

CLAYTON UTZ

# 豪州における競争入札による買収プロセス の法務と実務

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

パートナー弁護士 アンドリュー・ヘイ

パートナー弁護士 マーク・ウィリアムソン

2010年11月16日

# 講演内容

1. 競争入札とはどんなプロセスか?
2. 目標(ゴール)
3. 参加者
4. プロセス
  1. 準備段階
  2. 入札意思の表明 (Expressions of Interest)
  3. 入札者によるデュー・ディリジェンス
  4. 最終入札
  5. 入札の審査
5. 事例

# 競争入札とはどんなプロセスか？

- 会社の株式・資産の売却のためのプロセス
  - 2社以上の買い手がいる場合
  - 1社以上の買い手と新規株式公開(IPO)の可能性がある場合
  - 1社以上の買い手と会社の分離の可能性がある場合
- GFCによる資金流動性の減少により普及
- 利用される事例
  - 政府資産の売却 — NSW・QLD政府の例
  - 倒産した会社の資産売却
  - デュアル・トラック(並行方式) — 競争入札とIPO

# 講演内容

1. 競争入札とはどんなプロセスか?
2. 目標(ゴール)
3. 参加者
4. プロセス
  1. 準備段階
  2. 入札意思の表明 (Expressions of Interest)
  3. 入札者によるデュー・ディリジェンス
  4. 最終入札
  5. 入札の審査
5. 事例

# 売り手にとっての目標

- 売り手が目指すもの
  - 最も高い価格
  - 有利な条件
  - クロージングに関する少ないリスク
- 売り手が作りだすプロセス
- 競争環境の作出
- 入札者に対するレバレッジ(影響力)の最大化

# 入札者にとっての目標

- 入札者が目指すもの
  - 競争入札に勝つこと
  - 有利な条件
  - 最も有利な価格で買うこと(評価額以下で買うこと)
- 入札者にとっての評価額
  - 様々な評価手法がありうる
  - 入札者が違えば評価額も違う
  - 同種業界の買い手(Trade buyers) – シナジーを評価
  - プライベート・エクイティ – シナジーは考えない
  - 資金調達コストの違い

# 講演内容

1. 競争入札とはどんなプロセスか?
2. 目標(ゴール)
3. **参加者**
4. プロセス
  1. 準備段階
  2. 入札意思の表明 (Expressions of Interest)
  3. 入札者によるデュー・ディリジェンス
  4. 最終入札
  5. 入札の審査
5. 事例

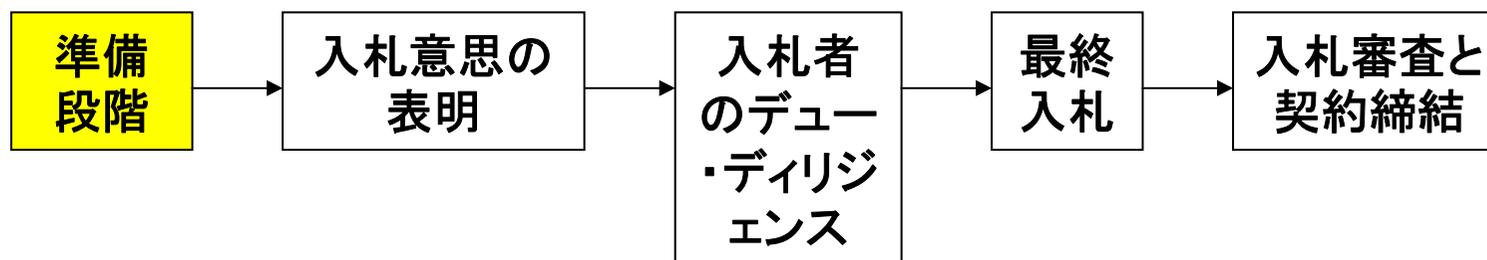
# 参加者

- 売り手及び入札者
  - 上場会社
  - 大手非公開会社
  - プライベート・エクイティ・ファンド
  - 清算人／管財人
- その他の関係者
  - 買収ファイナンサー
  - 投資銀行(アドバイザー)
  - 法律事務所
  - 会計事務所

# 講演内容

1. 競争入札とはどんなプロセスか?
2. 目標(ゴール)
3. 参加者
4. プロセス
  1. 準備段階
  2. 入札意思の表明 (Expressions of Interest)
  3. 入札者によるデュー・ディリジェンス
  4. 最終入札
  5. 入札の審査
5. 事例

# プロセス



# プロセス — 準備段階

- プロセス・レターの作成
  - 入札意思の表明 (EOI) または拘束力のない indicative bid を求めるレター
- スケジュールの策定
  - 通常のスケジュールに含まれる日程
    - EOI書類やInformation memorandum (IM) を検討した後のEOIの期限
    - デュー・ディリジェンスの期間
    - 経営陣によるプレゼン
    - 現場視察
    - 最終入札
    - 入札の審査
  - プロセス・レターに盛り込むべきポイント
    - 入札条件やプロセスを変更する権利
    - 最高価格でのオファーをも拒絶する権利
    - 特定の入札者と独占的に交渉する権利
    - 入札条件に合致しない入札を拒絶する権利

# プロセス — 準備段階

- アドバイザーを選任
- 機密保持契約を締結
  - 情報を保護
  - 用途を制限
  - IMなどに対する依拠の制限
  - EOI/IM書類はオファーでも契約でもないことの確認
  - 情報開示(公表)やACCC/FIRBへの申請の制限
- 潜在的な買い手を特定したら
  - 機密保持契約の交渉
  - EOI/IM書類やEOIを求めるレターなどを送付

# プロセス — 準備段階

- Information Memorandum (EOI書類)
  - 対象事業、対象業界、財務状況・見通し、予算
  - 誤認を招く・欺まんの行為 (misleading and deceptive conduct) に注意
    - 取引慣行法 (TPA)、ASIC Act、会社法
  - 免責文言 (ディスクレーマー)
    - 完全免責
    - 依拠の禁止
  - 免責文言の有効性は？
    - 免責
      - 法令上の責任は免責不可 (INXS v South Sea Bubble)
    - 依拠の排除
      - 行為と損失の因果関係
      - 依拠の排除は因果関係を切断
      - 事実関係と証拠次第では機能しうる (Kewside v Warman)
  - 書類自体が機密事項、用途の制限

# プロセス – 準備段階

- データ・ルーム
  - 包括的なもの
  - 機密情報や営業上注意を要する情報
    - ブラック・ボックス
  - ヴァーチャルなもの(インターネット・アクセス)と実在のもの
  - データ・ルームに関する手順書(アクセス方法)
- 売り手によるデュー・ディリジェンス
  - 常に行われるわけではない
  - どんな場合?

# プロセス — 準備段階

- 分離の必要性 — 契約、資産及び従業員
  - 対象会社にはないが、対象会社が排他的に使用しているもの
  - 対象会社になくて、対象会社が非排他的に使用しているもの
  - 対象会社にあるが、非排他的に使用しているもの
  - 対象会社にあつて、他社が排他的に使用しているもの
- 解決策
  - 移転 — クロージング前？ クロージング時？
    - 不必要な移転
    - 印紙税とキャピタル・ゲイン税に対する影響
    - 同意または承認
    - 従業員の転籍

# プロセス — 準備段階

- ・ (移行期間の) 役務提供契約
  - ・ 対象会社や売り手により提供
  - ・ 他社のために資産を提供(例: ITシステムなど)
  - ・ 資産の利用を許容(例: 知的財産権、敷地・建物)
- ・ 契約関係の共有(例: 供給契約など)
  - ・ 分割と切出し
  - ・ 一部の移転

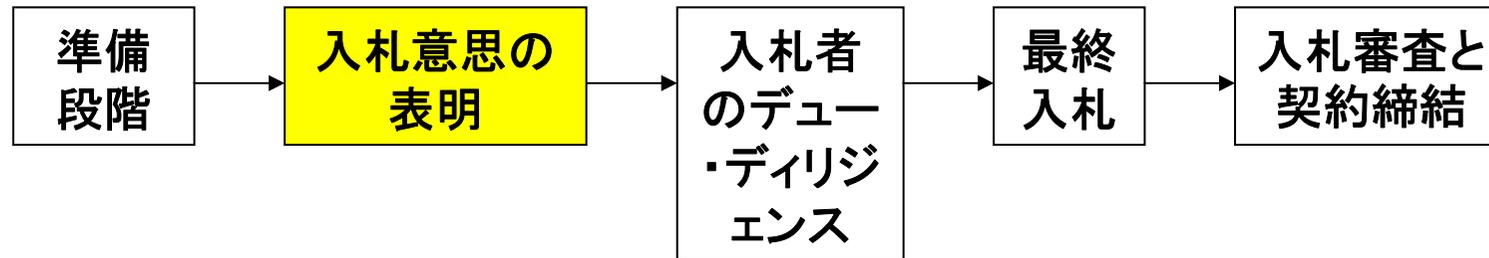
## プロセス – 準備段階(その他)

- 売り手のアドバイザーのデュー・ディリジェンス報告書
  - 法務、会計、税務、技術、環境
  - スピードと一貫性
  - 売り手と入札者にとっての問題点を提示
  - 誤認を招く・欺まんの行為の主張に対する防御
  - 免責文言と依拠の禁止
- 売り手によるファイナンス支援
  - 買収ファイナンスに関する支援
  - 買収価格
  - 対象会社の債務のリファイナンス

## プロセス – 準備段階(その他)

- スピードと確実性
  - ・ 事前のデュー・ディリジェンス
  - ・ 特定の入札者にだけ有利な情報や条件は提示されない
- 買収価格の底上げ
  - ・ より有利な条件を提示すればより高い買収価格となる

# プロセス



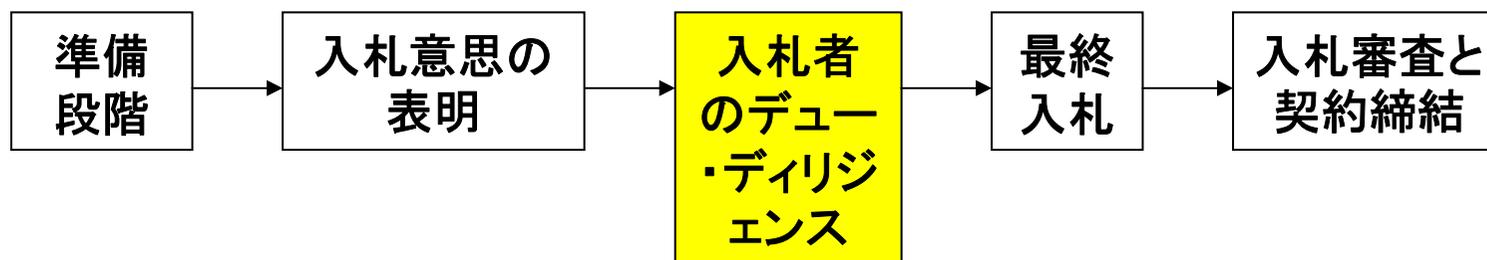
# プロセス – 入札意思の表明

- 入札者による入札意思の表明の提出
- 拘束力のない「indicative offers」
- 重要なポイント:
  - 入札者に関する情報 – 事業、所有(ストラクチャー)、経験
  - 対価 – 一定の幅を持たせる
  - 条件 – ACCC、FIRB、デュー・ディリジェンス、財務情報の正確性、買収契約の合意、専門家に関する事項(例:環境監査)、キーとなる経営者の継続的な事業への従事
  - 内部機関の承認
  - 前提と留保(qualifications)
  - 財務的体力と資金源
  - 対象会社についての意図 – 従業員の取扱い、資産の取扱い
  - 情報の請求
  - アドバイザーの詳細

# プロセス – 入札意思の表明

- 第一次入札審査
- プロセス続行の決定
- 入札者の選別
  - プロセスの第一段階の終了
  - 競争環境の作出
  - 選ばれた入札者にプロセス・レターを送付
  - デュー・ディリジェンス及び最終入札段階に進ませる

# プロセス



# プロセス – 入札者のデュー・ディリジェンス

- 複数の入札者がデータ・ルームに同時にアクセス
- 入札者の隔離
- 追加資料・情報の請求
- 情報量の対等性
  - 開示される書類
  - Q & A のプロセスと情報の共有
- 機密情報及び営業上注意を要する情報
  - 第三者の同意
  - 「ブラック・ボックス」
  - サマリーと「ブラック・ボックス」

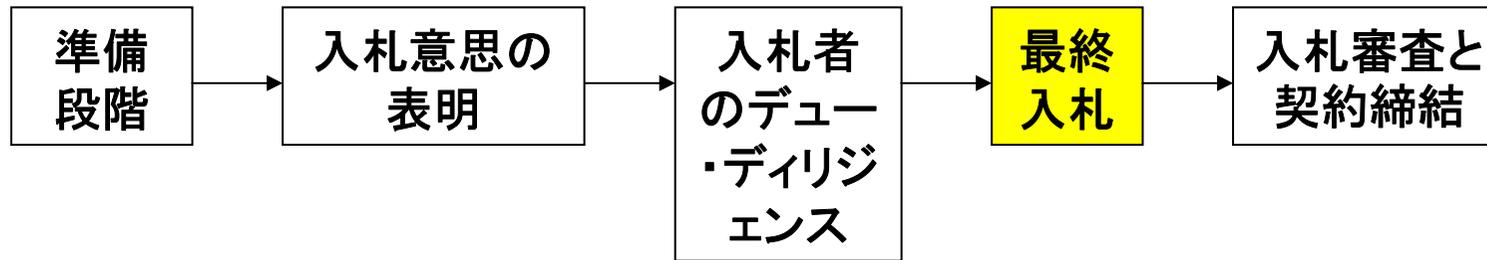
# プロセス – 入札者のデュー・ディリジェンス

- 経営陣によるプレゼンテーション
  - CEO、財務、人事、営業、IT、国際関係
  - 専門家 – 会計及び法務
  - 誤認を招く・欺まんの行為に注意
- 現地視察
- 売却に関する契約書の提示
  - 同じ出発点
  - スピードが重要

# プロセス – 入札者のデュー・ディリジェンス

- 売り手側が提示する売買契約ドラフト
  - 一方的
    - 前提条件 (conditions precedent)
    - クローリング不履行に関する罰則
    - 保証条項の限定
    - 責任の限定
    - 売り手の責任に関する損害賠償請求権
  - 移行期間の役務提供
  - 継続企業 (going concern) としての売却 – GSTの除外

# プロセス



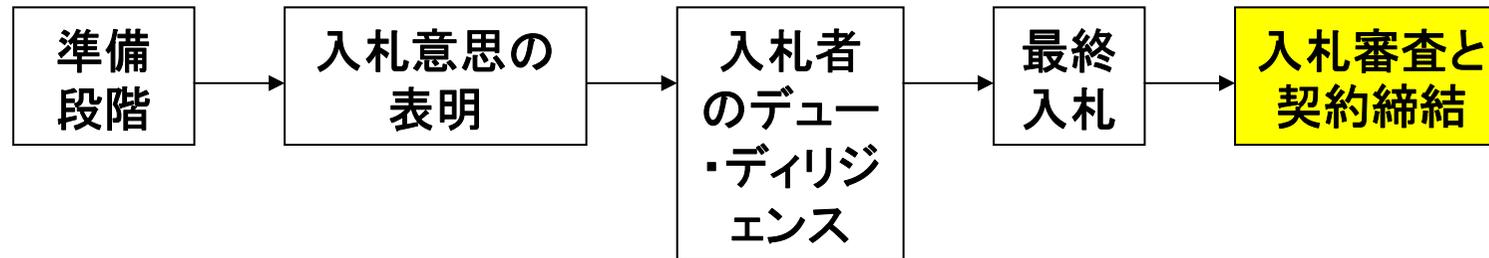
# プロセス – 最終入札

- オファー・レターの提出
  - 「最終」
  - 価格
  - 評価方法
  - 条件
  - 対価の財源
  - 財務条件
  - 買収主体
  - リスクの分配
  - 内部機関の承認

# プロセス — 最終入札

- 売買契約ドラフトに修正やコメントを付けて提出
  - 保証条項の限定
  - 責任の限定
  - 前提条件 (conditions precedent)
- 買収後に売り手から損害賠償が得られる可能性に注意
  - 保証 (guarantee) をとる
  - 売買代金の支払方法を工夫する
    - エスクロー
  - 売買代金に反映する

# プロセス



# プロセス – 入札の審査

- 入札の審査
  - 価格、条件、当局その他の承認、財源、契約条件(特に保証)及び時期
- 条件の良い入札者を特定する
  - 独占交渉 – 公式なものとは非公式なもの
  - 競争 = 交渉力 (leverage)
- 売買契約を交渉する
- 確認的なデュー・ディリジェンス
  - 「ブラック・ボックス」
  - インタビュー
- 契約締結
- クロージング

# 講演内容

1. 競争入札とはどんなプロセスか?
2. 目標(ゴール)
3. 参加者
4. プロセス
  1. 準備段階
  2. 入札意思の表明 (Expressions of Interest)
  3. 入札者によるデュー・ディリジェンス
  4. 最終入札
  5. 入札の審査
5. 事例

# 事例：ある入札案件の流れ

- 投資銀行が潜在的な買収者に準備的にアプローチ 7月
- アドバイザーの選任
- 機密保持契約の交渉 8月

## 第1ステージ

- Information MemorandumとEOIの要請を発送 8月2日の週
- 法務及び財務デュー・ディリジェンスの範囲の提供 8月9日の週
- 財務モデルの公表 8月9日の週
- 経営陣によるQ&Aセッション及び現場視察 8月16日の週
- EOIの提出 8月31日

## 第2ステージ

- 選定された入札者の通知 9月6日
- デュー・ディリジェンスとQ& Aセッションの開始 9月13日
- 売買契約のドラフト提供 9月20日
- デュー・ディリジェンスのデータ・ルーム閉鎖 10月4日
- 最終入札及び「最終」売買契約の提出 10月8日
- 営業上注意を要する情報の開示 10月12日
- Q&Aの継続 10月12日
- 売買契約の最終交渉開始 10月18日
- 売買契約の締結 11月5日
- クロージング (翌年)1月31日

# CLAYTON UTZ

This document is intended to provide general information. The contents do not constitute legal advice and should not be relied upon as such. © Clayton Utz 2010