

本文の著作権は、台湾通商法律事務所により所有され、当所の書面許可なく、任意に使用してはならない。

有価証券の公開買付について（下）

－公平法による企業結合の届出とは－

二、事案例 〈A 社による B 社の普通株式公開買付案〉

1. 公開買付条件

	第一次	第二次
董事会買付案可決	2015 年 8 月 21 日	2015 年 12 月 22 日
買付期間	<ul style="list-style-type: none"> 台湾における公開買付 2015 年 8 月 24 日午前 9 時 00 分から 2015 年 9 月 22 日午後 3 時 30 分まで〈台湾時間〉 米国における公開買付 2015 年 8 月 24 日午前 0 時 01 分から 2015 年 9 月 22 日午後 12 時 00 分まで〈米国ニューヨーク時間〉 	<ul style="list-style-type: none"> 台湾における公開買付 当初は 2015 年 12 月 29 日午前 9 時 00 分から 2016 年 2 月 16 日午後 3 時 30 分までの予定が、その後 A 社が法により金管会に 2016 年 3 月 17 日午後 3 時 30 分までの延長を届出のうえ公告した。 米国における公開買付 2015 年 12 月 29 日午前 0 時 01 分から 2016 年 2 月 16 日午前 1 時 30 分まで〈米国ニューヨーク時間〉
買付価格	<ul style="list-style-type: none"> 台湾における公開買付 発行済みの普通株：普通株一株新台幣ドル 45 元 米国における公開買付 在外流通の米国預託証券（以下「ADR」）：新台幣ドル 225 元に相当する ADR の一投資単位（B 社の普通株 5 株を表章）の米国ドル現金 	<ul style="list-style-type: none"> 台湾における公開買付 発行済みの普通株：普通株一株新台幣ドル 55 元 米国における公開買付 在外流通の ADR：新台幣ドル 275 元に相当する ADR の一投資単位（B 社の普通株 5 株を表章）の米国ドル現金
最低買付予定株主権	普通株 155,818,056 株（B 社）	普通株 155,818,056 株（B 社）

本 Newsletter は、法律の原則に基づいて説明するものであり、具体的な案件に対する法律意見を提供するものではありません。また、各案件により、その内容及び事実関連が異なり、考慮される面も異なるため、具体案件に対する法律意見のご相談は、弊所へお問合せ下さい。

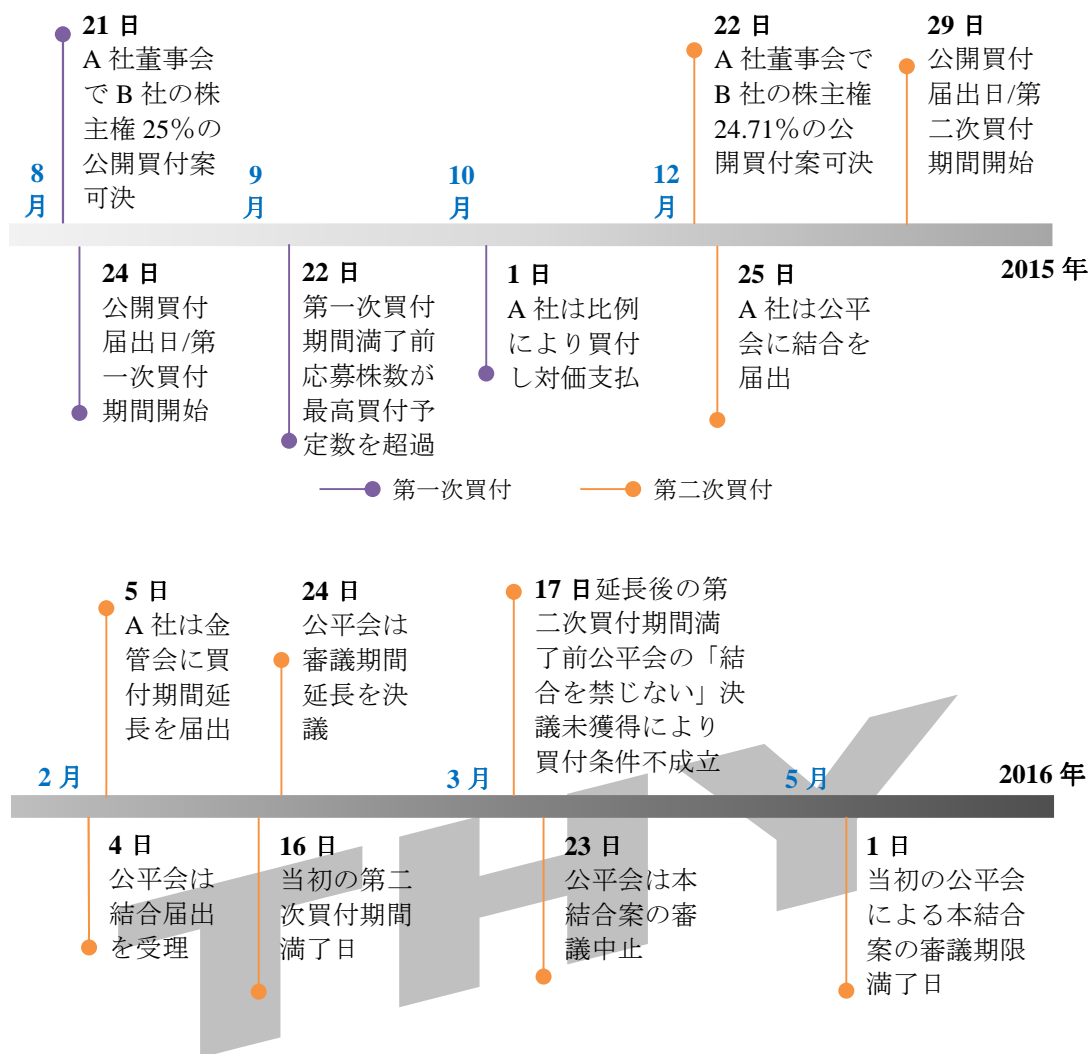
本文の著作権は、台湾通商法律事務所により所有され、当所の書面許可なく、任意に使用してはならない。

	第一次	第二次
数量／比例	の ADR が表章する普通株式数は含まず) /発行済普通株式総数の 5%相当	の ADR が表章する普通株式数は含まず) /発行済普通株式総数の 5%相当
最高買付予定株主権数量／比例	普通株 779,000,000 株 (B 社の ADR が表章する普通株式数を含む) /発行済普通株式総数の 25%相当	普通株 770,000,000 株 (B 社の ADR が表章する普通株式数を含む) /発行済普通株式総数の 24.71%相当 ※当該買付案の条件が成立する場合、A 社は、最高で B 社の発行済普通株式総数の 49.71%を取得する。 (第一次買付の約 25%近くの株主権を加算)
その他の買付条件	なし	公開買付期間満了前(当日を含む)に普通株式の応募数量が最低買付予定数に達する必要があるほか、公平会から結合を禁止しない決議を獲得する必要がある。

本 Newsletter は、法律の原則に基づいて説明するものであり、具体的な案件に対する法律意見を提供するものではありません。また、各案件により、その内容及び事実関連が異なり、考慮される面も異なるため、具体案件に対する法律意見のご相談は、弊所へお問合せ下さい。

本文の著作権は、台湾通商法律事務所により所有され、当所の書面許可なく、任意に使用してはならない。

2. 第一次及び第二次公開買付タイムスケジュール



3. 事案の説明

A社が買付予定のB社の普通株式数量は、第一次買付予定が発行済普通株式総数の25%、第二次買付予定が発行済普通株式総数の24.71%に各々相当し、二度の買付けは、公開買付を強制する要件（※誰でも単独で又は他人と共同で50日以内に公開發行会社の発行済株式総額の20%以上の株式を所得予定）に適合したため、A社は、二度とも公開買付け制度を適用したほか、公開買付開始日前に公開買付届出書などの書類を添え、金管会に公開買付けの届出を行ったうえ、公開買付の旨を公告した。

第一次買付期間は、2015年9月22日までであり、買付期間に応募のあったB社の普通株式数量は、1,147,898,165株（ADRが表章する普通株式数を含む）で、

本 Newsletter は、法律の原則に基づいて説明するものであり、具体的な案件に対する法律意見を提供するものではありません。また、各案件により、その内容及び事実関連が異なり、考慮される面も異なるため、具体案件に対する法律意見のご相談は、弊所へお問合せ下さい。

本文の著作権は、台湾通商法律事務所により所有され、当所の書面許可なく、任意に使用してはならない。

最高買付予定数量（実質の取引成功量）が 779,000,000 株（ADR が表章する普通株式数を含む）であったため、A 社は、按分比例で全ての応募者から B 社の普通株式を買い取り、同年 10 月 1 日に発行済普通株式総数の 25%前後に相当する買付の対価を B 社に支払った。

第二次買付の最高買付予定数と第一次買付成立の数量を加算すると B 社の発行済株式総数の 49.71%（25%+24.71%）に達し、公平法第 10 条第 1 項第 2 款に定義する結合（※保有又は取得する他事業の株式若しくは出資額が、他事業の議決権のある株式総数又は資本総額の 1/3 以上に達する場合）に適合するうえ、結合の届出に必要となる条件にも適合するような場合、第二次買付の買付期間満了日に（1）最低買付予定数量に達し、（2）公平会が結合を禁止しないことが買付の条件となり、そのうち一つの条件が達成されなければ、公開買付条件も成立しないことになる。A 社は、同年 12 月 25 日に公平会に結合の届出を行い、さらに同年 12 月 29 日に公開買付届出書及び弁護士が審査し発行した合法性のある法律意見書などの書類を添付し、金管会に公開買付の届出を提出した。

A 社は、2015 年 12 月 25 日に公平会に結合の届出を提出したが、2016 年 2 月 4 日になって、公平会による届出書類の受理を完了した通知があり、公平会は、原則として、当該日から起算して 30 日以内に審理を終了するほか決議を行わなければならない。結合の届出における 30 日の経過期間満了日が、当初に予定した第二次買付期間の満了日（同年 2 月 16 日）を過ぎることを鑑みて、A 社は、金管会に公開買付期間を 2016 年 3 月 17 日（※延長期間は合計で 30 日を超えない）まで延長する届出を行った。2016 年 2 月 24 日、公平会は、本案の結合による経済全体の利益が競争制限の不利益を上回るか否かについて一層の評価の必要を認め、本案の審理期間を延長した。（※延長期間は 60 日を限度とするため、公平会は、最長で 90 日の審理期間を有することになった。）

第二次公開買付期間は、2016 年 3 月 17 日までであり、第二次買付に応募があった数量は、859,261,950 株で、最低買付予定数の 155,818,056 株を超えていた。だが、A 社は、公平会による結合を禁止しない（※異議のない）という決定を得ておらず買付条件が成立しなかったため、当初の応募者との契約を全て取消し、実際の取引数量は 0 株であった。2016 年 3 月 23 日、公平会は、幾度もの委員会における審議の後、「本案は調査を受ける事業者が多く生産販売データが繁雑で、本案が競争制限の不利益及び経済全体の利益の相乗効果の評価などの競争議題に尚も多くの争点があり、はっきりとするのを待っている。故に公平会は、結合の禁止又は結合を禁止しない決定を下せずにいる。」と公表した。し

本 Newsletter は、法律の原則に基づいて説明するものであり、具体的な案件に対する法律意見を提供するものではありません。また、各案件により、その内容及び事実関連が異なり、考慮される面も異なるため、具体案件に対する法律意見のご相談は、弊所へお問合せ下さい。

本文の著作権は、台湾通商法律事務所により所有され、当所の書面許可なく、任意に使用してはならない。

かし、公開買付期間が満了になり、客観的に見て本結合案は、既に実施の可能性がなくなったため、本結合案の審議の中止を決議した。金管会はまた、A社は、将来その他の方式により公平会の結合を禁止しない決定を得る場合、1年以内は同一の買付対象会社に公開買付けを行ってはならない規定の制限を受けないと表明した。(証交法第43-5条第3項)

終わりに

公開買付の実施は、時間・株券価格・会社の重大な情報という扱いの難しい問題に係わるため、証交法においては公開買付に届出制度を採用している。故に公開買付者には、買付けを行う前に周到な準備をし、法律に照らして確認することが求められる。このほか、金管会への届出以外に、同時にその他の行政機関の許可取得が必要になる場合でも、平行して準備を行い、同時に届出をすることで、情報が漏れる危険を防ぐことができる。一方で、買付対象の標的となった会社にとっては、通知を受けた日から15日以内に公開買付条件の公平性・合理性を審議公告し、その会社の株主に対して審議の結果¹に関する意見を表明する義務があるなど、一刻を争う事態といえるであろう。仮に公開買付けに失敗した場合、公開買付者は、1年以内は同一の会社の公開買付けを行えないという結果を背負わされることになるため、企業は制度を利用するに当たって、慎重を期するべきであろう。

さらには、公開買付期間は、原則50日という制限があるため、延長する場合、延長期間の合計は50日を超えてはならない。公開買付がその他行政機関の許可を必要とする時(※本文の事案例でいえば、公平会からの結合を禁止しない決定など)、許可取得の有無が買付条件の成立に係わってくるため、当該許可も買付が成功するか否かの鍵となるであろう。本文の事案例である第二次買付案は、公平会からの結合を禁止しない決定を得られなかったために、成功させることができず、その後公平会がそれ故に審議を中止するに至ったことで、世間の高い注目を浴びることとなった。

公開買付制度は、企業買収の道筋を更に多様化させただけでなく、株主間の確かな平等原則・買付コストの容易な予測・最低買付予定数に達しない場合は買付を実施しない等の利点がある。また、結合届出制度の目的は、結合により生じる競争制限の不利益が経済全体の利益を上回ることを避けるために結合の管制を行うことで

¹ 現行法は、会社に対して審議の結果に、公開買付けに反対する董事の氏名及びその理由を明記するよう僅かに要求するのみで、株主がその判断の参考として、その他の賛成・中立又は意見を表明しない董事の理由を知ることはできない。株主の情報権利の保障という意味では、検討の余地があるようだ。

本 Newsletter は、法律の原則に基づいて説明するものであり、具体的な案件に対する法律意見を提供するものではありません。また、各案件により、その内容及び事実関連が異なり、考慮される面も異なるため、具体案件に対する法律意見のご相談は、弊所へお問合せ下さい。

本文の著作権は、台湾通商法律事務所により所有され、当所の書面許可なく、任意に使用してはならない。

ある。ここ数年は、公平会からの結合を禁止しない決定を得られない、又はその他主務機関の承認／届出の発効を得られないために、買付案が失敗するといった案件の数は多くはないが、それでも公平会又はその他主務機関が買付期間満了前までに審査の決定を下さないことはよくある訳で、公開買付制度の実益を損ねる可能性を排除できない。故に如何に公共利益の保護と企業買収の調整の両方を行えるか、又はいかに両者の間で取捨選択をはかるかについて、立法者と主務機関が今一度考察、検討するに値するだろう。



本 **Newsletter** は、法律の原則に基づいて説明するものであり、具体的な案件に対する法律意見を提供するものではありません。また、各案件により、その内容及び事実関連が異なり、考慮される面も異なるため、具体案件に対する法律意見のご相談は、弊所へお問合せ下さい。