



## 弁護士が不眠症になる キリンのブラジリアンM&A

外国法事務弁護士 Stephen Givens  
www.givens-gjb.com

今号より、本連載“Deal Observer”がスタートする。本コーナーでは、日本企業が絡む国際取引（ディール）を、ディール・ローヤーの目から観察し、その背景を読み解いていきたい。

さて、ディール・ローヤーが悩む問題の一つに、M&A対象会社の買収方法に係る法的障害とその解決法がある。

2011年8月にキリンホールディングスがブラジル飲料会社スキンカリオール社（S社）の主導権を取得した。ポイントは取引の形式だ。

キリンはS社の株式を直接取得せず、S社の株式を50.45%保有するS社筆頭株主であったアレアドリ社（A社）の株式取得という間接的な形でもって、S社の主導権を取ろうとした。

だが、ディールの公表直後に、S社の株式の残り49.55%を持つ少数株主（B社）が、地元の裁判所にいきなり株式取得の差止めを求める仮処分申請を行ったのだ。報道によると、B社株主は、A社株主と兄弟であり仲の悪い親戚関係にあるらしい。

そして裁判所は、本取引がS社との株主間契約に含まれるRight of First Refusal（優先買取権、ROFR）条項違反であるとして、仮処分申請を認める決定を下した。

ROFR条項の趣旨は、本取引に照らせば、S社の一方の株主（A社）がS社株式を第三者（キリン）に売却しようとした場合、S社は他方の株主（B社）にも同じ価格、その他の条件で買い取る権利を優先的に与えなければならない、という趣旨だ。

取引の本質と効果から考えると、B社の主張は正当だ。結果的にS社の株が第三者に移転されてしまい、B社はその株式を優先的に同じ条件で買ってもらったオプションを無視された。

しかし、契約の条文を文字どおり読めば、S社株式そのものは移転されていないので、ROFR条項には適合しない、という考え方もある。

本質論または形式論の適用により、結果はガッパと違う。英米法は傾向として、本質論を優先し、文章の背景にある契約当事者の意図を優先す

る。大陸法では（広い意味で日本法も含む）形式論に傾き、契約書の文面そのものを優先する。ブラジルの裁判所は、極めて不透明で結果が非常に予想しにくいという評判だ。

B社担当の弁護士は、契約書の条文解釈をめぐって不眠症になっているはずだ。もし本質論が裁判で通らなければ、B社は、担当弁護士に、ROFR条項のドラフティングに欠陥があったと追及するだろう。S社株の移転で、A社株の移転と同じ結果が生じるのなら、ROFR条項でどうしてA社の移転を予想しなかったのか？との追及である。

実は、M&A契約では、このような漏れは起きやすい。契約の当事者が二社だとしても、それぞれの当事者の株主、親会社、関連会社をも拘束する条項もある。例えば、競合避止や機密保持義務は、契約当事者だけではなく、グループ全体を縛らないと意味がない。しかし、各条項が当事者以外のどの関係者まで及ぶのかを一々特定することはドラフティング上過重な負担であり、注意しても見落としやすい。そのため、契約締結後も、漏れがなかったか弁護士が悩むポイントである。

一方、キリンの弁護士も眠れない夜を過ごしているのではないか。取引の過程で、A社の株式を取得する際、ROFR条項に本取引は該当しない、というアドバイスがあったと推測する。このアドバイスがもし間違っていたら、弁護士のミスで2,000億円規模のディールが狂ってしまう。「大丈夫」と言った弁護士は勇気があったのか、ただの向う見ずだったのかは微妙だ。

地方裁判所がB社の請求を認め差止め命令を下した日、キリンの弁護士は心臓が飛び出しただろう。その後、キリンの異議申立てに対し州裁判所は差止め命令を取り消す決定を下したが、結局、キリンがB社のS株を高値で買い取る「和解」に終わった。キリンは、最後まで「本取引は、現地の弁護士と相談の上進めたい問題ないと考えています」と自信を見せていたが、私としては、その「現地の弁護士」が不眠症でなかったか心配だ。