

## シンガポール公開買収におけるデュー・デリジェンス

シンガポールの主要リストにあがる企業（以下、「**対象企業**」と言う）の管理または合併を望む買収者は、まずデュー・デリジェンス、対象企業及びその事業に関する情報を調査するプロセスを通じて、対象企業となりうる企業を評価しなければなりません。公開情報を分析することで、法的問題を避けることが可能となります。一方で、対象企業から買収者に与えられる機密情報は有益ではありますが、（インサイダー取引のリスクを含め）法的問題を引き起こす可能性があります。これにより買収者には、公開情報のみを基に対象企業を入札を行う、または公開情報及び機密情報の両者を基にして入札を行う、という2つの選択肢があります。

### 公開情報のみを基に入札を行う場合

対象企業に関する公開情報は以下が含まれます。

- 対象企業及びその子会社の監査済み会計監査
- 年次報告書及び年間売上高
- 半期または四半期決算報告書（報告書の報告頻度は対象企業の時価総額による）
- 対象企業の企業規約（以前、覚書及び定款として知られていたもの）
- 対象企業の株式資本に関する詳細
- 対象企業の取締役に関する詳細
- シンガポール証券取引所のウェブサイト上に掲載されている対象企業の広告
- 対象企業に関して書かれた新聞記事
- 対象企業に関する株式仲買人の調査報告書

財務、税務、会計、そして法務の異なる観点から調査された上記の情報は、買収者にとって2通りの方法で有益です。まず、買収者は対象企業を評価することが可能となります。資産に対する対象企業の所有権や、資産を使用する際の生産性は、重要な考慮すべき事項です。そして、買収者は買収戦略を計画することが可能になります（一般的な提案や債務整理計画、提供される対価の形式、そして先売権の額などを用いて）。

例えば、公開情報により以下の事項について考慮することが可能になります。

	財務面	資本構成面	株式保有面	規制面
考慮事項	(i) 対象企業の会計方針  (ii) 対象企業の不確定債務  (iii) 対象企業のキャッシュフロー及び利益  (iv) 対象企業の重要資産の価値  (v) 営業権の買収の可能性及び買収者による営業権買収後の償却額に関する影響	(i) 対象企業の異なる部類の証券の有無  (ii) 既存の選択売買権に関する取り決め (新株予約権もしくは従業員の選択売買権計画)	(i) 対象企業の実質的な株主は誰か (持株分散の範囲、実質的な株主が対象企業の株を買収者に提供する意思があるかどうか)。	(i) 対象企業の事業に対する政府の認可、そして (落札に伴う) 対象企業の管理変更に対し政府の認可が必要かどうか。  (ii) 潜在的な買収に対し競争法の考慮事項が適用されるか。  (iii) 外国法が対象企業にも適用されるか、そして買収者の落札に影響するか。

### 公開情報及び、機密情報を基に入札を行う場合

既に十分な公開情報がある場合、なぜ機密情報も考慮するのでしょうか？シンガポール証券取引所の継続的な開示要件に従い、対象企業は買収者に対象企業及びその事業に関する全ての重要な情報を既に公表していることを知らせる可能性があります。

その答えは機密情報が買収者に有益となるからです。買収者が対象企業への入札を行う前に取得する情報が多いほど、しっかりと対象企業を評価し、そして買収戦略を計画することが出来ます。

例えば、上記に記載されている分野とは別に、機密情報では以下の事柄に関して考慮することが可能になります。

	対象企業の監査人の作業報告書	重要な契約	不動産	雇用
考慮事項	(i) 対象企業の監査済み会計監査に関する監査人の作業報告書は、対象企業の財務分析の改善に役立ちます。	(i) 重要な契約又はその他の契約は、対象企業の事業の重要な部分を構成し、その条件は対象企業に入札を行う際に影響を与える可能性があります。  例えば、対象企業が合併事業の当事者である場合、落札による対象企業の管理変更の結果、合併事業における買収義務が発生する可能性があります。	(i) 資産は対象企業の資産の重要な部分であり、資産の所有権や賃貸借条件は対象企業に入札を行う際に影響する可能性があります。  例えば、対象企業が政府から借りている土地に工場を有している場合、そのような賃貸には（買収者の落札の結果）管理変更に関する規制が含まれている可能性があります。	(i) 主要取締役及び執行役員の雇用条件、そして規定があるかどうか  例えば、（買収者の落札の結果）管理変更により発生する約束された報酬があるかどうか。

従って、広範なデュー・デリジェンス調査を行うことは、買収者に2つの利益をもたらします。

まず、デュー・デリジェンスを行うことで、買収者は対象企業及びその見込みに関する様々な想定を確認することが出来ます。これらは、実際に戦略的、財務的、商業的、運営的、または技術的とも言えます。

次に、デュー・デリジェンスの行うことで、買収者は計画された入札の条件を改善することが出来ます。過払い及び相乗効果の危険性を最小限に抑えることが出来ます。

友好的買収の場合、買収者は対象企業に追加（機密）情報を求めることが可能ですが、敵対的買収の場合、対象企業は情報要求に関して協力的ではないとが予想されるため、買収者は評価の際に公開情報に頼らなければなりません。

対象企業が機密情報を買取者に提供する場合、両当事者はこの情報を提供する作業費よりも利益が上回るかどうか検討する必要があります。

	対象企業	買取者
対象企業のデュー・デリジェンスにおける機密情報を使用することより発生する課題	<p>(i) 対象企業にとって、どの機密情報が（インサイダー取引などの危険性を引き起こす）実質的に「質の高い」情報かを判断すること、そしてどの情報がそうでないか、（よって混乱を生むことなく買取者と共有できるか）を判断することは困難です。</p> <p>シンガポールでは情報提供者（以下、「tipper」という）、すなわち対象企業も禁令を違反した場合、インサイダー取引を犯した罪で有罪となります。</p>	<p>(i) 買取者が対象企業から実質的に「質の高い」情報を得た場合、シンガポール買収及び合併規約により、その情報が「流れ出した情報」として公開されるまで、買取者はその対象企業と対象企業の証券を処理することができません。</p> <p>対象企業が協力的でない場合、買取者はその情報を得た後でも行動を起こせなくなります。</p>
	<p>(ii) シンガポール買収及び合併規約（以下、「買収規約」という）は買取者に与えた機密情報を他の誠実な入札者に提供することを規定しています。</p> <p>このような情報は、たとえ実質的に質の高いものでないとしても、商業的に重要な情報であったり、もしくは守秘義務の対象となる可能性があります。特に他の入札者が競合相手である場合は、対象企業はその情報を提供したがりないでしょう。</p>	

もし対象企業の提供する情報が実質的に質の高いものでない場合でも、買収者は買収書類の適切な開示を保証しなければなりません。これはシンガポール買収及び合併規約の開示要件を遵守し、買収者が非公開の情報を有しているという問題から回避するためです。

### **機密情報は公開買収の際に使用されるべきか？**

買収者は、入札を行う可能性のある対象企業に関する機密情報の相対的重要性を判断する際、具体的な買収目標を考慮する必要があります。

例えば、対象企業の商品部門や管理権利を買収することで新たな商品市場に参入を考えている買収者は、デュー・デリジェンスの目的でもある対象企業の収益性の重要性を考慮しないかもしれません。一方で、同規模の対象企業と合併を考えている買収者にとっては、収益性が合併後の事業価値に影響を与えるため非常に重要となります。

機密情報が入札を行う際にとっても有益となる場合もありますが、一方で買収者が公開情報のみで入札を行うことができる場合もあります。

**上記に関して更なるご質問等がございましたら、下記までお気軽にご連絡ください。**

**Mark See, Director**

Duane Morris & Selvam LLP

T: +65 6311 3667

E: [MSee@duanemorriselvam.com](mailto:MSee@duanemorriselvam.com)

**日本語でのお問い合わせ先**

E: [japanese@duanemorris.com](mailto:japanese@duanemorris.com)