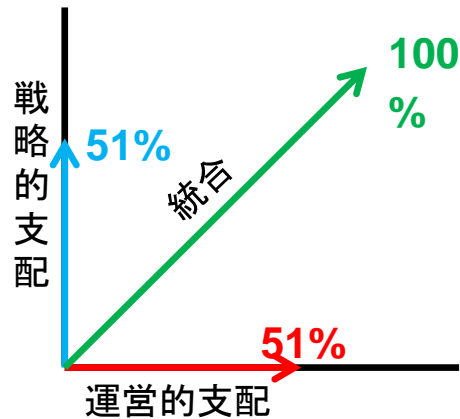




# Atsumi & Sakai Janssen

(Foreign Law Joint Enterprise)

## M&Aにおけるいつもの質問に対する新しい回答: 多数権は誰に? – 統合に!



Fukoku Seimei Bldg. (Reception 12 Fl.)  
2-2-2 Uchisaiwaicho, Chiyoda-ku  
Tokyo 100-0011, JAPAN  
Tel: (81) 3 - 6205 7950  
Email: info@asj-law.jp  
URL: <http://www.asj-law.jp>



## “誰が多数権を握るか？” –

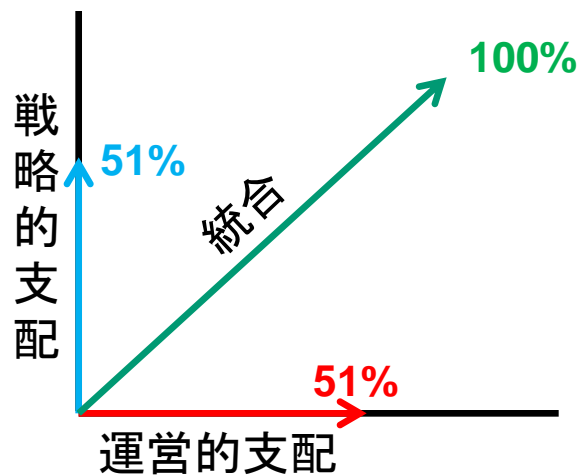
“両者とも51%を保有できればいいのだが！”

通常の一方向的支配及び一次元のアプローチは取引を妨げ、付加価値を破壊してしまう。なぜならば、

- 一方向的な支配では、取得されるパートナーが「対象会社」と格下げされてしまう
- 「対象会社」またはその所有者は、同攻撃に対して拒絶又は防衛しなければならない
- 抵抗しない「対象会社」は、弱いパートナーであるかもしれない
- 例え「対象会社」側が取得者の51%支配を認めても、こうした一方向的支配はパートナーとしての付加価値を危険に晒す
- 最悪の場合のシナリオは、モスクワで凍えて敗北したナポレオンのように終わることである
- ポスト・マージャー・インテグレーション(PMI)は、あくまで損害発生後の手当てに過ぎない
- 更に悪いことに、51%の支配が絶対に必要とされた場合、50/50という打開策は、双方の(必要とした51%取得に失敗した)敗者のデッドロックという危険をもたらす妥協に過ぎない

## 二重の51%を可能にする多元的統制

- 「対象会社」の単純な統合ではなく、平等な統合である
- 統合計画は、合併前統合によって決定される
- 取得者の戦略的統制及びパートナーマネジメントの運営統制は付加価値の平等パートナーで合意された統合計画に拘束され、従うことになる





# 多数権は誰に? – 統合に!

## 一方的支配に代わる “多元的統制”

“2x 51%”

- 一方的支配に代わる多元的統制:
  - 株式取得契約において定義される「統合計画」は、対等な当事者間での合併前の統合ならびに統合された所有権をもたらす
  - 統合計画に従っている限り、パートナー企業は事業運営の独立性を保持する
  - 目標は、統合された所有権及び相互利益である
  - 取得企業は、パートナー企業と合併し、アジアにおける完全に統合されたパートナーを得ることになる
- 平等な条件に基づく取締役会(また代表取締役)へのアプローチ
  - ファーストアプローチの方法および手順は慎重に準備する必要がある



# 多元的統制 (非上場企業の例)

## 所有権

- 取得企業 51%
- パートナー企業同族・従業員持株 49%

## 統合計画での議決権

- 取得企業 51% -  $\alpha$  (例:2%)
- パートナー企業同族・従業員持株会 49% +  $\alpha$  (例:2%)

## 統合計画

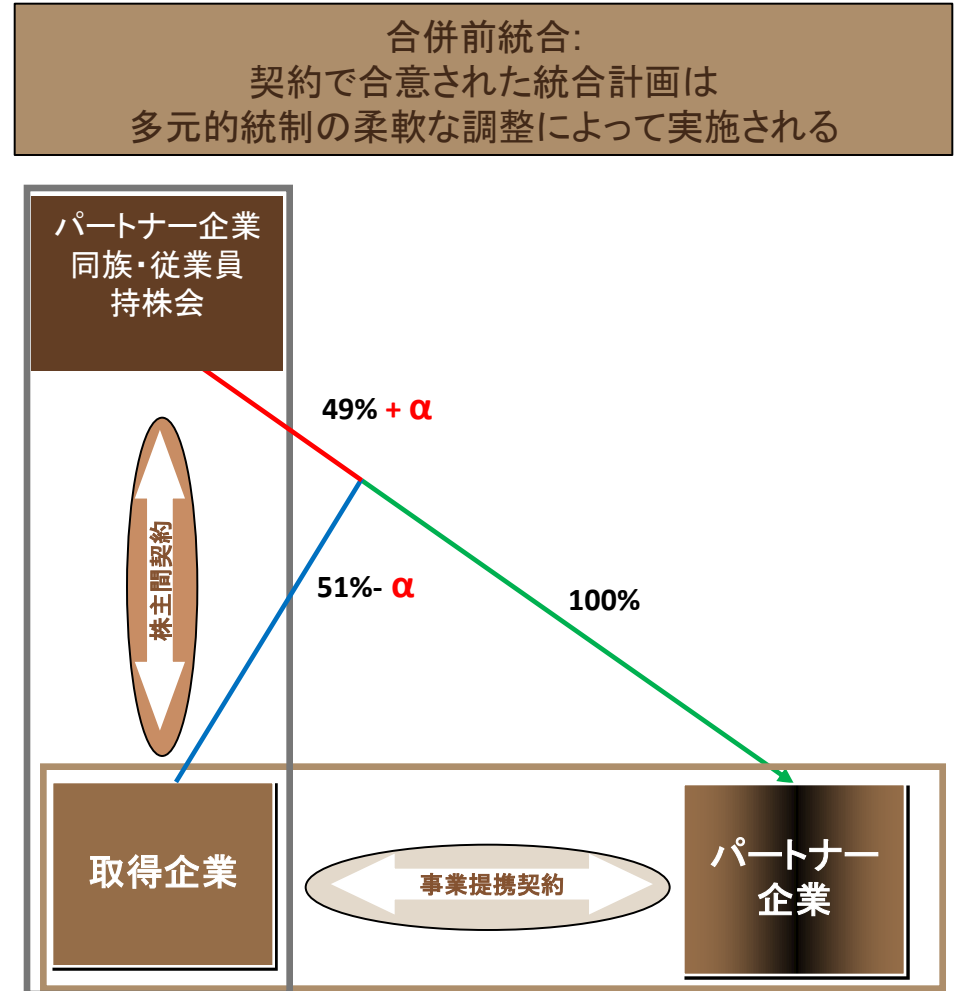
- 株主間契約及び提携契約において定義される事業提携契約に基づく補完的事業の統合及び取得企業グループへのパートナー企業の統合の過程及び目的
- 統合の実施は対等な目線で監視される

## 事業運営

- 統合計画が遵守されている限り、事業運営はパートナー企業に全面的に委ねられる
- 逸脱の場合には“ $\alpha$ ”は逸脱が是正されるまでゼロとなる

## 期限

- 事業の必要に応じて決定
- 明確な期限は所有権統合を保証するために不可欠





# 多元的統制による危機管理 (非上場企業の例)

## 所有権

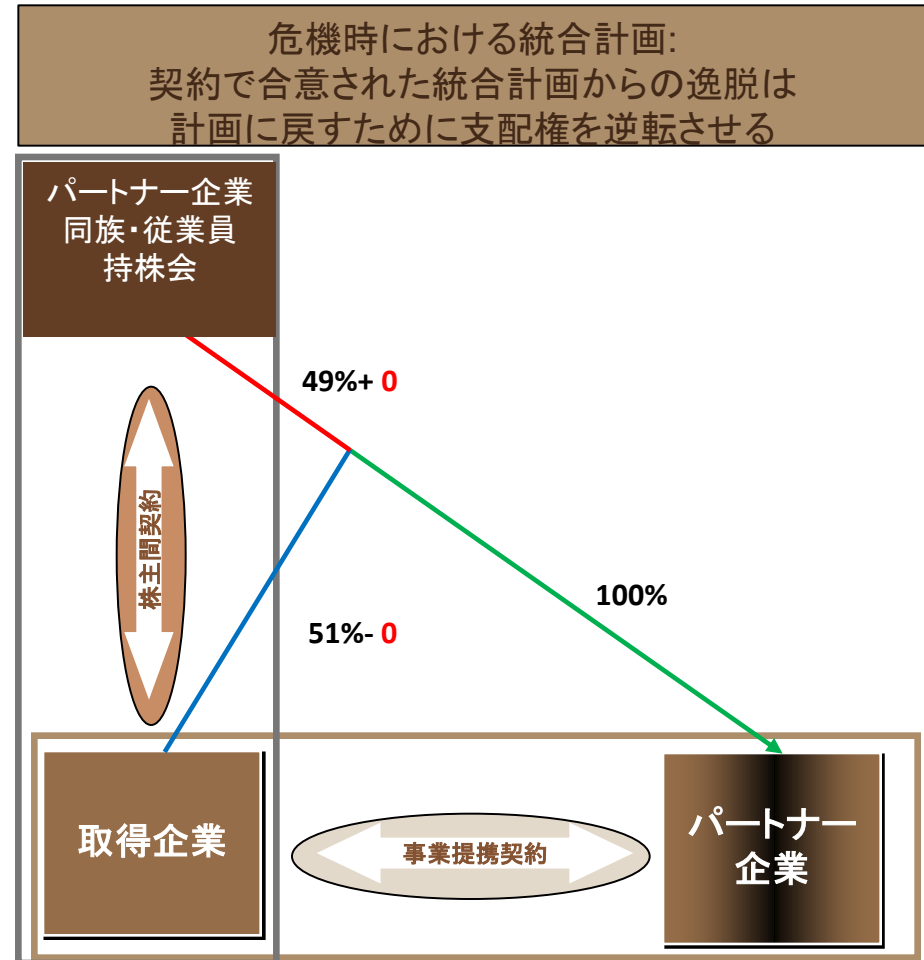
- 取得企業 51%
- パートナー企業同族・従業員持株会 49%

## 危機時の議決権

- 取得企業 51% - **0%**
- パートナー企業同族・従業員持株会 49% + **0%**
- 取得企業の主導により統合計画が再度合意に至るまで“α”による調整を停止
- 取得企業は未調整の所有権に従い多数権を用いることができる
- 取得企業は取締役会のメンバーの交換・追加を行い、パートナー企業の事業運営を引き継ぐことができる

## 逸脱是正後における統制の再確立

- 取得企業は危機を克服するために多元的統制を再確立しなければならない
- 統合計画の実施が再度導入された後、“α”は再設定され、支配権は地域の株主に返還される



➤ 誰が逸脱を認定するか？

(→ 9ページ参照)



# 多元的統制 (上場企業の例)

## 所有権

- 取得企業  
ホールディング持分 78.4%  
(間接的にパートナー企業持分 40%)
- パートナー企業同族・従業員持株会  
ホールディング持分 21.6%  
(間接的にパートナー企業持分 11%)

## 統合計画での議決権

- 取得企業  
78.4% -  $\alpha$  (例: 30%)
- パートナー企業同族・従業員持株会  
21.6% +  $\alpha$  (例: 30%)
- ホールディングがパートナー企業の取締役会及びその他の戦略的決定を統制

## 統合計画

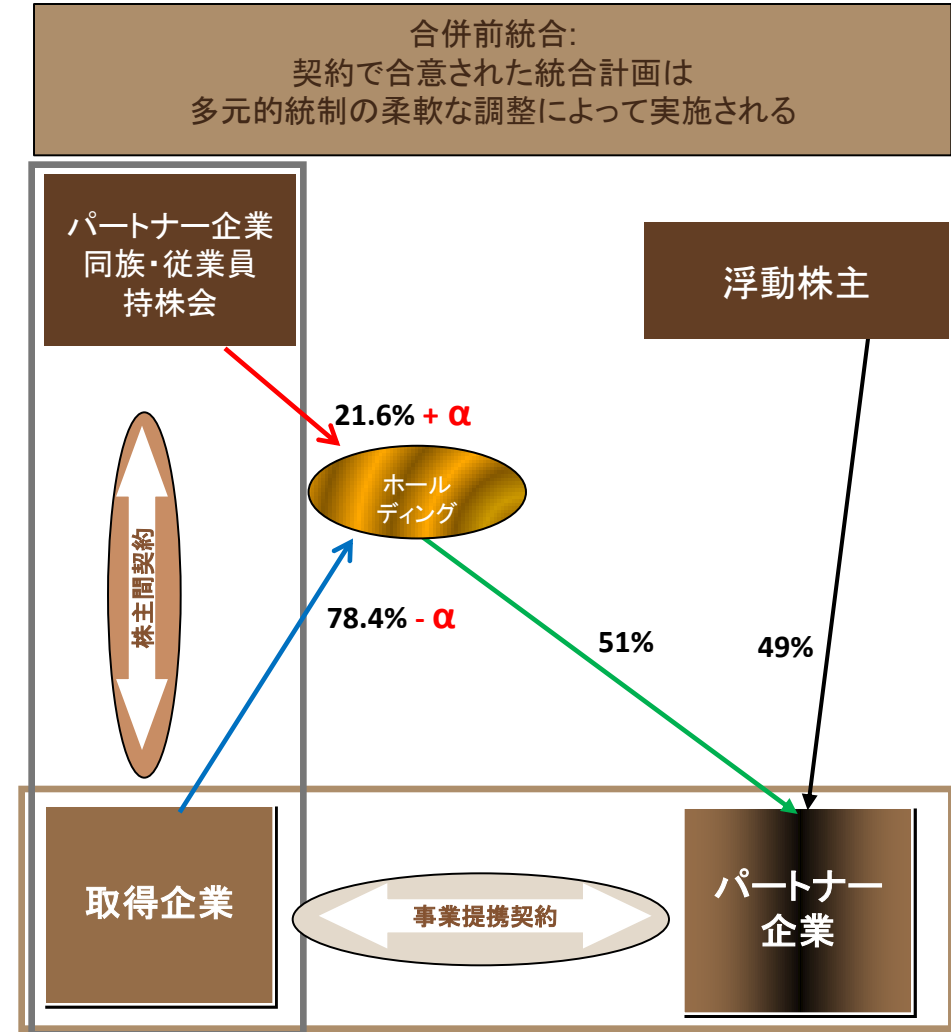
- 株主間契約及び提携契約において定義される事業提携契約に基づく補完的事業の統合及び取得企業グループへのパートナー企業の統合の過程及び目的
- 統合の実施は対等な目線で監視される

## 事業運営

- 統合計画が遵守されている限り、事業運営はパートナー企業に全面的に委ねられる
- 逸脱の場合には“ $\alpha$ ”は逸脱が是正されるまでゼロとなる

## 期限

- 事業の必要に応じて決定
- 明確な期限は所有権統合を保証するために不可欠



# 多元的統制による危機管理 (上場企業の例)

## 所有権

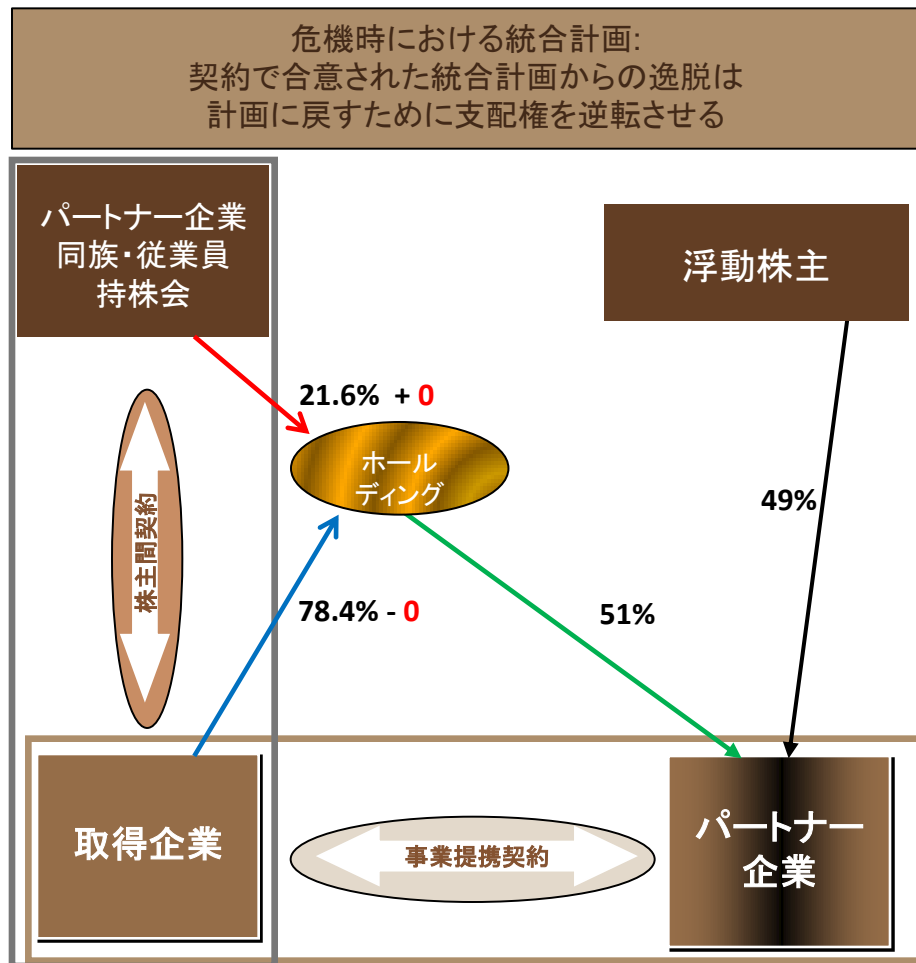
- 取得企業  
ホールディング持分 78.4%  
(間接的にパートナー企業持分 40%)
- パートナー企業同族・従業員持株会  
ホールディング持分 21.6%  
(間接的にパートナー企業持分 11%)

## 危機時の議決権

- 取得企業  
78.4% - **0%**
- パートナー企業同族・従業員持株会  
21.6% + **0%**
- 取得企業の主導により統合計画が再度合意に至るまでプーリング契約を停止
- 取得企業はプーリングホールディングスの多数権を用いることができる
- 取得企業は取締役会のメンバーの交換・追加を行い、パートナー企業の事業運営を引き継ぐことができる

## 逸脱是正後における統制の再確立

- 取得企業は危機を克服するために多元的統制を再確立しなければならない
- 統合計画の実施が再度導入された後、“α”は再設定され、支配権は地域の株主に返還される



➤ 誰が逸脱を認定するか？

(→ 9ページ参照)





# 逸脱の認定 相互的・代償的な紛争リスク

- 下記のような場合には、統合計画からの逸脱が直ちに危機をもたらさない
  - 統合計画の量的基準が満たされておらず、パートナー企業がそれを承認している場合
  - その他の経営計画からの逸脱について、パートナー企業と取得企業との間で合意された場合
- 「危機」とは
  - 取得企業が統合計画からの逸脱を申し立て、度重なる警告及び解決のための協議も功を奏しない場合
  - パートナー企業が統合計画からの逸脱に異議を唱え、または、和解を拒絶した場合
- 決着までの暫定的状況
  - 取得企業は、経営計画からの逸脱を主張することにより会社法に基づき過半数の議決権を行使できる
  - 取得企業は、経営計画からの逸脱を否定する事実認定が後になされるというリスクを負担することになる
- 決定
  - 量的基準: 公認会計士による意見書
  - 質的基準: 仲裁判断
- パートナー企業の保護(仲裁判断において「危機」の存在が否定された場合の請求)
  - 損害賠償金・違約金の支払い
  - 解任された取締役に対する補償金
  - 支配権プレミアムに対する支払い
- 取得企業の保護(過半数議決権の行使)
  - 公認会計士の意見書またはプーリング契約を停止させることのできる仲裁の申立て(仲裁手続の終了ではない)
  - パートナー企業は仮差押えをすることができない
  - パートナー企業は、故意過失にのみ応じて段階的に損害賠償を請求できる