

M&A ニュースレター



- I. 施行直前～フェア・ディスクロージャー・ルール～
- II. 自社株対価 M&A に関する税制改正案及び産業競争力強化法改正法案について

2018年
3月号

I. 施行直前～フェア・ディスクロージャー・ルール～

執筆者: 根本 剛史

1. はじめに

2017年5月17日に成立した金融商品取引法の一部を改正する法律(平成29年法律第37号)¹が2018年4月1日から施行され、上場会社による公平かつ適時な情報開示に関するルール、いわゆるフェア・ディスクロージャー・ルール(以下「FDルール」といいます。)の適用が開始されます。

本稿では、FDルールの概要、及び、FDルールに関する実務上の対応の概要についてご紹介します。

2. FDルールの概要

(1) 概要

FDルールは、2016年12月7日付「金融審議会市場ワーキング・グループ フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース 報告～投資家への公平・適時な情報開示の確保のために～」(以下「TF報告」といいます。)を受けて導入されるものであり、その概要は下記の表のとおりです。

¹ 本稿では、当該改正法による改正後の金融商品取引法を「法」、金融商品取引法第2章の6の規定による重要情報の公表に関する内閣府令(平成29年内閣府令第54号)を「府令」、2017年12月27日付「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」を「パブコメ回答」、2018年2月6日付の「金融商品取引法第27条の36の規定に関する留意事項について(フェア・ディスクロージャー・ルールガイドライン)」を「ガイドライン」といいます。

本ニュースレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニュースレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

誰が(情報提供者)	上場会社等、上場投資法人等の資産運用会社又はこれらの役員等が
誰に(情報受領者)	取引関係者に
何を(対象情報)	重要情報を
どうする場合に(対象行為)	その業務に関して伝達する場合
誰が(義務者)	当該上場会社等は
いつ	伝達と同時に
どのような方法で	法定開示(EDINET)、適時開示(TDnet)、自社のウェブサイトへの掲載等の方法で
何をしなければいけないか(義務)	当該重要情報を公表しなければならない

(2) 情報伝達の主体(情報提供者)

FD ルールの適用対象となる情報提供者は、上場会社等、上場投資法人等の資産運用会社又はこれらの役員等です(法 26 条の 36 第 1 項本文)。この「役員等」には、役員(取締役、会計参与、監査役若しくは執行役又はこれらに準ずる者)に加えて、代理人又は使用人その他の従業者が含まれますが、代理人又は使用人その他の従業者については、「取引関係者に情報を伝達する職務を行うこととされている者」のみが適用対象となります。「取引関係者に情報を伝達する職務を行うこととされている者」とは、典型的には、広報担当者や IR 担当者がこれに該当すると考えられます。

(3) 情報受領者

上記(2)の者から情報の伝達を受ける者が「取引関係者」に該当する場合に、FD ルールが適用されることとなります。「取引関係者」とは、①金融商品取引業者、登録金融機関、信用格付業者若しくは投資法人その他の府令で定める者又はこれらの役員等、及び、②上場会社等の投資者に対する広報に係る業務に関して重要情報の伝達を受け、当該重要情報に基づく投資判断に基づいて当該上場会社等の上場有価証券等に係る売買等を行う蓋然性の高い者として府令で定める者をいい(法 26 条の 36 第 1 項各号)、具体的には下記の表のとおりです(府令 4 条、7 条)。

①金融商品取引業者、登録金融機関等
(i) 金融商品取引業者
(ii) 登録金融機関
(iii) 信用格付業者その他信用格付業を行う者
(iv) 投資法人
(v) 専門的知識及び技能を用いて有価証券の価値等又は金融商品の価値等の分析及びこれに基づく評価を行い、特定の投資者に当該分析又は当該評価の内容の提供を行う業務により継続的な報酬を受けている者
(vi) 高速取引行為者
(vii) 外国の法令に準拠して設立された法人で外国において金融商品取引業、登録金融機関業務、信用格付業、上記(v)に規定する業務若しくは高速取引行為と同種類の業務を行う者又は投資信託及び投資法人に関する法律 2 条 25 項に規定する外国投資法人

②上場有価証券等に係る売買等を行う蓋然性の高い者
(i) 上場有価証券等の保有者
(ii) 適格機関投資家
(iii) 有価証券に対する投資を行うことを主たる目的とする法人その他の団体(外国の法令に準拠して設立されたものを含む)
(iv) 上場会社等の運営、業務又は財産に関する情報を特定の投資者等に提供することを目的とした会合の出席者(当該会合に出席している間に限る)

上記①の役員等については、(a)重要情報の適切な管理のために必要な措置として府令で定める措置を講じている者において、(b)金融商品取引業に係る業務に従事していない者として府令で定める者は、「取引関係者」に該当しないとされています(法 27 条の 36 第 1 項 1 号括弧書)。具体的には、(a)金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において伝達を受けた重要情報を、当該重要情報が公表される前に金融商品取引業等において利用しないための社内規則等を整備し、当該社内規則等を遵守するための役員・従業員に対する研修その他の措置を講じている金融商品取引業者等(投資法人を除きます)において(府令 5 条、ガイドライン問 5)、(b)金融商品取引業等以外の業務に従事する者が金融商品取引業等以外の業務を遂行する過程において重要情報の伝達を受けた場合における当該者をいいます(府令 6 条)。

次に、上記②上場有価証券等に係る売買等を行う蓋然性の高い者については、「上場会社等の投資者に対する広報に係る業務に関して」重要情報の伝達を受けた場合にのみ取引関係者に該当します(法 27 条の 36 第 1 項 2 号)。たとえば、上場会社の親会社は②(i)上場有価証券等の保有者に該当しますが、上場会社等の属する企業グループの経営管理のために株主たる親会社に重要情報を伝達することは、通常、「上場会社等の投資者に対する広報に係る業務に関して」行われるものではないため、FD ルールの適用対象にはならないとされています(ガイドライン問 6)。

(4) 対象情報

FD ルールの適用対象となる情報は、「上場会社等の運営、業務又は財産に関する公表されていない重要な情報であって、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすもの」です(法 27 条の 36 第 1 項本文)。「公表」されているか否かは、同条 4 項に基づく公表(下記(6)参照)がなされているか否かにより判断され、インサイダー取引規制上の「公表」の有無は関係がありません(パブコメ回答 234 番参照)。

FD ルールの適用対象となる情報は「重要な影響を及ぼすもの」であり、インサイダー取引規制上の重要事実は「著しい影響を及ぼすもの」(法 166 条 2 項 4 号)と規定されていることから、前者は後者よりも対象が広いと考えられます。具体的には、インサイダー取引規制上の重要事となる情報を基礎としつつ、公表前の決算情報については、機関決定に至っていない情報やインサイダー取引規制上の重要事となる基準(有価証券の取引等の規制に関する内閣府令 51 条等)に該当しない情報についても重要情報に該当し得ると整理されています²。なお、工場見学や事業別説明会で提供されるような情報など、他の情報と組み合わせられることによって投資判断に影響を及ぼし得るものの、その情報のみでは直ちに投資判断に影響を及ぼすものとはいえない情報(いわゆるモザイク情報)は、重要情報に該当しないと整理されています(TF 報告 3 頁、ガイドライン問 4)。

実務上、重要情報に該当するか否かの判断が困難である場合が生じると考えられます。ガイドライン問 2 においては、上場会社等のそれぞれの事業規模や情報管理の状況に応じ、以下のいずれかの方法により重要情報を管理することが考えられるとされています。

² 田原泰雅他「フェア・ディスクロージャー・ルール」旬刊商事法務 2140 号 23 頁～24 頁。

- ① 諸外国のルールも念頭に、何が有価証券の価額に重要な影響を及ぼし得る情報が独自の基準を設けて IR 実務を行っているグローバル企業は、その基準を用いて管理する
- ② 現在のインサイダー取引規制等に沿って IR 実務を行っている企業については、当面、
 - ・ インサイダー取引規制の対象となる情報、及び
 - ・ 決算情報(年度又は四半期の決算に係る確定的な財務情報をいいます。③において同じ。)であって、有価証券の価額に重要な影響を与える情報を管理する
- ③ 仮に決算情報のうち何が有価証券の価額に重要な影響を与えるのか判断が難しい企業については、インサイダー取引規制の対象となる情報と、公表前の確定的な決算情報を全て本ルールの対象として管理する

この3つの方法のうち、最低限の情報管理の範囲は②となります。

これを踏まえすと、「当面」という限定は付されているものの、FD ルールの施行後、(i)インサイダー取引規制の対象となる情報、及び、(ii)有価証券の価額に重要な影響を与える決算情報(年度又は四半期の決算に係る確定的な財務情報)を重要情報として取り扱えば、最低限の管理としては足りるのではないかと考えられます。

(5) 対象行為

FD ルールの適用対象となる行為は、重要情報の「伝達」です(法 27 条の 36 第 1 項本文)。情報提供者が「その業務に関して」行う伝達であることが必要であるため、たとえば、上場会社の役員がプライベートでの会話で伝えた場合等は FD ルールの適用対象にならないと考えられます。

(6) 公表義務

ア 公表の時期

上場会社等は、取引関係者に対する重要情報の伝達を行う場合には、原則として、当該伝達と「同時」に当該重要情報を公表しなければなりません(法 27 条の 36 第 1 項本文)。

イ 公表の方法

重要情報の公表の方法としては、(i)法定開示(EDINET)、(ii)2 以上の報道機関に対する公開後 12 時間の経過、(iii)適時開示(TDnet)、(iv)上場会社等のウェブサイトへの掲載等があります(法 27 条の 36 第 4 項、府令 10 条各号)。(iv)ウェブサイトへの掲載としては、(a)当該ウェブサイトに掲載された重要情報が集約されている場合であって、(b)掲載した時から少なくとも 1 年以上投資者が無償でかつ容易に重要情報を閲覧することができるようにされている必要があります(同条 5 号)。たとえば、ウェブサイト上の「IR 情報」とあるカテゴリーの中に全ての重要情報が掲載されていれば、原則として、(a)「重要情報が集約されている」場合に該当すると考えられます(パブコメ回答 229 番)。また、(b)については、たとえば、当該重要情報を閲覧するために会員登録を行う必要がない場合など、投資家が特別の行為をすることなく、当該重要情報が記載されたページにアクセスできるようにすることを確保する必要があると考えられます(パブコメ回答 229 番)。なお、「1 年以上」の要件については、ウェブサイトに掲載した時点で上場会社等において当該重要情報を 1 年以上継続して掲載する態勢がとられていれば足り、その後不測の事態等により当該重要情報が閲覧できない期間が生じたとしても、遡って公表が行われていなかったことにはならないと考えられます(パブコメ回答 230 番)。SNS での公表は認められず自社のウェブサイトに掲載する必要がありますが、公表の方法は文章に限られず、映像又は音声による方法も認められます(パブコメ回答 231 番)。

ウ 例外規定

上場会社等は、取引関係者に対する重要情報の伝達が行われる場合には、原則として、当該伝達と同時に当該重要情報を公

表しなければなりません、一定の例外が存在します。

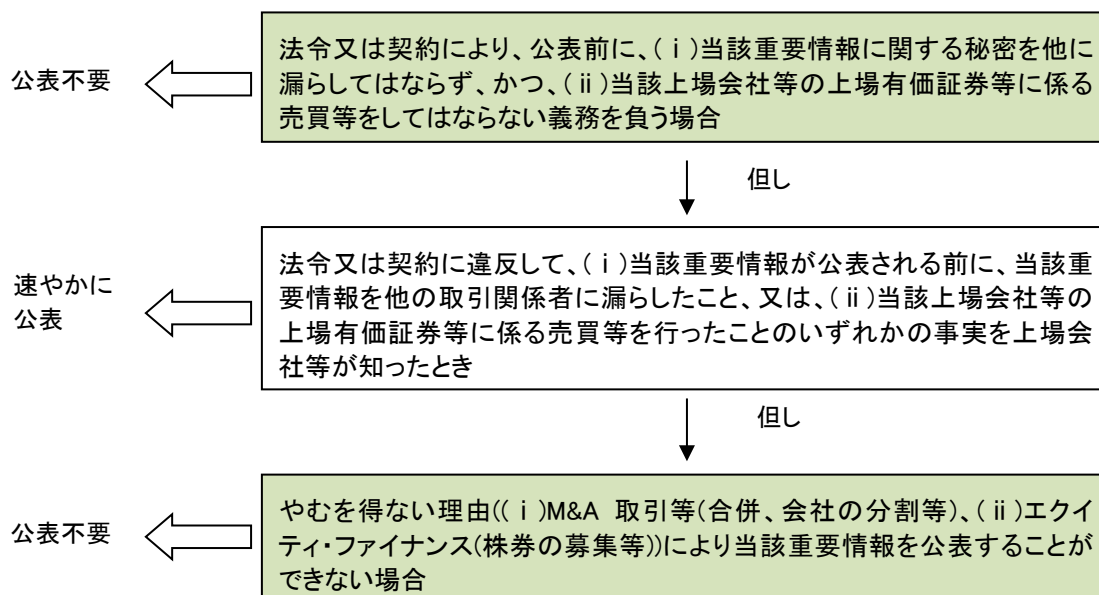
(7) 取引関係者が守秘義務を負う場合

取引関係者が、法令又は契約により、伝達された重要情報が公表される前に、(i)当該重要情報に関する秘密を他に漏らしてはならず、かつ、(ii)当該上場会社等の上場有価証券等に係る売買等をしてはならない義務を負う場合には、取引関係者に伝達した重要情報を公表する必要はありません(法 27 条の 36 第 1 項但書)。この場合には、重要情報が取引関係者に伝達されたとしても、市場の信頼が害されるおそれが少なく、公表を必要としないこととすることが適当であると考えられるためです(TF 報告 4 頁参照)。この例外が適用されるためには、取引関係者が上記(i)及び(ii)のいずれの義務も負っていることが必要です。(ii)については、伝達した重要情報がインサイダー取引規制上の重要事実該当する場合には、売買等をしてはならない法令上の義務を負うため(法 166 条 1 項、3 項等)、(ii)の要件を満たすと考えられますが、伝達した重要情報がインサイダー取引規制上の重要事実該当しない場合には、取引関係者が契約等に基づいて(ii)の義務を別途負っていなければこの要件を満たさないと考えられます。秘密保持契約においては、一般的に、(i)の義務が規定されていることが多いと考えられますが、他方で、(ii)の義務が規定されている契約は多くないのではないかと思います。そのため、FD ルールの公表義務の例外の適用を受ける目的で秘密保持契約を締結しようとする場合には、(ii)の義務も規定することが必要になります。この点に関して、秘密保持契約上、(a)弁護士、会計士、税理士その他の専門家に開示する場合や(b)裁判所・行政機関の決定、命令等に基づき開示を要求された場合に秘密情報を開示できる旨の例外規定を定めることが一般的です。このような秘密保持契約を締結した場合に、(i)「秘密を他に漏らしてはならない義務を負う」場合に該当するか否かが論点となり得ますが、このような開示先は法令等に基づく守秘義務を負っている場合が多く、開示先に重要情報が伝わったとしても市場の信頼が害されるおそれは少ないと考えられること、また、このような態様での開示は、「秘密を他に漏らした」という文言には必ずしも該当しないと言い得ることから、(i)「秘密を他に漏らしてはならない義務を負う」場合に該当するのではないかと考えられます。

もともと、重要情報の伝達を受けた取引関係者が上記(i)及び(ii)の義務を負う場合であっても、当該取引関係者が、法令又は契約に違反して、当該重要情報が公表される前に、当該重要情報を他の取引関係者に漏らしたと、又は、当該上場会社等の上場有価証券等に係る売買等を行ったことのある事実を上場会社等が知ったときは、速やかに、当該取引関係者に伝達した重要情報を公表しなければなりません(法 27 条の 36 第 3 項本文)。

さらに、上記の場合であっても、「やむを得ない理由により当該重要情報を公表することができない場合その他の内閣府令で定める場合」には、公表を行う必要がないとされています(同項但書)。やむを得ない理由により当該重要情報を公表することができない場合として、上場会社等若しくはその親会社・子会社又は上場投資法人等の資産運用会社における M&A 取引等(たとえば、合併、会社の分割、株式交換、株式移転、事業譲渡、公開買付け、資本・業務提携)、及び上場会社等におけるエクイティ・ファイナンス(たとえば、株券又は新株予約権証券の募集又は売出し)が定められています(府令 9 条各号)。取引関係者が伝達を受けた重要情報が当該行為に係るものであって、当該重要情報を公表することにより、当該行為の遂行に重大な支障が生ずるおそれがあるときに公表を行う必要がないことになります(府令 9 条各号)。

上記の例外規定を整理すると以下のとおりです。



(イ) 重要情報に該当することを知らなかった場合、伝達と同時に公表することが困難である場合

「上場会社等若しくは上場投資法人等の資産運用会社又はこれらの役員等が、その業務に関して、取引関係者に重要情報の伝達を行った時において伝達した情報が重要情報に該当することを知らなかった場合又は重要情報の伝達と同時にこれを公表することが困難な場合として内閣府令で定める場合」には、伝達と同時に公表する必要はなく、「当該上場会社等は、取引関係者に当該伝達が行われたことを知った後、速やかに、当該重要情報を公表」すれば足够了(法 27 条の 36 第 2 項)。

「重要情報に該当することを知らなかった場合」とは、具体的には、「投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす」情報ではないと誤って判断した場合、「投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす」情報であると認識していたが、公表された情報であると誤って認識していた場合等がこれに該当するものと考えられます。なお、「知らなかった場合」と規定されており、文言上、情報提供者の過失の有無は問われておらず、「重要情報に該当することを知らなかった」ことについて情報提供者に過失がある場合でもこれに該当すると考えられます。また、「重要情報の伝達と同時にこれを公表することが困難な場合」として、(i)「上場会社等又は上場投資法人等の資産運用会社の役員等が、その業務に関して、取引関係者に意図せずに重要情報を伝達した場合」、及び、(ii)「上場会社等若しくは上場投資法人等の資産運用会社又はこれらの役員等が、その業務に関して、取引関係者に重要情報の伝達を行った時において、当該伝達の相手方が取引関係者であることを知らなかった場合」が規定されています(府令 8 条各号)。たとえば、上場会社等としては伝達する予定がなかった重要情報を、その役員等がたまたま話の流れで伝達してしまった場合は (i)に(ガイドライン問 8 参照)、情報伝達の相手方が重要情報の適切な管理のために必要な措置を講じていると考えて伝達したところ、実際には管理措置が不適切であったため、実際には取引関係者に該当するにもかかわらず取引関係者に該当しないと誤解して重要情報を伝達した場合は(ii)に該当し得ると考えられます(パブコメ回答 220 番参照)。

(7) 違反の効果

FD ルールに違反した場合に、財務局等が情報の速やかな公表を促し、これに適切な対応が採られない場合に公表の指示がなされます。公表の指示を受けたにもかかわらず、正当な理由なく指示に従わなかった場合に公表の命令がなされ、当該命令に従わなかった場合に、刑事罰(6 か月以下の懲役若しくは 50 万円以下の罰金、又はこれの併科)の対象となります(法 205 条 5 号、6 号、6 号の 5)。FD ルールに基づく公表義務自体の違反に関する刑事罰は存在せず、また、FD ルールに関する課徴金も存在しません。

3. FD ルールに関する実務上の対応の概要

以下では、上記 2. の FD ルールの内容を踏まえて行うことが考えられる実務上の対応の概要について述べます。

(1) ディスクロージャー・ポリシー、情報管理規程等の見直し

株主や投資家への情報開示の方針や考え方を定めたディスクロージャー・ポリシーや、情報管理規程等を策定している上場会社等が多いと思われませんが、FD ルールの施行を踏まえて、これらの見直しが必要であると考えられます。

ディスクロージャー・ポリシーは、法令上定めるべき事項があるわけではなく、その内容は各社各様ですが、基本的な方針や考えのみを規定しているディスクロージャー・ポリシーにおいては、たとえば、FD ルールを遵守する旨、FD ルールの趣旨である投資家に対する公平かつ適時な情報開示の確保に努める旨等を追記することが考えられます。

上場会社等の既存の情報管理規程等は、主にインサイダー取引規制の遵守を目的とした情報管理について定められているものが多いと思われ。FD ルールとインサイダー取引規制は、その目的や対象情報が異なることから、情報管理規程等に FD ルールの遵守を目的とした規定を定める必要があると考えられます。具体的には、たとえば、①「重要情報」の範囲、②「重要情報」に該当するか否かの判断手続、③提供した情報の内容・提供先の記録化、④重要情報を取引関係者に伝達した場合の公表の手続等を定めることが考えられます。

(2) FD ルールの社内への周知

意図せずに重要情報を伝達してしまっただけで公表義務が生じてしまったという事態を避けるために、特に、決算説明会やアナリスト説明会で説明したり、個別の問合せに回答したりする役員には、FD ルールの内容を周知しておく必要があります。上場会社等が行う全ての情報提供について FD ルールの適用があるか否かを担当部署に毎事前に確認するという対応は現実的ではなく、各役員が自ら判断して情報提供を行うことになる場合も多いと思われることから、社内研修等を行ったり、情報管理規程よりも詳細な内容を記載した対応マニュアル等を作成して、FD ルールの周知を図ることも考えられます。

(3) 情報伝達後の対応

上場会社等が取引関係者に情報を伝達した後に、当該情報が重要情報に該当するのではないかという指摘を受ける場合があります。この場合、①重要情報に該当すると判断すれば速やかに公表する、②重要情報に該当しないと判断すれば公表しない、③重要情報に該当するものの、公表が適切でないと考えるときには、公表までの間、当該取引関係者に守秘義務及び当該上場会社等の有価証券の売買等を行わない義務を負ってもらうように協議するという対応を取ることが考えられます(ガイドライン問 3)。③の対応を迅速に行うことができるように、当該義務について規定した秘密保持契約の雛型を準備しておくことも考えられます。

4. おわりに

2018 年 4 月 1 日から施行される FD ルールの導入により、上場会社等の IR 活動や情報管理体制に影響が生じると思われますが、FD ルールの実施に当たっては、上場会社等と投資家との対話の中で実績の積み上げを図っていくことが望ましいとされており(ガイドライン冒頭)、今後の実務の状況を踏まえて、上場会社等において継続的に情報管理体制等の検証・見直しが必要になると思われます。



ねもと たけし
根本 剛史

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士
t_nemoto@jurists.co.jp

2005 年弁護士登録。M&A を中心に、コーポレート分野全般を手がけている。特に、経営統合案件や創業家株主のいる会社の諸問題に精通している。その他にも、コーポレート・ガバナンス体制の構築、株主総会対応、知的財産法、企業間紛争等に携わっている。

Ⅱ. 自社株対価 M&A に関する税制改正案及び産業競争力強化法改正法案について

執筆者: 森田 多恵子、田端 公美

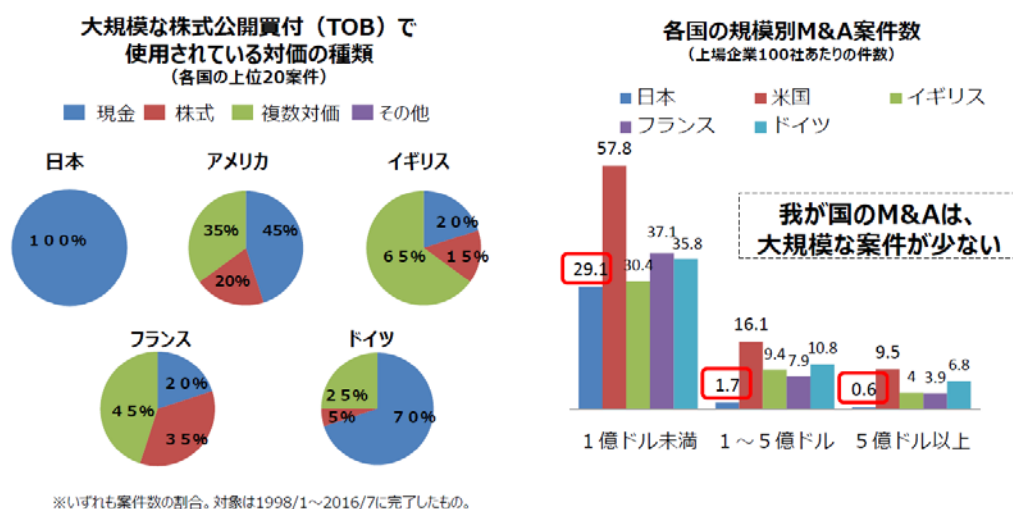
1. はじめに

自社株対価 M&A に関して、本年度税制改正案に、株主課税の繰延措置が盛り込まれました。また、本年 2 月に閣議決定された産業競争力強化法改正法案では、自社株対価 M&A に対する有利発行規制や現物出資規制の適用除外の範囲を拡充するとともに、課税繰延措置の適用を受ける「特別事業再編計画」の認定制度が創設されています。本年度税制改正案は 3 月末までの成立を目指し、産業競争力強化法改正案は今通常国会での成立を目指す方針と伝えられており³、自社株対価 M&A に関するこれらの改正の施行時期は本年夏が想定されています⁴。本稿ではこれらの改正内容について概説します。

2. 自社株を対価とする M&A の意義

自社株対価 M&A は、他の会社を買収しようとする会社(以下「買収会社」といい、買収の対象となる会社を以下「対象会社」といいます。)にとって、買収資金の調達が必要がないという利点があります。欧米では、大規模な M&A で株対価が積極的に活用されています。また、買収に自己株式を用いることができるため、手元資金を設備投資や人件費等の他の使途に回せるようになります。さらに、株対価であれば、対象会社株主は、買収会社株式の保有を通じて、統合後のシナジーを享受できます。例えば、買収後も対象会社のオーナー等の協力が必要な場合に、買収会社株式を交付することで、当該オーナーにインセンティブを残し、売り手と買い手の協働による企業価値向上が期待できます。

株対価 M&A の活用状況⁵



³ 「税制改正関連法案を閣議決定」日本経済新聞電子版 2018 年 2 月 2 日

(<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO26458630S8A200C1EAF000/>)

「『サンドボックス制』導入で閣議決定」日本経済新聞電子版 2018 年 2 月 9 日

(<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO26752710Z00C18A2EA4000/>)

⁴ 業天邦明＝越智晋平＝大草康平「迅速かつ大胆な事業再編の促進に向けた税制改正及び関連法改正について」MARR Online 2018 年 3 月号

⁵ 経済産業省「平成 30 年度経済産業関係税制改正について(平成 29 年 12 月)」14 頁

(http://www.meti.go.jp/main/yosan/yosan_fy2018/pdf/zeiseikaisei.pdf)

3. 法改正の経緯

我が国では、会社法上の組織再編を除いて、自社株対価 M&A は活用されてきませんでした。その制度的な要因として、組織再編によらない場合、①会社法上、買収会社が現物出資規制及び有利発行規制の適用を受けること、及び、②税制上、対象会社株主に課税負担が生じること、が指摘されていました。①の点は買収会社が日本企業の場合に重要であり、②の点は対象会社が日本企業の場合に重要です。

そのため、①の点に関して、平成 23 年に「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」が改正され、自社株を対価とする公開買付けについて現物出資規制及び有利発行規制を適用除外とする特例措置が創設されました。もっとも、同特例では、相対取引等の公開買付け以外の方法による買収は対象とされていませんでした。また、上記②の株主課税の問題はなお残されていました。

今般の法改正は、上記①につき、現物出資規制及び有利発行規制の適用除外の特例の対象を公開買付け以外の方法による買収にも拡大すると共に、上記②につき株主課税の繰延措置を設けるものです。

4. 税法の特例の概要

(1) 株主課税の繰延べ

本年度税制改正案では、租税特別措置法を改正し、改正後の産業競争力強化法(以下単に「法」といいます。)により「特別事業再編計画」の認定を受けた「認定特別事業再編事業者」が「特別事業再編」により他の法人の株式(出資を含みます。)を取得し、対価として自己株を交付した場合について、株主側の課税繰延べを認めることとしています。特別事業再編計画の認定は、産業競争力強化法改正の施行日から平成 33 年 3 月 31 日までに受ける必要があります(改正後の租税特別措置法 37 条の 13 の 3、66 条の 2 の 2、68 条の 86)。

これを受け、産業競争力強化法改正法案では、「特別事業再編」が定義され、「特別事業再編計画」の認定制度が創設されています(法 2 条 12 項、25 条)。なお「特別事業再編計画」の認定を受けた場合には、税法の特例と下記 5 の会社法上の特例の両方が利用できます。

(2) 「特別事業再編」の要件

「特別事業再編」は、次の要件を満たすものと定められています(法 2 条 12 項)。

特別事業再編の要件

(1) 生産性向上に関する要件（法 2 条 12 項柱書）

事業再編のうち、事業者が当該事業者と他の会社又は外国法人の経営資源を有効に組み合わせて一体的に活用して、その事業の全部又は一部の生産性を著しく向上させることを目指したものであること。

(2) 取引の外形に関する要件（法 2 条 12 項 1 号）

① 次に掲げる措置のいずれかによる事業の全部又は一部の構造の変更を行うものであること。

- イ 他会社の株式又は持分の取得(当該取得により当該他会社が関係事業者となる場合に限る。)
- ロ 外国法人の株式若しくは持分又はこれらに類似するものの取得(当該取得により当該外国法人が外国関係法人となる場合に限る。)

② 自社株式のみを対価とすること。

③ 対価の額が、余剰資金の額を上回ること。

(3) 事業活動に関する要件（法 2 条 12 項 2 号）

新事業活動(法 2 条 3 項)であって、次に掲げる事業活動のいずれかを行うことにより、当該事業活動に係る商品又は役務の新たな需要を相当程度開拓するものであること。

- ① 新市場開拓事業活動
- ② 価値創出基盤構築事業活動
- ③ 中核的事業強化事業活動

(a) 生産性向上に関する要件

特別事業再編では、生産性を著しく向上させることを目標とする必要があります。どの程度向上させればよいのかという点については、「事業再編の実施に関する指針」において、生産性向上及び財務内容の健全性の向上の程度に関する数値目標が定められる予定です(法 22 条 2 項)。

(b) 取引の外形に関する要件

①まず、対象会社の株式等の取得によって、対象会社を買収会社の関係事業者又は外国関係法人(法 2 条 8 項・9 項。以下「関係事業者等」といいます。)とすることが必要です。現行産業競争力強化法施行規則 3 条・4 条では、関係事業者等に該当するものとして、(i)50%以上株式等を保有する場合、(ii)40%以上・50%未満株式等を保有し、役員等を 50%以上派遣している場合、(iii)筆頭株主として 20%以上・40%未満保有し、役員等を 50%以上派遣している場合等が定められています⁶。既存の関係事業者等を対象会社として、株式等の買増しを行うものは、「特別事業再編」に該当しません。

②次に、買収対価が、買収会社の株式のみであることが必要です。自社株と現金の混合対価である場合には「特別事業再編」に該当しません。

③また、大規模な M&A を支援しようとする政策目的から、対価の額が、いわゆる余剰資金に相当する金額を超えることが必要です。余剰資金の額の具体的な算定方法については、買収会社の有する現預金の額からその事業の継続のために当面必要な運転資金の額を控除した額を基礎として経済産業省令で定められる予定です。

⁶ 現行法上の関係事業者等の範囲について、経済産業省ウェブサイト掲載の『産業競争力強化法逐条解説』(PDF 版 31 頁)。

(http://www.meti.go.jp/policy/jigyousaizei/kyousouryoku_kyouka/kommentar/index.html)

(c) 事業活動に関する要件

「未来投資戦略 2017」等を踏まえ 3 つの類型の事業活動が支援対象とされています⁷。

①新市場開拓事業活動とは、対象会社の革新的な技術又は事業の実施の方式を活用して行う事業活動であって、国内外の市場において著しい成長発展が見込まれる事業分野におけるものをいいます(法 2 条 12 項 2 号イ)。第 4 次産業革命により飛躍的成長が見込まれる未来投資戦略 2017 の「戦略 5 分野」((i)移動革命の実現、(ii)サプライチェーンの次世代化、(iii)FinTech、(iv)健康寿命の延伸、(v)快適なインフラ・まちづくり)等において、買収によって獲得する革新的な技術等を用いた新事業活動が想定されており、具体例として、自動車部品メーカー(自動運転)やメガベンチャーが挙げられています。

②価値創出基盤構築事業活動とは、対象会社の経営資源を活用して行う事業活動であって、相当数の事業者の事業活動に広く用いられる商品又は役務に係るものをいいます(法 2 条 12 項 2 号ロ)。具体例として、プラットフォームが挙げられています。

③中核的事業強化事業活動とは、対象会社の経営資源を活用して行う事業活動であって、中核的事業の売上高等⁸の割合が相当程度増加すると見込まれる場合における当該中核的事業に係るものをいいます(法 2 条 12 項 2 号ハ)。買収による事業ポートフォリオの転換を支援するものであり、具体例として、多角化している大企業、大規模業界再編を行う企業が挙げられています。これらの事業活動に関する要件の詳細は省令等において定められる予定です。

5. 会社法の特例に関する改正の概要

(1) 改正前の会社法の特例の概要

(a) 会社法の規律

買収会社の株式を対価とする対象会社の株式の取得は、会社法上は、買収会社が対象会社の各株主から対象会社株式の現物出資を受けて、第三者割当増資により各株主に新株発行又は自己株式の処分を行う取引と整理できるため、現物出資による募集株式の発行等としての各規制を受けず。

その結果、原則として裁判所が選任する検査役の調査が必要になりますが(会社法 207 条)、検査役の選任・調査に要する期間が法定されておらず、予測が困難であることから、買収の日程を確定できない等の不都合が懸念されます。

また、募集株式の発行等に係る決議(募集事項の決定)の日から、当該募集株式の発行等の日までの間に、対象会社株式(現物出資財産)の価額が、募集事項に定めた価額に著しく不足する場合は、引受人である対象会社株主や買収会社の取締役等が出資財産の価額填補責任(会社法 212 条、213 条)を負う可能性があります。

公開会社の場合、取締役会決議で募集株式の発行等を行うことが可能ですが(201 条 1 項)、対象会社株式の価格に一定のプレミアムを付そうとするときは、有利発行となっており、株主総会の特別決議が必要になります(199 条 2 項・3 項、201 条 1 項、309 条 2 項 5 号)。

さらに、子会社が親会社株式を対価として買収を行おうとする場合には、子会社の親会社株式取得禁止規定(135 条)との関係が問題となります。

(b) 会社法特例の効果

改正前の産業競争力強化法は、買収会社が、認定事業再編計画に従って、自社又はその親会社株式を対価とする公開買付けを行い、対象会社を新たに関係事業者等としようとする場合⁹に、対価となる株式の発行等について、次のとおり、現物出資規

⁷ 経済産業省・前掲注(5)16 頁参照

⁸ 「中核的事業」とは、当該事業者が行う他の事業に比して現に生産性が高い事業又は将来において高い生産性が見込まれる事業をいいます。「売上高等」の詳細の指標は経済産業省令で定められます。

⁹ なお、現行の事業再編の実施に関する指針では、公開買付け後の買収会社(買収会社の子会社・子法人を含みます。)の議決権保有割合が 40%以上となるように買付予定数の下限を設定することを要するとされていましたが(同指針六口)。

制、有利発行規制及び子会社による親会社株式取得禁止規定を適用しないこととし、代わりに株式交換と同等の規律を課すこととしていました(改正前の産業競争力強化法 34 条)。

	会社法の原則	産業競争力強化法による 会社法の特例
検査役の調査	原則として必要。	不要。
出資財産である対象会社株式の「価額」の決定	必要。	不要(対象会社株式と買収会社株式の交換比率を決定すれば足りる。)
応募株主・買収会社取締役等の価額填補責任	あり。	なし。
有利発行規制	あり。	なし。
買収会社における募集事項の決議機関	公開会社の場合、有利発行でなければ取締役会。有利発行のときは株主総会特別決議。	有利発行かどうかを問わず、株主総会特別決議が必要。但し、簡易要件を満たすときは原則として取締役会決議。
子会社を通じた株対価 M&A	子会社の親会社株式の取得禁止規定あり。	子会社の親会社株式の取得禁止規定なし。
買収会社株主の株式買取請求権	なし。	あり。但し、簡易要件を満たすときはなし。

(2) 会社法の特例の適用範囲の拡大

改正後の産業競争力強化法は、買収会社が「認定計画」に従って、自社又はその親会社株式(親会社株式を裏付けとする預託証券を含む。) ¹⁰を対価として譲渡により対象会社の株式 ¹¹を取得し、買収後に対象会社が関係事業者等であるような場合を会社法の特例の適用対象としています(法 32 条)。

株式の取得方法が「譲渡」とされたことにより、相対取引等の公開買付け以外の方法による買収についても、会社法上の特例を利用できることとなりました。また、対象会社を新たに買収会社の関係事業者等にする場合だけでなく、既存の関係事業者等を対象会社として株式等の買増しを行う場合にも、会社法上の特例を利用することができます。

なお「認定計画」には、特別事業再編に係るものだけでなく、事業再編に係るものも含まれます(同法 28 条 1 項)。「事業再編」の要件は次のとおりです(同法 2 条 11 項)。

¹⁰ 親会社株式等を対価とする場合、子会社である買収会社は、親会社の完全子会社その他これに準ずるものとして主務省令で定める法人に限られます(法 32 条 1 項)。

¹¹ 外国法人の場合、株式若しくは持分又はこれらに類似するもの(法 32 条 1 項)。

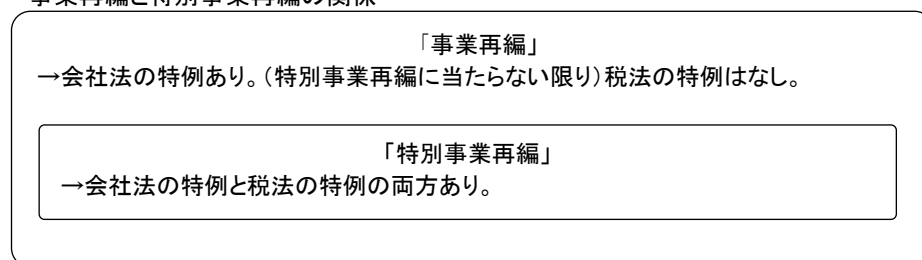
事業再編の要件

(1) 生産性向上に関する要件（同法2条11項柱書）	事業者がその事業の全部又は一部の生産性を相当程度向上させることを目指した事業活動であること。
(2) 取引の外形に関する要件（同法2条11項1号）	次に掲げる措置のいずれかによる事業の全部又は一部の構造の変更を行うものであること（ト及びリ以外は略）。 ト 他の会社の株式又は持分の取得（当該他の会社が関係事業者である場合又は当該取得により当該他の会社が関係事業者となる場合に限る。）。 リ 外国法人の株式若しくは持分又はこれらに類似するものの取得（当該外国法人が外国関係法人である場合又は当該取得により当該外国法人が外国関係法人となる場合に限る。）。
(3) 事業活動に関する要件（同法2条11項2号）	事業者がその経営資源を活用して行う事業の全部又は一部の分野又は方式の変更であって、次に掲げるもののいずれかを行うものであること。 イ 新商品の開発及び生産又は新たな役務の開発及び提供により、生産若しくは販売に係る商品の構成又は提供に係る役務の構成を相当程度変化させること。 ロ 商品の新たな生産の方式の導入又は設備の能率の向上により、商品の生産を著しく効率化すること。 ハ 商品の新たな販売の方式の導入又は役務の新たな提供の方式の導入により、商品の販売又は役務の提供を著しく効率化すること。 ニ 新たな原材料、部品若しくは半製品の使用又は原材料、部品若しくは半製品の新たな購入の方式の導入により、商品の生産に係る費用を相当程度低減すること。

(3) 会社法の特例と税法の特例の適用範囲

「特別事業再編」の要件に該当せず、税法の特例が利用できない場合であっても、「事業再編計画」の認定を受けて、会社法の特例を利用することは可能です。次のように、税法の特例よりも、会社法の特例のほうが適用範囲が広がっています。

事業再編と特別事業再編の関係



事業再編と特別事業再編の比較

	特別事業再編	事業再編
利用可能な特例	税法と会社法の両方の特例が利用可能。	会社法の特例のみ利用可能。
必要な生産性向上の程度	「その事業の全部又は一部の生産性を著しく向上させることを目指したものであることが必要。」	「その事業の全部又は一部の生産性を相当程度向上させることを目指した事業活動」で足りる。
買収会社と対象会社の関係	対象会社を新たに買収会社の関係事業者等にする場合のみ。 既存の関係事業者等を対象会社とすることはできない。	対象会社を新たに買収会社の関係事業者等にする場合だけでなく、既存の関係事業者等を対象会社とすることもできる。

対価に関する要件	自社株のみを対価とし、対価の額が余剰資金の額を上回ることが必要。	自社株だけでなく、現金と自社株の混合対価や、親会社株式、またはそれを裏付けとする預託証券も対価とすることもできる。 対価の額に関する要件はない。
事業活動に関する要件	新市場開拓事業活動、価値創出基盤構築事業活動又は中核的事業強化事業活動に該当することが必要。	特定の事業活動類型に限定するものではない。

6. 終わりに

改正が実現した場合、自社株 M&A に対する株主課税を回避することが可能となり、非上場会社を対象とした自社株対価 M&A も解禁されることで、M&A の選択肢は大きく広がります。特に、大型案件で銀行借入での資金調達に制約がある場合や、研究開発等により手元資金に余裕のない新興企業にとって、自社株の利用価値は高く、積極的に本制度が利用されることが期待されます。



もりた た え こ
森田 多恵子

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士

t_morita@jurists.co.jp

2004 年弁護士登録。会社法・金商法を中心とする一般企業法務、M&A、コンプライアンス、消費者法制などを取り扱っている。株主総会、コーポレートガバナンスに関する業務に幅広く関与。



たばた く み
田端 公美

西村あさひ法律事務所 弁護士

k_tabata@jurists.co.jp

2007 年弁護士登録。2009 年～2012 年経済産業省産業組織課に出向し、自社株対価 M&A に関する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改正に関与。現在は、M&A 及びコーポレート案件に広く携わる。

論文情報 (2018年1月～2018年3月)

- * 「地域統括会社の設置・運営に関する実務上の留意点-平成29年度税制改正とデンソー事件最高裁判決を踏まえて-」 太田洋、旬刊商事法務 No.2161(2018年3月15日号)
- * 「民法の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律(平成29年法律第45号)の概要-会社法関係-」 辰巳郁、金融法務事情 No.2085(2018年3月10日号)
- * 「第三者の対抗オファーと「公正な価格」-テクモ事件決定を踏まえて」 伊達隆彦、法学教室 No.450(2018年3月号)
- * 「譲渡制限株式の移転に係る会社の譲渡承認の要否」 野澤大和、旬刊商事法務 No.2157(2018年2月5日号)
- * 「Getting the Deal Through 2018: Shareholder Activism & Engagement (Japan Chapter)」 太田洋・中山龍太郎・佐々木秀、Getting the Deal Through 2018: Shareholder Activism & Engagement
- * 「Practical Law Global Guide 2018 Public Mergers and Acquisitions (Japan Chapter)」 佐藤文文・山本晃久、Practical Law Global Guide 2018 Public Mergers and Acquisitions
- * 「M&A in Japan for Foreign Investors Part 4: Squeeze-Out」 松村英寿・上野太資、Amidas Partners M&A Advisory Service Website
- * 「機関投資家との建設的対話」 武井一浩、ジュリスト No.1515(2018年2月号)
- * 「AIをビジネスに活用する際の留意点」 松村英寿、株式会社アマダスパートナーズ Website

書籍情報 (2018年1月～2018年3月)

- * 「親族内事業承継を成功に導く 種類株式の徹底活用法 全2巻」 太田洋・松尾拓也、レガシィ

セミナー情報 (2018年1月～2018年3月)

開催済

- * 「近時の会社法改正に関する動向」 太田洋・高木謙吾・辰巳郁・野澤大和
- * 「法務・税務のポイントを踏まえた戦略的事業再編～事業・子会社の切出し、グループ会社の完全子会社化、持株会社化について、その要点と各スキームのメリット・デメリットを体系的に整理～」 石川智也
- * 「基礎からわかる『M&A』の戦略と法務」 山口勝之
- * 「戦略的事業再編の手引き～実例を元に法務・税務のポイントとスキーム選択の勘所を理解する～」 石川智也・小林咲花
- * 「M&A 法務デューデリジェンスのチェックポイントと契約への反映【実践演習編】」 石川智也
- * 「日本企業による欧州企業への投資セミナー— イタリア法と投資後の統合実務(PMI)上の留意点—」 木津嘉之
- * 「最新法令・動向を踏まえたグループ会社管理のポイントと管理規程の整備・見直しグループ管理のための諸規程のサンプルを使って実務担当者のために実践解説!」 森本大介
- * 「事業再編スキームの最先端 ～事業・子会社の切出しと、完全子会社化(スキーズ・アウトを含む)、持株会社化～」 石川智也
- * 「M&A 法務デューデリジェンスのチェックポイントと契約への反映【スキル習得編】」 石川智也
- * 「戦略的な企業買収のための手引き～スキーム選択・交渉・買収後の経営統合(PMI)の要点を押さえる～」 石川智也・小林咲花
- * 「グループ会社管理のポイントとグループ管理規程整備における留意点」 森本大介

当事務所は、M&A 分野における日本のリーディング・ファームとして、多様な業種の事業会社および投資ファンド等による、様々な手法を用いた企業買収、グループ内事業再編、事業再生型 M&A、ゴーイング・プライベート、MBO、その他あらゆる種類の M&A 案件を取り扱っております。また、クロス・ボーダー案件についても、アウトバウンド・インバウンド案件双方について、欧米に限らず、近年増加しているアジア諸国の M&A 案件を含め、多数の案件に関与しております。当事務所は、M&A 分野に関する最先端の知識並びに豊富な経験およびノウハウに基づき、また、必要に応じて、他の分野および実務の動向に精通した当事務所の多数の弁護士・外国法事務弁護士等と協働することにより、迅速かつ的確なリーガルサービスを提供しております。本ニュースレターは、クライアントの皆様のニーズに即応すべく、M&A 分野に関する最新の情報を発信することを目的として発行しているものです。西村あさひ法律事務所では、他にもアジア・中国・ビジネススタックスロー・金融・事業再生等のテーマで弁護士等が時宜に合ったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。バックナンバーは<https://www.jurists.co.jp/ja/newsletters>に掲載しておりますので、併せてご覧ください。