

2019年9月

社外承継-DD（デューデリジェンス）についてその1

M&A 取引では、対象会社に問題点がないか否かを確認するため、買主において調査を行うのが一般的です。この調査をDD（デューデリジェンス）といいます。

本号及び次号では、DDの概要及び法務DDにおける調査対象事項について説明した上で、社外への事業承継を検討する現経営者が自社を売却する際に、DDを受ける側として特に留意すべき事項について、実務的な観点から紹介します。

1. DDとは

(1) 概要

DDとは、M&Aの実施に際して、対象会社の問題点を調査・分析する手続きをいいます。DDの結果を踏まえて、取引実行の是非や取引のスキーム（株式譲渡、事業譲渡等の事業承継の手法）、具体的な取引条件の決定・調整が行われます。

(2) 目的

DDの実施目的は、M&A取引における買主の関心事項に従い、以下の3つに整理することができます。

- ①取引の実施を妨げるような問題点の発見
- ②対象会社の対価（買収価格）や取引条件に影響を与えるような問題点の発見
- ③取引後の事業の遂行に影響を与える又は買収後に改善すべき問題点の発見

(3) 関係当事者（アドバイザー）

企業が抱える問題点は、法務・財務・税務等いずれの分野に存在しているか明らかでないため、DDは各分野の専門家によって分野ごとに行われます（法務・財務・税務のほか、買主の意向や対象会社の事業によっては、事業DDや環境DD等が実施される場合もあります。）。どこまで広くまた深くDDを実施するかは、事業内容や時間的制約、取引額

（かけられるコスト）、買主の要望により異なりますが、法務DDを担当する弁護士、財務DDを担当する公認会計士及び税務DDを担当する税理士等が買主側のアドバイザーとして起用されるのが一般的です。

他方、DDを受ける対象会社側でも開示資料の準備や質疑応答に対応できる体制を準備する必要があり、通常は社内の人員のみで対応できないため、各分野のアドバイザーを起用するのが望ましいといえます。

(4) スケジュール・具体的な手続き

ア M&A取引におけるDDの位置づけ

DDは、買主及び売主・対象会社間で秘密保持契約（又は秘密保持条項を含む基本合意書）が締結された後¹、最終契約（株式譲渡契約や事業譲渡契約）が締結される前²の段階で実施されるのが通常です。

また、中小企業の場合、DDに要する期間は1ヶ月程度が目安になりますが、対象会社の事業内容や規模、開示資料の準備にあたっての対象会社の対応状況などによって実施期間は異なります。

イ DDの大まかなプロセス

DDの初期段階では、各アドバイザーの協力の下、買主側から売主・対象会社側に対し、上記各問題点の発見のための関連資料の開示依頼がなされます。そして、買主及び各アドバイザーによる開示された資料のレビューと並行して、質問事項をまとめたQAシートのやり取りによる質疑応答や、場合によっては買主側から売主・対象会社側に対する直接のインタビューが実施されます。調査終了後、買主は、対象会社を買収する上でのリスク・問題点を把握するため、アドバイザーに対して、各調査対象項目ごとの具体的内容及び問題点をまとめた報告書（DDR、デューデリジェンスレポート）の作成を依頼するのが通常です。

DDの大まかなプロセスは以下のとおりです。

【事業承継WG/本号監修・執筆者（弁護士）】

中森 巨 ([wnakamori@kitahama.or.jp](mailto:wakamori@kitahama.or.jp))

喜多野 恭夫 (tkitano@kitahama.or.jp)

浅沼 大貴 (d-asanuma@kitahama.or.jp)

孝岡 裕介 (ytakaoka@kitahama.or.jp)

磯野 賢士 (tisono@kitahama.or.jp)

大滝 晴香 (hotaki@kitahama.or.jp)

◆本ニュースレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。本稿の内容、テキスト等の無断転載・無断引用を禁止します。

◆本ニュースレターに関する一般的なお問合せは、下記までご連絡ください。

北浜法律事務所・外国法共同事業 ニューズレター係

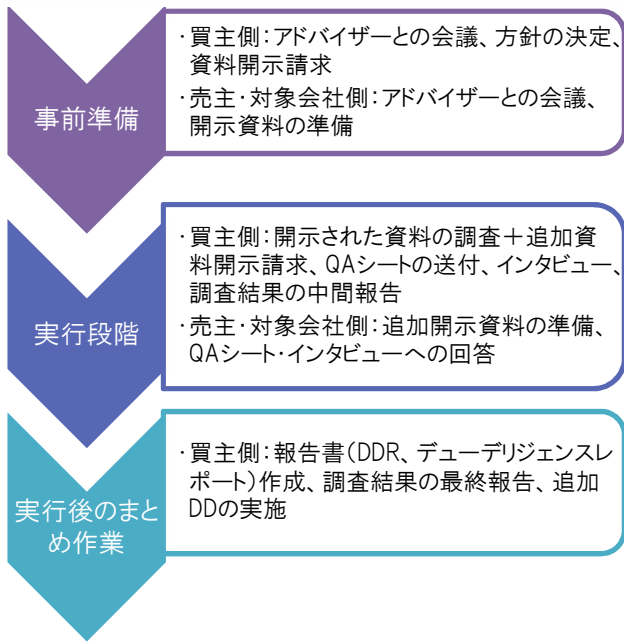
(TEL: 06-6202-1088 E-mail: newsletter@kitahama.or.jp)

〔大阪〕北浜法律事務所・外国法共同事業
〒541-0041 大阪市中央区北浜1-8-16 大阪証券取引所ビル
TEL 06-6202-1088(代)/FAX 06-6202-1080

〔東京〕弁護士法人北浜法律事務所東京事務所
〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-7-12 サビアタワー14F
TEL 03-5219-5151(代)/FAX 03-5219-5155

〔福岡〕弁護士法人北浜法律事務所福岡事務所
〒812-0018 福岡市博多区住吉1-2-25
キャナルシティ・ビジネスセンタービル4F
TEL 092-263-9990/FAX 092-263-9991

<https://www.kitahama.or.jp/>



2. 調査対象項目

法務DDにおいて一般的に調査される項目は、対象会社の組織、株式、事業、資産・負債、人事・労務及びその他（許認可・コンプライアンス、訴訟・紛争等）の項目が挙げられます。項目ごとの調査事項や留意点については、次号「DD（デューデリジェンス）についてその2」で説明します。

3. 留意点

（1）協力方法

事業承継を検討する中小企業の売主は、主に個人の経営者であることが多く、通常M&A取引自体が初めてであることから、DDを行う意義や目的を十分に理解できないままプロセスを進めてしまうと、買主及びアドバイザーとの間で円滑なコミュニケーションが進まないことがあります。また、買主側に、DDへの協力が不十分であると認識された場合には、対象会社（事業承継を検討する中小企業）と取引を進めることを躊躇されるケースもありますので、事前にDDの意義や目的を十分に把握しておくことの重要性は高いといえます。

したがって、社外への事業承継を検討する経営者は、適切なタイミングで弁護士をはじめとするアドバイザーに相談し、買主側からのDDの要請に対応・協力できる体制を整備しておくことが肝要です。

ア 資料開示について

DDが実施される段階では、未だ事業承継の事実が秘密とされていることが多いため、開示資料の準備やインタビューへの回答準備に際し社内向けの説明を工夫し、通常業務に支障が生じないよう協力体制を整える必要があります。また、最近では、VDR（ヴァーチャルデータルーム）を通じて、pdfやExcel等の電子データでの資料

開示を求められることが多くなっていますので、会社で保存している資料を電子データ化しなければならない可能性もあります。そこで、アドバイザーにどのような資料をどこまで開示する必要があるのか相談し、このような作業に早めに着手しておくことで、スムーズにDDを開始させることが売主及び買主の双方にとって有益となります。

イ インタビューについて

買主による対象会社に関する質問は、QAシートのやり取りと対面のインタビューで実施されます（インタビューについては、やむを得ずテレビ会議や電話会議で実施される場合もあります。）。QAシート上での質問に対する回答は、ある程度時間をかけて回答を準備することができますが、対面のインタビューにおける質問は、予め買主側から売主・対象会社側に提示されるインタビュー事項以外の事項に及ぶことが多々あります。そのため、売主・対象会社側は、買主側のインタビュー事項、インタビュー出席者を事前に確認し、質問される内容を予測した上で、質問に対応できる回答者を出席させるのが好ましいといえます。

また、必要に応じて売主もアドバイザーを同席させ、回答のサポートをしてもらうことで、正確な情報交換が期待できます。

そして、回答の方針としては、質問内容を明らかにし、検討が必要な場合には別途調査した上で後日正式に回答をすることを心がける必要があります。

（2）表明保証との関係

最終契約においては、通常、売主が買主に対し開示した情報の完全性・正確性について保証する条項（表明保証条項）が含まれます。そして、表明保証をした事実と誤りがあった場合には、売主が損害賠償義務を負うように規定されることが一般的です。

したがって、売主としては、買主に正確な情報が伝わるよう、DDに誠実に協力し、可能な限り資料を買主に開示しておくのが好ましいといえます。そして、最終契約では「DD時に開示した事項については損害賠償義務を負わない」と規定することで、売主のリスクを低減させることができます（このような条項を規定するか否かは、最終的には買主との交渉によりますが、買主によるDDに誠実に協力することは、かかる条項を規定する前提になるでしょう。）。

（3）秘密保持義務との関係

契約上又は法令上、対象会社が第三者との間で秘密保持義務を負っている情報については、DDにおける開示の可否及びその方法について検討する必要があります。

対象会社が契約上秘密保持義務を負っている情報については、M&A取引の場合に例外的に開示できる旨の条項がないか確認した上で、開示の可否を判断することになります。また、DD終了後買主に返却又は破棄の措置をとらせれば、開示により現実に問題が生じる可能性は低いといえるため、黙示的に秘密保持義務の例外に当たると解釈される余地も

あります。ただし、当該情報が重要な営業秘密に当たるなど、開示により契約の相手方が重大な損害を被るおそれがある場合には、やはり開示を控えるべきといえます。

また、対象会社が法律上秘密保持義務を負っている情報については、例外に該当しない限り、原則として開示はできません。代表的なものとしては、個人情報保護法に基づく個人情報の保護が挙げられ、人事関係の情報を開示する

場合等においては、個人が特定できないようマスキングする等により対応することになります。

— 次号では、法務DDにおける調査対象項目、項目ごとの調査事項や留意点について解説する予定です。

以 上

¹ DD においては、対象会社の営業秘密を含む情報が開示されるため、不要に情報が拡散されないよう、事前に買主に秘密保持義務を課しておく必要があります。また、買主は競合する同業他社であることも多く、その場合、最終合意に至らないケースも想定し

て開示資料の範囲を慎重に検討する必要があります。

² DD の目的が事業承継の最終的な意思決定に影響を与えるような問題点の調査にあることから、最終契約が締結される前に実施されることとなります。