

「スウェーデン公開買付法におけるブレイクスルー・ルールの法的問題」
—出資と支配の比例性の原則に抵抗する理由を中心として—

第3期 客員研究員
高崎経済大学経済学部 専任講師
尾形 祥

要約

2006年5月20日、スウェーデンでは公開買付けを規制する制定法としては初となるスウェーデン公開買付法（Lag om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden、LUA）が公布された（同年7月1日施行）。同法が公布されるまで、同国では公開買付けに関する法律上の規制は存在しておらず、公開買付けに対する規制はもっぱら自主規制機関であるスウェーデン産業・商業株式取引所委員会（Näringslivets Börskommitté、NBK）が作成する自主規制ルール（NBKルール）に委ねられていた。しかし、2004年4月21日にEU委員会が、買収防衛策などの公開買付けに対する障害を一定程度除去することにより「平等な競争の場（level playing field）」を確保し、その下で企業買収を促進することを主要な目的とするEU公開買付指令（以下「公開買付指令」）を採択すると（2004年5月20日発効）、EU構成国はそれを国内法化する義務を負うこととされていたため、スウェーデンもまた公開買付指令の規制に添う形で既存のNBKルールに修正を施すとともに、いくつかの規定を新たに設けてLUAを制定するに至った。

LUAには、上述した公開買付指令の目的達成にとってきわめて重要であると考えられる規定が置かれている。EU委員会の「公開買付指令の実施に関する報告書」によれば、公開買付指令の目的達成に必要な主たる規定とは、「取締役会の中立義務に関するルール」と「ブレイクスルー・ルール」であるとされる。前者は、「買付者が公開買付けの申込みを決定したという情報を得た買収対象会社の取締役会が公開買付けを阻止する行為をする場合において事前の株主総会の承認を要求する」という内容のルールであり、株主の利益を害し、敵対的企業買収の障害となり得る取締役会の権限を制限し、買収活動の促進を図ることを目的としている。後者は、「公開買付期間において買収対象会社が定めた株式の譲渡制限や議決権行使の拘束などに関する定款の規定や個別契約の効力が買付者に及ばず、また、複数議決権株式を無効化（break-through）、すなわち、1株1議決権化する」ことを内容とする。

もともと、ブレイクスルー・ルールについて、支配株主が複数議決権株式を用いて会社支配権を強化することが通例となっているスウェーデンは、同ルールを国内の会社に義務づけることを選択せず、各会社がそれを任意に自社の定款に導入することは可能であるとするオプト・イン型の規制にとどめた（LUA第6章）。

本稿では公開買付指令制定の経緯を踏まえながら、スウェーデンがブレイクスルー・ルールに反対し、公開買付けの局面において比例性の原則、とりわけ1株1議決権の原則からの乖離（具体的には複数議決権株式を用いた会社支配構造）を許容することを維持した理由を確認し、それについて検討を加えた。

- (注) 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用（転用・複製等）及び改変を行うことはできません。
2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。

さらに、その前提として、LUA の全体像を把握し、同法の中でブレイクスルー・ルールがどのように位置づけられているのかを明確にするために、LUA 制定経緯およびその内容を明らかにした。

(掲載誌；尾形祥「スウェーデン公開買付法におけるブレイクスルー・ルールの法的問題（一）」『高崎経済大学論集』第 55 巻第 2 号(2013 年 1 月)119-130 頁、「スウェーデン公開買付法におけるブレイクスルー・ルールの法的問題（二・完）」『高崎経済大学論集』第 55 巻第 3 号(2013 年 2 月)131-143 頁)

- (注) 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用（転用・複製等）及び改変を行うことはできません。
- 2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。