

M&Aにかかわる不正リスク低減と 係争回避のための留意点

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社

フォレンジックサービス 国際調査 統括マネージングディレクター プレボスト 真由美

近年、ビジネスはますます複雑化、国際化し、クロスボーダーM&Aによる日本企業の海外進出も増加傾向にある。進出先も先進国からアジア、アフリカ、CIS圏など多岐にわたるようになり、今まで以上に様々なリスクへの備えが重要となる。

本稿では、M&Aにかかわる不正リスクと係争に焦点を絞り、その低減と回避のための留意点を整理していきたい。

不正リスク低減のために行うべきこと

まずは、不正リスク低減のために行うべき事項をM&A成立の前行程(Pre-Closing)と後行程(Post-Closing)に分けて解説する。

Pre-Closing

この時点で通常、少なくとも財務・税務・法務デューデリジェンスを行うが、それに加えて不正一般、あるいは特にリスクの高いと考えられる特定の不正(例えば汚職)に的を絞ったデューデリジェンスを行うことが好ましい。

具体的な方法は、他のデューデリジェンス同様、関連書類や財務データ等の閲覧・分析、経営者インタビューなどであるが、条件が許せば詳細取引データ等の分析を行うこともある(一般的に入札案件であれば受け入れられることは少ないが、相対取引で合意が得られれば実施可能な場合もある)。また、買収対象・出資対象の経営陣や主要取引先のバックグラウンド調査などを行う場合もある。

デューデリジェンスの結果、不正のリスクが発見された場合、M&Aプロセスを継続するかどうかの判断に影響を与える。例えば、対象会社の売上が贈賄に支えられている可能性が見つかり、買収後にそのような不正行為をやめた場合に買収目的の一つである顧客の維持が難しいと判断し、最終的には買収をあきらめたケースなどがある。

あるいは、買収に踏み切る判断をした場合でも、売買契約書で何をどの程度Representation & Warranty(表明・保証条項)や免責条項で担保出来るかの判断をすることも重要となる。

さらに、買収後に不正リスク低減のためにどれほどの労力を掛けてどのようなPMIを実施するのかの検討、準備をするためにも、このようなデューデリジェンスは必要だ。

Post-Closing

Pre-Closingで不正対応のデューデリジェンスを実施していない場合はもちろん、実施した場合でも、買収後、不正全般あるいは特にリスクの高いと思われる特

定の不正(例えば贈収賄など)に関してリスク管理の観点から速やかに以下の一連の手続きを実施すべきだ。

〈現状把握〉

対象会社の現状把握ができなければ、管理の目が行き届かないうえに、形だけの管理・内部統制に留まってしまいうリスクがある。特に海外での買収においては、日本での常識が通用しない場合や、思いもよらぬリスク(例えば、FCPA:海外腐敗行為防止法違反)に直面する事も多々あり、実態の把握がまずは大切である。

〈リスクの洗い出し〉

把握した対象会社の実態に基きリスクを選別し、リスクマップを作成する。これはリスクの高い分野にリソースを配分するために重要なステップとなる。

〈リスクに見合ったコンプライアンス、ガバナンスの設計〉

作成したリスクマップに基き、ガバナンス、コンプライアンスに関するハイレベルの方針を作成する。原則として買収側の方針等を浸透させることが必要で、そこから大きく逸脱したものを設計するわけではないが、特に海外でのM&Aの場合、現地事情等を考慮する必要が出てくることがある。

〈内部統制の整備〉

対象会社の現存の内部統制が、上記方針を支えるに十分でない場合には、統制を変更・追加することが必要になる。例えば、カルテルであれば、業界団体の会合に参加する場合の事前承認、参加した場合の議事録作成、価格等についての話題になったら迷わず退席するルールなどを決めたり、実績データなどの業界団体での共有についても事前に法務部に相談して承認を受けた場合だけに限るなどの詳細な規則を制定する。また、贈賄についても、接待の事前承認や参加者・協議内容の報告義務、金額上限の設定、コンサルタントやエージェントと契約する場合の法務部によるチェック、贈賄とみなされるリスクのある支出について事前に法務部等に相談する規則などを導入することが必要になるかもしれない。

〈モニタリング〉

新たなオーナー(親会社)と対象企業(子会社)のそれぞれの内部監査人による親子共同監査からはじめ、親会社による現状把握が進むに従い、監査の主体を子会社に移すという方法も一考の余地がある。不正発見のための重要なツールである通報制度について、親会社側で子会社からの通報を受けることができる仕組みを作ることも重要だ。子会社が海外の場合は多言語対応も必要になってくる。(内部監査の体制整備については、本特集の「M&Aに関する内部監査部門の役割」P.54~も参照されたい)

係争回避のための留意点

次に、M&Aにかかわる係争を回避する(あるいは有利にすすめる)ための留意点を、Pre-ClosingとPost-Closingに分けて解説する。

Pre-Closing

■契約条項に関する留意点

特に、価格調整項目、Representation and Warranty等でClosing後に争点となりそうな問題点を整理し、契約書の条項・文言を、法的な視点だけでなく、会計的な視点からも検討すべきである。

その際、後に係争となる可能性を低くするために、SPA(Stock Purchase Agreement:株式譲渡契約書)内で必要な定義を挿入することを考慮するべきである。例えば、小額かつ多数の調整を積み上げる価格調整のプロセスに負荷をかける戦術を排除するために、定性、定量両面から重要性の基準を定義することなど、検討の余地がある定義を考慮すべきだろう。また、価格調整用のClosing Statement について“GAAP Consistently applied”で作成するという文言はよく見られるが、その計算方法についての会計基準は必ずしも明確ではなく、係争の原因となることも多々ある。このような場合には、計算方法を契約書で明確に定義

リスク管理の観点からみるM&A

しておくことが好ましい。

〈係争になった場合にPositionを取り易くする目的〉

例えば価格調整の場合、異議申し立てする側、つまりClosing Statementを作成しない側に証明責任が伴うことが多い。したがって誰がClosing Statementを作成するののメリット／デメリットを考慮すべきである。また、係争になった場合は証拠の有無がキーポイントとなるため、必要な書類等へのアクセス権を明確化する事も大事である。

その他、売却側、買収側それぞれ以下の点などにも留意が必要である。

売却側

- M&Aのための会計帳簿の締め準備
- Closing 後の書類アクセス権の確保と準備
- Post-Closingの価格調整に向けての準備

買収側

- Closing前の会計方針や手続きに関する理解
- Closing前の会計関連書類の状態の把握
- Post-ClosingでのPMIや、価格調整に向けての準備

Post-Closing

■価格調整用のClosing Statement の作成

通常の決算用の帳簿締めとは異なることに留意する。

契約書の条項、文言に沿った方法と手続を適用する必要がある。また、価格調整でよく問題になる点を考慮することも必要である。例えば、通常財務諸表に計上されるSettlement on disputed items before the issuance dateは、新しい株主(買手)の意思決定による和解であるとみなされた場合には、価格調整用のClosing Statementでは計上できない場合が多い。

係争になった場合には、初めに提示した見解を覆す事は難しいため、最初から係争になる場合を想定して価格調整用のClosing Statementを作成する事が重要である。

価格調整等および関連する係争解決に精通した外部専門家の力を借りることも検討したい。

■価格調整用のClosing Statement に対する適切な異議申し立て

価格調整用のClosing Statementにおいては、異議申し立てをする側に証明責任がある場合が多い。十分な証明をするためには、適切な書類や人へのアクセスが重要なポイントとなってくるため、係争になる可能性を考慮し、十分な抗弁ができるよう、準備することを心がけるべきである。また、適切な書類や人へのアクセスが得られなかった場合は、そのアクセス権を得るための係争の必要性も検討するべきである。

■仲裁となった場合

契約書の文言にもよるが、仲裁人は売手と買手の双方で選択するケースが多く、大抵の場合、公認会計士が選ばれる(価格調整は会計にかかわる事項が争点のため)。この場合、単に会計士であるというだけではなく、価格調整および紛争解決のプロセスを熟知している会計士もしくは仲裁人を選ぶことが重要である。これは前述のとおり、価格調整用のClosing Statementは通常の決算時の会計処理とは異なり、契約書条項・文言に沿って作成され、また紛争解決プロセスも専門知識を持って考慮されないと、公正な仲裁とならない可能性があるためだ。

契約書の文言にもよるが、価格調整の仲裁はアドホック仲裁(注)で行われる事が多く、仲裁プロセスで使用可能な書類の量・質、証言者の特定等も仲裁人の裁量で決められる事が多い。仲裁を有利に進めるためには、仲裁(特に専門家会計士によるアドホック仲裁)に関する専門知識をもった専門家からの支援を受ける事が重要だ。

係争当事者は契約書の文言に沿った意見書(Statement of Position)の作成を仲裁人に提出する。その際、会計士によるアドホック仲裁独特の勘所(説得力、公平さ等)を踏まえ、事実及び状況に見合っ

た事柄を、証拠とともに、明確かつ整然と提示する事が重要だ。

前述のとおり、仲裁人は会計士であることが多い。そのため、同じ次元で話のできる専門家を(特に相手側に専門家がついている時には)、Expert Witnessなどとして利用する事も検討すべきである。

(注)アドホック仲裁: 仲裁機関を利用しないもので、当事者が自ら作成した手続規則によって仲裁を行うもの。案件ごとに当事者間での合意に基づいて手続きされるのだが、UNCITRAL(国際連合国際商取引法委員会)の定めた仲裁規則が使われるケースが多い。

■Representation and Warranty 違反への対処

契約書の文言によるが、Representation and Warranty 違反係争の場合は、私設仲裁ではない場合が多く、準拠法も契約書次第となるため、特定された準拠法や紛争解決手段に精通した弁護士の間与が必須である。

違反の内容にもよるものの、争点が会計や価値評価等、弁護士の専門分野でない時には、争点に関する専門家を弁護士のサポート役としながら事実把握や戦略の検討を行うことが重要となる。

係争になる前に、係争に進めるかどうかを合理的に判断する為にも事実把握を行ったうえで、費用対効果を検討しビジネス上のリスク等を考慮する事が必要だ。特に、日本企業は係争を好まず和解を選択する傾向があるが、海外では自分に与えられた権利を行使する事は当たり前であり、和解をするにしても、どう合理的に判断したかの説明責任を全うする必要がある。そのため、事実把握と戦略の検討は必須事項である。

おわりに

買収後に買収対象会社において重大な不正などが

発覚し、買い手企業の株価が大きく下落する例などもある。Pre-ClosingおよびPost-Closingの各段階でリスクを十分検討把握し、「やってみなければ分からない」状況から、「何が起こりうるかある程度把握」するように最大限の努力をし、何かあっても「何とかなる」という根拠の無い"期待"を捨て、「最悪」の状況を見ることにより、施策の優先順位を見極める。「有り得るシナリオ」からスタートし、「万が一のことがあればこうなりかねない」最悪のシナリオを描いておくことで「まさか」の際まで想定し、これらへの対策をM&A時の契約およびPMI計画に織り込むよう努力すべきだ。

必