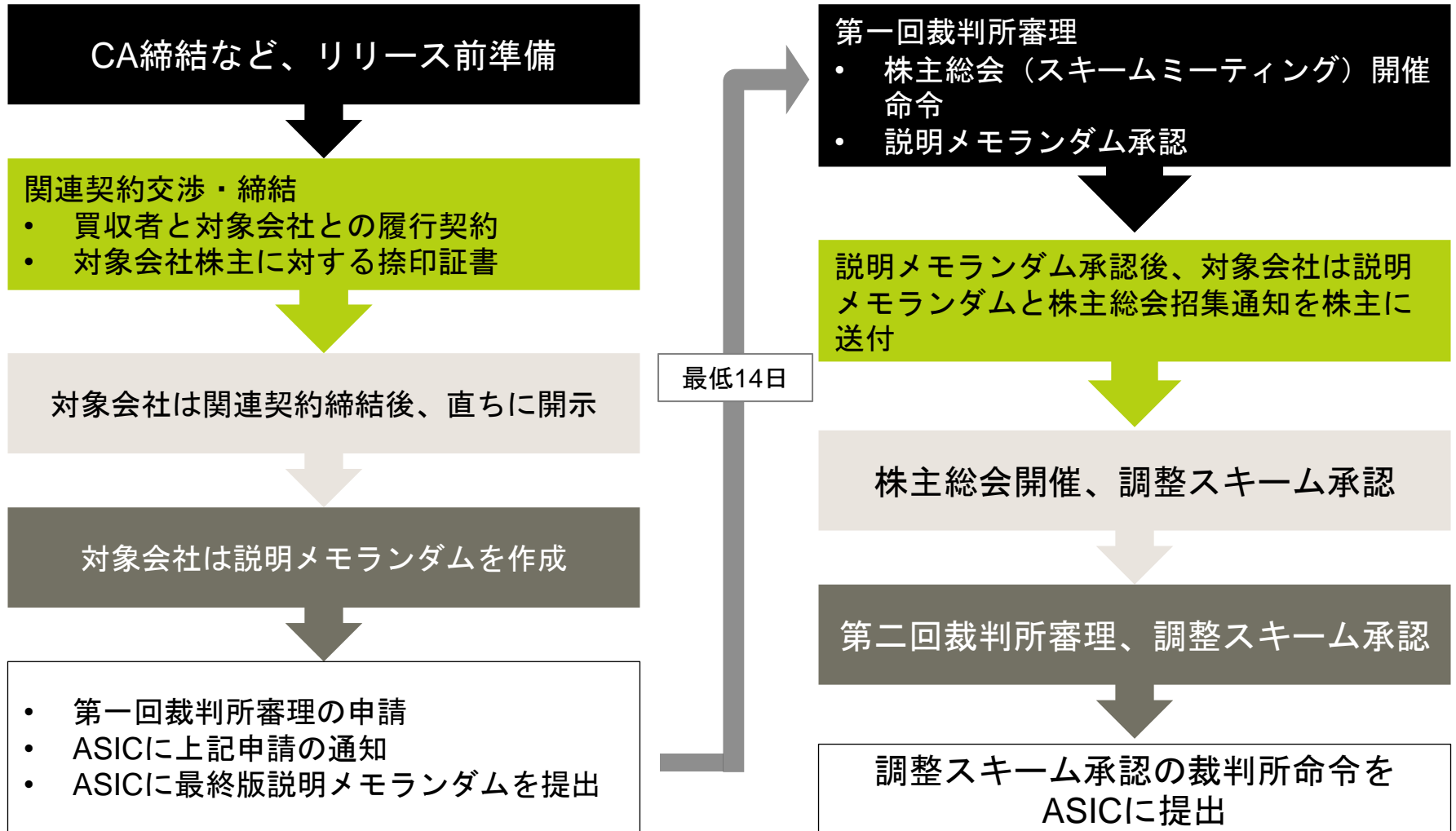
TOPICS

1. M&Aの種類
2. 手続の流れと留意点
3. PMIに関する基本的なポイント

市場外公開買付 — 手続の概要



調整スキーム — 手続の概要



PUBLIC M&A — 留意点

案件管理 - 留意点の例

敵対的買収
VS
友好的買収

- どの手続が必要・適切かが決まる - 公開買付か調整スキームか
- デューディリジェンスの可否・程度
- オファー価格に影響

アドバイザー
選定

- FA、財務、税務、法務以外のスペシャリスト（人事・環境・ITなど）
- 秘密確保のためローカルアドバイザー選任

スケジュール

- 法定の手続・期限 - 案件の計画を事前に立てることが重要
 - 決算期をまたぐか
 - 内部承認に要する時間
 - 交渉が長引く要因の有無

秘密保持契約

- Public M&AのCAでは一般的
- ASX上場規則に注意（機密情報の開示規制等）

PUBLIC M&A — 留意点

トランザクション - 留意点の例

買収方法

- 敵対的買収か友好的買収か
- 100%買収か
- 特殊なスキーム（reverse takeoverなど）

買収後の経営体制

- 対象会社の経営陣を残すか
- PMI - 後述
- 経営陣の雇用契約交渉タイミング

デューディリジェンス

- 対象会社の協力を得られるかどうか
- デューディリジェンスの範囲
 - 分野（財務・税務・法務・事業など）
 - 各分野内のスコープ

買収の前提条件

- 法的制約
- 買収前充足の必要性 vs 充足されないリスク
- 許認可取得（FIRB、ACCC、その他）
- Change of control承認の範囲
- 他の入札者によるrival bid

PUBLIC M&A – 留意点

コンプライアンス - 留意点の例

会社法関連

- 法定期限・手続きに関する規定
- 対価に関する制約
- 付帯利益（Collateral benefit）提供の禁止
- オファー条件変更・取り下げの制約
- 前提条件の制約
- インサイダー取引
- 説明書類（bidder's statement、target's statement、explanatory memorandumなど）の内容

許認可関連

- 外資投資規制 - FIRBへの申請
- 競争法上の申請・コンサルテーション
- 産業規制 - APRA承認など

裁判所関連

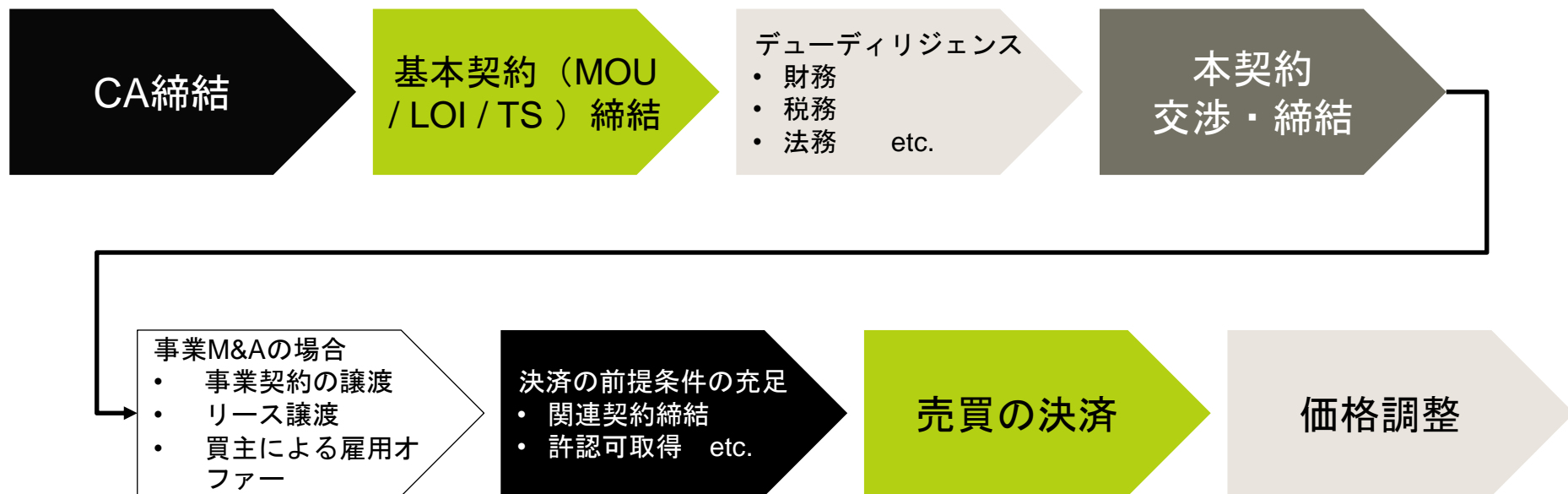
- 調整スキームの場合
- ヒアリング申請書類とAffidavits
- 所定の書式
- 署名者の署名権限など

PRIVATE M&A・事業M&A — 相対取引の流れ

一般的な相対取引の流れ

Remember...

会社のPrivate M&A、事業M&Aとも手続上の法的制約なし



PRIVATE M&A ・ 事業M&A — 入札手続の特徴

入札手続の特徴

- 売主主導の手続
- 複数の入札者
- 入札者の数やID、他の入札者の状況などの情報は入札者に開示されない
- 入札開始までの売主の準備度が高い
- 売主にはFAがつくことが一般的

Pros

入札者（潜在的買主）の立場

- 相対取引と比較して手続の透明性は高い
- デューデリジェンスにおける開示情報は充実していることが多い
- 売主が協力的な場合が多い

Cons

- 失敗リスク
- スケジュール管理が思い通りにならない
- 高めのオファー価格や、最低限の前提条件など、ある程度譲歩した条件を提示する必要性

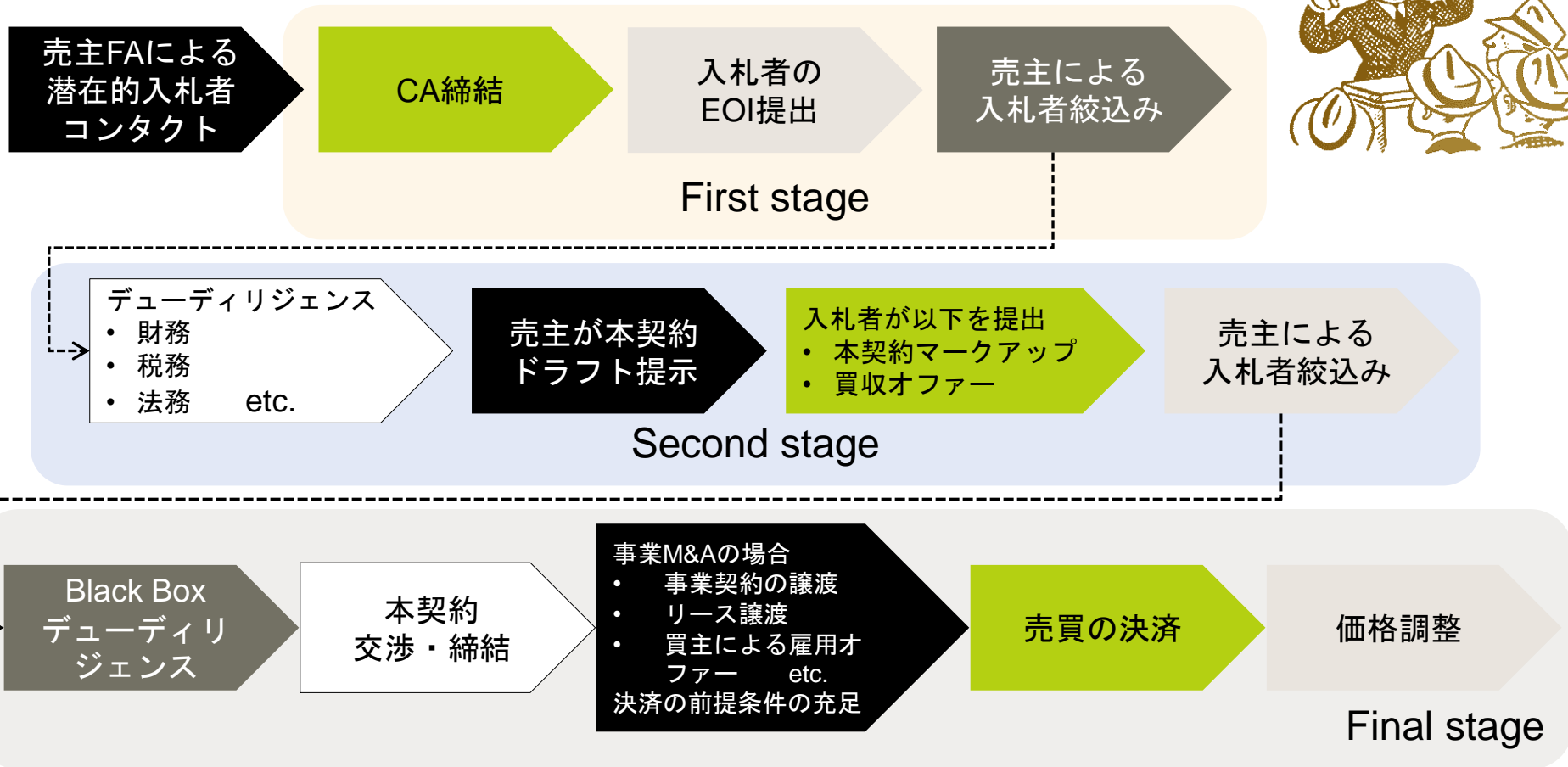
売主の立場

- 手続のコントロールがしやすい
- 複数の入札者の中からより有利なオファーの選択ができる

- アドバイザリーフィーのかかるプロセス
- より周到的な事前準備が必要
- 複数の入札者対応の手間と時間がかかる

PRIVATE M&A・事業M&A — 入札手続の流れ

一般的な入札手続の流れ



PRIVATE M&A・事業M&A — 留意点

案件に応じて大きく異なる

例えば

アドバイザー選任

- 専門分野 - FA選任の要否
- 財務、税務、法務以外のアドバイザー選任の要否
- 多国籍 vs ローカル
- アドバイザーの業務範囲& 予算

タイムフレーム

- 取引規模
- 予算
- 取引の複雑さ
- 相手方の数
- 内部承認タイミング
- 事業譲渡 vs 株式譲渡
- 相対取引 vs 入札手続
- 年度を跨ぐかどうか

取引形態

- 事業譲渡 vs 株式譲渡
- 100%か売主が残るか
- Majority取得 vs Minority取得
- ストラクチャー
- 信託形態の事業体または売主
- 関連契約（株主間契約など）の要否

許認可関連

- 競争法・外資規制
- その他法律上の許認可
- 第三者（対象会社の銀行など）

PRIVATE M&A・事業M&A — 留意点

デューディリジェンスの範囲

- 会社買収と事業買収では調査範囲や対象が多少異なる
- 財務、税務、法務以外の調査の要否
- 対象会社・事業の規模・場所・産業などを検討

対価の算定・支払い

- 算定方法（EV、純資産、DCF）
- リスク評価
- 価格調整
- 契約締結時から決済までの期間の長さ

買収後の経営方針

- 現経営陣・オーナーの処遇
- 買収後のリストラクチャリング
- 人員整理
- その他 PMI

契約条件

- 対価の決定・支払い方法
- （事業の場合）買収対象資産・継承債務
- 決済前提条件
- 決済前義務 & 決済後義務
- リスクアロケーション
 - エスクロー・デポジット
 - 表明保証
 - 補償事項
 - 責任限定範囲
 - W&I 保険
- その他アレンジメント（株主間契約・オプション契約など）

特徴のある取引

- 個人オーナー株主による売却
- レシーバーによる事業・子会社売却
- プライベート・エクイティによる売却
- ユニットトラストの取引

TOPICS

1. M&Aの種類
2. 手続の流れと留意点
3. PMIに関する基本的なポイント

買収後インテグレーション（PMI）

買収後、買主グループへの編入に必要な作業の例：

ITシステム（会計システムを含む）統合

決算期の変更

ブランド統一

定款・社内規程
変更

取締役・経営陣
構成・報酬体系
変更

組織改編
合理化

経営戦略変更

取引先の見直し



最も多いM&A「失敗」の原因は 買収後の統合と経営管理の失敗による！

チェックすべきポイントは？

- 買収前に想定した経営見通しは合理的か？
- デューデリジェンスの際に都合の悪い情報が隠されていなかったか？
- 問題が放置されていないか？
- シナジーが生かされているか？
- 経営戦略と目標が明確になっているか？
- 優秀な人材をきちんと繋いでいるか？
- 必要かつ合理的なインセンティブはあるか？
- テコ入れの必要性和タイミングは？



PMI問題点

法的な面におけるPMI相談事項は現地経営者に関するものが多い

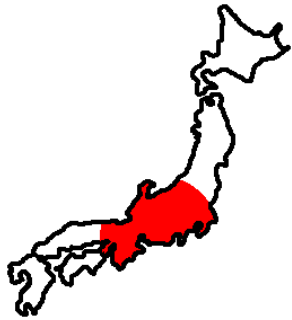
相談の背景の例:

- パフォーマンスに見合わない報酬
- 現地経営者の「暴走」－親会社によるコントロール能力欠如
- 元オーナー経営者の意識に変化がない
- 文化的不適合
- 親会社と経営陣の効率的な意思疎通の欠如

特効薬はないが

- 買収後の明確な経営戦略と中長期経営計画の明確化
- 親会社と経営陣のコミュニケーションが全ての基盤
 - 取締役会・経営会議だけでは足りない
 - 現地派遣人材の選定・管理・目的明確化
- 管理のし過ぎも任せきりもNG - バランスと透明性が重要
- 経営体制の最適化は人・時間・景気とともに変化する

PMI - オーストラリアにおける法的留意点



組織再編

- 買収後の経営体制の最適化と柔軟性を視野に入れた買収ストラクチャーの検討と構築
- 買収後のグローバル戦略に合致した組織再編を考える

人的資源

- オーストラリア人の活用方法
- 言語・文化の問題を軽視しない
- いかに長所を引き出すか？（報酬体系だけ？）
- 人的信用と法的契約（車の両輪）

ガバナンス

- 取締役会の構成・頻度
- 経営会議、各種委員会の設定・活用
- 経営陣のレポーティング・ラインの見直し
- 親会社の諸規則やポリシーの現地化



QUESTIONS?



www.claytonutz.com