

北浜法律事務所 リーガルマガジン KITAHAAMA⁺ PLUS Vol. 07

KITAHAAMA PLUSは企業にプラスになるリーガル情報を発信して参ります。



コーポレート・会社法/M&A
ベンチャー法務・IPO/証券市場
江嶋 孝二 弁護士



コーポレート・会社法/M&A/証券市場
ベンチャー法務・IPO
リスクマネジメント・コンプライアンス
東目 拓也 弁護士



コーポレート・会社法
建設・建築
清水 勇希 弁護士

新M&A指針公表後の MBOと親子上場解消案件

特集



Lawyer's eyes
新規上場と、非上場化と。



敵対的買収に対する防衛策
新M&A指針と敵対的買収



ビジネスパーソンの休憩時間
国税庁レポートが面白い!



北浜法律事務所
KITAHAAMA PARTNERS

クライアントとともに。



大阪事務所

〒541-0041
大阪府中央区北浜1丁目8番16号
大阪証券取引所ビル

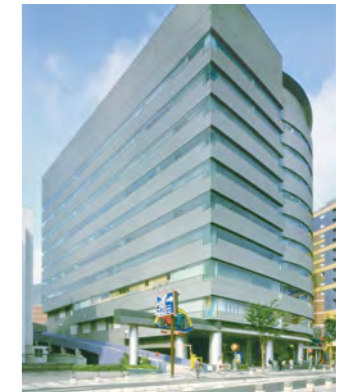
TEL: 06-6202-1088 (代表)
FAX: 06-6202-1080



東京事務所

〒100-0005
東京都千代田区丸の内1丁目7番12号
サピアタワー14階

TEL: 03-5219-5151 (代表)
FAX: 03-5219-5155



福岡事務所

〒812-0018
福岡市博多区住吉1丁目2番25号
キャナルシティ・ビジネスセンタービル4階

TEL: 092-263-9990 (代表)
FAX: 092-263-9991

特集

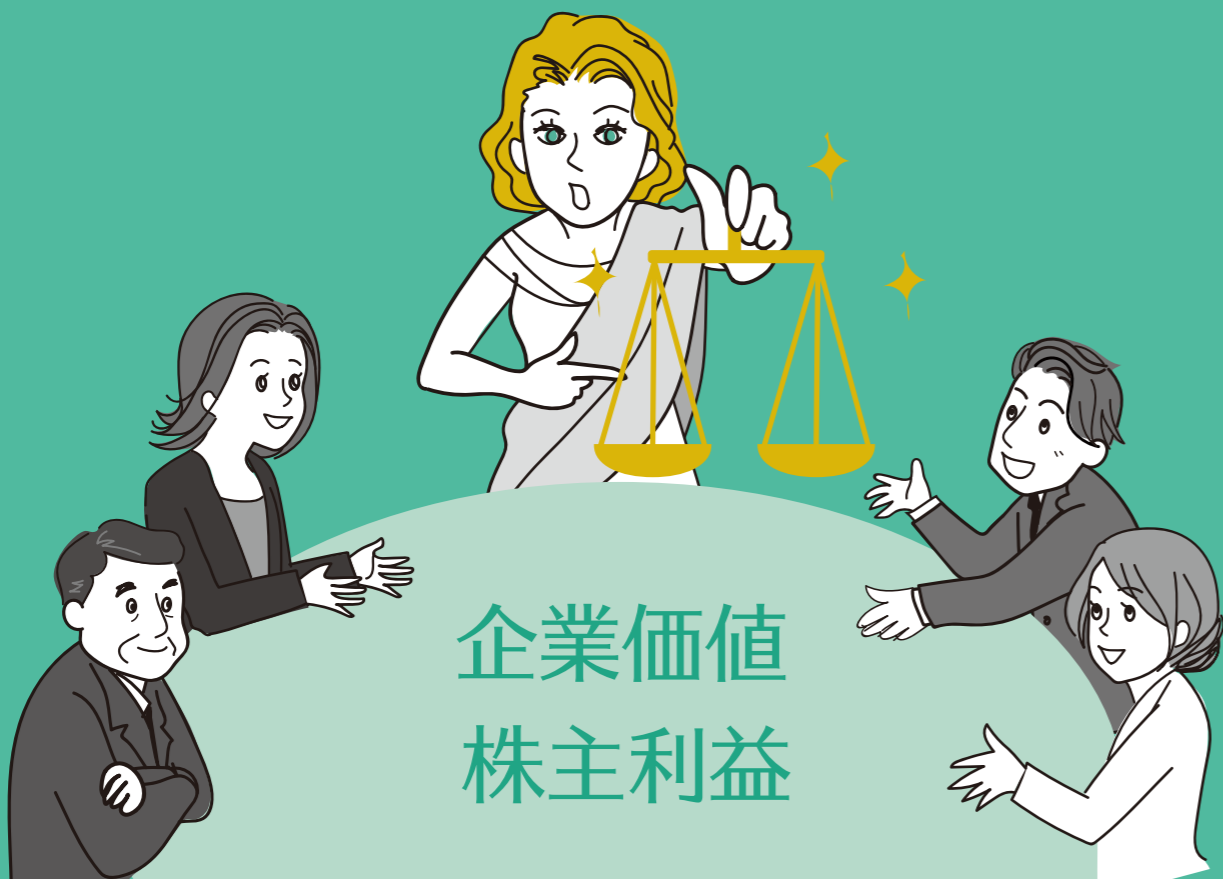
弁護士

江嶋 孝二

コーポレート・会社法/M&A
ベンチャー法務・IPO/証券市場

新M&A指針公表後の MBOと 親子上場解消案件

新型コロナウイルスの影響が長引く中、
MBOや、親子上場解消案件など、経営の一層の強化に向けた動きが強まっています。
「新M&A指針」下での適切な考え方を紹介します。



企業価値 株主利益

弁護士

東目 拓也

コーポレート・会社法/M&A/証券市場
ベンチャー法務・IPO
リスクマネジメント・コンプライアンス

弁護士

清水 勇希

コーポレート・会社法
建設・建築

東目 拓也 弁護士

Takuya Tome

慶應義塾大学卒業。ノースウェスタン大学ロースクール修了(LL.M)。証券取引所・証券会社での勤務経験があり、上場・未上場会社のM&A(完全子会社化、MBO、資本業務提携)を中心に、アクティビスト対応、上場・上場準備会社における不正調査、法定開示・適時開示に関する助言等、幅広い証券取引所対応業務を取り扱う。その他、買収防衛策導入・継続・廃止、CGCに関する助言等の業務も取り扱う。



Profile



江嶋 孝二 弁護士

Koji Ebato

学習院大学法学部卒業。M&A、証券市場、コーポレート分野を中心に取り扱う。大手証券会社のM&A部門への出向経験があり、M&Aの分野では、上場会社を当事者とする案件から未上場の中小企業の事業承継まで幅広く取り扱う。また、上場準備会社や上場後間もない企業に対するコンプライアンスやガバナンスに関する助言、サポートなども手掛ける。



Profile



清水 勇希 弁護士

Yuki Shimizu

立命館大学卒業。宅地建物取引士の資格も有する。M&A、コーポレート分野(上場会社のM&A、組織再編、株主総会指導等)、建築不動産分野(不動産取引にまつわる紛争や建築瑕疵に関する紛争等)を中心に、数多くの案件を取り扱う。近著として、「2021年3月1日より一部施行 改正会社法施行規則の実務対応」(ビジネス法務2021年3月号、中央経済社)等がある。



Profile



KITAHAMA^{PLUS}

message

「公正なM&Aの在り方に関する指針 —企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」(「新M&A指針」)が、2019年6月28日に発表されてから早くも2年近くが経過しました。
本指針は、実務にどのような影響を与えているのでしょうか？

今号のKITAHAMAプラスでは、「新M&A指針」をわかりやすく解説し、MBO(マネジメント・バイアウト)、支配株主による従属会社の買収、敵対的買収などその問題点や、公正なM&Aの在り方に基づいた実務上の対応について、最前線で活躍する弁護士が執筆しました。
皆様の業務の参考にいただければ幸いです。
よろしくお願いいたします。



弁護士法人北浜法律事務所 代表
北浜グループ CEO

森本 宏





公正性担保措置を適切に講じるために

新M&A指針の概要

経済産業省は2019年6月28日に「公正なM&Aの在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」（以下「新M&A指針」といいます。）を公表しました。

新M&A指針は、2007年9月4日に策定された「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する指針」（以下「MBO指針」といいます。）の改訂版です。新M&A指針では、MBOに加えて、新たに支配株主による従属会社の買収も対象に追加されました。今後、上場子会社を完全子会社化するような従属会社の買収案件（以下「親子上場解消案件」といいます。）を行う際にも、新M&A指針に基づく対応が求められることとなります。MBO指針が示された後に、最高裁

は「一般に公正と認められる手続」により公開買付けがなされた場合には、公開買付価格をもって「公正な価格」と判断する旨を明らかにしていましたが（ジュビタテレコム事件最高裁判定／最決平成28・7・1民集70巻6号1445頁）、これまでは「一般に公正と認められる手続」の具体的な内容までは明らかにされていませんでした。

このような状況下で、新M&A指針では、MBO及び親子上場解消案件の公正性を担保するための実務上の措置（以下「公正性担保措置」といいます。）のベストプラクティスを具体的に示しました。新M&A指針によれば、当該公正性担保措置を適切に講ずれば、裁判所の審査においても、「一般に公正と認められる手続」によって行われたものと評価され、当事者間で合意された取引条件が尊重される可能性は高くなることが期待されています。また、対象会社（従属会社）の取締役の善管

注意義務違反等が認められることはいと想定されるとしています。

MBOと親子上場解消案件の問題点

MBOにおいては、対象会社の取締役が一般株主から対象会社の株式を取得することとなり、当該取締役と株式の売手である一般株主との間に利益相反関係が生じます。

親子上場解消案件においても、支配株主が従属会社の経営に一定の影響を及ぼすという関係性があり、支配株主が影響力を背景に自己に有利な取引条件を決定してしまうおそれがあります。

このように、両取引類型のいずれにおいても、一般株主の利益が害される懸念がある以上、新M&A指針において、公正性担保措置を適切に講ずることが求められています。

MBO指針からの主な改訂点

MBO指針は、MBOを直接の対象にしていますが、新M&A指針においては、MBOに加え、親子上場解消案件や、一定程度利益相反が生じる案件（例えば、大株主に対する第三者割当増資や大株主による公開買付けによる実質的支配権の取得等）においても、公正性担保措置を適切に講ずることが求められているといえます。また、採るべき公正性担保措置の内容もより具体的な内容が提示されました。

	MBO 指針	新 M&A 指針
対象となる取引類型	MBO のみ	MBO 及び 親子上場解消案件
公正性担保措置	公正な手続きとして、一部の手続きのみ規定（弁護士・アドバイザー等による独立のアドバイスの取得等）	公正性担保措置として、さらに、①独立した特別委員会の設置、②弁護士等の外部専門家の助言・第三者算定機関からの株式価値算定書の取得、③他の買取者による買収提案の機会確保、等の措置を具体的に規定

※図：MBO指針からの主な改訂点

もつとも、これらの公正性担保措置は、その全てを履践することが常に求められるわけではなく、具体的状況を踏まえて、採るべき対応を検討する必要があります。

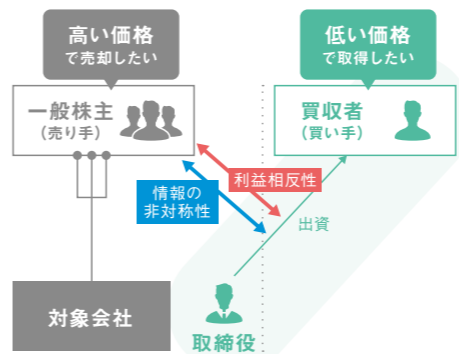
新M&A指針公表後の実務

かつて、公開買付価格が十分ではないと考える個人株主から買取請求や価格決定申立てを提起されることが頻繁に起こった時期もありましたが、前記の最高裁判決以降は、価格決定申立てが提起される機会も減少しております。

しかしながら、新M&A指針公表後、公正性担保措置の一環として、一般株主への情報提供の充実が求められるようになり、情報提供が十分ではないと考える個人株主や、より詳細な情報開示が求められている海外市場を本拠地とする機関投資家等から、特別委員会における検討状況等、公正性担保措置の具体的な実行状況について問合せを受ける機会が増えているように思われます。

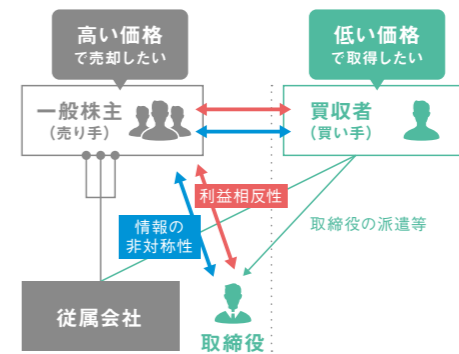
新M&A指針公表後、海外の機関投資家を含む株主から、公正性担保措置を適切に講ずることができているか注目されている状況にあります。MBO

■MBO



※出典：新M&A指針7頁

■支配株主による従属会社の買収



や親子上場解消案件はもちろんのこと、大株主等による実質的な支配権の取得に該当する案件においても、特別委員会の設置などの公正性担保措置の必要性を検討することが求められているといえます。

新M&A指針に基づき、適切なアドバイスをいたします。
M&Aに関するご相談、セカンド・オピニオンを承ります。
お気軽に北浜法律事務所へご相談ください。

東京事務所 TEL 03-5219-5151 大阪事務所 TEL 06-6202-1088
福岡事務所 TEL 092-263-9990 <https://www.kitahama.or.jp/>





Relay column

敵対的買収に対する防衛策

新M&A指針と敵対的買収



情報のアップデートで誰もが納得するM&Aを！

渡辺 徹 弁護士 Toru Watanabe

Profile

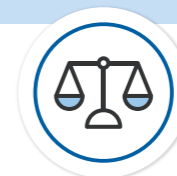


会社法関連分野のパートナー弁護士として、各種M&A、スクイーズアウト、株主総会対策、アクティビスト対応、経営権争い、会社訴訟、商事非訟、株主代表訴訟、資本政策、リスクマネジメント、コーポレート・ガバナンス、など多方面から攻めと守りの企業サポートを行っている。大阪地裁の商事専門部より、総会検査役及び業務執行検査役に選任。京都大学法科大学院非常勤講師（会社法実務演習）。

独立した特別委員会を設置して、その報告内容を最大限尊重する等の工夫が行われてきました。

そのような中で、新M&A指針には、「一定程度の構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が存在する場合」には、その問題の程度等に応じて本指針を参照することは、当該M&Aの公正さを担保することに資する」とした上で、「敵対的買収への対応における特別委員会の活用」の在り方等についても整理が必要との指摘もある」と記載されている箇所があります（新M&A指針3頁）。これによれば、今後、敵対的買収防衛策における特別委員会も、新M&A指針を参照することが考えられるでしょう。

敵対的買収を現経営陣の意向に反する買収と定義した場合、近時、敵対的買収は増加傾向にあります。昨年、敵対買収が試みられた事例として、例えば旧村上ファンド系の投資会社による芝浦機械（旧東芝機械）へのTOB、前田建設による前田道路に対するTOB、コロワイドによる大戸屋に対するTOB等が挙げられます。これまで、敵対的買収に関する実務は、2008年に策定された「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」に基づき行われており、そこでは、敵対的買収に対する防衛策は、株主共同の利益を確保・向上させるべきものでなければならず、経営陣の保身を図ることは許されないとされています。これを受けて、実務上は、経営陣から



Lawyer's eyes

新規上場と、非上場化と。

File / 01

私は2010年～2012年（弁護士になって4年目の終わり～7年目の初め頃）、東京証券取引所に出向し、東証職員の立場で、新規上場審査やMBO等の非上場化の開示審査に携わる機会をいただきました。

今は在野の一弁護士として、東証で培った知見や肌感覚を活かしながら、新規上場を目指して邁進しておられる会社の顧問やMBO等の非上場化案件のアドバイザーを拝命し、日々の業務に励んでいます。

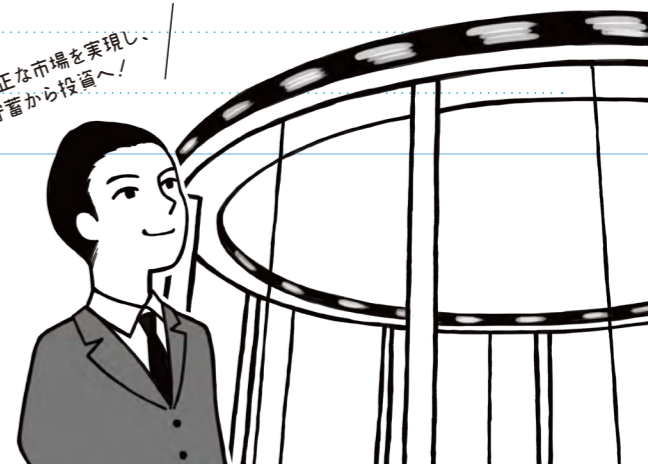
新規上場の場面でも、非上場化の場面でも、ポイントは投資家保護です。

投資家が正しい情報に基づいて投資することのできる環境を整備し、歪（いびつ）な形での割を食わされることのない公正な市場を実現すること、このことは東証出向中に教えていただいた大切な価値ですが、弁護士としても、証券市場に関わる業務に携わる以上は強く意識する必要があります。

上場準備会社のコーポレートガバナンスやコンプライアンス体制の整備のお手伝いは、当事会社からご依頼いただくものではありませんが、そこでしっかりサポートすることによって、当事会社はもちろん、将来の投資家、ひいては証券市場にプラスになります。一方、非上場化のお手伝いも同様で、こちらも当事会社からご依頼いただくものではありませんが、経産省のM&A指針を踏まえ、一般投資家が割を食わされることのない公正な手続を採ることで、当事会社はもちろん、投資家、ひいては証券市場にプラスになります。

政府の掲げる「貯蓄から投資へ」というスローガンは道半ばですが、一弁護士として、わずかでも貢献できれば望外の喜びです。

公正な市場を実現し、貯蓄から投資へ！



三木 亨 弁護士



京都大学法学部卒業。M&A・会社法関係（特に株式にまつわる案件）に主に従事しながら、企業不祥事対応、労務案件、訴訟案件等の紛争案件、その他企業法務全般に従事する。東京証券取引所での勤務経験があり、上場関連業務（上場審査・上場管理・売買審査）を取り扱った経験を活かし、上場準備会社や上場を目指すスタートアップ企業のサポートも数多く手掛ける。

Toru Miki

Profile



安田 雄飛 弁護士

Yuto Yasuda



Profile



「ポート」は、税務行政についての理解を深めるために一般の納税者向けに作成された資料で読み易くまとめられています。税務調査の実施件数や申告漏れの件数、1件当たりの申告漏れの額などの統計が掲載されているほか、税務調査で重点的に取り組んでいる項目や、「査察の概要」では、査察で把握した財産の隠し場所なども紹介され、純粋に読み物として面白い内容となっていますので、ご関心がございましたら是非一度ご覧ください。

私は、過去に国税組織で勤務した経験を活かして、税務分野の案件を専門としていますが、近年、税務分野においても、MBOを含むM&Aを柔軟に行い易くするための税制の改正が行われ、また、M&Aに関連した大型の課税事件で裁判例が相次いで出されるなど、M&Aに絡む問題への関心が高まっています。

さて、皆様は、国税庁のホームページで公表されている「国税庁レポート」をご覧になったことはございますでしょうか。「国税庁レ

国税庁レポートが面白い！

国税庁レポート



<https://www.nta.go.jp/about/introduction/torikumi/report/report.htm>



安田 雄飛 弁護士の

おすすめコンテンツ

Have a little break

ビジネスパーソンの休憩時間