

インドにおける M&A 関連規制 (3)

琴 浦 諒*

(前月号から続き)

5. 企業結合規制

(1) 概要

インドにおいて、株式取得、合併等の方法によるM&Aを行う場合、インドの競争法である2002年競争法(Competition Act, 2002)(以下「インド競争法」という)上の企業結合規制にも留意する必要がある。

インド競争法上、いかなる事業者等も、インド国内の関連市場における競争に対して相当の悪影響を及ぼすか、またはそのおそれがある企業結合に参加することはできないとされており、これに違反した場合、当該企業結合は無効とされる(同法6条1項)。

(2) 企業結合の定義

ア 企業結合の3つの類型

インド競争法上、「企業結合 (combinations)」は、その態様によって以下の3つに分類されている。

- ① 支配、株式、議決権または資産の取得
- ② 同種または代替的な物品の生産、流通、取引、または同種または代替的なサービスの提供に従事する事業者(競合事業者)に対して既に直接または間接に支配を有している者による他の事業者(被取得者)の支配の取得
- ③ 事業者の合併 (merger or amalgamation)

これらの中で、下記に解説する、資産および売上高に関する一定の基準を満たすものが企業結合

に該当することになる。

なお、会社分割 (demerger) は、インド競争法上は、明確に企業結合の類型として規定されていないわけではないが、会社分割により分割会社の株主は承継会社の株式を取得することになるため、会社分割により移転する事業において、資産および売上高に関する一定の基準を満たしている場合には、企業結合規制の対象となりうると考えられる。

また、合弁会社の設立は、そのみでは企業結合には該当せず、したがって企業結合規制の適用は受けないが、事業譲渡や会社分割を伴う合弁会社の設立(に伴う株式取得)の場合(例:あるインド企業の事業の一部のみを譲り受けるために、新規に合弁会社を設立し、当該合弁会社に対して当該事業の一部を移転する場合等)には、移転する事業において、資産および売上高に関する一定の基準を満たしている場合には、企業結合規制の対象となりうると一般に解されている。

イ 資産および売上高に関する基準

上記アで解説した企業結合の3つの類型に該当するものであっても、インド競争法およびその施行規則の1つである「2011年インド競争委員会(企業結合に関連した事業の取引に関する手続)規則」(Competition Commission of India (Procedure in regard to the transaction of business relating to combinations) Regulations, 2011)(以下「企業結合規則」という)が定める資産および売上高に関する基準に該当しないものについては、インド競争法上の「企業結合」には該当せず、したがって届出は不要である。

資産および売上高に関する基準には、大きく分

* ことうら りょう

弁護士、アンダーソン・毛利・友常法律事務所

けて、取引の当事者に着目した基準（以下「当事者基準」という）と、取引によって形成されるグループに着目した基準（以下「グループ基準」という）がある。

当事者基準においては、上記アの①の場合には、取得者と被取得者である事業者を合算して、上記②の場合には、被取得者である事業者と競合事業者を合算して、上記③の場合には、合併の結果形成される事業者について、下表の数値を超えるものが企業結合にあたとされている。

また、グループ基準においては、上記①および②については、被取得者が当該取得後に属する事業者グループが、上記③については、当該合併後に形成される事業者が属する事業者グループについて、下表の数値を超えるものが企業結合にあたとされている。

なお、「事業者（enterprise）」の定義には、子会社（subsidiary）も含むため、子会社の資産および売上高についても、連結ベースで考慮されなければならない点に注意が必要である。

どの時点での資産や売上高を参照すべきかについて、企業結合規則は、最新の監査済み財務書類の数値を参照するよう規定している。

| | インド国内 (億ルピー) | | インド国内および 国外(億米ドル) | |
|--------|-----------------|------|----------------------|--------|
| | 資産 | 売上高 | 資産 | 売上高 |
| 当事者基準 | 150 | 450 | 7.5* | 22.5** |
| グループ基準 | 600 | 1800 | 30* | 90** |

*：インド国内で75億ルピー以上

**：インド国内で225億ルピー以上

ウ 小規模企業の例外

インド企業省の告示により、2013年10月末現在においては、支配、株式、議決権または資産が取得されようとしている事業者のうち、そのインド国内の資産が25億ルピー以下またはインド国内の売上高が75億ルピー以下の者については、上記イで述べた資産および売上高に関する当事者基準またはグループ基準が満たされていたとしても、企業結合の届出は不要とされている（de-minimis threshold）（以下「小規模企業の例外」という）。

上記小規模企業の例外に基づき、たとえば日本の大企業が、比較的小規模なインド企業を買収しようとする場合など、当事者基準においては、取得者と被取得者である事業者を合算して上記資産および売上高に関する基準を超えるケースでも、対象会社が小規模であるために企業結合の届出が不要となるケースもある。

なお、小規模企業の例外に関連して、あるインド企業の事業の一部のみを譲り受けるために、新規に合弁会社を設立し、当該合弁会社に対して当該事業の一部を移転する場合等においては、当該合弁会社は新規に設立されていることから、最新の監査済み財務書類がそもそも存在せず、よってそのような取引については、常に小規模企業者の例外が適用されるようにも思われる。しかしながら、現在の実務上は、上記アで述べたとおり、事業譲渡や会社分割を伴う新規合弁会社の設立（に伴う株式取得）の場合には、移転する事業において、資産および売上高に関する一定の基準を満たしている場合には、小規模企業者の例外にかかわらず、企業結合規制の対象となりうると一般に解されている。

(3) 企業結合届出が免除される場合

企業結合規則4条は、同規則別紙1に列挙される取引は、通常はインド国内における競争に相当の悪影響を及ぼさないため、上記（2）で述べた「企業結合」の定義に該当する取引であっても、原則として事前届出が必要ない旨規定している。

主な企業結合の届出が免除される取引は、以下のとおりである。

- ・純投資目的または通常業務の過程での、対象会社の25パーセント未満の株式・議決権の取得（対象会社の支配を取得しないもの）
- ・既に対象会社の50%以上の株式・議決権を有している場合の株式・議決権の取得（当該取引により共同支配から単独支配とならないもの）
- ・インド国内の市場に重大な関連または影響を有しない、インド国外でのみ実行される企業結合

(4) 企業結合届出の手續

ア 概要

インド競争法上の「企業結合」に該当する企業結合を行おうとする事業者等は、当該企業結合の詳細について、インド競争法の執行機関であるインド競争委員会（Competition Commission of India）（日本の公正取引委員会に相当）に対して、事前に届出を行う必要がある（同法6条2項）⁽¹⁾。

イ 届出期限と届出義務者

インド競争法上の「企業結合」に該当し、かつ届出不要の例外がいずれも適用されない取引を行う場合、(i) 合併に関する取締役会における承認、または(ii) 株式取得等に関する契約等の文書の締結から30日以内に、インド競争委員会への企業結合の届出がなされる必要がある（インド競争法6条2項）。

日本企業がインド企業を買収するケースでは、後者の基準が適用されるため、株式譲渡契約等の契約締結日から30日以内に届出を行う必要がある。

届出義務は、株式等の取得または支配権の取得の場合、取得者が負う（企業結合規則9条1項）。合併の場合、合併の当事者が共同で届出義務を負う（同規則9条3項）。

ウ 届出の様式

事前届出を行うための届出書の様式として、簡易な内容の届出を求めるフォーム1（Form I）と、詳細な内容の届出を求めるフォーム2（Form II）が規定されている。下記に述べる一定の要件を満たす場合を除き、簡易な様式である様式一号にて届出をすることとされている（企業結合規則5条2項）。

他方、(i) 企業結合後の当事者の合計の市場シェアが15パーセントを超える水平的統合の場合、および(ii) 企業結合後の当事者の個別または合計の市場シェアが25パーセントを超える垂直的統合の場合には、詳細な情報を記載するフォーム2の提出が望ましいとされている（同規則5条3項）。

フォーム2には、企業結合の規模、支配の内容、製品・サービスの詳細、市場構造等につき、非常に詳細な情報が記載されなければならない、フォーム2の提出が必要となる場合の届出者の負担は、きわめて重いものとなる。

エ 届出手数料

届出手数料は、フォーム1による届出の場合には100万ルピーであり、フォーム2による届出の場合には400万ルピーである（企業結合規則11条）。

フォーム1の届出手数料も、当局に届出を行う場合の手数料としては高額であるが、特にフォーム2の届出手数料はきわめて高額であるため、企業結合を行う場合にいずれの当事者が負担するか（あるいは折半するか）は、事前に合意しておく必要がある。

(5) インド競争委員会による審査

ア 審査の際の考慮要素

インド競争法上、インド国内の関連市場における競争に対して相当の悪影響を及ぼすか、またはそのおそれがある企業結合は禁止されており、インド競争委員会は、届出された企業結合について、かかる悪影響の有無を判断することになる。

企業結合が競争に相当の悪影響を及ぼすものであるか否かの判断にあたっては、輸入圧力、対抗事業者の状況、代替性のある製品等の入手可能性等の様々な要素が考慮される（インド年競争法20条4項）。

実務上、上記インド競争委員会による審査をパスするため、（フォーム2に比べれば簡易な内容の届出で足りるとされる）フォーム1であっても、企業結合の当事者の企業情報や、取引の内容について、相当程度詳細な内容が記載されるのが通常である。

インド競争委員会は、当該企業結合が競争に相当の悪影響を及ぼさない、または及ぼすおそれがないと判断した場合には、当該企業結合を承認しなければならない（同法31条1項）、他方で当該企業結合が競争に相当の悪影響を及ぼす、または及ぼすおそれがあると判断した場合には、当該企業結

合の効力を生じさせてはならない旨を指示しなければならぬ（同法31条2項）。

イ 事前相談の可否

インド競争委員会によれば、企業結合規制における届出については、インド競争委員会職員による非公式の事前の相談を受け付けるとされている。

もっとも、インド競争委員会は手続的・技術的な問い合わせには事前相談に応じるが、承認の見込みなどの実質的な内容については事前相談に応じていないようである。

ウ 審査期間

インド競争法上は、審査期間は原則として210日とされており、企業結合の届出から210日が経過してもインド競争委員会が何らの決定も指示も行わない場合には当該企業結合はインド競争委員会により承認されたものとみなされる（同法31条11項）。

しかしながら、企業結合規則上、インド競争委員会は、届出の受領から30日以内に暫定的判断（prima facie opinion）を行わなければならないとされており（同規則19条1項）、また届出の提出から180日以内に企業結合の承認または不承認の判断をすべき努力義務がインド競争委員会に課されている（同規則28条6項）。

実務上は、上記企業結合規則上の規定に基づき、ほとんどの案件において、提出から30日以内（後述のとおり、実際には1~2ヶ月以内）に、インド競争委員会による判断がなされている。

なお、企業結合の審査にあたって、インド競争委員会から追加情報や資料の提出を求められた場合や、届出の修正を指示された場合、その時点で上記期限のカウントダウンはストップし、追加情報や資料、修正案を提出し、受理された段階で、再度カウントダウンが再開することとなる。そのため、実務上は、必ずしも暦日で30日以内に承認が出るとは限らず、多くの案件において、届出書の受理から概ね1ヶ月または2ヶ月以内に、インド競争委員会の判断がなされている。

エ 承認、不承認の効果

インド競争委員会により、企業結合が承認された場合、企業結合の当事者は、当該企業結合を実行することができる。

他方で、不承認となった場合、不承認の場合には、当該企業結合は効力を生じないとされており、したがって、企業結合の当事者は、当該企業結合を実行することができない。

なお、2013年10月末現在までのところ、実務上、企業結合の届出に対してインド競争委員会が企業結合を承認しなかった事例は、ほとんど無いようである。

6. 上場株式の非公開化手続とスクイーズ・アウト

インドにおける公開買付手続については、前回解説したとおりであるが、それに関連して、上場株式を非公開化する場合（上場会社の非上場化）の手続について解説するとともに、非上場化後の少数株主の排除（いわゆるスクイーズ・アウト）について、その概要を解説する。

(1) インドにおける非上場化手続の概要と特徴

インドにおける上場株式の非公開化（非上場化）は、「2009年インド証券取引委員会（普通株式の非上場化）規則（Securities and Exchange Board of India (Delisting of Equity Shares) Regulation, 2019）」（以下「2009年株式非上場化規則」という）、および2011年インド証券取引委員会（株式の大量取得および買収に関する）規則（Securities and Exchange Board of India (Substantial Acquisition of Shares and Takeovers) Regulation, 2011）（以下、「2011年公開買付規則」という）に基づき、非上場化買付け（delisting offer）を通じて行われる。

その主な特徴は、以下のとおりである。

①非上場化買付けを行うことができるのは、原則として当該上場会社の支配株主（プロモーター）のみであり、その株式保有比率は75%以下である必要がある。

②買付価格は、リバース・ブックビルディング方式により、株式を保有する側の入札により定め

られる。

③②の結果、買付価格が、非上場化を行おうとする支配株主（プロモーター）にとって受け入れがたい価格となった場合、非上場化買付けを実行しないことも可能。

以下、詳細を解説する。

(2) 非上場化買付けの主体

非上場化買付けを行うことができるのは、原則として当該上場会社の支配株主（プロモーター）のみである。プロモーターの株式保有割合は、強制的な上場廃止基準である75%以下である必要がある。

公開買付けに続いて非上場化買付けを行う場合、上記株式保有割合に関する規制に留意する必要がある。

すなわち、公開買付けを行った結果、最低予定買付数の規制に基づき、75%を超えて対象会社の株式を取得するに至ったプロモーターは、12ヶ月以内に株式を証券取引所や相対取引で売却する方法により、その株式保有割合を75%以下に下げる必要があり、この場合、当該12ヶ月間が経過するまでは、（たとえ12ヶ月経過前に株式保有割合を75%以下に下げることが成功したとしても）非上場化買付けを行うことはできない（2011年公開買付け規則7条4項、5項）。

そのため、公開買付けに続いて非上場化買付けを行う場合、最低予定買付数の規制に留意しつつ、公開買付けの結果、取得が予想される株式数を念頭に置いて、非上場化の具体的なプロセスを検討する必要がある。

(3) 非上場化買付けの対象

非上場化買付けの対象となる上場株式は、①上場後3年以上経過していること、②非上場化の対象となる上場株式への転換が認められている転換証券が存在していないこと、の2つの要件を満たしている必要がある（2009年株式非上場化規則4条1項）。

換言すれば、上場後3年を経過していない会社、

または上場株式への転換が認められている転換証券が発行されている会社においては、非上場化買付けを行うことはできない。

(4) 買付価格

プロモーターは、非上場化買付けにあたり、2009年株式非上場化規則の規定に従って算出される、最低買付価格を提示する必要がある（同規則15条2項、3項）。

しかしながら、実際の買付価格は、非上場化買付けに応じる株式保有者（すなわち一般株主）による、リバース・ブックビルディング方式による入札により定められる。

具体的には、2009年株式非上場化規則上、一般株主は、入札期間中に買付価格の入札を行い、株式数ベースでも最も入札が多かった価格が、非上場化買付けにおける買付価格とされる（同規則13条、15項1項）。

この買付価格以下の価格で入札された全ての株式の数と、プロモーターおよびその共同保有者（person acting-in-concert）がもともと保有していた株式数の合計が、①非上場化買付けの対象とされた上場株式（ADRやGDR等の預託証券の裏付けとしてカスタディアンに保管されている上場株式を除く）の90%以上、または②非上場化買付けの対象となっている上場株式の半数と、プロモーターおよびその共同保有者（person acting-in-concert）がもともと保有していた株式数の合計を超える数、のいずれか多い方以上となった場合（したがって、どんな場合でも最低90%以上となる必要がある）、非上場化買付けは成立する（同規則17条）。

たとえば、100万株の普通株式が上場されている上場会社において、プロモーターが70万株を保有しているとして、このプロモーターが非上場化買付けを行い、一般株主から下表のような入札があったとすると、非上場化買付けにおける買付価格は、株式数ベースで最も入札数の多かった550ルピーとなる（なお、実際には、1ルピー単位で各入札価格に株主が多く存在することはいうまでもない。下記は、あくまで一般株主によるリバー

ス・ブックビルディング方式による入札を理解するためのモデルである)。

| 入札株式数 | 入札価格(ルピー) |
|-------------|-------------|
| …(合計20,000) | 700ルピー超の価格 |
| 25,000 | 700 |
| 50,000 | 600 |
| 100,000 | 550 |
| 50,000 | 500 |
| 25,000 | 450 |
| …(合計30,000) | 450ルピー未満の価格 |

この場合、プロモーターは、1株550ルピーで非上場化買付けを行うことにより、1株550ルピー以下で入札を行った一般株主の株式数の合計である205,000株を取得することになり、非上場化買付けの結果、その保有株式数は905,000株となって、非上場化買付けの対象とされた上場株式の90%を上回ることになる。したがって、このケースでは、非上場化買付けが成立する。

この非上場化買付けに応じる一般株主による入札により買付価格が定められるという点(換言すれば、プロモーターが買付価格を自由に定めることができない点)は、インドの非上場化買付けにおける際だった特徴の1つである。

非上場化買付けにおける入札に際して、多くの一般株主は、市場価格に比べて相当程度高額の買付価格を提示する傾向にあり、したがって非上場化買付けの場合の買付価格は、通常の公開買付けの場合に比べて高騰する傾向がある。

そのため、2009年株式非上場化規則上、入札の結果、買付価格が、非上場化を行おうとする支配株主(プロモーター)にとって受け入れがたい価格となった場合、プロモーターは非上場化買付けを実行せず、不成立とすることも可能であるとされている(同規則16条1項)。

すなわち、インドの非上場化買付けでは、「プロモーターが価格を提示し、十分な数の株式が集まったら非上場化」という流れではなく、「一般株主が価格を入札し、プロモーターが入札の結果決定された価格で非上場化買付けを行って上場を

廃止するかどうかを選択する」という流れとなる。

(5) 非上場化買付けの手続

価格の入札がある点を除いては、前回詳細に解説した公開買付けの手続とほぼ同様である。

ただし、非上場化を行う場合、当該上場会社の取締役会における承認および株主総会特別決議による承認が必要となる。この株主総会特別決議は、郵便投票により行われる。株主総会特別決議では、プロモーターおよび外国預託証券の保有者以外の一般株主の賛成票が、反対票の2倍以上であることが必要となる(2009年株式非上場化規則8条1項)。

(6) スクイズ・アウト

非上場化後の少数株主の排除(いわゆるスクイズ・アウト)について、インドの現在の会社法である1956年会社法(Companies Act, 1956)上は、少数株主の排除を行うことはきわめて困難であり、事実上不可能に近い。

同法上、一応少数株主の排除の規定は存在するものの(同法395条1項)、これを成立させるためには、プロモーターを除く株主が保有する株式の10分の9以上の承認が必要とされている。これは、たとえばプロモーターが95%の株式を保有している場合、残りの5%の株主が保有する株式の10分の9(すなわち4.5%)の賛成が必要であることを意味するが、非上場化買付けにも応じなかった一般株主の10分の9の承認を取り付けるというのは事実上不可能に近く、したがって同規定に基づいて少数株主の排除を行うことは、ほとんど不可能である。

また、1956年会社法上の組織再編(スキームオブアレンジメント)に基づく少数株主の排除等も過去に試みられているが、これらもその後、裁判所による批判的な意見が表明されるなどにより、2013年10月末現在では、実質的に実行不可能な状態である。

そのため、インドの現在の会社法である1956年会社法の下では、少数株主の排除はほぼ不可能である。

他方、2013年8月29日に成立した、インドの新会社法である2013年会社法（Companies Act, 2013）では、新たに少数株主の株式取得に関する規定が、一定程度整備されている。なお、この規定は、2013年10月末現在、未施行である。

すなわち、新会社法では、合併、株式交換、有価証券の転換その他の理由により、①買付者（acquirer）若しくはその共同行為者（person acting-in-concert）が会社の払込資本の90%以上を保有することとなる場合、又は②個人若しくは集団が多数派若しくは会社の払込資本の90%を保有することとなる場合には、当該買付者等は、会社に対して、残りの資本株式を買い取るかどうかを通知しなければならないとされている（同法236条1項）。この少数株主に対する買取りの申込みは、別に定める規則に従い登録鑑定士（registered valuer）が行う評価に基づき決定される価格によらなければならない（同条2項）。また、少数株主は、多数株主に対して、2013年会社法の施行規則（現時点で未成立）に従い決定される価格により、その保有する株式の売却の申込みをすることができるとされている（同条3項）。

もっとも、この規定は、あくまで少数株主が任意で買取り申込みに応じることを前提としており、少数株主を会社または買付者が強制的に排除することができることを定めた規定ではない。したがって、2013年会社法が施行された後でも、少数株主を強制的に排除することは、やはりできないと考えられる。

よって、結局、現時点で判明しているインドの法令による限り、インドにおいて少数株主の排除を行うことは、事実上不可能であると考えられる。

[注]

(1) 届出義務の例外として、貸付契約や投資契約に基づき、公的金融機関、外国機関投資家、銀行またはベンチャー・キャピタル・ファンドが行った株式引受け、融資または取得については、これらの者は、当該取得等についての事後報告のみを行えばよく、事前の届出は不要である（インド競争法6条4項、5項）。

