

日本企業の組織再編で留意したい 米国証券法上の規定

～証券の登録義務とその免除規定に関するQ&A～

兪 東*

西 貝 誠**

小 野 美 恵***

I はじめに

日本企業間の株式交換、株式移転や合併で、当事会社が米国の証券取引所に上場しておらず、証券を登録していないにもかかわらず、弁護士から米国の証券法上の手続きが必要になるとの指摘を受けることがある。どのように対応すべきだろうか。

本稿では、米国の1933年証券法（「証券法」という。）が定める証券の登録義務とその免除規定であるルール802¹が日本企業の組織再編にどのように関連するかを概説し、必要となる手続きのポイントを Q&A 方式で説明することとしたい²。また関連する米国各州の証券法（「ブルースカイ法」という。）³も解説する⁴。

II 背景

Q1 日本企業間の組織再編でなぜ米国証券法上の登録義務が問題になるのですか。

A1 米国では、企業結合に関連して行われる証券の発行・交付またはその株主への提案は、

70年代から一貫して売出しまたは募集に該当するものと考えられており⁵、原則として米国証券取引委員会（SEC）への登録が必要です⁶。日本法に基づく組織再編も例外ではなく、合併、株式交換、株式移転、会社分割、株式の交付を伴う完全子会社化、エクスチェンジ・オファーなどで対象企業に米国に居住する株主（「米国株主」という。）が存在し株式の割当てを受ける場合、同様の登録義務を負うことになります。

ただし、米国株主の保有する対象企業の株式の割合が10%以下である場合は、より簡易な手続きで登録義務を免れることができます（証券法ルール802による免除規定）⁷。

Q2 ルール802により証券の登録義務を免れるために必要となる条件と手続きについて教えてください。

A2 免除規定を利用するためには、下記の条件を全て満たす必要があります。

(1) 対象企業が外国民間発行体（foreign private issuer）に該当すること。

— も く じ —

- I はじめに
- II 背景
- III 10%テスト
- IV ルール802の適用を受けるために必要となる手続き
- V ブルースカイ法対応
- VI 米国株主の保有割合が10%を超える場合

*Tong Yu, ニューヨーク州弁護士 (Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison LLP, パートナー)

**にしがい まこと, イリノイ州・ウィスコンシン州弁護士 (Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison LLP, アソシエイト)

***おの みえ, ニューヨーク州弁護士, 弁護士 (Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison LLP, アソシエイト)

- (2) 米国株主の保有する対象株式の割合が10%以下であること (10%テスト)。
- (3) 当該取引において米国株主を他の株主と同等以上の条件で取り扱うこと。
- (4) 株主総会招集通知やプレスリリースなど、株主に提供される情報提供文書を英訳し SEC に提出すること⁹。
- (5) 米国の送達代理人 (agent for service of process) を選任し SEC に届け出ること⁹。
- (6) 株主総会招集通知など、日本の株主が受領する情報提供文書を英訳し米国株主に送付すること。
- (7) プレスリリースなどで日本の株主に向けて情報を発表する場合、同様の内容を米国株主に向けても発表すること。
- (8) 情報提供文書に、当該取引が米国外企業の証券に関して行われる旨のレジェンドを付すこと。

Q3 日本企業は、外国民間発行体に該当しますか。

A3 日本企業は、通常、外国民間発行体に該当するものと思われます。外国民間発行体とは、政府以外の米国外発行体のうち、以下に該当しない発行体です。

すなわち：

- (i) 米国株主が直接または間接に、発行済み議決権の50パーセント超を保有しており、かつ、
- (ii)(a) 業務執行役員または取締役の過半数が米国市民または米国居住者であるか、
- (b) 資産の過半数が米国に所在しているか、あるいは
- (c) 主な事業が米国で行われている発行体¹⁰。

上記の判定は、これまで SEC に証券の登録をしたことがない発行体については、登録書類を初めて提出する日の30日前の日に行います¹¹。従って、日本企業が株式交換により初めて SEC に書類を提出する場合は、株主総会招集通知の発送日の30日前の日に判断をすることになります。過去に SEC に証券の登録をしたことのある発行体は、直近に終了した第2四半期の最終営業日の情報に基づき判定します¹²。

Ⅲ 10%テスト

Q1 10%テストの具体的な計算方法を示してください。

A1 大きな流れとして、次頁の「表1」をご参照下さい。実務的には、まず対象会社について株主名簿管理人（いわゆる証券代行）から株式分布状況表を取り寄せます。仮に、ある上場会社が、グループ内の上場子会社を株式交換により非上場化するケースを前提に、所有者別分布が以下のとおりであったとします。

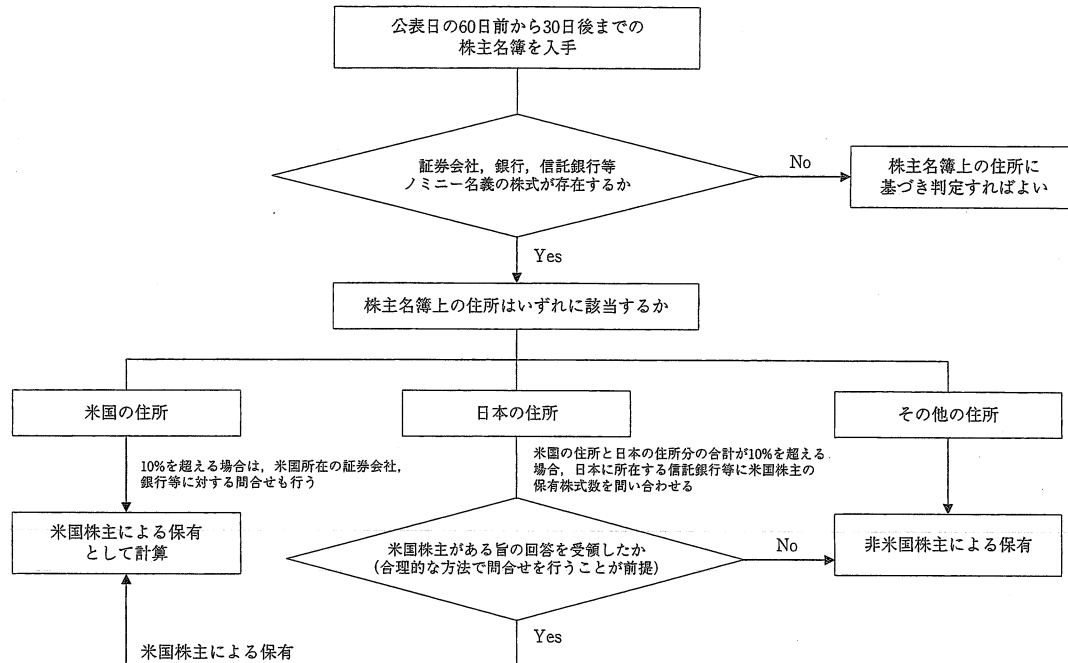
所有者項目区分	株式数
政府・地方公共団体	0株
金融機関（内国）	293万株
金融商品取引業者（内国）	8万株
その他の法人	490万株
（うちグループ外会社による保有）	（77万株）
（うち上場親会社による保有）	（400万株）
（うち他のグループ会社による保有）	（12万株）
（うち自己株式）	（1万株）
外国法人	60万株
外国個人	1万株
個人（内国）	148万株
発行済み株式数の合計	1,000万株

米国に所在する法人および個人が上場子会社の株式を保有する割合が10%以下であるかがポイントです。しかし、上記分布表や株主名簿上の住所からは、実質株主の住所は不明です。そこで、株主名簿上の情報に基づき、(i)米国に所在する個人株主および金融機関以外の法人株主ならびに(ii)日本または米国に所在する証券会社、信託銀行、銀行などの金融機関が保有する株式を特定し、それらを全て米国株主による保有と仮定します。

分母は、発行済み株式総数から、買収会社とそのグループ企業によって保有されている株式数と自己株式数を控除します。そのため、上場子会社には10%テストをクリアしづらい方向に働きます。

仮に、株主名簿上の情報に基づき、米国に所在する個人株主が0.6万株、米国に所在する金融機関以外の法人株主が2万株、米国に所在する金融機関が53万株を保有していたとすると、

〔表1〕 10%テストにおける米国株主保有割合の算定



金融機関（内国）の293万株および金融商品取引業者（内国）の8万株も加えて、356.6万株が米国株主と仮定されます。これでは、 $(0.6万株 + 2万株 + 53万株 + 293万株 + 8万株) \div (1,000万株 - 400万株 - 12万株 - 1万株) = 60.74\%$ となり、10%テストをクリアしません。

そこで次のステップとして、日本の金融機関および金融商品取引業者に米国株主による保有株式数を問合せます。問い合わせに対する回答がない場合は、日本株主による保有と仮定して計算することになります（後述のルック・スルー分析）。仮に全ての日本の金融機関および金融商品取引業者が回答を留保した場合、293万株および8万株を分子から引くことになり、 $(0.6万株 + 2万株 + 53万株) \div (1,000万株 - 400万株 - 12万株 - 1万株) = 9.47\%$ とテストをクリアします。

Q2 10%テストの計算で分母となる株式数の算定方法を教えてください。

A2 分母は、基準日（後述）の対象会社の発

行済株式総数から、対象会社が保有する自己株式、買収会社および買収会社の関連会社が保有する株式数を控除した数です。米国預託証券（ADR）が発行されている場合、ADRの発行と引換えに預託された株式の数を含みますが、ワラント、オプション、新株予約権付社債などの潜在的株式の数は含まれません¹³。

Q3 10%テストの計算で分子となる株式数の算定方法を教えてください。

A3 分子となる株式数は、基準日に米国株主が保有する株式数です。分母の場合と同様に、ADRの発行と引換えに預託された株式の数は含まれますが、ワラント、オプション、新株予約権付社債などの潜在的株式の数は含まれません¹⁴。

Q4 分母分子の計算で大株主の株式を控除する必要がありますか。

A4 いいえ。以前は10%超の株式を保有する

株主の株式は分母および分子から除外するものと定められていましたが、2008年12月のルール改正により、かかる大株主の株式を分母および分子のいずれからも除外しないことになりました¹⁵。

よって、控除すべき株式は、買収会社とその関連会社が保有する株式および対象会社が保有する自己株式です。

Q5 保有割合算定の基準日はどのようにして設定しますか。

A5 組織再編取引の計画公表日の60日前から30日後までの期間に属する任意の日を基準日として設定します。また、当該期間内に対象会社の実質株主を特定できない事情がある場合は、買収計画の公表日から120日前以内で実務的に可能な直近日とすることが認められています¹⁶。

日本の上場企業は、従前、事業年度末と上半期末の年2回作成される実質株主名簿に基づき保有割合を判断していましたが¹⁷、株券電子化に伴うルール改正により正当な理由の存在を前提として任意の時期に実質株主名簿の作成を請求できるようになりました¹⁸。そのため、上記期間内に基準日を設定し、実質株主名簿を入手する必要があります。

Q6 基準日時点では10%テストをクリアしましたが、その後計画公表までの間に10%超となった場合は、証券法に基づく証券の登録が必要になるのでしょうか。

A6 基準日は公表日の60日前から30日後までの期間であれば当事会社が選択できます。当該基準日時点で10%テストをクリアしていれば、以後10%超となった場合であってもルール802に基づく免除規定の適用を受けることができます。(ただし、A7のような場合については注意すべきでしょう。)

Q7 基準日を選択できる90日の期間内に、10%テストをクリアする時期とクリアしない時期があります。この場合に、クリアする時期を基準日とすることに問題はありますか。

A7 原則、90日間の期間内であれば対象会社が任意の基準日を選択でき問題ありません。ただし、SECは、登録義務を回避するために意図的に基準日を選択し、基準日時点の米国株主の保有比率が対象会社の通常の株主構成と乖離している場合は、免除規定を適用しない旨をコメントしています¹⁹。そのため、登録義務を回避するために通常の株主構成からするとミスリーディングな保有比率を用いた場合は免除規定の利用が認められない可能性もゼロではありません。

Q8 米国株主の保有株式数はどのようにして特定するのでしょうか。

A8 株主の居住地および保有株式数は、原則、株主名簿の記載に基づき判断します。ただし、株主名簿のみを調査すれば足りるというのではなく、日本の金融庁(財務局)に提出された大量保有報告書、米国SECに提出されたスケジュール13Dおよび13Gなどの公的に提出された持分報告書や他の入手可能な情報も考慮します。さらに、株主名簿上、名義株主が実質的保有者のために株式を保有していると思われる場合に、名義株主の住所が日本か米国にある場合は、名義株主に実質的保有者のうち米国株主によって保有されている株式数を問い合わせることが求められます(ルック・スルー分析)²⁰。名義株主の典型例として、信託銀行や証券会社が顧客のために信託口として保有するケースが挙げられます。

Q9 ルック・スルー分析はどのようにして行いますか。

A9 まずは、株主名簿上、(i)米国に所在する株主および(ii)日本または米国に所在する証券会

社、銀行、信託銀行、その他金融機関が保有する株式を特定し、それらを全て米国株主と仮定します。その結果、米国株主の保有比率が10%以下であればテストをクリアしたことになります。

上記の計算結果が10%を超える場合は、次のステップとして、日本の証券会社、銀行、信託銀行、その他金融機関に対する問合せを行うことをお勧めします。問合せの結果保有比率が10%以下となるのであればテストをクリアしたことになります。日本の金融機関に問い合わせた結果を考慮しても米国株主の保有比率が10%超となる場合は、米国所在の証券会社、銀行、信託銀行、その他金融機関に対する問合せも行います。(Ⅲ.A 1の解説も参照のこと。)

Q10 信託銀行などに問い合わせたにもかかわらず回答が得られなかった場合はどのように判断しますか。

A10 信託銀行などは、法令・契約上の守秘義務により、問合せに応じないか、あるいは回答できない旨を返信してくる場合がほとんどと思われます。合理的な方法で問合せを行ったにもかかわらず回答が得られなかった場合は、問い合わせを行なった信託銀行などの主な営業地を実質株主の居住地とみなすことができます²¹。日本の信託銀行であれば日本の株主による保有です²²。

合理的な方法で行ったことを明らかにするために、問合せは、適切な書式を用い十分な回答期間を設けて行います。

Q11 ルック・スルー分析のために株主調査会社を起用する必要はありますか。

A11 株主調査会社は必須ではありません。特に調査対象先数が少ない場合は対象会社が直接問合せを行うことも十分可能と思われます。一方、問合せ先が多数に上る場合や調査の客観性を担保したい場合などは、株主調査会社に委託するメリットが大きいと思われます。

Q12 ルック・スルー分析が不可能な場合、他にとりうる方法はありますか。

A12 合理的な調査を尽くしても所有者の所在地が不明な場合は、一定の場合に代替テスト(alternate test)を利用することができます。

代替テストは、以前より、対象会社からの合意を得ずに行われる敵対的買収で認められてきました。さらに2008年のルール改正により、対象会社との合意に基づき行われる友好的買収でも、ルック・スルー分析が実務的に不可能である場合は利用できることになりました。

代替テストでは、全世界における1日あたり取引量(average daily trading volume (ADTV))に対する米国内の取引量に基づき、米国株主の持分割合を推定します²³。取引量の計算は、組織再編取引にかかる計画の公表日の60日前からの期間に属する任意の日を終期とする、12ヶ月間の期間において行います。12ヶ月間の期間を通じて、米国での1日当たり取引量の平均が全世界での取引量の10%以下である場合は、10%テストをクリアしたことになり免除規定が適用されます。

代替テストは敵対的買収の場合に有用ですが、日本企業の組織再編は合意に基づくケースがほとんどであり、実際にはあまり利用されていないと思われます²⁴。

Ⅳ ルール802の適用を受けるために必要となる手続き

Q1 10%テストをクリアした旨の確認をSECから得ることは可能ですか。

A1 10%テストは当事会社が行うものであり、SECが個々の計算結果を追認することはありません。ただし、保有割合の算出方法に疑義がある場合は、算出方法(算出結果ではない)についてSECに非公式の確認を求めることは可能です。

Q2 ルール802の適用を受けるために必要な手続きの流れを教えてください。

A2 参考例として以下をご覧ください：

組織再編のスキームを検討 (Form F-4 の提出を回避するため にスキームを変更する必要がある か。)	・直近の株主名簿に基づき外国株主の保有比率を仮算定する ・株主名簿管理人に株主名簿の作成を依頼 ・名簿を入手次第外国株主の保有比率を算定する ・算定の結果、必要であれば日本の金融機関および外国の金融機関に問合せを行う ・米国各州の証券法上の規制を調査
最初のプレスリリース	・リリースを英訳
追加プレスリリース	・リリースを英訳
株主総会招集通知の作成から招集 通知の発送まで	・招集通知を英訳 ・米国の送達代理人の選定 ・EDGAR コードの取得²⁵ ・Form CB と Form F-X の作成 ・米国各州の証券法上、事前届出が必要な場合は必要書類を各州の証券当局に届出
株主総会招集通知の発送	・株主総会招集通知の発送後、同日または翌営業日までに招集通知とプレスリ リースの英訳を添付して Form CB を提出 ・米国の送達代理人についても Form F-X により提出する
招集通知の発送後	・米国各州への届出のうち事後届出でよいものを行う

Q3 フォーム CB について説明してください。

A3 フォーム CB は対象会社が株主に提供する情報提供文書を SEC に提出するためのいわば表紙です。株主総会招集通知やプレスリリースなど、当該取引に関連して対象会社の株主に提供された情報提供文書の英訳を添付します²⁶。

Q4 フォーム F-X について説明してください。

A4 ルール802の適用を受けるためには、米国株主の権利行使の便宜を図るため、米国の送達代理人を選任しフォーム F-X により届け出る必要があります²⁷。送達代理人は外部のサービス会社を採用する例が多いようですが、米国のグループ会社などを利用することも可能です。

Q5 米国株主には、どのような書類を配布することになりますか。

A5 米国株主には、日本の株主が受領する情報と同等の内容を英語で送付するため²⁸、株主総会招集通知の英訳を送付することになります。米国の住所に直送することまでは求められておらず、和文の招集通知の送付と同様に、日本における常置代理人に英訳を提供すれば足りると考えられます。

Q6 組織再編に関するプレスリリースを行う場合、米国株主に対してどのような方法で情報発信する必要がありますか。

A6 日本で行うプレスリリースと同等の内容を同等の方法で米国株主に向けて発表することになります²⁹。当事会社のウェブサイトに掲載する場合、米国株主に対しても同内容の英訳をウェブサイトに掲載し、個々の株主に郵送する場合は米国株主にも郵送します。

Q7 情報提供文書に記載する事項について教えてください。

A7 株主総会招集通知やプレスリリースの英訳の目立つ場所に、(1)組織再編が米国外企業の証券に関して行われるものであること、(2)組織再編に関する開示規制が米国と異なること、(3)財務諸表の作成において用いられている会計基準が米国と異なる可能性があること、(4)対象会社が米国外企業であり役員が米国外在住であるため、米国株主にとって米国の証券法上の権利を行使することが困難である可能性があること、(5)米国証券法の違反に基づき、米国外企業およびその役員を米国外の裁判所において訴えることができない可能性があること、(6)米国外企業およびその関連会社に対し、米国の裁判所が下した判決を執行することが困難な場合があること、(7)株式を対価とする公開買付けでは市場や

相対取引により公開買付け外で株式を取得する可能性があることを記載することになります³⁰。

Q8 フォーム CB の提出後、訂正・追加の書類を提出する義務はありますか。

A8 日本の株主に組織再編について訂正・追加情報を提供する場合、フォーム CB の訂正として当該情報を提出する必要があります。

Q9 フォーム CB を提出しなかった場合、どのような影響が考えられますか。

A9 最悪の場合、SEC が取引の無効・取り消しを命じる可能性があります。コンプライアンスの軽視として社会的イメージへの影響も無視できません。また、株主活動家が契機として権利行使を試みる可能性もあります。

注目を集める大型案件の場合、SEC からフォーム CB の提出状況について質問を受けることも考えられます。また、当事者が将来、米国で証券の発行・上場などを行う場合、SEC が過去に遡って調査し、ルール802の不遵守を指摘する可能性もあります。

V ブルースカイ法対応

Q1 ルール802に基づき免除規定の適用を受ける場合に、連邦証券法以外にも対応が必要となる法律について教えてください。

A1 米国で証券の募集を行う場合、連邦証券法に加え、各州の証券関連法規（ブルースカイ法）も遵守する必要があります。

例えばニューヨーク州では、同州に所在する株主に議決権行使を勧誘するために、株主総会招集通知の発送までに、同州で登録された証券ディーラーを起用するか、あるいは買収会社自身がニューヨーク州の証券ディーラーとして登録する必要がある可能性があります。証券ディーラーとしての登録は一定の役員の個人情報などを当局に届け出ることが必要です。この他に、ユタ州、ミネソタ州、ネヴァダ州、

ニューハンプシャー州、ロードアイランド州などにおいて通知書の提出またはノーアクションレターのリクエストが必要になる可能性もあります。

Q2 ブルースカイ法の対応は実際はどのように行いますか。

A2 通常は、ブルースカイ法を専門とする弁護士に対応が必要な州の特定を依頼します。特定された州のうち特に負担が大きい州、影響が大きい州を優先して法律を調査し、提出書類を作成します。ブルースカイ法は頻繁に改正されるため、取引のたびに現行法の確認が必要です。

VI 米国株主の保有割合が10%を超える場合

Q1 対象会社の米国株主の保有割合が10%を超える場合はどのような米国証券法上の手続きが必要になりますか。

A1 対象会社の米国株主の保有割合が10%を超える場合、ルール802を利用できず、原則に戻り、証券の登録が必要となります。証券の登録は、SEC がフォーム F-4 として定める書式に基づき、登録届出書を作成、提出することによって行います。フォーム F-4 に関する主なプロセスは、(i)目論見書などの書式の要請に基づく文書の作成、(ii)財務諸表の作成・監査、(iii)重要な契約などを添付用に作成・英訳、(iv)SEC への届出および届出の効力発生、(v)株主総会の招集通知発送となります。

フォームの作成には多大な時間と労力を要するため、十分な準備期間を確保する必要があります。例えば事前相談で SEC が全面的に書類の審査を開始した場合、数ヶ月を要することも珍しくありません。また、財務諸表が日本基準で作成されている場合は、米国または国際財務報告基準（IFRS）基準に基づく財務諸表を作成し監査を受ける必要があるため、この準備に要する期間も確保する必要があります。

Q2 フォーム F-4 にはどのような事項を記載することになりますか。

A2 フォーム F-4 の主な記載事項として、組織再編に関する Q&A、再編取引の概要、組織再編および統合後の会社に関するリスク・ファクター、各当事会社の財務情報の概要、組織再編の影響を試算したプロ・フォーマ財務情報、株主総会についての説明、組織再編取引の説明（取引の背景、理由、経緯、取締役会の決議、財務アドバイザーによる対価の公正性に関する意見書、組織再編取引の構成、条件、主要条項、税務上の影響）、各当事会社の事業内容の説明、各当事会社の財務情報の分析、交付される株式に関する情報などが挙げられます。また、組織再編契約、定款、取締役会規則、株式取扱規則その他諸規則、財務アドバイザーによる対価の公正性に関する意見書、法律顧問の意見書、株主総会招集通知の英訳、監査済財務諸表などを添付することになります。

Q3 フォーム F-4 に添付する財務諸表について教えてください。

A3 フォーム F-4 に添付する財務諸表は、米国会計基準または IFRS により作成されることが必要です。米国会計基準または IFRS に基づく財務諸表は、原則、過去 3 年間の事業年度分（貸借対照表については 2 事業年度分）について監査済みのものが必要となります。ただし、過去に米国基準／IFRS に基づく財務諸表を作成し SEC に提出したことがない企業については、過去 2 年分とすることが認められています。

また、フォーム F-4 の提出後対象会社の株主総会までの期間に業績の発表が行われた場合、直近の財務情報の英訳もフォーム F-4 に添付します。例えば、監査済み会計年度末から 9 ヶ月以上経過後にフォーム F-4 を提出する場合は、米国会計基準または IFRS に基づき作成した直近の中間財務諸表も添付する必要があります。この中間財務諸表は未監査のもので差し支えありません。また、直近の四半期の業績発表についてもフォーム F-4 のアップデートが必要です。

プロ・フォーマ財務情報は、組織再編が直近の過年度の財務結果に与える影響を示すために当事会社を合算して作成されます。作成の基準はフォーム F-4 に添付される監査済財務諸表の基準と同じです。監査済み会計年度末から 9 ヶ月以上経過後にフォーム F-4 を提出する場合は、直近の中間決算に基づくプロ・フォーマ財務諸表も添付する必要があります。

なお、買収会社にとってターゲットの規模がある程度大きい場合などには、ターゲットの財務諸表も必要となります。

Q4 フォーム F-4 の効力発生後、提出者が負う開示義務について教えてください。

A4 フォーム F-4 の効力発生後、提出者は、1934年証券取引所法15条(d)に基づき継続開示義務を負います。具体的には、外国民間発行体として、毎事業年度末から 4 ヶ月（2011年12月15日以前に終了する事業年度については事業年度末から 6 ヶ月）以内に SEC がフォーム 20-F として定める書式に基づく年次報告書を提出します。また、重要事項が発生し、日本国内で開示を行う場合は、SEC がフォーム 6-K として定める書式に基づく臨時報告書を提出することになります。組織再編に関しても、重要なグループ内再編として日本国内で開示する限り組織再編関連のプレス・リリースをフォーム 6-K として提出しなければなりません。また、組織再編の概要、影響、リスクなどを、翌年提出する年次報告書で説明します。上記の継続開示義務は、最低でも 1 年間継続します。1 年経過後は、直近 60 日以内を最終日とする 12 ヶ月間の全世界における 1 日あたり取引量に対する米国内の取引量が 5 % 以下であるか、あるいは直近 120 日間のうちの任意の日付時点で米国居住株主数が 300 人未満であるなど所定の条件を満たした場合に継続開示義務を終了させることが可能です³¹。継続開示義務を早期に終了させるためには、フォーム F-4 の準備と並行してアクション・プランを作成することをお勧めします。

[注]

1 17 C.F.R. § 230.802.

2 ルール 802 は、2008 年 12 月 8 日付けで米国外企

- 業の利用可能性を拡大する方向で改正された。改正後のルールに関する米国証券取引委員会(「SEC」という。)のリリースとして, Commission Guidance and Revisions to the Cross-Border Tender Offer, Exchange Offer, Rights Offerings, and Business Combination Rules and Beneficial Ownership Reporting Rules for Certain Foreign Institutions, Release Nos. 33-8957; 34-58597; File No. S7-10-08 (Sep. 19, 2008)。
- 3 米国各州の証券法はブルースカイ法と総称されている。語源は諸説あるが、青空への権利のような実態のない証券の売買を規制するために制定されたためという説が有力である。ブルースカイという用語を用いた初期の判例として Hall v. Geiger-Jones Co., 242 U.S. 539 (1917) が有名である。
 - 4 2008年のルール改正の概説として, 「SEC がクロス・ボーダーM&Aのルールを改正」旬刊商事法務1849号(2008) 26頁, 清水真紀子「日本国内における組織再編及び公開買付け等に伴う米国証券取引法の適用に関する留意点〜近時のクロス・ボーダー・ルールに関する SEC 改正案を踏まえて〜」MARR 2008年11月号(2008) 20頁, 竹田絵美「米国 SEC 規則の改正と日本国内の M&A 実務への影響」旬刊商事法務1860号(2009) 19頁。
 - 5 17 C.F.R. § 230.145.
 - 6 証券法 5 条。
 - 7 ヨーロッパ諸国の組織再編では, 米国の証券法の適用を回避するために, 米国外株主に株式を交付する一方で米国株主には選択的に現金を交付することが珍しくない(いわゆる選択的対価)。しかし, 選択的対価は日本の会社法上は株主平等原則等により困難とされている。そこで, 近時の会社法改正の議論で, 外国の規制を回避する目的で選択的対価を選択することを正面から認めるべきか議論されているようである。議論の帰趨が注目される。
 - 8 提出の際は, SEC がフォーム CB として定める書式に基づく表紙を添付する。
 - 9 SEC がフォーム F-Xとして定める書式に基づく届出を提出する。
 - 10 17 C.F.R. § 230.405.
 - 11 Id.
 - 12 Id.
 - 13 17 C.F.R. § 230.800(h)(2).
 - 14 Id.
 - 15 2008年のルール改正のリリース Section II.A.1.b. (27ページ) 参照。
 - 16 17 C.F.R. § 230.800(h)(1).
 - 17 Section II.E. Question 8 in the Third Supplement to the Division of Corporation Finance's Manual of Publicly Available Telephone Interpretations (July 2001).
 - 18 社債, 株式等の振替に関する法律151条 8 項参照。
 - 19 2008年のルール改正のリリース脚注86 (27ページ) 参照。
 - 20 17 C.F.R. § 230.800(h)(3).
 - 21 17 C.F.R. § 230.800(h)(4).
 - 22 SEC は, 実質株主の所在国で法律上実質株主の情報を公開することが禁止されている場合, 代替テスト(後述)の利用を示唆する。日本でも個人情報保護法などによる規制があることから代替テストを利用すべきではないかとも考えられるが, 一方で日本の金融機関が実質株主の問合せに回答するケースもあることから, 必ずしも代替テストの利用は強制されないと思われる。2008年のルール改正のリリース Section II.A.1.c. (33ページ) 参照。
 - 23 17 C.F.R. § 230.800(h)(7).
 - 24 組織再編取引の発表前に, 米国, 日本または対象証券が取引された地域で対象会社が証券当局に提出した年次報告書または年間情報において, 米国株主の持分割合が10%超とされている場合は, 代替テストの利用は認められない。また, 買収会社または対象会社が, 組織再編取引の発表前において, 米国株主の持分割合が10%超であることを知らないこと, および知りうる理由がないことも必要である。例えば, 米国のSECおよび日本の金融庁に提出された書類に記載された情報は知っているものと見なされる。
友好的買収で代替テストを利用するためには, 「primary trading market」の存在が前提となる(17 C.F.R. § 230.800(h)(7))。「Primary trading market」とは, 直近の12ヶ月間において, 組織再編取引の対象となる証券の55%以上が, 米国外の1または2つの証券市場において取引されている市場である。55%に達するために2つの証券市場における取引量を合算した場合は, 少なくとも1つの証券市場における取引量が, 米国における同一種類の株式の取引量よりも多いことが必要となる。17 C.F.R. § 240.12h-6(f)(5)も参照。
 - 25 EDGAR コードとは, SEC の EDGAR システムを通じてSECに書類を提出するために必要となる情報である。メインの ID であるCIK, 書類提出時に必要となる CCC, パスワードおよびパスワードを変更する場合に必要な PMAC の4種類からなる。
 - 26 17 C.F.R. § 230.802(a)(3)(i).
 - 27 Id.
 - 28 17 C.F.R. § 230.802(a)(3)(ii).
 - 29 17 C.F.R. § 230.802(a)(3)(iii).
 - 30 17 C.F.R. § 230.802(b).
 - 31 17 C.F.R. § 240.12h-6.