

2026年3月31日 全5頁

M&Aにおける移行サービス契約（TSA）締結に向けた課題と対策

買手とそのフィナンシャル・アドバイザー（FA）の立場から

コーポレート・アドバイザー一部 コンサルタント 片岡 万葉

[要約]

- M&Aにおける移行サービス契約（Transition Service Agreement: TSA）の重要性は、企業グループにおける一体的な経営活動が進展するうえで重要性が一層高まっている。しかしながら、デュー・デリジェンス（DD）においては検討が後回しにされるケースも少なくない。
- TSAとは、例外的にクローリング後の一定期間において、売主が対象ビジネスに対し各種サポートを継続的に提供することを定める契約である。契約においては、提供サービスの内容や方法、対価、補償、契約期間等が定められる。
- 本来、買手はDDの段階においてTSAに関し具体的に調査・検討を行ったうえで、最終契約書においてクローリングまでにTSAを締結することを定めるべきである。しかし実務上は、TSAを専門的に検討する人員が買手側DD体制に組み込まれないことも多く、買手FAも買手の十分な協力がなければTSAに関する詳細な分析を行うことは困難である。その結果、DDにおけるTSAの検討は不十分となり、クローリング後のオペレーションやPMIの成否に影響を及ぼすおそれがある。
- 買手はTSAの重要性を十分に認識し、TSAに関する調査・検討を行うことができるDD体制を構築することが求められる。また、買手FAは、TSAに関するDD実施の重要性について、買手に対して積極的に働きかけていくことが重要である。

1. はじめに

本稿では、ある企業（以下、「売主」）が、M&Aを通じてその子会社または事業（以下、「対象ビジネス」）を、別の会社（以下、「買手」）に売却、もしくはカーブアウトする場合を想定し、移行サービス契約（Transition Service Agreement: TSA）の重要性について考察する。対象ビジネスは、売主またはその関連会社（以下、売主またはその関連会社を総称して「売主グループ」）から、事業運営上様々な形でサポートを受けていることが多い。近年は、企業グループが一体となって経営活動を展開する形態が主流となっており、今後もその傾向は一層強まってい

くものと考えられる。

対象ビジネスの買収後の統合プロセス（以下、「PMI」）においては、対象ビジネスに今後どのような対応が必要となるのか、いわゆる「スタンドアローン・イシュー」を中心に、買手および対象ビジネスの担当者間で議論が進められる。緊急性を要しない事項であれば、PMI のプロセスに則り、議論を通じて洗い出された課題について順次対応を進めれば足りる。一方で、対象ビジネスは、買収が実行される日（以下、「クロージング」）以降、買手のもとでシームレスに事業活動を継続しなければならないのが通常である。そのため、クロージング直後から直ちに自立的な運営が困難な領域については、PMI が一定程度進展するまでの間、例外的に売主が対象ビジネスに対するサポートを継続する必要がある。このような買収後の移行期間におけるサポートの提供を定める契約として、買収に関する契約書（以下、「最終契約書」）締結からクロージングまでの間に締結されるのが、TSA である。TSA の内容および締結は、最終契約書上、クロージングの前提条件として位置づけられることが多い。

したがって、買手およびそのフィナンシャル・アドバイザー（以下、「買手FA」）にとっては、PMI の円滑な遂行のみならず、クロージング自体の実現可能性を高めるためにも、買収検討と並行して TSA の検討・交渉を進めることが重要である。しかしながら、デュー・ディリジェンス（以下、「DD」）開始後は、買手および買手FAともに、目先のディール・プロセス（最終意向表明書の提出・検討や最終契約書のドラフティングおよび条件交渉等）を限られたスケジュールの中で進めることに注力せざるを得ない。その結果、TSA に関する検討は後回しとされるケースが少なくない。

本稿では、DD の段階において TSA の検討を行うにあたり、どのような準備が求められるのかについて、買手および買手FA の立場から整理・検討する。なお、TSA におけるサービスとは、売主グループが対象ビジネスに提供するアプリケーション、システムおよび各種業務支援を指すものとする。

2. TSA とは

TSA に記載される代表的な内容は以下の通りである。

(1) サービスの提供に関する事項

TSA には、提供されるサービスの具体的な内容、サービス提供期間およびその延長に関する取り決め、サービスの対価およびその支払方法、ならびにサービス提供期間の早期終了に関する事項が定められる。本文にこれらの内容を列挙するのは煩雑なので、別紙の表等が添付されることが多い。

また、場合によっては、クロージングをもって売主からの提供が終了するサービス、すなわち TSA の対象とならないサービスについて、確認的に記載される場合もある。

(2) サービスの提供方法に関する事項

サービス提供に際して、売主または対象ビジネスが遵守すべきルール（データの提供方法、情報管理・セキュリティ規程等）や、一定の努力義務について定められる。

(3) 補償に関する事項

TSA は、サービス提供者（グループ会社を通じて提供させる場合も含む）である売主と、サービスを受ける対象ビジネス、ならびにサービス提供期間終了をもって新たなサービスへ切り替えを行えるように対象ビジネスと共に準備を行う買手の三者を契約当事者とするケースが多い。TSA 上に定められた義務に、これらの契約当事者が違反したことによって他の当事者に発生した損害について、当該損害をどの範囲まで、どのような条件で補償するのかが規定される。

(4) TSA の有効期間

一般的には、クロージング日を始期とし、各サービスの提供期間がすべて終了した時点を終期とする構成が採られる。そのほか、クロージングに至らなかった場合に契約が終了する旨や、契約終了後も効力を有する条項について定められることが多い。

(5) その他の事項

上記のほかに TSA に記載される内容としては、契約解除についての取り決め、契約上の地位の譲渡禁止、費用負担、契約内容の修正、完全合意条項、分離可能性、管轄裁判所、誠実協議条項等が規定されるのが一般的である。

3. TSA の検討が DD 中に進まない理由

TSA について、買手側は DD を通じた具体的な調査により検討内容を整理したうえで、法的拘束力のある書面として取引条件に落とし込み売主に提示すべきである。同時に、最終契約書上においてクロージングまでに TSA を締結する旨を定めることが望ましい。

しかしながら、筆者の経験上、最終契約書上で TSA の具体的な内容まで定めることができることは稀である。多くの場合、買手は DD において TSA に関する 이슈の調査は十分に行えない。その理由としては、買手・買手 FA それぞれの立場から以下の要因が、考えられる。

(1) 買手側の理由：案件メンバーのアサインが限定的

TSA の内容を法的拘束力のある書面として取引条件に落とし込むためには、対象ビジネスに関

する調査を行うだけでは足りない。加えて、買手自身がクロージング後に対象ビジネスに対して提供可能なサービスの内容や、当該サービスの提供開始に要する準備期間についても検討しなければならない。したがって、TSA の検討にあたっては、買手が自社のサービスに精通したメンバーを DD にアサインし、買手自身が主導的に対応することが不可欠である。

一方で、一般的に買手社内における情報拡散を防ぐため、最終契約書を締結してプレスリリースを行うまで、すなわち DD 中および最終契約書交渉中の段階では、買手候補先におけるメンバーのアサインは限定的に行われる。具体的には、買手 FA を介した売主との交渉窓口となる経営企画部門およびクロージング後対象ビジネスを所管する部門の数名がアサインされ、それに DD の主要分野である財務税務・法務担当が加えられて 5 名～10 名程度に限られることが一般的である。このため、自社サービスに詳しいメンバーがアサインされるケースは少ない。仮に関与させる場合であっても、M&A 案件について検討中であることを明かさず、一般的な話を聞く程度にとどまることが多い。その結果、TSA の内容を詳細に決められるレベルの DD を行うことは困難となり、DD では対象ビジネスの現状のみ調査し、具体的な協議は最終契約書締結後に改めて当該メンバーをアサインしてから行う、という対応に帰結しがちである。

(2) 買手 FA 側の理由：買手の協力がないと TSA 関連の分析は行えない

上述の通り、TSA に関する検討は、本来的には買手自身が主導すべき領域である。買手 FA として対応できるとすれば、①提出された対象ビジネスの事業計画を精査し、その前提条件において、売主グループからのサービス提供の終了や、新たなサービスの導入に伴う費用が適切に織り込まれているかを確認すること、②買手と連携しながら買取価格や取引条件に反映させること、が挙げられる。しかしながら、買手 FA は当該サービスの内容や、それに関する買手の内部事情に必ずしも精通しておらず、買手の十分な協力なしに TSA 関連の分析を行うことは困難である。特に、買手の DD メンバーに TSA の検討を行えるメンバーがアサインされていない限り、事業計画の前提条件を深度ある形で検証することは難しい。結果として、売主作成資料の前提もしくは対象ビジネスを所与のものとして、買取価格や取引条件をアドバイスするにとどまるケースが少なくない。

4. DD および最終契約書交渉における TSA の検討状況別パターン

TSA に関して、DD および最終契約書交渉の過程でどれだけ調査・交渉ができるかについては、筆者の経験上、大きく分けて以下の 3 パターン（次頁図表 1）に分類される。前章で述べた通り、DD 段階において TSA に関する調査が十分に行われなかったことが多いため、パターン①に至ることはほとんどなく、実務上はパターン②もしくは③にとどまることが大半である。

パターン②および③、特にパターン③においては、TSA の詳細を決めきれないまま最終契約書を締結することとなる。その結果、クロージングまでの期間に TSA の内容を協議する過程で当事者間の認識の齟齬が顕在化し、最悪の場合には TSA を締結できず、前提条件の未充足を理由

としてクロージング延期または中止となるおそれもある。このようなリスクを回避する観点からは、可能な限りパターン①、もしくはなるべく詳細な内容を織り込んだうえでのパターン②に落とし込むのが買手および買手 FA の立場からは望ましいといえる。

(図表 1) TSA の検討状況別パターン

3つのパターン	内容	補足
パターン① 最終契約書とあわせて TSA の内容(条文)を交渉・合意	<ul style="list-style-type: none"> 最終契約書の別紙に TSA の内容(条文)を添付 クロージング期間中に別紙の内容の TSA を締結することをクロージングの前提条件とすることが一般的 	<ul style="list-style-type: none"> およびドラフティング、DD 後に最終契約書と並行して TSA に関する交渉が必要 TSA に関して売主・買手間に認識の齟齬がなく、クロージング期間中の交渉や PMI がスムーズに進む
パターン② 最終契約書とあわせて TSA の骨子を交渉・合意	<ul style="list-style-type: none"> 最終契約書の別紙に TSA の骨子を添付 クロージング期間中に「別紙に記載の骨子に沿った内容の TSA を締結すること」をクロージングの前提条件とすることが一般的 	<ul style="list-style-type: none"> クロージング後一定期間売主グループのサポートが必要なサービスは DD 中に特定できたものの、具体的な TSA の条文までは検討できない場合 対象サービス・TSA 期間等主要条件のみ定めることが多い
パターン③ 最終契約書にて TSA を締結することのみ合意	<ul style="list-style-type: none"> クロージング期間中に TSA を締結することのみ最終契約書上で合意 TSA の締結はクロージングまでの誓約事項もしくは努力義務にとどまるのが一般的 	<ul style="list-style-type: none"> TSA に関する内容の調査が DD 中にほとんどできなかった場合 TSA の締結自体およびその内容について、クロージング期間中の交渉に委ねる

5. 買手および買手 FA が DD 開始前に留意すべきこと

近年では、グループ経営の効率性を高めるため、対象ビジネスが売主グループから様々なサービスの提供を受けていることが一般的である。これらサービスの多くは、対象ビジネスの業務運営において不可欠なものが多いため、クロージング後もシームレスに業務運営がなされるよう、対象ビジネスおよび買手の事情を適切に反映した TSA をクロージングまでに締結することが肝要である。

この点から、買手は TSA の重要性を十分に認識したうえで、クロージング後に対象ビジネスへ提供することが想定されるサービスに精通したメンバーを DD 期間の初期段階からアサインできるように、DD 開始前に調整を図るべきである。また、買手 FA はその必要性および重要性を買手に対して明確に伝え、DD 開始前から適切な体制構築が図られるよう、積極的に働きかけていくことが求められる。

—以上—