

2023年7月

Contents

- I. 【エジプト】ポストクロージングの通知からプレクロージングの届出へ
- II. 【シンガポール】外国会社に適用される会社法上の開示義務に関する新たな免除規定
- III. 【タイ】クラウドファンディングに関する新規則の制定

I. 【エジプト】ポストクロージングの通知からプレクロージングの届出へ

1. はじめに

近年、日系企業の投資先としてアフリカ諸国が候補となることが増えてきていると認識している。アフリカ諸国においてもM&Aによって進出する際に問題となるのが企業結合規制である。この点、2022年12月20日、エジプトでは、2005年に施行された独禁法¹の重大な改正が行われ(以下「新法」という。)、企業結合に関するルールが大きく変更された。本稿では、エジプトにおける企業結合規制の改正の概要と実務について、紹介したい。

2. ポストクロージングの通知からプレクロージングの届出へ

新法の最も大きな変更点は、ポストクロージングの通知からプレクロージングの届出へと企業結合に関する手続きが大きく変更された点にある。これにより、エジプトを含むアフリカ諸国へM&Aによって進出する場合において²、同M&Aがエジプトの企業結合規制の対象となるM&Aに該当するときは、事前にエジプト独禁当局(Egyptian Competition Authority)(以下「ECA」という。)のクリアランスを取得する必要性が出てきた。したがって、M&Aのクロージングのタイミングに大きな影響を及ぼす可能性が出てきたため、事前に届出の要否をス

1 法令の正式名称はアラビア語だが、旧法の英語名称は「The Egyptian Competition Law No. 3 of 2005」と表記されることが多く、新法の英語名称は「Law No. 175 of 2022 amending the Egyptian Competition Law」と表記されることが多い。なお、本稿では、アラビア語の法令の原文を精査したわけではない点に留意されたい。以下、本稿において英語訳を付した単語についても、アラビア語の原文を確認した上で翻訳したわけではない点に留意されたい。

2 便宜上、「エジプトを含むアフリカ諸国へM&Aによって進出する場合」と記載したが、理論上、エジプトを含むアフリカ諸国以外の国々におけるM&Aであっても、対象会社の子会社がエジプトにある場合など、一定のケースではエジプトの企業結合規制の対象となり得る点に留意されたい。

クリーニングの上、慎重にスケジュールを検討する必要がある³。加えて、プレクロージングの届出へと企業結合に関する手続が変更されたことに伴い、ECA には M&A を評価、承認、制限(条件の付与などの是正措置命令)又は停止させる権限が付与されることとなった点にも留意が必要である。

3. 企業結合規制の概要

新法の下では、企業結合規制の対象となる「企業結合(economical concentration)」とは、①支配権の変更(change of control)又は重大な影響(material influence)という結果を伴う、②合併、株式の取得又は合併企業の設立等の行為と定義された。

なお、上記①の「支配権の変更又は重大な影響」のうち、前者の「支配権の変更」については、議決権の過半数の取得等を通じて対象会社の経済的な決定に重大な影響を及ぼし得るものと定義される一方、後者の「重大な影響」については、戦略的な決定(strategic decisions)又は経営目的(business objectives)などに影響力を及ぼすものと定義されたものの、(特に後者の「重大な影響」については)その適用範囲が必ずしも明らかではなく⁴、今後公布される予定の施行規則(Executive Regulation)によって具体化されることが期待される。

上記の定義に該当する「企業結合」が新法の下ですべて規制の対象となるわけではなく、以下のいずれかの要件を充足する「企業結合」が新法上の企業結合規制の対象となり、プレクロージングの届出が必要となる。

- ① 関連当事者のエジプトにおける前年度の年間総売上高又は総資産の合計額が 9 億エジプトポンド⁵(連結ベース)を超えており、かつ、少なくとも 2 当事者以上のエジプトにおける前年度の年間総売上高がそれぞれ 2 億エジプトポンド(連結ベース)を超えていること
- ② 関連当事者の前年度の年間総売上高又は総資産の合計額が 75 億エジプトポンド(連結・全世界ベース)を超えており、かつ、少なくともいずれかの当事者のエジプトにおける前年度の年間総売上高が 2 億エジプトポンド(連結ベース)を超えていること

なお、いわゆる Foreign-to-Foreign Transaction にも適用されるため、外国会社間の企業結合であっても、いずれかの会社にエジプト子会社が存在するなど、エジプトにおいて一定の売上高が見込まれる場合には、エジプトにおける企業結合規制の適用の有無を検討する必要がある点に留意が必要である。

³ 施行規則(Executive Regulation)が公布され、かつ、実務運用が安定するまでは、クリアランスの取得にどの程度の期間が必要なのかについて必ずしも明らかではないが、新法上は、第一次審査については、ECA による届出受理後 30 営業日以内(最大 15 営業日の延長可)、第二次審査に移行する場合には、第二次審査の開始決定から 60 営業日以内(最大 15 営業日の延長可)に ECA による審査が行われると規定されている。

⁴ 解釈上、議決権の過半数を取得する場合に限られず、マイノリティ出資であっても、契約上マイノリティ株主に付与される権利によっては「重大な影響」があると認定され得る点に留意が必要である。

⁵ 本稿執筆時点(2023 年 7 月 21 日時点)における為替レートによれば、概ね 3,000 万 USD となる。

4. 実務運用上の留意点

上記3で述べたとおり、ポストクロージングの通知からプレクロージングの届出へと企業結合に関する手続が変更されたものの、本稿執筆時点(2023年7月21日時点)において、施行規則(Executive Regulation)が公布されていないため、その実務運用は必ずしも明確ではない。すなわち、施行規則が公布される前にクロージングを迎える M&A について⁶、新法の下でプレクロージングの届出を行うべきなのか、旧法の下でポストクロージングの通知を行うべきなのか、又はそのいずれも行わずとも問題ないのか、その実務運用は必ずしもはっきりしていない。この点、理論上、施行規則が公布されない限り⁷、プレクロージングの届出の手続が必ずしも明らかではないため⁸、旧法の下でポストクロージングの通知を行うべきとの考えもあり得るものの、実務上、独禁法の届出手続は、慎重な対応が求められる非常にセンシティブな論点であるため、都度最新の施行規則の動向を確認しつつ、エジプトの独禁法に知見を有する弁護士に相談した上でその対応を検討することが望ましい。なお、独禁法の届出を怠った場合の罰則として、年間総売上高、総資産又は取引価格のいずれか高い金額の少なくとも1%以上最大10%の罰金が課され得るため⁹、経済面において大きなインパクトが生じ得る点に留意が必要である。

5. まとめ

以上より、エジプトの独禁法はまさに旧法から新法へとその過渡期にあるため、エジプトを含むアフリカ諸国へ M&A による進出を検討している場合、エジプトの独禁法の適用を受ける可能性がある点に留意しつつ、施行規則の動向に注視の上、事前に最新の実務運用を十分に確認することが望ましい。

【エジプト】
弁護士 山口 健次郎

⁶ 実務上、施行規則が公布される前にサイニングを行う契約書(特に Share Purchase Agreement など)についても、ドラフティングを行う際に非常に悩ましい論点となる。すなわち、通常、同契約書内にて独禁法の対応についても規定されることから、企業結合の届出手続の完了を前提条件(Condition Precedent)として設定するのか、ポストクロージングの誓約事項(Post-Closing Covenant)として設定するのか、その対応を明記する必要があるものの、施行規則が公布される前では、どのように契約書上の手当を行うか、非常に悩ましい。実務上は、クロージングまでに施行規則が公布された場合には前提条件として追加できるなど、契約上、いずれのケースにも対応できるように規定することが望ましいといえる。

⁷ 仮に M&A のクロージング直前に施行規則が公布された場合、同 M&A についてもプレクロージングの届出が必要になるのか、又は、すでにサイニング済の M&A については、経過措置の一環として、ポストクロージングの通知さえ行えば十分なのかについても、明らかになることが期待される。特に Long Stop Date が規定されている契約については、クロージング直前にプレクロージングの届出が要求されることによって、Long Stop Date を徒過してしまい、場合によっては、Seller に解除権が発生するなど、契約段階では予期せぬ事態が発生し得ることが危惧される。

⁸ 施行規則において、特にプレクロージングの届出として、①いずれの当事者が主体となって、②どのような資料又は情報の提出をすべきなのか、といった点が明らかにされることが期待される。

⁹ なお、金額が計算できない場合、3,000 万エジプトポンド以上 5 億エジプトポンド以下の罰金が課され得る。

Ⅱ.【シンガポール】外国会社に適用される会社法上の開示義務に関する新たな免除規定

1. はじめに

1967年シンガポール会社法(以下「会社法」)に基づき、登記済みの外国会社は、社員情報の登録簿(以下「ROM」)を備える必要がある(379条)。また、外国会社は、実質的所有者の登録簿(以下「RORC」)(386AF条)及び名義株主の登録簿(以下「RONS」)(386ALA条)を保管しなければならない。ここでいう「外国会社」(Foreign Company)は、会社法において、「シンガポール国外で法人化された会社、又は法人化されていない団体、協会その他の事業体であって、その設立地の法律に基づき訴訟当事者となり、若しくは正当に任命された秘書役又はその他の役員の名義で財産を保有することができ、かつシンガポール国内に本店又は主たる営業所を有しないもの」と定義されている。

下記で解説するように、一部の外国会社については既に上記の開示義務が免除されているが、2023年6月28日から外国会社を対象とした開示義務に新たな免除規定が設けられた。もともと、上記に定義されるように、シンガポールで設立された日本企業の子会社等は「外国会社」には該当しないため、影響を受けるのは、日本企業が現地拠点なしにシンガポールで事業を行っているような限定的な場面(典型的には、シンガポールの現地支店のみを有している場合)のみである。

2. ROMの保管義務

従前、会社法379条に規定されるROMの保管義務は、シンガポール国内で事業拠点を設け、事業を営んでいるか、それを予定している外国会社の全てに適用されていた。

財務大臣は、2023年会社(上場外国会社—379条の免除)規則(以下「本規則」)を発表し、本規則は、2023年6月28日に施行された。本規則により、シンガポール国外の証券取引所に上場している外国会社で、自己の従業員、代理人又はシンガポール国内外で法人化されていない現地支店を通じて業務を行っているものは、以下の条件を満たす場合、会社法379条に基づくROMの保管義務を免除される。

- (a) 事業の支配及び管理がシンガポールで行われていないこと
- (b) 本店又は本社がシンガポールにないこと
- (c) 証券取引所の規則、法律又はその他の強制執行可能な方法に基づき課される、開示義務及び受益所有者に関する十分な透明性に関する義務の対象であること
- (d) 株式の所有権が証券決済システムの記録により証明されており、又は株式の所有権を証明する証書が本規則に定める方法で預託されていること

当該免除を受けるためには、外国会社は、公的機関の要請に応じて、本規則に規定されている社員に関する特定の情報を提供することも求められる。

3. RORC 及び RONS の保管義務

2022 年 10 月の法改正により、RORC の保管義務(386AF 条)及び RONS の保管義務(386ALA 条)を規定する会社法第 11A 部が強化された。RORC の保管を定める既存の義務は、新たに設けられた 386AFA 条により強化され、実質的所有者がおらず、又は実質的所有者を特定できないことが分かっている、又はそのように考える合理的な事由がある会社(外国会社を含む。)に対しても 386AFA 条の要件に従い RORC の保存義務が課された。また、RONS の保管義務も導入された。

会社法第 11A 部は、会社法別紙 15 に規定されるものを除き、会社法第 11 部第 2 目に基づき登記された全ての外国会社に適用される。別紙 15(すなわち、義務が免除される対象を示した別紙)の範囲は、2023 年 6 月 28 日に施行された 2023 年 1967 年会社法(別紙 15 改訂)通知(以下「本通知」)により拡大された。

以前の別紙 15 では、以下の 3 つの区分に分類される外国会社が免除対象となっていた。

- (a) シンガポールの金融機関である外国会社
- (b) シンガポールの金融機関である外国会社の完全子会社である外国会社
- (c) シンガポール国外の証券取引所に上場している外国会社で、証券取引所の規則、法律又はその他の強制執行可能な方法に基づき課される、開示義務及び受益所有者に関する十分な透明性に関する義務の対象であるもの

本通知により、2023 年 6 月 28 日以降、以下の区分が別紙 15 に追加された。

- (d) シンガポールの認可取引所(すなわち、シンガポール証券取引所(SGX-ST))に上場している外国会社で、プライマリー上場しているもの

4. まとめ

シンガポールにおける外国会社であって、新たに設けられた免除区分に該当する日本企業は、所定の条件及び今後当局が提示する条件又は関連する情報公開請求を満たす場合、ROM、RORC 及び／又は RONS を保管する必要がなくなる。

シンガポールの法令は、世界情勢の変化に合わせて常に変化しており、今後の法改正の行方も注視していきたい。

【シンガポール】
弁護士 高橋 玄
弁護士 ジェスリン・コー

Ⅲ. 【タイ】クラウドファンディングに関する新規則の制定

1. はじめに

タイにおけるクラウドファンディングは、証券取引委員会(the Securities and Exchange Commission)(以下「SEC」という。)により規制されており、個人投資家を対象とする株式投資型クラウドファンディングの調達額については、4000万バーツの上限額が存在した。

今般、SECは、スタートアップ及び中小企業の資金調達を促進する目的で、上記クラウドファンディングの上限額を引き上げる規則(以下「新規則」という。)を制定した(効力発生日 2023年7月16日)。

2. 新規則の概要

新規則においては、会社が個人投資家を対象として行うすべての株式投資型クラウドファンディングにつき、その上限額が従来の4000万バーツから5000万バーツに引き上げられた。

さらに、機関投資家及び富裕層投資家を対象とするクラウドファンディングについては上限額の適用がそもそもなかったが、新規則において、機関投資家にプライベートエクイティ、ベンチャーキャピタル、ファンドその他のSECの通達(Notification No. Kor Jor 39/2564)に定めるプロ投資家が含まれるよう改正がなされた。

3. 結語

新規則は、クラウドファンディングによって調達することのできる金額の上限を引き上げるとともに、従前は機関投資家の定義に含まれなかったプロ投資家に対するクラウドファンディングの金額の上限を撤廃することで、大企業に比べて資金調達の選択肢が限られるスタートアップ等にとっても資金調達の可能性を広げるものと評価することができる。

【タイ】

弁護士 安西 明毅

弁護士 木曾 誠大

-
-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
 - 本ニュースレターの編集担当者は、以下のとおりです。
弁護士 福家 靖成 (yasunari.fuke@amt-law.com)
弁護士 安西 明毅 (akitaka.anzai@amt-law.com)
弁護士 池田 孝宏 (takahiro.ikeda@amt-law.com)
弁護士 高橋 玄 (gen.takahashi@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

www.amt-law.com