

The Buyer's Playbook

M&Aにおける法務インサイト

2026年6月9日

本稿の内容に関してご質問がございましたら、下記のPaul Hastings LLPの各国法弁護士までお気軽にお問合せください。

Matthew Poxon

パートナー/ロンドン

+44-20-3023-5171

matthewpoxon@paulhastings.com

David Prowse

パートナー/ロンドン

+44-20-3023-5145

davidprorowse@paulhastings.com

Matthew Calvert

アソシエイト/ロンドン

+44-20-3023-5186

matthewcalvert@paulhastings.com

100 Bishopsgate
London, EC2N 4AG

2026年のM&Aを形作る主要な法務トレンド

比較的減速していた時期を経て、グローバルなM&A活動は回復の兆しを見せています。資金調達市場はより建設的になり、金利予測も安定し、プライベート・エクイティ（PE）スポンサーと一般企業はともに、投資活動を再開しつつあります。

しかし、ディールが実行される環境は変化しました。こうした市場環境の変化を受け、当事務所は新たな連載シリーズ「The Buyer's Playbook」をスタートします。本シリーズでは、M&Aにおける買い手にとって最も重要となる法務上の留意点について、実践的なインサイトをお届けします。本シリーズでは、初期デューデリジェンスから、署名、クロージング、そしてクロージング後のリスク配分に至るまで、買い手の視点から取引のタイムラインを検証します。各記事は、買い手がより自信をもって取引を実施できるよう支援することを目的とし、複雑なクロスボーダー案件に関する私たちのアドバイザー経験に基づき構成されています。

本導入記事では、英国のM&Aを形作る5つの主要トレンドと、それらが実際のディールにどのような影響を与えているかに焦点を当てます。

1. 実行リスク

近年における最も顕著な動向の1つは、契約署名から完了までの間に生じるエグゼキューション・リスクへの注目の高まりです。この期間は、もはや単なる形式的な手続きとしては扱われていません。

規制当局の承認、資金調達の条件、そしてディール全体の複雑化により、スケジュールが長期化し、不確実性が生じる可能性があります。特に企業結合審査や国家安全保障に基づく審査には数カ月を要することがあり、ディールの計画に重大な影響を及ぼす可能性があります。

よって、買い手はクロージング前提条件（CP）、ロングストップ・デート（最終期限）、クロージング前の誓約事項、および契約解除権をより慎重に検討するようになってきました。また、過去の英国のM&Aにおいて実際に発動されたケースが稀であった「MAC（重大な悪影響）条項」も、改めて注目を集めています。

これらの課題については、今後の記事「署名から完了まで：エグゼキューション・リスクの管理」にてさらに詳しく掘り下げます。

2. バリュエーション・ギャップ

市場の動きは活発化しているものの、買い手と売り手の間の企業価値評価の期待値が常に一致するわけではありません。多くの売り手が依然として好況時の水準に基づいて価格設定を行う一方、買い手は資金調達コストの上昇、マクロ経済の不確実性、より慎重な成長見通しを織り込んでいます。

このようなミスマッチが直ちに取引の妨げになるわけではありませんが、取引のストラクチャーを変える要因となります。

Key Legal Trends Shaping M&A in 2026

当事者は取引から降りるのではなく、ギャップを埋めるためのより創造的な解決策を求めるようになってきました。私たちの経験上、価格の一部を将来の業績に連動させるアーンアウトや繰延対価（ディファード・コンシデレーション）が一般化しつつあります。欧州のPE取引の30~40%には、アーンアウトまたは繰延対価の要素が含まれていると推定されています。

PE取引において、ロールオーバー・エクイティ（株式の継続保有）などの経営陣へのインセンティブ付与は、依然として利害を一致させ、バリュエーションの期待値を管理するための主要なツールです。

同時に、従来の価格決定メカニズムに対する精査も厳しくなっています。競争入札プロセスでは、引き続きロックド・ボックス方式が好まれますが、買い手はリーケージ（価値の社外流出）条項、運転資本の前提条件、有利子負債類似項目（デット・ライク・アイテム）の扱いに一層の注意を払っています。これらの条項の細部が企業価値に重要な影響を与える可能性があります。

買い手にとって重要なのは、バリュエーションを単一の「見出し価格（ヘッドライン・プライス）」として扱わないことです。価値は、アーンアウト、繰延対価、ロールオーバー・エクイティ、リーケージ保護、有利子負債類似項目、運転資本目標、ロックド・ボックス金利、クロージング勘定方式などを通じて変動し得ます。

これらの課題については、今後の記事「価値はどこへ動くのか：価格調整メカニズム」にて詳しく掘り下げます。

3. デューデリジェンス

デューデリジェンスに対するアプローチも進化しています。買い手が利用できる情報量は大幅に増加したものの、それらを分析するための時間は増えていません。

こうした背景から、買い手は「すべてを洗い出す」ような網羅的なデューデリジェンスから、より焦点を絞ったリスクベースのアプローチへと移行しています。

実際には、これは価値やディールの実行に最も影響を与えそうな問題を優先することを意味します。買い手はベンダー・デューデリジェンス（VDD）への依存度を高めており、市場データによると、中規模から大規模なPEエグジットの大半でVDDが利用されています。また、大量データをより効率的に管理・検証する上で、テクノロジーが果たす役割もますます重要になっています。

デューデリジェンスは、もはや「あらゆる可能なリスクを特定すること」ではありません。「重要なリスクを特定し、それにどう対処するかを理解すること」へと変化しています。

しかし、適切なバランスを取ることが不可欠です。過剰な調査はプロセスを遅延させコストを増加させますが、不十分な調査は価格設定の誤りや後々のサプライズにつながるおそれがあります。そして、デューデリジェンスでの発見事項は、それが商業的な取引条件に反映されて初めて意味を持ちます。

これらの課題については、本シリーズの第1回「法務デューデリジェンス：本当に重要なこと」にて詳しく掘り下げます。

4. マイノリティ出資とジョイント・ベンチャー

もう一つの注目すべきトレンドは、マイノリティ出資やジョイント・ベンチャー（JV）の活用増加です。完全な支配権の獲得が常に可能、または望ましいとは限られない市場において、買い手と売り手はより柔軟な所有モデルを採用する姿勢を強めています。

このトレンドの背景には、複数の要因が複合的に絡み合っています。具体的には、ダウンサイド・リスクを抑えながら成長機会を取り込み、ポートフォリオの分散を図りたいという「買い手側の意向」に加え、資金調査コストの上昇やエグジット環境の悪化といった「市場の制約」が挙げられます。さらに、自社の事業に引き続き関与したいという創業者や「売り手企業側の要望」も相まって、こうした柔軟なストラクチャーの採用を後押ししています。

その結果、完全な支配権の取得ではなく、共同所有を前提とした取引が増加しています。マイノリティ持分の取得、ジョイント・ベンチャー、その他の共同投資のスキームが一般化しています。

こうしたストラクチャーには、異なる法務的アプローチが必要です。支配権を持たない買い手は、ガバナンス権、情報請求権、重要事項の拒否権（リザーブド・マター）、譲渡制限、希薄化防止条項、エグジット権、デッドロック解決メカニズムを通じて価値を保護しなければなりません。そのため、法的な枠組みはビジネス面の合意に単に付随するものではなく、買い手がディールの価値を保全するための重要なメカニズムそのものとして機能します。

これらの課題については、「マイノリティ出資とジョイント・ベンチャーのナビゲート」にて詳しく掘り下げます。

5. 経営不振企業のM&A

M&Aの幅広い回復と並行して、市場の一部では、正式な倒産手続きを回避し、事業の継続や既存債権者の価値実現を目指してリファイナンスや新規資金調達を模索する企業が増加しており、経営不振の兆候が顕著に表れています。

ディストレスM&A活動は、足元の「債務の満期の壁

Key Legal Trends Shaping M&A in 2026

（maturity wall）」に大きく起因して、持続的な増加をみせています。パンデミック中のゼロ近辺の金利と前例のない財政出動は、レバレッジド・バイアウト（LBO）活動の大幅な増加を煽りました。その期間に生じた負債の多くが現在満期を迎えており、2024年から2026年末までの間に約2兆ドルの企業債務が返済期限を迎えると推定されています。

買い手にとって、これらは新たな機会をもたらします。しかし、それらの機会は従来とは異なるリスクプロファイルを伴います。

ディストレス取引は多くの場合、スケジュールの圧縮、情報アクセスの制限、そして高いエグゼキューション・リスクによって特徴づけられます。特に倒産のシナリオではプロセスが加速化する可能性があり、買い手はすべての情報が揃わない中で決断を下すことを迫られる場合があります。

同時に、法的小および構造的な考慮事項はさらに複雑化する可能性があります。所有権の所在、負債の移転、ステークホルダー間の調整に関する問題がより深刻になり、クロージング後のリコース（補償や損害賠償請求）の余地が少なくなることが多々あります。

これらの課題にもかかわらず、ディストレスM&Aは特定の投資家、特に迅速に行動できる能力を持つ投資家にとって依然として魅力的な領域です。鍵となるのは、価格、スピード、確実性、そしてリコースの間のトレードオフを理解することです。

これらの課題については「ディストレスM&A：バイヤーズ・ガイド」にて詳しく掘り下げます。

おわりに

グローバルなM&A市場は活況を取り戻しつつありますが、そのランドスケープは変化しています。上記で概説した各トレンドを通じて、一貫したテーマが浮かび上がってきます。それは「買い手は、より複雑でプレッシャーのかかる環境下でディールを進めている」ということです。

「The Buyer's Playbook」は、これらの課題を乗り越えるための実践的なガイダンスを提供します。各記事では、複雑なクロスボーダー案件に関する私たちのアドバイザー経験に基づき、ディールプロセスの特定の側面についてより詳細に探求していきます。

今後のシリーズでさらに多くのインサイトを共有できることを楽しみにしています。

Key Legal Trends Shaping M&A in 2026

免責事項

「M&A Insights : The Buyer's Playbook」はPaul Hastings LLPのクライアントおよび関係者の皆様への情報提供のみを目的として発行されたものであり、いかなる場合においても法的アドバイスとして依拠、あるいは解釈されるべきではありません。本資料に示された見解は執筆者個人のものであり、必ずしもPaul Hastings LLPとしての見解を反映するものではありません。最新の動向や個別の事実関係に基づく具体的な情報については、専門の弁護士にご相談ください。一部の管轄法域においては、本資料は「弁護士広告」とみなされる場合があります。Paul Hastings LLPは有限責任事業組合です。
