

平成 17 年 7 月 28 日

欧州の公開買付規制の概要—英国シティ・コードおよび EC 公開買付指令を中心に

戸田 暁 (京都大学)

- 一 はじめに
 - 二 英国法の概要
 - 三 EC 公開買付指令の概要
 - 四 EC 公開買付指令の国内法化—英国における作業
 - 五 おわりに
- * 参考資料 典型的な買収申込の日程例 (英国)

一 はじめに

二 英国法の概要

1 はじめに

- (1) シティ・コードの位置づけ等
- (2) シティ・コードの適用範囲
- (3) シティ・コードの基本原則

株主の平等取扱、情報の平等

支配権 (議決権の 30%以上) 変動時の株主保護

買収申込者の慎重義務、対象会社経営陣の行動規律

2 議決権の 30%未満にかかる株式取得の規制

- (1) 会社法
- (2) 大量取得ルール (SARs)
- [(3) 任意的買収申込の規制 (後述4)]

3 議決権の 30%以上にかかる株式取得の規制

- (1) 取得の原則禁止 (コード Rule 5.1)

議決権の 30%未満の保有者→議決権の 30%以上を保有する結果となるような議決権株式の取得の禁止

議決権の 30%以上 50%以下の保有者→議決権比率を増加させる結果となるような議決権株式の取得の禁止

- (2) 取得の例外的許容 (コード Rule 5.2)

単一株主からの取得で7日以内に他の議決権取得がない場合
友好的買収申込の公表直前および公表後の期間における一定の取得等
買収申込への応募を得る方法で行われる取得

(2) 義務的買収申込ルール(後述5)の存在

[(3) 任意的買収申込の規制(後述4)]

4 任意的買収申込の規制

(1) 部分的買収申込の許可制ないし原則禁止(コード Rule 36)

(2) 50%超で定めた一定割合の応募条件の強制(コード Rule 10)

(3) MAC 条項ほか条件設定の自由(ただし Rule 13 の制約)

(4) 対価規制(コード Rule 11)

買収申込期間内またはその直近12ヶ月に議決権の10%以上を取得した場合

5 義務的買収申込ルール

(1) 全部買収申込の強制(コード Rule 9.1)

議決権の30%以上の株式を取得した場合

議決権の30%以上50%以下の株式を保有する者が議決権比率を増加させる
ような株式取得を行った場合

(2) 50%超の応募条件の強制および他の条件づけの禁止(コード Rule 9.3)

(3) 対価規制(コード Rule 9.5)

買収申込の直近12ヶ月に支払った最高価格

(4) 義務的買収申込ルールの適用免除の付与(コード Rule 9 適用免除ノート)

ホワイト・ウォッシュ

企業救済その他

6 防衛的行動の規律(コード Rule 21)

7 少数株主締出し権および少数株主の買収請求権(1985年会社法)

三 EC 公開買付指令の概要

1 はじめに

(1) EC 公開買付指令の適用範囲

(2) 監督機関

(3) 基本原則

- 2 義務的公開買付ルール(指令 5 条)
 - (1) 全部公開買付の強制(指令 5 条 1 項)
 - (2) 対価規制(指令 5 条4項・5 項)
 - (3) 加盟国の裁量の余地

- 3 公開買付の情報開示・手続ルール
 - (1) 公開買付文書の適時公表等(指令 6 条)
 - (2) 公開買付期間—公開買付文書の公表日から 2 週間以上 10 週間以下(指令 7 条)
 - (3) その他

- 4 対象会社取締役会の義務(指令 9 条)

- 5 ブレイクスルー・ルール(指令 10 条)

- 6 選択的措置(指令 12 条)
 - (1) 対象会社取締役会の義務(指令 9 条 2 項・3 項)からの加盟国オプトアウト
 - (2) ブレイクスルー・ルール(指令 10 条)からの加盟国オプトアウト
 - (3) 内国会社オプトインの許容義務(指令 12 条 2 項)
 - (4) レシプロシティ・ルールの採用権(指令 12 条 3 項)

- 7 少数株主締出し権および少数株主の買取請求権(指令 15 条・16 条)

四 EC 公開買付指令の国内法化—英国における作業

- 1 国内法化の実施期限—2006 年 5 月 20 日
- 2 シティ・コードおよびパネルの位置づけ
- 3 ブレイクスルー・ルールからのオプトアウト
- 4 レシプロシティ・ルールの不採用
- 5 その他

五 おわりに

以 上

* 参考資料

典型的な買収申込の日程例(英国)

買収申込の公表日を「第 1 日」、買収申込文書の発送 (posting) 日を「第 p 日」とする。ここで「第 p 日」は、買収申込の公表日から 28 日以内の日でなければならない(コード Rule 30.1)。

- 第 1 日以前** 買収申込の準備開始。対象会社へのアプローチ (コード Rule 1 参照)、さらには買収申込につき対象会社取締役会の推奨を得たい場合の交渉等。
- 第 1 日** 買収申込を行う確定的意図の対象会社への通知 (コード Rule 1、Rule 2.2 参照)、および、買収申込 (買収申込を行う確定的意図) の公表 (コード Rule 2.5)。
買収申込期間の開始日 (コード定義"Offer period")。
- 第 3 日** 対象会社が買収申込の公表文の写しまたは買収申込の要約書を株主に発送 (コード Rule 2.6。日程は目安)。
- 第 p 日** 買収申込文書の発送日 (コード Rule 30.1 参照)。
- 第 p+14 日** この日までに、対象会社取締役会は買収申込に関する (第一回目の) 意見書を発送 (コード Rule 30.2 の義務づけ)。
- 第 p+21 日** 第一応募締切日は最短でもこの日以降に設定しておかななければならない(コード Rule 31.1)。
- 第 p+22 日** 第一応募締切日の翌営業日午前 8 時までに、買収申込者は獲得した応募レベルを公表 (コード Rule 17.1)。
買収申込者は、①買収申込について応募に関する確定 (unconditional as to acceptances) 宣言を行うか、②買収申込を延長するか、③買収申込を増額するか、④失効させるかをも公表しなければならない。
①の場合、応募の機会を延長するため、買収申込の効力はさらに 14 日間以上存続しなければならない (コード Rule 31.4)。
それ以外の場合、応募条件が充たされない買収申込を延長すべき義務はない (コード Rule 31.3)。

- 第 p+39 日 この日以降、対象会社取締役会による重要な新情報（収益見通し、配当計画等）の公表は原則禁止（コード Rule 31.9）。
- 第 p+42 日 この日（第一応募締切日+21 日）以降、応募株主は応募を撤回することができる（コード Rule 34）。応募に関する確定宣言がすでになされていれば、このかぎりでない。
応募に関する確定または確定宣言が既になされている場合には、この日（第一応募締切日+21 日）までにそれ以外の買収申込にかかる全条件が成就しなければならず、さもなければ買収申込は失効する（コード Rule 31.7）。
- 第 p+46 日 この日（第 p+60 日-14 日）の後、買収申込の修正・増額の原則禁止（コード Rule 32.1）。修正買収申込文書の発送後少なくとも 14 日間、買収申込につき応募の機会が与えなければならないためである。
- 第 p+60 日 この日の後、応募に関する確定または確定宣言をなすことができなくなる（コード Rule 31.6）。この日までに受けた応募により、応募に関する確定または確定宣言ができなければ、買収申込は失効する。
- 第 p+74 日 第 p+60 日に応募に関する確定または確定宣言があった場合、この日（第 p+60 日+14 日）以降、買収申込への応募締切りが可能となる（コード Rule 31.4 参照）。
- 第 p+81 日 第 p+60 日に応募に関する確定または確定宣言があった場合、この日（第 p+60 日+21 日）までにそれ以外の買収申込にかかる全条件が成就しなければならず、さもなければ買収申込が失効する（コード Rule 31.7）。
- 第 p+95 日 第 p+81 日に買収申込に関し全面的な確定宣言があった場合、この日（第 p+81 日+14 日）までに、対価につき発送が行われなければならない（コード Rule 31.8）。
- それ以降 締出し制度に関する基準日などがあるが省略する。

以上