



日本版**SPAC**導入についての基本論点

2021年11月24日

森・濱田松本法律事務所
パートナー 鈴木 克昌
シニア・アソシエイト 五島 隆文

森・濱田松本法律事務所

MORI HAMADA & MATSUMOTO

| | |
|-----------------------------------|---|
| 1. 上場制度 | 2 |
| 2. SPAC 及びその上場に関する要件 | 3 |
| 3. De-SPAC に関する要件 | 5 |
| 4. 開示 | 7 |

※本書のうち米国法に関する事項は、デービス・ポーク・アンド・ウォードウェル外国法事務弁護士事務所のジョン・グレイ弁護士の助言を得ている。

1. 上場制度

- SPAC上場時のスポンサーの適格性をどのように審査するか？

(米国の制度・実務)

- ✓ 証券取引所は審査を行わないが、引受証券会社は行う
- ✓ SECは著名人がスポンサーであるSPACへの投資には注意喚起を行っている

- 買収 (De-SPAC) 時の証券取引所による対象会社の実質審査をいつどのように行うか？

(米国の制度・実務)

- ✓ 証券取引所は審査を行わず、証券会社も審査を行わない
- ✓ SPACによるデュー・ディリジェンスと開示に依拠している

- SPAC株式の上場市場・投資家を指定するか？

(米国の制度・実務)

- ✓ SPACのための特別な市場はなく、投資家は制限されていない

2. SPAC及びその上場に関する要件

- エンティティを日本の株式会社限定するか？

(米国の制度・実務)

- ✓ エンティティに限定はなく、ケイマン諸島などタックスヘイブン法域準拠の法人もある

- スポンサーが保有する株式・ワラントの数・発行条件について制約を設けるか？

(米国の制度・実務)

- ✓ 上場制度による制約はないが、スポンサーの保有株式は上場後に全体の20%となるような株式数に設定される等プラクティスにより設計は標準化されている
- ✓ 近時はスポンサーのコミットメントをより高める仕組みも採用されている (スポンサー株式を発行しない、より長期の買収後のロックアップ期間)

- 上場時の調達資金額や時価総額に制限を設けるか

(米国の制度・実務)

- ✓ 各市場区分に応じてSPACの時価総額等の要件が定められている

2. SPAC及びその上場に関する要件

- 上場時のユニット・株式の発行価格に制約を設けるか？

(米国の制度・実務)

- ✓ 上場制度上\$4以上等のルールがあるが、プラクティスとして\$10と設定するのが一般的

- 調達資金のエスクロー管理の仕組みとして信託の設定を必須と考えるか？
その場合、信託(エスクロー)口座への最低預託金額(割合)をどのように設定するか？

(米国の制度・実務)

- ✓ 上場制度上、調達資金の少なくとも90%を信託する必要あり。プラクティスとして投資家からの調達資金の100%が信託されている

- SPACの買収期限とその延長についてどのように設定するか？

(米国の制度・実務)

- ✓ 上場制度上の上限は3年。プラクティスとして2年間の期限と株主総会の承認による1年間の延長が設定されている

3. De-SPACに関する要件

- デュー・ディリジェンス、開示やバリュエーションにおいて弁護士や算定機関など外部アドバイザーの雇用を義務付けるか？

(米国の制度・実務)

- ✓ 上場制度による要請はなく、プラクティスとして弁護士その他の外部アドバイザーが関与している

- De-SPAC時の株主総会等による承認を必須とするか？

(米国の制度・実務)

- ✓ 上場制度による要請はないが、プラクティスとして株主総会の過半数による承認が必要とされるのが一般的
- ✓ 上場制度上、SPACの独立役員の過半数による承認が必要

- 株主償還を株主総会で反対した株主に限定するか？

(米国の制度・実務)

- ✓ 上場基準上は反対株主のみに認めれば足りることとされているが、プラクティスとして賛成株主も償還請求できる

3. De-SPACに関する要件

- 対象会社の規模についての規制を設けるか？

(米国の制度・実務)

- ✓ 上場制度上、調達額の80%以上の公正価値を有する案件であることが必要とされている

- PIPE投資を義務付けるか？

(米国の制度・実務)

- ✓ 上場制度による要請はないが、プラクティスとしてPIPE投資が実施されることが多い

- 買収時に改めて上場基準の充足を要求するか？

(米国の制度・実務)

- ✓ 上場制度上要求されている

- スポンサーとの利益相反取引について規制するか？するとして、その方法 (例えば支配株主との取引に関する規制の準用など)

(米国の制度・実務)

- ✓ 上場制度上の要請はなく、例えばSPACがスポンサーの関連会社とDe-SPACを行うときには、プラクティスとしてフェアネス・オピニオンの取得などが行われている

4. 開示

- SPAC上場時の開示として何を求めるか？

(米国の制度・実務)

- ✓ Formは通常の上場のものと同じだが、SPCであるため事業内容や過去の財務情報に関する記載がない

- ワラントの負債認識、スポンサー及び証券会社の利益相反、将来情報の制約など米国で議論されている開示の 이슈にどのように対応するか？

(米国の制度・実務)

- ✓ それぞれSECが方針やコメントを示している

- De-SPACにおける開示(事業計画の開示を含む)の虚偽記載等に対してどのように実効性を確保するか(金商法の対象とするか、東証の上場規則違反とするか、スポンサーや対象会社及びこれらの役員の実責任をどのように追及するか)？

(米国の制度・実務)

- ✓ 証券法の対象となり、証券訴訟の対象となる

Katsumasa Suzuki



鈴木 克昌

Katsumasa Suzuki

パートナー

2000年 弁護士登録
2005年 ニューヨーク州弁護士登録
2006年 日本証券アナリスト協会検定会員
登録
2020年 IBA Security Committee Officer
Chair, Public Company Practice
and Regulation Subcommittee

Who is he?

- M&AとCapital Marketsの双方において、事業会社・証券会社、ファンド側での豊富な経験と知識を有し、Dealに多面的な観点からの助言を行うことができる。資本市場に関連する訴訟や不祥事対応の経験も豊富。
- 証券アナリスト資格を有し、法的観点のみならず財務・ビジネスの観点も熟考した、経営者・投資者目線のバランスの取れた助言を行う。
- 案件対応のスピード、課題を解決する現実的な提案、クリアかつロジカルな説明を優先的に心がける。

近時の担当案件

- 政府保有株式の売出しなど各年最大規模のGlobal Offering、ライツ・オフリング・JDRによる外国企業の東証単独上場・海外多数機関投資家への第三者割当・親引けによるコーナーストーン投資家招聘の各第一号案件
- 上場会社の非公開化案件、金融機関・小売業者の経営統合・買収、外国企業との資本業務提携、JVの組成
- 免振ダンパーの品質保証不正、不正会計の特別調査委員会
- IPO時の粉飾決算に関する訴訟、エクイティファイナンスやTOBに関する訴訟・紛争、アクティビスト対応

経歴

1998年 慶應義塾大学法学部卒業
2004年 米国コロンビア大学ロースクール (LL.M.) 卒業
2004年 英国Linklaters法律事務所にて執務
2018年 IBA (国際法曹協会) 証券法委員会委員・M&A部会 議長
2020年 IBA (国際法曹協会) 証券法委員会委員・上場会社部会
議長
2021年 東京証券取引所「SPAC制度の在り方等に関する研究会」
メンバー

受賞歴

Chambers Global, Legal500, Asialaw Profiles, Best Lawyersなど主要なリーガルメディアにおいて、Capital Markets/M&Aにおいて最上位の評価を得る。

2016年には、Financial Times紙の「Innovative Lawyer Award in Asia-Pacific 2016」において、日本法弁護士としてはじめてOutstanding Innovative LawyerのTop10に選ばれる。2017年には、日本経済新聞の「企業法務・弁護士調査2017年」において金融・ファイナンス分野で企業が選ぶ弁護士の第5位に選ばれる。2018年にはWho's Who Legalで資本市場において日本法弁護士として第1位に選ばれ、2020年にはLegal500において資本市場におけるHall of Fameに選出される。2021年には、ALB Japan Law Awards 2021においてDealmaker of the Yearを受賞。

著書・論文

『ルール・チェンジ 武器としてのビジネス法』(日本経済新聞出版 2020年)
『金融商品取引法—公開買付制度と大量保有報告制度編』(商事法務 2017年)
『M&A法体系』(有斐閣 2015年)
『金融商品取引法—資本市場と開示編』(第3版) (商事法務 2015年)
『エクイティ・ファイナンスの理論と実務』(第2版) (商事法務 2014年)
『企業危機・不祥事対応の法務』(商事法務 2014年)
『上場株式取引の法務』(中央経済社 2014年)

等、著書・論文多数

tel. 03-6212-8327 katsumasa.suzuki@mhm-global.com

森・濱田松本法律事務所

MORI HAMADA & MATSUMOTO

Takafumi Goto



五島 隆文

Takafumi Goto

シニア・アソシエイト

2012年 弁護士登録

第二東京弁護士会所属

2021年 ニューヨーク州弁護士登録

Who is he?

- Global PO、Global IPO、Euro CB、ライツ・オフアリング、第三者割当、インバウンド・アウトバウンドの株式投資等、幅広く国内外の株式等のエクイティによる資金調達案件 (Capital Markets) に関与
- M&A案件にも多数関与し、主に上場株式取引やTOBといったM&AとCapital Marketsとが交錯する取引において、M&Aのみならず金融商品取引法やディスクロージャーといったCapital Marketsの視点からも適切な助言を提供できるのが強み
- 2020年10月～2021年7月まで米国ニューヨークのSimpson Thacher & Bartlett法律事務所にて執務。米国SPACの実務に関与し研究を行う。

経歴

2009年 東京大学法学部卒業

2011年 東京大学法科大学院修了

2020年 米国ニューヨーク大学ロースクール修了 (LL.M.)

2020年 Simpson Thacher & Bartlett法律事務所 (ニューヨークオフィス) にて執務

著書・論文

『資本業務提携ハンドブック』(商事法務 2020年)

『上場株式取引の法務 (第2版)』(中央経済社 2019年)

『金融商品取引法—公開買付制度と大量保有報告制度編』(商事法務 2017年)

『エクイティ・ファイナンスの理論と実務 (第2版)』(商事法務 2014年)

『日本版SPACの導入と課題』(MARR 2021年)

『米国SPACによる日本企業買収の留意点』(旬刊商事法務 2021年)

『米国SPACの実務と日本版SPACに向けた課題』(旬刊商事法務 2021年)

等、著書・論文多数

tel. 03-6266-8950 Takafumi.goto@mhm-global.com