

### 米国企業買収のための法的手続のポイント

#### 1. はじめに

日本企業が米国企業を買収する場合においても、対象となる米国企業(対象会社)との間で秘密保持契約を締結した上で、対象会社へのデュー・ディリジェンスを行うとともに、買収スキームを検討し、必要な手続を踏んだ上で、確定した買収スキームを実行するというプロセスを経て行われること自体は、日本企業同士の M&A の場合と異なることはありません。しかしながら、その買収手続は米国の法の下で行われるため、日本での手続と多くの相違点があり、米国企業買収を検討されている日本企業の担当者においても、その基本的なアウトラインと留意すべきポイントをあらかじめ理解しておくことが、買収のプランニング等に当たって有益であると思われる。

そこで、本ニューズレターにおいては、代表的なモデルケースとして、デラウェア州法準拠の米国上場会社を現金で買収し、完全子会社化する場合を前提に、主要な問題点と留意点をご紹介します<sup>1</sup>。

#### 2. 買収スキーム

対象会社の株主が少数の場合は、各株主と株式売買取約を締結することで、対象会社の株式を取得することが出来ますが、対象会社が上場会社の場合は、その株主が多数であり、各株主と株式売買取約を締結することが困難です。そのため、一般的には、日本企業の米国子会社(または孫会社)として特別目的会社

(SPC)を組成し<sup>2</sup>、これを対象会社と合併させることにより、対象会社を完全子会社(または孫会社)とする方法をとります<sup>3</sup>。

また、上記買収スキームには、一段階合併と二段階合併の2つの方法があります。

一段階合併の場合には、対象会社の取締役会の承認に加え、対象会社の株主総会による合併の承認も必要となります。対価は株式である必要はなく、現金を対価とすることができます。他方で、二段階合併とは、まず SPC が対象会社に対して公開買付けを行い、原則として 90%以上の株式を取得した後に、対象会社の株主総会の承認決議を得ずに取締役会決議のみで行うことができる略式合併(short-form merger)の方法により、対象会社を日本企業の米国子会社の完全子会社とする方法をいいます。

一段階合併の場合、株主総会を開催する必要がありますので、株主総会を開催する準備をするとともに、株主に対して合併に賛成する旨の議決権行使を勧誘するための委任状説明書(proxy statement)<sup>4</sup>を作成する必要があります。この委任状説明書は、予め証券取引委員会(Securities and Exchange Commission)(SEC)に提出し、SECの検討を経た上で完成させ、招集通知とともに送付されることとなります。デラウェア会社法上、合併の手続は、少なくとも株主総会の 20 日前までに、全株主に対して、会議の開催日時、場所、及び目的を記載した招集通知を発送し、合併契約書について議決権のある発行済株式総数の過半数の承認を得た上で、これを所定の手続に従って登録することが要求され

#### 本ニューズレターの執筆者



おの よしのり  
小野 吉則  
パートナー  
弁護士



こばやし えいじ  
小林 英二  
カウンセラー  
外国法事務弁護士



さとう まさたか  
佐藤 正孝  
アソシエイト  
弁護士

本ニューズレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士・税理士の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担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。本ニューズレターの発送中止のご希望、ご住所、ご連絡先の変更のお届け、又は本ニューズレターに関する一般的なお問合せは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室  
(電話: 03-5562-8352 E-mail: info@jurists.co.jp)

ています。上記の手續に要する期間としては、合併契約書に調印してから合併手續が完了するまで、一般的には3ヶ月前後<sup>5</sup>の時間がかかります。

これに対し、二段階合併の場合には、公開買付けと略式合併という二段階の手續を経ることになります。米国の公開買付規制はウィリアムズ法により1968年に導入され、公開会社の株式等、SECに登録されている株式等を市場外で買い付けた結果として、5%超を保有する株主となる場合には公開買付届出書<sup>6</sup>の提出が必要となり、また、買付行為に関する規制<sup>7</sup>に従わなくてはならないとされています。公開買付届出書については、委任状説明書や証券発行の際の登録のように事前にSECの検討を経る必要はなく、必要書類の準備が整い次第公開買付届出書を提出し、公開買付けを開始することができます。そして、公開買付期間は最短で20営業日であり、公開買付けの結果、90%以上の株式を取得できた場合<sup>8</sup>には、略式合併の方法により、1日で合併の手續を完了させることができます。この場合、合併契約の調印から略式合併まで2ヶ月程度<sup>9</sup>で全ての手續を完了させることが可能であり、上記の一段階合併よりも時間がかからず、また、株主総会を開催する費用と手間がかからないため、公開買付けにより90%以上の株式取得が見込める場合は、一段階合併よりも二段階合併の方法により買収が実行される場合が多いといわれています。但し、公開買付けの結果、略式合併に必要な数の株式を取得することができなかった場合には、一段階合併の場合と同様に、通常の合併の手續を行わなければなりません。<sup>10</sup>

### 3. 事前規制

#### (1) 米国独占禁止法(HSR法<sup>11</sup>)

##### ① 概要

米国におけるM&A取引は、米国の独占禁止法(HSR法)による規制に服することになります。HSR法では、一定の規模のM&A取引を行なう場合、事前に規制当

局である連邦取引委員会(Federal Trade Commission)(FTC)及び連邦司法省(Department of Justice)(DOJ)に対して所定の届出を提出しなければならず、当事者は届出後一定期間(待機期間)を経なければ規制対象となるM&A取引を完了させることができません。待機期間は、一般的に、合併の場合には30日間、現金を対価とする公開買付けの場合には15日間とされています。もっとも、連邦取引委員会等は、企業合併により該当市場に「競争制限効果(anticompetitive effect)」の恐れがあり、追加調査が必要であると判断した場合、追加資料の提出と質問状を送付することができます(いわゆる「セカンドリクエスト」)。セカンドリクエストが発せられた場合、当該リクエストに従い追加情報が提出された日から30日間の期間まで、待機期間が延長されます。一般的に、セカンドリクエストに基づく追加情報の提出には、数週間又は数ヶ月の時間を要しますので、セカンドリクエストが発せられた場合には、手續が相当期間遅れることとなります。

#### ② 届出基準及び届出費用<sup>12</sup>

HSR法に基づく届出の基準は、取引の規模と当事者の規模の2つの要素から構成されています。

取引の規模	届出の要否
6,340万ドル以下	届出不要
6,340万ドル超～2億5,370万ドル以下	買収者側の総資産又は年間売上高が1億2,690万ドル以上で、かつ①又は②のいずれかに該当する場合には、届出必要 ①対象会社側の総資産が1,270万ドル以上 ②対象会社側が製造業に従事し、かつ年間売上が1,270万ドル以上 買収者側の総資産又は年間売上高が1,270万ドル以上、かつ対象会社側の総資産又は年間売上高が1億2,690万ドル以上である場合には、届出必要
2億5,370万ドル超	届出必要

また、連邦取引委員会が 2010 年 1 月 21 日付けで公表した届出費用は、以下のとおりです。

取引の規模	届出費用
1 億 2,690 万ドル未満	4 万 5,000 ドル
1 億 2,690 万ドル以上～6 億 3,440 万ドル未満	12 万 5,000 ドル
6 億 3,440 万ドル以上	28 万ドル

HSR 法の届出義務を怠った場合には、違反した期間につき1日あたり\$16,000 ドル以下の課徴金/罰金が課されます。

#### (2) エクソン・フロリオ条項(Exon-Florio provision)

米国の 1988 年包括貿易競争法<sup>13</sup>に基づき、外国人(政府・法人を含みます。)が米国企業を支配し、その結果、米国の国家安全保障に懸念を与えるような買収案件<sup>14</sup>の場合、外国投資委員会(CFIUS<sup>15</sup>)による事前審査が行われることとなります。事前審査の申請は、原則として、買収の当事者が任意で届出を行うことにより開始されますが、CFIUSの自発的な調査も認められています。

CFIUS に対して届出を行った場合、まず 30 日間の第一次レビューが行われます。この第一次レビューで国家安全保障上の懸念が無いとの判断に至らない場合には、第二次精査が行われますが、追加資料の作成等に相当程度の時間がかかる可能性があります。従って、米国企業の買収を検討する場合には、対象会社の営む事業が事前にエクソン・フロリオ条項に基づく審査の対象となる業種ではないことを予め確認しておく必要があります。

#### (3) 日本の外国為替及び外国貿易法(外為法)

日本企業が海外企業に投資する場合において、それが日本の外為法上の対外直接投資に該当する場合、事前の届出もしくは許可または事後の届出が必要とな

ります。日本企業が直接外国企業の株式を 10%以上取得する場合には、対外直接投資に該当します。そして、外為法上、対外直接投資の場合、一定の業種については、事前の届出が必要であり<sup>16</sup>、当該届出書の受理日から 20 日を経過するまで、対外直接投資を行うことができないとされています。従って、当該規制業種への対外直接投資に該当することになるかどうかを事前に検討しておく必要があります。

#### 4. 契約書の作成上の留意点

一段階合併のみならず二段階合併の場合であっても、合併や公開買付けの手続を開始する前に、まず対象会社との間で合併契約書(Agreement and Plan of Merger)<sup>17</sup>を締結します。米国法上、合併契約書において客観的な停止条件を付すことは禁止されておらず、また米国の公開買付手続では、日本における公開買付制度とは異なり、合併契約書中に定められている表明保証違反等を理由とする公開買付けの撤回が認められています。対象会社が合併契約書に規定された表明保証その他の条項に違反した場合の救済手段として、損害賠償請求や補償請求をするということも理論的には考えられますが、対象会社の子会社化を目指す取引では、買収後に子会社となる対象会社に対して損害賠償請求や補償請求をすることになり、現実的な救済手段にはなり得ません。従って、合併契約書において、合併や公開買付けを実施する前提条件や解除条項を具体的かつ明確に規定することが重要になります。

#### 5. 訴訟リスク

米国で M&A 取引を実行する場合、取締役の信任義務(fiduciary duty)違反を理由とする株主代表訴訟が提起されるケースが多く見受けられます。例えば、合併契約書において、第三者が対象会社に対してより有利な買収提案をすること、もしくは対象会社が第三者からの提案を検討し、又はそれを受け入れることを妨げることとなる内容の条項を規定しているような場合、裁判所に

において、対象会社の取締役が信任義務違反が認められる可能性があり、その場合、合併や公開買付けの実行が認められないこととなるリスクがあります。従って、合併契約書・公開買付け届出書等は、対象会社の取締役の信任義務にも十分配慮して作成する必要があります。

1 本ニュースレターでは割愛しておりますが、米国上場会社の買収案件の場合は、NYSE や NASDAQ の上場規定等にも従う必要がある点にご留意ください。

2 米国内法上、日本企業が直接米国企業を買収することも可能ですが、公開買付け等で 100% の株式を株主から直接取得できない場合、対象企業を完全子会社化するには合併手続を用いることが必要となることや、税務手続や訴訟リスク等も考慮し、買収のためだけに使用する SPC を米国に設立するのが一般的です。

3 日本企業が自社株式を対価として米国での企業買収を行うことは難しいため、現金を対価とする合併を用いるのが一般的です。また米国では、買収用の子会社 SPC を用いる合併を通常「三角合併」と呼んでおり、さらに、対象会社が合併後存続する場合を「逆三角合併」と呼んでいます。この場合、対象会社である米国企業の株主に対して現金が交付されるとともに、日本企業が保有する子会社 SPC の株式が存続会社の株式に転換され、その結果、対象会社である米国企業が日本企業の 100% 子会社となります。また、「逆三角合併」の形式をとるのは、対象会社が保有する許認可や取引先との契約関係の承継等について問題が発生することを回避する目的があります。

4 1934 年証券取引所法 § 14(a)

5 HSR 法や他の規制法上問題がない場合の参考日数になります。

6 公開買付け届出書(スケジュール TO)の内容には、主として以下が含まれます。  
買付者の状況、対象会社の状況、買付条件、対象会社との間の過去 2 年間の取引、公開買付けの目的、公開買付け後の計画、資金調達の実現性及びその融資金源等。

7 公開買付けの取引規制には、主として以下が含まれます。

- ① 公開買付け期間は 20 営業日以上
- ② 別途買付(公開買付けによらない取得)の禁止
- ③ 買付け期間中、応募者には撤回権あり。(但し、追加買付け期間中は撤回権の設定不要)
- ④ 買付け予定株数を超える応募があった場合には、按分比例による買付け
- ⑤ 当該証券の保有者の平等な取り扱い(「Best Price Rule」等)

8 公開買付けにより 90% 以上の株式を取得することができなかった場合でも、合併契約書において、トップアップ・オプション条項(公開買付けにより買取者が 88% 超の株式を取得した場合には、対象会社が 2% 分の株式を買取者に割当てる旨の条項)が規定されている場合には、このトップアップ・オプションを行使し、合計で 90% 以上の株式を取得することで、略式合併を実行することができます。

9 HSR 法や他の規制法上問題がない場合の参考日数になります。

10 当初の公開買付け期間において略式合併に必要な数の株式を取得することができなかった場合でも、公開買付け期間の延長や追加買付け期間(応募者の撤回権なしとすることが可能)の設定により、引き続き株式を取得する手段を講じることができません。

11 Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976, as amended.

12 本ニュースレターに掲載されている届出基準は 2010 年 2 月 22 日以降から適用されています。尚、届出基準は米国 GNP(国民総生産)の変動に応じて毎年修正されます。

13 Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988.

14 どのような買収案件が国家安全保障に懸念を与えるかの明確な基準はなく、案件毎に外国投資委員会(CFIUS)が検討することとなっております。前例では、防衛に関する精密機械、テレコム、エネルギー・自然資源等に関連する買収案件が CFIUS の調査対象となっており、近年では中国政府系ファンドによる米国鉱業会社である Firstgold の買収案件(2009 年)、ドバイの DP World による米国港管理事業の買収案件(2006 年)及び中国の CNOOC による米国石油会社である Unocal の買収案件(2005 年)が CFIUS の調査対象となっております。

15 Committee on Foreign Investment in the United States.

16 外為法 23 条 1 項、外為令 12 条 1、2 項

17 二段階合併の場合には、合併契約書において、公開買付けの内容についても規定することになります。

当事務所では、海外との取引、紛争などの国際案件に取り組む日本企業を支援し、そのニーズにお応えすべく、Cross Border Transactions Group (CBT グループ)を結成しており、これに所属する国際案件に経験豊富な日本弁護士が、親身になってご相談に乗らせていただきます。また、CBT グループでは、米国・英国などの法曹資格を有する外国弁護士が、日本弁護士と様々な形でチームを組んでクライアントである日本企業のサポートを行うことを可能とする体制も整えております。CBT グループは、日本企業のニーズを適切に理解し、その海外ビジネスを推進するために必要な付加価値の高いベスト・クオリティのリーガルサービスの提供を目的としております。

(当事務所の連絡先) 〒107-6029 東京都港区赤坂 1-12-32 アーク森ビル(総合受付 28 階)  
電話 : 03-5562-8500(代) FAX : 03-5561-9711~9714  
E-mail : info@jurists.co.jp URL : http://www.jurists.co.jp/ja/

© Nishimura & Asahi 2010