

Japan Corporate / M&A Newsletter

産活法の改正とM&A実務への影響

2011年5月18日、「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法の一部を改正する法律」（以下、同法に基づく改正後の産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法を「改正産活法」という。）が成立し、同月25日に公布され、7月上旬の施行に向けて準備が進められている。

改正産活法においては、①自社株式・親会社株式を対価とする公開買付け（以下「自社株等対価TOB」という。）を実施する際に検討を要する会社法上の問題点に対する手当て（会社法の特例）がなされるとともに、②全部取得条項付種類株式を利用したスクイーズ・アウトに必要な手続の簡略化のための会社法の特例等が新設される。①の特例により、自社株等対価TOBを実施する際に検討を要する会社法上の問題点に対して、一定の手当てが行われることとなったため、M&Aのストラクチャーについての選択の幅が広がる可能性があるものと考えられる。さらに、②の特例により、全部取得条項付種類株式を利用したスクイーズ・アウトに必要な手続が簡略化され、期間が相当程度短縮されるとともに、株主総会の開催及び裁判所への許可の申立に要するコストの節減が可能となる。

【執筆担当：勝間田 学】

1 自社株等対価TOBを実施する際に検討を要する、会社法上の問題点に対する手当て（会社法の特例）

金融商品取引法上、金銭以外の財産を公開買付け（以下「TOB」という。）の対価とすることが認められている（金融商品取引法27条の2第3項、同法施行令8条2項）が、自社株等対価TOBは、(i)現金を対価とするTOBと異なり、資金調達を要しないこと、(ii)株式を対価とする株式交換や合併等により実現が難しいストラクチャー（例えば、買収者の株式を対価として対象会社株式の一部の取得）が可能となること、また(iii)買付者の保有する自己株式を有効に活用することが可能である点などがメリットとして指摘されている。しかしながら、自社株式等対価TOBは、会社法上の有利発行規制や現物出資規制の適用を受けるとともに、税法上、応募株主における株式譲渡益に対する課税の繰延が認められないことなどから、実務上、ほとんど利用されてこなかった。とりわけ前者の点について、自社株式を対価とするTOBは、買付者にとっては現物出資に該当するため、会社法上、原則として検査役の調査が必要とされ（会社法207条1項）、募集株式の発行等の効力発生時（TOBの決済日）における対象会社株式の価額が募集事項として定めた価額に著しく不足するときは、当該価額の決定に関与した買付者の取締役等や応募株主は、買付者に対してその不足額を支払う義務（不足価格填補責任）を負う（会社法212条1項2号、213条1項）。また、TOBの対価に一定のプレミアムを上乗せする場合には、「特に有利な金額」による募集株式の発行等に該当する場合があります、株主総会の特別決議が必要となる（会社法199条2項、201条1項、309条2項5号）。

改正産活法においては、事業再構築計画等につき主務大臣の認定を受けた事業者（以下「認定事業者」という。）が、認定を受けた当該計画（以下「認定計画」という。）に従って行う自社株等対価TOBについては、検査役の調査が不要とされるとともに（改正産活法21条の2第1項）、買付者の取締役等や応募株主は、不足価格填補責任を負わないこととされている（同第1項及び第2項）。また、一定の簡易要件（①応募株主に交付する買付者の株式の数に1株当たり純資産額を乗じて得た額の②買付者の純資産額として主務省令で定める方法により算定される額に対する割合が5分の1を超えないこと）を満たした場合には、有利発行に係る株主総会決議が不要となる（同第3項）。なお、親会社株式を対価とするTOBに際しては、買付者による親会社株式の取得が必要となるが、会社法上、子会社による親会社株式の取得が禁止されているため（会社法135条1項）、親会社が日本の株式会社である場合、親会

社株式を対価とする TOB を行うことは困難であった。改正産活法においては、認定事業者が認定計画に従って親会社株式を対価とする TOB を行う場合には、子会社による親会社株式の取得が許容されている（改正産活法 21 条の 2 第 2 項）。

以上のとおり、改正産活法においては自社株等対価 TOB を実施する際に検討を要する会社法上の問題点に対して一定の手当てが行われることとなったため、M&A に際し、ストラクチャー選択の幅が広がる可能性がある。例えば、対象会社の上場維持を前提とした買収者株式を対価とする対象会社株式の一部取得等の従来の株式交換や合併等では実現が難しいストラクチャーが可能となる。また、金銭と買収者株式を組み合わせて TOB の対価として交付するストラクチャーも、今後、M&A のストラクチャーを選択する上で、検討の対象に加わる可能性があるものと考えられる。しかし、改正産活法においては、税法上の問題点については手当されておらず、今後、利用事例が増加するためには、税務上の問題点に対する手当が望まれるところである。

2 全部取得条項付種類株式を利用したスクイーズ・アウト手続の簡略化のための会社法の特例

現金を対価として上場会社等の全株式を取得する完全子会社化取引は、通常、TOB により一定数以上の対象会社株式を取得した上で、TOB に応募しなかった少数株主の保有する対象会社株式を強制的に取得する（スクイーズ・アウト）という手順により行われる。スクイーズ・アウトの手法としては、現金を対価とする株式交換等が行われることもあるが、税制適格組織再編に該当しないことから、多くの事案においては、全部取得条項付種類株式を利用した手法が用いられている。具体的には、①会社法上の「種類株式発行会社」となるための定款変更、②既発行の普通株式に全部取得条項を付するための定款変更、及び③全部取得条項付種類株式の取得を行うとともに、④全部取得条項付種類株式の取得の対価として株主に割当てられる端数株式の売却及び株主に対する売却代金の交付により行われる。

会社法上、上記①乃至③に関する株主総会決議（会社法 466 条及び 171 条 1 項）及び②に関する種類株主総会決議（会社法 111 条 2 項 1 号）を要するところ、改正産活法においては、(1)認定計画に基づく TOB の結果、認定事業者が対象会社の総株主の議決権の 90%以上を保有することとなり、かつ(2)(i)上記①乃至④の手続が法令又は定款に違反しないこと、及び(ii)全部取得条項付種類株式の取得に際して、対象会社の株主に対し、TOB の買付価格に相当する対価が割り当てられることにつき、主務大臣の認定を受けた場合には、上記の株主総会決議及び種類株主総会決議を要しないこととされている（改正産活法 21 条の 3 第 1 項）。また、上記④については、会社法上、裁判所の許可等が必要となるところ（会社法 234 条 1 項 2 号）、改正産活法においては、上記(1)及び(2)の要件を満たした場合には、当該裁判所の許可等を要しないこととされている（改正産活法 21 条の 3 第 1 項）。

従来は、TOB の完了から株主への現金の交付までに、3 から 5 ヶ月程度の期間を要していたが、改正産活法に基づく特例の利用により、相当程度の期間短縮と株主総会の開催及び裁判所への許可の申立に要するコストの節減が可能となり、完全子会社化取引が今まで以上に容易になると考えられる。

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、当事務所の 勝間田 学 (manabu.katsumata@amt-law.com) 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。

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

Corporate/M&A Newsletter 担当

増田健一、渡邊剛、江崎滋恒、近藤純一、小館浩樹、檀柔正、山神理、十市崇

〒106-6036 東京都港区六本木 1 丁目 6 番 1 号 泉ガーデンタワー

<http://www.amt-law.com/>

本ニュースレターの配信の停止をご希望の場合には、大変お手数ですが、ctg-newsletter@amt-law.com まで、配信停止とご記載の上ご連絡頂けると幸いです。