



大学対抗交渉コンペティションセミナー 仲裁問題へのアプローチ(M&A事件を題材に)

長島・大野・常松法律事務所
弁護士 石井文晃

2015年3月28日

Who am I?

- 弁護士・上智大学法科大学院教授（実務家教員）
- 企業取引を主に扱っている（紛争はほとんど扱っていない）
- INCには第10回（2011年）から参加
- M&A事件の問題作成に相当程度関与している

本題に入る前に

- 審査員のバックグラウンド
- 統一的な対応は不可能
- 仲裁とはそういうものである。

以下は、
企業法務を手がけている弁護士からの「見え方」

コンペの前提条件

- ネゴシエーション・コンペの問題の特徴
 - 企業間の取引であること
 - 民法的な(単純な)取引ではないこと
- 企業間取引の特徴
 - 詳細な契約が存在する
 - 取引の背景・目的等について当事者の意識が明確であることが多い
- (仲裁においても)ビジネス感覚や業界の知識と
いったものが重要

コンペの前提条件

- 問題文は共通
 - 問題文＝事実関係は仲裁人を含め全員に共通であり、コンペにおいて立証は不要である。
- 「答え」は存在しない(想定されていない)

コンペの前提条件

- RとBのいずれかに一方的に有利ということは(コンペの性格上)ありえない
 - 相手方の主張を完全に論破できることは通常ない。
そもそも、紛争において自己の主張だけが認められるということ自体が稀
- ほとんどの審査員は、RとBにどういう有利・不利があるかについて、おそらく皆さんよりも理解している

審査員の視点

- 審査員は何を見ているか
 - ~~仲裁判断を示すとしたらRとBのどちらが勝つか~~
 - 仲裁人との間でコミュニケーションが取れているか
- 仲裁人とのコミュニケーション
 - 自分達の主張を明確に伝えること
 - 相手方の主張に対し適切に反論できること
 - 仲裁人が示す疑問に適切に答えること
- コミュニケーションである以上、相手に応じた対応が必要

審査員の視点

- 具体的には...
 - 論理のステップを踏まえた議論
 - 言いたい(書きたい)ことではなく、仲裁人に理解してもらうという観点
 - 相手の主張をただ反論するのではなく、こちらの見解を示す
 - 価値観やビジネスの目的という視点も時には必要
- なぜ口頭で主張・議論するのか
 - 準備書面をそのまま読むことに意味はあるのか
 - 冒頭陳述・最終弁論では何を述べるべきなのか

代理人がすべきこと

- 「絵」を見せること
 - どういう紛争なのか。BとRで主張に相違がないのは何か。争点となっているのは何か。
 - 争点について、何を主張するのか、なぜするのか。
 - 争点を巡る両当事者の違いが、結論にどう影響するのか。
 - なぜ自分達の主張が認められるべきなのか。
- 自らの主張を基礎づける事実とその評価を提示し、なぜその結論に至るのかを示す
 - 個々の事実は、評価することにより新たな事実となる

UNIDROITについて

- 商取引(特に国際取引)においては、何らかの契約が締結されるのが通常であり、必要事項は全て契約に記載されている(少なくとも契約締結当時の当事者の意識としてはそうである)のが通常である。
 - 契約に何が書かれているのか、なぜそのように書かれているのか(契約内容から見える当事者の意図は何か)、という点を検討することが全ての始まりである。
- それを無視して、UNIDROITのみから契約の意味を考えようとするのは、そもそもの方向性として誤っている。

UNIDROITの役割

- 契約を読んでも当事者の意図が(合理的に)説明できないような場合
 - UNIDROITが解釈の指針となりうる
- 契約違反の場合の責任等、「結果」について明確に決まっていない場合
 - 責任の範囲についてはUNIDROITに従うことになる
 - 当事者の合意内容よりもUNIDROITが優越することもある
- 契約では想定していないような事態が発生した場合
 - たとえば、チョコレート事件ではUNIDROITを使う場面は多かつたのではないかと思われる。

M&A事件

- M&A事件では何が起こったのか
 - Bによる表明保証違反
 - Bによる競業避止義務違反
 - Rによる適正な業務執行義務(Bの利益を著しく害さない義務)違反
- いずれも、SPAで想定されている範囲内の事象
 - まずはSPAの解釈が問題となるのであり、UNIDROITの議論はその後の問題である。

表明保証違反

- 表明保証とは何か

Article 4.1

BLUE hereby represents and warrants to RED the correctness of the matters described in the items below...

留意点:

事実の表明にすぎず、義務ではない(義務は通常”shall”で表現される)。したがって、この違反は厳密には「不履行」ではない(違反に基づく金銭の請求は、一般的には補償 (indemnity)と呼ばれる。)

- 表明保証条項の目的

- 企業価値算定的前提 (assumption)
- 取引実行の前提条件 (condition)

企業価値の算定

- M&A取引において最も重要な要素は、おそらく買収価格
- いくつかの企業価値の算定方法
 - インカム・アプローチ(DCF法など)
 - マーケット・アプローチ(類似企業比較法など)
 - コスト・アプローチ(簿価・時価純資産法など)
- “EBITDA”とは？
Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization
- EV/EBITDA倍率(いわゆる「EBITDAマルチプル」)
→企業価値算定に使われることが多い。

企業価値の算定

- 対象会社の企業価値を算定するためには、対象会社に関する様々な情報を取得した上、一定の前提を置く必要あり
 - DDで得られる情報には限界があり、正確性も担保できない
 - 「あること」の確認は容易だが「ないこと」の確認は容易ではない
- これを契約上支えるのが表明保証（対象会社に関する表明保証）の役割
 - 逆にいえば、表明保証違反に基づく補償は買収価格の事後調整という側面を持っている（SPAにおいて明記することもある）。

表明保証違反

- 問題となりそうな事実関係

- 2012年初めより、一部の消費者から「飲み過ぎると胃腸の働きが悪くなるのではないか」というクレーム
- 2012年4月にアービトリア国の健康保険省から「一部消費者からそうしたクレームが健康保険省に寄せられている」「健康保険省としては、状況を注視している」との連絡

- 関係する表明保証

Article 4.1

(xii) *There are no ... administrative or arbitration proceedings or investigations against TARGET. There is no basis for any such action, suit, proceeding or investigation.*

(xiii) *... there has been no adverse change on the condition, financial or otherwise, of TARGET or its business or the assets of TARGET, and no such change is threatened to TARGET or its business.*

表明保証違反

- 仮に表明保証違反があった場合の効果
 - conditions precedent (Article 6(ii)) を満たさない
→取引がクローズしない(Rは取引実行を拒否することができる)
 - Bの補償義務の発生 (Article 4.2)
- 表明保証を行う時点
 - 通常、表明保証は契約締結日及びクローズ日時点で行われる。
Article 4.1
BLUE hereby represents and warrants to RED ... as of the execution of this Agreement ... BLUE shall be deemed to have represented and warranted that the matters ... as of the Closing Date.
 - 対象会社に関するリスクは、クローズ時点で買主に移転する。すなわち、クローズ後の事象に関するリスクは買主が取ることになる。

表明保証違反

- したがって、争点はクローズ時点でArticle 4.1(xii)又は(xiii)の違反と評価できる事実が存在していたといえるか
 - 当局による「状況の注視」(という通知)というだけで、BD社に対するadministrative proceeding or investigationがあったといえるか
 - または、そのbasisがあったといえるか(basisがあったとはどの程度の状況を要するのか)
 - 消費者からのクレームや当局からの通知という事情だけでBD社にadverse changeが発生し、又はそれがthreatenedだといえるか？(どの程度の事情があればthreatenedといえるのか)
 - 4.1(xii)が4.1(vii)と連動した規定であることは考慮すべきか
- これらの事象はRとBのいずれがリスクを取るべきものなのか(なぜそうなのか)、という視点

表明保証違反

- 表明保証の除外事項

Article 4.1 柱書

“except as set forth in the notice delivered by BLUE to RED on the date hereof.”

→しかし、Bのnoticeにはその点の記載なし(争いなし)

表明保証違反

- DDを通じてRに事実関係を伝えていることの影響
 - 一般的に、Sandbaggingと呼ばれる問題
- SPAにはRが認識していることの効果について規定なし
 - 敢えて規定していない(Sandbaggingも可能)、という考え方
 - 合意が存在していないため、UNIDROITで補足すべき、という考え方
- UNIDROITでは1.6や1.7あたりを考慮することになる
- 表明保証違反の認識の程度にも留意
 - 仮にRの認識が影響するとしても、Bの免責が妥当だと評価すべき程度にRは認識していたのか

競業禁止義務

- 関係する契約条項

Article 9.1

BLUE shall not and BLUE shall not allow its affiliates to directly or indirectly own, manage, operate, control, participate in, perform services for, or otherwise carry on, a business similar to or competitive with the business conducted by the TARGET in Arbitria or Negoland.

- Bの問題となりそうな行為

- AC社に対する出資(500万米ドル、比率20%)
- AC社に対する社外役員1名の派遣(6名中1名)
- AC社に対する中央研究所の賃貸

競業避止義務

具体論に入る前に

- AC社のコーヒーはまだ研究開発段階
 - この段階でも”a business similar to or competitive with the business conducted by the TARGET”といえるか
- 事業の類似性・競合性をどう捉えるか
 - 効能・価格帯がブルー・スリムと類似しているだけで類似・競合しているといえるのか
 - スポーツドリンクとコーヒーは競合するのか、なぜすると言えるのか

競業避止義務

- それぞれの行為を評価するときの視点
 - B自身の行為と捉えるか、AC社の行為と捉えるか
 - 前者の場合は、Article 9.1(i)のどれに該当するのか
 - 後者の場合は、AC社はBのaffiliateといえるか
- "affiliate"はSPAに定義なし
 - N及びAの各会社法の定義
但し、Nには関連会社の定義なし、Aの定義もかなり抽象的
 - 会計基準からのアプローチ
但し、持分法適用の有無が問題となっているわけではない
- SPAに競業避止義務が規定されていることの意味(当事者の意図)

競業避止義務

- 競業避止義務違反が認められた場合のRの請求
 - 出資引揚の請求
 - 当該請求(非金銭請求)が「不合理なほどに困難」「費用がかかる」に該当するか(UNIDROIT 7.2.2)
 - 損害賠償予定額の請求
 - 「指定の金額が著しく過剰である」といえるか(UNIDROIT 7.4.13)

適正業務執行義務違反

- 関連する契約条項

Article 8

RED shall not operate, instruct, influence or exercise its voting right of the TARGET in such manner as may materially harm the interest of BLUE in the additional payment as stipulated in Article 2; provided, however, that RED may make any reasonable business judgment to operate the TARGET after the Closing Date.

- 留意点

- Article 2.2に基づく請求ではない(EBITDAはArticle 2.2の水準を超えておらず、「みなし規定」もない)
- したがって、Article 8の違反に基づく損害賠償である。
- Article 8(その他SPA)には、違反した場合の損害賠償の範囲についての規定がない→UNIDROIT(7.4.1~7.4.4)に従うことになる。

適正業務執行義務違反

- 問題となりそうな行為
 - ネゴ・ドリンク社との取引
 - オレンジの退職(研究開発費を提供しなかったこと)
 - [健康食品指定の取消(を防げなかったこと)]
- これらの行為はmaterially harm the interest of Bと言えるか
 - これらの行為がEBITDAに影響を与えている以上、materially harmfulであることを否定するのは困難ではないか
 - したがって、これらはRの合理的な経営判断の範疇に含まれるかどうかの主たる争点

適正業務執行義務違反

- Rの経営判断として合理的だったかどうか
 - 許容される経営判断の合理性を判断するにあたっての視点
 - 両者の交渉の結果として譲渡代金の決定方法にearn out条項を入れたこと自体をどう評価するか
 - earn outは2年間に限定されるが、RDはより長い期間で利益をあげることができることとのギャップをどう考えるか
 - 全てのRの経営判断について同じ基準で判断するのか
- なお、RのBに対する義務なのだから、いわゆるbusiness judgment ruleのような考え方は適切ではないと思われる

適正業務執行義務違反

- ネゴ・ドリンク社との取引
 - ネゴ・ドリンク社と取引を行うことになった経緯
 - 当初の契約期間を2年間としたこと
 - ネゴランド国における販売である(従前BD社が扱っていたわけではない)ことは影響するか
- オレンジの退職
 - key employee clause (Article 4.1(xi)/6(iii))の位置づけ
 - 退職すること自体を止めることはできない
 - 研究開発費を増額しなかったことをBとの関係でどう評価すべきか
 - そもそもオレンジに依存する態勢だったことを問題視できるか

最後に

- 議論のメリハリに留意する
 - 相手の主張を全部崩そうとするあまり、無理のある立論をしてしまうことがあるが、かえって逆効果となることも多い。
- 正解は与えられるものではない
 - 何が正しいかは誰にもわからない。自分が正しいと思うものを信じるしか方法はない。
 - 議論することの重要性
- 後ろに依頼者がいるということを忘れない
 - 代理人にとっての目標は自分の依頼者に有利な仲裁判断を得ること
→ 代理人が議論をリードし、仲裁人を説得するという意識
 - 仲裁終了後、依頼人にきちんと報告できるような内容

No question is stupid.

質問等がありましたら、遠慮なくご連絡ください。

→f_ishii@sophia.ac.jp