

2020 年 5 月

新型コロナウイルス流行期における M&A —第 2 回 デュー・デリジェンス及び表明保証保険—

弁護士 戸倉圭太

Contents

- 法務デュー・デリジェンスの留意点(Q1)
- 表明保証保険の留意点(Q2)

はじめに

新型コロナウイルス感染症の流行期における M&A 分野における法的論点について、Q&A 方式により、シリーズでお伝えいたします。今回は、第 2 回目として、新型コロナウイルス感染症の完全な収束は未だ見通せない中、「with コロナ」の状況がデュー・デリジェンスや表明保証保険に与える影響についてご説明いたします。

なお、M&A 分野以外の法律問題に関しては、当事務所ウェブサイト、特集「新型コロナウイルス感染症をめぐる法的問題」(https://www.amt-law.com/publications/detail/publication_0021455_ja_001)もご参照ください。

Q1. 法務デュー・デリジェンスの留意点

新型コロナウイルス感染症の拡大に関連して、法務デュー・デリジェンスにおいて留意すべき点は何でしょうか。

A. 新型コロナウイルス感染症拡大に伴う勤務体制の変化や外出自粛により、デュー・デリジェンス(DD)の実施方法・態様に制約が生じています。日本においては、緊急事態宣言の全面解除に伴い休業要請等が段階的に緩和されていく見込みですが、このような制約は、当面、一定程度残るものと考えられます。

買主は、自ら、又は専門家に委託して各種の DD を実施しますが、現状では、DD に従事するメンバーが、物理的なデータルームに参集して資料閲覧を行うことは困難です。そのため、バーチャル・データルームの活用が現実的な選択肢となるでしょう。資料の収集等を行う売主・対象会社においては、在宅勤務や外出自粛の影響により、会社で保管された資料を整理してデータルームにアップロードすることが困難である状況も考えられるため、買主としては、重要資料の確認のタイミングが遅れたり、DD のプロセスに時間を要したりする可能性に留意する必要があります。また、買主は、通常、資料の閲覧と並行して、売主・対象会社の担当者に対するインタビューを実施しますが、このようなインタビューも電話会議やオンライン会議の方式によらざるを得ないでしょう。このような場合、

会議の参加者を点呼により確認したり、(可能であれば)会議をロックしたりするなどして、情報セキュリティに配慮したいところです。そして、対象会社の生産拠点等へのサイトビジットも、外出自粛や自主的な操業停止等の影響により実施が困難な状況も想定されます。さらに、買主・売主・対象会社を問わず、DD のプロセスに関与するメンバーが主として在宅勤務を行っている状況では、平時にもまして、各メンバーに対し、機密資料・データに係る情報管理の徹底を図る必要性が高いと言えるでしょう。

次に、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を踏まえた法務 DD の留意点ですが、これは対象会社の業種・業界、事業モデル、株式の上場・非上場の有無等により異なるため、一概にポイントを示すことは難しいところです。以下では、業種・業界を問わず、共通の視点となり得る事項について述べます。

まず、対象会社のサプライチェーンへの影響があります。例えば対象会社が製造業である場合、その取引先に納期遅延、仕入拒否その他の債務不履行が発生している可能性があります。ここでは、契約における不可抗力条項の該当性等の分析が問題となり得ます。また、代替的な仕入先・取引先の選択を困難とする独占権(exclusivity)条項がある契約や、対象会社が製品の最低単位購入義務を負っている契約等については、契約解除の可否等が問題となり得ます。逆に、対象会社において納期遅延その他の債務不履行が生じている場合には、取引先に対する損害賠償の問題が生じる可能性があるため、やはり不可抗力条項の該当性等の分析が問題となります。なお、買主として、対象会社の買収後に一部事業の譲渡や廃止などのリストラクチャリングを検討する場合には、その観点で各契約の解除可否等の精査を行うことになるでしょう。

次に、対象会社の資金繰りへの影響の分析の前提として、金融機関からの借入れの返済状況、借入契約における財務制限条項への抵触等の精査が必要となるでしょう。

さらに、人事・労務分野への影響があります。対象会社の従業員が在宅勤務(テレワーク)を導入している状況では、労働時間管理の方法を含め、対象会社が採用している制度の内容をまず理解する必要があると思われます。また、在宅勤務に関しては、各従業員が遵守すべき会社の機密資料やデータに関する情報セキュリティポリシーにも留意したいところです。また、対象会社の業績が悪化している状況では、対象会社が雇用削減や賃金カット等のいわゆるリストラを計画している可能性があり、解雇の有効性、労働条件の不利益変更の可否、有期契約労働者の雇止め等の様々な労働問題が生じる可能性があります。

また、対象会社が日本だけではなく、海外においても事業を行っている場合、海外事業・海外子会社についての情報を入手することが困難な可能性もあります。特に、多くの国において出入国が制限されている状況においては、サイトビジット等の現地実査は事実上困難であり、とりわけ買収是非の検討の前提である対象会社の事業オペレーションに関する情報収集面での課題となっています。

Q2. 表明保証保険の留意点

新型コロナウイルス感染症の拡大に関連して、M&A 取引における買主として表明保証保険の購入において留意すべき点は何でしょうか。

A. 新型コロナウイルス感染症に関連したリスクを表明保証保険で手当てすることには限界があることを理解しつつ、各種のデュー・デリジェンス及び売主との交渉を進める必要があると思われます。

近年、欧州や米国を中心として、M&A 取引において表明保証保険(W&I 保険)が普及しており、日本企業が買

主となって行う海外企業の買収においても、多くの事例で活用されております。最近では、対象会社を日本企業とする国内における M&A 取引でも活用事例が増えてきており、今後、国内でのさらなる普及が見込まれるところです。

買主として表明保証保険を購入する場合には、幾つか留意点があります。まず、一般論として、デュー・デリジェンスが全く実施されていないか、又は実施が不十分である項目については、通常、表明保証保険の免責事由となることを理解する必要があります。すなわち、対象会社が複数国・地域で事業を展開している状況において、新型コロナウイルス感染症等が原因で、一部の子会社に対して十分なデュー・デリジェンスが実施できない場合、当該子会社は保険の対象から外れるリスクがあることになります。

次に、新型コロナウイルス感染症の拡大に伴い、最近、引受保険会社は、売主の表明保証違反のうち、新型コロナウイルス感染症に起因して買主に発生した損害(対象会社の工場の操業停止や契約不履行等に起因するものを含む。)を、明示的に免責事由に盛り込む傾向が見られるため、買主としては、その適用範囲に留意する必要があります。また、保険の引受審査においても、引受保険会社は、新型コロナウイルス感染症が対象会社の事業や業績にどのような影響を与えるかを詳細に確認する傾向が見られます。買主としては、売主の表明保証違反のうち新型コロナウイルス感染症に起因して発生した損害について、表明保証保険による手当てを行うことには限界があることを理解したうえで、各種のデュー・デリジェンス及び売主との交渉を進める必要があると思われます。

以上

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
 - 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。
担当 弁護士 戸倉 圭太(keita.tokura@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。