

ディール・ストラクチャー

一般にM&A取引は、買主が対象会社の事業や資産を所有するという結果を生じさせます。買主と売主は、税務面および法律面の諸事情に応じて様々に取引のストラクチャーを決定することとなりますが、最も一般的な3つのストラクチャーは、資産譲渡、株式譲渡および合併です。

資産譲渡

資産譲渡では、買主は、対象会社の資産の全部または一部を購入します。資産譲渡の主なメリットは、購入したいと考える資産および債務を選び取り、購入不要と考える資産および債務は取得せずに対象会社に置いていくことができるという、買主側の柔軟性にあります。このストラクチャーは、例えば一事業部等、ある会社の一事業単位を取得する場合に頻繁に用いられます。また、資産譲渡では、買主が引き受けを望まない債務について、承継対象から除外できる場合もあります。ただし、債務によっては（一部の環境関連の債務を含みます）契約によって承継対象から除外しても、法律上の規定により、事業に伴って承継される場合があります。

取引のストラクチャーを資産譲渡とする場合、一般には、株式譲渡や合併の場合に比較して多量の法的作業が必要となります。機械類や在庫商品のように、簡易な売渡証書によって容易に譲渡可能な資産もありますが、はるかに大きな労力を必要とする種類の資産もあります。商標や特許などの知的財産の譲渡については、多くの場合、個別の譲渡証書および適切な公的機関における登録が必要となります。また、不動産の譲渡については、通常、権原保険および権利証の登録が必要です。そこで、買主は、その所有権を確保するために、これらの分野や他の分野における法的専門家からアドバイスを受けることが必要となる場合があります。

ある資産を売主から買主に対して適切に譲渡するために、第三者の同意が要件となる場合もあります。買主が「譲渡禁止」条項を含む契約を取得しようとする場合、契約の相手方が同意しなければ譲渡は完了しません。この同意を取得しようとする過程で、莫大な時間と労力が費やされる可能性もあります。契約の相手方が、これを契約条件を再交渉したり、譲歩を引き出したりする機会と捉えることさえあり得ます。さらに、許認可の中には、買主への譲渡に先立って公的機関の承認が必要となるものがあります。早い段階で必要となる第三者同意を全て特定することが、クロージングの遅延防止につながります。

株式譲渡

株式譲渡では、買主が株主から、対象会社の全株式または実質的に全株式を取得します。資産譲渡とは対照的に、株式の譲渡に伴って対象会社の全ての資産と債務が承継されます。買主は、購入したいと考える資産と債務を選び取ることはできず、また、対象会社が有する未知の債務や未開示の債務も承継することとなります。株式譲渡取引における買主は、対象会社に関する表明保証など、株式譲渡契約上の保護手段を通じてこのリスクを減少しようとします。

株式譲渡による取引の主なメリットは、そのシンプルさにあります。単純に対象会社が新たなオーナーの下に移動するだけであるため、すべての資産はそのまま対象会社に保有され続けます。資産譲渡において必要となる譲渡手続や第三者同意にかかる手続は不要です。ただし、いわゆる「change of control」条項を含む契約については、買主はこれらを特定する必要があります。対象会社の支配関係に変更があった場合、これらの契約は終了してしまう可能性があるためです。

対象会社がその株式を公開している場合には、株式譲渡はより複雑になります。その場合、買主は、対象会社の株式を取得するために公開買付を実施しなければなりません。さらに、少数株主を追い出す必要が生じるケースもありますが、これらの少数株主が「株式買取請求権」を有しており、裁判所に対して保有株式の公正な市場価格を決定することを求められる場合があります。

合併

合併では、買主が対象会社との間に合併契約を締結し、2つの会社が法律の定めに従って合併することとなります。対象会社の株主は、買主である会社の株式、現金、または株式と現金の双方を取得することとなります。これは多くの場合、対象会社と合併させることを予定して買主が新設した子会社を用いて行われます。この方法は、買主、買主の子会社および対象会社という三者が関与するため「三角合併」と呼ばれています。

合併は、資産が第三者の同意を必要とせずに自動的に移転する（ただし、前述のとおり「change of control」条項を含む契約を除きます）という意味で、株式譲渡に類似しています。また、株式譲渡と同様に、買主は既知・未知を問わず対象会社の全ての債務を承継します。

合併による取引のメリットの一つとして、通常、対象会社の多数派株主の同意によって実施可能である点が挙げられます。これは、各株主がその保有株式の売却について同意しなければならない株式譲渡の場合と対照的です。もっとも、反対株主が「株式買取請求権」を有しており、裁判所に対して保有株式の公正な市場価格を決定することを求められる場合があります。

対象会社が公開会社である場合には、より複雑な手続となります。買主は、合併について決議するための株主総会を開催しなければならず、買主と売主は、当該株主総会のための準備や、合併承認に向けた株主委任状の勧誘において協力し合わなければなりません。

グレゴリー サラテ
gsalathe@morganlewis.com

リサ 矢野
lyano@morganlewis.com