

## CORPORATE & TAX GLOBAL UPDATE

### Newsletter

28 May 2021

### Corporate & Tax Global Update ニュースレター Vol. 58

「アジア太平洋地域の主要11か国の  
移転価格ハンドブック2020」  
発行のお知らせ

この度、「Asia Pacific Transfer Pricing Handbook 2020」と題するレポート（282頁）を発行しました。本レポートでは、アジア太平洋地域の主要11か国（日本、オーストラリア、中国、香港、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、台湾、タイ、ベトナム）の(1)移転価格税制に係る最新の規則の概要、(2)移転価格算定方法、(3)移転価格文書化規則、(4)移転価格調査の手順、(5)国内救済、(6)延滞税・加算税・その他罰則、(7)事前確認制度（APA）、(8)過小資本税制、(9)BEPSプロジェクトを受けた改正状況、(10)その他の論点・最新動向について解説を行っています。

本レポート（無料）をご希望の方は、[メール](#)にてご連絡ください。



#### はじめに

Corporate & Tax Global Update は、ベーカーマッケンジーのグローバルネットワークを最大限に活かし、日本と世界各国の会社法務及び税務の「今」をタイムリーにお届けしています。

Vol. 58 となる本号では、バイデン新大統領下における American Families Plan の概要、SPAC（特別目的買収会社）をめぐる近時の連邦証券取引委員会のガイダンス及び訴訟の状況等の最新情報をお届けします。本ニュースレターが会社法務と税務の分野における皆様の羅針盤となれば幸いです。

#### 目次

##### 1. 日本

日本：金融庁がコーポレートガバナンス・コードの改訂案を公表

##### 2. アジア

シンガポール：シンガポール歳入庁が本社・地域統括会社向けの移転価格ガイダンスを公表

##### 3. 米国

米国：バイデン大統領下における American Families Plan の概要

米国：SPAC（特別目的買収会社）をめぐる近時の連邦証券取引委員会のガイダンス及び訴訟の状況

##### 4. 欧州

英国：国家安全保障・投資法の成立

「アジア税務紛争対応  
ハンドブック2020年版（英語）」  
発行のお知らせ

本ハンドブックでは、税務上の紛争に関連する主要な手続、メカニズム、論点及び和解又は正式な訴訟による解決方法について概説します。アジアの一部の国においては、納税者が税務当局に対して法的な権利や保護を主張することは不可能であり、現実的ではないという誤解が存在します。納税者に認められた権利を知り、毅然とした態度で臨むことが防御に繋がる、より重要な要素となることが多いのです。

アジア太平洋地域の12の主要国・地域を網羅した本ハンドブックは、複雑化する税務調査、調査、紛争の状況を把握するための効果的な指針となります。

本ガイド（無料）をご希望の方は  
[メール](#)にてご連絡ください。



## 1. 日本

### 金融庁がコーポレートガバナンス・コードの改訂案を公表

2021年4月6日、金融庁は、金融庁と東京証券取引所が事務局を務める「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」が取りまとめた「コーポレートガバナンス・コード」及び「投資家と企業の対話ガイドライン」の改訂案を公表した。これを受けて東京証券取引所は、翌7日から1か月間、同コードの改訂案をパブリック・コメントに付した。今回は、前回2018年6月の改訂から約3年ぶりの改訂となる。改訂案の実施時期は本年6月が予定されており、プライム市場の上場会社のみを対象とする事項は、2022年4月4日より適用開始となる予定である。なお、東京証券取引所の市場区分の見直し（スタンダード市場、プライム市場及びグロース市場）については、[Vol. 57<sup>1</sup>](#)の記事を参照されたい。

コーポレートガバナンス・コードは、実効的なコーポレート・ガバナンスの実現に資する主要な原則をまとめたものであり、その順守について法的義務が課されるものではないが、東証に上場する企業においては、同コードの各原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」において説明するものとされており（有価証券上場規程（東京証券取引所）第436条の3）、これに違反した場合には、東証によりその違反を公表することができるほか（同第508条1項(2)）、上場契約違約金の支払いを求められる可能性もある（同第509条1項(2)）。

今回の改訂案では、取締役会の機能発揮に向けた独立社外取締役の割合の増加等、中核人材の多様性の確保、サステナビリティを巡る課題への取組の拡充、支配株主を有する上場会社のガバナンスなど、近時の国内外の社会経済情勢を踏まえた重要な提案がなされている。主な改訂点は、以下の通りである。ただし、グロース市場上場会社においては、基本原則のみが上記「コンプライ・オア・エクスプレイン」義務の対象となる。

#### 取締役会の機能発揮

プライム市場上場会社は、独立社外取締役を少なくとも3分の1以上選任すべきであり、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考える場合にはそうすべきであるとされている。他方、その他の市場の上場会社においては、少なくとも2名以上の独立社外取締役を選任すべきであり、業種等の事情を総合的に勘案して、3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える場合にはそうすべきことが推奨されている（原則4-8）。

また、上場会社は、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする独立した指名委員会及び報酬委員会を設置すべきであり、特にプライム市場上場会社は、各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、その委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示すべきであるとされている（補充原則4-10①）。

更に、各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいいわゆるスキル・マトリックスをはじめ、取締役の有するスキル等の組み合わせを取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきであり、その際、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべきであるとされている（補充原則4-11①）。

<sup>1</sup> [https://www.bakermckenzie.co.jp/w/p/w-p-content/uploads/New\\_sletter\\_202104\\_Corporate\\_Tax\\_Vol\\_57.pdf](https://www.bakermckenzie.co.jp/w/p/w-p-content/uploads/New_sletter_202104_Corporate_Tax_Vol_57.pdf)

## 「欧州における税務調査・紛争解決ガイドブック（英語）」のお知らせ

COVID-19の蔓延と経済対策のための大規模財政主導を受けて、各国政府の財政赤字はかつてない規模で増大しています。各国政府は新たな税制導入や単純な増税が難しい中で、資本力のある多国籍企業への税務調査を今後より活発に行うことが予想されます。

欧州で事業を営む本邦多国籍企業も例外ではなく、今後各国で行われる税務調査に今後どのように対処し、紛争が生じた場合にはどのような国内救済措置が待ち受けているかを把握しておくことは税務コンプライアンスの観点からも不可欠となります。

本ハンドブックでは欧州主要17か国の税務調査プロセス、国内救済措置及び相互協議等について詳説しています。

本ガイド（無料）をご希望の方は [メール](#)にてご連絡ください。



## 企業の中核人材における多様性（ダイバーシティ）の確保

上場会社は、女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況を開示すべきとされている（補充原則2-4①）。

また、多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針を、その実施状況と併せて開示すべきである点も追記されている（同上）。

## サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）を巡る課題への取組

中長期的な企業価値向上の観点から、サステナビリティに関する取組の強化が世界的な潮流となっており、現在、EUにおいて「持続可能なコーポレート・ガバナンス」に関する指令案が策定中であるといった状況も踏まえて（本年2月までパブリック・コメントが行われ、6月までに欧州委員会から具体的な指令案の提案がなされる予定）、サステナビリティにおける課題への積極的・能動的な対応を一層進めていくことが重要であるとの考え方が示され（基本原則2「考え方」）、下記の項目が新たに盛り込まれた。

上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組を適切に開示すべきとともに、人的資本や知的財産への投資等についても、分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきとされている。特に、プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFD又はそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきとされている（補充原則3-1③）。

また、取締役会は、自社のサステナビリティを巡る取組について基本的な方針を策定し、経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである点の追記もなされている（補充原則4-2②）。

また、取締役会が検討する対象となるサステナビリティを巡る課題に関する補充原則2-3①では、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理などといった、サステナビリティにおける具体的な課題分野への言及が追加されている。

## その他個別の項目

グループガバナンスに関して、支配株主は、会社及び株主共同の利益を尊重し、少数株主を不公正に取り扱ってはならず、支配株主を有する上場会社には、少数株主の利益を保護するためのガバナンス体制の整備が求められるとの考え方が示された（基本原則4「考え方」）。

支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、又は支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべきとされている（補充原則4-8③）。

プライム市場上場会社は、少なくとも機関投資家向けに議決権電子行使プラットフォームを利用可能とすべきとともに（補充原則1-2④）、開示書類のうち必要とされる情報について、英語での開示・提供を行うべきものとされている（補充原則3-1②）。

## 「グローバル・パブリックM&Aガイド（英語）」のお知らせ

パブリックM&A（上場企業の買収）は、複数の法域にまたがる 경우가多く、マーケットに関する知識と法的専門知識の双方が必要となります。本ガイドは、国内及びクロスボーダー取引のあらゆる側面における当事務所の比類のない経験に基づき、世界42の法域におけるパブリックM&Aに関連する主要な法的留意点の概要を、タイムラインを含めて説明します。

本ガイド（無料）をご希望の方は、[メール](#)にてご連絡ください。



2022年4月4日より、東京証券取引所においてプライム市場、スタンダード市場、グロース市場の3つの新市場区分の適用が開始され、それに先立ち、上場会社には、遅くとも本年12月までに、本コードの改訂に沿ってコーポレート・ガバナンス報告書の提出を行うことが望まれている。各企業においては、本コードの改訂案の内容を踏まえた上で、コーポレート・ガバナンスの向上に向けた更なる取組を講じる必要がある。

[最初のページに戻る](#)

## 2. アジア

### シンガポール

#### シンガポール歳入庁が本社・地域統括会社向けの移転価格ガイドラインを公表

##### 要旨

シンガポールはその戦略的立地とビジネスに適した環境から、多くの多国籍企業グループがシンガポールで集中的に事業展開を行っており、多国籍企業の本社や地域統括会社（以下、「HQ」）としての機能を有していることが少なくない。シンガポールを中心とするストラクチャーと関連する移転価格の取り決めが引き続き注目を集める中で、シンガポール内国歳入庁（以下、「IRAS」）は2021年3月19日に「多国籍企業のHQ業務に関する移転価格ガイドライン（原題：Transfer Pricing Guidelines Special Topic - Centralized Activities in Multinational Enterprise Groups<sup>2</sup>）」を発行し、シンガポールでのHQ業務に対する独立企業間報酬の決定に関する行政指針を提供している。

##### 本ガイドラインの主要なポイント

- 納税者は、HQ業務に対する報酬が独立企業間原則に合致していることを確認する必要がある。この報酬を決定するために、納税者は、果たした機能、使用された資産、HQとその関連者が負担したリスクを分析し、関連者間取引を明確にした上で、事業体の特徴付けを行い、最も適切な移転価格算定方法を適用しなければならない。
- HQが経済的に重要なリスクを負担し、アントレプレナーとしての特徴を持つ場合、残余利益（通常は変動リターン）による報酬を得ることが適切であると考えられ、他の関連当事者はよりルーティン活動に対する独立企業間リターンを受け取ることになる。
- 経済的に重要なリスクを負わず、重要なビジネス上の意思決定を行わず、日常的なサービスプロバイダーとしての特徴を持つHQにとっては、固定された報酬がより適切であるかもしれない。
- IRASや国外の税務当局がシンガポールのHQ業務を精査する可能性があることから、納税者は、適用される移転価格ポリシーを裏付けるために、HQに集約された活動について、ガイドに沿った移転価格文書を作成しなければならない。

##### シンガポールにHQ活動を集約することの理論的説明

本ガイドラインでは、多国籍企業グループが活動を集中化させ、HQを設立する様々な要因があることを確認している。これには、事業部門を監督するための専門的な知識（法務や知財管理など）を持つ人材を集めること、規模

<sup>2</sup> 原文リンク [eTaxGuide - TP for Headquarters \(19 Mar 2021\).docx.pdf \(iras.gov.sg\)](#)

## 「ディストレストM&Aガイド (英語)」のお知らせ

COVID-19感染拡大により、財務的危機に直面した企業が新たなビジネスオーナーや投資家を求める機会が増えています。企業の評価額が低下し、投資家のキャッシュが増える中、そうした企業を対象とするディストレストM&Aの機会は今後も増加していくことが予想されます。本ガイドでは、ディストレストM&Aについて、リスク許容度を持つ投資家にとっての機会、COVID-19の回復環境にある投資家が直面するであろう課題、洗練された買い手が各種課題をどのように対処しているか、といったテーマについてまとめています。

本ガイド(無料)をご希望の方は  
[メール](#)にてご連絡ください。



の経済性/効率性を達成すること、ターゲット市場に近づけることなどが含まれている。

さらに、本ガイドラインでは、多国籍企業グループが、優れたビジネス上のつながり、洗練されたエコシステム(サプライチェーンマネジメント能力、金融、専門サービスなど)、強力な人材基盤、確立されたインフラ(法律、規制、税務、デジタルなど)などの商業上の検討事項を考慮した上で、HQ活動の拠点としてシンガポールを選択する可能性があるということを指摘している。

### 集中的な活動に対する独立企業間価格の決定

本ガイドラインでは、関連者間取引の分析と移転価格算定方法の選択により集中化された活動に対する独立企業間価格が決定されることとなる。基本的に本ガイドラインは、2018年2月23日に公表されたIRASのe-taxガイド「移転価格ガイドライン(第5版)」や2017年7月10日に公表されたOECD移転価格ガイドラインで確立された原則と一致している。IRASは本ガイドラインの中で、関連者間取引は、HQと国外関連者が果たす機能、使用する資産、負担するリスクを分析した上で、正確に定義されるべきであるとしている。その後、取引の定義に基づいて、適切な移転価格算定方法を選択する。

集約された活動を行っている企業の機能的な特徴について、本ガイドラインでは以下のように分類している(このリストは規定的又は網羅的のものではない)。

- 販売、製造、研究開発におけるプリンシパル：HQがプリンシパルとして行動し、これらのアレンジメントにおいてリスク負担と意思決定を行う。
- 基幹業務プロセスに関連する活動：HQは、アドミ業務や手続の実行及び管理を超えた広範なサービスを提供し、多国籍企業グループの主要なビジネスリスクを軽減する。
- 管理、技術、財務、商業、管理、コーディネーションおよびコントロール機能に関連する活動：HQは、アドミ業務および手続の実行・管理サービスを行っており、一般的には企業の管理部門とみなされる。
- 株主の活動：HQは株主の観点から活動を行い、グループ企業全般に利益をもたらすものではない。

HQへの報酬について、本ガイドラインは以下の点を指摘している。

- 多国籍企業の移転価格文書における「HQ」という名称ではなく、HQの機能とリスクの特性が、HQの特徴付けと獲得すべき報酬を決定する。
- HQが経済的に重要なリスクを負い、アントレプレナーとして特徴付けられる場合には、HQが残余利益を保持すること(通常は変動リターン)が適切な場合があり、このような場合、他の関連者はよりルーティン活動に対して独立企業間リターンを受け取ることになる。
- 経済的に重要なリスクを負わず、重要なビジネス上の意思決定を行わず、よりルーティンサービス提供者として特徴付けられるHQにとっては、固定リターンがより適切であるかもしれない。

### 集約された活動に係る移転価格文書化の要件

HQに集約された活動に関する移転価格文書(以下、「TPD」)は、IRAS移転価格ガイドラインのセクション6の要件を満たし、以下の情報を含む必要がある。

- HQと国外関連者との間の関連者間取引の経済状況と事業戦略の詳細

- 多国籍企業グループの価値生成プロセス、本社と国外関連者が果たす相互依存的な機能、HQと国外関連者が貢献した価値についての説明
- HQによるリスクの引き受け、管理、コントロールを詳細に説明する詳細な機能分析
- HQによるリスクの引き受け、管理、コントロールを裏付ける信頼できる証拠と文書
- 最適な移転価格算定方法の選択の詳細と価格設定を正当化するための情報・文書を含む、HQの価格設定の方針
- HQサービスが提供された、あるいは受け取られた場合、以下についての説明
  - 国外関連者に対するサービスの利益と必要性
  - 直接請求または間接請求などの請求方法の選択（配賦方法の詳細を含む）
  - サービス関連費用をどこでどのように計上し、サービス受領者に請求するか
  - 使用される管理手法

### 本ガイドラインを受けて推奨される納税者の対応

本ガイドラインは、多国籍企業の納税者に対して、シンガポールのHQがグループにもたらす価値に基づいた適切な報酬を受けるための適切な移転価格ポリシーを策定する方法について重要な指針を提供している。多国籍企業の納税者は、シンガポールでの集中的な活動に影響を与える可能性のある潜在的な事業の重要な変化を常にモニターする必要がある、そのような変更は、移転価格ポリシーの修正を必要とする可能性がある。また、関連者間取引に関する契約上の取り決めは、本社とその取引先の機能特性との整合性を確保するために定期的に見直す必要がある。

近年HQが関与するビジネス実態への監視が強化されていることから、多国籍企業の納税者は、移転価格ポリシーを裏付けるためにより堅固なTPDを準備する必要がある。シンガポールの取引相手である国外関連者がルーティンリターンのみを得ている場合、諸外国の税務当局が、シンガポールのHQが実際に重要なアントレプレナーとしての主な機能を果たしているかどうか、経済的に重要なリスクを管理しているかどうかについて、詳細を要求するケースが増えている。多国籍企業の納税者は、TPDに記載されているHQと国外関連者の機能とリスク特性の記述が、相互に整合しており、事実を反映していることを確認する必要がある。

本ガイドラインでは、プリンシパルの特徴として「重要な意思決定」が盛り込まれている。シンガポールのプリンシパルがアントレプレナーとしての重要なリスクを負担し、残余利益を得るためには、リスクに関連する重要な意思決定機能を果たし、これらのリスクを負担する財務能力を持つことが期待される。多国籍企業の納税者は、残余利益を得ているシンガポールのプリンシパルがこれらの要件を満たしているかどうかを検討し、本ガイドラインのこれらの要件に従って、シンガポールHQの実体を強化するために事業再編等が必要かどうかを検討する必要がある。

[最初のページに戻る](#)

## 3. 米国

### バイデン新大統領下における American Families Plan の概要

ここ数週間で、バイデン大統領による"American Families Plan"を含め、いくつかの米国税制改革案が発表された（以下、「新税制改正案」）。本稿では、とりわけ、ウェルスプランニングに影響を与える可能性のある注目すべき改正案について、現時点の情報と概要をまとめている。

留意すべき点として、新税制改正案は、今後大幅な議論と修正が行われる可能性が高く、いずれも現時点の内容がそのまま議会で可決されると考えるのは時期尚早であるという点が挙げられる。本稿の情報はあくまで現時点の公表情報に基づく点にご留意いただきたい。

なお、現時点での情報に基づき、具体的なタックスプランニングを行うには時期尚早であるものの、現状提案されている変更点を認識した上で、その変更点に対応したハイレベルなタックスプランニングの立案・検討を開始することは重要であると思われる。

## 1. American Families Plan における改正案の概要

### ① 高所得層に対する税務調査・執行体制の強化

富裕層納税者（所得が40万ドルを超える納税者）による過少申告・過少納付に対処するため、IRSには大企業、遺産、高所得者に係る法人税等の支払を監査・執行するための追加権限が与えられることが予定されている。さらに、金融機関は納税者の口座の流れに関する情報を申告することが義務付けられることになり、それによって納税者の投資や事業活動がより詳細に把握されることとなる。

### ② 高所得層に対する最高税率の復活

2017年12月22日にトランプ大統領が署名した「The Tax Cuts and Jobs Act of 2017」（以下、「TCJA」）では、高額所得者の税率が39.6%から37%に引き下げられるなど、ほぼすべてのレベルの課税所得における法定税率の引き下げが行われた。現在提案されている新税制改正案では、39.6%の最高税率が復活され、所得が40万ドルを超える納税者に適用されることとなっている。

### ③ キャピタルゲイン税率の引き上げ

100万USドル以上の収入がある世帯に対するキャピタルゲイン課税の税率が39.6%まで引き上げられる。仮にこのキャピタルゲイン税率の引き上げが実現した場合、全世帯の上位0.3%の人々は、すべての所得に対して39.6%の税率が課されることになる。ただし、投資収益に対しては引き続き3.8%の純投資収益税が適用される結果、納税者には最大43.4%の連邦所得税が課されることとなる。

### ④ 相続財産に係る簿価引き上げ措置の廃止

死亡によって相続された資産のうち、100万ドル（夫婦であれば250万ドル）を超える含み益がある場合は、取得原価を相続時の時価まで引き上げる（ステップアップ）措置の恩恵を受けられなくなる。現在の新税制改正案では、死亡時の含み益に対して課税を行い、相続人においては、相続した資産の取得原価の引継ぎを行うものとしている。なお、慈善団体に寄付された資産や、特定の家族経営の企業や農場等については、免除が検討されている。

### ⑤ 含み益のある資産の生前贈与に対するキャピタルゲイン課税

現行法では、納税者が不動産を生前贈与する場合、受贈者は贈与者の取得原価を引き継ぎ、後に不動産を売却して初めて、受贈者は含み益の実現についてキャピタルゲイン課税を受けることになる。しかしながら、現在の新税制改正案では、贈与時に（受贈者に売却されたものとして）贈与者にキャピタルゲイン課税が課され、受贈者は受贈時の公正な市場価格で資産を承継したものとされる。

## ⑥ キャリードインタレスト所得に対する通常所得税率の賦課

主にヘッジファンドやプライベート・エクイティの経営層が恩恵を受けているキャリードインタレストに対する課税の「抜け道」を塞ぐため、キャリードインタレストは優遇されているキャピタルゲイン税率の対象外とされ、通常の所得として扱われることになる見込みである。

## ⑦ いわゆる 1031 like-kind exchange rules の廃止

不動産売買においてキャピタルゲイン課税を繰り延べる優遇措置である 1031 Exchange 措置が（一部）廃止される見込みである。これにより、不動産投資家は、50 万ドルを超える利益が出た場合、同種の不動産を交換することによるキャピタルゲインの繰り延べができなくなる。

## 2. その他の留意点

現時点では、連邦贈与税・遺産税の制度や、TCJA によって倍増された贈与税・遺産税の非課税枠（現在 1,170 万ドル）の変更に関する具体的な提案は今のところ見られない。何らの措置も講じられなければ、TCJA に基づき、現行の控除額は 2026 年に終了し、500 万ドルに戻ることになっている。また、今回の新税制改正案では、連邦所得税の調整後総所得を計算する際の州税・地方税の控除額（SALT 控除）について、現行の 10,000 ドルの制限を変更するか否かについて何も触れていない。さらに、TCJA による贈与税・相続税の非課税枠の拡大に加え、いくつかの個人所得税の規定が 2025 年 12 月 31 日に期限切れとなり、TCJA 以前の体制に戻るになっている。期限切れとなる規定には、基礎控除の増額、子息に係る扶養控除の増額、代替ミニマム税（AMT）の控除額の増額と段階的削減、パススルー所得に対する適格事業所得控除などが挙げられる。また、TCJA 前の重要な納税者優遇措置として、上限なしの SALT 控除、個人控除、雑項目控除などがあるが、議会の動きがなければ、これらも復活することになる。

[最初のページに戻る](#)

## SPAC（特別目的買収会社）をめぐる近時の連邦証券取引委員会のガイダンス及び訴訟の状況

米国において、IPO で資金調達を行い、一定期間内に他社事業を買収することを目的として、特定の事業を有さない状態で上場する Special Purpose Acquisition Company（特別目的買収会社、SPAC）は、2020 年に 248 件の新規上場があり、その調達金額は 830 億ドル超となった。2021 年に入って、既に SPAC の新規上場件数は 320 件以上、調達金額は 1,000 億ドル以上と、既に昨年一年間の水準を超え、米国における IPO 全体のうち件数で 70% 以上、調達金額で 60% 以上を占めるに至っている。

買収対象を探す SPAC の数が多く、市場で過剰状態となっているという指摘もあり、2021 年 4 月以降は米国の SPAC 新規上場件数は減少傾向にあるが、近時の証券取引委員会（SEC）のスタッフによる SPAC 及び de-SPAC 取引に関する一連の声明や、SPAC に絡む訴訟についても注視が必要である。

## SPAC の責任リスクやワラントの会計処理等に関する SEC のガイダンス

2020 年 12 月以降 SEC から SPAC 及び de-SPAC 取引に関する公表がいくつかなされているが、特に 2021 年 3 月及び 4 月に公表された SEC スタッフの声明が注目される。これらの声明は、SEC の正式なルールや見解ではなく、個別のスタッフの見解を示したものではあるが、SPAC や de-SPAC に関する

役員の実務や会計等の重要な論点について述べられており、SPACの実務に対して大きな影響を与え得るものといえる。

例えば、SEC企業財務局のJohn Coates局長代理が2021年4月8日に発表した「SPAC、IPO及び証券法に基づく責任リスク（SPACs, IPOs and Liability Risk under the Securities Laws）」と題する声明は、SPACによる非上場会社の買収（de-SPAC取引）への1995年証券民事訴訟改革法（the Private Securities Litigation Reform Act（PSLRA））のセーフハーバーの保護の適用について疑問を投げかけている。

まず、SPACのIPOに関して、1993年証券法11条に基づく登録届出書又は目論見書の重要な不実記載にかかる損害賠償請求訴訟は極めて稀である。従来のIPOと異なり、SPACは事業を有さず、非上場会社の事業を買収によって上場させるために、IPOで調達した資金を貯めておく、資金を有する空箱としてのみ機能している。投資家は、非上場会社の買収の際に、買収に反対すること、また、株式の償還を選択することによってSPACの株主でなくなることも可能である。そのため、意図的な詐欺行為がない限り、SPACのIPOに関して、証券法11条に基づくSPAC及びその役員に対する訴訟は考えにくい。

証券民事訴訟改革法のセーフハーバーはIPOには適用されないが、de-SPACについては、従前、IPOではなく、証券民事訴訟改革法のセーフハーバーの保護を受ける形で、十分な注意文言を付した上で、将来予測に関する記述を行ってきた。セーフハーバーの下、SPAC及びその買収対象非上場企業は、故意に虚偽及び誤解を招く将来予測に関する記述を行った場合にのみ責任を負うと考えられてきた。しかしながら、Coates局長代理の声明は、de-SPAC取引が、証券民事訴訟改革法の適用においてはIPOとして考えられる余地を指摘し、セーフハーバーの適用について疑問を呈している。

また、Coates局長代理の声明では、証券民事訴訟改革法は、私人間の民事訴訟にのみ適用され、SECが連邦証券法の違反に基づき連邦裁判所や行政法審判官による執行を求める場合の妨げにはならないことを明らかにしている。そして実際に、SPAC及びde-SPAC取引が、SECによる調査やSPACのスポンサー及び上場した会社に対する証券訴訟の対象となってきた。また、Coates局長代理は、4月8日の声明で、虚偽又は誤解を招く将来予測に関する記述が故意になされた場合や、当該記述が将来予測に関するものではなく、現在の価値や事業運営に関するものである場合には、証券民事訴訟改革法のセーフハーバーは適用されないという解釈をとる立場を表明している。

更に、2021年4月12日にCoates局長代理とPaul Munter主任会計官が発表した「特別目的買収会社（SPAC）の発行するワラントに関する会計及び報告の検討についてのスタッフ声明（Staff Statement on Accounting and Reporting Considerations for Warrants Issued by Special Purpose Acquisition Companies（“SPACs”）」と題する声明は、SPACに対してより厳格な財務報告及び開示義務が課せられる可能性を示すものである。声明では、SPACにより発行されたワラントの事例について調査を行い、SPACに共通してよくみられるワラントの条件設定のパターンによっては、ワラントを資本ではなく負債として分類すべきであると結論付けている。そして、登録企業及びその監査人が、過年度の財務諸表について誤りがないか評価し、誤りの重大性について検討し、必要な場合には重要な不実記載のある財務諸表について修正再表示することを求めている。登録企業は、財務報告にかかる内部統制の適切性も検討し、不備が不実の財務報告をもたらす、又はその可能性がないか判断する必要があるとする。

## SPAC を巡る訴訟の状況

上記のとおり、SPACのIPO時点での証券法違反を理由とする訴訟は稀と考えられる。他方で、de-SPAC取引に関しては、証券法に基づき求められる開示の不備や不実記載にかかる証券法違反に関する訴訟や、州法上の信託義務（fiduciary duty）違反に関する訴訟が、SPAC、その役員及びスポンサーに対して提起されている。SPACは、一定期間内に非上場会社を買収・統合することが定められているため、de-SPAC取引を迅速に完了しなければならない状況にある。また、SPACの役員とスポンサーについては、買収を完了することによって統合会社の株式を保有できるような株式保有ストラクチャーが採用されており、他の一般投資家株主にとって不利益となる状況であっても、役員やスポンサーとしては買収を完了させるインセンティブが働く、利益相反の状況が生じ得る。訴訟においては、しばしば、このような利益相反の状況が十分に開示されていたか、また買収を急いだことが信託義務の違反を構成するかという点が争いとなる。また、買収先企業の成功が予測されていたにもかかわらず、買収後に統合会社の業績が低迷し、株主と投資家が損を被った場合にも、訴訟の対象となり得る。

例えば、EV・燃料電池トラックを手掛ける新興企業の Nikola Corporation は、2020年6月に米国のSPACである VetcolQ Acquisition Corporation との統合によって Nasdaq 上場を果たしたが、その後短期間に Nikola の株価は統合直後の水準から大きく下がっている。SEC 及び法務省が Nikola とその創業者に対して調査を開始し、不適切な開示と不実記載による証券法違反を根拠に集団訴訟が Nikola に対して提起されている。

同様に、オンライン・フードデリバリーの Waitr Incorporated は、2018年11月に SPAC の Landcadia Holdings, Inc. との統合によって Nasdaq に上場したが、2019年に大きく株価が下落し、Waitr Holdings Inc. の役員に対して集団訴訟が提起されている。この Waitr の統合は、SPAC の投資期限の満了のわずか2週間前に公表されている。集団訴訟は証券法11条及び10条(b)を根拠としており、特に Waitr の事業計画に関するリスクについて、株主総会資料に重大な欠陥があり、会社の収益性について株主を誤導し、欺いたと訴えられている。

上記のような証券訴訟に加えて、de-SPAC取引は、会社の役員及びスポンサーに対する州法上の信託義務違反に基づく訴訟にもつながる可能性がある。2020年10月8日に SPAC である Churchill Capital Corp III との統合によって NYSE 上場を果たした MultiPlan, Inc. に関しては、2021年3月に、SPAC株主に対する信託義務に違反したとして統合会社とその役員に対する集団訴訟が提起された。役員たちは、株主の最善の利益を指さず、買収が完了すれば SPAC の20%の株式を取得できる仕組みから、買収を完了することを優先するインセンティブがあり、対象会社の事業計画に弱点があった証拠があったにもかかわらず買収の完了を強行したと訴えられている。

なお、デラウェア州法において、取締役による業務執行の決定に関して、当該判断が相当の注意をもって、かつ誠実になされた場合には、裁判所がその決定の是非について事後的に別途検証することはしないという、いわゆる「経営判断の原則」が認められている。しかし、この経営判断の原則は、取締役に利益相反がある場合には適用されず、de-SPAC取引において取締役が統合会社の株式を取得するなど、取締役が利益相反状況にある場合には、取締役は、その決定がより厳格な「完全な公正性」の基準に従っていることを示さなければならない。

米国における SPAC を巡る訴訟に関してはまだ判例の蓄積がない状況であるものの、訴訟における最新の動向を踏まえて、SPAC、スポンサー及び買収対象会社においては、訴訟リスクを考慮した上での実務的な対応を、事前に入念に検討準備することが求められる。

[最初のページに戻る](#)

## 4. 欧州

### 英国

#### 国家安全保障・投資法の成立

2021年4月29日、英国において国家安全保障・投資法が成立した。同法の法案は、2020年11月に議会で提出され、審議が行われていたが、党派を超えて広く支持され、また、国家安全保障上の観点からの外資規制の強化という世界的な流れの中、一部修正が加えられたのちに成立した。同法は、2021年中に施行する予定である。

法案の詳細については、2020年11月27日付クライアントアラートを参照されたい。

#### 法案からの変更点

法案では、17の重要な産業分野（防衛、エネルギー、通信、データインフラ等）のいずれかにおいて事業活動を行う会社の株式を15%以上取得する場合には届出が必要となる、とされていたが、最終的には、25%以上取得する場合は義務的届出の対象とされた。ただし、25%未満の株式取得であっても、重大な影響があると考えられる場合は当局が審査できる見込みであり、届出閾値を満たさない取引であっても任意での届出が推奨される場合もある。

#### 今後の動き

国家安全保障・投資法の下での届出制度は遡及的効果を有し、2020年11月12日以降に実行される取引は審査対象となりうる。したがって、制度の詳細が不明確な中でリスクを低減させるため、義務的届出の対象である産業分野に関連する取引、又は国家安全保障上の懸念を生じうる取引の当事者は、任意に当局へのアプローチを行うことを検討する必要がある。

義務的届出の対象となる産業分野や、届出制度の詳細については、今後、当局よりガイドライン等が公表される見込みである。

[最初のページに戻る](#)