

The asialaw

ジャパンレビュー

asialaw

特別増刊

創刊2号

M&Aに関連する新会社法の内容について

新会社法は、日本におけるM&A取引——最近メディアを賑わせている買収劇をみても分かるように、すでに急速に変化しつつあるが——これを大きく変える可能性がある。現行法において許されていなかったが、新会社法において認められるようになったものは何か。以下、検討する。

はじめに



小館 浩樹

2005年3月22日、内閣は新会社法を創設する法案を国会に提出した。現在、国会においてこの法案の審議が行われており、早ければこの論文が掲載される頃には法律として成立することが予想されている。

この法案は会社法制を現代化することを目的としており、この目的を達成するために、形式面および実質面の双方から法改正を行おうとしている。

まず、形式面からの法改正については、法律の明確性と分かりやすさを向上させるため、2つの点において大きな改正が行われる。一つ目の点であるが、商法その他の会社を規律する法律にみられるカタカナ・文語体の表現をひらがな・口語体の表現に改めることとしている。カタカナ・文語体の表現は、法律の専門家以外には読むのが難しく、また書かれている内容を理解しにくいといわれている。100年以上前から続くカタカナ・文語体の表現を変更することは、簡明な改正であるが、法律の分かりやすさの向上に大きく寄与するものである。

二つ目は、新会社法が1つの独立した法典として創設されるという点である。現行法において会社法制というと、商法、株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律その他の会社に関する規律を設けている法律の関連条項の集合体を指す。1つの法律問題を調べるのに、いくつかの法律を渡り歩かなければならないこともある。これらの関連条項が、それぞれの法律から取り出され、あるいは、いくつかの法律は廃止され、新会社法がこれらの関連条項および法律に取って代わることになる。この改正も、法律の分かりやすさを高めることを目的としている。

なお、新会社法を創設する法案は、量において、これまでで最も大きな法案の一つといわれている。銀行法、証券取引法をはじめ300を超える法律が、商法その他の法律の規定であって、会社に関して直接的に規律し、新会社法に吸収されるものを引用している。したがって、これ

asialaw ジャパン・レビュー 目次

M&Aに関連する新会社法の内容について	1
J-REITの現状と法的規制	6
連邦破産法、25年ぶりの大改正	11
日本の戦略家	
個人情報保護法のM&A取引に与える影響	15
信託業法改正	16
日本からの対外投資に関する問題点: 米国におけるM&A — 公正意見書に対するさらなる規制の検討	17

法

Asia Law
& Practice

らの300を超える法律も、新会社法の新規定に合わせて改正する必要があるのである。

他方、実質面からの法改正は、日本の会社を取り巻く社会経済情勢の急激な変化に対応しようとするものである。会社法制の現代化の成果物として意義あるものにすべく、新会社法では非常に多項目にわたる問題について、実質的な対応・改正がなされている。実質的な改正項目の多くは、日本の会社に経営の柔軟性を与えるものである。下記において検討するM&Aに関する改正項目も、このカテゴリーに属する。さらに、株主や会社債権者の利益を保護・強化するために行われる改正もある。例えば、大会社(資本金の額が5億円以上の会社等)の取締役は内部統制・法令遵守システムの構築を義務づける規定の導入は、この2番目のカテゴリーに属する。

形式面からの法改正は、おおむね異議なく進められた。他方、実質面からの法改正については、様々な議論が行われた。そして、実質的な改正項目のうち、最も議論が行われたのは「合併対価の柔軟化」に関する法改正である。「合併対価の柔軟化」については、下記において詳細に検討する。また、新会社法におけるM&Aに関するその他の規律、すなわち略式合併の導入、簡易合併の要件の緩和、および敵対的買収に対する防衛策に関する改正についても、触れることとしたい。

合併対価の柔軟化

「合併対価の柔軟化」とは、合併の対価として、存続会社の株式のみならず、金銭その他の財産を消滅会社の株主に交付することを認めることをいう。現行法では、合併の対価として金銭を交付することも認められているが、存続会社の株式とともに交付する場合に限られている。また、産業活力再生特別措置法の要件(主務大臣の認定を含む)を満たせば、金銭と存続会社以外の会社の株式も、合併の対価として使用することができる。

「合併対価の柔軟化」は、合併の対価の種類や存続会社の株式以外の財産を使用する条件に関する合併の対価についての制限を、完全に緩和しようとするものである。

「合併対価の柔軟化」が実現すれば、「キャッシュ・アウト・マージャー」や「三角合併」が可能となり、合併をしようとする会社の享受することができる柔軟性が高まり、ひいては合併手続を円滑化する。

「キャッシュ・アウト・マージャー」とは、合併の対価として、金銭のみ消滅会社の株主に対して交付する合併をいう。これにより、消滅会社の株主は合併後、存続会社またはその関連会社に対する持分を一切有しないこととなる。合併の当事会社は様々なビジネス上の理由で、存続会社やその関連会社から少数株主を金銭で追い出すことを欲することがあ

る。例えば「キャッシュ・アウト・マージャー」は、金銭を対価として全株式を対象とする公開買付けを行ったが、少数の株主がこれに応じなかったような非公開化のケースで利用されることが予想される。公開買付けは対象会社を吸収合併し、対象会社に残っている株主に金銭を交付するという形で、「キャッシュ・アウト・マージャー」を利用するのである。

一般的に、「三角合併」とは、100%子会社(存続会社)と合併により消滅する会社との間の合併であって、親会社の株式が消滅会社の株主に交付され、その結果、当該株主は親会社の株主となる一方、親会社は子会社に対する100%株式保有を維持することができるものをいう。

「三角合併」により、外国会社が、日本の100%子会社(存続会社)と日本の対象会社(消滅会社)との間の合併の対価として、当該外国会社の株式を利用することが可能となる。合併、株式交換その他の組織再編行為は、日本の会社同士の間でしか行うことができないという点は、新会社法でも現行法でも同様である。

したがって、「三角合併」の導入により、合併に関しては、外国会社は相当大きな柔軟性を享受することとなる。なお、発行会社が直接には関与せず各株主から株式を買い付ける公開買付けに関していえば、証券取引法上、買付けの対価の種類に制限はない。したがって、現行法上、外国会社は、日本の上場会社の株式を取得するために外国会社の株式を交付する公開買付けを行うことができる。筆者は、新会社法の創設によってこの点について変更が行われることはないものと認識している。

「三角合併」に関しては、親会社株式の子会社による取得に係る規制について補足したい。現行法上、ごく限られた場合を除き、原則として子会社は親会社の株式を取得することが禁止されており、合併の対価の種類に関する制限とともに、「三角合併」を行うことができない一因となっている。新会社法では、親会社株式の子会社による取得禁止の原則を維持しつつ、その例外を拡大して、「三角合併」を実行する目的で子会社が親会社株式を取得することができるものとされている。

「合併対価の柔軟化」の改正は、日本の経済界および外国の経済界の両者の要望により検討がなされていたものであったが、両者はそれぞれ異なる理由からその要望をしていた。日本の経済界は、主としてグループ内の組織の再編を円滑化するためにこの改正を求めたが、外国の経済界はM&Aや対内直接投資をより行いやすくし、より柔軟性を享受できるよう要望を行っていた。

しかしながら、この改正は新会社法の法案を確定する段階で、激しい議論の対象となった。ある政治家やある日本の会社は、多くの業界において、有力な外国会社の時価総額が有力な日本の会社の時価総額よりも相当程度大きいことなどから、「三角合併」を導入すると外国資本による

敵対的買収の数が著しく増えるのではないか、という懸念を示した。この懸念はライブドアによるニッポン放送に対する敵対的買収のケースと相まって、大きな政治問題に発展した。

合併対価を柔軟化すると外国資本による敵対的買収が急増するとの懸念に配慮して、この改正は、新会社法の施行(公布後1年6か月以内の政令で定める日)後1年を経過する時に施行される。この1年間は、日本の会社に、「黄金株」(合併その他の重大な会社の行為に関する拒否権等の特別の権利が付与されている種類株式)や「ポイズン・ピル」(一般的に、敵対的な買収者が現れたときにその者の株式保有を希薄化する防衛策を指し、典型的には、新株予約権をあらかじめすべての株主に付与する)を採用する機会を与えるために必要であると考えられた。これらの防衛策は、新会社法により導入しやすくなっている。防衛策に関する改正については、下記に簡単に触れる。

また、外国会社による「三角合併」の利用については、新会社法において未確定の問題がある。この問題は、合併を承認する株主総会の決議要件に関する。新会社法でも現行法でも、一般的に、合併の当事会社は、議決権を行使することができる株主の議決権の過半数を有する株主が出席し、出席株主の議決権の3分の2以上の多数を要する特別決議によって、それぞれ合併契約に対する株主の承認を得なければならない。しかしながら、新会社法ではその例外として、より厳格な決議要件を要する場合を規定している。

すなわち、新会社法においては、消滅会社は、消滅会社の株主が譲渡制限の対象となっていない株式を保有する場合であって、合併の対価として省令により譲渡が制限される財産として指定されるものの交付を受ける場合には、特殊決議(議決権を行使することができる株主の半数以上、かつ、当該株主の議決権の3分の2以上の多数)による承認を得なければならない。上場会社においては、この特殊決議を経るのは極めて困難といえる。ここでの問題は、特に外国証券取引所に上場されているが日本の証券取引所に上場されていない外国株式が省令で指定される財産に含まれるかどうかである。省令案は、まだ公表されていない。

M&A取引を行うかどうかを決定するに際しては、会社法に関する考察のほかに、税務の問題は常に重要であるといえる。産業活力再生特別措置法における合併の対価の規制緩和については、存続会社以外の会社の株式を受領する株主に税金の繰延べが認められず、したがって、その利用が進まないといわれることがあった。新会社法に基づく取引に関する税金の取扱いについてはまだ決定されていないため、新会社法における合併対価の柔軟化の改正により、この事態が改善されるかどうかは分からない。この点は、現在からこの改正が施行されるまでに議論がなされる論点となろう。

略式合併

上述のとおり、新会社法においては原則として、合併をするには、各当事会社の株主の特別決議による承認が必要である。この点については、支配会社と被支配会社との間の合併について新たな例外が創設された。ここで、被支配会社とは、その支配会社によりその議決権株式の90%以上を保有される会社をいう。この規定により、被支配会社における株主の承認がなくても、支配会社と被支配会社との間の合併を行うことができる。

この規定は、形だけの手続の省略を認めるものであり、公開買付けにより対象会社の議決権株式の90%を取得した買収会社が対象会社の残存株主を追い出す際にも利用することができる。

他方、被支配会社の少数株主を保護するために、合併が法令もしくは定款に違反する場合、または合併の対価に関する合併の条件が著しく不当である場合において、被支配会社の株主が不利益を受けるおそれがあるときは、当該株主は被支配会社に対し、合併をやめることを請求することができる。

簡易合併

ここで説明する改正事項もまた、株主による合併契約の承認を要する場合に関するものである。現行法では、存続会社の株主による承認は、一般的に、合併に際して発行する株式の数が存続会社の発行済み株式の総数の5%を超えない場合には、要しない。これは、合併の規模が、存続会社の基本事項の変更とはみなされないことによる。

この数字は、新会社法が施行されると20%に引き上げられる。なお、合併対価が規制緩和されると、この20%の基準は存続会社の純資産と合併対価との比率に基づくこととなる。この改正により、合併の手続きが円滑化される。

防衛策

「新会社法により、敵対的買収に対する防衛策が導入しやすくなる」とメディアにより広く報道されている。しかしながら、新会社法には、そのような防衛策の導入や利用を容易にするために特別に設けられた規定はない。日本の会社により高い柔軟性を付与する実質面からの改正の一環として、種類株式や新株予約権に関する規定につき多くの修正・改善が行われているが、これらの規定を組み合わせることにより、現行法では認められない新しい防衛策を考案することができるようになるというにすぎない。

例えば、「黄金株」についていえば、新会社法のもとでは、普通株式とは別異の取扱いをして、その譲渡について会社の承認を要するものとする。現行法では、譲渡制限は、すべての種類の株式に適用あ

るものとする場合に限り、設定することができることとされている。新会社法では、種類ごとに設定することが認められる。種類株式に関するこの改正により、「黄金株」はより使いやすいものとなる。

また、新株予約権を利用する「ポイズン・ピル」に関しては、新会社法は実質的に、発行会社にプット・オプションをも与える新株予約権を認めている。新株予約権を利用する「ポイズン・ピル」は、この改正により、より使いやすくなる可能性がある。

防衛策については、経済産業省と法務省とが2005年5月27日に公表した防衛策に関するガイドラインおよびニレコによる新株予約権の発行を仮に差し止めた2005年6月15日の東京高裁決定とも関連して、これらの改正が実務上どのように使われるか注視する必要がある。

結語

合併対価に関する制限を緩和し、略式合併や小規模合併に関する合併手続を簡素化することにより、新会社法は、日本におけるM&Aを大幅に円滑化するものといえる。他方、新会社法は、会社が敵対的買収に対する防衛策を導入することを容易にしている。

しかしながら、新会社法の運用に関して未だ確定していない問題がいくつかある。新会社法全体が施行されるまで、その動向を注視する必要がある。

筆者は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所のフォーリン・リーガル・トレイニーのピエール・シアソン氏に、この論文の執筆に関する協力につき感謝する。

著者について

小館浩樹

アンダーソン・毛利・友常法律事務所パートナー弁護士(日本国およびニューヨーク州)。東京大学法学部法学士、ハーバード・ロースクール法学修士(LL.M)。2005年3月までの2年9カ月間、法務省民事局参事官室に出向し、会社法制の現代化の企画・立案を担当。スローター・アンド・メイ法律事務所のロンドンオフィスにて実務研修。会社法およびM&Aを主に取り扱う。

ANDERSON MŌRI & TOMOTSUNE

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

アンダーソン・毛利法律事務所と友常木村法律事務所は、2005年1月1日に合併し、アンダーソン・毛利・友常法律事務所となりました。合併により、より多くの業務分野において一層高度なリーガル・サービスを提供することが可能となり、M&Aやファイナンス取引、グローバル・オファリング、その他の国際的な投資案件などの超大型・複雑な取引に対応する体制を整えています。

現在、アンダーソン・毛利・友常法律事務所には約180名の弁護士が所属しております。当事務所の全ての弁護士は英語に堪能であり、また、パートナーおよびシニア・アソシエイトのほぼ全員が、米国、英国またはオーストラリアにおいて、学位を取得し、研修を行っております。また、当事務所には、コモン・ロー法域における法曹資格を有する外国弁護士が10名以上、外国法事務弁護士(原資格法:米国ニューヨーク州)が1名、それぞれ所属しております。また、弁理士、中国律師も所属しております。当事務所は北京にも事務所を有しており、対中投資案件、紛争案件等を中心に、内外の依頼者に助言を行っております。

主な業務分野

- | | | | |
|-------------------|----------------|--------|----------|
| ・ M&A | ・ キャピタル・マーケット | ・ 金融法務 | ・ 商事取引法務 |
| ・ ストラクチャード・ファイナンス | ・ 訴訟・仲裁 | ・ 租税法 | ・ 知的財産権 |
| ・ 倒産法 | ・ 独占禁止法および競争法規 | ・ 労働法 | ・ 中国法 |

〒106-6036 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