

## NO&T U.S. Law Update

### 米国最新法律情報

2021年9月 No.62

## HSR ファイリングの待機期間満了後の調査について

弁護士 達本 麻佑子

弁護士 加藤 嘉孝

### はじめに

2021年8月3日、米国連邦取引委員会（Federal Trade Commission、以下、「FTC」といいます。）は、Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976（以下、「HSR法」といいます。）上の企業結合審査に関して、膨大な数の届出が行われ待機期間中に十分な調査を行うことが難しくなっていることを理由に、30日間の待機期間中に十分な調査ができなかった案件に関しては、待機期間満了後も調査が継続していることを警告するレターを送付することを発表しました（以下、「本発表」といいます。）<sup>1</sup>。FTCは、2021年2月4日付で、企業結合審査の届出件数が前例のない数となっていることを理由に、待機期間の早期終了制度（early termination）の一時停止を発表しており<sup>2</sup>、本発表は、これに続く、FTCにおける企業結合審査に関する運用の変更となりました。

本ニュースレターでは、HSR法上の企業結合審査に関するスケジュール及び今回のFTCによる本発表について概説した上で、本発表がM&Aに与える実務上の影響についてお伝えします。

### HSR ファイリングのスケジュール

#### 1. 概要

HSR法では、取引規模等の一定の要件<sup>3</sup>を満たす企業結合取引については、FTC及び米国司法省（Department of Justice、以下、「DOJ」といいます。）の双方に対して事前届出（以下、「HSRファイリング」といいます。）を行うことが要求されています。HSRファイリングは、企業結合の当事者双方が申請する必要があり、届出の際には一定のファイリング手数料を支払う必要があります<sup>4</sup>。HSRファイリング後に、両当局間で協議の上、どちらの当局が取引の審査を担当するかが決定されます。

<sup>1</sup> <https://www.ftc.gov/news-events/blogs/competition-matters/2021/08/adjusting-merger-review-deal-surge-merger-filings>

<sup>2</sup> 「バイデン政権下における企業結合法制のエンフォースメントの動向及び直近のHSR法に関するFTCからの発表」（NO&T U.S. Law Update 米国最新法律情報 No.54）参照

<sup>3</sup> 現時点では、取引規模が92百万ドル以下の企業結合案件であればHSRファイリングは不要とされています。取引規模が92百万ドル超～368百万ドル以下である場合は、当事者要件（一方当事者の売上高又は総資産が全世界で18.4百万ドル以上で、かつ、他方当事者の売上高又は総資産が全世界で184百万ドル以上であること）を満たす場合にはHSRファイリングが必要となり、取引規模が368百万ドルを超える場合には、適用除外規定に該当しない限りHSRファイリングが必要となります。

<sup>4</sup> 取引規模が92百万ドル超184百万ドル未満の場合は、45,000ドル、184百万ドル以上919.9百万ドル未満の場合は、125,000ドル、919.9百万ドル以上の場合は280,000ドルのファイリング手数料の支払いが必要となります。

そして、HSR ファイリングが行われてから 30 日間の待機期間<sup>5</sup>があり、その間は取引の実行が禁止されます。待機期間中に当局が競争法上の懸念等を理由に更なる調査が必要と判断した場合には、追加の資料請求が行われ（いわゆるセカンド・リクエスト）<sup>6</sup>、当事者が実質的にセカンド・リクエストに対応した資料を提出できるまでは待機期間の進行が停止します。セカンド・リクエストでは膨大かつ詳細な資料請求が求められることが多く、その対応のために数ヶ月から 1 年以上も期間を要する場合もあるとされています。

このように競争当局からセカンド・リクエストが出された場合には、当事者及び取引の実行スケジュールに与える影響が非常に大きいことから、買収側当事者は、待機期間中に、1 度に限り、HSR ファイリングを取り下げ、追加のファイリング手数料を支払うことなく、再届出を行うことが可能とされています。かかる再届出によって、追加で 30 日間の待機期間が生じるため、その間に当局の懸念等を解消できれば、セカンド・リクエストを受けるリスクを低減させることができます。

なお、セカンド・リクエストを受けることなく待機期間が満了した場合であっても、そのことをもって競争当局が取引の実行を承認したこと（いわゆるクリアランス）を意味するわけではなく、競争当局は、企業結合取引に対して、引き続き調査を行ったり、異議を申し立てたりすることができます。過去にも、希な事例ですが、待機期間満了後に、競争当局が既に実行された取引に対して取引の解消を求めて訴訟を提起した件がありました<sup>7</sup>。

## 2. 早期終了制度

HSR ファイリングでは、当事者のいずれかが、30 日間の待機期間の早期終了（early termination）を当局に対して要請することが可能です。競争当局が、調査が完了しエンフォースメントを行わないと判断した場合には、待機期間満了前に調査が終了したことが当事者に通知され、早期終了が認められたことが FTC のウェブサイト及び官報に公表されます<sup>8</sup>。

しかし、冒頭で述べたとおり、2021 年 2 月 4 日、FTC は早期終了制度を一時停止する旨を発表しており、現在も早期終了制度は運用が停止していますので、原則どおり 30 日間の待機期間の満了を待つ必要があります。

### 待機期間満了後の調査について

2021 年 8 月 3 日、FTC は、「津波のような」件数の HSR ファイリングが FTC に押し寄せており、FTC の HSR ファイリングの審査能力が制限されていることから、FTC が待機期間中に十分な調査ができなかった企業結合取引に関して、その当事者に対して、待機期間満了後も調査が継続していることを警告するレター（以下、「警告レター」といいます。）を送付する運用を開始したと発表しました。

本発表でも言及されていますが、上記のとおり、HSR ファイリングにおける待機期間の満了は、取引の承認又はクリアランスを意味するものではないため、警告レターの送付にかかわらず、競争当局が待機期間満了後に調査を行う又は異議申立てを行うことが可能であることは以前から認識されていましたが、本発表によってそのことが改めて明確にされたといえます。本発表以降は、競争当局からの警告レターによって、待機期間満了後も企図している取引が引き続き調査対象であり、競争当局による異議申立てを受ける可能性があることを当事者が明確に認識することになりますが、本発表では、警告レターを受領した当事者は、自らのリスクで取引を実行することが可能であるとされています。

<sup>5</sup> HSR ファイリングを行った日の翌日を初日として、30 日後の午後 11 時 59 分で待機期間が満了となります。なお、待機期間の満了日が休日の場合には、その翌営業日の午後 11 時 59 分まで待機期間は延長されます。

<sup>6</sup> 待機期間は、最終日の午後 11 時 59 分までとされておりませんが、実務上は最終日の米国東部時間午後 5 時までにセカンド・リクエストに進む場合は当局から連絡があるとされています。

<sup>7</sup> たとえば、2017 年に行われた Parker-Hannifin Corporation による CLARCOR Inc. の買収においては、2016 年 12 月に HSR ファイリングが行われ、2017 年 1 月に待機期間が満了したため、同年 2 月 28 日に買収を実行したところ、2017 年 9 月 26 日に DOJ が当該取引に対して異議を申し立てました。

<sup>8</sup> 他方で、通常の 30 日間の待機期間が満了した場合には特に案件の公表等は行われません。

## 実務に与える影響

警告レターの送付により、セカンド・リクエストが行われずに待機期間が満了した場合であっても、その時点で競争当局による調査が継続しているかが判明することとなり<sup>9</sup>、HSR ファイリングを必要とする M&A 案件に実務上影響を与える可能性があると考えられます。

たとえば、M&A 契約の取引実行の前提条件には、取引実行に必要な政府当局からの許認可等の取得が前提条件として規定されていることが一般的であり、競争当局によるクリアランス取得もかかる「許認可等の取得」に含まれることとなります。しかしながら、上記のとおり、HSR ファイリングにおいては、待機期間が単に満了したに過ぎない場合は取引実行について競争当局からの承認があったというわけではないことが本発表を受けて改めて明確になり、本発表以前も行われていたところではありますが、M&A 契約のドラフティングにあたって「HSR 法上の待機期間の満了」を前提条件とするなど、競争当局による取引実行の明示的な承認が得られなかった場合であっても、政府当局による許認可の取得に係る前提条件が満たされるよう文言に注意する必要があります。

また、警告レターを受領したものの、取引実行の前提条件が充足している場合に、警告レターを受領したにもかかわらず取引を実行すべきかという点も問題となります。本発表では、警告レターを受領した場合であっても自らのリスクで取引を実行することができるかとされていますが、そのような場合の実務的な対応については今後の実務の集積を待つ必要があります。この点、米国証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission、以下、「SEC」といいます。) に対するファイリングの中では FTC による警告レターへの対応方針について開示されている例があります。たとえば、Performance Food Group Company (以下、「PFG」といいます。) による Core-Mark Holdings Company, Inc. (以下、「Core-Mark」といいます。) に対する買収案件では、SEC に対する 8-K ファイリングにおいて、Core-Mark は、HSR ファイリングの待機期間が 2021 年 8 月 9 日午後 11 時 59 分に満了することから、同年 9 月初旬にクロー징を予定していたところ、同年 8 月 9 日に、FTC より警告レターを受領したことを開示しています<sup>10</sup>。そして、当該ファイリングにおいて、PFG と Core-Mark は、FTC は本発表の前から待機期間満了後も取引に対して異議を述べることはできたのであるから、受領した警告レターによって FTC の権限が変更されたり、拡張されたりするものではないと考えている旨を述べており、同年 9 月 1 日に取引を完了しました<sup>11</sup>。このように、警告レターを受領した企業でも、競争当局の権限に特に変更がないことを理由に、従前どおり待機期間が満了した場合には取引を実行するという対応方針を示す企業もあり、今後の実務の動きが注目されます。

2021 年 9 月 17 日

<sup>9</sup> なお、本発表において、警告レターの送付を受けなかった場合でも取引が適法となるものではない、とされている点に留意が必要です。

<sup>10</sup> <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001318084/000119312521243336/d192206d8k.htm>

<sup>11</sup> <https://investors.pfg.com/press-releases/press-release-details/2021/Performance-Food-Group-Company-Completes-the-Acquisition-of-Core-Mark/default.aspx>

[執筆者]



**達本 麻佑子** (弁護士・パートナー (NO&T NY LLP))

mayuko\_tsujimoto@noandt.com

2008年京都大学法学部卒業。2016年 Harvard Law School 卒業 (LL.M.)。2010年弁護士登録 (第一東京弁護士会)、長島・大野・常松法律事務所入所。2016年より長島・大野・常松法律事務所ニューヨークオフィス (Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP) 勤務。入所以来、M&Aを中心とした案件に従事し、近時はニューヨークを拠点として、日本及び米国のクライアントに対して企業法務全般にわたるリーガルサービスを提供している。



**加藤 嘉孝** (弁護士・アソシエイト)

yoshitaka\_kato@noandt.com

2009年大阪大学法学部卒業。2011年京都大学法科大学院終了。2019年 University of Virginia School of Law 卒業 (LL.M.)。2012年長島・大野・常松法律事務所入所。2019年より長島・大野・常松法律事務所ニューヨークオフィス (Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP) 勤務。入所以来、M&A、ファイナンス取引、租税法分野を中心とした案件に携わる。近時はニューヨークを拠点として、日本及び米国のクライアントに対して、クロスボーダー取引を含む企業法務全般に関するリーガルサービスを提供している。

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイスを構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

www.noandt.com

## NAGASHIMA OHNO & TSUNEMATSU NY LLP

450 Lexington Avenue, Suite 3700

New York, NY 10017, U.S.A.

Tel: +1-212-258-3333 (代表) Fax: +1-212-957-3939 (代表) Email: info-ny@noandt.com



Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP は、米国における紛争対応や日米間の国際取引について効率的な助言を行うことを目的に、長島・大野・常松法律事務所のニューヨーク・オフィスの事業主体として2010年9月1日に開設されました。米国の法務事情について精緻な情報収集を行いつつ、米国やその周辺地域で法律問題に直面する日本企業に対して、良質かつ効率的なサービスを提供しています。

## 長島・大野・常松 法律事務所

〒100-7036 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 JPタワー

Tel: 03-6889-7000 (代表) Fax: 03-6889-8000 (代表) Email: info@noandt.com



長島・大野・常松法律事務所は、500名を超える弁護士が所属する日本有数の総合法律事務所であり、東京、ニューヨーク、シンガポール、バンコク、ホーチミン、ハノイ及び上海にオフィスを構えています。企業法務におけるあらゆる分野のリーガルサービスをワンストップで提供し、国内案件及び国際案件の双方に豊富な経験と実績を有しています。

NO&T U.S. Law Update ~米国最新法律情報~の配信登録を希望される場合には、

<<https://legal-lounge.noandt.com/portal/subscribe.jsp>>よりお申込みください。本ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、<[newsletter-us@noandt.com](mailto:newsletter-us@noandt.com)>までご連絡ください。なお、配信先としてご登録いただきましたメールアドレスには、長島・大野・常松法律事務所からその他のご案内もお送りする場合がございますので予めご了承くださいませいたします。