

《研究ノート》

ドイツ有価証券取得及び支配獲得法 (WpÜG) と敵対的企業
買収における将来の局外株主の利益保護

佐藤文彦

目次

はじめに

一 立法の背景

二 法律の目的

三 法律の内容

1 法律の適用範囲

2 三つの申込み制度と「支配」概念

3 一般原則

4 申込書類

5 申込条件

- 6 競争的申込み
 - 7 承諾期間
 - 8 再承諾期間
 - 9 一部申込みと全部申込み
 - 10 買付者の反対給付に関する特則
 - 11 議決権の算入・不算入
 - 12 義務的申込み制度に関する買付者の義務の軽減
 - 13 標的会社の取締役会の義務および権限
 - 14 労働者の利益保護
 - 15 広告規制
 - 16 申込手続監督制度
 - 17 制裁
 - 四 まとめ
 - 資料一 有価証券取得及び支配獲得法(抄) 邦訳
 - 資料二 有価証券取得及び支配獲得法申込み令邦訳
- はじめに

敵対的企業買収に際して標的会社の取締役会により講じられた阻止措置が、わが国において裁判上問題となったのは、標的会社株式の買占めを発端としたものである。その阻止措置とは、第三者割当増資であって、この新株発

行が著しく不公正な方法によるものかが裁判上争われた。⁽¹⁾ 近年、わが国においては、公開買付を発端とする敵対的企業買収が見られるようになってい⁽²⁾る。今後は、株式の買占めの場合と同様、標的会社の取締役会が講じた阻止措置の適法性が裁判上で争われな⁽³⁾いとも限らない。これに対して、公開買付制度を規律する証券取引法には、この阻止措置に関する規定がない。現時点では、会社法上の特殊問題としてそれは位置づけられ、これまでの会社法上の議論がその解決の基礎となるであろう。しかしながら、敵対的企業買収において講じられる阻止措置が会社法上許されるのかという問題に対しては、学説上、取締役会がその際⁽⁴⁾に何を守ろうとしているのかという点について実態認識が異なった上で、さまざまな基準をもって法的評価がおこなわれており、問題の解決がなされたとは未だ言えない状況にある。⁽⁴⁾

二〇〇一年十二月二十二日、ドイツにおいて、「有価証券取得のための公開申込み及び企業支配獲得についての規律に関する法律 (Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen)⁽⁵⁾」を通過し、「有価証券取得及び支配獲得法 (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG). 以下、「支配獲得法」と略す。)」が公布され、二〇〇二年一月一日より施行されている。⁽⁶⁾

この法律は、証券市場においておこなわれる——わが国についていえば、証券取引法上の公開買付制度(同法二十七条の二以下)にあたる——公開申込み (öffentliches Angebot) による大量の有価証券一括取得、そして、上場会社における (社員総会の) 支配の変動にともなう利害関係者間の利害調整をおこなうものである。それゆえに、この法律が主眼にしているのは、實際上、株式取得による企業買収に際しての利害関係者間の利害調整である、と言える。

ドイツにおいてはこれまで、この場合の利害関係者間の利害調整は、友好的企業買収であれ、敵対的企業買収で

あれ、コンツェルン入口段階における将来の局外株主の利益保護という株式（コンツェルン）法上の問題として議論されてきた。⁽⁸⁾ 支配獲得法は、上場会社についてのみであるが、株式法と規律対象を共有しつつ、ただし、株式法とは別の資本市場法の観点から、この問題に一定の解決を与えている。⁽⁹⁾ 支配獲得法は、企業買収にともない不利益を受ける恐れのある利害関係者を保護・救済するための方策を用意するにとどまらず、さらに一歩踏み込んで、そうした不利益発生を未然に防止することまで射程範囲にとらえ、そのための方策を用意している。

ドイツ法に鑑みれば、その発端がどうであれ、企業買収に際しては、それが仕掛けられているまさにその瞬間において、将来の局外株主の利益保護が問題となる、と言えよう。敵対的企業買収においては、この問題が先鋭化して生じている。ドイツ支配獲得法は、その問題についてどのような解決を与えているか。この点を理解しておくことは、わが国において敵対的企業買収の阻止措置として講じられる第三者割当増資の適法性という問題の解決を図る上で、きわめて有益であると思われる。以下の行論では、ドイツ支配獲得法を整理・概観し、その全体像の理解に努めた上で、この問題の解決にとって示唆となりうる点を若干指摘したい。

なお、本研究ノートの終わりに、支配獲得法を実体法の部分を中心に、また、この法律に関連する法規命令「有価証券取得及び支配獲得申込み令」⁽¹⁾を全文、邦訳したものを掲載した。合わせて参照されたい。

注

- (1) 例えば、東京地裁昭和六三年二月二日決定（第一次高橋産業対宮入バルブ製作所事件、判例時報一三〇二号四八頁）、東京地裁平成元年七月二五日決定（秀和対いなげや・忠実屋事件、判例時報一三一七号二八頁）、東京地裁平成元年九月五日決定（第二次高橋産業対宮入バルブ製作所事件、判例時報一三二三号四八頁）、大阪地裁平成二年七月一二日決定（ナ対ゼネラル事件、判例時報一三六四号一〇〇頁）など。

(2) 例えば、平成一年五月に開始された英国ケーブル・アンド・ワイヤレス社による国際デジタル通信に対する公開買付、平成二年一月に開始された独バーリンガー・インゲルハイム社によるエスエス製業に対する公開買付など。

(3) 例えば、取締役会が守ろうとするものとして「企業」(坂本延夫「新株の第三者割当と不正発行——忠実屋・いなげや、宮入バルブ事件」ジュリスト(平成元年度重要判例解説) 九五七号百四頁以下)、「現在の経営政策」(松井秀征「取締役の新株発行権限(2・完)」民商法雑誌一一四巻六号一三三頁)、「現経営者の経営支配権」(森田章「第三者割当増資と経営判断」商事法務一一九八号六頁、手塚裕之「敵対的企業買収——敵対的TOBへの防衛策とその限界」西村総合法律事務所編『M&A法大全』(商事法務研究会、二〇〇一年) 所収八八五頁)などが挙げられ、「株主共通の利益としての会社の利益」(坂本・前掲批判百五頁)、「総会社関係者(ステークホルダー)の集合利益としての会社の利益」(松井・前掲論文(2・完) 一三一頁以下)、「会社および株主の長期的利益」(森田・前掲論文四頁以下)などの基準をもって法的評価がおこなわれている。

(4) この問題についてのわが国学説の検討結果は、稿を改めて詳細に明らかにするつもりである。

(5) BGBl. I 2001, S. 3822 ff.; 本稿においては「Übernahme」概念について「支配獲得」という訳語をあてた。公布された支配獲得法にはもはや存在しないが、その議論草案 (Abgedruckt in NZG 2000, S. 844 ff.) には、「Übernahme」概念について定義規定が存在した。議論草案二条一項には「本法にいうÜbernahmeとは、標的会社の支配の獲得である (§ 2 (1) Übernahme im Sinne dieses Gesetzes ist das Erlangen der Kontrolle über eine Zielgesellschaft.)」と定められていた。なお、この議論草案の邦訳として、早川勝「ドイツ株式公開買付法試案(試訳)」同志社大学ワールドワイドビジネスレビュー二巻一号一一六頁以下があり、その解説として、早川勝「コンツェルン形成規制としての株式公開買付」同志社大学ワールドワイドビジネスレビュー二巻一号六頁以下がある。

本稿では取り扱わないが、この法律により、株式法において、少数株主の排除(いわゆる「Squeeze-Out」)制度も導入された (BGBl. I 2001, S. 3838 ff.)。これにより、会社持分の九五%以上を保有する株主は、法定の方法により、金銭補償をもって少数株主を会社から排除できるようになった(株式法新三百二十七条a一項一文)。この点に関しては、議論草案段階の解説および邦訳であるが、早川・前掲論文一〇頁以下、および早川・前掲試訳一四〇頁以下参照。

(6) BGBl. I 2001, S. 3822 ff.

- (7) BGBl. I 2001, S. 3841.
- (8) Eckert, Konzernzugangsschutz im Aktienkonzernrecht auf der Ebene der Untergesellschaft, Frankfurt am Main 1998, S. 9 ff.
- (9) Mülbart²⁾によれば、閉鎖会社の株主についても、コンツェルン入口段階において同等の保護が必要であるとされる(Mülbart, ZIP 2001, S. 1227.)
- (10) このことから、支配獲得法は、株式会社(コンツェルン)法と資本市場法との接点に存するものと理解されている(Mülbart, ZIP 2001, S. 1222.)
- (11) BGBl. I 2001, S. 4263 ff.

一 立法の背景

支配獲得法が制定されるに至った背景には、主としてつぎの二つの事柄がある。すなわち、(イ)ドイツにおける、とくに義務的申込み制度に関するこれまでの法状況¹⁾であり、また(ロ)欧州連合の経済情勢の変化にともなうドイツにおける企業支配獲得の増加の見込み²⁾である。

(イ) ドイツにおけるいわゆる義務的申込み制度は、有価証券取得申込み制度とともに、これまでは法律によらず、連邦財務省の証券取引所専門家委員会による勧告である「支配獲得規則(Ubernahmekodex)」という自主規則³⁾によって規律されてきた。この自主規則は、一定の要件のもと、支配到達者に対して、他の有価証券保有者すべてにその有価証券を譲り受ける旨の申込みをなす義務を規定していた(支配獲得規則十六条一項一文および二文)。しかしながら、この自主規則は、規律対象会社がそれに服することを承認して初めて効力が及ぶものであった(支配獲得規則第二十一条一項一文)。そうした義務に従うことに難色を示していた会社は承認をおこなわず、したがっ

てこの自主規則の適用を受けなかった。⁽⁴⁾ その結果、この自主規則に基づく申込義務がそうした会社によって履行されないという事案が頻繁に生じた。ドイツにおいてはこうした状況に鑑み、一九九九年二月、証券取引所専門家委員会が、法律をもってこの自主規則に一般的強制力を与えるべき旨の勧告をおこなうに至った。⁽⁵⁾⁽⁶⁾

(ロ) 欧州連合においては、二〇〇二年一月よりユーロ紙幣・硬貨が流通を開始し、経済の統合がヨリ加速度を増すことになる。これにより、欧州連合内の企業の経済活動にとって、各加盟国の国境はますますその意味を失っていく。⁽⁸⁾ 企業を取り巻く環境のボーダーレス化は、企業間における国際的な競争の激化を招くことになる。それゆえに、企業は、今後ますます国際的な——とりわけ欧州連合内における——競争力をつけていかなければならない状況にある。したがって、これまでにも世界的に増加し続けてきた企業支配獲得は、欧州連合加盟国であるドイツにおいても一層増加することが見込まれる。また、ドイツの資本市場においては、とりわけインターネットなどの情報技術の発展にともなう個人投資家が増大し、株式の分散所有が進む傾向がみられる。この傾向は、潜在的な企業支配獲得者が企業支配獲得のための足場を築くことをヨリ容易にしていく。これにより、企業支配獲得の増加が助長される。⁽⁹⁾

政府草案理由書によれば、企業支配獲得は、一般的に、関係する企業、株主および労働者、ならびに地域経済に広く影響を及ぼす。企業支配獲得が成功したとき、支配を獲得された企業においては、例えば組織変更が計画されることにより、その労働者および経営者が広範に影響を受け、株主も、企業の営業政策上の方向づけや企業持分価値に関連して影響を受けることが多いとされる。⁽¹⁰⁾ 企業支配獲得の利害関係者がそうした影響を受ける可能性は、欧州の経済情勢の変化にともない企業支配獲得が増加するにつれて、今後ますます高まっていくことが見込まれる。

注

- (1) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 27.
- (2) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 27.
- (3) この自主規則は、一九九五年十月一日に施行され (AG 1995, S. 572 ff.)、一九九八年一月一日よりその改正規則が施行された (AG 1998, S. 133 ff.)。
- (4) Börsensachverständigenkommission, Standpunkte der BSK zur künftigen Regelung von Unternehmensübernahmen, 1999, S. 9 f.
- (5) Börsensachverständigenkommission, a. a. O., S. 9 f.
- (6) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 27.
- (7) 支配獲得法およびその理由書において、「企業」概念は、あたかも法的主体を示すかのような概念として数多くの場面で用いられている。この法律には、「子企業」概念について商法二百九十条の準用をする規定(二条六項)があるものの、「企業」概念そのものについては、とくに明確な定義づけがなされていない。支配獲得法が主として株式取得による企業買収に関わる法律であることから、本稿では暫定的に株式コンツェルン法上の「企業」概念と同義のものとして把握することとする。
- (8) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 27; 早川・前掲論文二頁。
- (9) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 27; 早川・前掲論文四頁。
- (10) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 27.

二 法律の目的

支配獲得法については、政府草案理由書により、とくにつぎのような目的が掲げられている。すなわち、①公開申込手続を公正かつ秩序づけられたものとするための規準、とくに企業支配獲得に関しては中立的なものにするた

めの規準を設定すること、②利害関係を有する有価証券保有者および労働者のために、情報開示ならびに手続の透明性について改善を図ること、③企業支配獲得に際して少数株主の法的地位を強化すること、そして④この法律を国際的な慣例的規準に準拠したものとすることである⁽¹⁾。

政府草案理由書によれば、支配獲得規則に規定されていた義務的申込み制度の実効性が十分ではなかったこと、欧州の経済情勢の変化、それにともない予想される企業支配獲得の増加に鑑みて、企業の支配獲得を公正で透明性のあるものにする法的枠組が提供されると同時に、支配獲得手続に關与する——投資家を含めた——利害關係者に信頼され、かつそれらの者のさまざまな利益を考慮した、現実的な法的枠組が提供されねばならない、とされる⁽²⁾。

また、欧州連合内における企業間の競争の激化は、ひいては企業の立地の選定にまで及ぶ⁽³⁾。国内の有力な企業が国外へと本拠を移転する場合、その企業の利害關係者はもちろん、ドイツ国内の経済全体にまで、さまざまな影響が生じることが考えられる。その一方で、国内企業が、競争力強化のため、株式取得による企業買収という方法をもって企業間關係の再編をおこなう件数が増大することも予想される。政府草案理由書によれば、企業支配獲得に關する規程は、企業の立地選定にあたって重要な要素となりうることから、国際競争力を有する必要があるが、他方において、企業支配獲得を一方的に困難なものにしないようにすることにも配慮したものでなければならないとされる⁽⁴⁾。

注

- (1) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 28.
- (2) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 27.
- (3) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 27.

(4) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 27.

三 法律の内容

1 法律の適用範囲

支配獲得法一条および二条一項(以下、支配獲得法については条文のみにて表示する。)によれば、この法律は、「標的会社」が発行し、「組織された市場」において取引を許されている「有価証券」を取得するため、任意に、またはこの法律による義務に基づきおこなわれる売買または交換の「公開申込み」を、適用範囲としている。支配獲得法は、二条一項にいう「申込み(Argebot)」概念の核をなすこの「公開申込み」概念を鍵概念として、第三章十条以下に「有価証券取得申込み」、第四章二十九条以下に「支配獲得申込み」、第五章三十五条以下に「義務的申込み」という三つの申込み制度に関する規定を置いている(以下、それら申込み制度を総じて表す場合、便宜的に「公開申込み」を用いることがある)。支配獲得法上、この「公開申込み」概念については、明確な定義づけがなされておらず、概念規定による法の適用範囲の無用な限定が回避されている。政府草案理由書によれば、それは実際における公開申込みの態様の多様性に鑑み、法の潜脱を防止するためであるとされる⁽¹⁾。

「標的会社」とは、二条三項によれば、ドイツに本拠を置く株式会社または株式合資会社である。また「組織された市場」とは、二条七項および八項によれば、ドイツ国内証券取引所における正式な取引、もしくは規制された市場、または「欧州経済圏」たる欧州共同体加盟国および欧州経済圏に関する協定締結国における、一九九三年五

月十日理事会の有価証券サービス業に関する93/22/欧州経済共同体指令⁽³⁾一条十三号にいう規制された市場を指す。

支配獲得法の適用については、標的会社がドイツ国内の証券取引所に上場されているかという点ではなく、標的会社がどの国に本拠を置いているかという点が基準とされている。したがって、標的会社がドイツ国内の証券取引所に上場されていても、外国に本拠を置いている場合には、この法律は適用されず、逆に、標的会社が、ドイツに本拠を置いている場合には、ドイツ国内の証券取引所に上場されておらず、もっぱら外国の証券取引所においてのみ上場されている会社であっても、この法律が適用される⁽⁴⁾。この基準の採用には、欧州における証券市場の統合の動きに対応する狙いがあると思われる。欧州において証券取引所が統合される際、この取引所がドイツ国内に所在しないときには、ドイツ国内の証券取引所に上場されているか否かという基準は実務上意味をなさなくなるからである。連邦財務省報告者であるPörsch/Möllerによれば、将来、欧州において証券取引所が合併され、その結果としてドイツに本拠を置く会社の株式が外国の証券取引所においてのみ取引を許可されるという場合にも、ドイツの支配獲得法は、以上のような基準を採用することにより引き続き適用されうる、と説明がされている⁽⁵⁾。

支配獲得法には、「標的会社」以外に、「買付者」、「共同行為者」、および「子企業」概念(支配獲得法には、買付者、共同行為者、その子企業を同時に名宛人としている規定が多く存在する。以下、この三者について同時に述べられる場合、便宜上、「買付者等」と略す。)が二条四項ないし六項において規定されている。「買付者」とは、単独もしくは他の人格と共同して申込みをなす、もしくはこれを計画する、もしくは申込みをなす義務を負う自然人、法人または人的会社である(二条四項)。「共同行為者」とは、合意その他の方法により、標的会社の有価証券取得もしくは株式に基づく議決権行使に関する自らの行動について、買付者と意見を調整している自然人または法人である

(二条五項一文)。買付者の子企業は、この「共同行為者」にあたる(二条五項二文)。「子企業」とは、法形態もしくは本拠を問わず、商法二百九十条にいう子企業にあたる企業、または支配的影響力を行使されうる企業である(二条六項)。

公開申込みの目的物となる「有価証券」は、株式だけではない。二条二項一号および二号によれば、株式のほか、株式に相当もしくはこれを代替する有価証券、または株式およびそれらの有価証券の取得を目的とする有価証券もその目的物となる。例えば預託証券や新株引受権付社債、転換社債なども「有価証券」に含まれる。⁽⁶⁾

2 三つの申込み制度と「支配」概念

支配獲得法は、支配獲得申込みに関する第四章と義務的申込みに関する第五章にそれぞれ準用規定を置き(三十四条および三十九条)、有価証券取得申込みに関する第三章の規定を総則とし、支配獲得申込みに関する規定をその特則とし、そしてまた義務的申込みに関する規定をさらにその特則としてそれぞれ位置づけている。

(1) 有価証券取得申込み

有価証券取得申込みとは、一度に大量の標的会社有価証券を取得するためにおこなう、標的会社の有価証券保有者に対する有価証券の売買または交換の公開申込みである。この有価証券取得申込みに関する第三章の各規定は、原則として三つの申込み制度に共通して適用される諸制度を定めている。それは、申込みの内容及び手続一般に関する規定にとどまらず、標的会社の労働者の利益を保護する規定(二十七条二項など)にまで及ぶ。

支配獲得法は、これらの規定において、主に買付者に対してさまざまな義務を課し、その行為規制をおこなって

いる。買付者は、そうした規定を潜脱し、標的会社の有価証券保有者から広く一度に大量の有価証券を取得するために行為することを許されていない。十七条は、標的会社の有価証券保有者が有価証券の売買または交換の申込みを自らになすよう、買付者が、その有価証券取得を目的として公に催告することを禁止している。

ここでは以下、手続進行に主に焦点をあてて有価証券取得申込みを概観することとし、有価証券取得申込みに関わるその他の諸制度については後に個別にみていくこととする(後述する支配獲得申込み、義務的申込みに関わる諸制度についても同様⁽⁷⁾)。

有価証券取得申込みに関する手続は、その公正さおよび透明性を確保するため、買付者によるさまざまな情報開示義務の履行の積み重ねによって進行する。この手続の進行は、買付者の側からみて、つぎのとおりである。

まず、買付者は、申込書類を公示する前に、申込みをなす決定をしたことを開示する義務を課せられている。買付者は、その決定について、①連邦有価証券取引監督庁(以下、「連邦監督庁」と略す)、ならびに標的会社、買付者、または関係会社のいずれかの有価証券およびその派生商品が取引されている証券取引所の業務管理者に対する通知⁽⁸⁾(十条二項一文一号ないし三号)、②公示⁽⁹⁾(十条一項一文)、③標的会社の取締役会に対する通知(十条五項一文)を、順次遅滞なくおこなわなければならない。また、申込みの決定公示後、買付者には、連邦監督庁および証券取引所の業務管理者に対して、遅滞なく、その公示物を送付する義務が課せられている(十条四項一文)。

買付者は、申込みの決定公示後、原則として四週間以内に、申込書類をその公示前に連邦監督庁に送付しなければならない(十四条一項一文)。政府草案理由書によれば、申込書類が形式上適法なものであるかを、連邦監督庁が検査するためであるとされる⁽¹¹⁾。そして、買付者は、連邦監督庁より受領証明を受けた(十四条一項二文)後、連邦監督庁がその公示を許可するか、または何も判断を示さずに平日十日が経過した場合、遅滞なく申込書類を公示す

る義務を負うことになる(十四条二項一文)。買付者は、この時点できちんと申込書類を公示できることになる。⁽¹²⁾

買付者は、申込書類の公示後、遅滞なく、標的会社の取締役会に対しては申込書類を、また連邦監督庁に対しては申込書類を公示したことを証明する物をそれぞれ送付しなければならず(十四条三項二文および四項一文)、その後も、週ごとに、さらに承諾期間満了前の最終週においては毎日、加えて承諾期間満了後は遅滞なく、自己等に帰属する標的会社有価証券の総数、その時点において承諾を受けている有価証券の総数などを、公示と同時に、連邦監督庁に通知し、その公示を証明する物を送付しなければならない(二十三条一項一文一号および二号、ならびに二文)。

なお、二十条一項および二項によれば、買付者等が、キャピタルゲインを短期利用するために保有しているか、その保有を計画する関係有価証券については、議決権株式が関わる場合には、有価証券の取得をもって標的会社の業務執行に影響力を及ぼす計画を有していない旨を説明するとき、承諾期間内における公示義務を買付者は免除される。但し、二十条四項一文によれば、買付者は、キャピタルゲインの利用目的での有価証券保有を今後はおこなわないこと、または標的会社への業務執行に影響力を及ぼすことを改めて計画する場合、その旨を連邦監督庁に通知しなければならない。買付者がその義務を履行しないときは、連邦監督庁より免除を撤回される場合がある(二十条四項二文)。また、二十条三項によれば、この免除の対象となる株式に基づく議決権は、仮に二十条一項による免除を受けなければ、支配獲得申込みおよび義務的申込みに関する規定の適用を受けているときは、行使できないとされる。

買付者に情報開示義務が課せられるのは、承諾期間までにとどまらない。承諾期間が満了した後も、一定の要件のもとに、買付者には情報開示義務が課せられる。買付者は、自己等が、申込書類の公示から承諾期間満了後一年

以内において、公開申込手続によらずに標的会社の株式を取得するときは、その割合などを、遅滞なく公示するとともに、連邦監督庁に通知しなければならない(二十三条二項一文)。

買付者は、有価証券取得申込みに関する手続において、情報開示義務だけでなく、反対給付義務の履行期に際して完全な履行をおこなうのに必要な資金を確保するための必要な措置を、申込書類公示前に講じる義務を課せられている(十三条一項一文)。買付者に十分な資金力がない場合、申込みを承諾した標的会社の有価証券保有者は、反対給付を受け取れないという不測の不利益を被る恐れがある。政府草案理由書によれば、買付者が反対給付義務を履行する資金力を十分に有しているということが、公開申込みが利用されるにあたってきわめて重要であるとされる⁽¹³⁾。こうした規定は、オーストリアの支配獲得法にも存在する⁽¹⁴⁾。

政府草案理由書によれば、この義務は、申込書類を公示するまでに実際に資金を確保しておくことまで買付者に要求するものではない。買付者は、必要な資金を反対給付の履行期までに用意すればよい、とされる⁽¹⁵⁾。そのため、買付者にそうした義務を課しても、買付者の見通しの甘さから、反対給付の履行期において、実際には標的会社の有価証券保有者に対価が支払われない可能性がある。そこで、支配獲得法は、買付者に対して、金銭を反対給付とする有価証券取得申込みをおこなう場合、申込みを完全に履行するのに必要な資金を確保するための必要な措置を講じたことについて、独立した有価証券サービス企業から書面による証明を得る義務を課している(十三条一項二文)。この証明は、標的会社の有価証券保有者にとって、公開申込みに関する一種の信用となる。支配獲得法は、反対給付の履行期に完全な履行が実際になされない場合について、標的会社の有価証券保有者に対して、証明を与えた有価証券サービス企業への損害賠償請求権を認めている(十三条二項)。

(2) 支配獲得申込み

支配獲得申込みとは、標的公司における「支配」の獲得、すなわち、標的公司における三十%以上の議決権株式の取得を目的とする有価証券取得申込み（二十九条一項および二項）である。こうした有価証券取得申込みをおこなう者は、支配獲得申込みに関する第四章の規定に従わなければならない。

支配獲得申込みに関する第四章には、議決権の算入に関する規定（三十条）、反対給付に関する規定（三十一条）、全部申込み制度に関する規定（三十二条）、標的公司の取締役会の行為に関する特別な規程を定める規定（三十三条）、そして有価証券取得申込みに関する第三章の規定の準用規定（三十四条）がある。支配獲得申込みをおこなう買付者は、議決権の算入、反対給付、全部申込み制度に関する規定以外には、有価証券取得申込みに関する第三章の規定に従うことになる。なお、この第三章にも、支配獲得申込みに関する特則として、再承諾期間に関する規定が例外的に設けられている（十六条二項および二十三条一項一文三号）。

(3) 義務的申込み

義務的申込みとは、「支配」にすでに到達した者が、法律上課せられた公示および申込みをなす義務（三十五条一項一文および二項一文。以下、これらの義務を合わせて「申込み等の義務」と表す。なお、本稿においては、三十五条の見出しにいう「申込みをなす義務」を、三十五条二項一文にいう申込書類の連邦監督庁への送付義務および公示義務の上位概念として理解している。）に基づいておこなう有価証券の売買または交換の申込みである。政府草案理由書によれば、義務的申込みは、支配獲得申込みによらずに標的公司の支配が獲得された場合において、その少数株主に、保有する資本参加分を相当な価格をもって売却する機会を与えるためのものであるとされる⁽¹⁶⁾。

支配獲得法上、義務的申込みについては、それが買付者の任意によるものではなく、法律上の義務に基づくものであることから、いくつかの点で前者二つの申込みとは異なる規律がなされている。

まず、その手続過程に若干の違いがある。すなわち、買付者は、他の申込みの場合における申込みの決定公示(十条一項一文)の代わりに、標的会社の支配を獲得(に到達)したことにについて、それを知った時点、または状況により知らなければならなかった時点から遅くとも七日以内に、十条三項一文および二文により、保有議決権の割合とともに公示しなければならぬ(三十五条一項一文および二文)。また、買付者は、その公示後四週間以内に、連邦監督庁に申込書類を送付しなければならない(三十五条二項一文)。その他の手続過程については、原則として、前者二つの申込みに関する手続と同じ過程を経ることになる(三十五条一項四文、二項二文および三十九条)。

義務的申込みについては、個々の事案における事実関係に鑑みれば、買付者にそれをおこなわせる必要性が疑問視される場合が考えられる。義務的申込みに関する第五章には、法律上の義務の発生を決定づける「支配」の存在を判断する際の議決権割合の算定にあたり、支配到達者(買付者)の議決権を考慮に入れない場合を定めた規定(三十六条)、さらにはその法律上の義務を免除する場合を定めた規定(三十七条)が設けられている。加えて、支配獲得申込みにより支配を獲得した者については、義務的申込みが免除される(三十五条三項)。政府草案理由書によれば、支配獲得申込みを成功させた買付者に対してさらに義務的申込みを強いることは、二重の無用な時間的・費用的負担をこの買付者にかけることになるからであるとされる⁽¹⁸⁾。

その一方で、義務的申込みについては、その申込み等の義務の履行を買付者に強制するため、反対給付に関する特別の利息支払い義務を買付者に課し(三十八条)、さらには、買付者等の株式に基づく権利を喪失させる旨の特別

の制裁規定(五十九条)が設けられている。

その他、義務的申込みについては、支配獲得申込みと同様に第三章の規定が準用されるが、第四章の規定も同時に準用される。

(4) 「支配」基準

支配獲得法は、以上の三つの申込み制度の適用範囲を区別するために、「支配」という鍵概念を用いている。

「支配」概念は、二十九条二項に定義されている。二十九条二項によれば、「支配」とは、ある者が標的会社の議決権の三十%以上を保有している状態を表す。三十%の議決権の保有をもって「支配」の存在が規定された理由としては、政府草案理由書によれば、欧州諸外国における同様の規定も、議決権の三十%または三分の一の保有をもって支配の存在を認定していること、ドイツ国内上場企業の株主総会の現状として、たいていの場合、三十%の資本参加をもってその議決権過半数が掌握されていること、そして、算定が容易な議決権を採用し、これについて絶対的な数値を掲げることにより、支配の存在を判断する基準が明快になることが挙げられる¹⁹⁾。

支配獲得法は、この「支配」を基準として、これにすでに到達した者を、義務的申込みに関する規定に服せしめ、また支配に達する数の議決権を保有することを目的として、任意の公開申込みにより標的会社の有価証券を取得しようとする者を支配獲得申込みに関する規定に服せしめる。支配の存在を判断する際の基礎となる議決権は、⁽²⁰⁾後述するように、買付者が保有するものに限られない。

3 一般原則

支配獲得法は、先に述べた立法目的をより具体的な形で個々の利害関係者の利益に関連づけた「一般原則」を三条において明文化している。政府草案理由書によれば、この一般原則は、立法者の基本的な価値判断を再現したものであり、したがって、支配獲得法におけるその他個別の規定の解釈にあたり考慮すべきものであるとされる。⁽²¹⁾ こうした一般原則に関する規定は、例えば、英国におけるシティー・コードの一般原則、オーストリアにおける支配獲得法三条など、欧州諸外国における支配獲得法にもみられる。⁽²²⁾

(イ) 三条一項は、標的会社の有価証券保有者はその種類に応じて平等に扱われなければならないとして、標的会社の有価証券保有者平等取扱い原則を規定する。

支配獲得法制定以前より株式法五十三条 a において規定されている株主平等取扱い原則は、その適用範囲が会社と株主間の関係に限られており、また学説⁽²³⁾・判例⁽²⁴⁾上認められている信任義務も、その適用範囲は株主間の関係までにとどまる。それらを買付者にまで範囲を拡張して適用することは、きわめて困難である。Lutterはこの点について、支配獲得申込みに関連して会社外部から侵入してくる有価証券取得者から少数株主を保護することができるのは、特別な法律上の規律しかない、と指摘する。⁽²⁵⁾ 立法者は、これらの点を考慮し、支配獲得法において改めて有価証券保有者平等取扱い原則を明文化することによって、公開申込みに関わる限りにおいて、買付者等、標的会社とは無関係な者にまで、この原則に服することを求めていると考えられる。

政府草案理由書によれば、例えば段階的な条件を付した申込みが三条一項に違反するとされる。⁽²⁷⁾ 公開申込手続において、買付者に申込条件の設定の自由を無制限に認める場合、買付者は、申込みの時期や価格を段階づけて条件

を提示するなどして、自らが予定する数の有価証券を取得するためにさまざまな手段を講じようとするであろう。

その場合、標的会社の有価証券保有者間においては、その享受しうる経済的利益に格差が生じる恐れがある。また、段階的な条件を付した申込みがおこなわれた場合には、個々の有価証券保有者は、さらに、「保有する有価証券を売却する判断が遅くなってしまうては、それを買い叩かれてしまうので、できるだけ早くこの判断をしなければならぬ」という圧力を受けることになり、公開申込手続において買付者と標的会社の有価証券保有者の立場が事実上対等でなくなる危険もある。三条一項は、公開申込手続において生じうる標的会社の有価証券保有者間の不平等を排除することだけでなく、標的会社の有価証券保有者が公開申込みについて判断する際に受ける恐れのある圧力を排除することまで射程範囲としてとらえていると言えよう。

(ロ) 三条二項は、標的会社の有価証券保有者が公開申込みを判断するために十分な情報開示を受け、また十分な期間を付与されることを保障する。

買付者が支配獲得申込みに成功したとき、有価証券を売却しなかった従前の有価証券保有者は、標的会社において局外者となる可能性が高い。この状況は、直ちに標的会社の有価証券保有者に不利益をもたらすものではないが、その可能性を増大させる。この可能性を考慮してもなお会社に残るのが得策なのか、その見極めを標的会社の有価証券保有者に可能ならしめるのは公開申込みに関する十分な情報とその判断に十分な期間である。

(ハ) 三条三項は、標的会社の取締役会および監査役会に対して、標的会社の利益において行為する義務を課している。

標的会社の取締役会および監査役会が公開申込手続に積極的に関与することによって、有価証券保有者をはじめとする標的会社の利害関係者の利益に資する場合が考えられ、さらにはそれらの利益においてその手続に関与しな

ければならない場合も考えられうる。公開申込手続は、基本的に標的会社の有価証券保有者と買付者との証券取引のための手続であり、会社組織に関わりのない会社外の事象である。この点だけを考慮に入れる場合には、標的会社の取締役会および監査役会が公開申込手続においてなす行為は、会社法上の諸原則によってのみ規律され、その限りにおいて制限を受けるにすぎないことになる。

しかしながら、前述したように⁽²⁹⁾、支配獲得法は、公開申込手続を公正かつ透明性のあるものにするための法的枠組を提供することも目指している。このことから、公開申込手続において平等な結果を得る機会をその当事者である買付者および標的会社の有価証券保有者に与えるということも、支配獲得法にとって、課題のひとつとなる⁽³⁰⁾。この点を考慮すれば、支配獲得法により規律される公開申込手続においても、標的会社の取締役会および監査役会には、買付者と標的会社の有価証券保有者との証券取引の結果に影響を及ぼす措置をおこなってはならないということが要請される。支配獲得法は、三条三項において、公開申込手続に關しても標的会社の利益において行為することを擴張的に義務づけること⁽³¹⁾をもって、標的会社の取締役会および監査役会により例外的に講じられる買付者と有価証券保有者との証券取引の結果に影響を及ぼす措置の許容範囲を画定していると解される⁽³²⁾。

ここに「標的会社の利益」とは、政府草案理由書によれば、株主、労働者および会社の利益を総合した「企業の利益」として理解されている⁽³³⁾。

(三) 三条四項一文は、買付者および標的会社に対して、公開申込手続を迅速に実施する義務を課している。また、同条項二文によれば、相当な期間を超えて標的会社の営業活動を妨げることが禁止されている。政府草案理由書によれば、公開申込手続によって生じる買付者および標的会社の流動的で不安定な状況は、買付者、標的会社、標的会社の有価証券保有者、さらには資本市場の利益において、できる限り短期間にとどめねばならないとされ

る。⁽³⁴⁾

標的会社の取締役会は、その期間内において、いわゆる中立義務を課せられる(三十三条一条一文)。そのため、標的会社にとっては、手続期間が長ければ長くなるほど、その経営および営業活動に深刻な影響が出てくる危険が増大していく。また、こうした状況を競合企業によって利用され、標的会社が経営上不利な状況に追い込まれる危険もある。⁽³⁵⁾ 支配獲得法は、公開申込手続の進行に主に関わる買付者および標的会社に対して、これを迅速に進行させることを一般原則として義務づけることにより、この手続によって標的会社の経営に悪影響が出るのを防止している。

(ホ) 三条五項は、標的会社、買付者、または公開申込みを通じて関係が生じるその他の会社の有価証券取引により、証券市場が歪曲化されることを防止する旨を一般原則として規定する。報告者草案理由書によれば、このことは、手続の透明性および公正な取扱いに関するすべての市場参加者の利益において要請されるとされる。⁽³⁶⁾

公開申込みの結果により、標的会社、買付者、それらの子企業などの関係企業をめぐる諸状況——とりわけ、経営、財務に関する状況——は大きく変化する。そうした状況の変化は、市場による評価を受けることによって各々の有価証券相場に反映される。市場によるこの評価がはっきりと定まっていないうちにその瞬間、情報操作を通じての証券取引や投機の格好の機会となる。

報告者草案理由書によれば、公開申込みに関連した不正確もしくは不完全な情報または風評、および投機的な意図により生じた相場の変動は、市場の歪曲化をもたらす。歪曲化された市場においては、それら会社の有価証券保有者が、実際に即した理由もなく有価証券を売却してしまう可能性があるとされる。⁽³⁷⁾ その他、一般投資家が判断を誤ってそれら会社の有価証券を購入する恐れも考えられる。

4 申込書類

(イ) 標的会社の有価証券保有者は不特定・多数であるため、公開申込みは公示によっておこなわれることになる。支配獲得法は、買付者に対し、申込書類を作成・公示する義務を課し(十一条一項一文)、この申込書類をもって、相手方である標的会社の有価証券保有者に対して申込条件を提示することを要求している。この申込書類の公示は、民法百四十五条にいう拘束力を有する申込みとして理解されている。⁽³⁸⁾ 買付者は、標的会社の有価証券保有者をその有価証券の種類に応じて平等に取扱わなければならない(三条一項)ので、公開申込みの条件は、その限りにおいて同等のものを提示しなければならない。

標的会社の有価証券保有者にとっては、この申込書類の内容が、公開申込みを判断するにあたっての決定的な材料となる。⁽³⁹⁾ したがって、申込書類には正確・完全・明かな情報が可能な限り多く盛り込まれていることが望ましい。支配獲得法は、申込みの基本的な内容だけでなく、一般原則に従い、標的会社の有価証券保有者が状況を把握した上で公開申込みを判断しうるのに必要な、補充的な内容も、ドイツ語により正確かつ完全に、また理解および評価が容易になしうる形で申込書類に記載することを求めている(十一条一項二文ないし四文、二項および四項)。申込書類において記載される公開申込みの基本的内容は、十一条二項二文一号ないし六号によれば、①買付者の氏名または商号、住所または本拠、買付者が会社である場合には、さらにその法形態、②標的会社の商号、本拠および法形態、③申込みの目的物となる有価証券、④標的会社の有価証券のために提示する反対給付の種類および額、⑤申込みの効力を決定する条件、⑥承諾期間の開始および満了の時期、である。

また、十一条二項三文一号ないし四号、および十一条四項に基づく「有価証券取得及び支配獲得法申込み令」⁽⁴⁰⁾(こ

の法規命令は、同時に三十一条七項一文、三十七条二項一文に基づく法規命令でもある。⁽⁴¹⁾ 以下、単に「法規命令」と略す。二条一号ないし十二号によれば、以下の事項が、補充記載として申込書類に含まれていなければならない。すなわち、①買付者が申込みを完全に履行するのに必要な資金を利用できる状況を確認するための必要な措置、ならびに申込みが成功した際に買付者の資産、財務、および収益状況について見込まれる影響、②将来における標的会社の営業活動、とくにその本拠および企業の重要な部門の所在地、標的会社の資産の処分、将来における標的会社の義務、労働者およびその代表者、標的会社の業務執行機関構成員、ならびに雇用条件の重大な変更、というそれぞれの点について買付者が有している計画とともに、これらの点に関わる限りにおいて予定している措置、③標的会社の取締役会または監査役会構成員に付与するか、またはそれを約している金銭給付その他金銭的価値のある利益、④有価証券サービス企業の商号、本拠および法形態、ならびに十三条一項二文による同企業の証明(以上①～④は、十一条二項三文一号ないし四号)、⑤買付者の共同行為者、ならびに三十条により買付者の議決権と同等とされる、または買付者に算入しなければならない標的会社株式に基づく議決権を有する者について、その氏名または商号、住所または本拠、それらの者が会社である場合には、さらにその法形態、⑥有価証券を反対給付として提供する場合には、販売目論見書令⁽⁴²⁾に関連した販売目論見書法七条⁽⁴³⁾による記載、⑦反対給付を確定するために用いた評価方法、およびこの方法を用いることを相当とした理由、また複数の方法を用いた場合には、さらにそれぞれの方法を用いた時点において明らかとなった交換比率または対価の程度に関する記載とともに、交換比率または対価およびそれらの基礎となる価値の決定にあたってそれぞれの方法に認められた重要性、その重要性を認めるにあたって重要視された理由、ならびに反対給付の算定にあたって生じていた特別な困難についての説明、⑧標的会社の有価証券保有者が、申込みを承諾して、その目的物となる有価証券のための反対給付を受けるために講じ

なければならぬ措置、ならびにこの措置を講じる際にかかる費用および申込みを承諾して反対給付を受けるまでの期間、⑨買付者等が保有する標的会社の有価証券の数および議決権割合の程度とともに、三十条により買付者等に算入しなければならない申込書類作成時における議決権割合について各算入構成要件に分類したもの、⑩一部申込みの場合には、申込みの目的物となる標的会社の有価証券の割合または数、および十九条による分配に関する記載、⑪十条三項一文による公示前の三カ月以内、または十四条三項一文による申込書類の公示前に、標的会社有価証券を取得したときは、その時点において買付者等がその取得のために付与または合意した反対給付の種類および規模、⑫官庁による標的会社有価証券取得に関連する認可および手続、とくに競争法上の認可および手続に関する要件、ならびにそれらの状況、⑬二十一条五項により申込みを変更する場合の承諾期間、および二十二条二項による競争的申込みの場合における承諾期間についての指示、また支配獲得申込みの場合においては、さらに十六条二項による再承諾期間についての指示、⑭十四条三項一文により申込書類を公示する場所の指示、⑮二十一条四項および二十二条三項による解除権に関する指示、そして、⑯申込みに対する承諾をもって買付者および標的会社有価証券の保有者との間において成立する契約に基づく権利（以上⑤～⑯は、法規命令二条一号ないし十二号）である。

(ロ) 以上に掲げた申込書類の内容、とくに補充記載の内容を正確・完全・明快なものにすることは、買付者にとって時間・費用のかかる作業である。場合によっては、買付者は、自らに不利となる情報も提供せざるをえず、自ら申込みの成功を妨げることもなりかねない。そのため、申込書類は、正確さ、完全さ、または明快さを欠いた内容にされる恐れがある。その場合、標的会社の有価証券保有者は、状況を適切に把握した上で申込みを判断できなくなり、不測の損害を被る可能性がある。支配獲得法は、申込みの判断にとって重要な申込書類の記載が不正

確または不完全であったことによって、その申込みを承諾した標的会社の有価証券保有者が損害を被った場合について、買付者だけでなく、申込書類について責任を引き受けている者、申込書類の発行元であった者も連帯責任者として、この者たちに対して損害賠償請求をおこなう権利をその有価証券保有者に認めている⁽⁴⁷⁾(十二条一項一号および二号)。この請求権を事前に軽減または免除する合意は、無効である⁽⁴⁸⁾(十二条五項)。また民法の規定により契約または故意による不法行為に基づいて主張しうる、その他に存続する請求権は、その効力を妨げられない⁽⁴⁹⁾(十二条六項)。さらに、支配獲得法は、買付者に対し、申込書類において、その内容について責任を引き受ける者の名称および住所、この者が法人もしくは会社であるときには、商号、本拠および法形態を記載させるとともに、この責任者より、自己の知る限りにおいて記載が正確であり、かつ重大な事情について見逃しのないことを確認し、その旨を表示する義務を負わせている⁽⁵⁰⁾(十一條三項)。これらの規定によって、標的会社の有価証券保有者の利益については、その侵害に対して事後的救済が図られ、また、申込書類作成に携わる関係者にその内容の十分なチェックを間接的に強制することをもって申込書類の内容の正確さ、完全さを確保することを通じて、間接的に事後的救済が図られている。

5 申込条件

(1) 制限

(イ) 申込みが任意のものであるならば、本来その条件設定については、買付者に広く自由が認められるべきであるが、支配獲得法は、十八条において、この条件設定に厳格な制限を課している。政府草案理由書によれば、公開申込みがおこなわれる場合、標的会社の取締役会および監査役会は、自らの態度表明をおこなわなければならない

(二十七条一項一文)、とりわけ取締役会は、その手続期間内において、いわゆる中立義務を課せられる(三十三条一項一文)。また標的会社の有価証券相場が著しく変動することもしばしば生じる。公開申込みは、標的会社、その経営者および有価証券保有者にこうした重大な影響を及ぼすことから、その条件設定も厳格な要件のもとにおくことが相当である、とする。⁽⁴⁸⁾

十八条一項によれば、買付者は、自己等、または申込みに関連して自己等のために活動する顧問が一方的に成就しうる申込条件を設定することを禁止されている。また、十八条二項によれば、契約の撤回又は解除を条件とすることも許されない。政府草案理由書によれば、例えば、その後に官庁が下すカルテル法上の決定、一定の資本参加割合の到達、また、買付者が関心を持っている標的会社企業の構成部分が公開申込手続期間内に第三者に売却などされる⁽⁴⁹⁾ことが、これらの制限のもとに許される条件であるとされる。

(ロ) 買付者が会社である場合、社員総会の決議という条件は、十八条による申込条件制限の例外にあたる(十八条一項および二十五条)。政府草案理由書によれば、買付者には、事前に社員総会決議を経ない場合でも、原則として申込みをなす決定を公示する義務が課せられており(十条一項二文)、それゆえに、こうした条件設定が、買付者に許されなければならないとされる。⁽⁵⁰⁾

二十五条によれば、買付者は、申込みに際して自己の社員総会決議という条件を付した場合には、遅滞なく、遅くとも承諾期間満了五日前の平日までに、その決議を経なければならない。政府草案理由書によれば、この決議の条件成就は、その法的確定力ではなく、それが実施されたという事実を基準とする。これによって、標的会社の有価証券保有者は、社員総会の同意という申込条件が満たされたか否かを承諾期間満了前に知ることができる、とされる。⁽⁵¹⁾ただし、この決議を条件とする場合であっても、例えば、買付者の取締役会および監査役会が多数派社員と

秘密裏に協調行動をとって、十条一項一文により申込みをなす決定を公示する前の時点において社員総会の同意を得ることができたにもかかわらず、これを得ていなかった場合には、十八条一項を潜脱したものとして、申込みを禁止される場合がある⁽⁵²⁾。

(ハ) 義務的申込みについては、これが法律上の義務に基づくものであることから、申込条件の制限はさらに厳格なものとなる。十八条一項により有価証券取得申込みおよび支配獲得申込みについて認められている、買付者側に立つ者が部分的にその成就に関与する申込条件の設定は、義務的申込みについては、三十九条により、原則として禁止される。政府草案理由書によれば、申込条件を設定しないことによって、例えばカルテル法などの他の法令に違反する恐れが生じる場合が、その例外とされる⁽⁵³⁾。二十五条により社員総会決議を申込条件とすることは、当然おこなうことができない⁽⁵⁴⁾。

(2) 変更または放棄

申込条件が標的会社の有価証券保有者にとって満足のいくものでなければ、有価証券取得申込みまたは支配獲得申込みは不成功に終わってしまう。また、買付者が欲する有価証券の数に満たない場合も同じである。その場合、すでに申込みを承諾した標的会社の有価証券保有者は、その保有する有価証券の売却の機会を逸するだけであるが、買付者は、標的会社より禁止免除に関する同意を得て、連邦監督庁よりその免除を受けない限り、その後一年間、申込みを再度おこなうことを禁止される(二十六条一項一文および二文、ならびに二項)。支配獲得法は、有価証券取得申込みまたは支配獲得申込みを成功させる機会を増やすため、買付者が、支配獲得法または同法に基づき発せられた法規命令の規定に違反しない限りにおいて(二十一条三項および十五条一項二号)、承諾期間内

に申込条件の一定の(緩和的)変更(二十一条一項一文一号ないし三号)または放棄(二十一条一項一文四号)(以下、「変更または放棄」を「変更等」と略す。)をなすことを認めている。買付者は、申込条件の変更等をおこなう場合、十一条一項二文ないし五文、および三項により書類を作成して(二十一条三項)、その内容を遅滞なく公示し、連邦監督庁に公示を証明する物を送付するとともに、標的会社の取締役会にその変更内容に関する書類を送付しなければならない(二十一条二項)。

申込条件の変更は、二十一条一項一文一号ないし三号によれば、①反対給付の引上げ、②選択的反対給付の提供、③取得を予定している有価証券の最低割合もしくは最低数または議決権の最低割合の引下げ、が許されている。政府草案理由書によれば、これらはいずれも、標的会社の有価証券保有者にとって、申込条件を有利なものにし、原申込みよりも選択の幅を広げるものであるとされる。⁽⁵⁵⁾

申込条件は、標的会社の有価証券保有者が公開申込みを判断する際の決定的な要素となることから、その変更等は、標的会社の有価証券保有者の公開申込みに対する判断に重大な影響を及ぼし、場合によっては、その変更等前後して申込みを承諾した標的会社の有価証券保有者間に不平等を生じさせる恐れがある。支配獲得法は、申込条件の変更等がなされた場合、それ以前に申込みを承諾した有価証券保有者に対して、この証券取引に関する契約の解除権を認め⁽⁵⁶⁾(二十一条四項)、他方、買付者に対しては、その解除権の指示を申込条件の変更等と合わせて公示する義務を課している(二十一条二項一文)。

申込条件の変更等は、その公示を基準として、承諾期間満了前の平日まで認められている(二十一条一項)。しかしながら、例えば、承諾期間満了直前の平日において実際に申込条件の変更等がなされたときは、標的会社の有価証券保有者が公開申込みを判断するにあたり、その変更内容を十分に検討できないという弊害が生じる。こうした

弊害を除去するため、支配獲得法は、承諾期間満了前二週間以内に申込条件の変更等がなされた場合、その承諾期間を二週間延長させている(二十一条五項)。この延長期間内に申込条件の変更等をおこなうことは許されない(二十一条六項)。

なお、申込条件の変更等の場合には、十二条および十三条が準用され(二十一条三項)、これにより、買付者の資金不足、変更内容の不正確・不完全な記載により不測の不利益を被る標的会社の有価証券保有者の救済が図られている。

6 競争的申込み

支配獲得法は、すでになされている公開申込みに並行して、第三者が同一の標的会社に関して有価証券取得申込みまたは支配獲得申込み(競争的申込み)をおこなうことを妨げていない(二十二条一項)。そうした申込みがおこなわれることによって、標的会社の有価証券保有者には、その分だけ選択の幅が増えるからである。⁽⁵⁷⁾

競争的申込みがおこなわれる場合、申込条件の変更等がなされた場合と同様、それに前後して申込みを承諾する標的会社の有価証券保有者間に不平等が生じうる。また先行する公開申込みに対してすでにおこなわれた承諾により成立した契約の解除ができない場合には、競争的申込みをおこなったとしても、それが成功する可能性は低くなる。支配獲得法は、競争的申込みに関する申込書類の公示前に、先行する公開申込みについてすでに承諾をおこなっている標的会社の有価証券保有者に対して、先行する公開申込みの承諾期間満了まで、その証券取引に関する契約の解除権を認め(二十二条三項)、先に公開申込みをなした買付者と競争的申込みをなした買付者に平等に結果を得る機会を提供すると同時に、標的会社の有価証券保有者間に生じうる不平等を回避している。

競争申込みがおこなわれた場合、先行する有価証券取得申込みまたは支配獲得申込みが成功する可能性はほとんど無くなってしまふ。競争申込みについては、先行する公開申込みよりも、標的会社の有価証券保有者にとって有利な条件が提示される場合が通例だからである。支配獲得法は、競争的申込みの承諾期間を基準として、先行する公開申込みの承諾期間を延長し、先に公開申込みをなした買付者に対して、申込条件の変更等をおこなう機会を与え、その申込みを成功に至らしめる途を開いている(二十二条二項)。

7 承諾期間

公開申込みに対する承諾のための期間(承諾期間)は、十六条一項一文によれば、原則として四週間以上、十週間で以内とされる。報告者草案理由書によれば、承諾期間が四週間以上に設定された理由として、有価証券保有者が公開申込みを判断するにあたって、時間的な圧力を受けないようにするという点が挙げられている。⁽⁵⁸⁾ また政府草案理由書によれば、それが十週間以内とされているのは、公開申込手続の長期化により標的会社の営業活動が不当に妨げられることがないようにするためであるとされる。⁽⁵⁹⁾

承諾期間の進行は、申込書類の公示をもって始まる(十六条一項二文)。政府草案理由書によれば、標的会社の有価証券保有者は、申込書類が公示されて初めて、申込条件の詳細を知ることができるようになるからであるとされる。⁽⁶⁰⁾

承諾期間内に標的会社の株主総会が招集される場合、承諾期間は、原則として十週間に固定される。⁽⁶¹⁾ 一文)。株式法百二十三条一項によれば、株主総会の招集は、開催日の一カ月以上前におこなわなければならない。公開申込みの承諾期間が四週間とされているにもかかわらず、この規定がそのまま適用される場合には、標的会社

の取締役会が株主総会の決議を受けて何らかの措置を講じる時間的余裕は全く無くなってしまふ。政府草案理由書によれば、その際の承諾期間を最長の十週間に固定するのは、株主総会が招集、開催され、その決議内容を取締役会が実現できる状況を確保するためであるとされる。⁽⁶²⁾ 支配獲得法は、承諾期間内に招集される標的会社の株主総会に関連して、承諾期間を最長期間に固定することに加えて、株式法上の株主総会招集に関する規定に対する特則を設け、この場合における株主総会の招集手続の簡素化を図っている(十六条四項)。

8 再承諾期間

支配獲得申込みがおこなわれる場合、標的会社の有価証券保有者は、その承諾期間の長短にかかわらず、「保有する有価証券を売却しなければ局外者になるかもしれない」という圧力のもとに置かれ、「有価証券を売却せずに会社に残留したいが、局外者にはなりたくない」という、有価証券を売却しても自らの意に反し、会社に残留しても自らの意に反するというジレンマに陥る。こうした状況においては、標的会社の有価証券保有者は自由に申込みを判断できなくなる。支配獲得法は、そうした圧力・ジレンマから標的会社の有価証券保有者を解放するため、とくに支配獲得申込みの場合について、買付者が任意に設定した承諾期間が満了した後、さらに二週間の承諾期間(再承諾期間)を法定し、標的会社の有価証券保有者が、承諾期間満了時に判明する申込みの結果を待つて自己の態度を決定できるようにしている(十六条二項一文)。なお、有価証券取得申込みの場合、または支配獲得申込みの場合であっても、申込みに対する承諾が承諾期間満了時において買付者が予定する最低数に達していないとき(十六条二項二文)は、標的会社の支配変動の可能性は生じないことから、⁽⁶³⁾ 再承諾期間は設けられない。また、義務的申込みについては、そもそもすでに標的会社の支配が獲得され、その他の株主は局外者になっており、以上のような

なジレンマに陥ったり、圧力を受けたりすることもないことから、再承諾期間は設けられない⁽⁶⁴⁾ (三十九条)。

買付者には、再承諾期間満了後、その時点において承諾を受けている有価証券の総数などを、遅滞なく、公示と同時に、連邦監督庁に通知する義務が生じる (二十三条一項一文三号)。

9 一部申込みと全部申込み

支配獲得法は、十九条において、有価証券取得申込みについて一定の割合または数に限る有価証券取得を申込条件とすること (一部申込み) ができる旨を定め、その場合の処理方法を規定している。すなわち、この一部申込みに対する標的会社の有価証券取得者の承諾によって取得義務を負うことになる有価証券の割合または数が、自らの希望を上回るときは、買付者は、原則として、按分比例して有価証券を取得しなければならない。この規定には、三条一項に定められている標的会社の有価証券保有者平等取扱い原則に関する一般原則が反映されている⁽⁶⁵⁾。

十九条は、支配獲得申込みおよび義務的申込みについては適用されない。つまり、これらの申込みについては、有価証券取得申込みの場合のような一部申込みをおこなうことは許されない。買付者はこれらの申込みをおこなう場合、三十二条および三十九条により、標的会社のすべての株主に対して、株式の種類のいかんを問わず、すなわち、議決権株式および優先株式を、すべて譲り受ける旨の申込み⁽⁶⁶⁾ (全部申込み) をおこなうことを原則として義務づけられている。全部申込み制度は、標的会社における他のすべての株主に、その保有するすべての株式を売却する機会を保障することから、とくに義務的申込み制度に関して重要な役割を果たすものであると言える。任意の申込みである支配獲得申込みについても全部申込みをおこなう義務が買付者に課せられるのは、政府草案理由書によれば、この申込みによる支配獲得者に認められている義務的申込みの免除が利用され、義務的申込み制度にとって

重要なこの全部申込み制度が潜脱されるのを防止するためであるとされる。⁽⁶⁸⁾

10 買付者の反対給付に関する特則

支配獲得申込みおよび義務的申込みにあたって買付者が提供する反対給付については、義務的申込み制度に関わる要請、そして三条一項にいう標的会社の有価証券保有者平等取扱いに関する一般原則に基づき、特則が設けられている。

(1) 最低価格制度

三十一条一項一文および三十九条により、買付者は、支配獲得申込みまたは義務的申込みをおこなうにあたり、相当な反対給付を標的会社の株主に提供する義務を課せられている。

義務的申込みの場合、買付者は、自らの自由意思ではなく、法律上の義務により申込みをおこなうので、株式取得のために相当な価格を自発的に標的会社の株式保有者に提示しようとはしない。逆に買付者は、できる限り低い価格を提示し、形式的にその申込み等の義務を履行したということにして、標的会社の株主から申込みに対する承諾を得ることなく、この申込みにかかる費用を抑えようとする。こうした行為が許されるとき、義務的申込み制度は、有名無実なものとなる。そのため、標的会社の株主に対して提供される反対給付の額については、一定の制限を設けることが要請される。

三十一条一項二文は、相当な反対給付の算定にあたり、原則として考慮しなければならないものとして、①標的会社株式の平均取引所相場、②買付者等が取得した標的会社株式の価格を掲げている。三十一条七項一文に基づく

法規命令⁽⁶⁹⁾は、この三十一条一項二文に従い、四条以下において、この反対給付の額についてヨリ具体的な基準を定め、三条二文において、反対給付の額が、その基準に基づき算定された額を下回ることを禁止する。法規命令四条は、買付者等が申込書類公示前の直近三カ月以内に標的会社株式を取得した場合、またはそれに合意した場合に、その最高額を反対給付の最低額とする旨を規定する。また、法規命令五条一項は、国内証券取引所に上場されている標的会社株式に関する反対給付の算定にあたっては、申込みの決定または支配獲得(到達)⁽⁷⁰⁾の旨を公示する前の直近三カ月間における国内証券取引所の加重平均相場を基準とすることについて規定する。

支配獲得申込みの反対給付の金額設定についても以上の諸規定が適用されるのは、全部申込み制度に関するのと同様⁽⁷¹⁾、この申込みによる支配獲得者に認められている義務的申込みの免除を利用しておこなわれる、反対給付の最低価格制度の潜脱を防止するためである⁽⁷²⁾。

(2) 標的会社の有価証券保有者平等取扱いに関する一般原則に基づく反対給付規制

三十%以上の議決権株式を有価証券取得申込み(支配獲得申込み)によって取得しようとする買付者は、全部申込みをおこなわなければならない(三十二条)、標的会社株式をまったく保有していない場合において、支配獲得申込みを成功させたときは、最低三十%の議決権株式、最高で標的会社の発行済株式をすべて取得する義務を負うことになり、これにより、莫大な費用を負担せざるを得なくなる。加えて、買付者は、支配獲得申込みをおこなう際、標的会社の株主への反対給付については最低価格制度に関する規定(三十一条一項)に服する。それゆえに、買付者が申込条件を通じてその費用を削減するには限界がある。そこで、支配獲得申込みをおこなう前に、相対取引などにより二十九・九%まで議決権株式を買い進め、最低〇・一%の議決権株式に関する申込みに対する承諾をもつ

て支配獲得申込みを成功させることによって、買付者がある際の費用の削減を図ろうとすることが考えられる。ここでは、事前に株式を売却した標的会社の株主に対する反対給付の額が、申込手続に従って株式を売却した標的会社の株主に対する反対給付の額よりも高い場合において生じる両者の不平等が問題となる。こうした不平等は、その手続の期間内にも、期間満了後にも生じうる。すなわち、その手続期間内においては、事前の場合と同様に、申込みに関する費用を削減するため、特定の大株主から手続外において二十九・九%に至るまでの議決権株式を一括して購入することが考えられ、また、支配獲得申込みを成功させた後には、議決力をより高めるために特定の大株主から一括して議決権株式を取得することが考えられる。これらの場合においても手続に従って株式を売却した標的会社の株主に対する反対給付の額よりも高額の反対給付がなされ、両者の間に不平等が生じる恐れがある。

支配獲得法は、いずれの場合も、三条一項に定められている標的会社の有価証券保有者平等取扱いに関する一般原則を潜脱するものとして、この一般原則に基づき、申込手続期間中、その事前および事後のすべての局面について、反対給付の差額の調整を買付者におこなわせる特則を設け、その潜脱の防止を図り、標的会社の株主間の不平等を解消している。⁽⁷³⁾すなわち、事前の取引によって生じる株主間の不平等を法規命令四条が、申込書類公示前の直近三カ月内における株式取引の最高額を反対給付の最低額とすることをもって、また申込手続期間内に生じる株主間の不平等を、三十一条四項が、申込書類の公示から承諾期間満了後の申込結果の公示までの期間内における株式取引の反対給付との差額分を申込みの反対給付に上乗せする旨を定めることをもって、そして手続期間後に生じる株主間の不平等を、三十一条五項一文が、承諾期間満了後における申込結果の公示から一年内における証券取引所外の株式取引の差額分について買付者にその支払い義務を課することをもって、それぞれ解消している。加えて、三十一条六項一文においては、株式の譲渡請求できる旨の合意について、その合意の時点で株式を取得したものとみ

なす旨が定められ、以上各規定の潜脱防止が図られている。

三条一項に定められている標的会社の有価証券保有者平等取扱いに関する一般原則は、反対給付の額にとどまらず、その種類にまで徹底されている。⁽⁷⁾ 支配獲得申込みおよび義務的申込みにあたっての反対給付の種類については、三十一条二項一文および二文により、ユーロによる金銭給付、または組織された市場において取引を許されている流動性のある株式でなければならず、また株式の交換により議決権株式を取得する場合には、提供する株式も議決権株式でなければならない、とされているが、その一方で、三十一条三項によれば、買付者等が、金銭給付をなして、十条三項一文による公示前の三カ月以内に合計で5%以上(同条項一号)、またはその公示から承諾期間満了までに合計で1%以上(同条項二号)、標的会社の株式または議決権を取得した場合には、それら申込みに際しては、ユーロによる金銭給付が提供されねばならないとされている。

なお、買付者等が、キャピタルゲインを短期利用するために標的会社の株式を保有(することを計画)し、かつ標的会社の有価証券取得によりその業務執行に影響力を及ぼす計画のないことを説明する場合には、その保有(予定)株式については、ここで述べた標的会社の有価証券保有者平等取扱いに関する一般原則(三条一項)に基づく反対給付規制、さらに(1)において述べた最低価格制度による反対給付規制の対象外とされている(二十条一項および二項)。

11 議決権の算入・不算入

買付者は、支配獲得申込みまたは義務的申込みをおこなう場合、全部申込み制度と反対給付の最低価格制度に関する規定の適用を受けることになる(三十一条一項、三十二条および三十九条)。それゆえに、買付者がそうした事

態を回避するべく、支配基準に達しないよう、さまざまな手段を講じることが十分に予想される。これに対して、支配獲得法は、一定の議決権を買付者の議決権に算入する規定を設けている。「支配」の存在を決定づける基本的要素である買付者の「議決権」の範囲を広範に拡張することにより、そうした法の潜脱を防止する。

支配獲得法は、三十条において、買付者の議決権とみなされる標的会社株式に基づく議決権について規定する。三十条によれば、以下の議決権が買付者のものとみなされる。すなわち、①買付者の子企業に帰属する株式に基づく議決権、②買付者または子企業の計算において第三者に帰属する株式に基づく議決権、③第三者が、買付者または子企業の指図にかかわりなく行使する意図を表明する場合を除き、買付者または子企業より担保として譲り受けている株式に基づいて行使しうる議決権、④買付者または子企業のために用益権が設定されている株式に基づく議決権、⑤買付者または子企業が意思表示により取得しうる株式に基づく議決権、⑥株主から特別な指図なく委託を受けている株式について、買付者または子企業が自己の裁量により行使しうる議決権（以上①～⑥は、三十条一項一文一号ないし六号、二文および三文）、⑦個々の場合においての議決権行使に関する合意を除き、標的会社に関連した行動について合意その他の方法により買付者またはその子企業と意見を調整している第三者が保有する株式に基づく議決権（三十条二項一文）、そして⑧以上⑦の株式に基づく議決権を保有する第三者に関して、買付者に準じ、①～⑥によって買付者への算入対象となる株式に基づく議決権（三十条二項二文）である。政府草案理由書によれば、これらの規定は、有価証券取引法⁽¹⁵⁾二十二条に関する実務上の経験を踏まえたものであるとされる⁽¹⁶⁾。

他方、支配獲得法が買付者の事情を考慮に入れ、支配の存在を認定するための議決権割合の計算に際して一般的に例外としているのは、キャピタルゲインを短期利用するために標的会社の議決権株式を保有（することを計画）し、かつ標的会社の有価証券取得によりその業務執行に影響力を及ぼす計画のないことを説明する買付者等の議決

権 (二十条一項および二項) にとどまる。

12 義務的申込み制度に関する買付者の義務の軽減

個々の事案における特殊な事情から、支配到達者 (買付者) に義務的申込みをおこなわせる必要性が疑問視される場合が考えられる。これに対して、支配獲得法は、議決権の不考慮、および申込み等の義務免除という特則を設け、支配到達者が義務的申込みをおこなわずに済む例外的場合を認めている (三十六条および三十七条)。

(1) 議決権の不考慮

三十六条は、以下に掲げる場合において支配到達者 (買付者) が取得した株式に基づく議決権を、支配の存在を判断する際の基礎となる支配到達者の議決権割合の計算にあたって考慮しない旨を定めている。すなわち、①配偶者、共同生活者もしくは直系第三親等までの血族に対する相続、遺産分割もしくはは無償の出捐、または婚姻もしくは共同生活関係の解消による財産分与 (同条一号)、②法形態の変更 (同条二号)、③コンツェルン内の組織変更 (同条三号)⁽⁷⁸⁾、の場合である。政府草案理由書によれば、これらの場合に株式を取得し、支配に到達した者に対して申込み等の義務を負わせることは、実際にそぐわないとされる⁽⁷⁹⁾。

①は、とくに同族企業に関して、その存続を可能ならしめるためのものである。政府草案理由書によれば、①において申込み等の義務を支配到達者に課した場合には、この義務の履行にともなう費用により、経済上、企業を存続できなくなる場合が頻繁に生じるとされる⁽⁸⁰⁾。①に関する規定の人的適用範囲は、きわめて狭く限定されているが、政府草案理由書によれば、それは、この規定がもっぱら同族企業の存続の利益を考慮したものであることに加

えて、この規定の適用にあたつては、連邦監督庁に裁量の余地がないことからであるとされる⁽⁸¹⁾。この規定の人的適用範囲に含まれない者は、三十七条において包摂されている。②および③は、株式の取得が単なる形式上のものであつて、実質的には、標的会社における既存の支配関係に変更を及ぼさないことが明らかな場合を考慮した規定である。

支配到達者(買付者)は、以上のいずれかの場合に該当するとき、書面による申請に基づいて連邦監督庁の許可を受けることにより、議決権の考慮を免れることができる(三十六条)。政府草案理由書によれば、連邦監督庁は、その許可をおこなうにあつて、裁量権を有しておらず、それぞれの場合について要件が満たされていれば、申請に応じなければならないとされる⁽⁸²⁾。

(2) 申込み等の義務の免除

買付者に課せられる申込み等の義務の免除については、三十七条一項が一般原則を規定し、その具体的な詳細を、三十七条二項一文に基づく法規命令⁽⁸³⁾九条が定めている。

三十七条一項によれば、連邦監督庁は、買付者からの書面による申請に基づき、①支配獲得の方法、②支配獲得をもって企図されていた目的の設定、③支配獲得後に支配基準を下回ること、④標的会社への資本参加関係、または⑤支配行使の実際上の可能性を顧慮した上で、申請者たる買付者の利益および標的会社の株式保有者の利益を考慮し、正当であると認められる場合に限り、その申込み等の義務を裁量決定により免除することができる。政府草案理由書によれば、三十七条は、三十六条の適用範囲外の諸場合を連邦監督庁が適当な方法により十分に考慮できるようにした規定であり、三十六条を補完するものとして位置づけられているとされる⁽⁸⁴⁾。

三十七条二項一文に基づく法規命令九条は、三十七条一項の一般原則に従い、申込み等の義務の免除が許される諸場合を規定している。政府草案理由書によれば、三十七条一項の一般原則により、個々の事案における事実関係から義務免除が相当と認められる場合がありうることから、法規命令九条が規定する諸場合については、典型的な九つの場合を例示的に列挙するにとどめられているとされる。⁽⁸⁵⁾

法規命令九条には、買付者の申込み等の義務免除が許される場合として、支配到達の局面と支配行使の局面に着目したつぎの九つの場合が列挙されている。すなわち、①被相続人と買付者の関係が三十六条一号という血族でない場合において、相続により、または財産分与に関連して支配に到達したとき、②贈与者と買付者の関係が三十六条一号にいう血族でない場合において、贈与により支配に到達したとき、③標的会社の再建に関連して支配に到達した場合、④債権担保目的での株式取得に関連して支配に到達した場合、⑤標的会社における議決権総数の減少により支配に到達した場合、⑥支配獲得を計画していなかったにもかかわらず、支配に到達した場合において、申請後遅滞なく、二十九条二項の基準を再び下回るとき(以上①～⑥は、法規命令九条一文一号ないし六号)、⑦三十条により買付者もしくはその共同行為者の議決権と同等とされない、またはそれに算入する必要のない議決権を、第三者が買付者を上回る割合で自由に利用できる場合、⑧過去三回の通常株主総会において代表された議決権資本に基づき、標的会社の株主総会において代表される議決権の五十%超を利用できることが見込めない場合、⑨ある会社の支配を獲得したことに基づき、間接的に標的会社の支配に到達した場合において、この間接的な標的会社に対する直接的な標的会社の資本参加分の帳簿価額が、直接的な標的会社の帳簿上の積極財産の二十%未満であるとき(以上⑦～⑨は、法規命令九条二文一号ないし三号)、である。

政府草案理由書によれば、①、②は、同族でない者が共同して事業をおこなう中小企業について、その存続の利

益を考慮した規定である。三十六条一号の場合と同様、こうした企業についても、支配到達者に申込み等の義務を課した場合、その存続が経済的に不可能となる場合がしばしば起こると考えられるからである。⁽⁸⁶⁾ ③は、会社再建のために支配に到達した者に申込み等の義務を課すことにより生じる恐れのある標的会社の少数株主および労働者の不利益を考慮した規定である。⁽⁸⁷⁾ 標的会社を再建するために資本参加しようとする者は、支配の到達という条件をもって申込み等の義務を課される場合、その義務履行のための余分な費用負担を理由に、標的会社の再建を断念することが考えられる。その場合、標的会社の株主および労働者は、会社倒産による不利益を被ることになる。④は、企業が標的会社有価証券の質権設定により再融資を受けることに配慮し、これを妨げないようにした規定である。その場合の買付者は、標的会社の業務執行に対する影響力の行使を通常企図しておらず、その有価証券保有者としての地位は、債権を担保するための一時的なものにすぎない。⁽⁸⁸⁾ ⑤、⑥は、意図せず支配に到達した買付者に配慮した規定である。⁽⁸⁹⁾ ⑦、⑧は、支配に到達しても、実際にはその支配力を行使できない状態にある買付者に配慮した規定である。⁽⁹⁰⁾ ⑨は、間接的に支配に到達した会社についても申込み等の義務を拡張した場合には、直接的な標的会社の支配獲得者の負担する費用が増大すること、それにより直接的な標的会社の支配獲得も妨げてしまう可能性があることに加えて、例えば、間接的な標的会社の企業価値が直接的な標的会社の企業価値の重要な要素となっていない場合において間接的な標的会社の支配に到達する場合など、直接的な標的会社の支配獲得者にとって、それが実際上の目的ではない場合が多いということを考慮した規定である、とされる。⁽⁹¹⁾

買付者が申込み等の義務の免除申請をおこなう(法規命令八条一文)ことができるのは、法規命令八条二文によれば、標的会社の支配到達(獲得)前、および標的会社の支配到達を知った時点、または状況からみてそのことを知らなければならなかった時点より後の七日以内である。政府草案理由書によれば、この申請期間の設定は、三十

五条一項二文に対応し、買付者の申込み等の義務の発生を迅速に確定することを可能にする。そうした迅速的な義務発生の確定は、風評によって市場が歪曲化されることを阻止するために必要である、とされる。⁽⁹²⁾ 買付者は、申込み等の義務の免除申請をおこなう場合、法規命令十条により申請書を作成しなければならず、さらに法規命令十一条によれば、申請の判断・処理に必要とされる書類を、遅滞なく、連邦監督庁に提出しなければならない。

13 標的会社の取締役会の義務および権限

標的会社の取締役会は、公開申込手続に関しても、標的会社の利益において行為することを義務づけられている(三条三項)。取締役会にとっては、買付者が有価証券取得申込みまたは支配獲得申込みを成功させた後に、標的会社の利益に反するような行動をとることが予見される状況において、それにもかかわらず何もしないということは、自己に課せられた行為義務違反に問われる可能性がある。また逆に、それら申込みが標的会社の利益にまさに合致していることを認識しているにもかかわらず、積極的にその手続に関与しない場合にも、同様の可能性がある。いずれにせよ、標的会社の取締役会が公開申込みに全く無関心でいることは、その行為義務違反に問われる恐れがある。支配獲得法は、標的会社の取締役会に対して、標的会社の利益に関連づけてとくに二つの義務を課することにより、公開申込手続に取締役会が介入しうる範囲をヨリ具体的に画定している。

(1) 態度表明義務

支配獲得法は、標的会社の利益に基づく行為義務の延長線上⁽⁹³⁾において、標的会社の取締役会(および監査役会⁽⁹⁴⁾)に対して、現在おこなわれている公開申込みに関して態度を決定し、その決した態度を理由を付して表明すること

を義務づけている(二十七条一項一文)。その表明された内容は、取締役会が是とする標的会社の利益に合致する判断をするよう有価証券保有者に働きかけるものであり、有価証券保有者が公開申込みを判断する際の材料となる。

支配獲得法は、標的会社の取締役会(および監査役会)に対して、その態度決定に際し、とくに下記の点に踏み込むことを義務づけている。すなわち、①公開申込みにおいて提供されている反対給付の種類および額、②申込みが成功した際に標的会社、労働者およびその代表者、雇用条件、ならびに標的会社の所在地について予見されること、③公開申込みにより買付者が実現を目指している目的、④取締役会(および監査役会)構成員が標的会社の有価証券保有者である場合、公開申込みに対する自身の承諾の可否(二十七条一項二文一号ないし四号)である。

二十七条三項一文によれば、標的会社の取締役会(および監査役会)は、買付者より申込書類またはその変更内容に関する書類の送付を受けた後、遅滞なく自らの態度を決定し、それを公示しなければならないとされる。このことは、標的会社の有価証券保有者が公開申込みに対する判断をおこなう時間の確保に資する。取締役会(および監査役会)は、さらにその後、その公示を証明する物を遅滞なく連邦監督庁に送付しなければならない(二十七条三項三文)。

(2) 中立義務とその例外

取締役会が態度を表明したとしても、有価証券保有者がそれに従うとは限らない。標的会社の有価証券保有者にとって、取締役会の態度は、公開申込みに対する判断の材料のひとつにすぎない。例えば、反対給付の額の程度だけを基準に公開申込みに対する判断を下すことも、有価証券保有者の自由である。それゆえに、標的会社の取締役会の態度表明は、公開申込みの結果に間接的に影響を及ぼすにとどまり、しかもその効果は不透明である。取締役

会にとって、標的会社の利益に合致すると自ら判断した結果を具体化する効果的な手段は、何らかの措置を講じて公開申込みの結果に直接影響を与えることである。しかしながら、そうした措置を無条件に許した場合には、とくに支配獲得申込みがおこなわれた場合、取締役会は、自己の地位を喪失することを恐れ、それを維持するために申込みの成功を阻止したり、逆にその成功に際して約束された高額の退職金を見込んで、その申込みに好意的な行動をおこなったりするなど、標的会社の利益ではなく、自己の利益を追求する恐れがある⁽⁹⁵⁾。また、公開申込みに対する有価証券保有者の判断の自由が制約を受けることにもなりかねない⁽⁹⁶⁾。支配獲得法は、標的会社の取締役会に対し、とくに支配獲得申込みに際して自己の利益を追求することを防止するため、申込みの決定公示から承諾期間満了後の申込結果公示までの期間内に申込みの成功を阻止しうる行為を「単独」でなすことを禁止する、いわゆる「中立義務」を原則として課している(三十三条一項一文)。

その一方で、支配獲得法は、この義務により標的会社の取締役会が拘束を受けない例外的場合を規定しており、実際には取締役会が標的会社の利益において申込みの成功を阻止する措置を講じることが広範囲に許している。支配獲得法が、その例外的場合として、標的会社の取締役会に許しているのは、①株主総会による授權に基づく支配獲得申込みの成功を阻止するための措置(三十三条二項一文)、②支配獲得申込みに関係のない会社の通常かつ誠実な営業指揮者であつてもなしたであろう行為、③競争の申込みを求める行為、そして④監査役会の同意を得た行為(以上②③④は、三十三条一項二文)である。以下、敵対的企業買収の阻止措置としての機能を考慮しつつ、これらの措置について述べることにする。

三十三条二項一文および二文によれば、標的会社の取締役会がなす支配獲得申込みの成功を阻止するための措置に関する株主総会による授權は、承諾期間内に限られず、最長十八カ月を期限として事前におこなうことが可能で

ある。⁽⁹⁹⁾それゆえに、①は、敵対的企業買収に対する予防的措置となりうる。

承諾期間内において開催された株主総会であるならば、支配獲得申込みに対する株主の判断が市場においてなされるか否かの違いだけであって、株主総会決議の結果と市場におけるこの申込みの結果は一致するであろう。これに対して、事前に株主総会決議がなされる場合には、その決議と申込みの結果が一致するとは限らない。政府草案理由書によれば、株主は、株主総会による授権決議の時点では、買付者または公開申込みの内容を把握していないことが通例であることから、将来において実際に支配獲得申込みがおこなわれた場合に、これを承諾または拒絶するかという決定の自由を、その決議によって奪われる可能性がきわめて高い。それゆえに、その決議については、株式会社法上の一般的な要件のほかに、いくつかの特別な要件が考慮されねばならない、とされる。⁽¹⁰⁰⁾株主総会による取締役会に対する支配獲得申込みの成功を阻止するための措置に関する授権期間を十八ヵ月に限定することは、その特別な要件のひとつとして位置づけられている。⁽¹⁰¹⁾支配獲得法は、その他、この授権決議に関しては、阻止措置の種類ごと(例えば、資本増加の実施、資本参加分の売却)⁽¹⁰²⁾に、四分の三以上の資本多数をもっておこなうことを要求し、さらに取締役会が実際に阻止措置を講じる段階において監査役会の同意を求めている(三十三条二項一文、三文および四文)。政府草案理由書によれば、その際に監査役会の同意を求めるのは、実際に支配獲得申込みがおこなわれた際に生じうる授権決議と申込みの結果のギャップを是正するためであるとされる。⁽¹⁰³⁾

②に関する規定は、政府草案理由書によれば、標的会社が公開申込手続期間中にその事業活動を不当に妨害されることを防止するためのものであり、この規定によって、標的会社の経営機関は、とくに日常業務を継続して執行できるように加えて、すでに打ち出していた企業戦略もさらに推し進めることができる⁽¹⁰⁴⁾とされる。

実務家 Winter/Harbarthによれば、②に関する規定の適用については、支配獲得申込みに関わりのない会社の

営業指揮者であっても、問題の行為に関する具体的な実施権限を有していたと言えるのかどうか、という点が問題になる。また、標的会社の経営機関がさらに推し進めることができるかと政府草案理由書において説明される企業戦略については、この機関が支配獲得申込みが仕掛けられたことを知る以前に、すでに確定し、営業報告書その他資料によって公表されているものであって、かつ、それら書類においては内容的に何らかの主眼点が含まれていなければならぬ、とされる⁽¹⁰⁾。

この②に関する規定により、標的会社の取締役会は、既存の企業戦略の推進を実際にともなうのであれば、敵対的企業買収においても、それを名目として阻止措置を講じることが可能である。それゆえに、②は、標的会社の取締役会が企業戦略の事前の公表という方法で講じることができる敵対的企業買収に対する予防的措置として機能すると言えよう。

③は、政府草案理由書によれば、すべての株主の利益において、買付者からヨリ魅力的な申込条件を引き出させる手段であるとされるが、⁽¹⁰⁾標的会社の取締役会にとっては、同時に、いわゆる「白馬の騎士」(White knight)としての友好的な競争的買付者を求めることを可能にし、敵対的企業買収を阻止する手段となりうる。ただし、実務家 Winter/Harbarth によれば、取締役会が敵対的企業買収であると判断した段階から競争的買付者を求めはじめ、この者を見い出すことは、時間的にきわめて困難な作業であり、実際には事前にそうした買付者を確保していなければならぬとされる⁽¹⁰⁾。したがって、③は、標的会社の取締役会にとって、中立義務による拘束を受ける期間に入ってからでも着手可能な敵対的企業買収阻止手段ではあるものの、実際には敵対的企業買収に対する予防的措置として機能するにとどまる。

④には、連邦議会金融委員会議理由書によれば、取締役会の業務執行権限の範囲内における行為だけでなく、例え

ば、株式法二百二条による認可資本の利用、株式法七十一条一項八号による自己株式の買戻しというような、三十三条二項以外の規定により株主総会が付与した権限に基づく行為も含まれる。三十三条二項は、株主総会が取締役会に阻止措置権限を付与する機会を許しているが、これにより、三十三条一項二文の枠組において阻止措置を実施する取締役会の権限は制限されない。それゆえに、標的会社の取締役会は、その他の規定により株主総会が付与した権限に基づく行為であっても、監査役会の同意を得れば、公開申込みがすでになされていようとも、これを実施することができる、とされる⁽¹⁰⁸⁾。

④に関して要求されている監査役会の同意は、連邦議会金融委員会理由書によれば、事前のものと限定されているにとどまる⁽¹⁰⁹⁾。それゆえに、④は、③と同様、中立義務による拘束を受ける期間に入ってからでも標的会社の取締役会が着手可能な行為であり、その上、この④には、②に関する規定の適用範囲外の行為まで含まれている⁽¹¹⁰⁾。まさにこの④は、標的会社の取締役会が一定の要件のもとであるが、敵対的企業買収において講じることができる阻止措置として機能すると言えよう⁽¹¹¹⁾。

標的会社の株主は、取締役会が阻止措置を講じる選択肢を有する限りにおいて、株式を売却する判断の自由を制限されることになるが、実際にそれが講じられた場合には、それどころかその機会までも逸することになり、株式譲渡の自由に対する侵害を受ける。この不利益は、支配獲得法上、標的会社の利益において甘受すべきものと解されることになる。

(3) 買付者およびその共同行為者からの不当な利益供与などの禁止

買付者にとって、標的会社の取締役会により自らの公開申込みについて反対の立場をとられることは、その申込

みを通じて企図している目的実現の妨げとなる。それゆえに、買付者が自らに有利な判断をしてもらおうと、標的会社の取締役会にさまざまな働きかけをおこなうことが考えられる。その場合、標的会社の取締役会が、標的会社の利益に反して買付者に有利な判断をおこなう恐れがある。支配獲得法は、公開申込みに対する標的会社の取締役会（および監査役会）の判断の独立性に疑義が生じることを回避するため、買付者およびその共同行為者に対し、公開申込みに関連して、標的会社の取締役会（および監査役会）構成員に不当な金銭給付その他金銭的価値のある不当な利益を供与し、又はそうした供与を約束することを禁止している（三十三条三項）。政府草案理由書によれば、そうした約定は無効であり、標的会社の取締役会構成員は、不当な金銭給付などの供与をすでに受けている場合、その返還請求を受けることになる⁽¹³⁾。

14 労働者の利益保護

企業株主は、支配獲得申込みを成功させた場合はむろんのこと、有価証券取得申込みにより大量の有価証券を保有することになった場合であっても、その後の標的会社の経営に影響を及ぼす可能性が高い。標的会社に従事する労働者にとって、その影響は、例えば会社部門の統・廃合、分離独立などにもなる人員削減による失業というような死活問題へと発展する形で現われてくる。そこで支配獲得法は、標的会社の労働者の利益を以下のように保護する。

まず、支配獲得法は、情報開示および手続の透明性の改善を図るという目的において、標的会社の労働者が、公開申込みに関連した情報を把握できるようにする規定を置いている。すなわち、①事業所委員会——これが設置されていない場合には直接労働者——は、取締役会を通じて、十条五項二文により、買付者による申込みの決定を知

ることができ、②十四条四項二文により、申込書類を入手することができる。③十一条一項四文は、申込書類をドイツ語により作成することを、また、④十一条二項三文二号は、申込書類における補充記載として、申込みが成功した際の、労働者およびその代表者、ならびに雇用条件の重大な変更に関する計画などについて記載することを、それぞれ買付者に対して要求している。そして、⑤二十七条一項二文二号および二十七条三項二文は、標的会社の取締役会および監査役会に対して、二十七条一項一文により公開申込みに対する自らの態度を決定するにあたって、雇用条件、労働者およびその代表者に関して予見される結果について取り上げ、かつその決した態度を、事業所委員会——これが設置されていない場合には直接労働者——に対して伝達することを義務づけている。政府草案理由書によれば、これらの規定は、労働者が労働法上の権利を含め、法律上自らに帰属している権利を行使しうる状況を確保するための規定であるとされる。⁽¹⁴⁾ そうした権利行使が事実上できなくなることが今後予想される、会社の倒産が差し迫っている場合については、支配獲得法は、さらに踏み込んで標的会社の労働者の利益を積極的に保護し、標的会社の再建のために資本参加する買付者に対して申込み等の義務免除の可能性を認める(法規命令九条一文三号)ことによって、労働者が失業するようになる状況を回避しようとしている。⁽¹⁵⁾

加えて、支配獲得法は、一般原則としての経営機関の行為義務を通して、労働者の利益を間接的・一般的に保護している。政府草案理由書によれば、三条三項が定める標的会社の取締役会および監査役会の行為規準である「標的会社の利益」には、労働者の利益も包含されているとされる。⁽¹⁶⁾

また、支配獲得法は、標的会社の労働者に対して、公開申込みについて自らの態度を表明する機会を与え、間接的にはあるが、公開申込みに影響を及ぼすことを可能にする規定を置いている。⁽¹⁷⁾ 二十七条二項は、標的会社の取締役会に対して、事業所委員会——これが設置されていない場合には直接労働者——よりその態度の伝達を受けた

場合、自らの態度表明に際し、原則としてそれを付け加えて表明する義務を課している。

その他、公開申込手続の監督に關しても、労働者の利益への配慮がなされている。五条一項二文四号は、連邦監督庁のもとに設置される諮問委員会の——議長を除く——構成員十五人の二人について、労働者の代表を選出する旨を定めている。このことにより公開申込手続の監督にあたつては、労働者層の意見が反映されることになる。⁽¹⁹⁾

15 広告規制

買付者は、自己の目的を達成するのに効果的な情報を標的会社の有価証券保有者に提供する手段として、また、標的会社の経営機関は、標的会社の利益において公開申込みに關する自らの評価を有価証券保有者に知らせる補助的手段として、広告を打つことが考えられる。買付者と標的会社の経営機関との間において公開申込みの結果について意見が対立している、とりわけ敵対的企業買収の場合には、相手方の意図をくじき、自らの側にとって有利な状況を作り出すため、勢い広告合戦に陥り、事実に基づく情報を与えるものとは必ずしもいえない偏重的・感情的な広告が、双方から意図的に流される危険が生じる。⁽¹⁹⁾ このような広告は、標的会社の有価証券保有者を惑わし、公開申込みに對するその判断を誤らせるといった弊害をもたらす恐れがある。支配獲得法は、そうした弊害に対処するため、連邦監督庁に特定種類の広告を禁止する権限を与えている(二十八条一項)。政府草案理由書によれば、連邦監督庁は、そうした弊害が現実が生じていなくても、予防的に広告禁止措置を講じることができる。その際の禁止内容は、広告の内容および規模、そしてその伝達のための媒体にまで及ぶ。さらに連邦監督庁は、そうした弊害を生じさせる広告措置を個別に禁止するだけでなく、一定の広告措置またはその方法を一般的に禁止することもできる、とされる。⁽²⁰⁾ ただし、一般的な広告禁止措置については、その効果が広範に及ぶことから、支配獲得法は、連

邦監督庁に対し、事前に諮問委員会の意見を聴くことを求めている(二十八条二項)。

16 申込手続監督制度

支配獲得法は、公開申込手続を当事者のみにゆだねることなく、行政機関の監督に服せしめている。

(1) 連邦有価証券取引監督庁

四条一項一文によれば、連邦(有価証券取引)監督庁が、支配獲得法の規定に基づき、公開申込みについて監督をおこなう。四条一項二文によれば、連邦監督庁は、その職務の範囲内において、正規の手続実施を妨げうる弊害、または証券市場に著しい不利益をもたらしうる弊害に対処しなければならぬ。政府草案理由書によれば、この規定は、連邦監督庁の職務の一般的な内容を、とくに弊害の監視という観点から定めているとされる。⁽¹²⁾ この一般的な職務内容に基づき、連邦監督庁の権限として、以上に掲げられている弊害を除去または防止するのに適当かつ必要な命令を発する権限(四条一項三文)の他、以下のようなものがさらに個別・具体的に規定されている。すなわち、①公開申込手続上の義務が遵守されているかを監視するために必要な、当事者および利害関係者に対する調査権限(四十条一項一号、二号前段、二項ないし四項)、②申込書類の必要記載事項に関する検査に必要な、買付者等に対する調査権限(四十条一項二号後段)、③買付者が社員総会決議後、または外国人買付者が連邦監督庁などへの通知と同時に、申込みの決定を公示することに關して許可を付与する権限(十條一項三文および二項三文)、④申込書類の公示に關する許可(十四條二項一文)、申込みそれ自体とその公示の禁止(十五條一項ないし三項一文)、および申込みの禁止の免除(二十六條二項)をおこなう権限、⑤申込書類の連邦監督庁への送付期限、または申込書

類の公示期限の延長に関する許可を付与する権限(十四条一項三文および二項三文)、⑥買付者に対して申込み等の義務の免除を付与する権限(三十七条一項、および法規命令九条)、⑦義務的申込みに関連して、支配到達者の保有する標的会社株式に基づく議決権を考慮しない旨の許可を付与する権限(三十六条)、⑧欧州経済圏外の外国に住所などを置く有価証券保有者に対する公開申込みの免除を買付者に対して付与する権限(二十四条)、⑨買付者等が保有する標的会社の有価証券を、一定の要件のもと、二十三条に基づく公示などに際して考慮しない旨の許可を買付者に対して付与する権限(二十条一項および二項)、およびその許可の撤回権限(二十条四項二文)、⑩広告の禁止権限(二十八条一項)、⑪買付者の申込み等の義務免除に関する申請書および必要書類の検査権限(法規命令十二条一文)、⑫処分の名宛人の費用をもって処分を公示する権限(四十四条)、⑬処分を強制手段をもって実施する権限(四十六条一文)、⑭職務上の行為にとり費用の徴収権限(四十七条一文)、⑮支配獲得法に基づく秩序規定違反者を処罰し、訴追する権限(六十一条)、⑯法律施行前に公示した申込みに基づいて法律施行後に支配を獲得した者に対して申込み等の義務の免除を付与する権限(六十八条三項二文)、そして⑰連邦財務省により権限を委譲された場合における、各種法規命令制定権限(五条二項二文、六条四項二文、十一条五項、三十一条七項二文、三十七条二項二文、および四十七条三文)である。

連邦監督庁は、以上の職務・権限を、公の利益においてのみ遂行・行使しなければならない(四条二項)。政府草案理由書によれば、公開申込手続が正規に進行するという点について一般投資家の信用を得ることが、証券市場の機能を維持するために決定的に重要であるからとされる⁽¹⁸⁾。

(2) 諮問委員会

連邦監督庁には、諮問委員会が設置される(五条一項一文)。政府草案理由書によれば、諮問委員会は、経済界その他の関係諸団体が有する専門知識を連邦監督庁に吸い上げさせることを目的とするものである。この目的は、公開申込手続を実務に即した形に調整するという利益に合致している、とされる⁽¹²⁸⁾。

諮問委員会は、招集権者である連邦監督庁長官、または長官より権限を委譲された官吏が務める議長(五条四項一文および二文)のほか、十五人の委員によって構成される。この十五人の委員は各関係分野の代表であって、発行者の代表四人、機関投資家の代表二人、個人投資家の代表二人、有価証券取引法二条四項にいう有価証券サービス企業の代表三人、労働者の代表二人、学者の代表二人(五条一項二文一号ないし五号)という公開申込みの直接・間接的な利害関係者の代表である⁽¹²⁹⁾。諮問委員会には、以上の委員に加え、連邦財務省、連邦法務省、および連邦経済科学技術省の代表が出席することができる(五条一項七文)。

諮問委員会構成員は、五条一項四文によれば、一定水準の能力を要求されており、専門的にとくに適任の者でなければならず、資本市場の機能の仕方に関する知識に加えて、会社法、決算制度または労働法の分野に関する知識をとくに活用できなければならない。政府草案理由書によれば、公開申込みによって、標的会社の有価証券に関する市場が通常著しい影響を受け、場合によってはさらに別企業の有価証券に関する市場も同じように著しい影響を受けることを考慮すれば、連邦監督庁が適切な助言を受けるといふ利益において、すべての委員には、資本市場の機能の仕方に関する知識をつねに備えていることが要求され、会社法、決算制度または労働法の分野に関する知識のいずれかを備えていることも同時に要求されるとされる⁽¹³⁰⁾。各委員の選任は、以上の基準に照らして、連邦財務省により、学者の代表以外は、関係諸団体への聴聞がなされた上でおこなわれる(五条一項三文)。委員の任期は五年である(五条一項三文)。

諮問委員会構成員は、無報酬の名譽職委員として、自己の職務を遂行する（五条一項五文）。政府草案理由書によれば、各委員は、職務遂行にあたって専門有識者として活動し、公開申込みの監督に関連した諸問題の解決のために自らの経験を活かさなければならず、特定の企業もしくは企業集団、または自らが属している職業もしくは団体の利益を代表してはならないとされる⁽¹²⁾。

諮問委員会の職務は、五条三項一文ないし三文によれば、①連邦監督庁がおこなう監督への協力、②とくに連邦監督庁がその監督活動に関する法規命令を発する場合などにおいて、連邦監督庁に対して助言をおこなうこと、そして③構成員の三分の二の同意をもって異議申立て委員会の名譽職委員およびその代理を推薦することである。

政府草案理由書によれば、委員会の助言は、連邦監督庁に対して拘束力を持たないが、その助言は、各分野の代表の経験や専門知識を反映したものであることから、とくに法規命令が発せられる場合には一定の役割を果たすことになる⁽¹³⁾とされる。

(3) 異議申立て委員会

六条一項一文によれば、連邦監督庁には、異議申立て委員会が設置される。

異議申立て委員会は、連邦監督庁による処分に対する異議申立てについて審査・決定をおこなう機関である（六条一項二文）。委員会は、委員長、委員二人、名譽職委員三人の六人で構成される。委員長は、連邦監督庁長官、またはこの長官より権限を委譲された裁判官資格を有する官吏が務め、委員には、連邦監督庁長官より権限を委譲された官吏、名譽職委員には、諮問委員会より推薦を受け、連邦監督庁長官より選任された者が五年の任期をもって就任する⁽¹⁴⁾（五条三項三文、六条二項一文一号ないし三号、および三項）。この委員会においても、半数ではあるが、

民間の専門有識者が加えられており、実務界の意見を反映した審査・決定がおこなわれることになる。⁽¹³²⁾

六条一項二文によれば、異議申立て委員会は、連邦監督庁によるつぎの処分に対する異議申立てについて決定を下す。すなわち、①公開申込手続に関して生じる正規の手続実施を妨げうる弊害、または証券市場に著しい不利益をもたらしうる弊害に対処する範囲においてなした処分(四条一項三文)、②買付者が社員総会後に申込みの決定を公示することに関してなした処分(十条一項三文)、③外国人買付者が申込みの決定に関する公示を、その公示前におこなわねばならない通知と同時ににおこなうことに関してなした処分(十条二項三文)、④公開申込みの禁止に関してなした処分(十五条一項および二項)、⑤買付者等が保有する有価証券を、一定の要件のもと、二十三条に基づく公示などに際して考慮しないことに関してなした処分(二十条一項)、⑥欧州経済圏外の外国に住所などを置く有価証券保有者に対して買付者が公開申込みをおこなわないことに関してなした処分(二十四条)、⑦公開申込みに関連する広告を禁止することに関してなした処分(二十八条一項)、⑧義務的申込みに関連して支配到達者の保有する標的会社株式に基づく議決権を考慮しないことに関してなした処分(三十六条)、および⑨義務的申込みに関連して買付者の申込み等の義務を免除することに関してなした処分(三十七条)である。

異議申立て手続の詳細については、四十一条に規定されている。

17 制 裁

支配獲得法には、その実効性を確保するのに効果的な、さまざまな制裁規定が置かれている。⁽¹³³⁾

(1) 過 料

支配獲得法は、とくに買付者、標的会社の取締役会に様々な義務を課すなどして、公開申込みの当事者および利害関係者の行為規制をおこなっているが、この行為規制に違反した者については、秩序規定違反者として、それぞれ百万ユーロ、五十万ユーロ、二十万ユーロまでという三段階の過料をもって処罰する規定を置いている（六十条一項ないし三項）。

六十条一項一号 a、三号、六号ないし八号、および三項によれば、百万ユーロまでの過料は、つぎの場合に科せられる。すなわち、買付者が、故意または軽率に、①申込みの決定公示義務（十条一項一文）、②申込書類公示義務（十四条二項一文）、③義務的申込みの際しての支配獲得（到達）の旨などの公示義務（三十五条二項一文）、④義務的申込みの際しての申込書類の公示義務（三十五条二項一文）に違反した場合（以上①～④は、六十一条一項一号 a）、買付者が、故意または軽率に、⑤申込みの決定または支配獲得（到達）の旨を法定の方法による前にその他の方法で公示することを禁止する規定（十条三項三文、三十五条一項四文との関連においても同様）、⑥申込書類を法定の方法により公示する前に公開することを禁止する規定（十四条二項二文、三十五条二項二文との関連においても同様）に違反した場合（以上⑤と⑥は、六十条一項三号）、申込みが禁止されている場合において、買付者が、故意または軽率に、⑦申込書類の公示禁止規定（十五条三項）、⑧一年間の申込禁止規定（二十六条一項一文）に違反した場合（以上⑦と⑧は、六十条一項六号および七号）、⑨申込みに対する承諾が、申込条件である取得最低割合に達しなかった場合において、買付者が故意または軽率に、一年間の申込禁止規定（二十六条一項二文）に違反した場合（六十条一項七号）、そして⑩標的会社の取締役会が、故意または軽率に、申込みの成功を阻止する行為に関する禁止規定（三十三条一項一文）に違反した場合（六十条一項八号）である。

六十条一項一号 b、二号 a、四号、および三項によれば、五十万ユーロまでの過料は、つぎの場合に科せられ

る。すなわち、買付者が、故意または軽率に、①申込条件の変更に関する公示義務(二十一条二項一文)、②承諾期間内・満了時などにおける申込みに対する承諾の数などの公示義務(二十三条二項一文)、③成功した支配獲得申込みおよび義務的申込みの承諾期間内・満了後一年以内に買付者等が申込手続外において標的会社の株式を取得した場合におけるその株式の割合などの公示義務(二十三条二項一文)、④申込みの決定または支配獲得(到達)の旨を連邦監督庁などに通知する義務(十條二項一文、三十五條一項四文との関連においても同様)、⑤連邦監督庁への申込書類送付義務(十四條一項一文)、⑥義務的申込みの際しての申込書類の連邦監督庁への送付義務(三十五條一項一文)、⑦申込みの決定または支配獲得(到達)の旨を公示した物を連邦監督庁などに送付する義務(十條四項一文、三十五條一項四文との関連においても同様)に違反した場合(以上①～⑦は、六十條一項一號b、二號a、および四號)、そして⑧標的会社の取締役会および監査役会が、故意または軽率に、自らの決した態度を公示する義務(二十七條三項一文)に違反した場合(六十條一項一號b)である。

また、二十万ユーロまでの過料を科せられるのは、六十條一項二號b、二號c、五號、二項および三項によれば、つぎの場合である。すなわち、買付者が、故意または軽率に、標的会社の取締役会に対して①申込みの決定または支配獲得(到達)の旨を通知する義務(十條五項、三十五條一項四文との関連においても同様)、②申込書類または申込条件変更等に関する書類を送付する義務(十四條四項一文、二十一条二項二文もしくは三十五條二項二文との関連においても同様)に違反した場合(以上①と②は、六十條一項二號b)、③買付者が、故意または軽率に、法定の方法により申込書類または申込条件変更等に関する書類を公示したことを証明する物を連邦監督庁に送付する義務(十四條三項二文、二十一条二項二文、二十三條一項二文もしくは三十五條二項二文との関連においても同様)に違反した場合(六十條一項五號)、標的会社の取締役会および監査役会が、故意または軽率に、④事業所委員

会などに申込書類または申込条件変更等に関する書類を送付する義務(十四条四項二文、二十一条二項二文もしくは三十五条二項二文との関連においても同様)、⑤自らの決した態度を事業所委員会などに伝達する義務(二十七条三項二文)、⑥自らの決した態度の公示を証明する物を連邦監督庁に送付する義務(二十七条三項三文)に違反した場合(以上④⑤⑥は、六十条一項二号b、二号c、および五号)、⑦二十八条一項による命令が故意または過失により違反された場合(六十条二項一号)、そして⑧買付者等、標的会社、標的会社の株主および旧株主、有価証券サービス企業、ならびに三十条により買付者に算入しなければならない議決権を有する者または企業が、故意または過失により、連邦監督庁に対する事情説明および書類提出義務(四十条一項、二項、または三項一文、四十条三項二文との関連においても同様)に違反した場合(六十条二項二号)である。

(2) 公開申込みの禁止

連邦監督庁は、つぎの場合、その種類を問わず買付者の公開申込みを禁止する。すなわち、①申込書類に、十一条二項または十一条四項に基づき発せられた法規命令により必要とされている記載が含まれていない場合、②申込書類の記載が、支配獲得法または同法に基づき発せられた法規命令の規定に明白に違反している場合、③買付者が、十四条一項一文に違反して、連邦監督庁に申込書類を送付しない場合、そして④買付者が、十四条二項一文に違反して、申込書類を公示しない場合(十五条一項一号ないし四号)である。政府草案理由書によれば、この申込禁止規定により、買付者は、情報開示に関する義務を遅滞なく、かつ完全に履行するよう強制されることになる。とくに③、④における申込みの禁止は、支配獲得申込みの場合に、買付者が申込みの決定公示によって標的会社の取締役会を三十三条による行為規制に服せしめる一方で、自らは許可なくいつまでも申込みをおこなわない、とい

うような状況を回避するとされる⁽¹³⁴⁾。また、公開申込みにより、標的会社は、広範囲に影響を受け、通常その経営能力を少なからず制限されることから、以上①④の場合について公開申込みを禁止するにあたって、連邦監督庁は、裁量権を有していないとされる⁽¹³⁵⁾。これに対して、十五条二項には、連邦監督庁が裁量によって公開申込みを禁止しうる場合が規定されている。買付者が十四条三項一文に規定されている方式により申込書類を公示しない場合がこれにあたる。政府草案理由書によれば、この場合について公開申込みを禁止することによって、法定の方法により公開申込みに関する公示がなされることが担保されるとされる⁽¹³⁶⁾。

十五条一項および二項により公開申込みが禁止された場合、買付者は、同時に申込書類の公示を禁止される(十五条三項一文)。また、これらの条項により禁止された公開申込みに基づく法律行為は、無効となる(十五条三項二文)。政府草案理由書によれば、それは、買付者が正規の手続を潜脱して標的会社の有価証券を取得することを防止するためであるとされる⁽¹³⁷⁾。申込みを禁止された買付者は、標的会社より禁止免除に関する同意を得て、連邦監督庁よりその免除を受けない限り、一年間、有価証券取得申込みおよび支配獲得申込みを禁止される(二十六条一項一文および三文、ならびに二項)。この禁止期間は、義務的申込みについては設定されていない(二十六条一項三文)。政府草案理由書によれば、すでに標的会社の支配が獲得されている状況においては、申込みの禁止期間を設けることが局外株主には不利に働く恐れがあり、逆に買付者には有利に働く可能性があるからである⁽¹³⁸⁾。

(3) 義務的申込みに際しての買付者に対する特別な制裁

申込み等の義務を課された買付者は、自らの意に反した形で多大な費用の負担を迫られることになる。そのため、買付者は、この義務を無視し、申込みをせずに済ませたいとする誘惑にかられる。したがって、義務的申込み

制度については、その実効性を確保することが、他の二つの申込み制度に比してヨリ一層強く求められる。⁽¹³⁹⁾ 支配獲得法は、義務的申込みに関連して、買付者に対して二つの特別な制裁を用意している。

(i) 株主への反対給付に関する特別の利息支払い義務

義務的申込みについては、三十五条一項一文および四文、ならびに二項一文および二文により、手続の開始・進行の期限が設定されているが、三十八条は、この期限内に手続を開始・進行させない買付者に、標的会社の株主への反対給付に関して、基本利率に加え、違反を犯した期間分について年5%の利息を支払う義務を課している。

三十八条一号ないし三号によれば、買付者は、つぎの場合に、そうした特別の利息支払い義務を負うことになる。すなわち、①支配獲得(到達)後七日以内に、その旨などを十条三項一文により公示しない場合、②十四条三項一文により申込書類を公示しない場合、③十一条二項または十一条四項に基づき発せられた法規命令により必要とされる記載が申込書類に含まれていないという理由、申込書類に含まれている記載が支配獲得法または同法に基づき発せられた法規命令の規定に明白に違反しているという理由、または買付者が支配獲得(到達)の旨などを公示した後、四週間以内に申込書類を送付していないという理由をもって、連邦監督庁が、義務的申込みを禁止した場合である。

(ii) 株式に基づく権利の喪失

申込み等の義務を履行しない買付者に対して、標的会社の株主への反対給付に関して特別な利息支払い義務を課し、その場合の費用を増大させるという制裁方法は、義務的申込み制度の実効性を確保するにあたって、確かに一

定の効果を発揮するであろう。しかしながら、その利息でさえ、標的会社の支配に対する費用として完全に割り切ってしまう、申込み等の義務を強硬に履行せずに済ませようとする買付者が現れないとは限らない。支配獲得法は、特別の利息支払い義務に関する規定に加え、買付者が申込み等の義務を履行しない期間において、買付者等がその保有株式または三十条一項一文二号により議決権が自らに算入される株式に基づいて有する権利を喪失させる旨の規定を置いている(五十九条一文)。

ただし、株式に基づく権利のうち、配当および会社の清算に際しての残余財産分配に関する請求権(株式法五十八条四項および同法二百七十一条)については、買付者は、申込み等の義務を履行しなかったことが故意によらず、後に履行する予定であることを証明する場合に限られるが、例外的にその喪失を免れることができる(五十九条二文)。

注

- (1) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 33.
- (2) 「本拠」概念にいうて支配獲得法は明示していない。この点、実務家Landによれば、「本拠」とは実際に会社管理をしてゐる所在とされる(Land, DB 2001, S. 1708 Fn. 22)。
- (3) ABl. EG Nr. L 141 S. 27 ff.
- (4) Land, DB 2001, S. 1708.
- (5) Pötzsch/Möller, WM 2000 Sonderbeil. Nr. 2, S. 15.
- (6) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 34.
- (7) 後述三・4 以下参照。
- (8) 申込みの決定の通知を受けた証券取引所の業務執行者がその公示前に通知内容を利用できるのは、特定の場合に限られ

る(十條二項二文)。また、十條二項三文によれば、外国に住所または本拠を置く買付者は、連邦監督庁の許可をもって、十條一項一文による公示と同時に通知をおこなうことができる場合がある。この場合、買付者は、十條四項一文による公示物送付義務を免除される(十條四項二文)。

- (9) この公示の方法については、十條三項一文および二文により法定されている。その他の方法による公示は、十條三項三文によれば、法定の方法による公示の前におこなうことができない。なお、十條一項二文によれば、買付者が会社であって、その社員総会決議を申込みの決定の要件としている場合において、その決議がおこなわれていないとしても、この公示義務は発生する。但し、十條一項三文によれば、市場が歪曲化しないように適当な予防措置を講じた場合には、連邦監督庁の許可をもって、買付者は社員総会決議後に公示することが許される。

- (10) 十條一項三文によれば、買付者は、国境を越える申込み、または必要な資本措置を理由として、この期間を遵守できない場合に限り、連邦監督庁より、期間の延長を四週間まで認められる場合がある。

- (11) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 45; なお、その検査において、申込書類が不完全、または支配獲得法もしくは同法に基づく法規命令の規定に違反するものであることが判明した場合、買付者にその訂正をさせるため (Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 45)、「連邦監督庁は、平日五日間まで、この検査期間を延長することができる(十條二項三文)。

- (12) 申込書類の公示方法については、十條三項一文に法定されている。法定の方法による公示前に申込書類を公開することは、十條二項二文により禁止されている。

- (13) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 44.

- (14) オーストリア支配獲得法四條一号。なお、オーストリア支配獲得法の邦訳・解説として、早川勝「オーストリア株式公開買付法について」同志社法学五二巻六号二二頁以下、がある。

- (15) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 44.

- (16) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 30.

- (17) この点については後述三五(一)の8' および17(2)参照。

- (18) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 30; ただし、この免除効果によって義務的申込みにとって重要な規定が潜脱される

恐れがある。このため、支配獲得申込みについても、反対給付の最低価格制度および全部申込み制度に関する規定(三十一
条および三十二条)が適用される。政府草案理由書によれば、後行する義務的申込みを顧慮した任意の支配獲得申込みの
「免除効果」は、任意の支配獲得申込みが、義務的申込みに妥当する要求に服する場合にのみ正当化されるとされる
(Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 30, 57 und 60)。また、経過規定である六十八条二項、三項一文および二文によれ
ば、法律施行前に支配獲得申込みをおこなったが、その際に支配獲得法における反対給付に関する三十一条、全部申込み
に関する三十二条の規準に従うことなく、法律施行後「支配」を獲得した者は、義務的申込みをおこなわなければならない
とされる。

- (19) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 53.
- (20) 後述三三参照。
- (21) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 35.
- (22) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 35.
- (23) Lutter, Kölner Kommentar 2. Aufl., § 53a, Rn. 17.
- (24) Lutter, ZHR 153, S. 455.
- (25) BGHZ 103, S. 184 ff.; Lutter, ZHR 153, S. 471.
- (26) Lutter, ZHR 153, S. 460.
- (27) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 35.
- (28) ここでは、例えば友好的企業買収の場合など、会社の利益を媒介して、将来の(大)株主である買付者の利益も間接的に
含まれてくる余地がある。
- (29) 前述二参照。
- (30) Kort, FS für M. Lutter zum 70. Geburtstag, Köln 2000, S. 1422 f.
- (31) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 35.
- (32) Begründung BT-Finanzausschuss, BT-Drucks. 14/7477, S. 52 f.
- (33) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 35.

- (34) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 35.
- (35) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 35.
- (36) Begr. RelE, www. Bundesfinanzministerium.de, S. 87.
- (37) Begr. RelE, www. Bundesfinanzministerium.de, S. 86.
- (38) Liebscher, ZIP 2001, S. 862.
- (39) Liebscher, ZIP 2001, S. 864; その他、承諾期間内に公示される承諾状況の途中経過や、標的会社の取締役会および監査役会の態度表明、買付者および標的会社双方からの広告などがこの判断材料になると考えられる。
- (40) BGBl. I 2001, S. 4263 ff.; なお、買付者等がキャピタルゲインを短期利用するために保有(を計画)している標的会社の関係有価証券については、議決権株式に関わる場合には、有価証券の取得をもってその業務執行に影響力を及ぼす計画を有していないことを説明するとき、この法規命令による補充記載に関して考慮の対象外とされる(二十条一項および二項)。
- (41) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 78.
- (42) BGBl. I 1998, S. 2854 ff.
- (43) BGBl. I 1998, S. 2702 ff.
- (44) ただし、法規命令二条七号後段によれば、申込書類の公示前十二カ月以内に、この有価証券に関して、国内においてドイツ語により、販売目論見書、証券取引所における正式な相場づけをとる目論見書、または企業報告書のいずれかを公示しているときは、目論見書または企業報告書が公示されている旨、およびこれらを手しうる場所、ならびにその目論見書または企業報告書の公示後に記入した変更点の記載をもって十分であるとされる。
- (45) 法規命令二条七号後段によれば、有価証券の所有権移転を請求することができる合意は、有価証券を取得したことが同等とされる。
- (46) 政府草案理由書によれば、買付者は、申込書類の署名者(十一条一項五文)として十二条一項一号の適用範囲に含まれる。この一号の適用範囲は、買付者にとどまらず、申込書類について明示的に責任を引き受けている者にまで及ぶ。また、同条項二号にいう「発行元であった者」とは、申込書類を実際上起草した者であり、例えば買付者の共同行為者など、公開

申込みについて自己の経済的利益を有する者が、これにあたる」とされる (Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 42)。

- (47) なお、つぎの場合、標的会社の有価証券保有者には損害賠償請求権が認められない。①申込書類の記載が不正確または不完全であることを知らなかったことが重過失によるものでない旨が証明された場合(十二条二項)、②申込みに対する承諾が、申込書類に基づいておこなわれていない場合、③申込みを承諾した者がその承諾の表示をなした際に申込書類の記載が不正確または不完全であることについて知っていた場合、または④不正確もしくは不完全な記載について明白になされた訂正が、申込みに対する承諾の前に、有価証券取引法十五条三項による公示またはそれに相当する公告により、国内において公示されていた場合(以上②～④は、十二条三項一号ないし三号)である。また、この損害賠償請求権の消滅時効は、申込みを承諾した者が申込書類の記載が不正確または不完全であることを知るに至った時点からの一年、最長で申込書類の公示からの三年である(十二条四項)。この注において述べたことは、十二条五項および六項の内容とともに、十三条一項二文により買付者に証明を与えた有価証券サービス企業に対する申込承諾者の損害賠償請求権(十三条二項)についても妥当する(十三条三項)。

- (48) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 47.
 (49) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 47 f.
 (50) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 47.
 (51) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 51.
 (52) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 48.
 (53) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 62.
 (54) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 62.
 (55) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 49.
 (56) Liebscher, ZIP 2001, S. 858.
 (57) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 50.
 (58) Begr. RefE, www. Bundesfinanzministerium.de, S. 116; 下の点に関して、ドイツの立法者は、承諾期間の最短期間を二週間と定めていた欧州共同見解 (Abgedruckt in WM 2000 Sonderbeil. Nr. 2, S. 32 ff.) 七条一項一文について、それでは

短する」と批判している (Begr. RefE, www. Bundesfinanzministerium.de, S. 116.)

- (59) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 29.
- (60) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 46.
- (61) この場合、標的会社の取締役会には、株主総会招集に関連して、買付者および連邦監督庁への通知義務(十六条三項二文)が生じ、買付者には、その通知などを遅滞なく公示する義務(十六条三項三文)、および連邦監督庁への公示証明物の送付義務(十六条三項四文)が生じる。なお、申込みの変更等、または競争的申込みがおこなわれたことによる承諾期間の延長(二十一条五項および二十二条二項)は、この場合にもおこなわれる(十六条三項一文)。
- (62) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 46.
- (63) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 46.
- (64) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 62.
- (65) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 48; またこの規定には、同時に、そうした条件設定が十八条一項による申込条件の制限に反しないことを明文をもって確認する意味も含まれている (Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 47.)
- (66) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 57; Land, DB 2001, S. 1711.
- (67) 二十四条によれば、買付者は、欧州経済圏外の外国法にドイツ支配獲得法が抵触することを理由に、その外国に住所などを置く有価証券保有者に対して公開申込みをおこなわないことについて連邦監督庁から許可を受けられる場合がある。三十二条は、この場合のみを全部申込みの例外として認めている。なお、その他、三十五条二項三文によれば、標的会社の自己株式など、特定の株式については、申込み等の義務の例外とされている。
- (68) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 30 und 57; ちひび、前述三注(18) 参照。
- (69) この法規命令については、前述三・4(イ) 参照。
- (70) 標的会社の株式が、もっぱら欧州経済圏内の外国における組織された市場において取引を許されている場合については、法規命令六条一項により、その反対給付の算定にあたっては、株式売買高が最高の組織された市場における、申込みの決定または支配獲得(到達)の旨を公示する前の直近三カ月間の平均相場が基準となる。なお、反対給付が株式である場合には、法規命令五条および六条が準用され、これら条文による基準に基づき、株式の評価額が決定される(法規命令七条)。

- (71) 前述三の参照。
- (72) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 30; 以下、前述三注(18)参照。
- (73) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 56.
- (74) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 55.
- (75) BGBI. I 1998, S. 2709 ff.
- (76) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 53.
- (77) 政府草案理由書によれば、この規定の適用範囲は、組織変更改法第五編(百九十条以下)の適用範囲外の事案に限られる。組織変更改法第五編に規律されている法形態の変更については、権利移転の処理がおこなわれることなく、権利の担い手の法的地位に変更がないからであると考えられる(Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 60)°。
- (78) 政府草案理由書によれば、この規定の適用にあたっては、株式会社法上のコンツェルン概念に基づかなければならないと考えられる(Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 60)°。
- (79) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 60.
- (80) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 60.
- (81) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 60 f.
- (82) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 60.
- (83) この法規命令により、前次三(一)参照。
- (84) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 61.
- (85) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 81.
- (86) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 81.
- (87) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 81.
- (88) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 81.
- (89) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 81; 以下、政府草案理由書によれば、⑤と⑥の場合、買付者に議決権株式の売却を促すため、連邦監督庁は免除効果に期限を設けることが必要と考えられる(Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 81)°。

- (66) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 81 f.
- (67) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 82.
- (68) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 81.
- (69) Hopf, FS für M. Lutter zum 70. Geburtstag, Köln 2000, S. 1380.
- (70) 監査役会にもこの義務が課せられるのは、連邦議会金融委員会理由書によれば、会社に対する取締役会との連帯責任を強調すると同時に、有価証券保有者にとって公開申込みに対する判断の基礎材料となる情報を拡充するためであるとされ、(Begründung, BT-Finanzausschuss, BT-Drucks. 14/7477, S.52 f.)
- (71) Kort, FS für M. Lutter zum 70. Geburtstag, S. 1433 f.
- (72) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 57.
- (73) Vgl. Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 57.
- (74) 政府草案理由書によれば、支配獲得申込みの成功を阻止しうる行為とは、その着手の時点までに、支配獲得申込みの成功を阻止するのに適うと客観的にみえる行為であり、この行為について、主観的な妨害の意図の存在は重要でないとされ、(Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 57; Vgl. Winter/Harbarth, ZIP 2002, S. 3 f.)。なお、第四章諸条項において「Übernahmeangebot (支配獲得申込み)」概念が用いられているにもかかわらず、三十三条一項一文および三項において「Angebot (申込み)」概念がわざわざ用いられている。このことは、有価証券取得申込みおよび行為規制開始時期が明文化されておらず、この点につき疑義が生じる可能性のある——義務的申込みへのこの条項の適用可能性が必ずしも否定されていないということを示していると思われる。
- (75) 承諾期間内における株主総会による授權は、監査役会の同意を前提とする阻止措置も許されていることから、実際上ほとんど意味を持たないであろう。
- (76) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 58.
- (77) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 58.
- (78) Begründung, BT-Finanzausschuss, BT-Drucks. 14/7477, S. 53.
- (79) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 58 f.

- (40) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 58.
- (50) Winter/Harbarth, ZIP 2002, S. 6.
- (90) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 58.
- (107) Winter/Harbarth, ZIP 2002, S. 4.
- (80) Begründung BT-Finanzausschuss, BT-Drucks. 14/7477, S. 53.
- (80) Begründung BT-Finanzausschuss, BT-Drucks. 14/7477, S. 53; Vgl. Winter/Harbarth, ZIP 2002, S. 8.; 実務家
Winter/Harbarth は、 Finanzausschuss 審議の同意は、 Finanzausschuss 包摂的な同意は、同意権限の事実上の放棄となることから許されな
いとする(Winter/Harbarth, ZIP 2002, S. 8.)°
- (10) Winter/Harbarth, ZIP 2002, S. 8.
- (11) Winter/Harbarth, ZIP 2002, S. 8.
- (22) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 59.
- (31) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 59.
- (14) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 29, 41 sowie besonders 40 und 45.
- (15) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 81.
- (16) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 35.
- (17) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 52.
- (11) Vgl. Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 36.
- (61) Kort, FS für M. Lutter zum 70. Geburtstag, S. 1439; Kort は、 Finanzausschuss 標的会社の取締役会が事実を歪め、または虚偽の
事実に基づいて決定をした場合、 Finanzausschuss 注意義務違反となることを主張する (Kort, FS für M. Lutter zum 70. Geburtstag, S.
1440)°
- (20) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 52.
- (12) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 52.
- (22) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 36.

- (123) なお、法規命令十二条二文によれば、申請書または必要書類が不完全であったときは、連邦監督庁は、遅滞なく、買付者に対してその補充を相当な期間内になす旨の催告をしなければならない。買付者がこの催告に従わない場合、申請は、取り下げられたものとみなされる（法規命令十二条三文）。
- (124) 連邦財務省は、諮問委員会に関する細目（五条二項一文）、異議申立て委員会に関する細目（六条四項一文）、申込書類の記載事項に関する細目（十一条四項）、反対給付に関する細目（三十一条七項一文）、申込み等の義務免除に関する細目（三十七條二項一文）、職務上の行為にともなう費用徴収に関する細目（四十七條二文）についての各法規命令制定権限を、連邦監督庁に委譲することができる（五条二項二文、六条四項二文、十一条五項、三十一条七項二文、三十七條二項二文、および四十七條三文）。
- (125) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 36.
- (126) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 36.
- (127) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 36.
- (128) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 36.
- (129) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 36.
- (130) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 37.
- (131) 異議申立て委員会の構成員選任については、経過措置に関する規定が存する。この委員会は、名誉職委員が選任されない場合、最長二〇〇二年六月三十日まで、委員長および委員二人の三人により構成される（六十八条一項）。
- (132) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 31 und 37.
- (133) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 31.
- (134) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 45.
- (135) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 45 f.
- (136) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 46 f.
- (137) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 46.
- (138) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 51 und 62.

(38) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 68; Pörsch/Möller, WM Sonderheil Nr. 2 2000, S. 28.

(40) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 68.

四 ま と め

以上、ドイツ支配獲得法の全体像の把握・理解に努めた。以下においては、本研究ノートのまとめとして、わが国における敵対的企業買収阻止措置としての第三者割当増資の適法性という問題の解決にとって有益と思われる点を若干指摘することとする。

(イ) 支配獲得申込み制度および義務的申込み制度は、全部申込み制度と反対給付の最低価格制度に関する規定を通じて、局外者となった株主に対して、保有株式の売却を通じて退社の機会を提供している。⁽¹⁾ このことは、支配獲得法が、単なる証券取引においてというよりは、むしろ会社が他の企業に従属化する際に生じる利害関係者間の利害調整、とくに近い将来局外者になる、または既に局外者となった株主が被る恐れのある不利益の救済に力点を置いているということを示している。それゆえに、敵対的企業買収に関しては、そうした見方に基づく標的会社株主の利益保護の必要性が暗に示されている。

全部申込み制度および反対給付の最低価格制度は、確かに義務的申込みについては必要性が認められる。これに対して、支配獲得申込みは任意のものであり、それら制度を採用しない選択肢もあった。立法過程においては、Mübertにより、支配獲得申込みの条件設定および反対給付の金額設定は、買付者の自由にならなければならないとの主張がなされていた。⁽²⁾ 単に有価証券保有者間の利害調整の問題として、支配株主がその保有株式を買付者に売

却する際に享受するプレミアム分をすべての株主が平等に享受すべきであるという価値判断がなされているのであるならば、支配獲得申込み制度に全部申込み制度を採用する必要性は必ずしも高くなく、買付者に各株主から株式を平等に按分して購入させる法的仕組みを用意することで十分であった。したがって、十九条を準用する選択肢が考えられた。また、反対給付の最低価格制度についても、これによって確保される反対給付額の公正さを標的会社の株主の判断にゆだねるという選択肢があった。支配獲得申込みがおこなわれた場合、標的会社の株主が圧力を受け、不当に低い額でその保有株式を売却することを迫られる恐れがあるが、支配獲得法は、それを回避するため、株主に対して再承諾期間を用意している。立法過程においては、その他、一九九七年SPD議員団によって提示されていた、支配獲得申込みの効果を買付者等の議決権行使を許さない標的会社株主総会の決議にゆだねる旨の規定(企業支配獲得についての規律に関する法律案四十条一項ないし三項)を採用する選択肢もあった。Müberttによれば、支配獲得申込みは任意のものであるにもかかわらず、全部申込み制度と反対給付の最低価格制度が採用されたことによって、事実上、義務的申込みの一特殊形態として、支配獲得法上位置づけられているとされる。⁽⁴⁾

Müberttは、義務的申込みと任意申込みを同列に扱うことについて、法の潜脱を阻止するという理由だけでは、それを正当化できず、また同列に扱う場合には、ドイツ憲法二条一項によって保障されている買付者の行為の自由が広く制限され、本来、買付者が享受できる効率性の利益を、支配獲得法は剝奪し、標的会社の株主に理由もなく付与することになる、と指摘する。⁽⁵⁾ それでもこの二つの制度を同列に扱わざるを得なかったということは、企業結合にともない局外に追いやられる株主の利益侵害の深刻さ、そして、その侵害に対する有効な対応策の欠如を物語っている。

支配獲得法が、公開申込みにあたって標的会社の有価証券保有者に全体的な状況を把握させるために情報開示の

充実を図っている点からも、この支配獲得法において、将来の局外株主の利益保護の一端をかいまみることができ。公開申込みに関する全体的な状況を把握する機会を有価証券保有者に保障するのは、例えば既存の営業計画の変更、コンツェルンへの編入というような公開申込みに応じなかった場合の結果を買付者に予告させることにより、有価証券保有者が、局外者となった際のデメリットと、逆に企業結合によって生じるシナジー効果などにもなうメリットを自ら比較・判断できるようにするためでもあると考えられる。

(ロ) 将来の局外株主の利益保護の問題は、敵対的企業買収において先鋭化して生じてくる。将来の局外株主が被る可能性のある不利益を回避する最も有効な手段は、会社を従属企業化させないことである。標的会社の取締役会は、ここで従属企業化を阻止するために、例えば株主の新株引受権を排除した上での認可資本に基づく新株発行や自己株式の取得などの会社法上の措置を講じようとする。三十三条一項二文は、標的会社の取締役会が、支配獲得申込みに際して監査役会の同意のもとに阻止措置を講じることを許している。この規定は、敵対的企業買収に関して、きわめて重要な意義を有する。標的会社の取締役会に対して、敵対的企業買収において、会社企業の実質的所
有者である株主の判断を仰ぐことなく、その買収を阻止することを法的に許すことになるからである。仮に買付者が株主総会における特別決議を阻止できる二五％の議決権を保有する株主であっても、その阻止措置が妨げられることはない。確かにこの規定は、監査役会を同意という形式で阻止措置の決定に関与させており、これによって、取締役会による権限の濫用またはその義務違反の防止を図っている。しかしながら、その効果が期待しうるのは一定程度にとどまる。ドイツ株式法によれば、現取締役会の構成員を選任しているのは監査役会である(株式法八十四条一項一文)。そうした関係においては、両者の間に意見の対立は生じにくく、むしろ、たいていの場合、取締役会の考えは監査役会に受け入れられ、両者が協調した行動をとることが大いに考えられる。標的会社の取締役会

は、この規定により、実際上はば支障なく阻止措置を講じることができるようになったと言えよう。しかもそれは、現在実施している営業計画を継続することを目的とする必要はない。監査役会の同意に基づく阻止措置は、それを超える範囲で認められている。支配獲得法上、敵対的企業買収における標的会社の取締役会の行為規制については、もはや、一定の条件のもとで、原則と例外が逆転してしまっている⁽⁶⁾。

(ハ) 他方、標的会社の取締役会および監査役会には、支配獲得法上の一般原則として、標的会社の利益において行為する義務が課せられている。したがって、その取締役会が監査役会と共同して、敵対的企業買収を阻止する場合にも、それは標的会社の利益に合致したものでなければならない。この場合に成立しうる標的会社の利益とは、どのようなものであろうか。

Lutterは、敵対的企業買収の阻止措置として考えられる株主の新株引受権を排除した上(株式法百八十六条三項)での資本増加について、つぎのような見解を述べている。すなわち、一会社企業内における(Drivaten)株主の多数派をめぐる争いにおいて、非企業主株主(nicht-unternehmerischer Aktionär)の地位を弱め、または強化することになる新株引受権の排除、換言すれば、会社における企業主でない多数派株主の状況を変更し、または固定化することが目的となっている新株引受権の排除は許されない。既存の多数派非企業主株主の状況または現在の経営機関それ自体を維持する点に株式会社の利益は存しない。しかしながら、会社が従属的な企業主に今まさになりさがらうとしているのを阻止するという点が関心事となっている場合には、別のことが妥当し、新株引受権の排除が例外的に許容される特殊な場合が存しうる⁽⁷⁾。とくに類似企業または競業企業による「特殊な従属化(qualifizierte Abhängigkeit)」が差し迫っている場合において、他に具体的な代替策がないときは、会社が企業主としての自立性を維持する⁽⁸⁾という点に存する優先的な株式会社の利益において、新株引受権の排除は許容される⁽⁹⁾。と。Lutterの見解

に従えば、敵対的企業買収における阻止措置については、標的会社が買付者から今後とも独立して企業活動をおこなうためにそれがなされたと把握されるとき、初めて、標的会社の利益に合致していると解する余地が出てくる。そして、敵対的企業買収において成立しうる会社の利益は、会社の企業主としての自立性を維持する点にある。

Lutterの見解の適切さは、支配獲得法上、標的会社の株主総会が、その決議をもって取締役会の阻止措置を十八カ月も前から正当化できるという点において確認できる。すなわち、買付者が阻止措置の授權に関する決議に際して反対の立場をとる少数株主であった場合には、その決議によって、自らが多数派になろうとする機会をあらかじめ奪われることになり、逆に言えば、既存の多数派株主が、将来危機にさらされる自己の地位を予防的に保持することになる。それでもなお、支配獲得法は、株主総会による阻止措置の授權決議を許している。企業結合の局面であることを考慮せず、自立した会社における株主間の利害調整の規準として、伝統的な会社法の枠組において単に会社の利益をとらえた場合には、その決議の正当性を説明することができない。会社の利益についてそうした見方を貫けば、多数派株主が将来にわたって自己の地位の恒久化を図るのと引き換えに少数株主のそうした利益を侵害することになる決議が、会社の利益に合致していると言えるかは疑問であり、取締役会の行為を正当化することはできないのではないか。それでも、取締役会であれ、株主総会であれ、敵対的企業買収の阻止措置権限が認められうるとするならば、それは、Lutterが指摘するように、ひいては将来の局外株主の利益保護につながる会社の企業主としての自立性の維持という点に成立する会社の利益に根拠が求められよう。株主総会による取締役会への阻止措置授權を認める規定には、企業買収の局面は、一会社企業内において株主が多数派をめぐって繰り広げる争いは全く別の局面であって、そこでは企業主としての自立性を維持することにつき株主総会が判断することができると、という価値判断が含まれていると解される。

その他、敵対的企業買収の関連においては、買付者に対して、申込みをなす決定を公示し、標的会社の取締役会に通知することが、支配獲得法上求められている点(十条一項一文および五項一文)も注目される。この段階では、承諾期間はなお開始しておらず、公開申込みに対処する時間をそれだけ標的会社側に与えることになるからである。標的会社は、不意打ち的な企業買収を仕掛けられることなく、逆に買付者は、敵対的な企業買収をおこなうにくくなっている。こうした情報開示は、標的会社に有利に働くと言えよう。ただし、支配獲得法は、決定通知義務が生じる要件である「決定」がどの段階での決定なのかということを明らかにしていない。これにより、買付者には、その決定を公示・通知する段階までに申込書類の内容を詳細に至るまで詰め、承諾期間開始までの期間の短縮を可能にする余地が残されている⁽¹¹⁾。

(三) 企業結合がおこなわれ、会社が従属企業化する場合には、株主だけでなく、労働者に代表される債権者も局外に追いやられ、その利益侵害が危惧される。政府草案理由書によれば、会社債権者の中でも、とくに労働者の利益は、支配獲得法に一般原則として定められている標的会社経営機関の行為規程である「標的会社の利益」において、会社および株主の利益とともに包摂されている。支配獲得法は、標的会社の利益において労働者の利益を他の利益との関係でどのように位置づけているのか。

支配獲得法の目的には、労働者(および有価証券保有者)のために情報開示と手続の透明性を改善する旨が掲げられており、個別の規定においては、主として、労働者がその他の法律上の権利行使をしやすい状況を創出するという観点から、その利益保護を図る情報開示に関する規律がなされている⁽¹²⁾。支配獲得法がさらに踏み込んで労働者の保護をおこなっているのは、そうした権利行使が実際上できなくなるであろう会社倒産が差し迫っている場合である。これらのことから、支配獲得法は、その他の法律上の権利行使を円滑化することとの関連において、労働者⁽¹⁴⁾

の利益を標的会社の利益に含めているにすぎないと言えよう。この見方によれば、標的会社の取締役会は、敵対的企業買収の阻止措置を講じるにあたっても、主として情報開示という側面において労働者の利益を考慮すればよく、その利益を株主・会社の利益と同等に考慮する必要はないと解される。支配獲得法が全体として標的会社株主の利益保護を目的とする規定で占められているということも、支配獲得法上、標的会社の利益において、労働者の利益が会社および株主の利益と同等に考慮されていないことを暗に示している。

ただし、共同決定法が適用される会社の場合、労働者の利益は、支配獲得法上、標的会社の利益とは別に、監査役会の活動を通じて強力に保護されると言えよう。取締役会は、とくに敵対的企業買収において阻止措置を講じようとする場合には、労働者の利益を実際上株主・会社の利益と同等に考慮に入れざるをえない。労働者の利益に配慮しなければ、場合によっては監査役会の同意を得ることができないからである。

(ホ)最後に、わが国における敵対的企業買収の阻止措置の適法性という問題にはほとんど関わりがないが、ドイツ支配獲得法について、問題点をひとつ指摘しておきたい。すなわち、支配獲得法が定める「支配」については、株式会社コンツェルン法上の従属状態発生の要件との間で調和が図られていないという点である。

株式法十七条一項に基づく企業間における支配従属関係の成立の基準については、解釈に委ねられており、判例法上、五年間にわたり二十%の資本参加分をもって株主総会における議決権の過半数を掌握し続けた者と当該株式会社との間において支配従属関係が成立する、という基準が、一九九七年三月十七日の連邦通常裁判所の決定⁽¹⁵⁾により示されている。

支配獲得法における三十%の議決権株式保有という「支配」基準は、確かに明快である。しかしながら、それは、固定されているがゆえに解釈の余地を与えず、個々の事案における特殊な事情を考慮できなくなるという限

界・弱点を抱え込んでいる。このことは、とくに義務的申込み制度の実効性に影響してくる。すなわち、株式法上、企業間に支配従属関係が認められる場合であっても、支配（企業）株主が支配獲得法上の義務的申込みに関する規定の適用を免れてしまい、局外株主への退社の機会提供がおこなわれず、義務的申込み制度が有名無実のものとなる可能性がある。二十九・九％の議決権株式を保有することをもって實際上支配を獲得することができれば、この制度の適用を免れることができるのである。したがって、法律により義務的申込み制度を設けたとしても、実際にこの制度がどの程度機能するかという点には、なお若干の疑問の余地が残っている。この点、オーストリアの支配獲得法は、二十二条二項において、「支配」を「支配的影響力」として定義し、一定割合の議決権株式保有を基準とすることなく、支配の存在の認定が便宜的になることを回避している。

注

- (1) Mülberr, ZIP 2001, S. 1224.
- (2) Mülberr, ZIP 2001, S. 1223.
- (3) BT-Drucks. 13/8164.
- (4) Mülberr, ZIP 2001, S. 1223.
- (5) Mülberr, ZIP 2001, S. 1224.
- (6) Vgl. Winter/Harbarth, ZIP 2002, S. 9.
- (7) Lutter, Kölner Kommentar 2. Aufl., §186 Rn. 74.
- (8) Lutter/Timm, NJW 1982, S. 409.
- (9) Lutter, a. a. O., 2. Aufl., §186 Rn. 71; ただし Lutter は、この件については「株主総会だけ」が判断できるのであり、「経営機関」は認可資本の手段をめぐってこそ判断しなさいとの見解を述べている (Lutter, a. a. O., 2. Aufl., §186 Rn. 71.)。

- (10) この区別については、すでにわが国学説においても指摘がなされている。坂本延夫「新株発行が著しく不公正な方法によるものとはいえない」とされた事例」金融・商事判例八二五号三三頁。
- (11) Liebscher, ZIP 2001, S. 859 f.
- (12) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 28.
- (13) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 40.
- (14) Begr. RegE, BT-Drucks. 14/7034, S. 40 und 45.
- (15) BGH, Beschl. v. 17. 3. 1997 (ZIP 1997, S. 887 ff.)

以下においては、「有価証券取得及び支配獲得法」について実体法の部分を中心とした訳出を、この法律に関連する法規命令「有価証券取得及び支配獲得法申込み令」の全文訳出と合わせて掲載する。また、それぞれについては、法律において変更された政府草案の条項を、対照する形で中括弧(……)の部分において掲載している。なお、条文中における括弧アラビア数字(1)、(2)、……は条文の文数を表し、大括弧[……]の部分は訳者注を表す。また政府草案訳における角括弧(∧…∨)は法律において追加された箇所を、下線部(……)は変更または削除された箇所を表す。

資料一 有価証券取得及び支配獲得法 (BGB. I 2001, S. 3822 ff.) (抄) 邦訳

目次

第一章 総則

第二章 連邦有価証券取引監督庁の権限 (抄)

第三章 有価証券取得申込み

第四章 支配獲得申込み

第五章 義務的申込み

第六章 手続 (抄)

第七章 法的手段 (省略)

第八章 制裁 (抄)

第九章 裁判管轄及び経過規定 (抄)

第一章 総則

第一条 適用範囲

標的会社が発行し、組織された市場において取引を許されている有価証券を取得するための申込みには、本

法が適用されなければならない。

第二条 概念規定

(一) 申込みとは、任意に若しくは本法による義務に基づいてなされる標的会社の有価証券を取得するための売買又は交換の公開申込みである。

(二) 有価証券とは、たとい証書が発行されずとも、次に掲げるものである。

一、株式、株式に相当する有価証券、及び「例えば預託証書など」株式を代替する証書、

二、株式、株式に相当する有価証券、又は株式を代替する証書について、その取得を目的とする有価証券。

(三) 標的会社とは、国内に本拠を置く株式会社又は株式合資会社である。

(四) 買付者とは、単独若しくは他の者と共同して申込みをなす、若しくはこれを計画する、若しくは申込みをなす義務を負う自然人、法人又は人的会社である。

(五) 共同行為者とは、合意その他の方法により、標的会社有価証券の取得若しくは標的会社株式に基づく議決権行使に関する自らの行動について、買付者と意見を調整している自然人又は法人である。⁽²⁾ 買付者の子企業は、買付者の共同行為者にあたる。

(六) 子企業とは、法形態若しくは本拠を問わず、商法二百九十条にいう子企業にあたる企業、又は支配的影響力を行使されうる企業である。

(七) 組織された市場とは、国内証券取引所における、正式な取引若しくは規制された市場、及び欧州経済圏の他の国における、一九九三年五月十日理事会の有価証券サービス業に関する93/22/欧州経済共同体指令 (A.B.I. EG Nr. L 141 S. 27) 一条十三号にいう規制された市場である。

(八) 欧州経済圏とは、欧州共同体加盟国、及び欧州経済圏に関する協定締結国を範囲とする。

第三条 一般原則

(一) 標的会社の同じ種類に属する有価証券の保有者は、平等に扱われなければならない。

(二) 標的会社有価証券の保有者は、状況を把握した上で申込みについて判断し得るのに十分な期間及び十分な情報を活用できなければならない。

(三) 標的会社の取締役会及び監査役会は、標的会社の利益において行為しなければならない。

(四) 買付者及び標的会社は、迅速に手続を実施しなければならない。標的会社は、相当な期間を超えて、営業活動を妨げられることがあってはならない。

(五) 標的会社、買付者又は申込みを通じて関係が生じるその他の会社の有価証券の取引により、市場を歪曲化することがあってはならない。

第二章 連邦有価証券取引監督庁の権限 (抄)

第四条 職務及び権限

(一) 連邦有価証券取引監督庁⁽¹⁾ (連邦監督庁) は、本法の規定に基づき、申込みについて監督を行う。連邦監督庁⁽²⁾ は、その与えられた職務の範囲内において、正規の手続の実施を妨げうる弊害、又は証券市場に著しい不利益をもたらしうる弊害に対処しなければならない。連邦監督庁⁽³⁾ は、この弊害を除去又は防止するのに適当かつ必要な命令を発することができ。

(二) 連邦監督庁は、公の利益においてのみ、本法により与えられた職務を遂行し、権限を行使しなければならない。

第五条 諮問委員会

(一) 連邦監督庁には、諮問委員会が設置される。諮問委員会^②は、次に掲げる者により構成される。

一、発行者の代表四人、

二、機関投資家及び個人投資家の各代表二人、

三、有価証券取引法二条四項にいう有価証券サービス企業の代表三人、

四、労働者の代表二人、

五、学者の代表二人。

諮問委員会^③は、連邦財務省により、五年ごとに選任され、また二文一号乃至四号に掲げられた構成員の選任は、関係諸団体に対する聴聞の後に行われる。諮問委員会^④の構成員は、専門的に特に適任の者でなければならず、また構成員は、資本市場の機能の仕方に関する知識、及び会社法、決算制度又は労働法の分野に関する知識を特に活用できなければならない。諮問委員会^⑤の構成員は、無報酬の名誉職である自己の職務を遂行する。構成員^⑥は、会議出席にあたり、連邦財務省が定める確定金額に従い、日当及び旅費の補償金を受領する。

連邦財務省、連邦法務省、及び連邦経済科学技術省の代表は、会議に出席することができる。

(二) 連邦財務省は、連邦参議院の同意を必要としない法規命令により、諮問委員会^①の構成、委員会構成員選任に関する細目、構成員の早期退職、手続及び費用について、詳細な規定を発することができる。連邦財務省^②は、法規命令により、連邦監督庁に、その権限を委譲することができる。

- (三) 諮問委員会⁽¹⁾は、監督に協力する。諮問委員会⁽²⁾は、連邦監督庁に、特に連邦監督庁がその監督活動に関する法規命令を発する場合には、助言を行う。諮問委員会⁽³⁾は、構成員の三分の二の同意をもって、異議申立て委員会の名誉職委員及びその委員の代理についての提案を行う。
- (四) 連邦監督庁長官は、諮問委員会会議を招集する。会議⁽²⁾は、連邦監督庁長官、又は長官より権限を委譲された官吏が、議長を務める。

- (五) 諮問委員会は、自己の職務規程を定める。

第六条 異議申立て委員会

- (一) 連邦監督庁には、異議申立て委員会が設置される。この委員会⁽²⁾は、四条一項三文、十条一項三文、「十条」二項三文、十五条一項及び二項、二十条一項、二十四条、二十八条一項、三十六条並びに三十七条による連邦監督庁の処分に対する異議申立てについて、決定する。

- (二) 異議申立て委員会は、次に掲げる者により構成される。

- 一、委員長として、連邦監督庁長官、又は長官より権限を委譲された裁判官資格を有する官吏、
 - 二、委員として、連邦監督庁長官より権限を委譲された官吏二人、
 - 三、連邦監督庁長官が選任する名誉職委員三人。
- 投票同数の場合には委員長が決定する。

- (三) 名誉職委員は、連邦監督庁長官により、五年の期間をもって、異議申立て委員会構成員として選任される。

- (四) 連邦財務省は、連邦参議院の同意を必要としない法規命令により、手続、名誉職委員の選任に関する細目、その早期退職及び代理について、詳細な規定を発することができる。連邦財務省は、法規命令により、連邦監

督庁に、その権限を委譲することができる。

第七条―第九条 (省略)

第三章 有価証券取得申込み

第十条 申込みをなすことに関する決定の公示

(一) 買付者は、遅滞なく、申込みをなすことに関する自らの決定を、三項一文により公示しなければならない。

(二) 買付者は、^①一文による義務は、一文による決定が買付者の社員総会の決議を必要とする場合において、この決議がなお行われていないときにも、生じる。^③連邦監督庁は、買付者が社員総会決議後にはじめて公示をなすことにより市場が歪曲化される恐れが生じることのない状況を適当な予防措置により確保する場合には、一文にかかわらず、申請により、買付者に、その公示を許可することができる。

(二) 買付者は、^①一文による決定については、その公示前に、次に掲げる者に通知しなければならない。

一、買付者、標的会社その他申込みを通じて直接関係の生じる会社の有価証券について取引を許している証券取引所の業務管理者、

二、有価証券が有価証券取引法二条二項にいう派生商品の目的物となっている場合には、その派生商品が取引されている証券取引所の業務管理者、及び、

三、連邦監督庁。

「^②一文一号及び二号に掲げる」業務管理者は、取引所価格の確定を停止、又は中止しなければならないかを判

断する目的においてのみ、一文により通知を受けた決定を、その公示前に利用することが許される。連邦監督庁は、外国に住所又は本拠を置く買付者が公示と同時に一文による通知を行うことを、これにより「一文一号及び二号に掲げる」業務管理者の取引所価格確定の停止又は中止に関する判断が影響を受けないときは、許可することができる。

(三) 一項一文による決定の公示は、次に掲げる方式をもって、ドイツ語により行われなければならない。

一、少なくとも、証券取引所指定の超地方紙において、又は、

二、信用機関、金融サービス機関、信用組織法五十三条一項により活動する企業、国内に本拠を置きかつ国内証券取引所において取引への参加を許されているその他の企業、及び保険企業に広く普及している電子作動情報普及システム上において。

買付者は、それと同時に、十四条三項一文一号によりインターネット上において申込書類の公示を行うアドレスについても記載しなければならない。⁽³⁾その他の方法による公示は、一文による公示の前に行うことが許されない。

(四) 買付者は、遅滞なく、二項一文一号及び二号において包摂される証券取引所の業務運営者、並びに連邦監督庁に、三項一文による公示物を送付しなければならない。連邦監督庁が、二項三文により、二項一文による通知を公示と同時にを行うことを許可しているときは、前文は適用されない。

(五) 買付者は、三項一文による公示後、遅滞なく、標的会社の取締役会に、書面をもって、申込みをなすことに関する決定を通知しなければならない。⁽²⁾標的会社の取締役会は、遅滞なく、資格を有する事業所委員会、又はそれが設置されていないときは直接労働者に、一文による通知について通報する。

(六) 有価証券取引法十五条は、申込みをなすことに関する決定には適用されない。

第十一条 申込書類

(一) 買付者^①は、申込みに関する書類(申込書類)を作成し、公示しなければならない。申込書類は、状況を把握した上で申込みについて判断しうるのに必要な記載を含んでいなければならない。記載は、正確かつ完全なものでなければならない。申込書類は、ドイツ語により、かつその理解及び評価を容易にする方式において作成されなければならない。申込書類は、買付者により署名されなければならない。

(二) 申込書類は、申込みの内容及び補充記載を含んでいなければならない。申込みの内容に関する記載は、次に掲げる事項である。

一、買付者の氏名又は商号、及び住所又は本拠、並びに会社である場合には、その法形態、

二、標的会社の商号、本拠及び法形態、

三、申込みの目的物となる有価証券、

四、標的会社の有価証券のために提示されている反対給付の種類及び額、

五、申込みの効力を決定する条件、

六、承諾期間の開始及び満了。

補充記載^③は、次に掲げる事項である。

一、買付者が申込みを完全に履行するのに必要な資金を利用できる状況を確保する必要な措置、並びに申込みが成功した場合において買付者の資産、財務、及び収益状況について見込まれる影響に関する記載、

二、将来における標的会社の営業活動、特にその本拠及び企業の重要な部門の所在地、標的会社の資産の処

分、将来における標的会社の義務、労働者及びその代表者、標的会社の業務執行機関構成員、並びに雇用条件の重大な変更に関して、買付者が有している計画とともに、これらの点に関わる限りにおいて予定されている措置に関する記載、

三、標的会社の取締役会又は監査役会構成員に付与するか、又はそれを約している金銭給付その他金銭的価値のある利益に関する記載、

(三)、標的会社の取締役会又は監査役会構成員に付与する[△]金銭給付その他金銭的価値のあるあらゆる利益に関する記載[△]

四、有価証券サービス企業の商号、本拠及び法形態に関する記載とともに、十三条一項二文による同企業の証明。

(三) 申込書類は、申込書類の内容について責任を引き受ける者又は会社に関して、その名称及び住所、法人又は会社であるときには、商号、本拠及び法形態を列挙しなければならず、また、本項にいう者又は会社による、自己の知る限りにおいて記載が正確であり、かつ重大な事情について見逃しのない旨の表示を含んでいなければならない。

(四) 連邦財務省は、参議院の同意を必要としない法規命令により、次に掲げることを行うことができる。

一、「書類の」様式、及び申込書類に掲げねばならない記載に関する詳細な規定を発すること、並びに、
二、申込みの受領者が、買付者、買付者の共同行為者及び申込みについて、適切かつ完全に判断し得るのに必要とされる場合には、その他の補充記載を規定すること。

(五) 連邦財務省は、法規命令により、連邦監督庁に、四項による権限を委譲することができる。

第十二条 申込書類に対する責任

(一) 申込みの判断にとって重要な申込書類の記載が不正確又は不完全であるときは、申込みを承諾した者は、連帯責任者たる次に掲げる者に、申込みの承諾により自己に生じた損害の賠償を請求することができる。

一、申込書類について責任を引き受けている者、及び、

二、申込書類の発行元であった者。

(二) 申込書類の記載が不正確又は不完全であることについて知らず、かつその不知が重過失によるものでないことを証明する者には、一項により請求することができない。

(三) 一項による請求権は、次に掲げるときは、存しない。

一、申込みに対する承諾が申込書類に基づいて行われていないとき、

二、申込みを承諾した者が、その承諾の表示をなした際に、申込書類の記載が不正確又は不完全であることを知っていたとき、又は、

三、不正確若しくは不完全な記載について明白になされた訂正が、申込みに対する承諾の前に、有価証券取引法十五条三項による公示又はそれに相当する公告により、国内において公示されていたとき。

(四) 一項による請求権は、申込みを承諾した者が申込書類の記載が不正確又は不完全であることを知るに至った時点より一年をもって、又は申込書類の公示より最長三年をもって、時効により消滅する。

(五) 一項による請求権を予め軽減又は免除する合意は、効力が生じない。

(六) 民法の規定により契約又は故意による不法行為に基づいて主張することができる他に存続する請求権は、その効力を妨げられない。

第十三条 申込資金の調達

(一) 買付者^①は、反対給付の請求に関する履行期において申込みを完全に履行するのに必要な資金を利用できる状況を確保するため、申込書類の公示前に、必要な措置を講じなければならない。申込みが反対給付として金銭給付をなす旨を定める場合には、買付者が金銭給付の請求に関する履行期において申込みを完全に履行するのに必要な資金を利用できる状況を確保するため、すでに必要な措置を講じていることが、買付者から独立した有価証券サービス企業により、書面をもって証明されなければならない。

(二) 買付者が、一項二文による必要な措置を講じず、これを理由として、金銭給付の請求に関する履行期において必要な資金を利用できないときは、申込みを承諾した者は、書面をもって証明を与えた有価証券サービス企業に、履行が完全になされなかったことにより自己に生じた損害の賠償を請求することができる。

(三) 十二条二項乃至六項は、準用される。

第十四条 申込書類の送付及び公示

(一) 買付者^①は、申込みをなすことに関する決定の公示後四週間以内に、連邦監督庁に、申込書類を送付しなければならない。連邦監督庁は、買付者に、申込書類の受領日を証明しなければならない。買付者^③が、国境を越える申込み、又は必要な資本措置を理由として、一文による期間を遵守することができない場合には、連邦監督庁は、申請により、一文による期間を四週間まで延長することができる。

(二) 買付者^①は、申込みをなすことに関する決定の公示後四週間以内に、連邦監督庁に、申込書類を送付しなければならない。連邦監督庁は、買付者^②に、申込書類の受領日を証明しなければならない。ハ、

(二) 連邦監督庁が公示を許可したとき、又は連邦監督庁が申込書類を受領してから申込みを禁止することなく、

平日が十日経過したときは、申込書類は、遅滞なく、三項一文により公示しなければならない。⁽²⁾ 申込書類は、一文による公示前に、公開することは許されない。⁽³⁾ 申込書類が完全ではないとき、又は申込書類が本法若しくは本法に基づき発せられた法規命令の規定に適合しないときは、連邦監督庁は、申込みを禁止する前に、平日五日間まで、一文による期間を延長することができる。

(三) 申込書類は、次に掲げる方式により公示しなければならない。⁽¹⁾

一、インターネット上における公開、かつ、

二、証券取引所指定の超地方紙への掲載、又は費用をかけずに交付するため、国内の適当な場所において準備した物。後者の場合には、証券取引所指定の超地方紙上において、いかなる場所において申込書類が準備されているのかを公告しなければならない。

⁽²⁾ 買付者は、遅滞なく、連邦監督庁に、一文二号により公示したことについて証明する物を送付しなければならない。

(四) 買付者は、三項一文による公示後、遅滞なく、標的会社の取締役会に、申込書類を送付しなければならない。⁽¹⁾ 標的会社⁽²⁾の取締役会は、遅滞なく、資格を有する事業所委員会、又はそれが設置されていないときは直接労働者に、申込書類を送付しなければならない。

第十五条 申込みの禁止

(一) 連邦監督庁は、次に掲げるときは、申込みを禁止する。

一、申込書類が、十一条二項又は十一条四項に基づき発せられた法規命令により必要とされている記載を含んでいないとき、

二、申込書類に含まれている記載が、本法又は本法に基づき発せられた法規命令の規定に明白に違反しているとき、

三、買付者が、十四条一項一文に違反して、連邦監督庁に、申込書類を送付しないとき、又は、
四、買付者が、十四条二項一文に違反して、申込書類を公示しなかったとき。

(二) 買付者が、十四条三項一文に規定されている方式により公示しないときは、連邦監督庁は、申込みを禁止することができる。

(三) 申込みが一項又は二項により禁止された場合には、申込書類の公示は、禁止される。⁽²⁾ 一項又は二項により禁止された申込みに基づく法律行為は、無効である。

(三) 申込みが一項又は二項により禁止された場合には、申込書類の公示は、禁止される。△▽

第十六条 承諾期間及び株主総会の招集

(一) 申込みに対する承諾のための期間(承諾期間)は、四週間未満にすることが許されず、かつ二十一条五項及び二十二条二項の規定の場合には別として、十週間以内にする⁽¹⁾ことが許される。承諾期間は、十四条三項一文による申込書類の公示をもって進行を始める。

(二) 支配獲得申込みに際して、申込みを承諾しなかった標的会社の株主は、二十三条一項一文二号に掲げられた公示後二週間(再承諾期間)内に、申込みを承諾することができる。買付者が最低割合の株式の取得に申込みを依拠させていた場合において、この最低割合が承諾期間満了後に達成されなかったときは、一文は、適用されない。

(三) 標的会社の株主総会が、申込みに関連して、申込書類の公示後に招集される場合には、承諾期間は、二十一

条五項及び二十二条二項の場合は別として、申込書類の公示から十週間とする。標的会社⁽²⁾の取締役会は、遅滞なく、買付者及び連邦監督庁に、標的会社の株主総会の招集を通知しなければならない。買付者⁽³⁾は、遅滞なく、承諾期間満了の記載とともに、二文による通知を公示しなければならない。買付者⁽⁴⁾は、連邦監督庁に、公示した⁽¹⁾ことについて証明する物を送付しなければならない。

(四) 三項⁽¹⁾による株主総会は、集会期日の遅くとも二週間前までに招集することができる。会社⁽²⁾は、株式法百二十一条五項「株主総会開催地に関する規定」にかかわらず、また定款の規定が存するときも、それにかかわらず、集会場所を自由に選定することができる。株式法百二十三条一項「株主総会招集期間に関する規定」の一カ月の期間を下る場合には、届出及び供託期間、並びに株式法百二十五条一項一文「株主総会の招集等、取締役会の株主総会に関わる通知義務に関する規定」による期間は、四日とする。会社⁽⁴⁾は、法律及び定款により可能である場合には、株主が議決権に関する代理権を付与しやすくしなければならない。株主⁽⁵⁾に対する通知、株式法百八十六条四項二文「株主の新株引受権の排除理由に関する取締役会の報告義務」による報告、及び期間内に提案された株主の動議は、全ての株主に理解しやすい形でかつ要約した上で公告されなければならない。適切な時期に株主に到達する蓋然性がないことを取締役会が確信した場合において、監査役会の同意があるときは、通知及び反対動議は、送付しないでおくことができる。株式法百二十八条二項二文「議決権行使に⁽⁷⁾関して提案するにあたり株主の利益に従う旨の金融機関の義務に関する規定」は、この場合における投票提案⁽⁷⁾に関して、持参人式株式にも適用される。

第十七条 申込みをなすことに関する公の催告の不許可

買付者が、標的会社の有価証券取得を目的として、有価証券保有者が申込みをなすよう公に催告すること

は、許されない。

第十八条 条件、並びに解除及び撤回の留保の不許容

(一) 二十五条の場合を除き、申込みは、買付者、買付者の共同行為者若しくは共同行為者の子企業、又は申込みに関連してこれらの者若しくは企業のために活動する顧問がもつばら自己により成就させることができる条件に依拠させることは許されない。

(二) ハ✓申込みは、買付者、買付者の共同行為者若しくは共同行為者の子企業、又は申込みに関連してこれらの者若しくは企業のために活動する顧問がもつばら自己により成就させることができる条件に依拠させることは許されない。

(三) 撤回又は解除を留保してなす申込みは、許されない。

第十九条 一部申込みに際しての分配

一定の割合若しくは一定の数に限る有価証券取得を目的とする申込みに際して、買付者が取得することができる有価証券の割合又は数が、買付者が取得義務を負っている有価証券の割合又は数よりも多いときは、承諾の表示は、原則として、応分に考慮しなければならない。

第二十条 在庫商品

(一) 連邦監督庁は、買付者の申請により、十一条四項二号による補充記載、二十三条による公示義務、二十九条二項による議決権割合の計算、並びに三十一条一項、三項及び四項による反対給付の決定、並びに三十一条五項による金銭給付の決定に関して標的会社の有価証券を考慮しないでおくことを許可する。

(二) 一項による免除の申請は、買付者、買付者の共同行為者又は共同行為者の子企業が次に掲げる場合にあるとき、行うことができる。

一、取得価格及び売却価格との間に存するか、又は見込まれる差額を短期的に利用するため、関係有価証券を保有する場合、又は保有する計画を有している場合、かつ、

(一)、組織された市場における取引への参加を許されている有価証券サービスを提供する企業である場合、^一

二、議決権株式が関わる限りにおいては、有価証券の取得をもって会社の業務執行に影響力を及ぼすことを計画していない旨を説明する場合。

(二)、在庫商品として関係有価証券を保有する場合、又は保有する計画を有している場合、かつ、

三、議決権株式が関わる限りにおいては、有価証券の取得をもって会社の業務執行に影響力を及ぼすことを計画していない旨を説明する場合。^一

(三) 一項による免除に基づいて考慮しないでおく株式に基づく議決権は、それが考慮される場合において、支配獲得申込みとしての申込みをなさねばならないとき、又は三十五条一項一文及び二項一文による義務が存するときは、行使することができない。

(四) 買付者は、一項による免除が与えられている有価証券を一項一号「ママ。二項一号の誤りか。」に掲げられた目的をもってはや保有しないこと、又はその会社の業務執行に影響力を及ぼすことを計画するときは、遅滞なく、連邦監督庁に、その旨を通知しなければならない。⁽²⁾ 連邦監督庁は、行政手続法の規定によるほか、一文による義務が履行されないときは、一項による免除を撤回することができる。⁽¹⁾

(四) 買付者は、一項による免除が与えられている有価証券を⁽²⁾はや在庫商品として保有しないことを計画するときは、遅滞なく、連邦監督庁に、その旨を通知しなければならない。⁽²⁾ 連邦監督庁は、行政手続法の規定によるほか、一文による義務が履行されないときは、一項による免除を撤回することができる。⁽¹⁾

第二十一条 申込みの変更

(一) 買付者は、承諾期間満了前の平日まで、次に掲げることができる。

一、反対給付を引き上げること、

二、選択的に別の反対給付を提供すること、

三、買付者が自己の申込みの効力をその取得に依拠させている有価証券の最低割合若しくは最低数、又は議決権の最低割合を引き下げること、又は、

四、条件を放棄すること。

(二) 一文による期間を遵守しているかは、二項による変更の公示を基準としなければならない。

(三) 買付者は、遅滞なく、十四条三項一文により、四項による解除権の指示とともに、申込みの変更を公示しなければならない。⁽¹⁾ 十四条三項二文及び四項は、準用される。⁽²⁾

(四) 十一条一項二文乃至五文及び三項、十二条、十三条、並びに十五条一項二号は、準用される。

(五) 申込みが変更された場合には、二項による変更の公示前に申込みを承諾している標的会社の有価証券保有者は、承諾期間満了まで、その契約を解除することができる。

(六) 申込みが変更される場合において、その変更の公示が申込「ママ。」期間満了直前の二週間内に行われるときは、承諾期間は、二週間延長される。変更された申込みが法規に違反する場合にも、前文は、適用される。⁽¹⁾⁽²⁾

(七) 五項に掲げられた二週間という期間内に、申込みを再変更することは、許されない。

第二十二条 競争的申込み

(一) 競争的申込みとは、申込みに対する承諾期間内に、第三者によりなされる申込みである。

(二) 競争的申込みの場合において、申込みに対する承諾期間が、競争的申込みに対する承諾期間満了前に満了するときは、申込みに対する承諾期間は、その競争的申込みに対する承諾期間に従い定められる。前文は、競争的申込みが変更若しくは禁止されるとき、又は法規に違反するときも、適用される。

(三) 申込みを承諾している標的会社の有価証券保有者は、競争的申込みの申込書類の公示前に契約締結をなした場合に限り、承諾期間満了までに、契約を解除することができる。

第二十三条 申込みをなした後の買付者の公示義務

(一) 買付者は、次に掲げる時期に、自己、共同行為者、共同行為者の子企業に帰属する標的会社有価証券については、その時点における「有価証券」割合の程度、及び自己に帰属し、三十条により算入しなければならない議決権割合の程度を含め、その総数を、並びに申込みの目的物となる有価証券については、自己に到達した承諾の表示により生じている数を、その有価証券割合及び議決権割合の程度を含め、十四条三項一文により公示するとともに、連邦監督庁に、通知しなければならない。

一、申込書類公示後は週ごとに、及び承諾期間満了前の最終週においては日ごとに、

二、承諾期間満了後は遅滞なく、及び、

三、再承諾期間満了後は遅滞なく。

(二) 十四条三項二文及び三十一条六項は、準用される。

(一) 買付者、買付者の共同行為者、又は共同行為者の子企業が、買付者が標的会社の支配を獲得した支配獲得申込み及び義務的申込みの際して、申込書類の公示後より、一項二号による開示後一年が経過するまでに、申込手続外において標的会社の株式を取得するときは、買付者は、取得した株式の割合及び議決権の割合の程度

を、各割合分に付与した反対給付の種類及び額の記載とともに、遅滞なく、十四条三項一文により公示し、連邦監督庁に、通知しなければならない。^②三十一条六項は、準用される。

第二十四条 国境を越える申込み

買付者が、国境を越える申込みに際して、欧州経済圏外にある外国の規定を同時に遵守しなければならない場合において、これを理由として、買付者に、全ての有価証券保有者に対する申込みを要求することができないときは、連邦監督庁は、申請により、買付者に、その国において住所、本拠、又は常居所を置く特定の有価証券保有者に申込みを行わないことを許可することができる。

第二十五条 買付者の社員総会決議

買付者は、自己の社員総会決議という条件を付して申込みをなした場合には、遅滞なく、遅くとも承諾期間満了五日前の平日までに、その決議を経なければならない。

第二十六条 禁止期間

(一) ^①十五条一項又は二項により申込みが禁止された場合には、買付者は、一年が経過するまで、再度申込みをなすことが許されない。^②買付者が最低割合の有価証券の取得に申込みを依拠させていた場合において、この最低割合が承諾期間満了後に達成されなるときも、前文は適用される。^③買付者が、三十五条一項一文により公示する義務とともに、三十五条二項一文により申込みをなす義務を負っている場合には、一文及び二文は、適用されない。

(二) 標的会社が一項一文及び二文の禁止の免除に同意する場合には、連邦監督庁は、書面による申請により、買付者に、その禁止を免除することができる。

第二十七条 標的会社の取締役会及び監査役会の態度決定

〔第二十七条 標的会社の取締役会△▽の態度決定〕

(一) 標的会社^①の取締役会及び監査役会は、申込み及びその各変更点について決した態度を、理由を付して表明しなければならない。この態度決定は、特に次に掲げる点に踏み込んでいなければならない。

一、提供されている反対給付の種類及び額、

二、標的会社、労働者及びその代表者、雇用条件、並びに標的会社の所在地について、申込みが成功した際に予見される結果、

三、買付者が申込みをもって追求している目的、

四、取締役会及び監査役会の構成員が標的会社の有価証券保有者である場合には、その構成員が有している申込みを承諾する意図。

(二) 標的会社^①の取締役会△▽は、申込み及びその各変更点について決した態度を、理由を付して表明しなければならない。この態度決定は、特に次に掲げる点に踏み込んでいなければならない。

△▽

一、標的会社、労働者及びその代表者、雇用条件、並びに標的会社の所在地について、申込みが成功した際に予見される結果、

二、買付者が申込みをもって追求している目的、

三、取締役会△▽構成員が標的会社の有価証券保有者である場合には、その構成員が有している申込みを承諾する意図。

(二) 標的会社における資格を有する事業所委員会、又はそれが設置されていない場合には直接その労働者が、取

締役会に、申込みについて決した態度を伝達するときは、取締役会は、三項一文による義務の場合は別として、これを自己の決した態度に付け加えて表明しなければならない。

(三) 標的会社⁽¹⁾の取締役会及び監査役会は、買付者による申込書類の送付後及びその変更後は、遅滞なく、十四条三項一文により、自己の決した態度を公示しなければならない。取締役会及び監査役会は、同時に、資格を有する事業所委員会、又はそれが設置されていない場合には直接労働者に、その決した態度を伝達しなければならない。標的会社⁽³⁾の取締役会及び監査役会は、遅滞なく、連邦監督庁に、十四条三項一文二号により公示したることについて証明する物を送付しなければならない。

(一) 標的会社⁽¹⁾の取締役会へは、買付者による申込書類の送付後及びその変更後は、遅滞なく、十四条三項一文により、自己の決した態度を公示しなければならない。取締役会へは、同時に、資格を有する事業所委員会、又はそれが設置されていない場合には直接労働者に、その決した態度を伝達しなければならない。標的会社⁽³⁾の取締役会へは、遅滞なく、連邦監督庁に、十四条三項一文二号により公示したことについて証明する物を送付しなければならない。

第二十八条 広告

(一) 連邦監督庁は、有価証券取得申込みに関連した広告による弊害に対処するため、特定の種類の広告を禁止することができる。

(二) 一項による一般措置を講じる前には、諮問委員会の意見を聴かなければならない。

第四章 支配獲得申込み

第二十九条 概念規定

(一) 支配獲得申込みとは、支配の獲得を目的とする申込みである。

(二) 支配とは、標的会社の議決権を最低三十%保有することである。

第三十条 議決権の算入

(一) 次に掲げる標的会社の株式に基づく議決権は、買付者の議決権と同等である。

一、買付者の子企業に帰属する株式、

二、第三者に帰属し、かつ、買付者の計算において保有されている株式、

三、第三者がこの株式に基づく議決権行使の権限を有し、買付者の指図にかかわらずその議決権を行使する意図を表明する場合を除き、買付者が担保として第三者に譲渡した株式、

四、買付者のために用益権が設定されている株式、

五、買付者が意思表示により取得することができる株式、

六、買付者が委託を受けている場合において、株主の特別な指図が存しないときに、買付者がこの株式に基づ

く議決権を自己の裁量により行使できる株式。

一文二号乃至六号による算入については、買付者の子企業は、買付者と同等である。⁽³⁾ その子企業の議決権は、買付者に全部算入される。

(二) 買付者又はその子企業が、合意その他の方法により、標的会社に関連した行動について第三者と意見を調整しているときは、この第三者が保有する標的会社の株式に基づく議決権も、全部買付者に算入される。但し、⁽¹⁾ 個々の場合においての議決権行使に関する合意は除かれる。⁽²⁾ その第三者の議決権割合の計算については、一項

が、準用される。

第三十一条 反対給付

(一) 買付者は、標的会社株主に相当な反対給付を提供しなければならない。相当な反対給付を定める際には、標的会社株式の平均取引所相場、及び買付者、買付者の共同行為者又は共同行為者の子企業が、標的会社株式の取得価格が、原則として考慮されなければならない。

(二) 反対給付は、ユーロによる金銭給付、又は組織された市場において取引を許されている流動性のある株式でなければならない。議決権株式の保有者が反対給付として株式の提供を受ける場合には、この株式についても、議決権が付与されなければならない。

(三) 買付者、買付者の共同行為者、若しくは共同行為者の子企業が金銭給付をなし、次に掲げるものを取得したときは、買付者は、標的会社の株主に、ユーロによる金銭給付を提供しなければならない。

一、十条三項一文による公示前の三カ月においては、合計で少なくとも五%の標的会社の株式又は議決権、又は、

二、十条三項一文に基づく公示後より承諾期間満了前においては、合計で少なくとも一%の標的会社の株式又は議決権。

(二)、十条三項一文に基づく公示後より承諾期間満了前においては、 $\Delta \vee$ 標的会社の株式 $\Delta \vee$ 。

(四) 買付者、買付者の共同行為者、若しくは共同行為者の子企業が、申込書類公示後より二十三条一項一文二号に基づく公示前において標的会社の株式を取得し、これに対して申込みにおいて掲げたよりも価値的に高い反対給付を付与するとき、又はこれに合意するときは、各種株式の申込みの受領者に対して義務を負っている反

対給付は、その額に應じて差額を増加される。

(五) 買付者⁽¹⁾、買付者の共同行為者、若しくは共同行為者の子企業が、二十三条一文二号による公示後一年内に、証券取引所外において標的会社の株式を取得し、これに対して申込みにおいて掲げたよりも価値的に高い反対給付を付与するとき、又はこれに合意するときは、買付者は、申込みを承諾した株式保有者に、その差額分について、ユーロによる金銭給付をなす義務を負う。一文は、標的会社の株主に代償を付与する法律上の義務に関連した株式の取得、及び合併、分割又は財産譲渡による標的会社の財産若しくは財産の一部の取得については、適用されない。⁽²⁾

(五) 買付者、買付者の共同行為者、若しくは共同行為者の子企業が、二十三条一文二号による公示後一年内に、△標的会社の株式を取得し、これに対して申込みにおいて掲げたよりも価値的に高い反対給付を付与するとき、又はこれに合意するときは、買付者は、申込みを承諾した株式保有者に、その差額分について、ユーロによる金銭給付をなす義務を負う。⁽²⁾一文は、標的会社の株主に代償を付与する法律上の義務に基づいた株式の取得、及び合併、分割又は財産譲渡による標的会社の財産若しくは財産の一部の取得については、適用されない。⁽¹⁾

(六) 株式の譲渡を請求することができる旨の合意は、三項乃至五項にいう取得と同等とする。⁽²⁾標的会社の基礎資本金の増加に基づく法定新株引受権の行使は、その取得にあたらぬ。

(七) 連邦財務省は、連邦参議院の同意を必要としない法規命令により、一項による反対給付の相当性、特に標的会社株式の平均取引相場、及び買付者、買付者の共同行為者、又は共同行為者の子企業による標的会社株式の取得価格に関する考慮、並びにその際に基準となる期間についての詳細な規定、並びに一項二文に掲げられた原則に対する例外、並びに四項及び五項による差額の算定についての詳細な規定を発することができる。⁽²⁾連

邦財務省は、法規命令により、連邦監督庁に、権限を委譲することができる。

第三十二条 一部申込みの不許可

二十四条の規定の場合は別として、標的会社株式の一部のみに及ぶ支配獲得申込みは、許されない。

第三十三条 標的会社の取締役会の行為

(第三十三条 標的会社の取締役会及び監査役会の行為)

(一) ⁽¹⁾ 申込みをなすことに関する決定の公示より二十三条一文二号による結果の公示までは、標的会社の取締役会は、申込みの成功を阻止することができる行為をなすことが許されない。⁽²⁾ 前文は、支配獲得申込みに関係のない会社の通常かつ誠実な営業指揮者であってもなしたであろう行為、競争的申込みを求める行為、及び標的会社の監査役会が同意した行為については適用されない。

(二) ⁽¹⁾ 申込みをなすことに関する決定の公示より二十三条一文二号による結果の公示までは、標的会社の取締役会及び監査役会のなす申込みの成功を阻止することができる行為は、株主総会の授權を必要とする。⁽²⁾ 前文は、支配獲得申込みに関係のない会社の通常かつ誠実な営業指揮者であってもなしたであろう行為、及び競争的申込みを求める行為⁽³⁾については適用されない。⁽⁴⁾

(二) ⁽¹⁾ 株主総会は、一項一文に掲げられた期間の前に、取締役会に、支配獲得申込みの成功を阻止するための、株主総会の権限に帰属する行為をなす権限を付与する場合には、その授權に際して、この行為を種類に応じて定めなければならない。⁽²⁾ 権限は、最長十八カ月間について、付与することができる。⁽³⁾ 株主総会の決議は、その決議に際して代表される基礎資本金の少なくとも四分の三の多数を必要として、定款は、これより大きな資本多数、及びその他の要件を定めることができる。⁽⁴⁾ 一文による授權に基づく取締役会の行為は、監査役会の同意を

要す。

(二) 株主総会は、一項一文に掲げられた期間の前に、取締役会に、支配獲得申込みの成功を阻止するためのハV行為をなす権限を付与する場合には、その授権に際して、この行為を個別に定めなければならない。⁽²⁾ 権限は、最長十八カ月間について、付与することができる。⁽³⁾ 株主総会の決議は、その決議に際して代表される基礎資本金の少なくとも四分の三の多数を必要として、定款は、これより大きな資本多数、及びその他の要件を定めることができる。⁽⁴⁾ 一文による授権に基づく取締役会の行為は、監査役会の同意を要す。⁽¹⁾

(三) 買付者、及び買付者の共同行為者は、申込みに関連して、標的会社の取締役会構成員又は監査役会構成員に、不当な金銭給付その他金銭的価値のある不当な利益を供与し、又はこれを約することを禁止される。

第三十四条 第三章の規定の適用

支配獲得申込みについては、本章の規定から別段のことが生じない限り、第三章の規定が適用される。

第五章 義務的申込み

第三十五条 公示及び申込みをなす義務

(一) 直接又は間接に標的会社の支配を獲得した者は、その旨を、十条三項一文及び二文により、遅滞なく、遅くとも七日以内に、自己が保有する議決権割合の程度の記載とともに公示しなければならない。⁽¹⁾ この期間は、買付者が標的会社の支配を獲得したことを知った時点、又は状況からそのことを知らなければならなかった時点をもって進行を始める。⁽²⁾ 三十条により算入されねばならない議決権は、公示にあたり、各算入対象について区

別して記載されていなければならない。十条二項、三項三文及び四項乃至六項は、準用される。⁽¹⁾

(二) 買付者は、標的会社の支配を獲得したことを公示した後、四週間以内に、連邦監督庁に申込書類を送付して、十四条二項一文により申込み「ママ。」を公示しなければならない。⁽²⁾ 十四条二項二文、三項及び四項は、準用される。標的⁽³⁾会社の自己株式、標的会社の従属企業若しくは標的会社が過半数資本参加する企業に帰属する標的会社の株式、及び第三者に帰属し、標的会社、標的会社の従属企業若しくは標的会社が過半数資本参加する企業の計算において保有されている株式は、一文による義務から除かれる。

(三) 標的会社の支配が支配獲得申込みに基づき獲得される場合には、一項一文及び二項一文による義務は、存しない。

第三十六条 議決権の不考慮

次に掲げることにより株式が取得されたときは、連邦監督庁は、書面による申請に基づいて、議決権割合の計算に際して標的会社の株式に基づく議決権を考慮しないでおくことを許可する。

一、配偶者、共同生活者若しくは直系第三親等までの血族に対する相続、遺産分割、若しくは無償の出捐、又は婚姻若しくは婚姻若しくは共同生活関係の解消による財産分与、

(一)、配偶者、共同生活者若しくは直系第三親等までの血族に対する相続、若しくは遺産分割、△無償の出捐、又は婚姻若しくは共同生活関係の解消による財産分与、

二、法形態の変更、又は、

三、コンツェルン内の組織変更。

第三十七条 公示及び申込みをなす義務の免除

(一) 連邦監督庁は、書面による申請に基づき、支配獲得の方法、支配獲得をもって企図されていた目的設定、支配獲得後に支配基準を下回ること、標的会社への資本参加関係、又は支配行使の実際上の可能性を顧慮し、申請者及び標的会社の株式保有者の利益を考慮した上で、正当であると認められる場合に限り、三十五条一項一文及び二項一文による義務を買付者より免除することができる。

(二) 連邦財務省は、連邦参議院の同意を必要としない法規命令により、三十五条一項一文、二項一文による義務の免除に関する詳細な規定を発することができる。連邦財務省は、法規命令により、連邦監督庁に、その権限を委譲することができる。

第三十八条 利息請求権

次に掲げるときは、買付者は、標的会社の株主に、違反期間に関して、反対給付について、その時点における基本利率に加え、年五分の利息を支払う義務を負う。

- 一、買付者が、三十五条一項一文に違反して、十条三項一文により公示を行わないとき、
- 二、買付者が、三十五条二項一文に違反して、十四条三項一文により申込みを行わないとき、又は、
- 三、買付者が、十五条一項一号、二号又は三号により、三十五条二項一文にいう申込みを禁止されているとき。

第三十九条 第三章及び第四章の規定の適用

三十五条二項一文による申込みについては、十条一項一文、十四条一項一文、十六条二項、十八条一項、十九条、二十五条、二十六条及び三十四条を除き、第三章及び第四章の規定が準用される。

第六章 手続 (抄)

第四十条 連邦監督庁の調査権限

(一) 買付者、買付者の共同行為者、及び共同行為者の子企業は、連邦監督庁の求めに応じて、連邦監督庁が次に掲げる事項のために必要とする事情の説明を行い、書類を提出しなければならない。

一、十條一項乃至五項一文、十四條一項乃至四項一文、二十一條二項、二十三條、二十七條二項及び三項、並びに三十一條一項乃至六項による義務、又は三十一條七項により発せられた法規命令、三十五條一項並びに二項一文及び二文に基づく義務が遵守されているかの監視、並びに、

二、十一條一項による義務が遵守されているかの監視、又は十一條二項により、若しくは十一條四項及び五項に基づき発せられた法規命令に基づき、必要とされる記載を、申込書類が含んでいるかの検査。

(二) 標的会社は、連邦監督庁の求めに応じて、連邦監督庁が十條五項二文、十四條四項二文、二十七條及び三十條による義務が遵守されているかを監視するために必要とする事情の説明を行い、書類を提出しなければならない。

(三) 標的会社、標的会社の株主及びその旧株主、並びに有価証券サービス企業は、連邦監督庁の求めに応じて、連邦監督庁が、三十一條一項、「三十一條」七項による法規命令に関連する場合も同じ、並びに三十五條一項及び二項による義務が遵守されているかを監視するために必要とする事情の説明を行い、書類を提出しなければならない。⁽²⁾ 前文は、三十條により買付者に算入しなければならない議決権を有する者及び企業に準用される。

(四) 国内の証券取引所は、連邦監督庁の求めに応じて、連邦監督庁が、「三十一条」七項によるその時点における法規命令に関連する場合も同じく、三十一条一項、四項及び五項に従う義務が遵守されているかを監視するために必要とする事情の説明を行い、書類を提出しなければならない。

(五) 事情説明義務者は、その回答により自己又は民事訴訟法三百八十三条一項一号乃至三号にいう身内の者を刑事訴追若しくは秩序違反法による手続の危険にさらす質問については、事情説明を拒むことができる。義務者は、事情説明を拒む自己の権利について教示を受けなければならない。

第四十一条 異議申立て手続

(一) 連邦監督庁の処分の適法性及び合目的性は、抗告を提起する前に、異議申立て手続において審査されねばならない。認容裁決又は異議申立ての決定の内容が、そもそも不服申立てに対するものである場合には、そうした審査は必要とされない。異議申立て手続については、本法において別段の定めがない限り、行政裁判所法六十八条乃至七十三条が適用される。

(二) 連邦監督庁は、異議申立てを受理してから二週間以内に決定を行う。実際上若しくは法的に著しい困難があるとき、又は異議申立て手続が多数あるときは、連邦監督庁は、取消しえない決議により、期間を延長することができる。

(三) 利害関係人は、手続の促進及び迅速な完結に配慮した行動に適合するように、事案関係の解明に協力しなければならない。利害関係人については、期限を設け、その終了をもつてさらなる意見の陳述を顧慮しないままとすることができる。

(四) 異議申立て委員会は、取消しえない決議により、委員長に、口頭審理を経ない手続を単独で決定する権限を

委譲することができる。⁽²⁾ この権限委譲は、事案が實際上及び法的な観点において著しい困難を示していない場合において、その決定が基本的意味を有するものでないときに限り、許される。

第四十二条・第四十三条 (省略)

第四十四条 連邦監督庁の公示権

連邦監督庁は、処分の名宛人の費用をもって、四条一項三文、十条二項三文、十五条一項及び二項、二十条一項、二十八条一項、三十六條、又は三十七條二項による法規命令に関連する場合も同じく、三十七條一項による処分を連邦公報において公示することができる。

第四十五条 (省略)

第四十六条 強制手段

⁽¹⁾ 連邦監督庁は、行政執行法の諸規定による強制手段をもって、本法により発せられた処分を実施することができる。⁽²⁾ 連邦監督庁は、公法上の法人に、同様に強制手段を用いることができる。⁽³⁾ 行政執行法十三條及び十四條による強制手段の警告並びに確定に対する異議申立て、並びに抗告は、停止効を有しない。⁽⁴⁾ 強制金の額は、行政執行法十一條にかかわらず、五十万ユーロまでとする。

第四十七条 費用

⁽¹⁾ 連邦監督庁は、十条二項三文、十四条及び十五条一項若しくは二項、二十條、二十四條、二十八條一項、三十六條、三十七條一項、三十七條二項による法規命令に関連する場合も同じ、又は六條に関連する場合も同じく、四十一條に基づく職務上の行為に関して、その費用（手数料及び立替金）⁽²⁾ を徴収する。連邦財務省は、連邦参議院の同意を必要としない法規命令により、費用に関する構成要件を個別に定めるとともに、費用の額を

定める。連邦財務省は、法規命令により、連邦監督庁に、その権限を委譲することができる。

第七章 法的手段 (省略)

第四十八条—第五十八条 (省略)

第八章 制裁 (抄)

第五十九条 権利喪失

買付者、買付者の共同行為者、若しくは共同行為者の子企業に帰属する株式に基づく権利、又は三十条一項一文二号により議決権が買付者、買付者の共同行為者、若しくは共同行為者の子企業に算入される株式に基づく権利は、三十五条一項又は二項による義務が履行されない期間においては、存しない。⁽²⁾三十五条一項一文又は二項一文による公示若しくは申込みが故意に行われなかったのではなく、その後に実施されるときは、前文は、株式法五十八条四項及び株式法二百七十一条に基づく請求権については、適用されない。

第六十条 過料規定

(一) 故意又は軽率に次に掲げる行為をした者は、秩序規定違反の行為をしたものとする。

一、

a) 十条一項一文、十四条二項一文、若しくは三十五条一項一文若しくは二項一文、又は、

b) 二十一条二項一文、二十三条一項一文若しくは二項一文、又は二十七条三項一文

に反して、公示しなかった者、正確に公示しなかった者、完全に公示しなかった者、規定された方法により公示しなかった者、又は適当な時期に公示しなかった者、

二、

a) 十条二項一文、三十五条一項四文に関連する場合も同じ、十四条一項一文又は三十五条二項一文、

b) 十条五項、三十五条一項四文に関連する場合も同じ、若しくは十四条四項、二十一条二項二文若しくは三十五条二項二文に関連する場合も同じ、又は、

c) 二十七条三項二文

に反して、通知、通報、若しくは送付若しくは伝達を行わなかった者、正確にそれらを行わなかった者、完全にそれらを行わなかった者、規定された方法によりそれらを行わなかった者、又は適当な時期にそれらを行わなかった者、

三、 十条三項三文、三十五条一項四文に関連する場合も同じ、又は三十五条二項二文に関連する場合も同じ、十四条二項二文に反して、公示した者、又は申込書類を公開した者、

四、 三十五条一項四文に関連する場合も同じく、十条四項一文に反して、公示物を送付しなかった者、正確にそれを送付しなかった者、完全にそれを送付しなかった者、又は適当な時期にそれを送付しなかった者、

五、 二十一条二項二文、二十三条一項二文若しくは三十五条二項二文に関連する場合も同じく、十四条三項二文、又は二十七条三項三文に反して、証明する物を送付しなかった者、正確にそれを送付しなかった者、又は適当な時期にそれを送付しなかった者、

六、十五条三項に反して、公示した者、

七、二十六条一項一文若しくは二文に反して、申込みをなした者、又は、

八、三十三条一項一文に反して、同規定に掲げられた行為をした者。

〔八、三十三条一項一文に反して、株主総会の授權なく、同規定に掲げられた行為をした者。〕

(二) 故意又は過失により次に掲げる行為をした者は、秩序規定違反の行為をしたものとする。

一、二十八条一項に従い執行されうる命令に違反した者、又は、

二、四十条一項、二項、又は「四十条三項」二文に関連する場合も同じく、三項一文に反して、事情の説明を行わなかった者、正確にそれを行わなかった者、完全にそれを行わなかった者、若しくは適当な時期にそれを行わなかった者、又は書類を提出しなかった者、正確にそれを提出しなかった者、完全にそれを提出しなかった者、若しくは適当な時期にそれを提出しなかった者。

(三) 秩序規定違反は、一項一号 a、三号、六号乃至八号の場合については、百万ユーロまでの過料をもって、一項一号 b、二号 a 及び四号の場合については、五十万ユーロまでの過料をもって、その他の場合については、二十万ユーロまでの過料をもって、罰せられる。

第六十一条 管轄処分官庁

秩序違反に関する法律三十六条一項一号にいう行政官庁は、連邦監督庁である。

第六十二条——第六十五条 (省略)

第九章 裁判管轄及び経過規定 (抄)

第六十六条・第六十七条 (省略)

第六十八条 経過規定「連邦議会金融委員会報告書の段階にて新設」

- (一) 異議申立て委員会は、五条三項三文による諮問委員会の提案に基づいて名誉職委員を選任するまで、遅くとも二〇〇二年六月三十日までは、六条二項一文一号及び二号に掲げられた者のみで構成される。
- (二) 本法は、三項の場合を除き、二〇〇二年一月一日以前に公示された申込みについては、適用されない。
- (三) ⁽¹⁾二〇〇二年一月一日以前に公示された申込みに基づいて、二〇〇二年一月一日より後に支配を獲得した者は、⁽²⁾三十五条一文及び二項一文による義務を遵守しなければならない。申込みが三十一条及び三十二条による規程に適合する場合には、連邦監督庁は、書面による申請に基づき、買付者より、一文による義務を免除する。⁽³⁾二文による連邦監督庁の処分に対する異議申立てについては、異議申立て委員会が決定する。

資料二 支配獲得申込み並びに義務的申込みに際しての申込書類の内容及び反対給付、並びに公示義務及び申込みをなす義務の免除に関する法規命令 (有価証券取得及び支配獲得法申込み令 (WpÜG-Angebotsverordnung)) 二〇〇一年十二月二十七日 (BGBl. I 2001, S. 4263 ff.)

〔有価証券取得のための公開申込み及び企業支配獲得に関する法規命令草案〕

二〇〇一年十二月二十日有価証券取得及び支配獲得法 (BGB. I [2001], S. 3822) 十一條四項、三十一條七項一
文、及び三十七條二項一文に基づき、連邦財務省は、以下の通り命令する。

〔「有価証券取得及び支配獲得法 (BGB. I, S. ...) 十一條四項、三十一條七項一文、及び三十七條二項一文に基づき、連邦財務
省は、以下の通り命令する。」〕

目次

第一章 適用範囲

第二章 申込書類

第三章 支配獲得申込み及び義務的申込みに際しての反対給付

第四章 公示及び申込みをなす義務の免除

第五章 最終規定

第一章 適用範囲

第一条 適用範囲

本命令は、有価証券取得及び支配獲得法二条一項による申込みに適用されなければならない。

〔第一条 適用範囲〕

本命令は、有価証券取得のための申込み及び企業支配獲得に適用されなければならない。

第二章 申込書類

第二条 申込書類の補充記載

買付者は、自己の申込書類において、次に掲げる補充記載を掲げなければならない。

一、買付者の共同行為者、並びに有価証券取得及び支配獲得法三十条により買付者の議決権と同等とする、又は買付者に算入しなければならない標的会社株式に基づく議決権を有する者の氏名又は商号、及び住所又は本拠、並びにこれらの者が会社である場合には、その法形態、

（一、買付者の共同行為者、並びに有価証券取得及び支配獲得法三十条によりハV買付者に算入しなければならない標的会社株式に基づく議決権を有する者の氏名又は商号、及び住所又は本拠、並びにこれらの者が会社である場合には、その法形態、）

二、有価証券が反対給付として提供される場合には、販売目論見書令に関連した販売目論見書法七条による記載。但し、申込書類の公示前十二か月以内に、この有価証券に関して、国内において、ドイツ語により、販売目論見書、有価証券が証券取引所において正式な相場づけをとる取引を許される基礎となる目論見書、又は企業報告書を公示しているときは、目論見書又は企業報告書が公示されている旨、及びこれらを入

手しうる場所、並びにその目論見書又は企業報告書の公示後に記入された変更点の記載をもって十分である、

(二)、有価証券が反対給付として提供される場合には、販売目論見書令に関連した販売目論見書法七条による記載。但し、申込書類の公示前十二カ月未満の期間内に、この有価証券に関して、国内において、ドイツ語により、販売目論見書、有価証券が証券取引所において正式な相場づけをとまう取引を許されることに基づく目論見書、又は企業報告書を公示しているときは、目論見書又は企業報告書が公示されている旨、及びこれらを入手しうる場所、並びにその目論見書又は企業報告書の公示後に記入された変更点の記載をもって十分である、

三、反対給付を確定するために用いた評価方法、及びこの方法を用いることを相当とした理由、並びに複数の方法を用いた場合には、それぞれの方法を用いた時点において明らかにになった交換比率又は対価の程度に関する記載、また同時に交換比率又は対価及びそれらの基礎となる価値の決定にあたってそれぞれの方法にいかなる重要性が認められたのか、その重要性を認めるにあたってどのような理由が重要視されたのか、並びに反対給付の算定にあたってどのような特別な困難が生じていたのかという点について説明がなされなければならない、

(三)、反対給付を確定するために用いた評価方法、及びこの方法を用いることを相当とした理由、並びに複数の方法を用いた場合には、それぞれの方法を用いた時点において明らかにになったであろう交換比率又は対価の程度に関する記載、また同時に交換比率又は対価及びそれらの基礎となる価値の決定にあたってそれぞれの方法にいかなる重要性が認められたのか、 \wedge 並びに反対給付の算定にあたってどのような特別な困難が生じていたのかという点について説明がなされなければならない、

四、申込みの名宛人が、これを承諾して、申込みの目的物となる有価証券のための反対給付を受けるために、講じなければならない措置、並びにこの措置をもってその名宛人にかかる費用、及び申込みを承諾した者が反対給付を受けるまでの期間の記載、

(四、申込みの受領者が、承諾を表示して、申込みの目的物となる株式のための反対給付を受けるために、講じなければならない措置、並びにこの措置をもってその受領者にかかる費用、及び申込みの受領者が反対給付を受けるまでの期間の記載、)

五、買付者、買付者の共同行為者及び共同行為者の子企業がすでに保有している有価証券の数、並びにこれらの者が保有する議決権割合の程度とともに、有価証券取得及び支配獲得法三十条によりこれらの者に算入しなければならない、その時点における議決権割合について各算入構成要件に分類したものに關する記載、

六、一部申込みに際しては、申込みの目的物となる標的会社の有価証券の割合又は数、並びに有価証券取得及び支配獲得法十九条による分配に關する記載、

(六、一部申込みに際しては、買付者が取得義務を負う有価証券の割合又は数、並びに有価証券取得及び支配獲得法十九条による分配に關する記載、)

七、有価証券取得及び支配獲得法十条三項一文による公示前の三カ月以内、又は有価証券取得及び支配獲得法十四条三項一文による申込書類の公示前に、標的会社の有価証券が取得された場合には、五号に掲げられた者及び企業により、その取得のために、その時点において付与又は合意された反対給付の種類及び規模。その有価証券の所有権移転を請求することができる合意は、その取得と同等とする、

八、標的会社の有価証券取得に關連する官庁の認可及び手続、とくに競争法上の認可及び手続に關しての要件

及び状況に関する記載、

(八、標的会社の有価証券取得に関連する官庁の△▽手続、とくに競争法上の△▽手続に関しての要件及び状況に関する記載、)

九、有価証券取得及び支配獲得法二十一条五項により申込みを変更する場合における承諾期間、並びに有価証券取得及び支配獲得法二十二条二項による競争的申込みの場合における承諾期間についての指示、並びに支配獲得申込みの場合においては、有価証券取得及び支配獲得法十六条二項による再承諾期間についての指示、

十、有価証券取得及び支配獲得法十四条三項一文により申込書類を公示する場所についての指示、

(十、△▽「有価証券取得及び支配獲得法」十四条三項一文により申込書類を公示する場所についての指示、)

十一、有価証券取得及び支配獲得法二十一条四項及び同法二十二条三項による解除権についての指示、並びに、

(十一、△▽「有価証券取得及び支配獲得法」二十一条四項及び「同法」二十二条三項による解除権についての指示、並びに、)

十二、申込みに対する承諾により買付者及び標的会社有価証券の保有者との間において成立する契約がどのような権利の基礎となっているのかという点に関する記載。

(十二、申込み△▽により買付者及び標的会社有価証券の保有者との間において成立する契約がどのような権利の基礎となっているのかという点に関する記載。)

第三章 支配獲得申込み及び義務的申込みに際しての反対給付

第三条 原則

支配獲得申込み及び義務的申込みに際しては、買付者は、標的会社の株主に、相当な反対給付を提供しなければならぬ⁽¹⁾。反対給付の額は、四条乃至六条により定められた最低額を下回ることが許されぬ⁽²⁾。その額は、同じ種類に属さない株式については、区別して算出しなければならない⁽³⁾。

第四条 事前取得の考慮

標的会社の株式に対する反対給付は、買付者、買付者の共同行為者、又は共同行為者の子企業が、有価証券取得及び支配獲得法十四条二項一文若しくは同法三十五条二項一文による公示前の直近三カ月以内に標的会社の株式を取得するのに付与又は合意した反対給付の最高額に少なくとも適合しなければならない⁽¹⁾。有価証券取得及び支配獲得法三十一条六項は、準用される⁽²⁾。

第五条 国内取引所相場の考慮

(一) 標的会社の株式が、国内証券取引所において取引を許されている場合には、反対給付は、有価証券取得及び支配獲得法十条一文又は同法三十五条一文による公示前の直近三カ月間におけるこの株式の国内証券取引所における加重平均相場に少なくとも適合しなければならない⁽¹⁾。

(二) 標的会社の株式が、国内における組織された市場において取引を許されている場合には、反対給付は、有価証券取得及び支配獲得法十条一文又は同法三十五条一文による公示前の直近三カ月間におけるこの株式の国内証券取引所におけ

る加重平均相場に少なくとも適合しなければならない。』

(二) 標的会社の株式が、有価証券取得及び支配獲得法十条一文又は同法三十五条一文による公示の時点において、国内証券取引所において取引を許されてから三カ月を経っていない場合には、反対給付の額は、株式の取引が開始されてからの国内証券取引所における加重平均相場に少なくとも適合しなければならない。

(三) 標的会社の株式が、△▽「有価証券取得及び支配獲得法」十条一文又は「同法」三十五条一文による公示の時点において、国内における組織された市場において取引を許されてから三カ月を経していない場合には、反対給付の額は、株式の取引が開始されてからの国内証券取引所における加重平均相場に少なくとも適合しなければならない。』

(四) 国内証券取引所における加重平均相場は、有価証券取引法九条により証券取引所における取引として連邦有価証券取引監督庁（連邦監督庁）に届出された取引についての売買高に基づく加重平均相場である。

(五) 国内証券取引所における加重平均相場は、有価証券取引法九条により証券取引所における取引として連邦監督庁に届出された取引についての売買高に基づく加重平均相場である。』

(六) 標的会社の株式について、有価証券取得及び支配獲得法十条一文又は同法三十五条一文による公示前の直近三カ月間において証券取引所取引日の三分の一未満について取引所相場が確定されていた場合において、その後順次確定された複数の取引所相場と相互して五%を超える差異があるときは、反対給付の額は、標的会社の評価を基礎として算出された企業価値に適合しなければならない。

(七) 標的会社の株式について、△▽証券取引所取引日の三分の一未満について取引所相場が確定されていた場合において、その後順次確定された複数の取引所相場と相互して五%を超える差異があるときは、△▽標的会社の企業評価を基礎として反対給付の額の決定を行わなければならない。』

第六条 外国における取引所相場の考慮

(一) 標的会社の株式が、もっぱら有価証券取得及び支配獲得法二条八項にいう欧州経済圏の外国における有価証券取得及び支配獲得法二条七項にいう組織された市場において取引を許されている場合には、反対給付は、標的会社の株式の売買高が最高の組織された市場における有価証券取得及び支配獲得法十条一項一文又は同法三十五条一項一文による公示前の直近三カ月間における平均相場に少なくとも適合しなければならない。

(二) 標的会社の株式が、もっぱらハV欧州経済圏の外国におけるハV組織された市場において取引を許されている場合には、反対給付は、標的会社の株式の売買高が最高の組織された市場における有価証券取得及び支配獲得法十条一項一文又は同法三十五条一項一文による公示前の直近三カ月の平均相場に少なくとも適合しなければならない。

(三) 標的会社の株式が、有価証券取得及び支配獲得法十条一項一文又は同法三十五条一項一文による公示の時点において、一項にいう市場において取引を許されてから三カ月を経っていない場合には、反対給付の額は、この市場において株式の取引が開始されてからの平均取引所相場に少なくとも適合しなければならない。

(四) その平均取引所相場とは、組織された市場における標的会社株式の取引日毎の最終せり売買の平均相場である。⁽¹⁾ 一項による組織された市場において最終せり売買が行われない場合には、平均相場の形成に適当な、取引日毎に確定しているその他の相場を基礎として、平均相場を決定しなければならない。⁽²⁾

(五) その平均取引所相場とは、組織された市場における標的会社株式の日毎の最終せり売買の平均相場である。⁽¹⁾ 一項による組織された市場において最終せり売買が行われない場合には、平均相場の形成に適当な、日毎に確定しているその他の相場を基礎として、平均相場を決定しなければならない。

(六) 一項による組織された市場における相場がユーロとは異なる通貨により表示される場合には、最低価格の形

成のために引合いに出された平均相場を、その時点における日毎の相場を基礎としたユーロに換算しなければならない。

(五) 平均取引所相場の計算の基礎としたものは、個別に書面化しなければならない。

(六) 平均取引所相場の計算の基礎としたものは、書面化して連邦監督庁が検査を行うようにする。〔

(六) 五条四項は、適用されなければならない。

第七条 反対給付の額の決定

買付者により提供される反対給付が株式である場合には、この株式の額の決定には、五条及び六条が準用されねばならない。

第七条 反対給付の額の決定

買付者により提供される反対給付が株式である場合には、この株式の額の決定には、五条及び六条が準用される。〔

第四章 公示及び申込みをなす義務の免除

第八条 申請

① 有価証券取得及び支配獲得法三十五条一項一文による公示義務並びに有価証券取得及び支配獲得法三十五条二項一文による申込みをなす義務の免除に関する申請は、買付者により、連邦監督庁に行われなければならない。② この申請は、標的会社の支配を獲得する前、及び買付者が標的会社の支配を獲得したことを知った時点、又は状況からそのことを知らなかった時点より後の七日以内に行うことができる。

〔第八条 申請〕

有価証券取得及び支配獲得法三十五条一項一文による公示義務並びに有価証券取得及び支配獲得法三十五条二項一文による申込みをなす義務の免除に関する申請は、買付者により、連邦監督庁に行われなければならない。⁽²⁾ この申請は、標的会社の支配を獲得する前、及びその「支配獲得」後七日以内に行うことができる。⁽³⁾ その期間は、買付者が標的会社の支配を獲得したことを知った時点、又は状況からそのことを知らなければならなかった時点をもって進行を始める。⁽¹⁾

第九条 免除構成要件

連邦監督庁は、次に掲げる場合において標的会社の支配が獲得されたときは、とくに、八条一文に掲げられた義務の免除を付与することができる。

〔連邦監督庁は、次に掲げる場合において標的会社の支配が獲得されたときは、八条一文に掲げられた義務の免除をとくに付与することができる。〕

- 一、被相続人と買付者が有価証券取得及び支配獲得法三十六条一号という血族でない場合において、相続により、又は財産分与に関わるとき、
- 二、贈与者と買付者が有価証券取得及び支配獲得法三十六条一号という血族でない場合において、贈与によるとき、
- 三、標的会社の再建に関わる場合、
- 〔三、買付者による標的会社の再建に関わる場合、〕
- 四、債権担保目的の場合、
- 五、標的会社における議決権の総数が減少したことに基づく場合、

〔五、株式の消却による資本減少の結果として、議決権の総数が減少したことに基づく場合、〕

六、買付者が支配獲得を計画していない場合において、申請後遅滞なく、有価証券取得及び支配獲得法二十九条二項の基準を再び下回るとき。

〔²さらに次に掲げる場合も、免除を与えることができる。〕

一、第三者が、支配獲得法三十条により買付者若しくは買付者の共同行為者のものと同等とされない、又は算入する必要のない議決権を、「買付者を」上回る割合をもって自由に利用できる場合、

〔一、第三者が△▽議決権を「買付者を」上回る割合をもって自由に利用できる場合において、この第三者及び買付者が共同して行為する者ではないとき、〕

二、過去に行われた三回の通常株主総会において代表された議決権資本に基づき、買付者が標的会社の株主総会において代表される議決権を五十％超利用できるということが見込むことができない場合、

〔二、過去に行われた三回の通常株主総会において代表された議決権資本に基づき、買付者が標的会社の支配を実際に行使できることが見込むことができない場合、〕

三、ある会社の支配を獲得したことに基つき、間接的に有価証券取得及び支配獲得法二条三項にいう標的会社についての支配を獲得した場合において、標的会社に対するその会社の資本参加分の帳簿価額がその会社の帳簿上の積極財産の二十％未満であるとき。

第十条 申請書の内容

申請書は、次に掲げる記載を含めていなければならない。

〔申請書は、次に掲げる事項を含めていなければならない。〕

一、申請人の氏名又は商号、及び住所又は本拠、

二、標的会社の商号、本拠及び法形態、

三、買付者及びその共同行為者がすでに保有している株式及び議決権の数、並びに有価証券取得及び支配獲得法三十条によりこれらの者に算入しなければならない議決権、

四、有価証券取得及び支配獲得法二十九条二項の基準を上回った日付、並びに、

(四)、有価証券取得及び支配獲得法二十九条二項の基準を上回った日付の記載、並びに、

五、申請を理由付ける事実。

第十一条 申請書類

申請を判断及び処理するのに必要な書類は、遅滞なく、連邦監督庁に提出しなければならない。

第十二条 申請書の完全さの検査

連邦監督庁は、申請書及び書類の到達後、これらの書類が十條及び十一條の要請に適合しているのか検査し⁽¹⁾なければならない。申請書又は書類が完全でない場合には、連邦監督庁は、遅滞なく申請人に、相当な期間内に申請書又は書類を補充することを催告しなければならない。連邦監督庁が定めた期間内にその催告に応じない場合には、申請は、取り下げられたものとみなす。⁽²⁾⁽³⁾

第五章 最終規定

第十三条 施行

本命令は、二〇〇二年一月一日に施行する。

第十三条 決定

連邦監督庁は、申請を判断するのに重要な事情を全て調査した場合には、遅滞なく、申請に対する決定を行わなければならない。

第十四条 施行

本命令は、…に施行する。}

二〇〇一年十二月二十七日ベルリン

{…ベルリン}

連邦財務大臣 Hans Eichel