

執筆者：

E-mail✉ [廣澤 太郎](mailto:hiroshiro@nishimura-asahi.com)E-mail✉ [田中 栄里花](mailto:arima@nishimura-asahi.com)

1. 概要

トルコ国内の 2021 年の M&A 件数は 390 件、取引合計額は 101 億ドルと、いずれも過去最高の数値を記録しています。また、今年 2 月より続くロシアによるウクライナ軍事侵攻により、ロシアやウクライナに関連するクロスボーダー M&A が数件停止する等トルコ国内の M&A 活動にマイナスの影響が生じつつも、ロシアやウクライナに拠点を有していた多くの企業はその拠点をトルコに移転する動きも見られており、トルコの M&A 取引は今後拡大していくと考えられています。

M&A に関する規制を定めている主要な法令としては、トルコ商法、債務法典 (Code of Obligations) や資本市場法があります。また、M&A に関連するその他の主要な規制としては、公開買付規制や競争法規制があります。

2. M&A のストラクチャー

(1) 株式取得

トルコにおいて外国企業が実務上利用する M&A の最も一般的な方法が、トルコの会社の株式又は持分を取得することで当該会社の支配権を取得する方法です。また、対象会社によって新規に発行される株式の取得を通じて M&A 取引を行うことも可能です。株式取得は、対象会社の事業を包括承継できるため、ライセンスや従業員、契約について第三者の同意を取得することなく承継できるほか、当局への登録等も不要であるため、クロージングまでの手続的負担が小さいというメリットがあります。他方で、会社の抱える従業員への未払賃金等の潜在債務に関するリスクや税務リスク、コンプライアンスリスク等、様々なリスクを承継してしまうというデメリットがあります。なお、これらのリスクを適切に把握するためにデューデリジェンスを実施し、M&A 契約にはデューデリジェンスにより発見されたリスクへの対応策を盛り込むことで適切な手当てを行います。

ア 株式会社の株式譲渡

株式会社の株式譲渡については、公証手続や商業登記所への登記は不要であり、会社が株券を発行していない場合には、株式譲渡契約書の締結をもって株式譲渡の効力が生じます。他方で、株式会社が記名株券を発行している場合には、当該株式の効力発生のためには、株券への裏書及び譲受人への株券交付が必要になります。無記名株券を発行している場合には、当該株式譲渡をトルコ中央証券保管機関 (Central Securities Depository (CSD)) に届出及び登録を行った時点で株式譲渡の効力が生じることになります。また、いずれの株式についても、株式譲渡が会社に対して対抗力を有するためには、取締役会の承認と株主名簿の書換えが必要になります。株主名簿の書換えが完了しなければ、議決権等の株主の各種権利の行使が認められないため留意が必要です。この点、取締役会は、トルコ商法又は定款に定められた事由がある場合に限り、株主名簿の書換えを拒否することができるかとされていますが、会社の定款において、取締役会が特段理由なく株主名簿の書換えを拒否できる旨を規定することもできるため、トルコの株式会社の株式を取得する際には、当該会社の定款を事前に確認のうえ、株主名簿の書換えが確実に行われるように M&A 契約に必要な対応策を規定することが考えられます。

上記の規制に加えて、公開会社の経営支配権 (management control) を取得するような株式取得の際には、公開買付規制

の対象となります(公開買付規制については後述)。なお、トルコ法上、公開会社とは「証券取引所に株式を上場している会社」又は「株主数が 500 名を超える会社」と定義されているところ、公開買付規制は株式を証券取引所に上場している会社のみならず、全ての公開会社について適用されます。

イ 有限会社の持分譲渡

有限会社の持分を譲渡する際には、持分譲渡証書又は持分譲渡契約書を公証人の立ち合いのもとで締結する必要があります。また、当該持分譲渡の効力発生のためには、管轄の商業登記所への登記が必要になります。会社との関係では、定款で別段の定めがない限り、社員総会の承認を得る必要があります、また社員名簿の書換えも必要になります。

(2) 資産譲渡

M&A の手法として、資産譲渡もよく利用されています。資産譲渡の場合は、対象会社(譲渡会社)の事業にかかる資産の全部又は一部を対象にすることができ、承継対象の資産や負債、従業員の範囲を当事者間の合意で任意に選択することができるため、偶発債務のリスクを遮蔽することができます。他方で、個別の資産や契約等の承継のために個別契約の締結が必要となるほか、承継する資産によっては当局手続が必要になるなど、手続的負担が大きくなります。また、トルコ国内に譲受先となる企業を準備する必要もあります。さらに、譲渡対象資産等の取捨選択についても、トルコ法上、事業を構成する資産が取引により譲渡される場合には、譲渡会社の一定の負債(納税義務や抵当権等)は譲渡から除外することは認められないという制約があります。

資産譲渡の場合、不動産や知的財産権等の一定の資産を除き、資産譲渡契約の締結により資産を譲渡することができます¹。契約については、債権者の同意は明示的に求められていませんが、トルコ法上、契約の譲渡は、①譲渡会社、譲受会社及び契約の相手方との三者間の合意、又は②契約の相手方の事前若しくは事後の同意取得のいずれかによるとされています。そのため、契約上、相手方の同意が求められていない場合でも、資産譲渡に際しては契約の相手方からの同意を取得することが望ましいとされています。譲受会社は資産の売買について、債権者への通知又は商業登記官報への広告を行う必要があります。また、譲渡会社は譲渡対象の負債について、通知又は公告の日から 2 年間、買主と連帯して責任を負います。

また、トルコ法上、会社の資産の重要部分(a significant amount)の譲渡には株主総会の承認が必要とされているため²、資産譲渡の規模によっては、譲渡会社において株主総会の承認を得る必要があります。

3. 関連する規制

(1) 外資規制

トルコでは、一般に外資規制は存在しないため、一部の産業を除いて³、日本企業はトルコ会社に対して 100%の出資が可能です。

なお、外国企業は原則として不動産を直接保有することが禁止されています。M&A 取引後に対象会社が外資企業(Foreign Capital Company)になった場合(発行済み株式数の 50%以上を外国人が保有した場合又は外国人が取締役の過半数を選任又は解任する権利を直接又は間接的に保有する場合)には、当該企業は定款で規定された事業目的の範囲内で、不動産を保有することができます。

また、取引後、全ての外資企業は当局に対して、事業活動に関する報告書を年に 1 度、翌年の 5 月末までに提出することが義

¹ 資産譲渡の場合も、従業員の承継に際して、従業員の個別の同意は法令上求められていません。もっとも、実務では、将来の紛争を防ぐために、譲渡会社、譲受会社及び従業員との三者間で合意書を締結することが望ましいとされています。

² 重要部分(a significant amount)に関する具体的な基準は存在しないものの、最高裁判決において、「会社が所有する唯一の資産である場合、又は会社の継続のために極めて重要である場合」には「重要部分」に該当すると判断されています。

³ 航空、保険、銀行、放送や金融等の分野については、一定の外資規制があります。

務付けられており、また、外資割合に変化が生じた場合には当該取引から 1 か月以内に当局に対して届出を行う必要があります。

(2) 公開買付規制

トルコ法上、買取者がトルコの公開会社の経営支配権(management control)を直接又は間接的に取得した場合には、公開買付を実施しなければなりません。「経営支配権の取得」とは、(i)対象会社の議決権の 50%以上を有する株式を保有する場合又は(ii)直接若しくは間接に保有する議決権数にかかわらず取締役の過半数を選任できる種類株式を取得する場合と定義されています。

上記の公開買付基準に該当した場合、買取者は株式取得から 6 営業日以内にトルコ資本市場委員会(Capital Markets Board of Turkey)に対して公開買付の認可を申請し、株式取得から 2 か月以内に公開買付を開始する必要があります。

他方で、(i)実質的に他の株主に買取請求の機会が付与されているといえる場合(対象会社の全ての株主を対象として株式買取のオファーが行われた場合や、経営支配権を獲得するための契約について株主総会の承認があり、かつ株主総会で反対した株主に買取請求権が与えられている場合等)や、(ii)実質的に経営支配権の変動が生じていない場合(同一人物が支配する企業グループ内で株式が譲渡される場合や、当該株式取得以前から経営支配権を有していた株主が、議決権の 50%超を再取得する場合等)の場合には強制的公開買付が例外的に免除されています。

また、トルコ資本市場委員会は、買取者に対象会社の支配権の取得を意図していないことが認められた場合等の一定の場合には、裁量により公開買付の実施の免除を付与できるとされています。

(3) 競争法規制

トルコ法上、以下の売上高基準を超える企業同士の M&A については、トルコ競争法委員会に対して事前届出を行う必要があります。

- (a) 当事会社全ての国内の売上高が合計 1 億トルコリラ(約 7 億 8530 万円⁴)を超え、かつ当事会社のうち少なくとも 2 社の国内売上高がそれぞれ 3000 万トルコリラ(約 2 億 3556 万円)を超える場合
- (b) 当事会社のうち 1 社の全世界売上高が 5 億トルコリラ(約 39 億 2650 万円)を超え、かつ、他の当事会社の少なくとも 1 社の国内売上高が 3000 万トルコリラ(約 2 億 3556 万円)を超える場合

なお、上記の売上高の計算について、会社の定款資本又は資産の 50%以上を保有している場合や議決権の 50%以上を保有している場合等には、当該会社は「関連会社」として売上高の計算に含める必要があります⁵。

(4) その他の規制

株式譲渡契約等の M&A 契約について、準拠法や管轄に関する制約は特にないため、これらの規定については当事者で自由に合意できます。もっとも、トルコ法に基づき設立された法人がトルコ法人又はトルコ人個人とトルコ国内で契約を締結する場合、契約はトルコ語で作成する必要があります。当該言語に関する規制は準拠法をトルコ法以外とした場合でも適用対象であり、トルコ語で作成されない契約書は無効になる可能性があるため留意が必要です。また、トルコ語と英語併記で作成した場合でトルコ語と英語の内容に齟齬がある場合にはトルコ語が優先されます。

(次号に続く)

⁴ 2022 年 7 月 20 日時点。以下同様。

⁵ なお、金融機関など特定の分野では、基準値の計算に特別な規制があります。

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜に合ったトピックを解説したニューズレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニューズレター購読をご希望の方は [N&A ニューズレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニューズレターはリーガルアドバイス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アドバイスを求めていただく必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当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。

西村あさひ法律事務所 広報室 [E-mail](#) 