

GBL研究会報告

豪州上場企業の買収案件に関する 法的手続について

2018年10月27日

林 大介

目次

1. 案件概要
2. 買収ストラクチャーの検討
3. ストラクチャー概要
4. スキーム・オブ・アレンジメントの手続概要
5. スケジュール
6. 主要な契約等
7. SIDにおける主要な論点
8. Scheme Bookletの作成及び確認
9. 政府機関の承認
10. 株主総会・裁判所の承認

案件概要

項目	概要
買収者	パーソルホールディングス株式会社 (東証一部上場／JPX400銘柄) 
対象会社	Programmed Maintenance Services Limited (豪州証券取引市場上場／旧ASX300銘柄) 
買収ストラクチャー	豪州会社法に基づくスキーム・オブ・アレンジメント (Scheme of Arrangement)
買収対価	749 百万豪ドル(約 660 億円)
買収完了日	2017年10月27日

Programmed社の概要

会社概要

本社	Perth, Australia
沿革	1951年、塗装サービスの会社として創業（その後、設備・機器メンテナンス領域に事業を拡大） 2007年、豪州人材サービス大手Integrated Groupと合併 2015年、豪州人材サービストップSKILLED Groupを買収
規模	(2017年度。単位は百万豪ドル) 売上 2,691 EBITDA 96 税引後利益 41
従業員数	約25,000人（うち、約20,000人は派遣スタッフ）
事業内容	人材派遣、人材紹介（約50%） メンテナンス（約50%）

買収ストラクチャーの検討

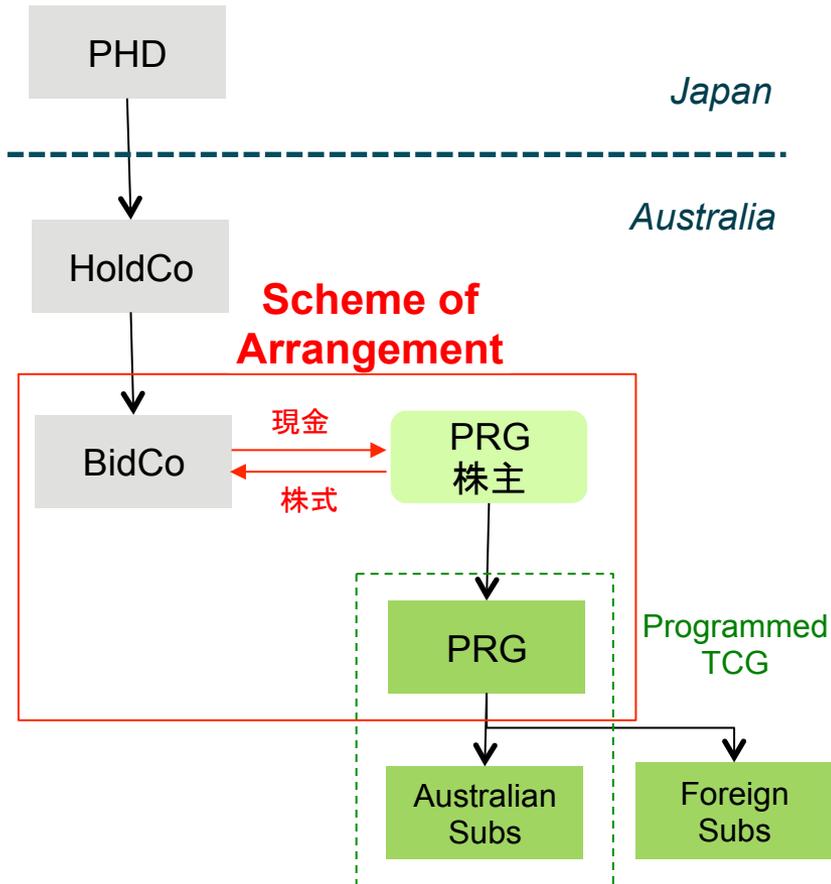
豪州において公開会社を買収する手法として、スキーム・オブ・アレンジメントと市場外公開買付の2種類の買収ストラクチャーが存在する。

	スキーム・オブ・アレンジメント Scheme of arrangement	市場外公開買付 Off-market takeover bid
概要	<ul style="list-style-type: none">■ 対象会社とその株主との間の一連の契約■ 基本的に対象会社が手続きを主導■ 対象会社の株主総会の承認及び裁判所による最終承認が必要	<ul style="list-style-type: none">■ 買収者が、株主から直接株式を買い付ける手続■ 買収者が手続きを主導■ 友好的買収／敵対的買収も可能
メリット	<ul style="list-style-type: none">■ 設定した期間内に全株買収か否かが決着する(100% or 0%)■ スクイズアウトの閾値が低い(75%)	<ul style="list-style-type: none">■ 敵対的買収も可能■ 柔軟な期間変更、価格上方修正、条件改定が可能
デメリット	<ul style="list-style-type: none">■ 敵対的買収には使えない■ 承認手続中の訂正や第三者の介入への対応が困難■ 裁判所の休暇期間(12月中旬～2月初旬)は承認がおりない	<ul style="list-style-type: none">■ タイムラインが確実ではなく、頻繁に期限延長される■ スクイズアウトのためには、90%以上の持分取得が必要

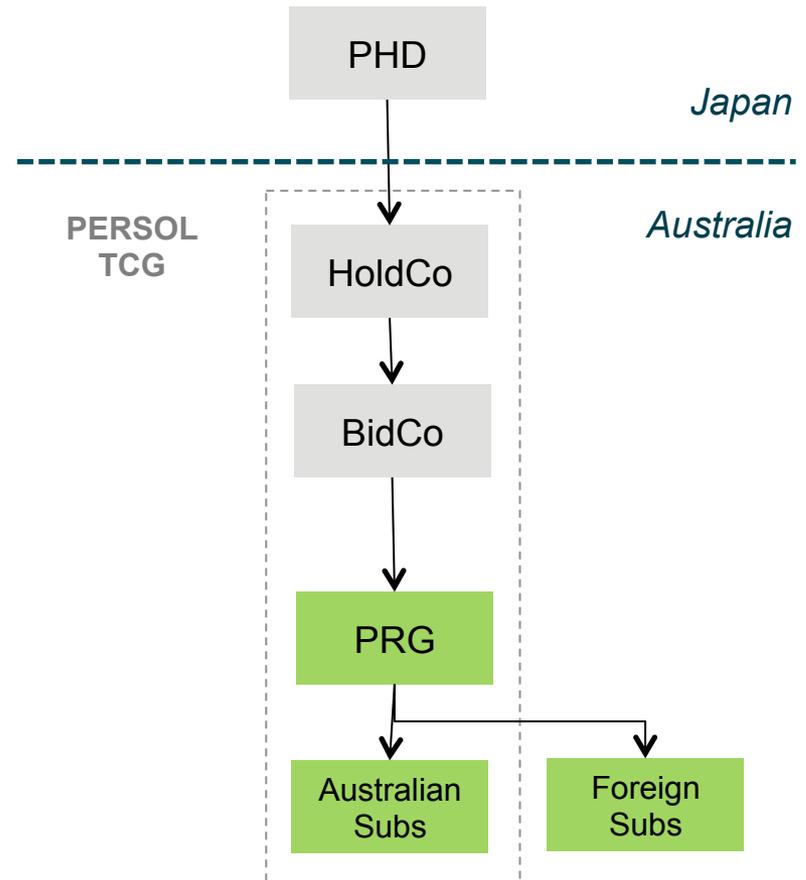
ストラクチャー概要

豪州税法上の連結納税制度を活用したタックスメリットを享受するため、豪州にSPCを設立し、SPC経由でScheme of Arrangementを実行し、対象会社の100%株式を取得

取引



取引完了後



スキーム・オブ・アレンジメントの手続概要

スキームに必要な法的な手続きは大別すると以下のとおりとなる。

1. 履行契約の締結とASX(オーストラリア証券取引所)での開示
2. 必要書類のASIC(オーストラリア証券投資委員会)への届出
3. 裁判所へ株主総会の開催命令の申し立て(first court hearing)
4. 開示書類の登録(ASIC)・公表(ASX)・株主への送付
5. 株主総会による承認
6. 裁判所(second court hearing)の承認
7. 取引の実行

スケジュール

	Action	Date
1.	履行契約 (Scheme Implementation Deed) 締結 ASXで買収について公表	2017/7/14
2.	ASICにスキームブックレット案を送付	2017/8/7
3.	第一回裁判所期日	2017/8/30
4.	スキームブックレットを株主に送付	2017/9/1 – 9/5
5.	スキーム承認のための株主総会	2017/10/6
6.	第二回裁判所期日	2017/10/10
7.	スキームの効力発生日	2017/10/11
8.	スキームの株主名簿基準日	2017/10/23
9.	取引実行日 (スキーム対価の支払日)	2017/10/27

スキームに関連する契約等(その1)

名称	内容
秘密保持契約書	秘密保持契約では特定の期間中買収者が対象会社の株式を取得することを禁止する条項(standstill)やインサイダー取引に関する規制を遵守する旨を確認する条項が含まれることも多い。独占交渉権を定める場合もある。
意向表明書 (non-binding indicative proposal)	スキームは対象会社が主導して行うものであるため、対象会社の取締役会がスキームに賛成するように買収提案をまとめた書面
履行契約 (Scheme Implementation Deed)	履行契約には、スキームを履行するために買収者及び対象会社が行うべき事項が記載される。
スキームブックレット (Scheme Booklet)	対象会社から株主に送付する開示書類。ASICによる事前審査及び登録が必要となる。

SOAに関連する契約等(その2)

名称	内容
独立した専門家の報告書 (Independent Expert's Report)	独立した専門家が、スキームが対象株主の最良の利益に資するものであるかどうかの見解及びその理由を記載した報告書
スキーム・オブ・アレンジメント (Scheme of Arrangement)	会社と株主との間での提案されたスキームに関する条件を記録した正式な文書
捺印証書 (Deed Poll)	法的にはスキームは、あくまでも対象会社とその株主との間の契約であり、契約当事者ではない買収者を拘束しない。このため、買収者は対象会社の株主を受益者とする捺印証書に署名し、スキームを履行する約束を行う。

SIDにおける主要な論点

項目	論点
前提条件	スキームを実行するための前提条件をどのように定めるか。
株式報酬	役員等に付与された業績連動型の株式報酬をどのように処理するか。
特別配当	特別配当を認めるか否か。その場合、譲渡対価をどのように調整するか。
No Shop /No Talk 条項	対象会社が第三者から対抗提案を出すよう働きかけることを禁じる(no shop)か、対応提案を考える第三者と交渉することを禁じるか(no talk)。後者についてはいわゆるfiduciary outの例外を定めることが必要。
独占交渉権／マッチング権	秘密保持契約書等に独占交渉権が定められていない場合、SIDで定めることが多い。第三者が買収提案をしてきた際に対抗する提案を行う権利を定めるか否か。
ブレイク・フィー	第三者に買収されることになった場合の違約金をどのように定めるか。取得対価の1%を越えない固定金額で定めることが多い。

Scheme Bookletの作成及びverification

対象会社は、スキーム承認の是非を問う株主総会の開催前に、株主に対し、Scheme Bookletと呼ばれる説明書を送付しなければならない。

Scheme Bookletの送付義務を負うのは対象会社であるが、Scheme Bookletには買収者に関する情報も記載する必要があるため、買収者としても情報提供を行う必要がある。

スキームについて株主の承認を得るための株主総会の招集は、裁判所の命令によって行われる(@First Court Hearing)。これと同時にScheme Bookletの承認も行われる。

対象会社は、First Court Hearingの少なくとも14日前までにASICに対して通知を行わなければならない。裁判所は、ASICの確認が完了するまでは、株主総会招集の命令を発することができない。

上述のとおり、Scheme Bookletには買収者に関する情報も記載する必要があるが、記載した情報の正確性について、取締役会が確認する必要がある。実際には、Scheme Bookletの関連する記載の一つ一つについて、根拠となる資料を準備して、弁護士のチェックを経る必要があり、この作業が大変だった。

<https://programmed.com.au/media/66530/42-issue-of-scheme-booklet.pdf>

政府機関の承認

■ FIRB (Foreign Investment Review Board)

外国人が、外資買収法で定められた基準値を上回る総資産を有する会社の支配権を取得する場合、FIRBの承認を得なければならない。FIRBは、当事者が提出した取引及び当事者に関する情報を基に、当該取引を国益に照らして審査し、その結果を踏まえて財務大臣に助言する。もし、財務大臣が法定の期日までに異議を唱えなければ、審査対象の取引は財務大臣の承認を受けたことになる。

■ ACCC (Australian Competition and Consumer Commission)

豪州では、会社や資産の買収を行う前に、予定する買収についてACCCに通知したり、承認申請を行う義務はない。しかし、事後的に買収の差し止め等を申請されるリスクを避けるため、買収を計画する当事者は、事前にACCCに非公式な見解を求めることができる。

株主総会及び裁判所の承認

■ 株主総会

以下の両方の要件を満たさなければならない

- 関連する種類株主総会の株主総会に出席して議決権を行使した株主数の過半数
- 議決権総数の75%以上の議決権数

■ 裁判所

裁判所は、以下のいずれかの条件が満たされない限り、スキームを承認することができない。

- スキームが公開買付について定める会社法第6章の規定を回避する目的で提案されたものではないと裁判所が判断すること
- ASICがスキームに異議がない旨を書面により裁判所に報告すること

株主総会及び裁判所の承認はもっぱら対象会社が行うため、買収者としては進捗について報告を受けるだけだった。