

## 4 デューディリジェンス

弁護士 草地 邦晴

### Q4-1 デューディリジェンスとは

デューディリジェンス (due diligence) とは何ですか？どのような場合に行われるものですか？

#### A4-1

主に投資やM&A取引を行うに際して、対象となる会社の実態とリスクを、経営・財務・法務・労務などの観点から調査・分析することを言います。

#### 解説

デューディリジェンス (due diligence 以下、解説では「DD」とする。)を明確に定義したものはなく、多義的に使用されているが、我が国では、特に企業買収や投資などの対象となる会社の企業価値や抱えている問題点を把握・検討するために行われる調査・分析、あるいはその手続を指して使われることが多い。

典型的には、ある会社を買収しようとする買主が、買収を決断するか否か、またその条件をどのように設定するかを検討するにあたり、事前にその会社(以下、M&A取引の対象となる会社を「対象会社」という。)の保有する資産の価値、収益力、ビジネスの将来性等を把握するとともに、負担している債務や財務の健全性、契約、労務関係の実態やリスク等を把握し、その意思決定の参考とするような場合である。

その手続を定めた法令等があるわけではないので、予めそれぞれの目的や規模に応じて、調査の範囲、関与する専門家やチーム体制、スケジュールリングなどを定める必要がある。詳細な調査は対象会社の協力なしには行えないため、必要に応じてM&Aに向けた基本合意や、秘密保持契約などの締結を行い、対象会社との調整も行いながら、必要な協力や情報の開示を受け、すすめていくこととなる。

例えば、買収の場合を考えても、1対1で秘密裏にすすめる場合もあれば、複数社による入札の場合もあり、DDの範囲や期間にも様々な制約があり得る。途中で新たな情報や生じた事象によってその範囲や対象を変更し、追加しなければならぬこともある。そのため、DDをいくつかの段階に分けたり、途中報告を行うなどして情報交換やフィードバックを行ったり、

追加的なDDが行われる場合もある。

他方で、短期間で行われるDDには限界があることから、そのような場合には、買収の最終合意段階で、一定の事実について売主が表明保証を行う(表明保証を行った事実が誤りがあった場合には、これにより買主に生じた損害を補償する内容の条項を設ける。)ことが多い。

### Q4-2 弁護士の関与

企業買収を検討しています。資産、財務のチェックや買収金額の検討のため、公認会計士、不動産鑑定士などにデューディリジェンスを依頼するつもりですが、弁護士にも依頼した方がよいのでしょうか？

#### A4-2

規模や内容にもよりますが、買収の検討にあたっては法的な観点からの調査・分析も重要になりますので、弁護士による法務デューディリジェンスを行うことが望ましいでしょう。

#### 解説

DDの対象となる事項は多岐にわたり、様々な専門家が分担して行われることが一般的である。財務・税務DDはその中心となることが多いと思われるが、これについては公認会計士・税理士がチームを組んで取り組むことが多い。また、事案における重要度に応じて、各専門家に依頼して行われる(コンサルティング会社などによって行われることもある)。

これらのDDとともに重要なのが法務DDである。

例えば、一口に買収といっても、様々な手法が考えられる。吸収合併や株式交換、株式譲渡やTOB、第三者割当増資等、すでに枠組が決定されている場合であっても、手続を進めるに当たって問題となる法的障害の有無のチェックや、場合によってはその変更を検討すべき場合がある。

また、取引先等との重要な契約関係においては、守秘義務、競業禁止義務、不競争義務など買主にも直接影響しかねない義務が含まれていないか、支配権の変更に伴う解除条項(change of control条項)が含まれていないか、契約書の不存在や不利益条項の存在などのリスク、潜在的な争訟リスク等をチェックし、その影響の分析が必要となる。

会社組織や社内規則の整備状況、株式・株主の管理、秘密情報の管理等、ガバナンスやコンプライアンス上のリスク、知的財産権の管理やライセンスの状況、侵害の可能性、重要資産の権利関係や労働関係な

どの調査も重要になることがあろう。

ケースによって対象や力点は異なってくると考えられるが、弁護士による法務DDが重要になることは多く、規模により複数の弁護士とこれを補助する者のチームで取り組むことが多い。

#### Q4-3 デューディリジェンスの内容

企業買収における買主側として、法務デューディリジェンスを依頼した場合は、具体的にどのようなことを行い、その結果はどのように報告されるのでしょうか？

#### A4-3

対象会社から必要な資料の提出を受け、関係者へのインタビューや立入調査を行います。他の専門家等との情報交換なども行い、その結果は報告書の形にまとめて提出することが一般的です。

#### 解説

法務DDで行う内容については、対象会社の基本情報、事業の内容、予定されている買収の手法とタイムスケジュール、買主の重点事項等を踏まえて決定される。時間的に限られている場合には、優先順位や範囲を定めて行わざるを得ない。

一般的には、まず提出を求める資料の一覧を作成してこれを請求し、その提出を受ける。写しの提出を受ける場合、膨大な量となることがあり、機密性の観点から問題を生じることもあるので、セキュアな環境下にデータ化して、DDの構成員が閲覧できるようにすることが多くなっている。

その分析と並行して、対象会社の経営者や必要な情報を有する関係者に対してインタビューを行い、重点事項や不明点についての詳細を聴取する。また、現地での立入調査を行うこともある。

すでに企業買収に関する情報が公開されている場合は別として、程度の差はあれ密行性が求められることは多いので、特にインタビューや立入調査に関しては、対象会社との調整が必要となるし、スムーズな実施のためには、対象会社側の担当者との間での意思疎通が重要になる。

こうして得られた情報については、適宜分析を行い、他のDD専門家との間で情報の共有や意見交換を行う。また、追加調査の必要が生じた場合、特に重要な問題が発見された時などには、適宜報告を行う。

最終的には、DDの結果を調査報告書としてまとめて提出を行うのが一般的である。口頭での報告や中間

報告書等によって、途中で依頼者である買主側の意見や追加事項の確認などを行うこともある。

#### Q4-4 個別のチェックポイント

例えば、技術力に着目した対象会社の買収においては、法務デューディリジェンスで知的財産に関しどのようなチェックを行うのでしょうか。

#### A4-4

保有する知的財産権の権利関係、管理状況、ライセンス契約等の確認とそのリスク、第三者による侵害リスクと対象会社による第三者の権利の侵害リスク等について確認し、チェックを行います。

#### 解説

企業におけるビジネス戦略上、知的財産権の重要性は益々大きくなっている。M&A一般に、商標や著作権、プログラムのライセンス関係、紛争リスクなどがDDでのチェック項目となるが、特に高い技術力を有するメーカーの買収をする場合には、その製造技術に関連する工業所有権の権利関係、ライセンスなどの利用関係を確認するとともに、他社からの侵害リスク、第三者の権利の侵害リスクなどの確認が不十分であると、企図した目的が達成できないということにもなりかねない。

検討の対象となる知的財産権は、工業所有権に限らず、著作権やノウハウ、営業秘密等にも及びうるが、買収が決定しているわけではない段階で、特に競合関係にある買収者に対して秘密情報を開示することはできない場合もありうるし、膨大な量に及ぶこともありうるので、DDとして必要な範囲や程度を見極め、重点分野を限定したり、開示方法や内容を工夫することが必要である。詳細な検討はその分野を専門とする弁理士等によることとなるが、短時間でできることは限られる。

特許、意匠、商標などについては、出願や登録内容、経過情報の概略はインターネットを通じて公開されているので、これによって概要は把握することができる。しかし、例えば無効となるリスクや紛争(潜在的なものを含む)リスク、関連する契約関係などについては、インタビューなどによらざるを得ない。特に、すでに紛争化している知的財産権の侵害や被侵害に関する情報、将来発生するリスク、これらが将来の事業活動に与える影響などについては、確認しておく必要性が高い。

その他に留意しておくべき事項としては、継続中の

共同研究開発契約による契約上の義務の発生や、その成果の帰属に関する定めがあり、共有となっている権利にも注意が必要である。他社からライセンスを受けている権利については、独占性の有無、登録の有無、契約期間や不競争義務などを確認しておくべき場合がある。その他社内的な問題としては、職務発明に関する規程や報奨金等の状況、機密情報の管理の状況などを確認しておく必要がある場合がある。