

M&P Legal Note 2014 No.2-1

現在のブラジル市場及びブラジル M&A の基本手続き

2014年4月1日

By Fernando Zanotti Schneider

弁護士（ブラジル連邦共和国）

Abe, Guimarães e Rocha Neto Advogados 法律事務所

 ABE, GUIMARÃES E ROCHA NETO
ADVOGADOS

< 訳者 > 水谷 嘉伸

弁護士（日本・米国ニューヨーク州）

松田綜合法律事務所

この記事では、最近のブラジルの社会的、政治的、経済的な注目点を述べ、それを踏まえて、ブラジル M&A の基本的な手続きを解説します。かかる観点から、前半では現在のブラジル市場の状況を概説し、後半ではブラジルの M&A における主要な手続きを説明することにします。

1. 現在のブラジル市場

過去5年間において、ブラジル経済はGDPと雇用状況を改善させました。また、中間層の人口は最高を記録しています。更にブラジルは、特にBRICSの国々の中で、「必ず投資すべき」地域としての時代を終え、より複雑でありながら依然投資機会の多い市場になりました。

今ではブラジルは堅固なマクロ経済の指標を有する成熟した国と認識されるようになりました。急速に拡大する国内の消費者市場は、ブラジルを全世界の中で最も期待される新興経済国のうちの

つにしました。加えて、2014年には大統領選があり、いくつかの世論調査ではDilma氏が2018年まで大統領を務めるとする結果が出ていますが、選挙結果は誰も予想できない状況です。

更に、2013年7月の公衆デモによって認知されたように、国民による権利意識が向上している状況があります。抗議は主に、政府による歳出やインフラ・教育への投資の欠如への抗議であり、ブラジルにおける巨大な国際イベント（2014年のFIFAワールドカップ及び2016年の夏季オリンピック）の開催への反対運動です。これらの出来事は、ブラジルでビジネスを行おうとする自国及び外国の企業に対して、その機会と直面する将来の課題について示唆を与えるものといえます。

このような複雑な市場においても、欧州、米国及び他の南米諸国に比べれば、ブラジルは魅力的な

投資先であり続けることは間違いありません。そうあり続ける魅力の一つは、ブラジルの経済が細分化された企業によって成り立っていることにあります。即ち、ブラジルには多くの家族経営の中規模ビジネスが存在しているのです。このような状況は企業の統合や再編の余地を与え、企業買収によりブラジル市場に参入する潜在投資家に効率化による利益をあげる可能性を与えることとなります。

外国投資家は、このような企業を買収することに特に強い関心を持つと思われます。なぜなら通常であれば行政許可の取得やマーケティング活動に多額の支出を余儀なくされる市場に、それらの企業が保有する既存の許可と時として驚くほど高いブランド力をもって直ちにアクセスできることになるからです。

また、ブラジルが通貨の自由な交換を認める政策を取っていることも重要です。このことは、ブラジルの通貨（リアル）に対して米ドルの価値が最近相対的に上がっていることに鑑み、外国投資家に投資意欲を促進するかも知れません。また、最近の通貨情勢は、ブラジルの資産の価格を下げ、外国投資家にとってより魅力的にアピールする効果があるかも知れません。

最近公表された数字はこのことを裏付けます。ブラジルの大手会計事務所のレポートによると、2012年に比べて、2013年は取引の数が5.2%増えました。2013年に公表された811個の取引のうち、取引額を公表している291個の取引(全体の36%)の総額は880億ドルに上ります。そして、全体の取引数のうち40%が外国投資家によるものであり、

ブラジルは全世界で2番目に活発な投資対象国になっています。

2. ブラジルにおける M&A の手続

企業家、特に外国投資家が直面する難しい課題の一つは、ブラジルにおける M&A の手続に関する法令や規制を理解することです。

案件の初期段階では、所期する案件の基本構造を書き出し、手続の透明性と利害の合致を担保するために書面を締結することが望ましいといえます。これは通常、秘密保持契約に関連付けながら、Letter of Intent (LOI) によって行われます。LOI には、当事者間でどのような取引を想定しているかが記載されます。

A. ブラジルにおける M&A の取引形態

ブラジルでは M&A を目的とした取引ストラクチャーは主に4つあります。最も一般的なものは、投資家により対象会社の株式を買い取ることで(図1)。合併もよく利用され、この取引においては、投資家により設立されたブラジルの法人が対象会社を買収し、対象会社の資産を自己の会社に統合させることとなります(図2)。加えて、投資家と投資先で株式を交換する取引を行うことも一般的でない訳ではありません(図3)。最後に、商標や工場といった単一又はグループとなった資産の買収を前提にした資産買収(asset deal)のストラクチャーになることもあります。

前述した通り、ブラジルでは企業が細分化されていることから、事業の再編や再建は頻繁に実施されています。かかる手続においては、法律上最も効率的なストラクチャーを構築することが志向されます。そのため、上記で述べた取引形態に加

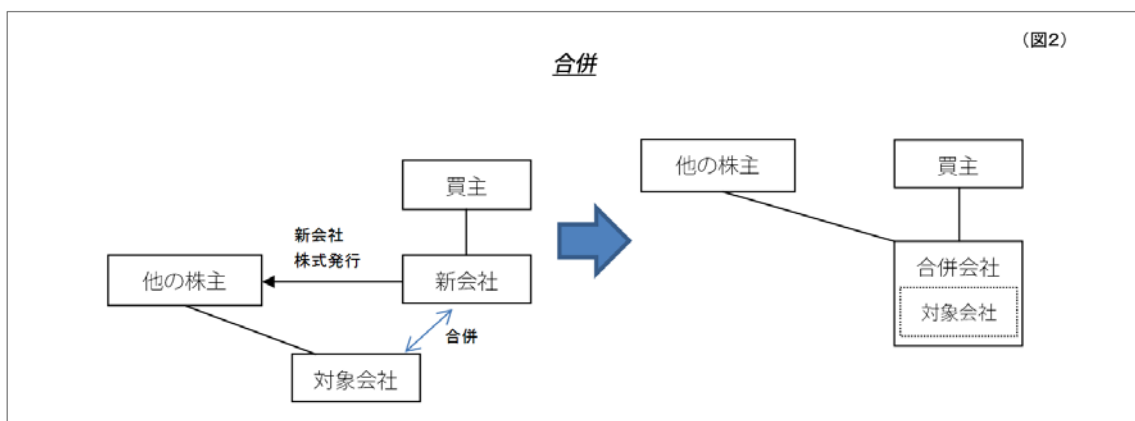
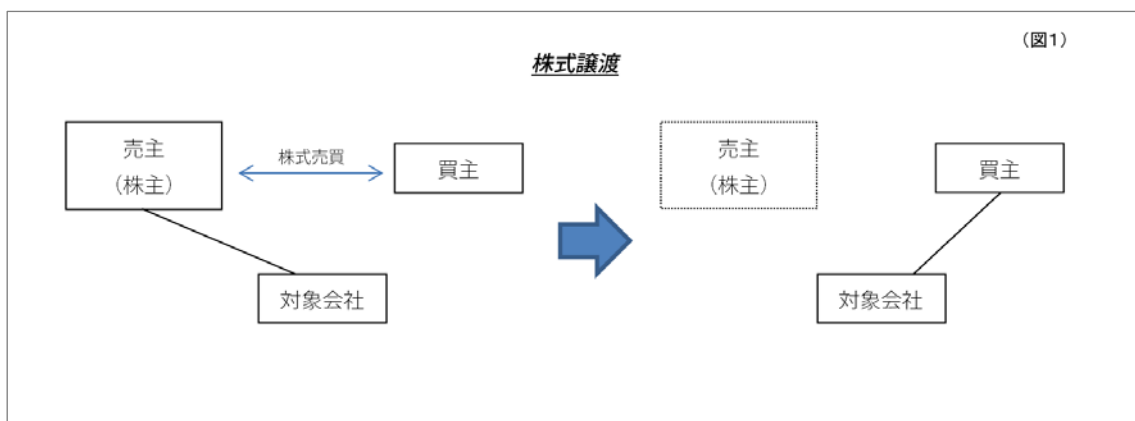
え、split off、wind down 及び drop down と呼ばれるより一般的ではない取引が利用されることもあります。

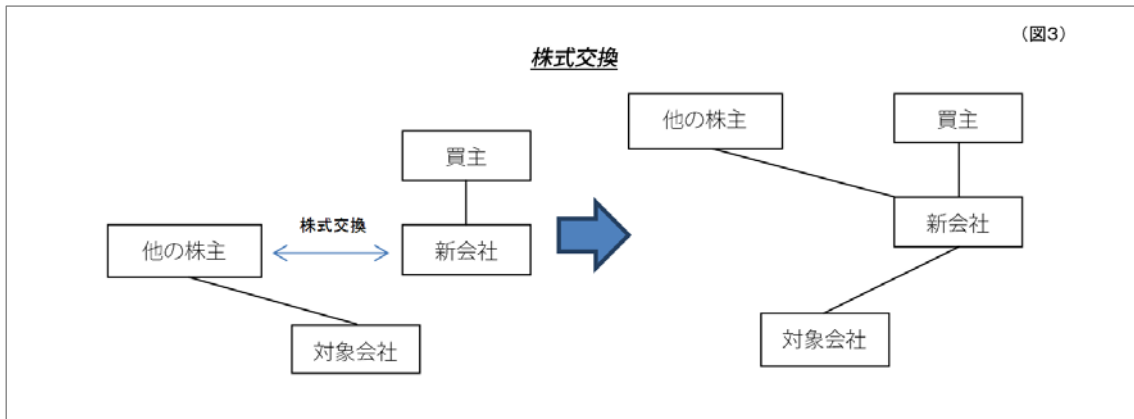
ブラジル会社法によると、「split off」とは、一つ又は複数の既存の会社やこのために新設された会社に対して譲渡会社の資産を譲渡する取引です。この取引において、譲渡会社において譲渡される資産が会社の資産の全部である場合には譲渡会社は消滅しますが、それが資産の一部である場合には、譲渡会社は存続することになります。

他方で、「wind down」は清算（dissolution）に近い手続きであり、会社の資産がその株主に分割譲渡されます。「drop down」は更に複雑な構造であり、譲渡会社による新会社の設立を伴い、譲渡会

社の特定の事業を分離するために、当該事業に関わる資産が新会社に出資されることになります。取引実行の結果は一部資産の split off と似ていますが、規制上の理由から drop down を利用する方が便宜である場合があります。

最後に、ブラジルでは、単純な事業の譲渡（ポルトガル語で"trespasse"と言います）は一般的に利用されていません。基本的には、会社ではなく"Establishment"がこの取引では売却されます。"Establishment"とは事業の場所とその場所で行われている事業活動を表す法律上の概念です。この取引は、法律を十分に検討しないで実行してしまうと、負債を増加させ債務超過となるリスクを伴います。





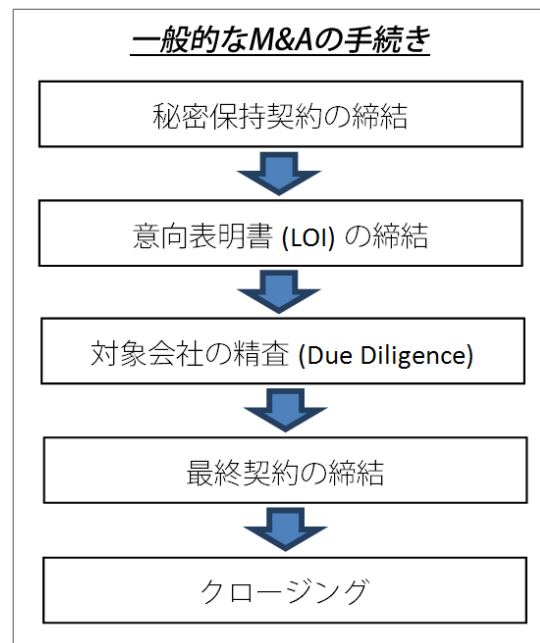
B. ブラジルにおける M&A の一般的な手続及び 経済擁護行政委員会 (CADE) による審査

ブラジル法は M&A の手続を規定する特定の法律はなく、会社法及び契約法に一般的なルールが定められているのみであることに留意すべきです。ただし、国際的に採用されている用法や実務がブラジルの取引には取り入れられており、それにより様々な形態・方法による M&A 取引を可能にしています。

通常は、LOI の締結を含む交渉のベースとなる条件を合意する初期段階が終わると、デューディリジェンスと呼ばれる手続に進み、会社の状況を調査するために弁護士、監査人及び専門コンサルタントに対して書類や情報が提供されることになります。

デューディリジェンス報告が作成され、判明した問題点が協議されると、当事者は最終段階の交渉に臨みます。この段階では、当事者はそれぞれの義務や責任等を定めることを目的とする株式譲渡

契約等の最終契約を交渉します。



なお、上記で説明した一般的な M&A の手続に影響を与える外国資本による投資規制が存在することに十分留意する必要があります。かかる規制は複雑であり詳細な説明が必要であるため、別稿の機会に説明したいと思います。

ここでは M&A の一般的な手続に影響を与える別の問題について述べたいと思います。即ち、M&A の取引の内容によっては、経済擁護行政委員会 (CADE) への届出が必要になることがあるこ

とです。大雑把に述べれば、競争保護法（2011年法律第12.529号）は、第90条において次の取引を集中行為(acts of concentration)と定義しています： 従前互いに独立していた2つの会社の合併、一つ又は複数の会社による、直接又は間接の、契約又はその他の方法に従った、株式、パートナーシップの権利、法的権利又は株式に転換できる他の証券、有形又は無形資産の、買取又は交換による一つ又は複数の会社の全部又は一部の支配の獲得、一つ又は複数の会社による第三者の会社への吸収合併、2つ以上の会社による共同契約、コンソーシアム又はジョイントベンチャーの締結。

更に、競争保護法は、第88条において、次の条件を重畳的に満たす（第90条に定義される）経済的な集中行為について、CADEによる審査のために届け出る必要がある旨を定めています： 本件取引に係るグループのうちの少なくとも1つについて、本件取引に先立つ年度において、750,000,000 レアル以上のブラジルにおける粗利益又は合計売上高が直近の貸借対照表に表示されていること、及び他のグループのうちの少なくとも1つについて、本件取引に先立つ年度において、75,000,000 レアル以上のブラジルにおける粗利益又は合計売上高が直近の貸借対照表に表示されていること。

本件取引の承認にかかる最初の決定は、取引の複雑さや想定される取引の状況により、平均2ヵ月から3ヵ月かかります。仮に取引が拒絶された場合には、当局による最終の決定までに、6ヵ月から1年かかる可能性があります。

最後に、重要な点としてブラジルでの取引は初心者や経験の少ない方向けではないことを指摘しておきたいと思います。取引を実行するには、実行力と綿密な調査に加え、ブラジル法と複雑な行政規制に対する深い理解が要求されます。近年ブラジルは高度に政治的な安定に到達しましたが、残念なことに、未だに急速に変更する法制度（特に税法）の影響を受け、また、ブラジルへの資金の流れに冷水を浴びせたり国際競争から現地企業を防御する措置を主張する反対勢力が存在しています。

この記事は、主題に関する事項を全て網羅するものではなく、むしろ主題の複雑さに触れ、ブラジルにおけるM&A取引について要点のみを述べるにとどまるものであることに留意して下さい。

<著者紹介>**Fernando Zanotti Schneider**

弁護士（ブラジル連邦共和国）

Abe, Guimarães e Rocha Neto Advogados 法律事務所

Fernando Zanotti Schneider 氏は企業法分野の業務に従事し、特に外国資本投資、事業の構築、M&A やキャピタル・マーケットに関する会社法務を専門とする。同氏は、Abe, Guimarães e Rocha Neto Advogados 法律事務所において企業法務分野のトップを務め、国際的な企業の新規進出、ジョイント・ベンチャー及び買主側・売主側を代理する M&A 取引を支援した幅広い実績を有する。

Fundação Getúlio Vargas (FGV) において企業契約を専攻、サンパウロ・カトリック大学 (Pontifical Catholic University of São Paulo - PUC/SP) 2006 年卒。ポルトガル語、英語、スペイン語に堪能。

この記事に関するお問い合わせ、ご照会は以下の連絡先までご連絡ください。

Fernando Zanotti Schneider

弁護士（ブラジル連邦共和国）

Abe, Guimarães e Rocha Neto Advogados 法律事務所

Rua Bela Cintra, 904 - 6o. andar, São Paulo, SP - 01415-000 - Brasil

Email: fzanotti@abe.adv.br

Tel: +55 11 3512 1312 /+55 11 3512 1300

水谷 嘉伸

弁護士（日本・米国ニューヨーク州）

松田綜合法律事務所

〒100-0004

東京都千代田区大手町 2 丁目 6 番 1 号

朝日生命大手町ビル 7 階

Email: mizutani@jmatsuda-law.com

Tel: 03-3272-0101

この記事に記載されている情報は、依頼者及び関係当事者のための一般的な情報として作成されたものであり、教養及び参考情報の提供のみを目的とするものである。いかなる場合も当該情報について法律アドバイスとして依拠し又はそのように解釈してはならず、個別な事実関係に基づく具体的な法律アドバイスなしに行為してはならない。