

いまさら聞けない米国 M&A 実務入門
～日本企業が直面する「5つの壁」～
Smith Gambrell Russell (SGR) 法律事務所

はじめに

米国市場は、世界最大の消費・投資マーケットとして、依然として日本企業にとって最も重要な進出先の一つです。近年、現地企業の買収（M&A）を通じた米国進出・事業拡大が加速しており、特に製造業・テクノロジー・ヘルスケア・サービス分野が注目されています。もっとも、米国 M&A 実務は、法制度、契約慣行、交渉文化のいずれの面でも日本とは大きく異なります。日本的な「根回し」や「信頼ベースの取引」が通用しない場面も多く、初期段階の判断ミスが後々のコスト増や訴訟リスクに直結することも少なくありません。

本稿では、米国 M&A 実務の基本構造を踏まえつつ、日本企業が現地で直面しやすい5つの「壁」、すなわち、①スキーム設計、②基本合意書（LOI）、③デュー・デリジェンス（DD）、④最終契約、⑤買収後統合（PMI）を中心に、実務的観点からその要点と留意点を解説します。

1. 第1の壁：スキーム設計

米国の M&A では、主に①「株式譲渡（Stock Acquisition）」、②「資産譲渡（Asset Acquisition）」、または③「合併（Merger）」の3種類のいずれかが用いられます。これらは同じ「買収」であっても、法的効果・税務処理・負債承継の範囲などが大きく異なります。

①「株式譲渡（Stock Acquisition）」は、会社の法人格をそのまま維持したまま支配権を移転する方式で、手続面では最も簡便です。一方で、既存の負債・訴訟・環境リスクを包括的に承継するため、リスク管理の観点からは網羅的な DD が必要となることが一般的です。

②「資産譲渡（Asset Acquisition）」は、買い手が指定した資産や契約のみを取得できる柔軟なスキームですが、各資産の移転や第三者同意手続に時間とコストを要します。特に、米国では州ごとに不動産や譲渡税の制度が異なるため、各州法の確認が不可欠となります。

③「合併（Merger）」は、少数株主の反対を排除することができる反面、州会社法に基づく手続・反対株主の評価権対応など手続負担が重くなるのが一般的です。

以上のことから、どのスキームを選択するかは、M&A を成功させるための第一歩であるが、一方で、対象企業の所在州・株主構成・契約関係・規制業種の有無などに応じて慎重に設計することが求められます。

2.第2の壁：基本合意書（Letter of Intent：LOI）

米国 M&A において、最終契約（Definitive Agreement）に先立って締結される「基本合意書（LOI）」は、交渉プロセスの出発点として極めて重要です。

LOI の目的は、主要条件を原則的に確認し、DD や最終契約交渉に進むための基礎を整えることにあります。形式上は「非拘束」とされることが多いものの、独占交渉（Exclusivity）、秘密保持（Confidentiality）、準拠法条項などは拘束力を有します。

また、米国の LOI では、支払方法（価格調整、Earn-Out 等。いずれも後述）、エスクロー・表明保証保険の有無、クロージングの前提条件など、より詳細な条項を明示することが求められるケースも多々あります。これらの条項は拘束力を有しないことが通常であるものの、LOI において一度合意した事項を後から変更するためには、事実上は合理的な理由が必要になります。したがって、LOI は単なる「意向確認」ではなく、「交渉の第 1 ステージ」であることを意識すべきといえます。

3.第3の壁：デュー・デリジェンス（DD）

DD の目的は、買収対象企業の実態を把握し、買収リスクを、価格・契約条項・保険等により管理することにあります。DD の実施にあたっては、案件のストラクチャー（株式譲渡か資産譲渡か）、業種の規制状況、主要顧客や契約関係の特性を踏まえ、調査範囲（スコープ）を明確化することが重要です。また、多州展開している企業では、州法ごとの許認可・雇用・税制の違いが大きな論点となるため、現地専門家との連携が不可欠ともいえます。

さらに、表明保証保険（Representations and Warranties Insurance）が利用される場合、DD の深度が当該保険の適用範囲や保険料に影響することにも留意する必要があります。例えば、労務面の調査が不十分であれば、後に発覚した労務訴訟や未払い賃金が保険対象外となるおそれがあります。

最終的な DD の成果は、最終契約書の「表明保証」「補償」「価格調整」条項に反映されることとなります。したがって、DD は単なる「調査」ではなく、契約戦略の根幹を形成するプロセスとして位置付けられることとなります。

4.第4の壁：最終契約

米国の最終契約（株式譲渡の場合は株式譲渡契約、資産譲渡の場合は資産譲渡契約、合併の場合は合併契約）は、数十ページから百ページ規模に及ぶ詳細な文書となります。契約書の条項は緻密に構成されており、文言の一つひとつがリスク配分を左右します。契約交渉で特に焦点となるのは、以下の 5 点です。

(1)定義条項（Definitions）：

例えば、「Material Adverse Effect（重大な悪影響）」や「Seller's Knowledge（売主の知識）」などの定義は、売主における補償義務の発生範囲を左右します。これらの定義を曖昧にすると、買主側において想定外のリスクを負うことになりかねず、慎重な文言調整が求められます。

(2)表明保証（Representations and Warranties）

売主が対象企業の法的・財務的状況について一定の事実を「表明」し、これが真実かつ正確であることを「保証」する条項です。日本と異なり、米国における表明保証においては、「Disclosure Schedule」が重要な役割を果たすことに注意すべきです。これは、売主が「例外事項」や「既知の事実」を開示する一覧表であり、契約本文での表明保証を限定する役割を持ちます。

(3) 価格調整 (Purchase Price Adjustment)

クロージング時点の運転資本や純負債の水準に応じて買収価格を修正する仕組みです。米国では価格調整を用いることが一般的であり、算定方法を曖昧にしたまま進めると、クロージング後のトラブルにつながるおそれがあります。

(4) 業績連動型対価 (Earn-Out)

買収後の業績に応じて追加的に対価を支払う方式であり、ベンチャー企業やスタートアップ買収で多用されます。計算方法や業績目標の定義が曖昧な場合に、後日紛争となるおそれがあることは、価格調整条項と同様です。

(5) 補償 (Indemnification) 条項

売主の表明保証違反や契約違反が生じた場合の損害補填に関する規定です。上限額 (Cap)、免責基準 (Basket)、存続期間 (Survival Period)、請求手続などを明確にします。

以上、英文かつ長文の契約書のレビューは心理的な抵抗があるかもしれませんが、これらの交渉のポイントを把握した上で、現地の弁護士に任せきりにせず、リスクを主体的に把握しコントロールすることが重要であるといえます。

5. 第5の壁：買収後統合 (PMI)

米国 M&A の真の成功は、クロージング後に訪れます。買収後統合 (Post-Merger Integration : PMI) は、シナジー創出と人材維持を両立させる極めて繊細なプロセスです。PMI の基本ステップは、①統合方針の決定、②統合チームの構築、③統合計画の策定、④文化融合の推進、の4段階に整理されますが、いずれの段階においても、現地従業員の自律性を尊重しつつ、日本本社との信頼関係を構築することが、PMI 成功の前提となります。

統合プロセスを怠れば、優秀な人材の離職や、システム統合の遅延、顧客離反といった事態にもなりかねません。PMI が M&A の「スタート地点」であることを意識し、継続的なマネジメントを行うことが不可欠といえます。

おわりに

米国 M&A は、スキーム設計から PMI に至るまで、いずれの段階においても高度な専門性と迅速な意思決定が求められます。そのため、各プロセスの要点をあらかじめ理解し、現地の専門家と適切に協働することが成功のカギとなります。

今後、政治的・経済的環境の変化が進む中で、M&A を米国ビジネス展開の有力なオプションの一つとして戦略的に位置付けることは、企業の事業拡大の可能性を大きく広げることにつながります。本稿がその一助となれば幸いです。

執筆者：小島 清顕

パートナー・米国弁護士

日本出身（地元：神奈川県小田原市）、幼少期から米国在住。ロチェスター大学で政治・経済学を専攻。同時期に、イーストマン音楽学校にてファゴットも専攻・学位取得。学位取得後、インディアナ大学ロースクールと音学校に同時進学・卒業。JD 取得後、2003 年からホームタウンのジョージア州アトランタ市を拠点に米国各地で弁護士業務を営む。主に法人設立・交渉・各種取引アドバイス、合併・合弁・ライセンス、雇用・労務、紛争防止・対応、知的財産管理・活用、企業誘致・土地選定・助成金交渉その他各種幅広い法務に対応しています。

山崎 真司

カウンセラー 日本・米国弁護士

一橋大学法学部卒、慶應義塾大学法科大学院修了。2013 年に弁護士登録し、TMI 総合法律事務所にて執務。M&A、コーポレート・ガバナンス、会社法、人事労務等を主たる業務分野として対応。2022 年米国デューク大学ロースクール（LL.M.）を修了し、同年 8 月から 1 年間、SGR 法律事務所にて交換弁護士として勤務。TMI 総合法律事務所へ復帰後、クロスボーダー M&A、日系企業の米国進出、米国人労務等の業務に従事した後、2024 年 8 月より SGR 法律事務所にて執務。2023 年ニューヨーク州弁護士登録。

（2025 年 10 月 28 日）