

## 新会社法とM &amp; A

制度調査部  
吉川 満  
堀内 勇世  
横山 淳

## 新会社法と新たな企業経営

## 【要約】

対価の柔軟化を通じた、三角合併・株式交換  
取得条項付株式、取得条項付新株予約権を用いたポイズン・ピル  
今秋の臨時国会で導入予定の事業結合規制法

6月29日、新生会社法典が成立した。

「商法第2編 会社編」、「有限会社法」、「商法特例法」の三法を全面的に見直した上で、一つにまとめたわけだから、内容ははととも一口で言いあらわせるものではない。

会社法のポイントの一つとしてしばしばM&A関連規定(防衛策を含む)が挙げられるが、これであれば一応の説明ができる。そこで本稿では、

- 対価の柔軟化とM & A . . . . 平成19年(他部分は平成18年)4~6月頃施行
- 会社法とポイズン・ピル . . . . 前三者は現行法の下でも導入可能
- . . . . 後三者は会社法の下で導入可能
- 事業結合規制法 . . . . 平成17年秋の臨時国会で導入可能

の三章に分けて説明を試みた。

本稿は講演会用の資料として使えるよう、フリップの形で作った。

## 目次

## 対価の柔軟化とM &amp; A

三角合併  
現行の外 内の株式交換  
現行の外 内の株式交換  
改正後の外 内の株式交換  
改正後の外 内の三角合併  
キャッシュ・アウト・マージャー

## 会社法とポイズン・ピル

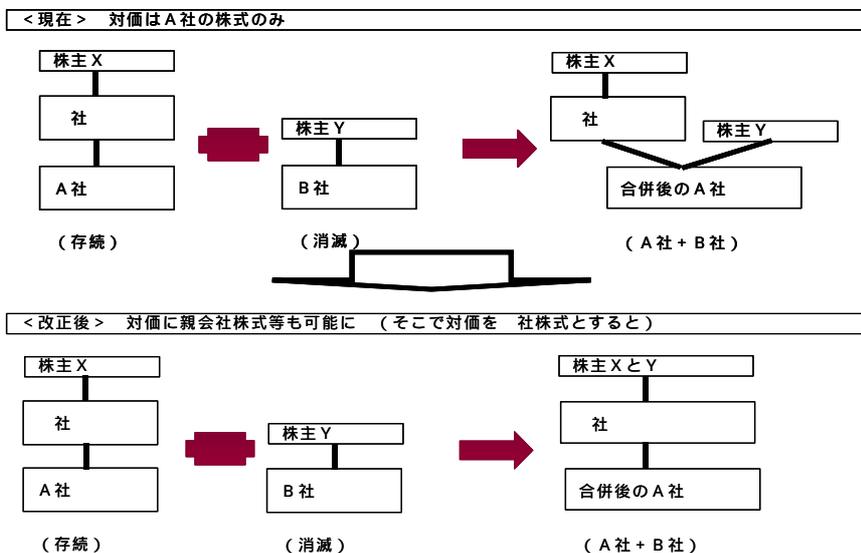
事前警告型ポイズン・ピル(ライツ・プラン)(第一類型)  
事前警告型ポイズン・ピル(直接型)(第二類型)  
事前警告型ポイズン・ピル(SPC型)(第三類型)  
取得条項付新株予約権を利用したポイズン・ピル(強制株式転換)  
取得条項付新株予約権を利用したポイズン・ピル(買収者からの強制取得)  
取得条項付種類株式を利用したポイズン・ピルの例

## 事業結合規制法

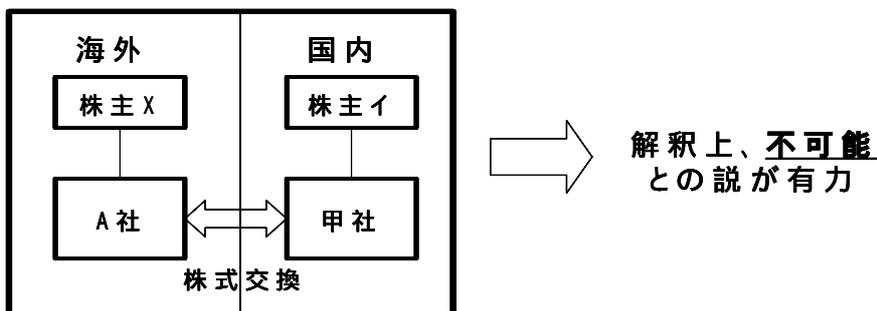
事業結合規制法の概要  
買収を規制する主要な第二・第三世代米国州法の類型  
買収を規制する主要な第二・第三世代米国州法の類型  
買収を規制する主要な第二・第三世代米国州法の類型  
買収を規制する主要な第二・第三世代米国州法の類型と採用州  
買収を規制する主要な第二・第三世代米国州法の類型と採用州  
買収を規制する主要な第二・第三世代米国州法の類型と採用州

## 対価の柔軟化とM & A

### 三角合併（対価が親会社株式のとき）

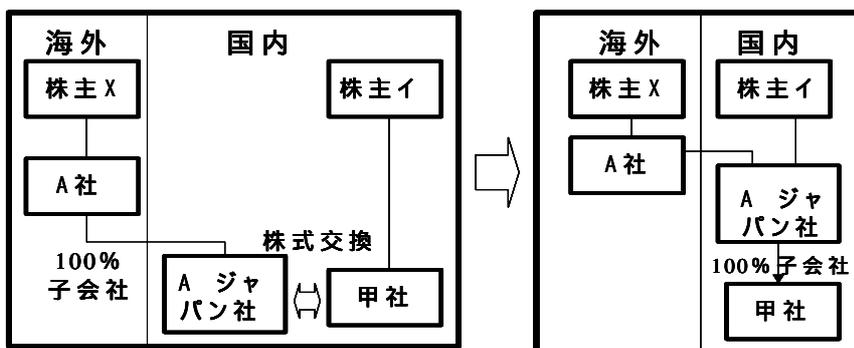


### 現行の外 内の株式交換（直接の株式交換）



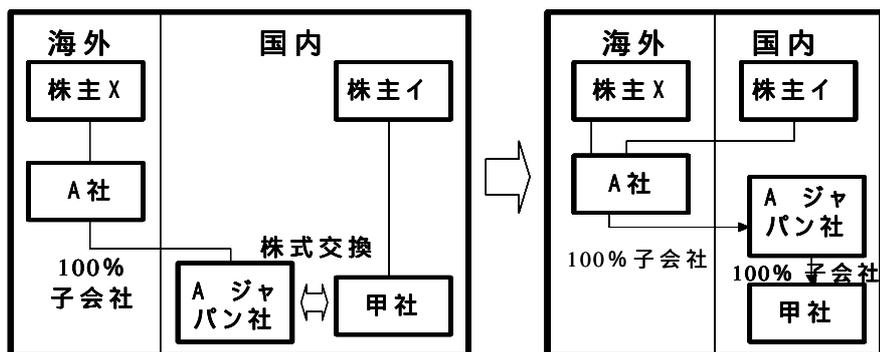
- ・仮に、可能としても、適用法や管轄裁判所など、外国法との調整や国際私法上の難問があり、リーガル・リスクを回避することは困難

### 現行の外 内の株式交換（子会社を利用した株式交換）



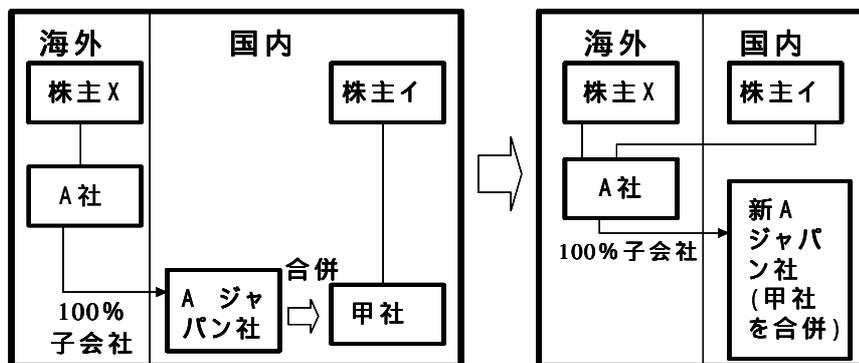
- ・現行法でも可能
- ・ただし、Aジャパン社は、A社の100%子会社でなくなる。

### 改正後の外 内の株式交換（子会社が親会社株式を対価に株式交換）



- ・対価の柔軟化で、A 社株式を使った株式交換可能
- ・A ジャパン社は、A 社の 100% 子会社を維持。

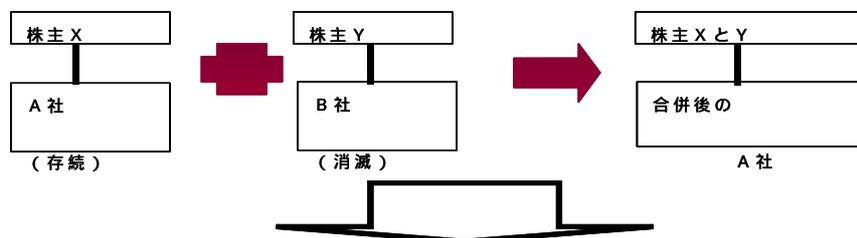
### 改正後の外 内の三角合併（子会社が親会社株式を対価に合併）



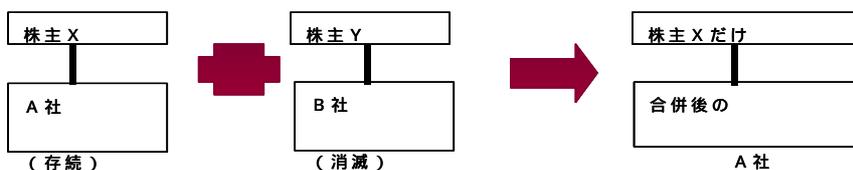
- ・対価の柔軟化で、A 社株式を使った合併（三角合併）可能
- ・新 A ジャパン社は、A 社の 100% 子会社。

### キャッシュ・アウト・マージャー（対価が現金のとき）

< 現在 > 対価は A 社の株式のみ

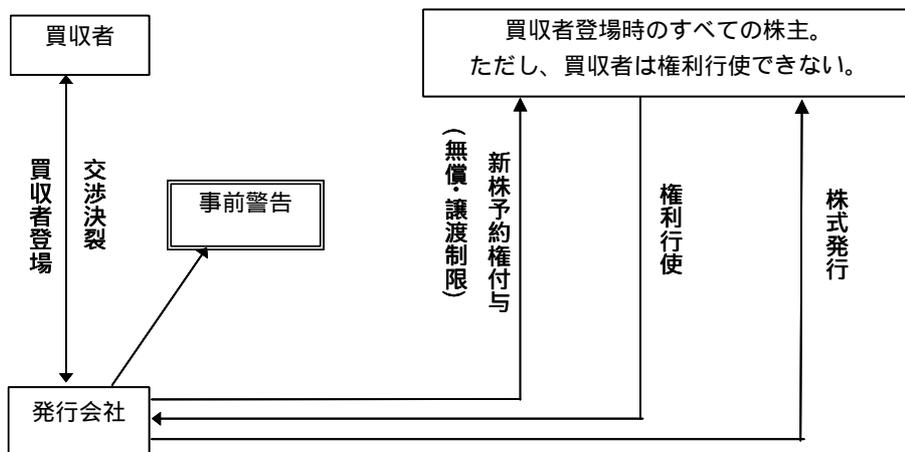


< 改正後 > 対価に現金等も可能に（そこで対価を現金とすると）



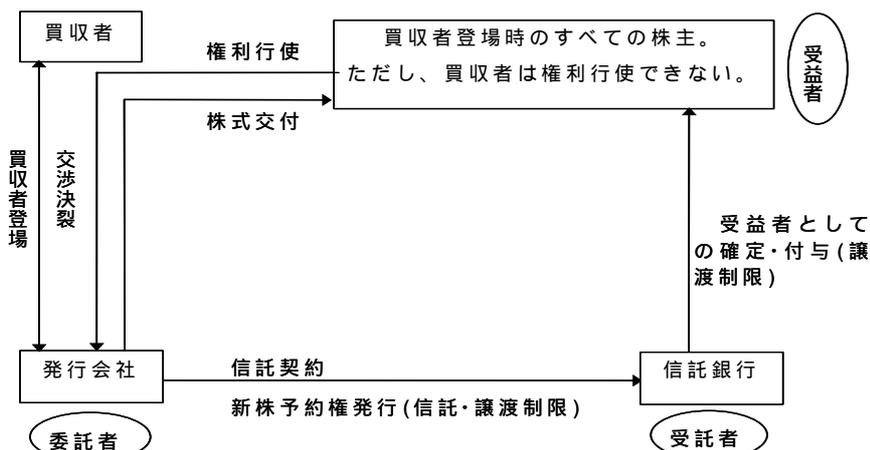
## 会社法とポイズン・ピル

### 事前警告型ポイズン・ピル（ライツプラン）（第一類型）



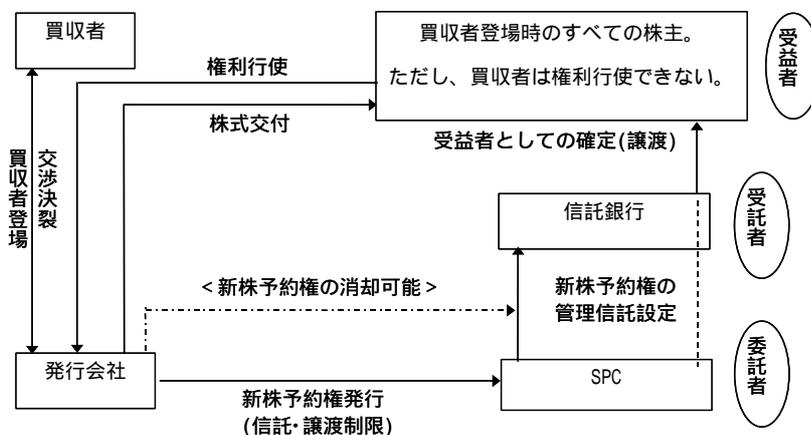
(注) 国税庁資料をもとに大和総研作成

### 事前警告型ポイズン・ピル（直接型）（第二類型）



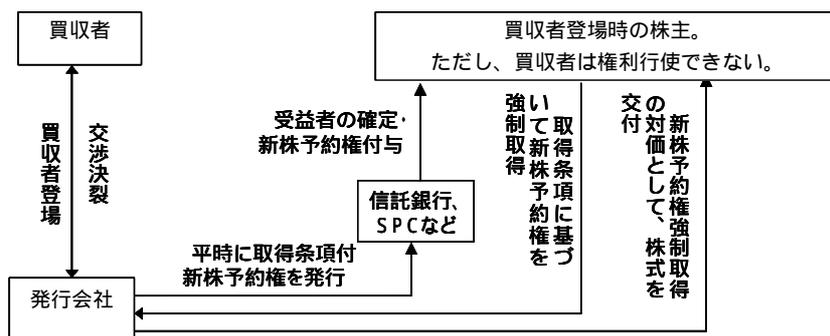
(注) 国税庁資料をもとに大和総研作成

### 事前警告型ポイズン・ピル（SPC型）（第三類型）



(注) 国税庁資料をもとに大和総研作成

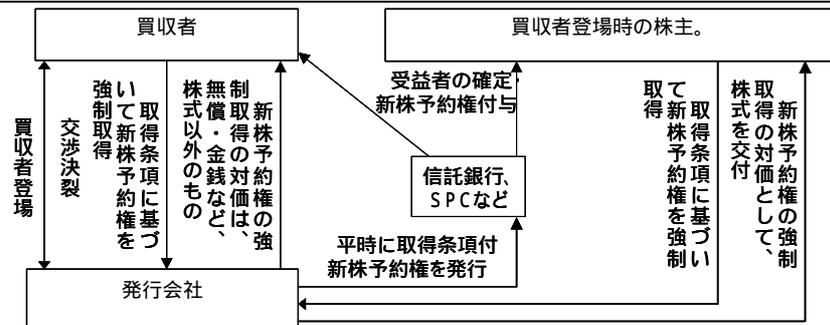
### 取得条項付新株予約権を利用したボイズン・ビル（強制株式転換）



> 取得条項により、株主の権利行使・手続がなくても強制的に株式を交付する。  
 > 買収者は権利行使不可とすることにより、買収者の持分を希薄化できる。  
 > 新株予約権と株式の随伴性を確保するため、この例では信託型ボイズン・ビルを前提にしている。

(注) 国税庁資料をもとに大和総研作成

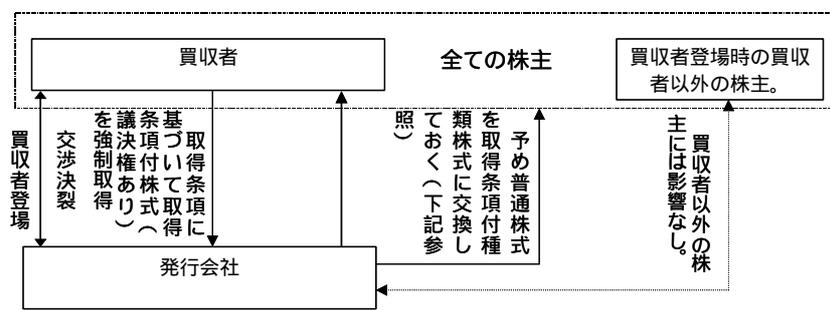
### 取得条項付新株予約権を利用したボイズン・ビル（買収者からの強制取得）



> 取得条項により、買収者以外の株主には強制的に株式を交付。  
 > 買収者の手に渡った新株予約権も強制的に取得するが、対価としての株式は交付しない。  
 > 新株予約権と株式の随伴性を確保するため、この例では信託型ボイズン・ビルを前提にしている。

(出所) 大和総研作成

### 取得条項付種類株式を利用したボイズン・ビルの例



**【普通株式を取得条項付種類株式に交換する手順の例】**

定款変更により取得条項付種類株式の発行を可能とする(会社法108)  
 普通株式に全部取得条項を付ける(会社法111)  
 全部取得条項が付いた(旧)普通株式を全部取得して、代わりに取得条項付種類株式を交付する(会社法171)  
 全部取得した普通株式を消却する

(出所) 大和総研作成

## 事業結合規制法

### 事業結合規制法の概要

取得者が対象企業の株式の一定比率以上を取得した場合には、当該株式取得について、もしくは取得者による対象企業の買収・合併について利害関係のない取締役からなる取締役会の承認がない限り、一定期間、取得者による対象企業の取得・合併を禁止するという内容。

一定期間としては、5年もしくは3年と定められる例が多い。

NY証券取引所上場企業、あるいはフォーチュン大企業500社リスト採用企業の約半数が本社を置いているデラウェア州のほか、ニューヨーク州もモラトリアム法を採用している。

### 買収を規制する主要な第二・第三世代米国州法の類型

主たる類型	内容
公正価格法 (Fair Price Statutes)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 同法の対象とする企業買収・合併において、株主に対して支払われる対価が同法の定める一定の「公正価格」基準を充たさない場合には、当該買収・合併について株主の特別多数の承認を必要とする内容。</li> <li>▶ 「二段階買収」の規制が主目的。</li> <li>▶ 特別多数としては80%を要求するケースが多いが、95%を要求する例もある。</li> </ul>
公正価格での株式買収請求権法 (Fair Price Put Statutes)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 取得者が対象企業の株式の一定比率以上を取得した場合に、残りの株主がその保有株式について法定の公正価格で買い取るよう、取得者に対して請求する権利を付与する内容。</li> </ul>

(出所) 大和総研作成

### 買収を規制する主要な第二・第三世代米国州法の類型

主たる類型	内容
支配株式取得法 (Control Share Acquisition Statutes) (略称: CSA)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 取得者が対象企業の株式の一定比率以上を取得した場合には、対象企業の残りの株主の過半数が取得者に議決権を与えることに同意しない限り、その株式に伴う議決権の取得が認められないという内容。</li> <li>▶ インディアナ州のCSAについては、1987年4月21日の「CTS対ダイナミクス・コーポレーション・オブ・アメリカ事件(通称「CTS事件」)」に関する連邦最高裁判法が合法性を確認</li> </ul>

(出所) 大和総研作成

### 買収を規制する主要な第二・第三世代米国州法の類型

主たる類型	内容
事業結合規制法 (Business Combination Statutes) もしくは モラトリアム法 (Moratorium Statutes)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 取得者が対象企業の株式の一定比率以上を取得した場合には、当該株式取得について、もしくは取得者による対象企業の買収・合併について利害関係のない取締役からなる取締役会の承認がない限り、一定期間、取得者による対象企業の取得・合併を禁止するという内容。</li> <li>▶ 一定期間としては、5年もしくは3年と定められる例が多い。</li> <li>▶ NY証券取引所上場企業、あるいはフォーチュン大企業500社リスト採用企業の約半数が本社を置いているデラウェア州のほか、ニューヨーク州も事業結合規制法(モラトリアム法)を採用している。</li> </ul>

(出所) 大和総研作成

### 買収を規制する主要な第二・第三世代米国州法の類型と採用州

主たる類型	内容
公正価格法 (Fair Price Statutes)	コネチカット州、フロリダ州、ジョージア州、イリノイ州、ルイジアナ州、メリーランド州、ミシシッピー州、ノース・カロライナ州、ペンシルバニア州、バージニア州、ワシントン州、ウィスコンシン州
公正価格での株式買取請求権法 (Fair Price Put Statutes)	メイン州、ペンシルバニア州

(出所) 大和総研作成

### 買収を規制する主要な第二・第三世代米国州法の類型と採用州

主たる類型	内容
支配株式取得法 (Control Share Acquisition Statutes) (略称: CSA)	アリゾナ州、フロリダ州、ハワイ州、アイダホ州、カンザス州、ルイジアナ州、メリーランド州、マサチューセッツ州、ミシガン州、ミネソタ州、ミズーリ州、ネブラスカ州、ネバダ州、ノース・カロライナ州、オハイオ州、オクラホマ州、オレゴン州、サウス・カロライナ州、テネシー州、ユタ州、バージニア州

(出所) 大和総研作成

### 買収を規制する主要な第二・第三世代米国州法の類型と採用州

主たる類型	内容
事業結合規制法 (Business Combination Statutes) もしくは モラトリアム法 (Moratorium Statutes)	アリゾナ州、コネチカット州、デラウェア州、ジョージア州、アイダホ州、イリノイ州、インディアナ州、カンザス州、ケンタッキー州、メイン州、メリーランド州、マサチューセッツ州、ミシガン州、ミネソタ州、ミズーリ州、ネブラスカ州、ニュージャージー州、ニューヨーク州、ペンシルバニア州、サウス・カロライナ州、テネシー州、バージニア州、ワシントン州、ウィスコンシン州、ワイオミング州

(出所) 大和総研作成