

Davis Polk

Davis Polk & Wardwell LLP (03) 5561 4421 tel
Izumi Garden Tower 33F (03) 5561 4425 fax
6-1, Roppongi 1-chome
Minato-ku, Tokyo 106-6033

MEMORANDUM

日付: 2010年2月
送信先: 関係者各位
件名: 米国証券法フォームF-4における組織再編取引の登録(参考和訳)

はじめに

近時、「フォームF-4」登録及び「10%ルール」に関する話題が大きな注目の的となっており、これまでに大手経済紙においてもこれに関するいくつかの記事が掲載されている¹。日本企業間のみで実施される組織再編取引であっても、その取引の対象となる会社の株主による承認に先立って米国証券取引委員会(以下、「SEC」という)への登録が必要となる場合があるという点に、日本企業の多くの関心が寄せられているようである。もっとも、こうした新しい話題には、疑問点や混乱が伴うことが多い。そこで、本稿ではこれらの疑問に答え、混乱を整理すると共に、フォームF-4による登録のプロセス及び日本企業に及ぼすその影響について解説することとしたい。

詳細に入る前に、いくつかの基本的な疑問点について検討する。

- **「F-4」及び「10%」ルールに関連性のある取引は、どのような種類のものか?** 日本の上場会社が関連した合併等の証券の交換を伴う組織再編取引である。
- **フォームF-4とは?** フォームF-4は、1933年米国証券法(その後の修正を含む。以下、「証券法」という)に基づき、組織再編取引に際して発行される証券をSECに登録するために日本企業又は他の海外民間発行体²が使用することのできる様式である。

¹たとえば、「大型経営統合 法的課題は?」(2009年7月27日付日本経済新聞朝刊14面)、「SECへ財務書類提出 米国株主10%ルール」(2009年3月13日付日本経済新聞朝刊14面)、「米国証券法による過剰規制問題」(2009年5月21日付日本経済新聞朝刊17面)などが挙げられる。

²「**海外民間発行体**」とは、外国政府以外の海外発行体で、その直前に終了した第2会計四半期の最終営業日現在において以下に該当する者を除く全ての発行体を意味する。(i) その発行済み議決権付証券の50%超が直接的又は間接的に米国居住者によって名簿上で保有されており、かつ、(ii) その役員もしくは取締役の過半数が米国国民もしくは米国居住者ではあること、その発行体の資産の50%超が米国内に存在すること、または当該発行体の事業が主として米国において営まれていること(証券法ルール405)。

- **10%ルールとは？** 10%ルールとは一般的に、合併等の証券の交換を伴う組織再編取引における SEC への登録義務に関する、証券法ルール 802 に基づく適用除外規定を意味する。この適用除外規定を利用できるか否かに関しての中心的な問題は、当該組織再編取引の対象となる会社の株式の米国における実質的保有者が 10%以下であるかという点である。

上記の内容から明らかなように、本稿は金銭のみによる公開買付け又は非公開会社の買収には関連するものではなく、また、日本における合併等の取引に関連して生じる米国法上の問題について限定して議論するものである。

本稿の内容が多くの読者の方にとって理解しやすいものとなるよう、本稿では、複雑な話題について解説する前に、基本的事項を解説することとしている。また、SEC 登録を行っている日本企業の多くは、既に SEC 登録に関連する SEC のルール・レギュレーションに精通しており、このような読者の方にとっては本稿の内容が基本的なものであると感じられてしまう可能性があるものの、米国の証券諸法は膨大かつ複雑であり、多くの読者にとってはあまり馴染みのないものであると思われることから、その前提で議論を進めることとする。

本稿においては、一般に、日本の海外民間発行体が SEC 登録をしておらず、また、組織再編取引を行う場合にも、当該取引の実行に際して必要とならない限り SEC への登録を望んでいないことを前提に議論をする。日本の組織再編取引では、一社又は複数の会社とその株式を対価として、その他の一社又は複数の会社の株式を取得する取引が行われることがある。本稿においては、当該取引に際して株式を発行する各会社を「**買収会社**」、当該取引の際に株式が取得され又は消滅する各会社を「**買収対象会社**」と呼ぶ。また、SEC 登録の義務は通常買収会社に適用されることから、状況に応じて買収会社を「**登録会社**」と呼ぶ場合もある。

以下、パート I では、米国証券諸法の重要な法源について説明した上で、これらの規制が日本国内のみの組織再編取引においてどのように作用するかについて検討する。パート II では、SEC 登録の主要なポイント、タイミング及びプロセスについて説明する。パート III では、フォーム F-4 の開示要件を示し、パート IV では、フォーム F-4 の作成に関連して必要となる措置について述べる。パート V では、フォーム F-4 の準備に直接的に関連するものではないが、SEC 登録会社となることにより適用のある要件について論じる。さらに、パート VI では、SEC 登録後に生じる要件について説明する。

パート I. 背景

本項では、米国証券諸法の重要な法源について紹介した上で、それらが組織再編取引、特に日本の組織再編取引の規制にどのように関連するかについて説明する。

米国証券諸法の重要な法源

証券法、1934 年米国証券取引所法(その後の修正を含む。以下、「**取引所法**」という)及び 2002 年サーベンス・オクスリー法(以下、「**SOX 法**」という)が米国証券諸法の重要な法源である。証券法は証券の募集(offering)及び売出し(sales)を規制しており、また、取引所法はその後の流通市場取引を規制している。これらは、いずれも 1929 年の株式市場の暴落とそれに続く大恐慌を受け、米国証券市場の規制における不備に対処すべく制定されたものである。これに対し、SOX 法は、2001 年のエンロン事件後明らかになった不備に対処するために米国連邦議会によって制定されたものである。

SEC は、取引所法によって設立された機関であり、米国証券市場の規制及び米国証券諸法の執行を担当する米国政府の独立機関である。また SEC は、証券法、取引所法及び SOX 法を実施するためのルールや各法の解釈に関するガイダンスを公表している。

組織再編取引にかかる規制

証券法第 5 条は、適用除外事由に該当しない限り、全ての証券の募集 (offer) 又は売出し (sale) について SEC への登録を義務付けている。また、同法ルール 145(a)により、証券の交換 (exchange of securities) を伴う合併等の取引は、当該取引において株主が当該取引の承認について議決権を行使する場合や、その他株主としての投資判断を行う場合 (たとえば株式買取請求権の行使) には、募集又は売出しに含まれるとされている。

また、証券法第 5 条は、米国外企業による米国外での証券の募集及び売出しについて、特段の除外規定を設けていない。しかし、こうした募集及び売出しが、米国との間で必要とされる関連性を有していない場合、SEC の同条に基づく権限はかかる募集及び売出しに対しては及ばない。この米国との関連性という要件は、後に説明する「米国管轄下の手段 (U.S. jurisdictional means)」が取引において利用されている場合には満たされる。以下に説明する理由により、日本の上場会社間で行われる合併又はそれに類する株式を対価とする取引において、かかる米国管轄下の手段の利用は不可避であり、そのため、かかる取引は一般的に証券法第 5 条の対象となる。

一方で、金銭を対価とする組織再編取引又はそれと同等の取引は、一般的に証券法第 5 条に基づく SEC の登録義務の対象とならない。これは、同条は証券の募集及び売出しを規制するものであり、証券の金銭による買入れを規制するものではないことに基づく。

登録義務が発生する可能性のある取引 ^(註)

日本における組織再編取引のうち、以下に掲げる取引はルール 145(a)にいう証券の交換を伴う取引に該当し、証券法第 5 条に基づく SEC の登録義務に服する可能性があると考えられる。以下、本稿では、こうした株式を対価とする証券の交換を伴う組織再編取引を総称して「**株式対価取引**」と呼ぶものとする。以下、SEC の登録義務に服する可能性がある典型的な株式対価取引の例を概説する。

- **吸収合併** ある会社が他の会社に吸収され、これにより消滅する会社 (以下、「**消滅会社**」という) の権利義務の全部が存続する会社 (以下、「**存続会社**」という) に承継される取引であり (会社法第 2 条第 27 号)、証券法上、消滅会社の株主に対する存続会社の株式の募集とみなされる。
- **新設合併** 2 つ以上の会社が行う合併であって、消滅会社の権利義務の全部が合併により設立される会社 (以下、「**新設会社**」という) に承継される取引 (同条第 28 号) であり、証券法上、消滅会社の株主に対する新設会社の株式の募集とみなされる。
- **株式移転** 1 つ又は 2 つ以上の株式会社がその発行済株式の全部を新たに設立する会社に取得させること (同条第 32 号)、その結果、完全親会社が新設され、これにその完全子会社

^(取注) 本項及び次項については、日本語としての説明の正確性を期すべく、メモランダム原本 (英語版) の参考和訳としてではなく、日本語版として独自の説明を行っている。ただし、メモランダム原本と結論において異なるものではない。

の株式が全て移転し、完全子会社の株主が完全親会社の株式を受け取る取引である。2 つ以上の株式会社が共同してこれを行う場合には、共同株式移転と呼ばれる。証券法上、完全子会社となる会社の株主に対する完全親会社となる会社の株式の募集とみなされる。

- **株式交換** ある株式会社がその発行済株式の全部を他の会社に取得させることをいい(同条第 31 号)、完全親会社となる会社の株式の対価と引換えに、完全子会社となる会社の株主が有していた完全子会社の株式を全て完全親会社に移転する取引である。証券法上、完全子会社となる会社の株主に対する完全親会社となる会社の株式の募集とみなされる。

上記の各組織再編取引において、存続会社、新設会社並びに株式移転及び株式交換における完全親会社となる会社は「**買収会社**」であり、消滅会社並びに株式移転及び株式交換における完全子会社となる会社は「**買収対象会社**」である。なお、新設合併又は株式移転の場合には、SEC 登録の時点においては、それぞれ新設会社又は完全親会社となる会社が設立されていないことから、消滅会社又は完全子会社となる会社が SEC への登録主体となる点に留意が必要である。

登録義務が発生しない取引

以下に記載する取引は、金銭のみを対価とする組織再編取引又はそれと同等の取引であり、一般的に証券法第 5 条に基づく SEC の登録義務に服さないと考えられる例である。本稿においては、これらの取引を「**金銭対価取引**」と称する。

- **金銭を対価とする公開買付け** 他の会社の株式を、金銭を対価とする公開買付けを通じて取得する取引であり、証券の募集又は売出しを含まない。
- **金銭を対価とする組織再編取引** 金銭を対価とする合併や株式交換の場合、買収対象会社の株主に対して、買収会社の株式ではなく金銭を交付することになるため、証券の募集又は売出しを含まない。
- **全部取得条項付種類株式を用いた完全子会社化取引** 当該取引は完全子会社化の一手段として実務上利用されることがあり、たとえば以下のような手順が考えられる。(i) 親会社は、子会社の定款を変更することにより、当該子会社の株式を全部取得条項付種類株式に変更する。(ii) 当該子会社は、株主総会決議により全部取得条項付種類株式を取得し、これと引換えに普通株式を交付する。(iii) この際、親会社以外の少数株主には 1 株未満の普通株式が交付されるよう割当比率を設定する。(iv) 当該 1 株未満の株式について、会社法第 234 条に従い売却し、その代金を少数株主に対して交付する。当該一連の取引は、証券の募集又は売出しを含まず、通常 SEC 登録を必要としないと考えられる³。

なお、金銭対価取引は、SEC に登録する必要はないものの、一般的な米国証券諸法の適用対象となる。したがって、たとえば、市場操作、詐欺及び誤解を招く記載又は記載の欠落を禁止している米国の連邦及び各州の詐欺防止法等は適用される。また、取引所法上の公開買付規制やその他のルールの適用を受ける可能性もある。

³ 筆者らは、全部取得条項付種類株式を用いた完全子会社化の場合には、合併等の証券の交換を伴う取引に該当しないか、もしくは証券法第 3 条(a)項(9)号に基づく適用除外規定に該当すると考えている。

米国管轄下の手段

米国管轄下の手段を利用せずに株式対価取引を実行する場合には、証券法上の登録義務は生じない。しかしながら、かかる米国管轄下の手段という概念はきわめて広義に解釈されており、一般的にこれを避けることは不可能であると思われる。株式対価取引に関してたとえば、以下の事項が挙げられる。

- 常任代理人として活動する日本国内の代理人に対する株主総会招集通知書や委任状等の郵送(当該代理人が米国居住者である実質株主に対し当該資料を転送する義務を負い、又は転送することが予期されている場合に限る)。
- 自社のウェブサイトへの文書の掲載も含め、株式対価取引に関する文書を米国内から電子的又は物理的に利用可能とすること。
- 株式対価取引に関連するコミュニケーションの米国内に対する発信。
- 株式対価取引に関する会議、電話会議等に米国の証券アナリスト又は記者を参加させること。
- 株主総会における議決権の行使等に関する投票又は同意について米国からの郵送を受け付けること。

また、上記のような手段が利用されない場合であっても、米国株主の保有する議決権の行使又は米国株主の参加が、当該株式対価取引を成功させるために必要な条件となっている場合には、SECが、当該取引において米国管轄下の手段が利用されていると判断する可能性は高いものと考えられる。加えて、近時SECが、米国管轄下の手段の回避を企図する一定の取引について、慎重な検討を加える意向を公表している点にも留意されたい⁴。

したがって、日本の上場会社において米国居住の実質株主が存在していないという事態は考えにくいことも勘案すると、日本の上場会社の株式に関する株式対価取引において、米国管轄下の手段の利用を回避することはまず不可能であると考えられる。日本法の法律顧問からは、株主の不平等な取扱いを禁じる日本の会社法上の株主平等原則により、日本の上場会社の米国株主を一体として株式対価取引から除外することはできない旨の助言を受けている。こうした助言を踏まえ、当該原則の遵守により高コストで煩雑な手続となるとしても、平等な取扱いが義務付けられているものと理解している。

ルール 802 に基づく適用除外

証券法に基づき定められたルール 802 は、海外民間発行体⁵による一定の株式対価取引にかかる証券法の登録要件からの適用除外規定である。本稿では、同ルールの適用について詳細には論じないが、詳細についてはルール 802 に関する当事務所メモランダム(「[ルール 802 及び日本の有価証券を対象とした企業結合取引への米国証券法制の適用\(参考和訳\)](#)」)をご参照頂きたい。本稿の目的上、ルール 802 に関しては、以下の 2 点を指摘するに留める。

⁴ 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, Securities Act Release No 8957, pg. 110 (September 19, 2008)を参照。

⁵ 前掲脚注 2 の「海外民間発行体」の定義を参照。

- 同ルールが日本の上場会社による株式対価取引において、唯一利用可能な SEC 登録からの適用除外規定であると考えられること
- 同ルールは、買収対象会社の米国実質株主が発行済株式数(自己保有株式を除く)の 10%超を保有していない場合にのみ適用されること⁶

米国外の法域に属する当事会社は、組織再編取引についての SEC 登録を回避するため、他の代替的手段を検討することがある。こうした手段には、株式対価取引における米国保有者の参加を禁止するように当該取引を構成すること、及び米国保有者に対しては株式を交付するのではなく、現金のみを支払う手続きとして当該取引を構成することが含まれる。ただし、前述のように、日本法上は、株主平等原則に基づき株主の平等的取扱いが求められるため、一般に、株式対価取引において当該代替案を利用することはできないものと理解している。他の方法としては、株式対価取引が証券法第 4 条(2)項の私募の要件を満たすよう、参加する米国保有者の人数及び類型を制限する方法が考えられる。ただし、私募による SEC 登録の適用除外規定は、日本の上場会社の株式を取得して実施される株式対価取引には通常利用できないものと思われる。

パート II. SEC 登録の主要なポイント、タイミング及びプロセス

ルール 802 に基づく適用除外規定が利用できない場合、株式対価取引は、適切に延期、中止又は再構成されない限り、通常 SEC 登録が必要となる。SEC 登録が必要となる場合、その影響は非常に大きい。というのも、米国の企業開示制度は、他国と比してもより包括的かつ厳格で、また積極的に監視されており、登録会社はかかる開示制度の対象となるからである。そして、その開示の全ては、英語で行われなければならない。登録会社は、当該取引の承認のために買収対象会社の株主に対して開示する以前の段階から、かかる英語による開示基準及び実務を、確実に米国基準に合致させておく必要がある。もっとも、海外民間発行体である当該登録会社は、米国の公開会社と全く同じ開示基準を満たす必要はない。というのも、SEC は、海外民間発行体に対して、より緩和されたルールが適用されるとしているからである。ただし、かかる緩和後の開示基準は、SEC 登録をしている他の日本企業による開示基準と一般的に合致している必要がある。

自社が計画している組織再編取引を SEC に登録する必要があることについて肯定的にとらえる日本企業はほとんどないと思われるが、SEC 登録にはメリットもあることを指摘したい。たとえば、登録会社は SEC 登録により、(i) 米国の証券取引所に上場しやすくなり、(ii) その株式を買収の際の対価として利用し、(iii) その資金調達の実績を拡大し、(iv) その証券に対する投資家の関心を増大させ、また、(v) その知名度と評判を高めることが可能となる。いずれのメリットも SEC 登録を維持する十分な理由とならない場合には、登録会社は適切に計画することにより、登録後約 1 年強で SEC 登録を廃止することも可能である。

登録の主要なポイント

SEC 登録が必要となった場合、株式対価取引における各買収会社は、当該取引を登録するためにフォーム F-4 をファイルすることを義務付けられ、その結果として SEC 登録会社になる。前述のとおり、株式対価取引には 2 社以上の登録会社が存在する場合があります、たとえば共同株式移転取引においては厳密

⁶ 事案によってはルール 802 を適用できるような方法で取引を構成することも可能であると思われる。

には登録会社が3社存在する。ただし本稿における説明の便宜上、以下、特段記載がない限り、買収会社と買収対象会社をそれぞれ1社として扱う。

証券法の下では、いかなる証券に関しても、当該証券に関連する登録届出書がSECに公式に提出されない限り、米国内で公の募集(public offering)を行うことはできない。また、いかなる証券に関しても、以下の要件が全て満たされない限り、米国内における公の売出し(public sales)を行うことはできない。

- 登録届出書の効力が発生していること
- 目論見書が売出しの確認書に先行していること又は同時であること(もしくは、売出しの確認書が送付され購入者が受領する前に目論見書がSECにファイルされている)こと

登録された組織再編取引に関連して募集される証券の「売出し」に付随する法的責任の対象となるのは、売出しが行われた時点における買収対象会社の株主に対する開示である。SECによれば、登録された組織再編取引に関連して募集される証券の「売出し」は、買収対象会社の株主が当該取引を承認するために議決権を行使する株主総会の時点で生じるものとされる⁷。

重要な情報の開示

米国証券諸法は完全かつ公正な開示原則に基づいており、組織再編取引又は発行される証券が意義のあるものであるかに関する検証は行わない。米国証券諸法の基本的前提は、投資家が、投資判断を行う上で十分な情報を与えられ、かつ、流通市場での取引を持続するために必要な全ての重要な情報が投資家に対して与えられていなければならないというものである。この前提は、買収会社がフォームF-4に基づいて登録される株式対価取引を実施する際だけでなく、登録後に生じるSECへの継続報告義務にも適用される。

フォームF-4登録届出書において開示されるべき情報については、以下の「フォームF-4によって要求される開示書類の作成」の項目で説明する。SECは、ルール、ガイダンス並びに各種の登録及び報告フォームを公表することにより、重要であると考えられる情報について詳細に解説している。それに加え、フォームF-4には、情報が重要でない場合についても遵守しなければならない多数の情報開示要件が盛り込まれている。また、登録会社は、フォームに詳細な記載があるか否かにかかわらず、記載された内容が誤解を招くものでなく、又は重要な情報が欠落していないことを確実にするために重要なその他の情報についても開示しなければならない。

米国証券諸法の体系においては、重要な事実にかかる不実記載、又は開示がなされた状況に照らし誤解を招かないような開示とするために記載されるべき重要な情報の欠落に対して責任が生じうる。したがって、フォームF-4の作成にあたって、重要な点において正確であり、かつ重要な点において誤解を招かないような登録届出書とすることが肝要である。

米国の判例によれば、合理的な株主が株式購入の投資決定を行う際に、ある事実を重要であるとみなす可能性が高い場合、その事実の欠落又は不実記載は重要なものであるとされる⁸。会社及びそのアドバイザーはしばしば、経験則に基づいて当該重要性の基準をより具体化して検討することがある。すな

⁷ 筆者らに対するSECの非公式な口頭によるガイダンスに基づく。

⁸ Basic v Levinson, 485 U.S. 224, 231 (1988)

わち、事実の性格に応じて、その情報の開示によって株価に影響が及ぶかどうか、又は純利益もしくは総資産に影響が及ぶ可能性があることを理由に当該事象を開示すべきかどうかといった点を考慮する。こうした分析の際には、一定の目安として 5%を基準として用いられることが多いが、SECは、当該 5%ルールは、「重要性の判断に関する完全な分析の代替」として依拠されるべきではないと警告している⁹。すなわち、状況次第では、財務諸表の数字にごくわずかな影響しか与えないような事実でさえも、重要であるとみなされる可能性があるということである。

重要な事実の不実記載又は欠落に関する法的責任

登録届出書において重要な事実にかかる不実記載がある場合、又は開示がなされた状況に照らし誤解を招かないような開示とするために記載されるべき重要な情報の欠落がある場合、証券法上、以下の者が当該証券の購入者に対して法的責任を負う可能性がある。

- 登録会社
- 当該登録届出書が提出された時点における登録会社の各取締役又は同等の職責にある者
- 登録届出書に署名したその他の者(登録会社の最高経営責任者、最高財務責任者、最高会計責任者及び米国における登録会社の正式代表者)
- 登録届出書において取締役又は取締役に就任する予定の者として各自の同意を得た上で氏名が記されている全ての者
- 登録会社の株式又はその他の所有権によって登録会社を支配しているとみなされる者
- 登録届出書のいずれかの部分を認証した各会計士及びその他の各専門家

後述のように、登録会社を除くこれらの者は各自、概要以下のような抗弁を有している。すなわち、合理的な調査を行った後においても、フォーム F-4 登録届出書中に重要な事実にかかる不実記載がある、又は開示がなされた状況に照らし誤解を招かないような開示とするために記載されるべき重要な情報の欠落があると信じるに足る合理的な根拠がなかったとの抗弁を有する。この抗弁は、一般に「デュー・ディリジェンスの抗弁」と呼ばれている。

法的責任に対する抗弁とデュー・ディリジェンス調査

フォーム F-4 による株式対価取引の登録にあたっては、登録会社並びにその役員及び取締役に生じうる法的責任の可能性についても考慮する必要がある。登録会社の取締役及びその他登録プロセスに参加する可能性のある者は、重要な事実の不実記載又は欠落に対するデュー・ディリジェンスの抗弁を有している。この抗弁は、被告がフォーム F-4 における開示の適切性について合理的な調査を行ったことを証明できる場合に成立する。調査の合理性については、米国の基準により判断される。フォーム F-4 登録届出書における調査の合理性に関する基準は、「専門家による部分」(expertized material)と「非専門家による部分」(non-expertized material)によって異なる。専門家による部分は、登録届出書において、専門家の権限で記載されるものとされており、たとえば監査済みの財務諸表がこれに該当する。

⁹ SEC Staff Accounting Bulletin: No. 99 – Materiality, Release No. SAB 99 (August 12, 1999)

- 「非専門家による部分」に関して抗弁を主張するためには、被告が情報が正しいものであったと積極的に信じていること、合理的な調査の後において当該情報が正しかったと信じるべき理由を有していたことを証明する必要がある。
- 「専門家による部分」に関して抗弁を主張するためには、被告が情報が不正確であったと信ずるいかなる理由も有していないことを証明する必要がある。

タイミング及びプロセス

ここでは、フォーム F-4 による登録に関連するタイミングの問題について、いくつかの重要な論点を検討する。初めて SEC に登録する会社の場合、通常、フォーム F-4 登録届出書の作成準備は、フォーム F-4 の届出予定日の 1 年前もしくはより以前から始まる。フォーム F-4 は、株式対価取引の承認を求める株主総会招集通知書が買収対象会社の株主に対して送付される前に提出され、その効力を発生させておく必要がある。以下に詳説するとおり、財務諸表及びこれに関する開示書類の作成が SEC 登録において最も時間を要するものであり、全体的なスケジュールに最も影響を与えると思われる項目である。買収会社は、SEC 基準に準拠して全ての財務諸表を作成するのに要する時間について、自社の会計士と協議しておく必要がある。

取引に関する最初の公表

タイミングに関する問題のうちまず初めに検討すべきものは、株式対価取引についての最初の公表である。これには株式対価取引に関する基本合意の発表が含まれる。当該公表は、適用除外規定が利用できない限り、SEC 登録を義務付ける証券法第 5 条における証券の「募集」とみなされる可能性がある。通常、このような初期段階では、フォーム F-4 登録届出書をファイルする準備は未了であると考えられる。そのため、株式対価取引に関する公表及びその他の公のコミュニケーションについては、証券法第 5 条に違反する証券の募集とならない形式で行われる必要がある。この点、証券法のルール 425 は、SEC に登録される組織再編取引に関連して行われる発表及びその他のコミュニケーションに関するセーフハーバー(安全港規定)を定めている。ルール 425 を利用する場合には、当事会社は、株式対価取引に関連する発表及びその他のコミュニケーションを、一般的にはその公表日のうちに、英文で SEC に提出する必要がある。かかる提出は、日本における EDINET (Electronic Disclosure for Investors' NETwork) に相当する SEC の電子データ収集分析検索システム (EDGAR) を通じて電子的に送達されなければならない。これらのコミュニケーションの英訳文を作成し、文書ファイルを EDGAR フォーマットに変換し、EDGAR による提出を行うために必要なコードを SEC から入手するためには、通常、一定の準備期間が必要となる。通常、取引のクロージングまでの間、継続してルール 425 に基づくファイリングを行うべきであると考えているが、実務には幅があり、株主総会までの間に限定してルール 425 に基づくファイリングを行う会社も多い。なお、一つの株式対価取引において、ルール 425 に基づくファイリングは多数回にわたり行われることが通例である。

財務諸表とその他の財務情報

当事会社がフォーム F-4 において必要となる財務諸表をこれまでに作成していない場合、当該財務諸表を作成し監査するためには、通常 1 年以上の期間を要する。そのため、取引のスケジュールは、これらに必要な時間によって左右されることになる。議論の便宜上、買収会社と買収対象会社が財政状態及び経営成績という観点から同程度の規模であることを前提にすると、両社は、財務諸表に関するものも

含め、同水準の開示を行うのが一般的である。各当事会社は、以下のいずれかに従って少なくとも 2 年分の連結年次財務諸表を作成する必要がある。

- 国際会計基準審議会により採択された国際財務報告基準(以下、「**IFRS**」という)
- 米国において一般に公正妥当と認められる会計原則(以下、「**U.S. GAAP**」という)
- 日本において一般に公正妥当と認められる会計原則に従いつつ、**U.S. GAAP** に対する適切な調整(reconciliation)を行ったもの

フォーム F-4 に含まれる登録会社の年次財務諸表は、公開会社会計監督委員会(以下、「**PCAOB**」という)基準に従った監査を経る必要がある。現在、**SEC** に登録している日本企業は、通常 **U.S. GAAP** (上記二番目の選択肢)によって報告を行っているが、筆者らが把握する限り、既にいくつもの日本企業が **IFRS** に従って **SEC** へ報告することのメリットについて検討している。後述する **SEC** によるレビュー・プロセスは、一般的には、これらの **PCAOB** の監査が完了するまで開始されることはない。

当事会社の年次財務諸表に加え、フォーム F-4 の目的上、その他の財務諸表及び財務情報を作成する必要が生じる場合がある。たとえば、以下の場合が考えられる。

- *プロフォーマ情報* 計画されている取引が予測される影響を示すプロフォーマ財務情報が求められる。
- *株式対価取引の当事会社ではない第三者の財務諸表* 一定の買収した事業体及び持分法に基づく投資先に関連して、株式対価取引の当事会社ではない第三者の財務諸表が求められる可能性がある。その場合、これらの財務諸表は、**IFRS**、**U.S. GAAP** 又は **U.S. GAAP** に対する適切な調整(reconciliation)を行った基準に準拠して作成される必要があり、かつ、**PCAOB** 基準に従って監査される必要がある。第三者の財務諸表は以下の場合に要求される可能性がある。
 - *買収事業体* 最近買収された一定の事業体及び買収される予定の一定の事業体に関して、(i) 当事会社の当該事業体への連結投資及び融資が、当事会社の連結資産の 20%を超える場合、(ii) 当該事業体の資産における当事会社の連結持分が、当事会社の連結資産の 20%を超える場合、又は (iii) 当該事業体からの利益における当事会社の連結持分が、当事会社の連結利益の 20%を超える場合。
 - *持分法に基づく投資先* 持分法に基づく一定の投資先に関しては、(i) 当該投資先に対する当事会社の連結投資及び融資が、当事会社の連結資産の 20%を超える場合、又は (ii) 当該事業体からの利益における当事会社の連結持分が、当事会社の連結利益の 20%を超える場合。
- *インダストリーガイド情報* 当事会社の事業が、たとえば、銀行業、損害保険、石油・天然ガス及び鉱業など特定の産業に属する場合、インダストリーガイド情報が求められる。

近い将来、日本企業が任意に **IFRS** に準拠して開示を行うことが許容されるものと理解しているが、発行体が **IFRS** に準拠して報告を行う場合には、フォーム F-4 によって求められる財務諸表の作成が格段に行いやすくなるものと予想される。ただし、**SEC** が **PCAOB** 基準に従って監査された年次財務報告書

を要求している点、及び上記のその他の財務諸表や財務情報を要求している点は、IFRS に従って報告する場合でも引き続き煩雑なものである点に変わりはないと思われる。

SEC によるレビュー・プロセス

フォーム F-4 の効力発生が宣言される前に、SEC は、提出文書をレビューし、これに対するコメントを行う時間を必要とする。そのため、フォーム F-4 に従って最初の登録届出書を作成する場合は、効力発生日の 3 ヶ月から 4 ヶ月前に、ドラフトの形で、SEC に対して非公開を前提とした登録届出書の事前提出を行うのが一般的である。通常、この事前提出は、年次財務諸表の監査が完了し、フォーム F-4 の登録届出書が実質的に完成するまでは行うことができない。

フォーム F-4 登録届出書は、一旦 SEC の企業ファイナンス部 (Division of Corporation Finance) に事前提出されると、当該登録会社の産業セグメント内のファイリングを取り扱う SEC の特定部局に割り当てられ、財務諸表以外の部分を担当する検査官 (法律検査官 (law examiner)) と財務諸表の部分を担当する検査官 (会計検査官 (accounting examiner)) によってレビューされる。典型的な例としては、事前提出から約 1 ヶ月後、法律検査官が登録会社又はその米国法顧問に対して、SEC のコメント・レターが入手可能である旨の連絡を行う。この SEC のコメント・レターにおいて、SEC が当該開示の適切性や特定の会計上の論点に対する立場について査定することができるよう、開示内容の修正や補足的な情報の提供が要求される。通常、当初のコメントに対して回答するために 2 週間から 3 週間を要し、SEC のその後のレビューがさらに 2 週間程度 (場合によってはそれ以上) がかかり、その後、追加のコメントが提示され、また、その 1 週間以内に買収会社によって回答が行われる。こうした提出とレビューのやり取りはさらに続く可能性もある。当該期間は、関連する論点の内容、企業、及び経営陣がコメントへの対応に関して適切に協力できるか否かといった点によって大きく異なる。SEC に登録していない米国外企業の場合には、SEC の非公開を前提とした事前提出の制度を活用する機会が多いため、EDGAR 経由で電子的に行われる正式な公的ファイリングは、SEC によるコメントの全てが解決されてから行われるのが一般的である。

フォーム F-4 は、取引の承認を得るために株主総会招集通知書及び目論見書 (フォーム F-4 に含まれる) が買収対象会社の株主に対して送付される前にファイリングされ、かつ、その効力が発生している必要がある。そのため、登録会社は、フォーム F-4 による当該登録届出書の効力が発生している旨の表明を求める公式な要望書を、SEC に提出する必要がある。

なお、可能性は低いものの、非公開を前提とした初回の事前提出を行った段階で、SEC がフォーム F-4 をレビューしないことを決定することもありうる。

9 ヶ月ルール

SEC は、監査済み財務諸表の作成時期に関する多くのルールを定めている。そのうち、フォーム F-4 の作成スケジュールに影響を及ぼすものは「9 ヶ月ルール」であり、当該ルールがあてはまる場合には、期中の連結財務諸表を追加的に作成し、フォーム F-4 に盛り込むことが要求される。当該ルールは、株式対価取引の承認のために招集される買収対象会社の株主総会が、直近の監査済み会計年度の終了後 9 ヶ月後よりも後に開催される場合に、追加的な財務諸表が要求されるものである。たとえば、3 月 31 日に会計年度を終了する登録会社の場合、買収対象会社の株主総会が 1 月 1 日から新しい期末連結財務諸表が一般的に利用可能となる 6 月中旬までの間に開催される場合に、当該 9 ヶ月ルールが通常該当することになる。

9ヶ月ルールにおいて要求される期中財務諸表は、適切な SEC 基準(すなわち、IFRS、U.S. GAAP 又は U.S. GAAP への適切な調整(reconciliation)を行ったもの)に準拠して作成され、少なくとも会計年度の最初の6ヶ月の範囲をカバーし、かつ比較財務表を伴っている必要がある。期中財務諸表は、監査又はレビューされる必要はないものの、SEC は、当該期中財務諸表が監査人によってレビューされていることが望ましいとしている。

パート III. フォーム F-4 によって要求される開示書類の作成

次に、開示の観点から、フォーム F-4 の作成及びファイリングに関する要件について論じる。

フォーム F-4 は以下の3部分から構成されている。

- **表紙** 登録届出書の最初の1ページである。これは SEC が登録届出書を取り扱う際に必要となる情報を含む。このページは SEC に対してファイルされるが、買収対象会社の株主に対して送付される情報(すなわち、後述の目論見書)には含まれない。
- **目論見書** この文書は登録届出書の中核であり、ファイリングにおけるほとんどの開示事項及び財務情報を含む。この文書はフォーム F-4 の登録届出書の一部として含まれると同時に、当事会社の米国株主に対して独立の文書として別途送付されるものである。
- **第2部** 登録届出書のこの部分は、補償(indemnification)、登録会社による確約(undertakings)、登録届出書の署名頁及び添付書類、並びに財務諸表付属明細書(financial statement schedules)が含まれる。このページは SEC に対してファイルされるが、買収対象会社の株主に対して送付される情報(すなわち、上述の目論見書)には含まれない。第2部に基づきフォーム F-4 と共にファイルすることが求められている添付資料の中で、最も注意が必要なのは重要な契約書であると思われる。

以下では、フォーム F-4 登録届出書において開示すべき主要な情報を概説する。また、**付属書類 A** では、フォーム F-4 の目次にある典型的な項目について列挙した上で、簡潔な説明を加えている。以下の議論は主として登録会社に関するものであるが、前述のように、買収会社と買収対象会社が財政状態及び経営成績という観点から同程度の規模であることを前提とすれば、両社は、一般的には同水準の開示書類を作成することが必要となる。

リスクファクター

目論見書の「リスクファクター」のセクションにおいては、登録会社又はそれが属する産業に特有のリスクファクター、及び計画されている当該組織再編取引を投機的又は高リスクなものとするリスクファクターが明確に開示されなければならない。リスクファクターは、特に買収対象会社の株主の観点から見た、計画されている当該組織再編取引の潜在的な「マイナス面」に焦点が当てられる必要がある。また、目論見書の他の箇所で詳細に議論されている内容については、重複した記載を避ける必要がある。SEC は、発行体に対し、リスクファクターを、その重要なものから順に列挙するよう勧告している。フォーム F-4 登録届出書におけるリスクファクターは、日本企業がその有価証券報告書等に記載するリスク要因等と近いものであるが、フォーム F-4 のリスクファクターは当該取引に固有のリスクを記載するものであり、一般的には、より詳細にリスクを記載するものであるといえる。

SEC は、特定の分野(銀行等)の会社に対して、国際的制裁の対象となっている国々との取引に関連したリスクなど、特定のリスクに関連する追加的な情報の開示を要求すると言われている。かかる事情等を考慮した場合、登録会社は、類似した産業に属している他の企業が開示しているリスクの内容を検討することが有益であると思われる。他方で、いかなる発行体又は募集に対しても共通して適用されるようなリスクに関しては、開示する必要はない。

組織再編取引の背景

フォーム F-4 における目論見書で通常利用される様式では、当該組織再編取引に関する内容が複数のセクションにわたって記載されるのが通例である。まず、目論見書の表紙及び中表紙に続き、計画されている当該組織再編取引及び買収対象会社の株主による臨時株主総会における議決権行使手続きに関する質疑応答セクションが設けられる。この質疑応答セクションは、計画されている当該組織再編取引に関して、買収対象会社の株主が抱くと考えられる疑問のうち、主要なものについて明確かつ簡潔に答えることを意図したものである。質疑応答セクションの後には、サマリーセクションが続く。当該セクションにおいては、目論見書の情報を要約して提供すると共に、より詳細な記述がなされている目論見書の他の箇所への参照が行われるのが通例である。

次のセクションには、当該組織再編取引を承認するために招集される買収対象会社の株主総会に関する情報が含まれる。このセクションには、反対株主の株式買取請求権、基準日、議決権の行使方法及び計算方法、取引の承認に必要な議決権数及びこれに相当する情報が記載される。買収対象会社の株主に対して議決権代理行使の委任状、同意書又は承認権限の委任状を勧誘する場合、勧誘を行う者に関する情報及び委任状の取消可能性に関する情報が求められる。

その後続くセクションでは、計画されている当該組織再編取引についての説明がなされる。このセクションには、当該取引又はこれに関連する取引についての買収会社と買収対象会社間の接触に関し、両当事会社間で持たれた各会合について時系列順に記載される。こうした各会合における主要な質問、議論の要点、結論及び当該取引を実行する価値があると当事会社が引き続き考えるビジネス上の理由の説明がなされるのが通例である。また、このセクションでは、当該取引の会計処理に関する記載がなされると共に、財務アドバイザーが買収対象会社の取締役会に対して提供したフェアネスオピニオンが目論見書において言及されている場合には、当該フェアネスオピニオンの要約が、その前提となった財務分析と共に記載される。

また、本セクションより前のセクションで記述されていない場合には、通常、合併契約書の内容を説明するための別のセクションが設けられる。当該セクションでは、取引の仕組み、当事会社による表明・保証及び誓約事項、当該取引の効力発生の条件、効力発生日、並びに契約の解除及び効力発生後の処理に関する当事会社間の合意内容にかかる各概要が記載される。

事業の状況

フォーム F-4 は、買収会社及び買収対象会社双方について事業の状況の説明を求めており、通常はそれぞれ個別のセクションが設けられる。事業の状況の説明の目的は、当事会社の事業運営、当事会社が製造する製品又は提供するサービス及びその事業に影響を及ぼす要因に関する情報を提供することにある。事業の状況に関しては、当該会社における財産、工場及び設備の妥当性及び適格性に加え、こうした能力の増強又は削減に関する計画について記載される必要がある。

当事会社は、このセクションにおいて、自社に関する沿革及び基本的な事実に関する情報を提供することが求められる。当該情報には、各会社の正式名称及び営業上の名称、設立年月日、住所及び電話番号、自社の発展における過去の重要な事象並びに最近の M&A 活動に関する情報が含まれる。

両当事会社はまた、それぞれの業務と主要な活動について記載しなければならず、これにはたとえば直近 3 年間に於いて販売した製品又はサービスの主要な分野などが含まれる。また、各当事会社が属する主要な市場（地域別及び製品別）及び各事業の季節性にかかる説明をしなければならない。また、重要であれば、原材料、販売チャネル、特許、契約及び製造過程に関する情報の要約も必要となる。

当事会社は、それぞれの競争上の立場に関する全ての申し立てを具体的に記載しなければならない。政府当局による規制が当事会社の事業に重大な影響を及ぼす場合には、当該規制について説明しなければならない。当事会社が企業グループのメンバーである場合には、当該グループ内における当事会社の地位と共に、グループ自体についても説明しなければならない。さらに、両当事会社は、それぞれの子会社、不動産及び一定の有形固定資産についても列挙する必要があり、また、重大な事業拡大の計画がある場合及び重要な訴訟（行政手続きを含む）に参加している場合には、それらにかかる説明も必要となる。

経営者による財政状態及び経営成績の検討と分析

フォーム F-4 では、買収対象会社の財務諸表が登録届出書に含まれることを前提として、買収会社と買収対象会社の双方の経営者による財政状態及び経営成績の検討と分析（以下、「MD&A」という）の開示を行うことが要求される。こうした MD&A の開示は、通常、各会社ごとにセクションを分けて記載される。MD&A を記載する目的は、投資家が当事会社の財政状態とその変動及び経営成績を理解するために必要な情報を提供することにある。MD&A は、当事会社の財務諸表を単に文章によって説明し直すものであってはならない。むしろ、開示要件は、以下の 3 つの主要な目的を充足させることを意図している¹⁰。

- 投資家が当事会社を経営者の視点で見られるように、当事会社の財務諸表について文章による説明を提供すること
- 財務情報開示を全体として強化し、財務分析の背景を提供すること
- 当事会社の収益及びキャッシュ・フローの質並びに変動可能性を示し、過去の業績がどの程度将来の業績を示す指標となるかという点を投資家が確認できるようにすること

米国以外の法域においても原理上は本セクションと同様の概念が存在しているものの、SEC が当該セクションに対して最も多くのコメントを寄せることが多いため、米国における実際の運用は他国よりも厳格であると感じている会社が多い。

以下に述べるように、MD&A に関する開示は、通常、複数のサブ・セクションにわたって記載される。

¹⁰ Securities and Exchange Commission, Commission Guidance Regarding Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations, Securities and Exchange Commission, Securities Act Release No. 8350 (December 29, 2003)

概要

MD&A セクションは、通常、財務運営の成績に影響を及ぼす諸要因の概要から始まる。これらの諸要因は多岐にわたるが、たとえば、一般的な経済環境、当事会社の製品の世界市場、主要な規制上の問題点、当事会社の戦略に対する変更、為替レートの変動、及びその他検討対象期間において当事会社の業績に一般的に影響を及ぼし、また、継続的に影響を及ぼすと予想される類似の諸要因又は傾向などが含まれる。このセクションには、通常、事業に対するドライバー、すなわち、会社の業績に影響を与える最も重要な事業、市場及びその他の要因に関する検討も含まれる。

重要な会計方針

次に、重要な会計方針の説明を行う。(i) 発行体が、会計上の見積りを算出する上で不確実性の高い事項に関して何らかの仮定を行う必要がある場合で、(ii) 当該見積りは、その他に合理的に選択可能であった複数の見積りの中から選択されたものであって、かつ、(iii) 当該見積りの変更が発行体の財務情報の開示に重大な影響を与える場合には、発行体は、当該サブ・セクションにおいて以下の事項を開示する必要がある。

- 当該見積り
- 発行体が、当期において、その財務情報の開示に重大かつ異なる影響を及ぼしうる、その他の見積りを選択することが可能であった理由
- 当該見積りの変更が報告内容及び影響の程度

経営成績

経営成績に関するサブ・セクションは、通常、重要な会計方針の説明の後に設けられる。このサブ・セクションでは、発行体の営業利益に重大な影響を与えるような重要な要因(異常もしくは希少な事象又は新たな経営展開を含む)について説明し、利益がどの程度影響を受けたかについて、特にその前期と比較した場合の影響を示す必要がある。理想的には、当該議論が、MD&A の概要における経営成績のドライバーに関する議論と密接に相関していることが望ましい。セグメントごとの財務成績についても論じられなければならない。

流動性及び資金の源泉

フォーム F-4 は、当事会社の流動性及び資金の源泉についての説明を求めており、流動性の源泉を記載するか、又は、既存及び既知の現金の必要性もしくは将来合理的に必要とされる現金に対応するための発行体の現金調達能力について、明確に記載することが必要となる。

トレンド情報

フォーム F-4 はまた、既知のトレンド、需要、コミットメント、事象又は不確定事項のうち、仮にそれが現実化した場合に重大な影響を与えることが合理的に予測されるものに関する開示を要求している。ただし、それらが生じる可能性が低い場合はこの限りでない。

オフバランス取引

当事会社は、重要なオフバランス取引を開示することが求められる。オフバランス取引には、当該会社と連結していない特別目的事業体又はその他の事業体に関して資産の劣化又は悪影響が生じた場合に当事会社が損失のリスクを負うこととなる全ての契約が含まれる。当該開示は SOX 法に基づき要求されるものであり、各当事会社はその事業(財政状態、経営成績又は流動性を含む)に対して、現在もしくは将来重大な影響を与え、又は与える可能性が合理的に高いと考えられるオフバランス取引を開示する必要がある。

契約上の債務

各当事会社はまた、契約上の債務を表形式で開示することが求められる。当事会社の既知の契約上の債務及び営業上のコミットメントに関して、直近会計年度末の貸借対照表の日付時点における契約上の金融債務に関する必要な情報を提供しなければならない。

市場リスクについての定量的及び定性的な開示

上記に加え、各当事会社は、市場リスクの一定の定量的及び定性的な開示を行う必要がある。このサブ・セクションにおいて議論されるべきリスクには、金利リスク、外国為替リスク、商品価格リスク(関連する場合に限る)及びその他の金融市場関連リスク(株式価値リスク等)がある。当事会社は、定量的な開示をセンシティブリティ分析(sensitivity analysis)又はバリュー・アット・リスク開示(value-at-risk disclosure)により、表形式で表示することができる。

重要な契約書

前述のように、フォーム F-4 の第 2 部では、買収会社が契約当事者となっている、通常の業務過程で締結したものの以外の重要な契約を添付書類としてファイルすること(すなわち、公に開示すること)を求めている。当然、ファイリングを要するほど重要な、単一の、あるいはいくつかの関連した契約書が存在しないということもありうる。重要な契約書がファイルされなければならない場合、競合他社との関係で開示に適さない価格情報などの特定の情報に限って、SEC へのファイリングの前に編集を加えることが許容される。

パート IV. フォーム F-4 の作成に関連して必要となる措置

次に、必要とされる開示の作成とは別に、フォーム F-4 の作成及びファイリングに伴って特定の措置が必要となる要件について検討する。

PCAOB 監査

前述のように、フォーム F-4 による登録が必要となる組織再編取引の当事会社は、少なくとも 2 年間分の SEC 基準に準拠した年次連結財務諸表を作成し、登録届出書にこれを含める必要がある。登録会社は、また多くの場合には買収対象会社も、その財務諸表が PCAOB の監査基準に準拠して監査されるよう手配をしなければならない。当該監査に関して、監査人が SEC の基準に基づき適格と認められるためには、監査人は発行体から独立していなければならない。したがって、監査役の独立性を内部で評価した上で、独立性がその後も確実に維持されるよう、必要な手続きを実行する必要がある。

関連するルールによれば、監査人が発行体から独立しているとされるためには、以下の要件を満たす必要がある。

- **監査業務及び非監査業務の監査委員会による事前承認** 発行体の監査委員会(又は監査役会)は、発行体の外部監査人により提供される監査業務及び非監査業務について、事前承認を行わなければならない。
- **禁止非監査業務** 発行体は、自らの外部監査人から、IT コンサルティング及び評価業務などの特定の非監査業務の提供を受けてはならない。
- **監査人による監査委員会との連絡** 監査人は、SEC に監査報告書を提出する前に、重要な会計方針等に関する事項について発行体の監査委員会(又は監査役会)に報告しなければならない。
- **監査パートナーの定期的交代** 一定の監査パートナーは定期的に交代しなければならない。
- **クーリングオフ期間** 発行体の監査を担当した会計事務所の元のパートナー、プリンシパル、株主、専門職員等が発行体において財務報告を監視する役割を担う場合には、最低 1 年のクーリングオフ期間を置かなければならない。
- **報酬** 監査パートナーは、その監査顧客から非監査業務を依頼されたことに基づく報酬を得てはならない。

監査人の独立性に関連する要件は、監査意見に署名する監査法人に対してのみでなく、その関係会社及び監査に関与するその他のファームに対しても適用される。監査人は、発行体に対してのみでなく、発行体の全ての連結子会社に対してもその独立性を維持しなければならない。

開示統制及び手続き

フォーム F-4 による登録が必要となる組織再編取引の当事会社は、社内に効果的な開示統制及び手続きを確立する必要があり、かつ、その一部を構成する内部統制において重大な欠陥がないことを確認しなければならない。当事会社は、日本における年次報告義務に対応するために既に詳細な内部統制手続きを確立している場合も多いと思われるが、その場合には、SEC 要件に準拠するための追加的な手続きを確立することが必要となる。

SEC登録会社は、開示を求められる情報が、SECルールに定められた期間内に、役員参加の下で確実に記録、処理、要約及び報告されるように開示統制及び開示手続きを確立しなければならない。SEC は、開示統制及び開示手続きのプロセスの便宜のために、上級役員によって構成される開示委員会を組織することを推奨している。CEO及びCFOは、当該プロセスに密接に関与する必要がある。CEO及びCFOは、フォームF-4 の署名者¹¹としての責任を負うこととなるため、登録会社のフォーム 20-F年次報告

¹¹ 以下の者がフォーム F-4 登録届出書に署名する必要がある。(i) 登録会社の主要経営責任者(又は複数)、(ii) 登録会社の主要財務責任者、(iii) 登録会社のコントローラー又は主要会計責任者、(iv) 登録会社の取締役の少なくとも過半数、及び(v) 米国における登録会社の授権された代表者。

書に関する開示にかかる証明書に署名する際と同様に、フォームF-4 の内容に関して了承しておく必要がある。

フォーム 20-F における各年次報告書に関連し、CEO 及び CFO は、以下の事項に関して証明する必要がある。

- 財務諸表及びそのフォーム上におけるその他の情報の正確性と適合性
- 開示統制及び開示手続きの適切性
- 内部統制についての変更内容(もしあれば)
- 内部統制の脆弱性及び特定の者による詐欺行為に関する監査人並びに監査委員会に対する開示

米国連邦法及び州法における詐欺行為防止法

登録会社並びにその役員及び取締役は、フォーム F-4 に含まれる開示に関連してなされた重要な不実記載及び欠落に対して法的責任が発生する可能性があることを認識した上で、かかる不実記載及び欠落を避けるために適切な対策を講じなければならない。

その他の法律に関する検討事項

以下、フォーム F-4 を提出するために一般的に必要となるその他の事項を解説する。通常、これらの項目の多くは米国法顧問が担当することとなるが、クライアントからの相当の情報提供と協力が必要となる。

1940 年投資会社法

米国法顧問は、計画されている組織再編取引を勘案して、1940 年投資会社法(以下、「**投資会社法**」という)に基づいた登録会社の判定を行う必要がある。投資会社法上、同法に基づいて登録されていない投資会社は、米国における証券の募集を認められていない。しかしながら、海外民間発行体は、同法に基づく登録を行うことができない。したがって、登録会社が投資会社である場合、予定どおりに取引を完了することができない可能性がある。投資会社法上、「投資会社」とは、主に証券及び貸付に対する投資事業に携わっている会社、又は証券及び貸付資産が全資産の 40%を超えている会社とされる。登録会社が投資会社であるかの判定は、登録会社(及び多くの場合にはその子会社)の資産及び収益源の分析を要し、困難かつ複雑なものである。

受動的外国投資会社

米国法顧問は登録会社が受動的外国投資会社(以下、「**PFIC**¹²」という)であるかを確認する必要がある。登録会社がPFICである場合又はその可能性がある場合、その旨をフォームF-4 において開示する必要がある。米国連邦所得税法の定めにより、PFICである非米国企業の株式を所有する米国人は、特

¹² Passive Foreign Investment Company

別ルールの対象となる。当該特別ルールは、一般に、現時点において必ずしも収益の全てを配分しない非米国企業に対して投資することにより、米国連邦所得税の繰延効果が得られることを防止するために設けられているものである。当該特別ルールは、非米国企業によって支払われる配当や非米国企業の株式の売却及び交換に際して、米国人への課税取扱いに悪影響を与える可能性がある。非米国企業は、一般に以下のいずれかに該当する場合に、それぞれPFICであるとされる。

- 課税年度の総収益の 75%以上が配当又は利息のような受動的収益 (passive income) である場合
- 課税年度において、当該企業が保有する資産に対する受動的収益を生み出す資産の平均割合 (資産価値ベース) が少なくとも 50% である場合

1976 年ハート・スコット・ロディノ反トラスト改正法

米国法顧問は、その取引が 1976 年ハート・スコット・ロディノ反トラスト改正法 (以下、「**HSR 法**」という) に基づき、合併前のファイリング又は待機期間にかかる要件の適用対象になるかを判定するために、当事会社の売上高及び資産を分析する必要がある。米国外の発行体の買収は、一般的に、かかる米国外の発行体の直近会計年度における米国での売上高又は資産が一定の額 (現在では 6,340 万ドル) を超えない限り、**HSR 法**の適用を免除される。

外国資産管理局

米国法顧問は、当事会社と共に、外国資産管理局 (以下、「**OFAC**¹³」という) が管理する米国の制裁措置の対象である国々との関連について (もしあれば)、その取引の重要性を検討する必要がある。これらの取引が重要である場合、フォーム F-4 における一定程度の開示が要求される。

レギュレーション M

レギュレーション M は、所定の制限期間内において、証券の販売 (distribution of securities) の参加者による当該証券の一定の入札及び購入を禁止している。フォーム F-4 に登録される日本の組織再編取引において、当該「証券の販売」が発生したとみなされる可能性がある。特に当事会社又はその代理を務める者が、当該取引の賛成投票を勧誘するにあたり特別の販売努力 (special selling efforts) を行った場合又は特別の販売方法 (special selling methods) に関与した場合には、その可能性がある。ただし、一般的には、米国法顧問により各取引について個別に判断される必要がある。証券の販売があるとされた場合、フォーム F-4 で登録される日本の組織再編取引の制限期間は、株主総会招集通知書の発送日の前日に開始し、買収対象会社の株主総会における取引の承認 (又は不承認) 時に終了するとみなされる可能性が高い。

第 12 条(g)項

取引所法第 12 条(g)項は、海外民間発行体に対し、その持分証券に関して取引所法に基づく登録届出書を SEC にファイルするように求める可能性がある。フォーム F-4 で組織再編取引を登録しようとする

¹³ Office of Foreign Assets Control

海外民間発行体は、発行体の直近会計年度の最終日現在において以下の要件の全てを満たす場合には、当該登録届出書の提出が求められることになる。

- 全世界ベースでの名簿上の株主数が 500 名以上である場合
- 米国の実質株主数が 300 名以上である場合
- その資産が 1,000 万米ドルを超える場合

米国法顧問は、登録会社の株式に関して、直近の会計年度末現在の米国の実質株主数が 300 名以上かどうかを登録会社と共に検討する必要がある。仮に該当する場合には、フォーム F-4 と共に、取引所法に基づく登録届出書を提出しなければならない可能性がある。一般的に、当該要件に該当することが、取引スケジュールに悪影響を与えたり、適用される開示要件又はその他の要件を大きく変更することは想定しにくい。

各州の証券法

フォーム F-4 で登録される組織再編取引は、米国の 1 つ又は複数の州証券法に基づき登録義務又はファイリング義務の対象となる可能性もある。多くの州においては、合併に関して当該州証券法の適用除外を認めているが、いくつかの州では、当該州に在住している株主がいる場合に、ファイリングの通知が求められる可能性がある。米国法顧問は、買収対象会社の株主が在住する州証券法の適用について検討する必要がある。

パート V. フォーム F-4 登録届出書の効力発生に伴って適用される法律に関する準備

次に、フォーム F-4 の準備に直接的に関連するものではないが、SEC 報告会社となることにより適用される SOX 法及びその他の米国法に基づき発生する他の主要な要件について検討する。登録会社は一般的に、これらの要件に対応するために、特別な内部手続きを確立する必要がある。さらに、登録会社並びにその取締役、役員及びその他の経営幹部は、当該要件で特定されている義務や当該要件に起因する義務の対象となり、また法的責任の対象となる。

SOX 法に基づき発生する要件

以下の要件は、全て SOX 法に基づき発生するものである。なお、前述した監査人の独立性要件や開示統制及び手続きに関連する要件の多くについても、SOX 法に基づいて生じることに留意されたい。

文書保存方針

SEC 登録会社は、文書破棄に関する法的責任が生じることを避けるために、文書保存の方針をその法令遵守手続きに組み入れる必要がある。SOX 法は一定の調査又は手続きを阻害する目的で行う文書の変更又は破棄を禁止する規定を含む。当該禁止規定は、フォーム F-4 登録届出書が SEC にファイルされる以前から、登録会社及びその社員に適用される。たとえば、当該禁止規定は、コメント期間中に SEC によって指摘された開示の問題に関連する文書の破棄に対して適用される可能性がある。

内部通報者保護手続き

内部通報者に対する不利益的取扱いに関する法的責任が生じることを避けるため、フォーム F-4 又はその他による SEC 登録会社は、特別な内部通報者手続きを確立しておく必要がある。SOX 法は、「内部通報者」(すなわち発行体による潜在的な違法行為に関して経営陣又は当局に対して注意を喚起する従業員等)に関する条項を定めている。SOX 法上、登録会社が行う苦情に対する調査は、同法第 806 条に準拠しなければならないとされる。同条では、苦情についての調査にあたり、「公開会社、又は当該会社の役員、従業員、契約先、下請け業者もしくは代理人は、従業員が行った合法的な行為を理由として、解雇、降格、停職、脅迫、いやがらせ又はその他の雇用条件に関するいかなる差別もしてはならない」と規定している。

経営陣に対する融資の評価

SOX 法は、一般的に、登録会社が取締役及び役員に対して融資を行い又はその手配をすることを禁止している。登録会社は、フォーム F-4 における登録届出書が SEC に対して公にファイルされる前に、禁止の対象となっている経営陣への融資を見直す必要がある。また、禁止の対象となっている経営陣に対する融資がこれ以上行われなくする仕組みも構築しなければならない。

倫理規定

フォーム 20-F による初回の年次報告書の時点から、SOX 法に基づくルールにより、SEC 登録会社は、SEC にファイルする各年次報告書において、主要経営責任者、主要財務責任者、主要会計責任者又はコントローラーもしくは同様の機能を有する者に対して適用される倫理規定を採用しているか否かについて報告することを義務付けている。採用していない場合にはその理由を説明しなければならない。

弁護士の職務上の行動規範

登録会社は、弁護士の職務上の行動規範について認識した上で、これらの規範を社内の弁護士に周知する手続き、及び報告事項を内部もしくは外部の弁護士と共に処理する手続きを確立する必要がある。SOX 法に従い採用された SEC のルールは、連邦証券法に関連する事項のアドバイスをを行う弁護士の行為を規制する。当該ルールでは、対象となる弁護士に対し、いわゆるアップ・ザ・ラダー (up the ladder) 報告義務を課している。このアップ・ザ・ラダー報告義務は、米国証券諸法に対する重大な違反、信託義務の重大な違反、又はこれに類似する違反の証拠を有している弁護士に対して課される。かかる証拠は、登録会社の CLO (Chief Legal officer)、又は適格な法令遵守委員会のいずれかに提出されなければならない。登録会社が適格な法令遵守委員会を設立していない場合で、弁護士が合理的な期間内に CLO から当該報告に対して適切な対応 (appropriate response) を得られない場合には、取締役会に対して、当該証拠に関するさらなるアップ・ザ・ラダー報告を行うことが必要となる可能性がある。

非 GAAP 財務指標

レギュレーション G 及びレギュレーション S-K の Item 10(e)は、SEC 登録発行体が、SEC に対するファイリングやその他の口頭又は書面による公の開示に際して非 GAAP 財務指標を使用することに関する SEC のルールである。登録会社は、フォーム F-4 に基づく登録において、レギュレーション G とレギュレーション S-K の Item 10(e)に従って開示を行う必要がある。レギュレーション G とレギュレーション S-K の Item 10(e)で使用される「GAAP」とは、一般的に、登録会社が U.S. GAAP に従って報告した場合には

U.S. GAAP を意味し、登録会社が IFRS に従って報告した場合には IFRS を意味すると解釈される。非 GAAP 財務指標という用語は、単純に GAAP 以外のあらゆる財務指標を意味するものではなく、より限定的に定義されている。当該用語は、最も類似する GAAP 指標において通常含まれている金額を除外しているか、又は通常除外されている金額を含んでいる、ある企業に関する過去又は未来の財務成績、財政状態又はキャッシュ・フローの数量的指標であると定義されている(たとえば、「コア利益」及び EBITDA)。U.S. GAAP、IFRS(場合による)、SEC のルール、又は日本もしくはその他日本政府関連当局のルール又は規制によって登録会社が開示することを義務付けられている所要自己資本や引当金などの財務指標は、「非 GAAP 財務指標」の定義には含まれていない。

財務専門家

非米国企業は、監査役会又は監査委員会に少なくとも一人の財務専門家(SEC ルールが指定する一定の基準を満たしている必要がある)が含まれるかどうかについて、年次報告書として提出するフォーム 20-F において開示しなければならない。財務専門家が含まれる場合、当該会社は、当該財務専門家の名前及び当該財務専門家が独立しているか(当該用語は適用される上場基準において定義される)について開示しなければならない。新規の登録会社が米国の証券取引所に上場しない場合は、米国内の証券取引所(U.S. national securities exchange)又は米国内の証券協会(U.S. national securities association)の定める基準における財務専門家の定義のうち、いずれかの定義を選択することができる。仮に非米国企業の監査役会又は監査委員会のメンバーにこうした財務専門家がいない場合には、その旨と理由を述べなければならない。登録会社が監査役会又は監査委員会の構成を変更するために必要となる時間等を勘案し、フォーム F-4 の効力が発生する前に、あらかじめ十分に余裕を持って、以下の事項についてそれぞれ検討しておくべきである。

- 監査役会に既に財務専門家がいますかどうか
- いない場合には、フォーム 20-F において当該開示を行うことについての潜在的な影響

その他の米国法に基づき生ずる義務

以下において説明する義務は全て、SOX 法以外の法律に基づくものである。

インサイダー取引及び選択的開示

SEC 登録会社は、インサイダー取引及び選択的開示ルール違反を防止するための内部手続きを確立する必要がある。重要な非公開情報を持っている者が証券の売買を行うことは、米国証券諸法に違反する。さらに、重要な非公開情報を持っている者が他人に当該情報を提供し、証券の売買を推奨する行為(いわゆる tipping)も違法である。

- **インサイダー取引** 役員及び取締役は、通常、公表前の会社業績に関する非公開情報を有しているため、インサイダー取引への関与を疑われないようにするとの見地からは、役員及び取締役が当該会社業績の公表直前に自社証券を売買することは望ましくない。既にほとんどの非米国 SEC 登録企業は、自社及び役員、取締役及びその他の社員が、訴訟の対象又は母国の法域のインサイダー取引法にかかる捜査対象となることを防止するために、役員又は取締役にかかる取引制限方針又は全面禁止方針を採用している。

- **選択的開示** インサイダー取引に関する法的責任を回避するためには、登録会社内の担当者が、選択的開示に関する米国法上の制限について認識している必要があり、また、必要に応じて投資業界との関係について変更を要する場合もある。米国証券諸法にはレギュレーション FD が含まれており、当該規制は、重要な非公開情報の選択的開示を特に禁止する。海外民間発行体は、レギュレーション FD の適用除外とされているものの、連邦法における詐欺防止条項が同様の義務を課していると解釈されている。筆者らは、実務上最善をつくすという意味で、米国外の登録会社であってもレギュレーション FD を遵守することを推奨している。

海外腐敗行為防止法

海外腐敗行為防止法(以下、「FCPA¹⁴」という)は、取引所法に基づき登録された証券を有する企業、又は取引所法に基づく定期的な報告義務の対象となっている企業に適用される。したがって、FCPAは、フォームF-4により組織再編取引を登録する非米国企業に適用される。FCPAにより、企業もしくはその役員、取締役、社員又は代理人が、以下の目的で一定の外国公務員に対して金品の提供又は支払いを行うために、米国における州際通商(interstate commerce)の手段を用いることを違法とされる。

- これらの者の決定に影響を与える、又はその者が他の職員へ影響を及ぼすように誘導する目的
- 当該会社又は他の会社もしくは他人に対する不適切な事業上の優位性を確保する目的

さらに、FCPAに基づき、登録会社は、正確な会計帳簿、記録を維持する必要があり、また、資産に対する説明責任を維持し、正確な財務諸表の作成が可能であることを正当に保証するために必要となる内部会計管理システムを維持する必要がある。これに違反した場合には、罰則、罰金及び禁固が課される可能性がある。

将来見通しに関する記載

会社は、年次報告書及び中間報告書、プレスリリース及びその他の文書において、将来見通しに関する記載のためのセーフハーバー規定(安全港規定)を利用することにより、米国における法的責任を回避することが可能である。登録会社が、プレスリリース、株主への報告又はその他の公開書類において、財務予測のような将来見通しに関する記載(forward-looking statements)を行う場合は、常に警告文言をその書類に記載する必要がある。当該警告文言においては、将来見通しに関する記載と大幅に異なる結果をもたらす可能性のある重要な要因を特定して記載する必要がある。当該文言は、特定の将来見通しに関する記載のために個別に作成される必要があり、定型的な警告文言では十分ではない。口頭による将来見通しに関する声明であっても、以下の双方を満たす場合には、米国証券諸法上、将来見通しに関する記載についてのセーフハーバー規定の対象となりうる。

- 実際の結果が、将来見通しに関する記載において予測されているものと大きく異なる可能性があるという旨の声明を伴うこと
- 異なる結果をもたらす可能性のある要因に関する追加的情報が容易に入手可能で、かつ、具体的に特定された文書に記載されていること

¹⁴ Foreign Corrupt Practices Act

SEC 登録会社は、SEC への書類提出、プレスリリース及びその他の公開書類に関して、将来見通しに関する記載にかかるセーフハーバー規定が利用できるような仕組みを構築しておく必要がある。

フォーム 6-K による最新報告書

取引所法及びそれに基づくルールは、SEC に登録する海外民間発行体に対してフォーム 20-F による年次報告書の提出を求めている一方で、期中の報告義務に関しては、フォーム 6-K による「最新」報告義務以外に定めていない。フォーム 6-K における一般的な原則としては、SEC へ登録している米国外国企業が母国市場で公表する重要情報、すなわち、以下のいずれかに該当する情報を英語で SEC に提供しなければならないということである。

- 当該企業の自国の法律に従って公表された情報
- 証券取引所に提出され、取引所によって公表された情報
- 当該企業の証券所有者に配布された情報

フォーム 20-F による年次報告書

証券法又は取引所法に基づき登録された種類の証券を持つ米国外企業は、通常、フォーム 20-F を使用して毎年、年次報告書を作成し、SEC にファイルすることが求められている。SEC の開示システムに基づく当該フォームの目的は、SEC にファイルされている情報を毎年更新することにある。フォーム 20-F 上の年次報告書に記載されるべき情報は、財務情報を含め、フォーム F-4 に登録会社が記載する情報ととても類似したものである。登録会社は、フォーム 20-F の年次報告書と共に提出する必要がある開示統制及び内部統制に関する CEO 及び CFO の証明書を取得するために、必要な手続きを確立しておく必要がある。

現在、フォーム 20-F の年次報告書は、各会計年度の終了後 6 ヶ月以内に提出しなければならないとされる。ただし、2011 年 12 月 15 日後に終了する会計年度に関しては、フォーム 20-F の締切日が各会計年度の終了後 4 ヶ月以内に短縮される。実質的な情報提供だけでなく、SEC は、U.S. GAAP 又は IFRS に準拠した財務諸表を提出する企業に、2011 年 6 月 15 日後に終了する期間にかかる全ての当該財務諸表について、XBRL と呼ばれる双方向データフォーマットで提出するよう要求している。早期にファイリングを行う一定の大企業は既に、2009 年 6 月 15 日後に終了した会計年度の年次報告書において、当該要件に対応することを求められている。当該ルールには、発行体が、初回の登録届出書ではなく、フォーム 20-F による最初の年次報告書から双方向データによる財務諸表の提出を開始できるようにするための移行期間が規定されている。

パート VI. 登録後に生じる要件

登録後、登録会社はフォーム 20-F による年次報告書の提出義務、フォーム 6-K による最新報告書の作成義務、及び登録後に適用されることとなる米国の法律に対する準拠等、多くの継続的な義務を負うこととなる。これらの義務は、登録会社が SEC の登録を廃止するまで継続する。登録の廃止が適時になされない場合は、SOX 法第 404 条に対応するための検討も必要となる。SOX 法 404 条は、一般的に、フォーム 20-F による年次報告書に含まれる財務報告に関する内部統制の適切性に関する経営幹部の証明書と独立監査レポートを要求するものである。SEC 及び PCAOB が SOX 法 404 条に準拠するための

費用を削減する方法を追求しているものの、SOX 法 404 条は、依然として SOX 法の中でも最も高い費用を要し、最も議論を呼んでいる義務の一つである。SEC による海外民間発行体に対しての便宜的措置により、SOX 法 404 条の義務は、フォーム 20-F による登録会社の最初の年次報告書には適用されない。したがって、適切に計画することにより、登録会社は、一般に SEC 登録を行ってから 1 年強で登録を廃止することが可能であり、SOX 法 404 条の義務の適用を避けることが可能である。

しかしながら、登録の廃止が適時に完了しない場合は、SOX 法第 404 条の検討を要する。この場合、登録会社のフォーム 20-F による 2 回目の年次報告書の対象となる会計年度の終わりまでに、SOX 法 404 条に準拠する要件を満たす必要がある。ただし、實際上この要件を満たすためには、当該時点よりかなり以前の段階から必要となる手続を確立しておく必要がある。

おわりに

フォーム F-4 による登録は煩雑であり、そのプロセスも複雑である。しかしながら、現実には千を超える米国外の発行体が既に SEC 登録を行っており、その道のりは十分に踏み慣らされている。また、当初の登録には多大な労力を要するものの、当該登録を維持するための労力は通常大きく軽減され、また、仮に日本企業が IFRS のみで報告することとした場合にはさらに軽減されることが予想される。さらに、SOX 法による規制内容と日本法に基づく規制内容との差異は小さくなる傾向にあるように思われる。本稿に関連する追加情報又はその他米国証券諸法に関する追加情報をご希望の方は著者らにご連絡いただきたい。

* * * * *

以上の事項についてご質問、ご意見がありましたら、以下の担当者にご連絡ください。

セオドア・A・パラダイス

電話: 03-5561-4430

eメール: theodore.paradise@davispolk.com

マイケル・T・ダン

電話: 03-5561-4433

eメール: michael.dunn@davispolk.com

杉山 浩司

電話: 03-5561-4564

eメール: hiroshi.sugiyama@davispolk.com

本メモランダムは、一般的な情報提供のみを目的としたサマリーであり、本件に関する完全な分析ではなく、またリーガル・アドバイスとして依拠されるべきものではありません。また、本文は英語原文の参考和訳であり、本文と原文の内容に相違がある場合には原文が優先します。

フォーム F-4 の目次において典型的な項目

この付属書類においては、日本の組織再編取引に関連して発行される証券の登録のためにファイルされるフォーム F-4 の目次において典型的に見られる項目を列挙し、簡潔に説明を加えている。買収会社及び買収対象会社とその財政状態及び経営成績という観点から同程度の規模であることを前提にすると、両社は一般的に同水準の開示が必要となる。

セクション	必要とされる開示
Registration Statement Cover Page (登録届出書の表紙)	SEC が登録届出書を取り扱う際の必要となる情報が記載される。このページは SEC に提出されるが、買収対象会社の株主には送付されない。
Prospectus Cover Page (目論見書の表紙)	登録会社名、募集される証券の名称・数量、株式交換比率、日付及び取引に関するその他の基本的情報。
Prospectus Inside Cover Page (目論見書の内表紙)	目次、及び目論見書に参照形式で組み込まれている情報のコピーを請求する方法に関するインストラクション。
References to Additional Information (追加情報の参照)	買収対象会社の株主が取引に関する追加情報を入手する方法について記載。
Forward-Looking Statements (将来見通しに関する記載)	実際の結果が、予想されているものと大幅に異なる原因となる重要な要素を特定する旨の警告的記載。
Questions and Answers About the Transaction (取引に関する Q&A)	買収対象会社の株主に対する、取引内容及び投票手続きに関するきわめて基本的な情報についての、平易な英語を利用した質疑応答方式での説明。
Summary (要約)	目論見書情報の要約、及びより詳細な記述がなされている目論見書の他の箇所への参照。
Risk Factors (リスクファクター)	取引を投機的ないしはリスクが高いものとする最も重要な要因に関する、買収対象会社の株主の視点からの検討。
Selected Financial Data (主要財務データ)	買収会社及び買収対象会社の主要財務データの提示。
Unaudited Pro Forma Condensed Consolidated Financial Information (主要な未監査プロフォーマ要約連結財務情報)	取引の見積りを示すプロフォーマ要約結合財務情報の提示。

セクション	必要とされる開示
Selected Historical and Pro Forma Per Share Data (主要な過去及びプロフォーマの1株当たりデータ)	主要な過去及びプロフォーマの1株当たりデータの提示。
Market Price and Dividend Information (市場価格及び配当情報)	買収会社及び買収対象会社の証券に関する過去の市場価格の表形式による比較。
Exchange Rates (為替レート)	買収会社及び買収対象会社の財務諸表が円ベースで提示されることを前提として、日本円対米ドルの過去の為替レート表。
General Meeting of Target Shareholders (買収対象会社の株主総会)	買収対象会社の株主総会、議決権及び反対株主の株式買取請求権に関する特定の情報。
The Transaction (取引)	買収会社及び買収対象会社間の全ての契約又は取決めにに関する記載(取引に関する会議の履歴、その中で協議された議題、取引を行う理由及び第三者のフェアネスオピニオンの概要(もしあれば)を含む)。
The Transaction Agreement (取引契約書)	取引契約書に記載される内容の要約。
Business Goals and Strategies of Registrant (登録会社の事業目標及び戦略)	買収を行うにあたっての登録会社の事業目標及び戦略の提示。
Business of Acquiror (買収会社の事業)	この事業に関する提示の目的は、買収会社の事業運営、買収会社が製造する商品及び提供するサービス並びに買収会社の事業に影響を及ぼす要因に関する情報を提供することにある。
Business of Target (買収対象会社の事業)	この事業に関する提示の目的は、買収対象会社の事業運営、買収対象会社が製造する商品及び提供するサービス並びに買収対象会社の事業に影響を及ぼす要因に関する情報を提供することにある。
Acquiror's Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations (買収会社の経営者による財政状態及び経営成績の検討と分析)	投資家が、経営者の視点から見たように、買収会社の財務状態、財務状態における変化及び経営成績を理解できるようにするために必要な情報。

セクション	必要とされる開示
Target's Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations (買収対象会社の経営者による財務状態及び経営成績の検討と分析)	投資家が、経営者の視点から見たように、買収対象会社の財務状態、財務状態における変化及び経営成績を理解できるようにするために必要な情報。
Directors and Management of Registrant Following the Transaction (取引後の登録会社の取締役及び経営陣)	取引後の登録会社の取締役、経営者及び重要な従業員の氏名、経歴及び職務内容並びに彼らに関するその他の情報。
Major Shareholders (主要株主)	買収会社及び買収対象会社の株式の5%以上を保有する株主名簿上の株主のリスト。
Description of Registrant's Common Stock (登録会社の普通株式についての記載)	発行済株式数、発行可能株式数、未発行株式数、発行済オプション、株主の権利に関する情報及び類似の情報。
Exchange Controls (為替管理)	資本輸入もしくは資本輸出、又は国外に居住する登録会社の証券保有者に対する配当の送金に影響を与える日本の規制に関する記載。
Comparison of Shareholders' Rights (株主の権利の比較)	買収会社の株主の権利と買収対象会社の株主の権利との間の重大な差異の説明。
Taxation (税金)	米国株主が対象となる税金に関する情報(源泉徴収及び関連する租税条約に関する情報を含む)。
Experts (専門家)	目論見書上の情報を提供した専門家のリスト。仮に専門家(監査人、場合によっては財務アドバイザー)が成功報酬ベースで雇用されている場合、相当数の会社株式を保有している場合、又は会社もしくは取引に対する経済的利害関係を有している場合、これらを開示する必要がある。
Legal Matters (法務に関する事項)	取引を担当する弁護士の氏名を記載する。それらの弁護士のいずれかが成功報酬ベースで雇用されている場合、相当数の会社株式を保有している場合、又は会社もしくは取引に対する経済的利害関係を有している場合、これらを開示する必要がある。
Where You Can Find More Information (その他の情報の参照先)	登録会社とその報告書及びその他の情報をどこに対してどのようにファイルするか、また投資家がそれらをどのように入手できるかに関して記載する。

セクション	必要とされる開示
Enforceability of Civil Liabilities (民事責任条項の適用)	登録会社及びその取締役に対する米国証券諸法上の民事責任条項の適用が制限される可能性に関する説明。
Index to Financial Statements (財務諸表の目次)	登録届出書へ盛り込むことが要求されている財務諸表の一覧表であり、その後その一覧表に沿った財務諸表が記載される。
Appendices (付属書類)	登録届出書に盛り込むことが要求されている付属書類のリスト。
Exhibits (添付書類)	登録届出書に盛り込むことが要求されている添付書類のリスト。