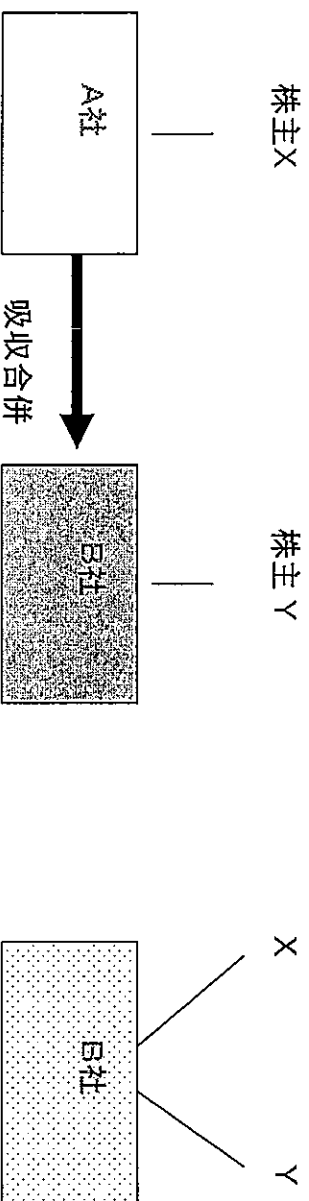


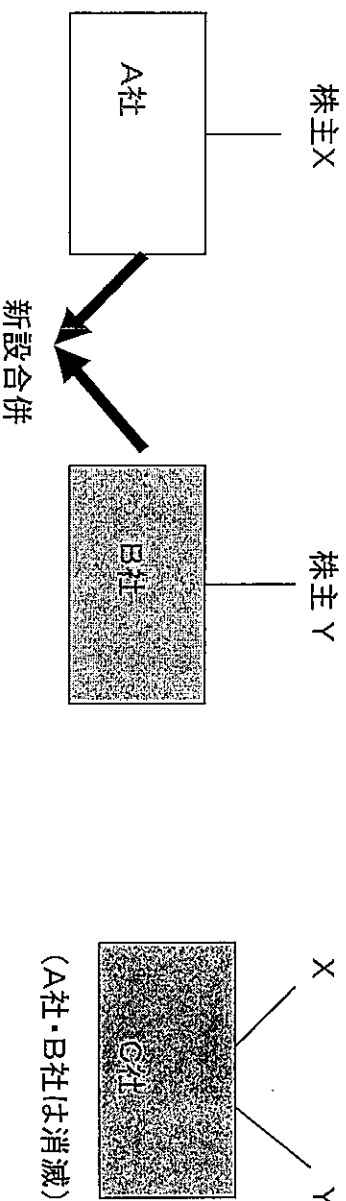
Ⅱ 外資と会社法

吸収合併と新設合併

吸収合併

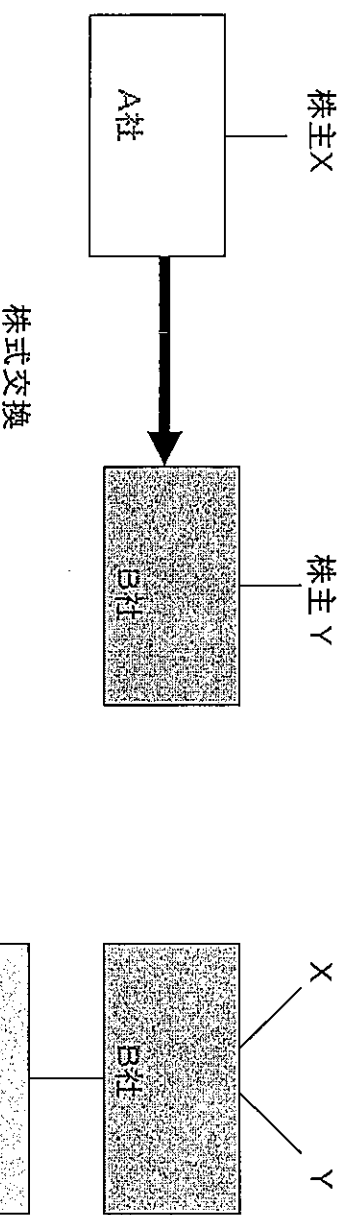


新設合併

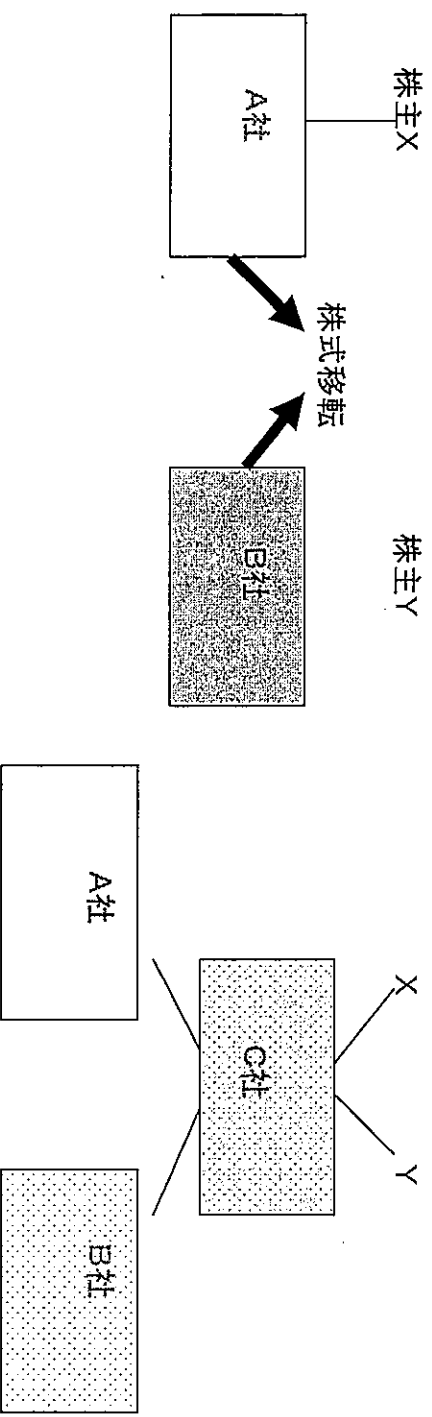


株式交換と株式移転

株式交換

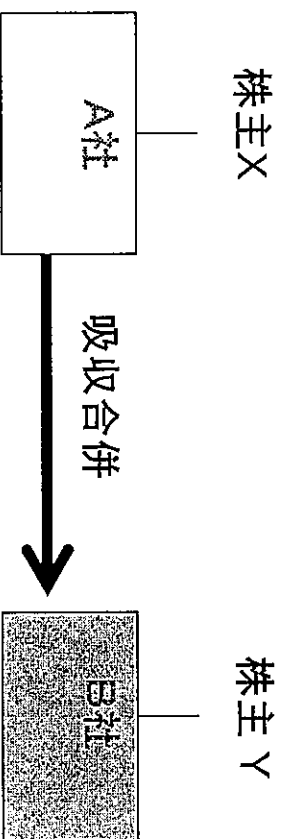


株式移転

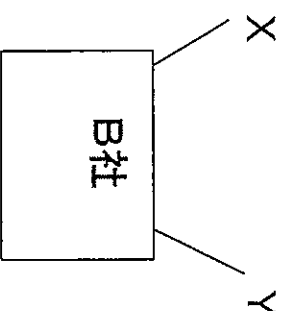


対価柔軟化—従来の考え方

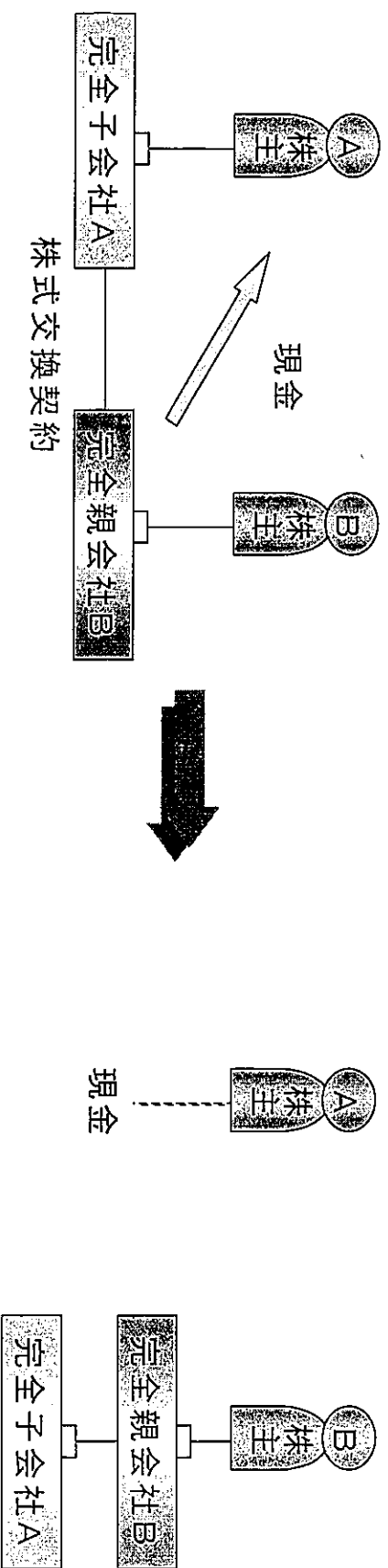
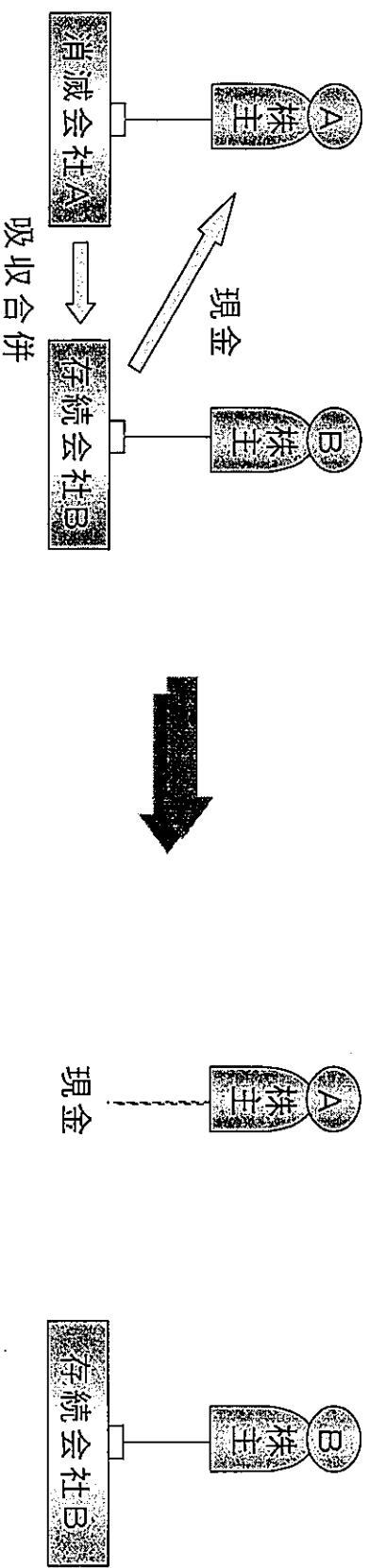
従来型(対価は株式に限定)



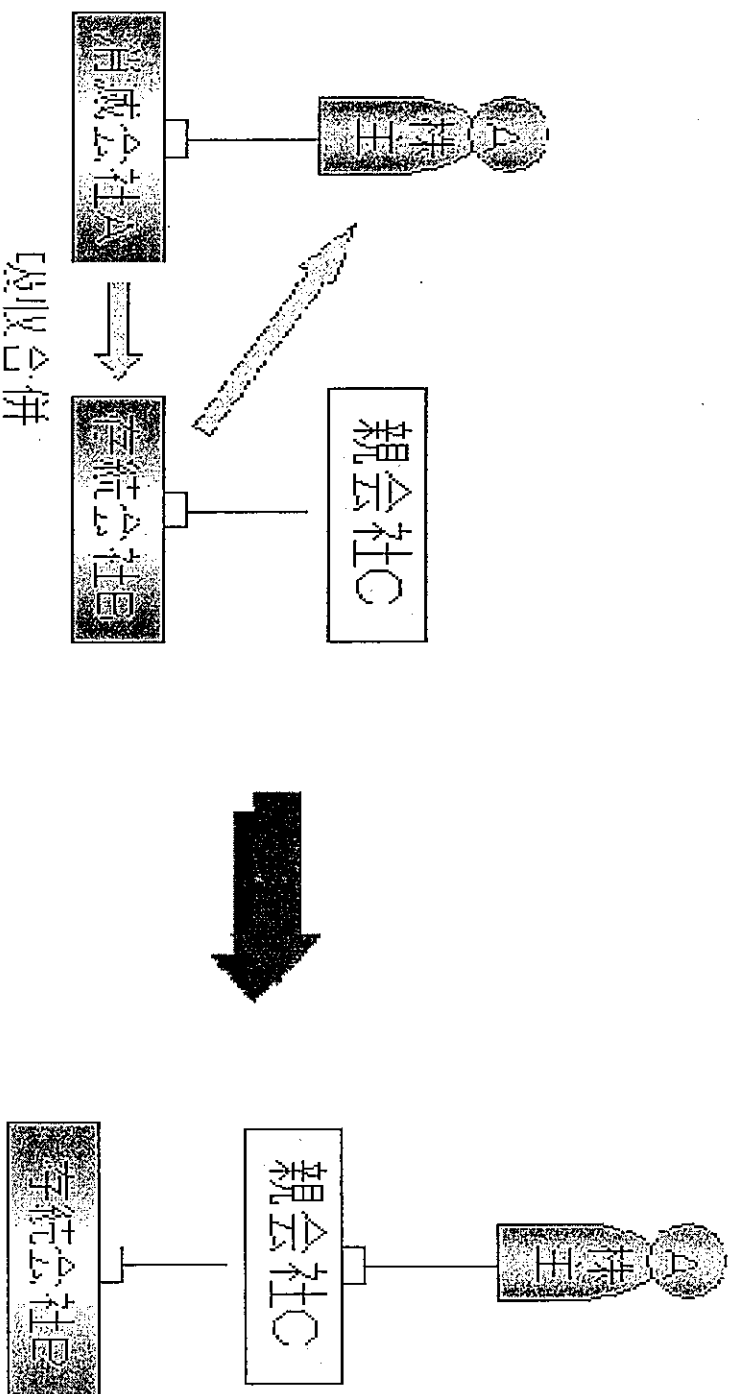
考え方 A社の財産をB社株で買って(現物出資)、B社株のみとなったA社を解散・清算



対価柔軟化一例①キヤッシュアウト型



対価柔軟化一例②三角合併型



制度上の制約

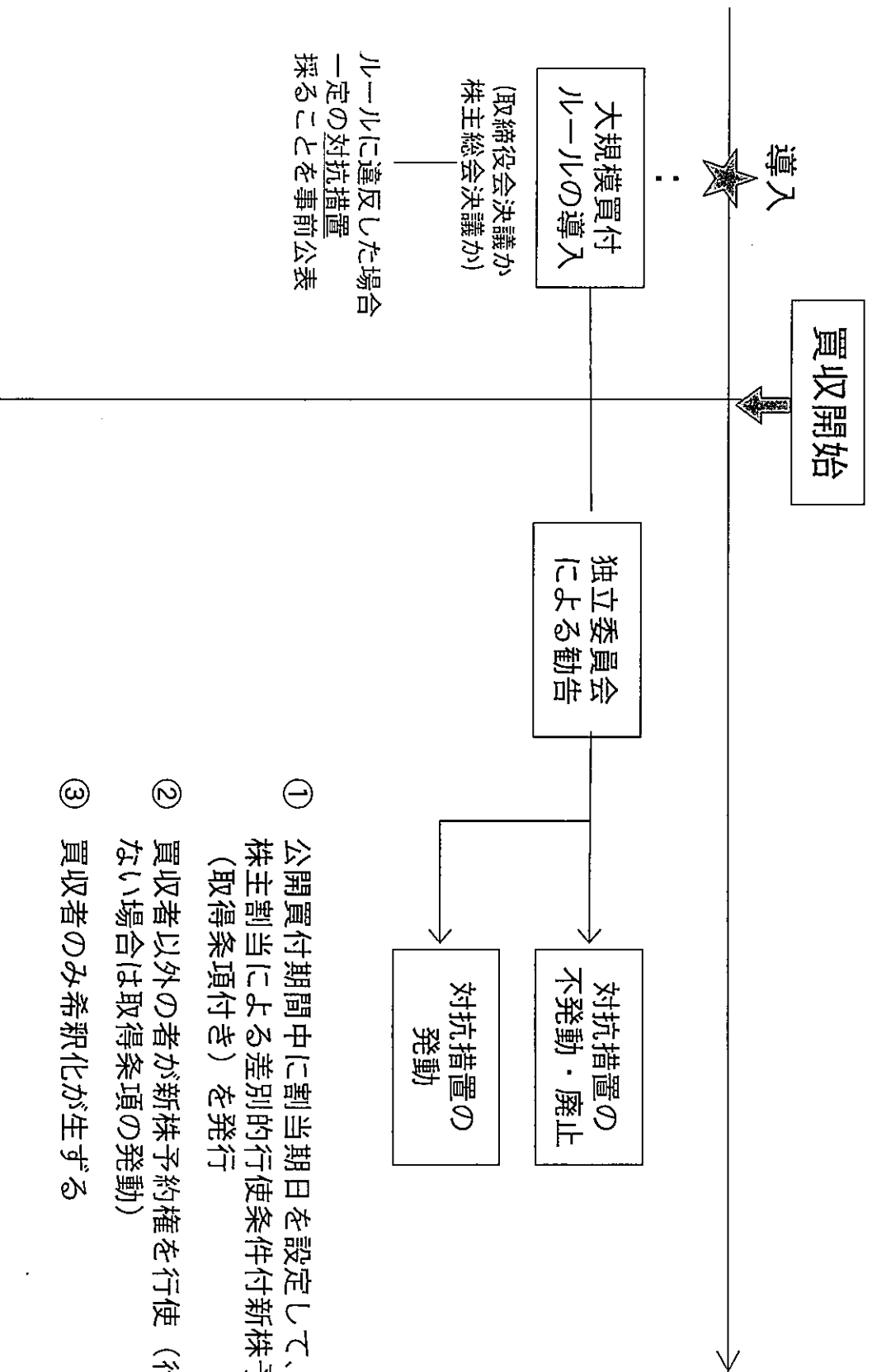
- 外国会社と日本法人との間の直接的な組織再編の困難性
- 三角合併に伴う実務上の困難性（外国株式の割当て・譲渡、端数処理など）

擬似外国企業（会社法821）

- 日本に本店を置き、又は日本において事業を行うことを主たる目的とする外国会社は、日本において取引を継続してすることができない。
- 「海外で設立することによる日本法の適用回避」を防止する趣旨
- 外資系企業の活動を制限するものとの批判あり
- 平成17年会社法制定前（旧商法）は、擬似外国会社の法人格を否定していたので、それに比べれば、「継続的取引をしない限り法人格が認められる」点で規制緩和（流動化スキームのビークルなどは取引の継続性が無いので問題なし）
- 事業の大部分が日本国内での継続的取引であるような外資系企業（生命保険会社などに例あり）の取り扱いが問題

V 企業防衛の動向

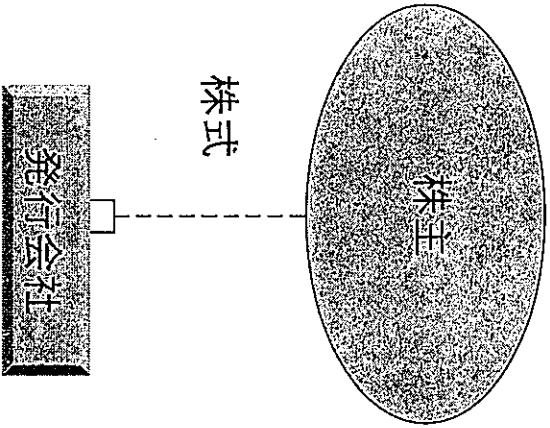
事前警告型



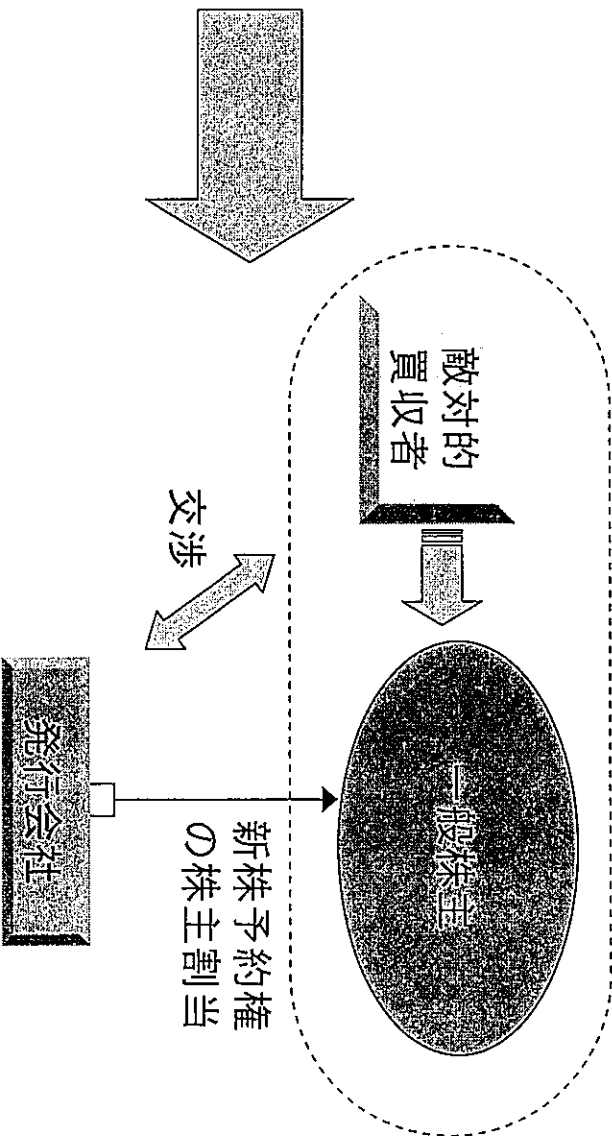
- ① 公開買付期間中に割当期日を設定して、株主割当による差別的行使条件付新株予約権（取得条項付き）を発行
- ② 買収者以外の者が新株予約権を行使（行使しない場合は取得条項の発動）
- ③ 買収者のみ希釈化が生ずる

差別的行使条件付新株予約権

(平時)



(有事)



- ・買収者が出現すると
- ・買収者ら以外の者のみ(差別的行使条件)
- ・時価より格段に安い行使価額(例えば1円)で
- ・行使することができることとなる新株予約権

事前警告型防衛策の問題点

- いまだ裁判上のテストを受けていない
- 新株予約権が未発行である
 - 発行時における差し止めリスク
(導入に関する株主総会決議はこのリスクを軽減させうるか)
 - (鬼頭4要件で判断されるとした場合、
この要件では狭すぎないか)
- 金融商品取引法による事前交渉ルールは、事前警告の必要性を軽減することにならないか

EUにおける公開買付規制と防衛策

- 経営陣による事後防衛策の制限(株主意思の尊重)
 - 取締役会(および監査役会)は、事前に株主総会から授權されていない限り、遅くとも公開買付が公表された時から公開買付が失敗に終わるまでの間、他の買付者(いわゆるホフイト・ナイト)を求める行動を除き、公開買付に対する対抗措置を講ずることはできない(指令9条2項)
 - 事前に取締役会が実施した防衛策の決定でも、その全部または一部が未だ実施されていないものについては、通常の業務執行行為に該当しない限り、株主総会の承認または追認が必要である(指令9条3項)
- 事前防衛策と「対等の競技場(level playing field)」構築のための「リースク・スルー」の容認(ただし、このルールの採用は加盟国の選択に委ねる)
 - 株主間契約によって設けられた株式譲渡制限は公開買付者に対し効力を持たない
 - 株主間契約によって設けられた議決権制限や複数議決権株式は、防衛策の授權・承認・追認する株主総会において効力を持たない
 - 買付者が75%以上の議決権を掌握した場合は、株式譲渡制限や議決権制限などに関する権利は効力を失う

米国TOB法制(ウイリアムズ法)と防衛策

- ウィリアムズ法制定前の州法(1968年のヴァージニア州法を嚆矢とする)による公開買付規制は、「買収防止法」的(経営陣保護的)なものであった
- ウィリアムズ上院議員の立法提案では「無責任な乗っ取りから経営を保護すること」が強調されていたが、その後の立法過程の中で、理念として中立性(買収者・対象会社経営陣のいずれをも有利にしない)が強調されるようになった。そのため、公開買付制度の中に、「支配権の争奪場面」を直視した規定が組み込まれない形で立法化された。
↓
具体的には言えば、別途買付の禁止を除き公開買付に伴う取引規制は緩やかであり、部分的公開買付も許容されているため、買収者側は二段階買収などといった強圧的公開買付も実施できる状態になっている。
↓
その反面で、買収防衛策にも寛大な立法となっている。
↓
ただし、近時アメリカの裁判所は、買収防衛策に否定的な学界の動向を受けて、買収防衛策の効力には否定的な判決が増えている

東証の種類株上場基準と黄金株

有価証券上場規程の改正(2008年6月26日改正;7月7日施行)

(1)上場対象

①すでに議決権株式を上場している会社の場合(上場規程第302条の2(1))

・すでに上場されている議決権株式に加えて、無議決権株式の上場が可能

②新規に上場を申請する会社の場合(上場規程第205条(9)の3)

・議決権付株式のみを上場

・無議決権株式のみを上場

・議決権株式と無議決権株式の同時上場

・議決権の多い株式と議決権の少ない株式を発行している会社による議決権の少ない株式の上場

(2)無議決権株式または議決権の少ない株式を上場する場合の上場審査(実質審査基準)

無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームが株主の権利を尊重したものであることを要する(上場審査に関するガイドラインII(4))

↓

具体的には、次のaからfのすべてを満たすこと

a 極めて小さい出資割合で会社を支配する状況が生じた場合に当該スキームが解消できる見込みのあること。

b 異なる種類の株主間で利害が対立する状況が生じた場合に、当該新規上場申請に係る内国株券等の株主が不当に害されないための保護の方策をとることができる状況にあると認められること。

c 当該新規上場申請に係る内国株券等の発行者が支配株主等との取引を行う際に、少数株主の保護の方策をとることができる見込みがあると認められること。

d 議決権の少ない株式の上場の場合には、議決権の多い株式について、その譲渡等が行われるときに議決権の少ない株式に転換される旨が定められていること。

e 剰余金配当に関して優先的内容を有している場合には、原則として、当該内国株券等の発行者が当該内国株券等に係る剰余金配当を行うに足りる利益を計上する見込みがあること。

f その他株主及び投資者の利益を侵害するおそれが大きいと認められる状況にないこと。