



# ESGが海外事業所及び 海外子会社に与える影響

## —— インドでのM&Aを事例にして

宮村 頼光 MIYAMURA Yorimitsu

TMI総合法律事務所 弁護士

特にここ数年、世界的なESGへの関心の高まりを受けて、M&Aを行おうとする企業も、M&Aの対象となる企業のESGへの取組みに関心を示すようになってきている。ESGチェックリストを独自に作成するなど、ESGを強く意識してM&Aを行う買主も出てきている。ESGを意識した外国企業のM&Aを実現するためには、その国独自のESGに関する規制を把握することが重要である。

ESGへの意識の高まりは、M&Aに限らず、通常の企業経営でも十分当てはまる。海外の事業所及び子会社のESGに関する課題については早期に調査及び対応を進めておくべきである。具体的には、①各国における法及び規制の遵守のレベルを見極めた上で、②域外適用のある法令の調査、及び、③法規制を超えた国際条約、国際ルール、ガイドライン、ルール等の調査を行うことが考えられる。

### はじめに

筆者は弁護士として、これまで国内外の企業のM&A、ベンチャー投資、海外進出支援業務を多く扱ってきた。ここ数年、外国企業や上場企業が買主となり日本企業の買収を行う事例において、買主がESG<sup>\*1</sup>に関する項目を独自にリスト化した、ESGチェックリストを作成し、このチェックリストを対象会社が遵守しているかを調査するケースが登場してきている。これは、日本国内のM&Aにおいて、ESGを強く意識してM&Aを行う買主が出現してきていることの証左であると考えられる。また、筆者は、インドのシリコンバレーといわれるバンガロールの法律事務所に出向し、日本にはないインド独自のESGに関する規制を多く目にした。

かかる経験を通じて、日本企業がESGを意識して外国企業を買収するためには、その国独自の規制をしっかり把握することが重要であることを学んだ。本稿では、

①ESGが、M&Aの実務にどのように現れているか、  
②日系企業が海外（インド）でM&Aを行う場合のESGに関する留意点を説明した上で、  
③ESGが海外事業所及び海外子会社管理に与える影響について考察する。

## 1. ESGが日本国内のM&Aに与える影響

### 1.1 日本企業が関わるM&Aの増加

株式会社 レコフデータの公表によると<sup>\*2</sup>、日本企業が関わるM&Aの件数は、過去約10年において増加し続けており、2011年には1,687件であったものが2019年には4,088件まで増加した<sup>\*3</sup>。かかる4,088件のうち、日本企業による外国企業のM&A件数は826件であり、全体のおよそ20%であった。そして、

国内市場の成熟化傾向や、少子高齢化に起因する日本国内の市場規模の減退を理由として、日本企業による外国企業のM&A件数は2021年以降も増加するものと考えられる。

## 1.2 M&AとESGの関係

### (1) ESGを意識したM&Aの出現

特にここ数年、世界的なESGへの関心の高まりを受けて、買収を行おうとする企業（以下「買主」という）も、M&Aの対象となる企業（以下「対象会社」という）のESGへの取組みに関心を示すようになってきている。すなわち、M&Aの判断において、環境、社会、ガバナンスといった非財務情報の視点<sup>\*4</sup>が、従来よりも重要視されるようになってきたと考えられる。

その背景には、①企業が直面するリスクにおいて、マクロ環境や、長期的かつグローバルな社会課題等、経営に甚大な影響を与え得る環境、社会、ガバナンスに関する要素が増加してきたことや、②環境、社会、ガバナンスの視点を取り込んだ経営を行っている企業を買収することが、中長期的な視点でみた場合には投資リターンに資するとの発想があると思われる。このようなESGの考え方は、M&Aの際に行われるデュー・デリジェンス、契約交渉、M&A後の統合プロセスの各局面にも現れている。

### (2) デュー・デリジェンスとESG

まず、一般的にデュー・デリジェンスとは、買主がM&Aを行うにあたって、対象会社の価値や対象会社の潜在的／顕在的なリスクなどを調査することをいう。デュー・デリジェンスには、事業の競争優位や収益の源泉を考察するビジネス・デュー・デリジェンス、財務及び税務の内容からリスクを把握するファイナンス・デュー・

デリジェンス、法令及び契約上のリスクを確認する法務デュー・デリジェンスなどがあり、コンサルタント、会計士、弁護士等の各専門家がそれぞれの専門領域について担当することが一般的である。そして、デュー・デリジェンスの過程で問題が発見された場合、M&Aの実行前後において、当該問題の取扱いや対応方法について検討することになる。

弁護士が担当する法務デュー・デリジェンスでは、対象会社について、表1のNo.1～8のような項目の調査を行い、当該M&Aが買主にとって重大なリスクとならないかを調査する。海外子会社も併せて買収する場合には、当該子会社についても、各国の法律事務所と連携して調査を進めることになる。法務デュー・デリジェンスにおける調査の対象項目にもESGに関連する項目があり、その関係は、大要、表1のとおりである。

法務デュー・デリジェンスは、対象会社による法令の遵守状況を確認するものであるため、法務デュー・デリジェンスを実施することで、対象会社がESGに関する各法令を遵守しているかを把握することが可能となる。

### (3) 契約交渉とESG

各専門家によるデュー・デリジェンスが完了し、買主が、対象会社の買収を進めると判断した場合、次に、買主と対象会社側との間で対価や契約条件等の契約交渉が行われる。デュー・デリジェンスの結果、万が一、対象会社に問題があることが確認された場合、買主と対象会社側は、これらに関する対応方法等を契約交渉の過程で議論することとなる。

ESG関連項目についても同様である。たとえば、対象会社の保有する工場において、法令の定める基準を大きく上回る汚染物質が排出されていることが判明した場合、これにより企業価値が大きく棄損する可能性があるため、かかる排出に起因して買主に生じ得る損害を対象会社側が補償する旨の条項を挿入することの交渉が行われることになる。

この点、日本国外の事例ではあるが、環境破壊に関してNGOから批判を受けていた米国の農薬・遺伝子組換え企業を、ドイツの医薬品大手企業が買収したところ、買収した直後に、米国で多額の賠償金の支払いを命じる判決が出たという事例も報道されており<sup>\*5</sup>、買収の実行後に顕在化する可能性がある潜在的なリスクについても、明確に契約書にて対応方法を記載することが肝要である。

### (4) M&A後の統合プロセスとESG

ESGを意識したM&Aの実現にあたって、実務的には、M&A後の統合プロセス（Post Merger Integration。以下「PMI」という）も重要である。PMIとは、一般的に、M&Aの実行後、企業文化・制度・業務プロセス等の

表1/法務デュー・デリジェンスにおける調査項目とESG関連項目

No.	法務デュー・デリジェンスの対象項目	関連する可能性のあるESG項目
1	会社組織	ガバナンス
2	株式	ガバナンス
3	契約	環境、社会、ガバナンス
4	資産・負債・知的財産	環境、ガバナンス
5	人事労務	社会
6	許認可	環境
7	規制遵守	環境
8	紛争	社会

(※筆者作成)

対象会社の事業及び経営の買主への引継ぎを行い、企業の統合を進める手順を指す。

この点、デュー・デリジェンスにおいて発見された問題点を、M&A後に確実に解決するため、弁護士をPMIに関与させることも有益である。特に、ESGに関する問題点が顕在化しやすいアジアやアフリカなどの発展途上国に、対象会社の子会社が所在する場合には、対象会社たる日本本社について、子会社の労務管理体制、不正防止体制、緊急時・重大不正発覚時の本社への報告体制等の管理方法についても、M&Aのあとに、弁護士を関与させながらPMIを推進していくことが望ましい。

### 1.3 ESGチェックリストの登場

特に、外国企業や上場企業が買主となりM&Aを行う事例においては、ここ数年、買主がESGに関する項目を独自にリスト化したESGチェックリストを作成し、このチェックリストに基づき対象会社を調査するケースが出てきている。ESGチェックリストは、個々の買主が重視するESG関連項目に応じて独自に策定するものであるため、類型化することは難しいが、たとえば、表2の項目がその内容として挙げられる。

買主が、外部の専門家にESGチェックリストに基づく遵守状況の調査を依頼した場合、当該専門家は対象会社によるこれらの項目の遵守状況を確認することになる。ESGチェックリストの各項目についての調査を行うことにより、対象会社におけるESGに関する重大な問題の有無を把握することが可能となるため、買主は投資判断にESGの観点を組み入れることができる。ただし、現在の実務において利用されているESGチェックリストの項目の多くは、表2のように、具体的な法令違反の確認を求めるものではなく、抽象的な事項の確認を求めている<sup>\*6</sup>。そのため、ESGチェックリストは、重大なESGに関する問題点に限ってその有無を把握できるように過ぎないという問題がある点に留意を要する。

## 2. 外国企業のM&AとESGに関する留意点

### 2.1 外国企業のM&Aの特徴

新興国の外国企業を買収する場合、日本企業を買収する場合と比べて、一般的に、社内不正、贈収賄・汚職、競争法違反、環境汚染、人権侵害等のESGに関連する問題が発見されるリスクが高い傾向にあるといわれている。筆者が出向していたインドについても、同様の傾向があると一般的にいわれており、インド政府は、モディ政権が発足した2014年以降、このような傾

表2/ ESGチェックリストの各項目とESGの対応関係

関連するESG	ESGチェックリストの項目	
環境	✓	温室効果ガス、気候変動及び地球温暖化への対応
	✓	大気汚染、水質汚染、及び土壌汚染の有無
	✓	エネルギー効率化
	✓	化学物質及び有害物質の取扱い
	✓	生物多様性への対応
	✓	適切な廃棄物処理及び資源循環への対応
社会	✓	人権侵害への非加担
	✓	強制労働の排除
	✓	人権擁護の支持と尊重
	✓	結社の自由と団体交渉権の承認
	✓	児童労働の廃止
	✓	差別的労働の撤廃
	✓	地域紛争への非加担
	✓	製品及びサービスの安全性の確保
	✓	武器、麻薬等の製造や取引の回避
✓	反社会勢力との関係遮断	
ガバナンス	✓	贈収賄の有無
	✓	反競争的行為の有無
	✓	ESGポリシーの有無
	✓	ESGに関する法令遵守
	✓	ESG遵守のための組織構築及び内部統制
	✓	社外取締役の独立
	✓	内部通報制度の構築
	✓	環境に関する情報の開示

(※筆者作成)

向を解消するべく様々な政策を行ってきた<sup>\*7</sup>。その政策の一部として、日本にはないインド独自のESGに関する規制も導入されている<sup>\*8</sup>。日系企業のインド進出状況を概説した上で、日系企業が外国企業を買収する際の留意点を、インド企業を買収するケースを例に挙げて説明する。

### 2.2 日系企業のインド進出状況

インドは、人口が13億人を超え、また、成長市場<sup>\*9</sup>であることもあり、独立行政法人日本貿易振興機構(以下「Jetro」という)が公表するインド進出日系企業数は、この10年間で627社(2009年)から1,454社(2019年)となり、大幅な増加をみせている。なお、2008年から



2013年までの期間について、日系企業の20%程度がM&Aの形態<sup>\*10</sup>にてインド進出を果たしている<sup>\*11, 12</sup>。

### 2.3 インドにおけるESGに関する特徴的な規制

インドは、英国による植民地支配を受けてきた国である関係で、主に英国の法体系を導入している。そして、英国においてESGに関する議論が盛んであることや、インドでは深刻な水質汚染や大気汚染、根強いカースト問題、児童労働、ジェンダー問題、貧困格差、贈収賄等が社会問題となっていることもあって、インド国内でのESGに関する議論も盛んであり、ESGを意識した企業買収を主軸としたファンドも現れている<sup>\*13</sup>。

このような背景のもと、近年、インドでは、会社法、労働法、個人情報保護法、破産倒産法等の多くの法令の抜本的な大改正が進められており、その一部にはESGを意識したと思われる条項も挿入されている。そこで、日系企業が、インド企業を買収する際に留意すべきESGに関する特徴的な規制の一部を表3にて紹介する。

### 2.4 インド企業を買収とM&A後の統合プロセス (PMI)

後述のとおり、インド企業を買収を行った日系企業が、最も頭を悩ますのが労務問題及び不正行為対策であるといわれている。そこで、ESGを意識した企業買収を行おうとする日系企業が、インド企業を買収したあとに行うPMIにおいて、実施すべき施策の一部を紹介する。

#### (1) 労務問題

少しデータが古いですが、インド政府の公表によると、2006年から2014年においては、毎年300～400件程度の労働争議が発生している。ストライキの事由として最も多いものは賃金を巡るものであり、2014年については全体の47.9%が賃金を理由として発生したものであった。そのため、インドにおいては、労働者の賃金に関する不満を企業内にて収集し、対応策を実施するための仕組みをつくることが重要である。

そこで、PMIの一環として、企業は、現場の報告が上層部まで十分に伝わる体制の構築、従業員からのクレームの収集方法及び解決方法のマニュアル化、労働争議が発生した後の対応策の書面化、労働組合との交渉ルールの書面化、文書化された客観的な就業規則・賃金規程等のルールの作成及びこれらの運用等を適切に実施していくことになろう。

#### (2) 不正行為対策

Deloitte Touche Tohmatsu LLCの2019年の公表によると<sup>\*21</sup>、インドでは、実務上、①汚職、②不正会計、及び③横領に関する不正が多くみられる。また、2019年においては、調査対象企業32社のうち50%がインド法人において不正が顕在化し、又は、その懸念があるとの回答をしている。この点、ガバナンスの強化は、このようなリスクを低減させ、企業発展を阻害する要因を排除するためにも、不可欠な活動であるといえる。

そこで、PMIの一環として、汚職・不正会計及び横領を防止するための組織体制の構築、内部通報制度・社内リネンシー制度の構築、不正行為を行った従業員に対する懲罰の徹底、贈賄リスクが高いと判断される

表3/インドのESGに関する特徴的な規制概要

根拠法令	規制の概要
会社法 <sup>*14</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○一定の規模以上の企業について、CSR委員会を設置し、直近3会計年度の純利益の平均の2%以上をCSR活動に支出することの義務付け(かかる義務を果たさなかった場合には、罰金が科される可能性あり)</li> <li>○一定以上の規模の企業について女性取締役の選任の義務付け</li> </ul>
労働関連法 <sup>*15, 16</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○50名以上の従業員を要するすべての企業において、トランスジェンダーのための休憩室及びトイレの設置の義務付け</li> <li>○10名以上の従業員を雇用するすべての職場において、社内セクシャル・ハラスメント委員会の設置の義務付け</li> </ul>
個人情報保護法 <sup>*17</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○欧州連合の一般データ保護規則と同様に域外適用され、インド国内に所在する法人・個人のみならず、インド国内に物理的な拠点を持たない企業であっても、インド国内で商品又はサービスを提供するすべての法人及び個人による個人情報<sup>*18</sup>の取扱いに適用</li> <li>○違反の種類に応じて、全世界売上高の2～4%又は5～15千万インドルピー(約7,000万円～2.1億円)のいずれか高いほうの罰金<sup>*19</sup></li> <li>○センシティブ個人情報<sup>*20</sup>については、インド国内のサーバーでその写しを保管しなければならず、さらに、政府が別途指定する重要個人情報(critical personal data)については、インド国内のサーバーでのみ処理することが可能</li> </ul>

(※筆者作成)

エージェントの管理の徹底等の対策を行うことが推奨される。

## 2.5 小括

以上では、日系企業がインド企業を買収する場合の留意点を説明したが、インド企業を買収する場合に限らず、ESGを意識した外国企業のM&Aを実現するためには、その国独自のESGに関する規制を把握することが重要であろう。

## 3. 総括

以上、海外企業のM&A(クロスボーダーM&A)におけるESGへの意識の高まりという視点でESGがM&Aに与える影響について述べてきたが、ESGへの意識の高まりは、M&Aに限らず、通常の企業経営でも十分当てはまる。読者の多くが、インドを含めた海外に事業所や子会社を有する企業に所属していると思われるが、海外の事業所及び子会社のESGに関する課題については早期に調査及び対応を進めておくべきである。

具体的には、①各国における法及び規制の遵守のレベルを見極めた上で(いわゆるハード・ロー)、②域外適用<sup>\*22</sup>のある法令の調査、及び、③法規制を超えた国際条約、国際ルール、ガイドライン、ルール等(いわゆるソフト・ロー)の調査を行うことが考えられる。近年、日本の法律事務所も大型化し、海外ネットワークによりこうしたニーズに適応できる体制を整えてきているので活用を検討してほしい。

なお、本稿の作成に当たっては、インドのSAMV AD Partners法律事務所のNisha Malik弁護士に貴重なアドバイスをいただいた。

- \*1 ESGとは、環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)の頭文字を取った言葉であり、一般的に、企業価値の維持及び向上のためには、環境、社会、ガバナンスに配慮した事業活動に取り組むことが有益であるとする考え方をいう。
- \*2 株式会社レコフデータ「グラフで見るM&A動向」(<https://www.marr.jp/genre/graphdemiru>)
- \*3 なお、2020年については、新型コロナウイルス感染拡大の影響で、日本企業に関わるM&Aの件数は、9年ぶりに減少する見込みであるが、減少幅は前年比10%程度に留まるとみられている。
- \*4 たとえば、対象会社が、地球温暖化対策(環境)、強制労働の排除(社会)、贈収賄の排除(ガバナンス)等に積極的に取り組んでいるかという企業の姿勢が挙げられる。
- \*5 久保田修平「新たな潮流～ESG訴訟の動き」、『環境管理』(2021年3月号、産業環境管理協会、2021年)
- \*6 たとえば、「社会」(関連するESG)の項目の「人権侵害への非加担」(ESGチェックリスト)についてみると、「人権侵害への非加担」の有無を確認するためには、個々の具体的な法令違反の確認を行う必要があり、具体的には、労働関連法(労働基準法、最低賃金法、男女雇用機会均等法等)、個人情報保護法、消費者保護法等の遵守状況の確認を行うことになると考えられる。

- \*7 たとえば、モディ首相は、汚職撲滅をスローガンの一つに掲げており、ブラック・マネーを排除する目的で実施された高額紙幣の廃止(2016年)や、贈収賄に関する罰則を強化する汚職防止法改正(the Prevention of Corruption(Amendment) Act, 2018)の制定(2018年)等の政策を導入している。また、インド企業省(Ministry of Corporate Affairs)は、2015年以降、コーポレート・ガバナンスを向上させるため多くのガイドラインや規則を公開しており、また、2019年には、インドにおけるビジネス及び人権に関する国家行動計画(India's National Action Plan on Business & Human Rights)を公開する旨宣言している。
- \*8 ただし、国際的なNGOであるTransparency Internationalが2019年に公表した調査結果によると、19万人の回答者のうち、約50%のインド人が過去12か月の間に賄賂を支払った経験があるとの回答をしており(Transparency International CORRUPTION PERCEPTIONS INDEX 2018)、贈収賄問題を含む各ESGに関する問題については、今後も継続的な改善が必要である。
- \*9 インド経済は、モディ政権が発足した2014年以降2018年まで順調に推移し、2019年に失速したものの、国際通貨基金(以下「IMF」という)が公表するGDP成長率は、2014年以降4～8%台と高水準を維持している。なお、IMFは、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、2020年度のGDP成長率予測をマイナス10.3%と予想しているものの、2021年度については11.5%と予測している。
- \*10 ここでは、買収、合併又は出資をいう。
- \*11 Jetro「インド 合併と単独出資の得失計算は」([https://www.jetro.go.jp/ext\\_images/jfile/report/07001462/in\\_joint\\_investment.pdf](https://www.jetro.go.jp/ext_images/jfile/report/07001462/in_joint_investment.pdf))
- \*12 直近では、2021年に、キリンホールディングス株式会社が、インドの新興ビールメーカーに出資の形態でインド進出を実現させた。
- \*13 たとえば、2019年、ESGに注力する企業への投資のみを行うことを目的とするAventus Capitalは、10億米ドル規模の投資ファンドを組成しており、また、同年、Quantum Advisors他も上場企業への投資を目的としてESGファンドに資金提供をしている(HT Digital Streams Limited「Aventus launches \$1 billion ESG fund」)(<https://www.livemint.com/companies/news/avendus-launches-1-billion-esg-fund-1549556012573.html>)
- \*14 Companies Act, 2013
- \*15 Occupational Safety, Health and Working Conditions Code, 2020。なお、2021年3月1日時点において未施行である。
- \*16 Sexual Harassment of Women at Workplace (Prevention, Prohibition and Redressal) Act, 2013
- \*17 The Personal Data Protection Bill, 2019。なお、2021年3月1日時点において未施行である。
- \*18 「個人情報」とは、自然人を識別可能な特徴又はかかる特徴の組み合わせにより、直接的又は間接的に当該自然人を識別可能な自然人に関する情報をいう。
- \*19 違反の内容によっては3年以下の懲役が科される場合もある。
- \*20 「センシティブ個人情報」とは、個人情報に該当する情報のうち、金融情報、健康情報、公的識別番号、性生活、性的指向、生体情報、遺伝情報、性同一性障害、インターセックス、カースト・種族、宗教・政治的信条、その他政府が別途指定する情報をいう。
- \*21 Deloitte Touche Tohmatsu LLC「アジア進出日系企業におけるリスクマネジメントおよび不正の実態調査2019年版」(<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/about-deloitte/news-releases/jp-nr-nr20200219-report-asia.pdf>)
- \*22 ある国の法令において、他国においても適用があると規定されている法令をいう。米国の海外腐敗行為防止法などが有名である。