

## 優先交渉権 (The First Refusal Right)

法律の世界には「契約自由の原則」という言葉がある。強行法規や公序良俗に反しない限り、当事者間で自由に契約を締結することができるという意味だ。ナポレオンが皇帝として戴冠を受けたのと同じ 1804 年に制定されたフランス民法典にも存在した私法上の大原則である。

それでは、契約がまだ締結されていない段階で付与される M&A の優先交渉権はそもそものような性格を持ち、どの程度、当事者を拘束するものなのであろうか。今回は優先交渉権の概要とそれを付与する際の留意点を確認してみたい。

### M&A の優先交渉権とは？

優先交渉権は独占交渉権とも呼ばれる。厳格な独占交渉権は売り手に第三者との交渉の一切を禁止するものであるが、何を禁止して、どのようなペナルティを設定するかは当事者の合意事項として事前に決定されるのが通常だ。

M&A のスケジュールとしては、基本合意を交わし、買い手によるデューデリジェンスを実施し、最終的な契約条件の詰めを行うという大きな流れがある。実際に M&A の交渉に入れば、お互いに多大な時間やコストを費やすことになる。

特に買い手にとっては、デューデリジェンスなどにコストをかけながら、他の買い手候補と天秤にかけられ、いつでも取引を白紙撤回される状態だと交渉力も弱まってしまう。そこで、一定の期間、優先交渉権を設定し、売り手と買い手がフェアな状態で交渉を進めるという実務が定着してきたのである。

### 優先交渉権の期間は？

優先交渉権の期間は取引の規模によっても異なるが、2~3 か月の期間を設定することが多い。付与される時期としては、基本合意書を取り交わす時点で優先交渉権に関する条項を入れるのが一般的である。

基本合意書は、買い手から売り手に差し入れる意向書面である LOI (Letter of Intent) の形式や買い手と売り手の間で締結される覚書である MOU (Memorandum of Understanding) の形式で文書化される。その際に、例えば、売り手が第三者と交渉することや情報提供することを一切禁止する No-Talk 条項、売り手が自発的に買い手候補を物色することを禁止する No-Shop 条項などを盛り込むことになる。

### 優先交渉権が付与されてから決裂することも

もちろん、優先交渉権が付与されても、その交渉の過程で M&A の話が決裂することもある。例えば、韓国 2 位のタイヤメーカーで経営再建中のクホムは 2017 年 1 月に中国の同業である青島双星に優先交渉権を付与した。しかし、青島双星はクホムの経営悪化を理由に、当初 9550 億ウォン (1 ウォン=0.1 円とすると 955 億円) であった買収価額を 2 割近

く引き下げることを提案し、昨秋には交渉が決裂してしまった。

ただ、このケースに関しては、2018年3月に入って、クホムの株式を保有する債権団を率いる産業銀行が、青島双星との交渉を再開したことを公表している。クホム側が有望な買い手を見つけられなかった可能性が考えられ、青島双星にとっては有利な条件で交渉を進められるものと見られる。

## 優先交渉権に法的な拘束力はある？

それでは、契約を締結する前の段階で合意される優先交渉権にはそもそも法的な拘束力があるのだろうか。その疑問に答えるための参考となる好例が存在する。

2018年4月1日から「三菱UFJ銀行」に行名を変更する三菱東京UFJ銀行は、2005年にUFJグループと三菱東京FGが経営統合することにより生まれた。この歴史に残る大型再編の過程では様々な再編劇が繰り広げられたが、そのうちの 하나가優先交渉権を巡る争いである。

争いの発端は2004年7月13日、UFJグループが交渉中であった住友信託銀行に基本合意の撤回を通知し、わずか3日後の7月16日に三菱東京FGと経営統合に向けた協議を開始した旨を公表したことにある。

UFJグループと住友信託との基本合意書には独占交渉権付与条項があったため、これを根拠として住友信託がUFJグループと三菱東京FGとの間における信託部門の経営統合交渉を差し止める仮処分を東京地裁に申請したのだ。

これに対して東京地裁は住友信託の主張を認め、UFJグループに統合交渉の差し止めを命じた。しかし、UFJグループはこれに異議を述べ、最終判断は東京高裁を経て最高裁にまで持ち込まれることとなった。

## 最高裁の判断は？

最高裁の判断では、社会通念上、最終的な合意の可能性がないと判断された場合には独占交渉権が失効するものの、UFJグループと住友信託の間では最終的な合意が成立する可能性がないとは言えないため、独占交渉権は失効していないとされた。

しかし、差し止めの仮処分に関しては、合意成立の可能性が相当に低い点、仮処分を認めた場合にUFJグループに多大な損害が生じる点、住友信託に生じる損害は事後的に賠償が可能である点などが考慮され、認められるには至らなかった。

東京地裁、東京高裁、最高裁のそれぞれで仮処分についての結論やその根拠は異なっていたが、基本合意の中にある独占交渉権には法的拘束力があり、差止請求権の根拠となるという点については共通した考えのようだ。

実務上、基本合意の中に優先交渉あるいは独占交渉の義務に違反した場合の違約金を定めている場合もあれば、そうした違約金を定めていない場合もある。また、売り手だけに過重な義務を課して公平性を欠く合意内容となっている場合もある。M&Aの過程において優先交渉権が争点となることも十分想定されるため、基本合意書の条項をあらためてチェックしてみることも有用ではないだろうか。