

# 北浜法律事務所 リーガルマガジン KITAHAAMA<sup>+</sup> PLUS Vol. 18

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。



浅沼 大貴 弁護士

M&A/事業再生・倒産/ファイナンス  
コーポレート・会社法  
証券市場/ベンチャー法務・IPO

孝岡 裕介 弁護士

コーポレート・会社法/M&A/事業承継  
事業再生・倒産

## 上場会社をめぐる事業再生・M&Aは、 リーガルアドバイザーが鍵。

特集



法務 Troubleshooting  
契約当事者は個人？  
それとも法人？

企業価値向上と株主共同の利益の観点から検討  
同意なき買収事例が  
増加している

ビジネスパーソンの休憩時間  
美味しいモンブランを  
追い求めて



### 大阪事務所

〒541-0041  
大阪市中央区北浜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

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

### Webinar

わかりやすいと人気の北浜法律事務所ウェビナー。豊富な経験を積んだ弁護士が、有益な情報を語ります。簡単登録するだけで、どなたでもご視聴いただけます。

<https://www.kitahama.or.jp/archive-webinar/>



クライアントとともに。

# 特集

弁護士

# 浅沼 大貴

M&A/事業再生・倒産/ファイナンス  
コーポレート・会社法  
証券市場/ベンチャー法務・IPO

## 上場会社をめぐる 事業再生・M&Aは、 リーガルアドバイザーが鍵。

増加傾向にある企業の破産。  
事業再生やM&Aを成功させ、短期間で結果を出すためには  
アドバイザー業務に精通した弁護士の存在が欠かせません。  
今号は、上場企業の事業再生やM&Aをテーマに  
北浜法律事務所の実務経験豊富な弁護士がポイントをお伝えします。

弁護士

# 孝岡 裕介

コーポレート・会社法/M&A/事業承継  
事業再生・倒産



浅沼 大貴 弁護士

2013年明治大学法科大学院修了。M&Aと事業再生・倒産分野を専門とし、ファイナンス、コーポレート、ベンチャー法務、訴訟・紛争等の経験も多数有する。M&A分野においては、デュエリジェンス、株式譲渡契約書(SPA)等の契約書作成、クロージング対応のほか、金融機関との交渉にも多くの知見を有する。出向先での幅広い業種の事業再生実務経験を基に、法務分野に限らず、事業・財務分野も含めた総合的なアドバイス・サポートを強みとしている。



Daiki Asanuma

Profile



孝岡 裕介 弁護士

2013年京都大学法科大学院修了。一般民事にかかる交渉や訴訟、破産・再生系の案件を幅広く経験する一方、M&Aやコーポレート案件にも数多く関わる。証券会社への出向を経て、上場企業を対象としたM&Aのフィナンシャル・アドバイザー(FA)として多数の案件に関与。FAとしての視点を活かし、企業価値算定(バリュエーション)や案件スケジュール管理などをサポートしている。



Yusuke Takaoka

Profile



# KITAHAMA<sup>+</sup>

## message

輝かしい1年が幕を開けました。  
2024年スタート号は、上場企業の事業再生とM&Aをテーマにした特集です。  
このところ企業の破産件数が増加傾向にあり、  
上場企業の事業再生やM&Aにおいて  
幅広い実務経験をもつリーガルアドバイザーが求められています。  
現状に鑑み、当所の実践経験豊富な弁護士が対談していますので  
ぜひ参考になさってください。



弁護士法人北浜法律事務所 代表  
北浜グループ CEO

森本 宏

このような取引においては、当該支配株主と上場会社の一般株主との間に、構造的な利益相反関係が存在する関係上、当該上場会社において、いわゆる公正性担保措置を講ずべきことが、経

ては設備投資等の事業上の費用として使いたいと考えることが多いですが、金融機関からの了承を得るために、スポンサーの意向と金融機関の意向の調整を図る必要があります。また、今後のシナジー等は金融機関への返済計画を含めた再生計画にも関連するため、より多角的な視点で検討し、適切に開示する必要があります。

**リーガルアドバイザーの力量が問われる  
上場会社の完全子会社化・  
上場会社に対する買収提案**

浅沼 スポンサーとの間で資本業務提携を継続する場合もありますが、スポンサーが上場会社を100%子会社化するということもありません。その場合は、対象会社側としての対応が新規に必要な場合があります。

孝岡 スポンサーがいわゆる「支配株主」に該当する、あるいはそれに類する状態で、さらに一歩踏み込んで上場会社の株式の全てを取得することを目的とする取引が実施される場合です。このような取引においては、当該支配株主と上場会社の一般株主との間に、構造的な利益相反関係が存在する関係上、当該上場会社において、いわゆる公正性担保措置を講ずべきことが、経

済産業省から2019年6月28日に公表された「公正なM&Aの在り方に関する指針」において定められており、かかる指針に基づく対応が必要となります。

浅沼 「公正なM&Aの在り方に関する指針」に沿って、特別委員会の設置をはじめとする公正性担保措置を講じた上で、かかる取引を実施する実務が定着しています。上場会社（対象会社）のリーガルアドバイザーとしては、①各公正性担保措置の採否の判断、②特別委員会の（議事進行を含む）運営全般、③各種開示書類の作成、④特別委員会の答申書の作成サポート、⑤当該上場会社の意思決定のサポート等の幅広い対応が必要となります。

孝岡 幅広い実務に精通したリーガルアドバイザーの起用が、案件のスムーズな進捗の観点からはもちろん、上場会社の役員の皆様の善管注意義務の観点からも肝要となります。また、上場会社のM&Aという観点では、2023年8月31日に同じく経済産業省から公表された「企業買収における行動指針」があります。この指針は、買収者



案件の専門性や複雑性に  
シームレスに対応できる  
当事務所の体制

スポンサー・投資家・  
金融機関…  
上場企業の事業再生は、  
多角的な視点が必要

孝岡 新型コロナウイルスの蔓延及びコロナ関連融資の据置き期間の終了等により、企業、特に中小企業の破産が増加してきています。今回は、上場会社の事業再生やその後のM&Aについて議論できればと思います。

浅沼 非上場企業と同様に上場会社の事業再生においても、自力再建が難しくればスポンサーを探索することになります。また、資金繰りが厳しければ、同時に金融機関にリスキューを依頼する必要も生じます。金融機関のリスキューについて開示するか否かはケースバイケースかと思いますが、それ以外非上場会社と大きく異なることはありません。

孝岡 スポンサーから支援を得る場合、上場会社であればTOBや第三者割当増資等の手続きになることが多いと思います。その場合、事業再生でなくても適時開示は必要となりますが、事業再生の場合に特に配慮していることはありますか？

浅沼 スポンサーから提示される支援スキームによりませんが、第三者割当増資による普通株式の発行やそれに伴い

資本業務提携を行うという程度のものであればスキームとして単純です。開示書類も有価証券届出書、それに伴う臨時報告書、プレスリリースと一般的なものとなります。ただし、事業再生の場合、特定引受人による募集株式の引受けや25%以上の大規模な希薄化を伴うものとなる場合が多く、株主総会決議による承認や第三者委員会の意見聴取が必要となり、結果として、株主総会や第三者委員会対応が必要になる場合が多いです。また、普通株式だけではなく優先株式を同時に発行したり、DESやDDS等の金融支援が絡むと有価証券届出書のほかに優先株式の発行のための臨時報告書の提出が必要となったりとどんどん複雑になっていきます。

孝岡 投資家目線では、資金使途やスポンサーとのシナジーが気になるところですが、事業再生の場合には金融機関目線というものも必要になってきますよね。

浅沼 そうですね。例えば、リスキュー中である場合、スポンサーから調達した資金の一部を、金融機関からの借入に対する一部返済に充てるのか、返済に充てない場合には、なぜ返済に充てないのか、今後の金融機関への返済計画はどのようなのかを示していく必要があります。スポンサーとし

が上場会社の株式を取得することでその経営支配権を取得する行為を主な対象とする点が特徴であり、先ほどの「公正なM&Aの在り方に関する指針」とは重疊的に適用されるものと解されています。買収者から買収提案を受けた上場会社の取締役が取るべき行動規範として、まずは経営支配権を取得する旨の買収提案を受領した場合に、原則として、速やかに取締役会に付議又は報告すべきことが明文化された点が1つ目の大きな特徴といえ、買収提案を受けた取締役の行動に係る重要な示唆を与えるものとなっています。また、この指針は、2005年に経済産業省及び法務省が発表した「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」を承継している部分があるため、いわゆる「同意なき買収」（従前、「敵対的買収」と称されていた類型の上位概念です。）に係る提案を受けた際の取締役・取締役会の行動規範がまとめられている点も特徴です。

浅沼 上場会社をめぐる事業再生やM&Aについては、特に専門的な知識や

北浜法律事務所には、事業再生やM&A案件の実務に精通した  
気鋭の弁護士が多数在籍しております。  
ぜひお気軽にご相談ください。

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/>





# 同意なき買収事例が増加している

Relay column  
企業価値向上と株主共同の利益の観点から検討

2015年のコーポレートガバナンス・コードの公表は、日本におけるガバナンス改革の第一歩といわれており、同コードの策定以降、日本の企業が従来から行っていた株式持合いの解消や政策保有株式の売却の必要性が叫ばれるようになりました。

また、ガバナンス改革に伴い、アクティビズムの形も変容し、短期的利益のみを追求する従来型の形ではなく、中長期的な企業価値の向上を考えるアクティビズムが活性化しています。

さらに、同意なき買収（経営陣の賛同なく実施される買収）事例も近年増加傾向にあり、上場企業の取締役が、買収提案について、企業価値向上・株主共同の利益に資するかという観点か



東目 拓也 弁護士 Takuya Tome

2010年慶應義塾大学法科大学院修了。M&A、コーポレート分野を担当し、主に会社法・金商法を専門とする。国内のミドルレンジの規模のM&Aを中心に、上場会社のTOBやクロスボーダーM&A案件の実績も多数。また、証券取引所・証券会社への出向経験を活かし、上場企業の危機管理対応、上場・未上場企業における不正調査、法定開示・適時開示に関する助言、有価証券上場規程に関する助言その他幅広い証券取引所対応業務、MBO、資本業務提携、買収防衛策導入・継続・廃止、CGCIに関する助言等の業務を中心にしている。



ら真摯な検討を行うことが求められる場面が増えています。

このような場面に直面した際、経済産業省作成の「公正なM&Aの在り方に関する指針」や「企業買収における行動指針」が参考となりますが、加えて、同種案件の知見・実績のある専門家の助言を踏まえながら進めることが重要です。

弊所は、同種事案の経験豊富な弁護士が複数在籍しておりますので、お困りの際はご相談ください。

Have a little break

## ビジネスパーソンの休憩時間

### 美味しいモンブランを追い求めて

いささか季節が過ぎてしまっていて恐縮ですが、私が最も好きな季節は秋です。なぜなら、愛して止まない栗、そしてモンブランの旬だから。ここ数年、美味しいモンブランの探求がライフワークとなり、休日には食べ歩きをして過ごしています。

中でも、私の中で不動の一位を誇っているお店が、東京の谷中銀座にある「和栗や」のモンブラン。栗が最も美味しくなる秋には、期間限定のモンブランが登場しますが、一年を通じて高品質なモンブランで舌を楽しませてくれます。皆さまも機会があればぜひ一度、足を運んでみてはいかがでしょうか？



若井 大輔 弁護士 Daisuke Wakai



若井 大輔 弁護士の  
オススメ  
Sweets



## 法務 Troubleshooting 契約当事者は個人？ それとも法人？

File / 18

過去のサンプルやフォーマットの当事者欄を修正して契約書を作成したところ、サンプルでは法人が当事者だったが、今回の取引の当事者は個人だった、というシチュエーションを経験されたことはないでしょうか。契約書を作成する際、法人と個人とでは前提が大きく異なる場合があるので、注意が必要です。

例えば、契約書に表明保証が規定されている場合、当事者が法人だと「売主は、日本法に基づき適法かつ有効に設立され、かつ有効に存続する株式会社であり…」と始まったりしますが、個人である場合は「売主は、日本国内に住所を有する自然人であり…」といった形になります。

また、契約書に競業禁止義務を規定することがありますが、当事者が個人である場合、職業選択の自由との関係で条項が無効にならないかという点に配慮する必要があります。

他にも、個人株主である非上場会社のオーナーから株式の一部だけ（例えば70%）を購入し、当該元オーナーとの合併とするような場合、株主間契約を締結することが一般的です。このとき忘れてはいけないのは、人間はいつか亡くなるものだということです。個人株主が亡くなった場合、会社の株式は相続財産となりますが、相続人が株主間契約を尊重して事業継続に協力してくれるかは、株主間契約を締結する時点で考えておく必要があります。

このように、当事者が個人か法人かによって気をつけるべきポイントが変わってくるがありますが、当事者の属性の違いはうっかり見落としをしまいがちですので、最初に確認することを習慣づけましょう。

新たな契約書の作成は、必ず最初に当事者の属性の確認を！



中嶋 隆則 弁護士 Takanori Nakajima

2008年京都大学法科大学院修了。グローバルM&A、コーポレート、国際関係法務などの案件を専門に担当。米国留学中は、海外M&Aの実務を学び、国際人権や国際環境法におけるソフトウェアを中心としたグローバルな規範についても見識が深い。世界のトレンドとサステナビリティを踏まえた企業のビジネス展開、コーポレートガバナンス改革等をサポートしている。また、紛争や刑事事件などの案件にも積極的に取り組んでいる。

