

# M & A における

# 米国独占禁止法上のリスク

デビボイス・アンド・プリンプトン  
 外国法事務弁護士  
 (原資格国: 米国ニューヨーク州)  
 クリストファー・スミール  
 弁護士・ニューヨーク州弁護士  
 青山 直美

制作 / レクシスネクシス・ジャパン広告出版部

## 事業統合に対する 当局の厳しい視線

同業他社との事業統合を考える際にも最も留意すべき事項の一つが独占禁止法による規制である。近年、米国連邦取引委員会(FTC)や司法省(DOJ)は、公正な競争を阻害する結果を招くM&Aかどうかの判断を厳しく



Christopher Smeall  
 M&A、プロジェクトファイナンス、合併等、国際的かつ複雑な案件を扱う。日本企業へのアドバイスの経験も豊富。ニューヨークおよびパリオフィスで勤務後、16年より東京在住。

行う傾向にある。コムキャストとタイム・ワーナー、ハリバートンとベーカー・ヒューズ、ステールプルスとオフィス・デポの事業統合などがその例である。日本関係の案件も例外ではなく、東京エレクトロンとアプライドマテリアルズ、スプリントとTモバイルの統合案件が独占禁止法上の問題を指摘され、実現に至っていない。M&Aが独占禁止法上の問題で断念されると、契約調印までにかけた弁護士や会計士等の社外の専門家に対する報酬や、社員が事業統合の準備にかけた時間と努力などがすべて無駄になってしまふ。さらに、独占禁止法上の問題により解約に至った場合、買主側が多額の解約料を支払うとされている買収契約も多い。買収金額の大きな案件となると、解約料だけで数十億円になることさえある。

## 買収・事業統合契約の 解約

FTCやDOJは各案件に関連する具体的な市場の状況等に即し、個別に審査・判断を行うが、その判断を確実に予想することは困難である。そのため、買収・事業統合契約において、独占禁止法上の理由により事業統合が不可能になった場合はどうするかを規定してお

くことが非常に重要となる。

## ■解約のタイミング

契約書に「ある一定時点までに必要な当局の許認可が得られない場合に解約権が発生したり契約が当然解除されたりする」と定めるのが一般的である。では、その一定時点(Trigger Date)と呼ばれるをいつとすべきだろうか。言い換えれば、許認可が思ったように得られない場合、いつまで待つべきかという問題である。通常、売り手はできるだけ早く売却を完了したいがため早い時期を望み、買い手はせっかくなると一歩で買収できる段階までできているのだから許認可を得るため当局と十分に折衝する時間がほしいという理由で遅い時期を望むことが多い。

一つの時点を合意することが難しいければ、ティックングフィーと呼ばれる方法をとることも検討に値

する。複数の時点を定め、買収完了が遅れば買収代金を増額する方法である。代金自体の増額ではなく、売り手が解約日を延期する代わりに解約料を増額する権利を有するとしておく方法もある。

## ■許認可取得の努力義務の程度

当局の承認を得るために買い手はどこまで努力を尽くす義務があるかを契約書に定めることも一般的である。例えば、事業の一部を第三者へ処分(売却等)することを条件として承認が得られることが判明した場合、要求されるとおり一部事業を売却してまで、その事業統合を実現する義務があるのかという問題である。

「合理的な最善の努力」を尽くすべきであるという基準が使われることが多いが、これは不明確であるといわざるを得ない。このような一般的基準のみに頼るのではなく、承認を得るために必要であれば処分しなればならない事業、特定の事業部署や子会社、製薬(ライオン)などを事前に具体的に当事者間で決めておくことも選択肢の一つである。また、統合後の事業等の価値に「重大な悪影響」のない限り要求されたとおり事業を処分しなければならぬものと規定する場合もあるが、これでは基準がよ

り明確になったとまではいえないであろうである。これに対し「重大な悪影響のないこと」を数字で表すため、価値が一定金額以下の事業合計金額や地域ごとの上限額を決めることもある(であれば処分しなければならぬ)とするところもある。

このような事業の処分を必ず行わなければならない義務とする場合もあるし(承認を得るために必要とされる)どんな事業の処分も行わなければならないものは、hell or high water、obligationsと呼ばれる。買い手が事業を処分せず解約料を支払って事業統合を諦めることを選択できるようにする場合もある。

このように当事者のそれぞれの義務をより明確に定めることは望ましい場合が多い。しかし、米国の独占禁止法上の届出には、そのような事業処分に関する当事者間の合意があれば、買収契約書の規定でなく覚書のようなものであっても、それを当局に開示しなければならぬ。そのため、かつて当局が承認の条件として当事者の合意どおり事業処分を行うよう要求しやすくなってしまうのではないかと懸念もある。



Naomi Aoyama  
 91年東京大学法学部卒業。94年弁護士登録。99年シカゴ大学ロースクール修士号(LL.M.)取得。99年よりニューヨークオフィスにてM&A、合併案件等に従事。15年に帰国し、東京オフィス開設。

訟等をしなければならぬいかも問題となる。「仮処分の段階まで」とか「トライアルの段階まで行えば十分であり上訴まではしなくてよい」などと規定しておく場合もあれば、どこまでという基準を規定しないこともある。場合によっては、あえて規定しないことで、当局に対して、承認を与えなければ当事者はどこまでも戦うつもりだという認識を持たせることができるかもしれない。

## ■解約料

買い手が売り手に支払う解約料(reverse termination fee)と呼ばれる(を定めるべきか、いくらぐらいにすべきか、いつ払うべきかについても問題となる。ハリバートンの案件では解約料は35億ドル(買収代金の約10%相当)であった。買

収代金が大きければ解約料の率は小さくなる傾向にあるが、それでも金額自体は大きい。多額の解約料には、売り手の損害を賠償する目的のほか、買い手が買収を実現させるインセンティブとしての目的もある。解約料をめぐっては、売り手の損害をカバーしきれない場合に、追加で損害賠償請求をできるかという問題もある。既定の解約料がexclusive remedyでない場合には、売り手は特定履行を求めたり追加の損害賠償を請求したりできるので、解約料とは別に、承認取得の努力義務を怠ったことに基づく損害賠償としての違約金を規定することも考えられよう。

**Debevoise & Plimpton LLP**  
 1931年にニューヨークで設立。60年以上前から日本企業にも法的助言を行い、世界各地における各種案件に携わる。2016年3月に東京にデビボイス・アンド・プリンプトン外国法共同事業法律事務所を開設。

独占禁止法・競争法の取扱いに関する詳細は、[www.debevoise.com](http://www.debevoise.com)より、「Capabilities」をご選択のうえ、「Antitrust & Competition」をご覧ください。下記にいずれかにご連絡ください。  
 Daniel M. Abuhoff ([dmabuhoff@debevoise.com](mailto:dmabuhoff@debevoise.com))  
 Gary W. Kubek ([gwkubek@debevoise.com](mailto:gwkubek@debevoise.com))  
 Michael Schaper ([mschaper@debevoise.com](mailto:mschaper@debevoise.com))  
 Erica S. Weisgerber ([eweisgerber@debevoise.com](mailto:eweisgerber@debevoise.com))