



フランスでのM&A及び事業提携について

— 法的観点および実務経験 —

対仏投資庁日本事務所・TMI総合法律事務所・DS法律事務所共催セミナー

2010年7月 — 東京・大阪 —

ベルナール・テゼ

DS法律事務所(パリ) パートナー弁護士

Mail: teze@dsavocats.com

Tel: +33.1.53.67.50.27

Mob: +33.6.08.12.07.03



プログラム

1. **過去二十年間の発展**
 - 1.1. 80年代の終わりから90年代の初期にかけて
 - 1.2. 1990年から2000年にかけて
 - 1.3. 近年の傾向
2. **買収における三典型モデル**
 - 2.1. 資産の取得
 - 2.2. 株式の取得
 - 2.3. 一部出資/スピンオフ (« spin off »)
3. **買収のプロセス**
 - 3.1. 投資の構造化
 - 3.2. 投資の際の事前検証 - 対仏投資の自由化
 - 3.3. 事前検証 - 企業委員会
 - 3.4. 事前検証 - 企業集中に対するコントロール
 - 3.5. 事前検証 - 規制事業
 - 3.6. ジョイント・ベンチャー/株主間契約の基礎知識
 - 3.7. 証券規制の基礎知識



一般概要

1. 過去二十年間の発展

1.1. 80年代の終わりから90年代の初期にかけて

数々の中堅企業による買収:

- ✓ 電気・電子分野の販売会社 (例: NEC, 三菱電気, etc.)
- ✓ 自動車機器 (例: プリヂェストン, etc.)
- ✓ 特に保険会社による不動産業
- ✓ 銀行及び金融企業による子会社の設立



1.2. 1990年から2000年にかけて

- ✓ オペレーション(取引)の規模拡大に伴う産業部門の多様化 (例: 東レ、JTECHの工場, etc.)
- ✓ 特殊な例: BullとThomsonの民営化とNEC, 住友ゴム工業とDunlop及びGoodyear他との合併事業



1.3. 近年の傾向

- ✓ 新たな産業部門の進出: 繊維(アパレル)販売(ファーストリテイリング/ユニクロ)、食品(大塚食品, サントリーとORANGINA)、インターネット(楽天)、投資銀行(野村證券、大和證券)
- ✓ レバレッジド・バイアウト(LBO)による買収(NUTRITION ET SANTE、ORANGINA, etc.) および銀行交渉、再資金調達、複合有価証券(転換社債券、新株予約権付社債券)、マネジメント・パッケージ等に伴う問題



- 事業債務整理中の会社または閉鎖危機にある工場の買収
 - 例1) 三菱重工によるWARTSILA(アルザス地方)の買収、従業員の移転、環境法
 - 例2) ヨウジヤマモト
 - 例3) 2つの工場を閉鎖した日系企業以外のグループ
 - ⇒労働法の手続き、従業員の保護政策(« redundancy plan »)、労働組合、地方当局、買収企業、プロセス及び弁護士役割
- 2005年・2008年のフランスの事業債務整理法の根本的な改正: 特別管理人, 和解, 保護手続き、裁判上更正手続き, 裁判上の清算手続
 - ⇒資産のみ買収可能性、経済状況の安定化、従業員の保護の優先



2. 買収における三典型モデル

- ✓ 資産／営業権の取引 (« asset deal »)
- ✓ 株式取引 (« share deals »)
- ✓ 譲渡に伴う資産への一部出資 (« spin off » / « carve out »)
- ✓ 株式公開会社における買収とジョイントベンチャー／事業提携の概念



2.1. 資産取引

- ✓ 「営業権」(顧客、賃貸権、知的財産権、設備、在庫)の定義
- ✓ フランス特有の形式(1909年及び1935年法)、義務的記載事項
- ✓ 不動産資産の価格又は時価評価及びのれん (« goodwill »)の5%にあたる登記料 (23,000 €まで0%, 200,000 €まで3%)
- ✓ 新聞への法的公告誌及び商事公告誌 (« BODACC »)への公告登載、
税務及び裁判所への登記
- ✓ 債権者の差止め権(公告の10日後に権利消失)
- ✓ 欧州連合の指令に従い、従業員は営業権／事業とともに譲渡される
- ✓ 認可及び契約(保険以外)は自動的に譲渡されず、租税上の損失および利益は売主側に残る
- ✓ 営業財産賃貸権(2年間の営業、契約の公告、6ヶ月間の税務連帯責任)



2.2. 株式取引

- ✓ 一般的に停止条件付き株式取得契約 (cf. 規制事業、融資、事前のリストラクチャリング、etc.)
- ✓ 有限会社 (SARL) の場合の補足手続き (登記、公示、裁判所への登録)
- ✓ 価格調整／クロージング前の監査、価格の差額補填／アーン・アウト (earn out)
- ✓ 資産及び負債の保証
 - ✓ 表明及び保証、補償のメカニズム
 - ✓ 期間、上限、免除対象項目
- ✓ 3%の登録料 (所有権移転につき5000€までの上限)
- ✓ アネックス (付録): (排他的) 供給条項、(独占) 販売、製造、賃貸契約、ライセンス、移転、サービス提供合意書、etc.)
- ✓ 株主譲渡制限条項 (場合による)



2.3. 一部出資／スピノフ (« spin off »)

- ✓ 新会社 (« Newco ») の全部または一部 (ジョイント・ベンチャーの場合) の株式譲渡と引き換えに一部の事業を供与
- ✓ 大部分の契約／許認可の譲渡
- ✓ 最低2～3ヶ月の期間 (独立した出資評価人の任命および評価人の報告書、法的文書、法的公告、債権者の差止め請求期間 (1ヶ月)、etc.)
- ✓ 税務
- ✓ 例) JTECHの2つ工場に対するPeugeotの出資



3. 買収のプロセス



- ✓ 投資の再編
- ✓ 基本合意書 (LOI) / 覚書 (MOU)
- ✓ デューデリジエンス (買収監査) (会計、法務、税務、環境、etc.)
- ✓ 事前検証 (海外投資家への規制、企業委員会への諮問、企業集中に対するコントロールの可能性)
- ✓ 停止条件付き契約、アネックス
- ✓ 条件の実現、クロージング
- ✓ クロージング後の作業：経営者の指名、従業員の移動、価格の差額補填、アーン・アウト、計画の実行、etc.



3.1. 投資の構造化 (1)



- a) フランスの持株会社(ホールディングカンパニー)に対する有利な体制
- ✓ 利益配当:親会社に対しては法人課税が免除される。但し、33.1/3%の法人税が課される利益配当の5%に当たる税負担、つまり1.67%の税を除く
 - 主要条件:①子会社の5%以上を保持している
 - ②親会社及び子会社が法人税の課税対象である
 - ③親会社が二年以上続けて子会社の資本を直接保持している
 - 子会社がフランス、EU域内または日本にある場合、免税措置が受けられる
 - その他、日仏租税条約に規定されている条件を満たしている場合(6ヶ月以上の間資本を15%以上保有)、フランスの子会社から日本の親会社に対する利益配当については源泉税が課されない



3.1. 投資の構造化 (2)

- ✓ 証券譲渡によるキャピタルゲイン: 配当税と同様に税負担(1.67%)を除き免税される
- ✓ 連結納税制度: 買収された会社の課税可能利益をグループの親会社の負担として償還の繰り延べができる
⇒条件: 直接または間接的に子会社の95%以上の債権を保持していること。連結グループを構成するには一子会社のみで足りるが、連結された会社は(グループの親会社および子会社)はフランスの法人税の課税対象となる

b) 株式取引と資産取引の長所と短所

- 租税法上の損失
- 登録税
- 売主の減価償却とキャピタルゲイン
- 融資負担と投資の収益による相殺
- グループ間の流動(利息、利益配当、ロイヤルティ)



3.2. 投資の際の事前検証

- 対仏投資の自由化 -

- ✓ 問題の起こりやすい分野についてのみ財務省の事前許可を要す:
 - 公安・治安・国家防衛に関わる事業
 - 通貨・金融法典R153-2,4,5条に限定的に掲げてあるリスト (賭博、民間警備、防衛兵器関連、暗号化装置, etc.)
 - 異議のない場合には2ヶ月以内の認可



3.3. 事前検証

- 企業委員会 (comité d'entreprise) -

- ✓ 50人以上の従業員を雇用している会社は従業員により選ばれた企業委員会を設置しなければならない
- ✓ あらゆる支配の譲渡について事前に企業委員会に意見を求めなければならない
- ✓ 同委員会の否定的な意見により取引が停止されることはないが、意見は必ず提出されなければならない



3.4. 事前検証

- 企業集中に対するコントロール -

- ✓ フランス国内レベルで以下の2つの基準を満たす場合、競争委員会に対する事前の通知が必要:
 - 当事者の世界規模での総売上高が1億5千万€以上
 - 且つ、当事者のうち少なくとも2社によるフランス国内での総売上高が5千万ユーロ以上

注) 当事者のうち少なくとも2社が販売店舗／小売店を営んでいる場合及び海外県・海外領土については、上記の条件がそれぞれ七千五百万ユーロ(第1条件)、千五百万ユーロ(第2条件)に下がる
- 通知期間は30就労日以内(審査の第二段階(phase 2)を除く)
- ✓ 欧州レベルでの事前通知が必要な場合:
 - 当事者の世界規模での総売上高が50億ユーロ以上
 - 且つ、当事者の少なくとも2社の欧州での個別の売上高が2億5千万ユーロ以上

注) 世界規模での総売上高が25億ユーロ以上に達し、当事者のうち少なくとも2社のEU内での個別の売上高が1億€以上、さらに他の2つの値を満たす場合(3カ国で1億ユーロ以上(第1条件)／二千五百万ユーロ以上(第2条件))も事前通知を要す
- 通知期間は90就業日以内(審査の第二段階(phase 2)を除く)



3.5. 事前検証

- 規制事業 -



- ✓ 認可取得または特別許可を要する事業か否かについての検証を要する



例えば:

- 銀行、金融機関、投資会社
 - 保険会社
 - 議決権の10%、20%、33.33%、50%の保有(金融及び投資業務を監督する委員会(CECEI)／保険会社委員会(CEA))
 - 医薬品
 - 公共企業
 - 交通機関, etc.
- ✓ 環境規制、開発許可または欧州大規模災害事故指令に関して通知または認可を要する施設



3.6. ジョイント・ベンチャー／株主間契約の基礎知識



- ✓ 当事者の目的及び負担
- ✓ ガバナンス構造 (単純型株式資本会社(SAS)、株式会社(SA), etc.)
- ✓ 共同決議 (予算、投資、人員、サービス、利益配当、etc.)
- ✓ 株主のコントロール(先買権、承認条項、増資)
- ✓ 株主売却の際の準備 (売上のオプション、売却強制権 (« drag along »)、売却参加権 (« tag along »), etc.)
- ✓ 新株予約権 (« BSA » / « Warrants »)、株式の価値の希薄化対策および « ratchet » のメカニズム、転換社債, etc.
- ✓ 膠着状態 (« deadlock ») の解決
- ✓ 競争法、企業結合、アネックス





3.7. 証券規制の基礎知識

- ✓ NYSE ユーロネクスト(規制市場)、Alternext (中小企業のための交換市場)、自由市場
- ✓ 外国企業グループを含んだオペレーション
- ✓ 上限を超えた場合(5%から95%)の申告、株主間契約の調査、ファイナンスについての公開された詳細情報
- ✓ 資本の33.33%を超えた場合、株式公開買付け(« OPA »)が義務付けられる
- ✓ 資本の95%を超えた場合、スクイズ・アウト(« squeeze out »)が可能
- ✓ 任意による株式公開買付け(« OPA ») / 株式公開交換(« OPE »): フランス規制当局へのプロジェクトの提出、理事会及び規制当局への通知、公告、25日から35日間の証券取引
- ✓ 株式相場の保証: 多数の株式を含んだ買収、フランス規制当局からの検閲済認印及び投資家向け通知、証券取引10日間中に少数株主への同額での買収の申し出