

日本

アンダーソン・毛利・友常法律事務所 アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

〒106-6036 東京都港区六本木一丁目6番1号 泉ガーデンタワー

Tel: (813) 6888 1000

Email: info@amt-law.com

Website: www.andersonmoritomotsune.com

「三角合併」および「キャッシュ・アウト・マージャー」が可能となる

この柔軟化により、外国会社が「三角合併」により日本の会社を子会社とすることがかなり容易になる。すなわち、外国会社は、完全子会社を日本に設立し、外国の親会社の株式を取得させた上で当該子会社を存続会社とする吸収合併契約を消滅会社(他の日本の会社)との間で締結させ、当該子会社の保有する外国親会社の株式を消滅会社の株主に交付することが可能となる。



中野雄介

「新会社法における吸収合併の対価の柔軟化」

2004年12月8日に決定された「会社法制の現代化に関する要綱案」(「要綱案」)は、吸収合併の対価の柔軟化を提案している。この柔軟化は、今国会で要綱案を反映した新しい会社法(仮称)が成立した場合、早ければ2006年4月にも施行される。施行後には、日本におけるM&Aも大きな影響を受けることになる。本稿では、かかる吸収合併の対価の柔軟化を簡潔に紹介する。

現行商法の下では、吸収合併の対価(存続会社から消滅会社の株主に交付される財貨)は、存続会社の株式に限られている。その趣旨は、(1)少数株主の締出しの規制、(2)少数株主の経済的利益の保護にあるとされている。しかし一方、一定の要件を満たすことを条件として、2003年改正後の産業活力再生特別措置法では、金銭または存続会社以外の会社の株式を吸収合併の対価とすることが認められている。その意味では、商法の原則は、絶対的なものではないといえる。

この点、経済界からの吸収合併の対価の柔軟化を図って欲しいとの要望が近時大きくなってきており、これに応える形で、要綱案は、次のように決定されている。

吸収合併・・・の場合において、消滅会社の株主・・・に対して、存続会社・・・となる会社の株式を交付せず、金銭その他の財産を交付することができるものとする。

(注)消滅会社の株主・・・に対して交付する対価の割当てについての理由を記載した書面等のほか、対価の内容を相当とする理由を記載した書面を開示すべき資料とするものとする。

要綱案の当該部分に関するコメントは以下のとおりである。

また、吸収合併の対価が現金のみであれば、それは「キャッシュ・アウト・マージャー」となり、例えば子会社を完全子会社化するのに便利であろう。しかしながら、この柔軟化によって、不公正あるいは極端な少数株主の締出しを、正当な事業目的もなく行うことまでも正当化されとは限らず、注意が必要である。

吸収合併の対価の価値は引き続き重要な問題であり続ける

いかなる種類の吸収合併の対価であっても、存続会社株式(現在唯一認められている吸収合併の対価)と同等の価値を有していなければならぬはずである。したがって、それらは、消滅会社の株主の利益保護のためにも、吸収合併に伴う「シナジー効果」をも反映していなければならないと解される。しかし、実際にシナジー効果を正確に計算するのは至難である。実務的観点からは、要綱案の(注)で要求されている開示資料を詳細に作成し、信頼できる根拠を用意することが重要になる。

敵対的買収の手段が増えるわけではない

今回の改正は、あくまでも吸収合併の対価に関するものである。消滅会社の株主総会において出席株主の3分の2以上の賛成によって合併契約が承認されることが吸収合併の前提である以上、吸収合併の対価の柔軟化が敵対的買収の手段を増やすことにはならない。ただし、三角合併やキャッシュ・アウト・マージャーが可能になることにより、一定の投資家が敵対的買収を行うインセンティブが強化される可能性が高い。

(注)脱稿後、吸収合併の対価の柔軟化の施行は2007年になるとの報道に接した。