
論文

強制的公開買付制度とイギリス法（2）

小林 成光

第一章 序 論

第一節 本稿の目的

第二節 わが国における強制的公開買付制度の変遷

第三節 わが国における強制的公開買付制度の概観

第四節 わが国における強制的公開買付制度の議論（第9・10合併号）

第五節 本稿の順序

第二章 強制的公開買付制度とイギリス法

第一節 強制的公開買付制度の変遷（本号）

第五節 本稿の順序

以上のように、わが国における強制的公開買付制度が種々様々な問題があるが、その制度の最大の問題は、投資者保護を目的とするアメリカ型の公開買付制度を前提に、少数株主保護を目的とするイギリス型の強制公開買付制度を参考にして不完全な形で構築されたことが明らかになった。このような強制的公開買付制度自体も少数株主のためになっているか否かが問われる。

そこで、本稿は、市場外取引のみならず市場取引をも公開買付けの規制範囲とし、強制的公開買付制度を再検討する前提として、全部買付義務を導入しているイギリス法を改めて概観することにしたい。

まず、第二章において世界で最初に導入されたイギリスの強制的公開買付制度が形成された変遷および規制内容について検討する。

次いで、第三章においてその公開買付制度が世界各国でグローバルに導

入された規制内容について概観することで、強制的公開買付制度の問題点について指摘することにする。

最後に、第四章で強制的公開買付制度に代わる方策を検討することで、わが国におけるその方向性を少しでも示すことができれば、幸いである。

第二章 強制的公開買付制度とイギリス法

第一節 強制的公開買付制度の変遷

イギリスの公開買付規制は主として2006年会社法 (Companies Act 2006)、シティコード (City Code on Takeovers and Mergers.) および競争法 (Competition Act) からなる⁽¹⁾が、強制的公開買付け (mandatory bids)⁽²⁾を規制しているシティコードについて述べることにする。

まずシティコードの変遷を通じて、強制的公開買付制度の成立過程⁽³⁾について概説することにしよう。

1 グリーン委員会 (1926年) と強制買収

1908年会社法 (統合) 法以降1917年までの個別的修正法を含む会社法の改正を検討し報告するため、商務省 (Board of Trade)⁽⁴⁾ が W.A.グリーン (W.A.Green) 議長のもとで 1925年に設置された会社法改正委員会 (通称グリーン委員会) が強制的買収 (compulsory acquisition)⁽⁵⁾ を検討した。

グリーン委員会は、90%以上の株式取得者に対して全部株式の取得を義務付けることを勧告した⁽⁶⁾。その委員会は、90%以上の多数派株主が会社の業務を支配・指揮する権利を承認し、少数株主を「スクイズ・アウト (squeeze-out)」ことを認めた。この結果、強制買収に関する規制が1929年会社法 (統合) 法155条および1948年会社法290条において規定されたのである⁽⁷⁾。シティ・コードまたは強制的公開買付けは強制買収を推し進めたものである⁽⁸⁾。

その規定は、その導入時には合意に基づく合併 (mergers) が主流であっ

たため予想されていなかったが、1950年代における敵対的買収の出現に大きな意味をもっていた。⁽⁹⁾ 公開買付者はその対象会社の全株式を取得することが認められ、少数株主が効率性を改善しようとする努力にただ乗りしようとするのを妨げることができたからである。

2 イギリスの企業合同に関するノート（1959年）

アメリカのレイノルド金属会社（Reynolds Metals Company）と提携して、チューブ・インベストメント（Tube Investments）が買収攻勢をかけるブリティッシュ・アルミ（British Aluminium）⁽¹⁰⁾ 事件が起こり、企業買収に対する規制を求められることになった。

1959年6月にコブボールド（Cobbold）イングランド銀行総裁が秘密裏にマーチャントバンク、機関投資家、大商業銀行、およびロンドン証券取引所（London Stock Exchange）からなる委員会を招集し、公開買付けを規制する行動規範を作成することになった。そして、1959年10月31日に、イングランド銀行総裁の主導のもとで、シティ・ノート（City Notes）と呼ばれるイギリスの企業合同に関するノート（Notes on Amalgamation of British Businesses）が、引受事業者（銀行）委員会（Accepting Houses Association）、投資信託協会（Association of Investment Trusts）、イギリス保険協会（British Insurance Association）、ロンドン手形交換銀行委員会（Committee of London Clearing Bankers）、およびロンドン証券取引所の協力を得て証券発行受託協会（Issuing Houses Association）⁽¹¹⁾ によって公表された。

同ノートは法的介入を阻止するために自主規制（self-regulation）⁽¹²⁾ を採用した最初のもので、現在のシティ・コードに引き継がれている、原則と詳細な手続規定とを区別したものである。⁽¹³⁾ 原則は4つからなり、第三までの原則は株主の利益を保護するものであった。第一の原則は、自由な証券市場に介入すべきでないというものである。わが国と同じくこの時期は原則として

市場取引を規制すべきでないという立場であったが、後にこの立場は強制的公開買付規制により変更されることになる。第二の原則は、株主自身が自己の株式を売却するか否かを決定すべきというものであった。また、このノートの第三の原則は、株主が十分な情報に基づく判断をするために、そのような情報が株主に提供されるようにすることを要求していた。このように、株主優位の原則が確立されたのである。⁽¹⁴⁾

手続規定としては、部分的公開買付けは例外的に認められるべきで、買付けがすべての株主に按分比例で行われるべきであることが主張され、申込期間が最低3週間であること、そして公開買付者が会社およびその従業員に対してその目的に開示すべきであるということが示唆された。

このノートはかなり曖昧であり、かつ罰則規定が設けられなかったために無視されることになり、ボクシングのクインズベリー・ルール (Queenberry Rules) のようであると揶揄されたが、原則および手続規定は後に述べるシティ・コードの先駆けとなった点において重要なものであった。

3 免許ディーラー（業務行為）規則（1960年）

1930年代に株式押し売り (share pushing) が頻繁に行われたため、1939年詐欺防止（投資）法 (Prevention of Fraud (Investment) Act 1939) が制定され、1958に商務省が1939年法に基づき改正された1958年詐欺防止（投資）法 (Prevention of Fraud (Investment) Act 1958) に代替されることになった。同法に基づき、証券の取得および処分に関する勧誘状 (circulars) は、証券取引所会員業者、認可ディーラー協会、適用除外ディーラー（とくにマーチャントバンク）などの認可された経路 (authorized channel) を通じてまたは商務省の許可を得て配布されることとなったため (14条)、公開買付けに関する勧誘状も同様に規制されることになった。⁽¹⁷⁾

証券取引所以外では、免許ディーラーは証券を処分する申込みのみで、証券を取得する申込みについて規制されないので、免許ディーラーによる公開買付け（take-over bid）を規制する必要性が提唱された。

そこで、1958年詐欺防止（投資）法7条に基づき付与された権限に基づき、1960年8月に施行された免許ディーラー（業務行為）規則（Licensed Dealers（Conduct of Business）Rule）⁽¹⁸⁾は、商務省に免許ディーラーの行為を規制する権限を付与し、主として公開買付けの配布文書および行為に関する規則を定め、免許ディーラーが証券の取得または処分を勧誘することを規制するものであったが、直接に公開買付者または対象会社に適用されるものでなかった。

また、同規則は、テークオーバー・オファー（take-over offer）を「1名以上の株式保有者に対してなされ、会社支配権を取得することを意図するかまたは取得することをもたらすこととなる証券を取得する申込み」と定義し、支配権を「議決権の過半数を直接または間接に行使できること」とされるので、支配権を付与するものでない部分買付け（partial bids）および既に50%以上の証券を保有している者による買付けに適用されない点において限界があった。⁽¹⁹⁾

4 ジェンキンス委員会（1962年）

商務省は1959年12月10日にジェンキンス卿（Lord Jenkins）のもとで会社法改正委員会（通称ジェンキンス委員会）を設置し、1948年会社法および1958年詐欺防止（投資）法の運用状況について調査した。⁽²⁰⁾同委員会は1960年免許ディーラー（業務行為）規則の変更を提案したもののひとつに、公開買付けの申込みの後に申込者が申込価格を引き上げることで申込条件を変更した場合には、既に公開買付けを受諾した者は引き上げた価格を適用すべきであるという買付価格規制の提案があった。⁽²¹⁾この規制は強制的公開買付規制につながるようになった。

そして、1962年6月に同委員会は、商務省が詐欺防止（投資）法13条に倣って一般的規則を制定することにより、1959年のシティ・ノートのガイドラインを強化する権限を付与されるべきであるという旨の勧告をしたが⁽²²⁾、立法化の実現を見なかった。しかし、この報告書が次に述べる1963年に発行された改訂ノート、そして1968年に成立したシティコード自体の成立の弾みになったことは疑いが⁽²³⁾ない。

5 企業合同に関する改訂ノート（1963年）

シティ作業部会（City Working Party）が1963年7月に招集され、1963年10月31日に企業合同に関する改訂ノート（Revised Notes on Amalgamation of British Businesses）というクインズベリー・ルールの改訂版を公表した⁽²⁴⁾。引上げることで申込条件を変更した場合には、ジェンキンス委員会が勧告した買付価格規制が改訂ノートに導入された⁽²⁵⁾。しかしながら、1961年から1968年まで企業買収の件数が急増したにもかかわらず、単なる行為基準として改正ノートは無視された。とくに1967年は Metal Industries Ltd 事件など敵対的な公開買付けが数多く行われた年であった⁽²⁶⁾のである。取締役は友好的な買付者に株式を発行するという事例が続き、公開買付期間中に市場で株式を購入するという問題が拡大し続けた⁽²⁷⁾。

結局のところ改訂ノートは単なる行為規範であり、裁判および強制の仕組みが構想されなかったため、1967年夏までには原則が遵守されないことにより空文化された。

6 シティ・コードの成立（1968年）

『エコノミスト（Economist）』などの経済雑誌は、合衆国の連邦証券取引委員会（SEC）に倣った政府機関が不可避である、と示唆した⁽²⁸⁾。しかし、1967年7月、当時の首相であったハロルド・ウィルソン（Harold Wilson）は、法律による規制が解答ではないという主張をしたのであった⁽²⁹⁾。

そこで、その数日後に、イングランド銀行は、シティ・ノート作成に参加

した構成団体を拡大し、経営者団体のイギリス産業連盟（Confederation of British Industry）、全国年金基金協会（National Association of Pension Funds）を加えた作業部会を再招集し、新しい企業買収ルールを作成し始めた。その結果、草案作成委員会は1967年秋に数週間で草案を作成し、テイク・オーバーおよび合併に関するシティ・コードが最終的に1968年3月27日に公表されることになった。同日に、当該コードの実施を監督し、広くシティの意見を反映させるために、1954年から1964年までイングランド銀行副総裁であった、ハンフリー・マイナーズ卿（Sir Humphrey Mynors）の議長のもとで、自主規制機関としてパネル（Panel）が設立された。⁽³¹⁾ パネルが設置されたことがシティ・ノートを一歩前進させたものと言えるであろう。

シティ・コードは、シティ・ノートの構成を引き継ぎ、10の一般原則（General Principles）および35の規則（Rules）で構成されたものであった。その一般原則とは、同一種類の株主の平等待遇、全株主に対する平等情報の提供、対象会社の取締役会が株主総会の承認を得ないで買付申込みの目的を不到達させることができないというものであった。規則は、どのようにして公開買付けの行為に対して一般原則が適用されるかを詳細に規定していた。⁽³²⁾

ところで、シティ・ノートは、テイク・オーバーが「一般または個別」に良いか悪いかについて中立的であり、自由市場に介入すべきないようにした。⁽³³⁾ しかし、公開買付けが行われる前に市場取引を通じて「秘密裏（creeping）」に支配権を取得することに対して懸念が生じた。⁽³⁴⁾

そこで、1968年シティ・コードは当初から取締役による株式取得に限定された強制的公開買付けおよび部分的買付け（partial bids）を規制する規則を導入することになった。⁽³⁵⁾ 規則10は、会社を効果的支配（effective control）していた取締役は、申込者が他の株主に同等な申込みをしなれば、

議決権の有無にかかわらず支配権を移転すべきでないとし、特別の事情がある場合にはパネルと事前協議し、その同意を得なければならない、と規定した。パネルが効果的支配をケース・バイ・ケースに認定していた。

さらに、規則26は、主に部分的買付けに関するものであるが、部分的買付けを自由にするのは好ましくないとして原則として部分買付けを禁止し、パネルは、極めて例外的に大量の株式を保有する株主と取引をした者が他の株主に同一の申込みする義務を免除できる、と規定したのである。次第に、パネルは、これらの規則を拡大適用して、ブロックとして支配株式を取得する者が他の株主に同一条件で申込みをすることを要求したのである。⁽³⁶⁾

その後、1969年4月28日にシティ・コードが改正され、当該コードの文言のみならず精神が遵守されるべきであるという一般原則が追加されたが、パネル以外に再審委員会（Committee of Appeal）が設置されたが、違反者に対する処分は公開の譴責（public reprimand）制裁が存在しないことが依然として懸念された。パネルは、1969年4月29日に悪質な違反の場合には、企業買収の分野において実務を行うことができる権利を違反者から奪うという声明を出した。違反者にとってシティにアクセスできないことが最も厳しい制裁となったのである。⁽³⁷⁾

いずれにしても、機関投資家が保有する公開会社の株式の割合が1950年代初頭から増大し、その結果として機関投資家がシティ・コードの成立において極めて強力な影響力を行使したことが注目される。⁽³⁸⁾

まだ、本格的な強制的公開買付けの規制が見られない。次に述べるオザリオ社事件を待たなければならなかった。

7 オザリオ社事件（1971年）

1971年10月19日に、オザリド社（Ozalid Company Limited）がヴェネスタ・インターショナル社（Venesta International Limited）に対する公開買付けを開始する意思を表明し、1971年11月15日、ノークロス社

(Norcross Limited) が競合的公開買付けを開始した。このような状況において第三者である、デビット・ローランド氏 (Mr. David Roland) が投資会社であるコンソリデイテッド・シグナル社 (Consolidated Signal Company) を通じて短期間に市場取引によってヴェネスタ社の支配権を取得することが可能であるという問題が生じた。⁽⁴⁰⁾

パネルは、当時の諸規則は市場における買付けによって支配権を取得した者に対してその他の株式を取得しようとする義務を課すものでないことを指摘した。しかし、買付者の目的が善意 (bona fide) の公開買付けを妨害することであるのであれば、当時の規則33違反が生じる可能性があった。

しかし、パネルはその目的を明らかにすることが困難であることから規則33の適用が困難であることを指摘し、この問題の検討をシティ作業部会に指示した。

シティ作業部会は、シティ・コードが最初に制定されてから、効果的支配権の売買または市場取引を通じて会社の支配権を取得することさえも公開買付けに該当しないという原則があったが、オザリオ社事件で短期間のうちに市場取引で事実上の支配権を獲得できることが証明されたので、次に述べる新規則が制定されるという声明を出した。⁽⁴¹⁾

8 1972年シティ・コード (1972年)

この結果として、1972年1月18日にシティコードが部分的に改正され、1968年に定められた規則10は規則34に置き換えられ、取締役または限定数の売主から効果的支配権 (effective control) を付与するのに十分な株式を買い付けた者は他の株主に対して公開買付けをしなければならないという規則が導入された。さらに、規則29Bが導入され、パネルがとくに認める場合を除いて、相当な期間内に40%以上の議決権を有する株式を取得した者は他の株主に対して無条件の公開買付けを行わなければならないことになった。

同年2月17日にシティ・コードは全面改正されたことに伴い、規則29B⁽⁴²⁾

は規則35に置き換え、「共同行為者」(persons acting in concert)という新しい概念が導入されたが、規則35は、既に40%以上の議決権を有する株式を保有している者に対して適用されないという問題があった。

当時のパネルの事務局(Executive)は、効果的支配権としてほぼ30%の株式所有で十分であると運用していたが、30%と規則35の40%との基準の相違が問題を生じさせることになった。さらに、次の事件で説明するように限定数の取引である選別的取引(selected purchases)と市場取引との場合で相違があるという問題も⁽⁴³⁾あった。

9 ウェーバーン・エンジニアリング社事件(1972年)

1972年7月に2名の買付者が限られた数の売り主からウェーバーン・エンジニアリング社(Weyburn Engineering Company)の普通株式を29.75%⁽⁴⁴⁾取得した。彼らは臨時株主総会で彼らのために取締役の交代を要求したが、失敗した。1973年3月29日に39.3%を保有し、残りの株式について1株167.5ペンスで公開買付けをすると発表した。この公開買付けは、強制的買付けであるか、または50%以上の株主の承諾を必要とする通常の公開買付けであるかという問題となった。ウェーバーン社は、支配権を行使し取締役の交代に失敗したことから、通常の公開買付けであると主張した。パネルの執行部は、ウェーバーン社の株式は限定された数の買い主から買い集められ30%を超えたので、規則34の強制的公開買付けであるという裁決を下した。

公開買付けの申込締切日に、2名からなる買付者は44.8%を確保していた。その後、買付者たちは50%以上の持株数を取得した。この公開買付け期間中に2名の買付者がそのように株式を取得したことを知らなかったので自らは申込みに応じず、公開買付け期間の終了後の7月5日に他の者から同社株を42,000株を取得していた者がいた。ウェーバーン社この公開買付けを通常のものであり、その締切日には50%以下の承諾を得られなかったためこの公開買付けは確定していなく、買付者たちは180.5ペンスで改めて公開買付けをするべ

きであると主張した。

パネルは、効果的支配権は39.3%で取得され、規則34が適用されることとなるというウェーバーン社の取締役会に不利な裁決を下した。

ここで注意すべきは、当時の規則21および34では、公開買付期間が終了すると、限定される数であるかどうかは関係なく市場での買付けが認められ、7月5日の42,000株の買付けを防止することができなかったことである。さらに、当時の規則34および35は50%を超える買付けを規制していなく、強制的公開買付けにおいて50%以上の株主から承諾があることを条件していなかった。⁽⁴⁵⁾

10 マーク・グレゴリー社事件（1972年）

1972年11月21日にマーク・グレゴリー社（Marc Gregory Limited）はグリーンコート不動産会社（Greencoat Properties Limited）の発行済株式の30%弱を36.5ペンスで2人の株主から取得した。⁽⁴⁶⁾30%弱であったのでマーク・グレゴリー社は規則34のもとで強制的公開買付けをする義務を負わなかった。その後、マーク・グレゴリー社は市場で少しずつ買い付け、その保有率を29.6%から32.5%までにした。これは、後者の取得は市場での買付けであって選別的買付けではなかったため、公開買付けを要求するものとされなかった。

規則34から規則35に置き換えられた規制によれば、市場での買付けによる40%以上の取得は公開買付けを要求することになっていた。本件では、まず選別的買付けによつて30%取得し、その後に市場で40%弱まで買い集めて支配権を取得しようとする者は公開買付けの義務を負わないことが実証された。

さらに、本件では、パネルはマーク・グレゴリー社と共同行為者とみなした者がある株主から1.5%の発行済株式を取得していたことが判明した。規則35とは異なり、規則34は共同行為者という概念について規定していなかつ

た。しかし、パネルは規則34を共同行為者の行為に適用させるという判決を下した。

11. 1974年シティ・コードの改正（1974年）

これらの問題に対応するために、1974年6月7日にシティ・コードが改正され、その改正で最も重要なものとして規則34条および35条は統合され、新たに規則34が制定されたのである。同規則は、(a) 30%以上の議決権を有する株式を取得した者または (b) 既に30%以上50%未満を保有し、12ヶ月で1%以上買い増した者に対して公開買付けを要求する、全部買取義務を課されることとなった⁽⁴⁷⁾。買付けの申込みは現金を対価とし、既に所有している株式と合算して、50%以上の議決権を取得することとなる承諾を条件としなければならない、その他の条件を付することはできないとした。

1985年4月19日のシティ・コードの全面的改正に伴い規則34は規則9に置き換えられ⁽⁴⁸⁾、現在における強制的公開買付制度の枠組みが構築されることとなった。

なお、12ヶ月で1%以上買い増することを認める規定は1998年8月に削除されることになった⁽⁴⁹⁾。

12 EU 公開買付指令（2006年）

自主規制としてのシティ・コードは40年以上にわたり変更されなかった。シティ・コードは、1986年金融サービス法（Financial Services Act 1986）およびその後法である2000年金融サービスおよび市場法（Financial Services and Markets Act 2000）により設定された規制枠組みの外であったのである。

しかし、ヨーロッパ連合（European Union）が企業買収規制の収斂に向かっているとき、企業買収規制に対する圧力が加盟国に増大したのである。イギリスでは、金融サービスおよび市場法143条1項号に基づき、金融サービス機構（Financial Services Authority）⁽⁵⁰⁾はシティ・コードを承認した⁽⁵¹⁾

(endorse)。

ヨーロッパにおける企業買収規制の最低限の基準を定める指令として、2004年4月21日に採択された「公開買付に関する欧州議会および欧州理事会指令（いわゆる EU 公開買付指令）」(Directive of the European Parliament and of the Council on Takeover Bids 2004/25/EC)⁽⁵²⁾は2006年5月20日までに国内法化しなければならなかった（21条）。加盟国によってはその最終期限に間に合わない危険があったのである。

事実、EU企業買収指令の内容は殆ど完全にシティ・コードの規定に倣ったものであったが、パネルについての法的性格の変更が提案されるものであったので、イギリス政府は当該指令に反対していた⁽⁵³⁾。しかし、5月20日という最終期限までに当該指令を実施するために、1972年ヨーロッパ共同体法(European Community Act 1972)に定めた権限に基づいて、政府は暫定的規則を制定することを宣言したのである。

最終的には、2006年会社法案が最終期限までに成立しないことが明らかになったので、政府は「2006年公開買付指令（暫定的国内法化）規則(Takeover Directive (Interim Implementation) Regulations 2006)」(SI 2006/1183)に基づき指令を実施することで対応したといえる。

13 2006年会社法（2007年）

2006年会社法は2006年11月8日に女王の裁可を受けて成立した。議会を通じて審議を進めるなかに、その法案は約400箇条ものの条文が追加され、会社法は700頁にまで及び、約1300箇条からなる⁽⁵⁴⁾。

2006年会社法第28編⁽⁵⁵⁾は2007年4月6日から施行され（2006年会社法（施行令第1号）、同時に暫定的国内法化規則は2006年会社法第2施行令に基づき廃止された。

会社法第28編は4章で構成されている。第1章はテイクオーバー・パネル(The Takeover Panel)に関する規定、第2章は企業買収の障害事由、第

3章はスクイズ・アウト (squeeze-out) およびセール・アウト (sell-out) に関する規定、そして第4章は規制市場で取引を認められた会社の年次報告書に関する1985年会社法第7編の改正を扱っている。なお、2006年会社法は公開買付指令よりも適用範囲を拡大している。

945条は、パネルがコードの規則の解釈、適用に関する裁定する権限を与えている。パネル自体は現在、事務局決定に対する不服申立および事務局が重要と考える案件について審理するヒアリング委員会 (Hearings Committee)、およびコード維持・協議・改正の責任を負うコード委員会 (Code Committee) に区分される。

シティ・コード自体は2006年会社法と調整され、殆どのシティ・コードは維持されることになった。EU公開買付指令は強制的公開買付けに関する修正を要求したが、強制的公開買付けに関する主要な規則である規則9は重大な修正がなかった。⁽⁵⁶⁾

14 キャドバリー事件 (2009年)

1950年代初頭から1990年初頭までに国内の機関投資家による保有割合が低下した。その結果、企業買収ルールに対する機関投資家の影響力が減少することになるかもしれない。

パネルの執行体制は今日まで変更されていないが、もはや恒常的地位を占めることができなくなるかもしれない。

このような状況において、アメリカのクラフト・フーズ (Kraft Foods) 社によるイギリスのキャドバリー (Cadbury) 社の買収提案が起こったのである。⁽⁵⁷⁾ この案件はキャドバリーのイングランド西部のサマーデル工場の存続を表明しながら買収後1週間で閉鎖を発表したことについて多くの批判を受け、外国企業がイギリスの会社を買収することをより困難とする企業買収ルールの変更を求めることになった。この結果、企業買収に対する株主決定の基本原則が緩和されるべきであるかなどを含む、広範囲な改正がを検討

されることになったが、この検討は国内の機関投資家の影響力の減少と軌を一にするものである。

次節において、イギリスにおける強制的公開買付制度を概説することにする。

- (1) 契約法、名誉毀損法なども関係する。
- (2) 強制的買収と区別するため、義務的公開買付けという訳語をあてたり、または30%以上の株式を取得した者は公開買付けを行うことが「義務」であるので、義務的公開買付けという訳語をあてることがある。田辺光政「イギリスにおける支配株の取得規制—シティ・コード規則9条について—」神院16巻3・4号87頁以下（1986年）、飯田秀総「公開買付規制における対象会社株主の保護」法協123巻5巻929頁注（7）（2006年）。
- (3) 強制的公開買付けの規制に関する経緯については、田辺・前掲注（2）87-91頁参照。1972年1月18日のシティ・コード改正により突如として導入されたという評価が多いように思われる。例えば、浜田道代「国際的な株式公開買付けを巡る法的問題」証券研究102巻79頁（1992年）。
- (4) 19世紀の終わりまでに商務省が会社法を検討する委員会を20年ごとに設置する慣行が確立された。PAUL DAVIES, *GOWER'S PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW* 48 (6th ed.,1997). 当時の商務省の権限については、中島史雄「イギリス会社法上の商務省の権限」早稲田法学会誌17巻55頁以下（1967年）参照。
- (5) COMPANY LAW AMENDMENT COMMITTEE 1925-26 REPORT CMD.2657 (1926), at paragraph 84. グリーン委員会については、富永千里『英国M&A法制における株主保護』72-76頁（信山社、2011年）参照。
- (6) *Id.*, at paragraph 85.
- (7) 現在では、強制的買収は2006年会社法979条乃至991条に規定されている。
- (8) 今日の株式公開買付規制の原型ともいえる規定を創設したという評価がある。上田純子『英連邦会社法発展史論—英国と西太平洋諸国を中心に』16頁（信山社、2005年）参照。
- (9) Andrew Johnston, *Takeover Regulation: Historical and Theoretical Perspectives on the City Code*, C.L.J. 422,424-426 (2007); 野田博「グローバル化におけるM&A制度の変化と持続」柴田和史・野田博編『会社法の実践的課題』97頁（法政大学出版局、2011年）。

- (10) 詳しくは、高橋弘『買占め』253-267頁（ダイヤモンド社、1961年）、野田・前掲注（9）98-99頁。
- (11) SIR ALEXANDER JOHNSTON, THE CITY TAKEOVER CODE ch 3 (1980).
- (12) イギリスの自主規制については前田重行「証券取引における自主規制」龍田節＝神崎克郎編『証券取引法体系』106-115頁（商事法務研究会、1986年）参照。
- (13) JOHNSTON, *supra* note 11, at 20.
- (14) Armour John, Jacobs Jack B., Milhaupt, Curtis J., *The Evolution of Hostile Takeover Regimes in Developed and Emerging Markets: An Analytical Framework*, 52 HARV. INT'L L.J. 219, 236(2011).
- (15) *Queensberry Rules for Bids*, ECONOMIST, Oct.31,1959, at 440,441.
- (16) BARRY RIDER, CHARLES ABRAMS AND MICHAEL ASHE, GUIDE TO FINANCIAL SERVICES REGULATION 6 (3rd ed.,1989).
- (17) 詳しくは、富永・前掲注（5）134-137頁参照。
- (18) 詳しくは、富永・前掲注（5）137-139頁、龍田節「イギリスにおけるテークオーバー・ビット」インベストメント22巻5号7-8頁（1969年）参照。
- (19) JOHNSTON, *supra* note 11 at 22-23. 証券取引所規則およびシティ・コードはすべての申込みに適用されるものである。
- (20) BOARD OF TRADE, REPORT OF THE COMPANY LAW COMMITTEE, CMND.1749 (1962). ジェンキンス委員会については、酒巻俊雄・上村達男訳「英国会社法改正の基本的構想 [I] ~ [II]」商事644号14頁以下・648号20頁以下（1973年）、北沢正啓「イギリス会社法改正委員会（ジェンキンス委員会）報告書の要点」『株式会社法研究Ⅲ』341頁以下（有斐閣、1997年）、上田前掲注（8）41-51頁、富永前掲注（5）139-141頁。
- (21) BOARD OF TRADE, *supra* note 20, at paragraph 294 (e).
- (22) *Id.*, at paragraph 294.
- (23) Johnston, *supra* note 9, at 435.
- (24) 金融資本家として著名なロスチャイルド（Rothchild）がシティ・ノート改訂を呼びかけたことが注目される。EDWARD STAMP AND CHRISTOPHER MARLEY, ACCOUNTING PRINCIPLES AND THE CITY CODE 20 (1970).
- (25) JOHNSTON, *supra* note 11, at 20.
- (26) メタル事件は、メタル工業会社（Metal Industries Ltd）の支配権をめぐる2社の買取者の争いにおいて、メタル工業会社が1960年に設立したときに支配権の変動をもたらすような株式の発行をしないという約束があったにもかかわらず

- ず、第三者（Morgan Grenfell）が市場で大量の株式を購入し、その株式を買取者の一方（Aberdare Holdings）に売却したものである。STAMP AND MARLEY, *supra* note 24, at 16-18 (1970); 野田・前掲注（９）140頁注（83）参照。
- (27) Johnston, *supra* note 9, at 435-436; 野田・前掲注（９）100頁。
- (28) 例えば、*The Case for a British SEC*, *ECONOMIST*, Jan.7,1967, at 49.
- (29) *Back to the Jungle*, *ECONOMIST*, July 22,1967, at 337.
- (30) シティ・コードについては、龍田・前掲注（18）10頁以下、拙稿「支配権の取得を目的とする株式買付—イギリス法」法雑28巻50頁以下（1982年）、田邊光政＝坂上真美「イギリスにおける株式公開買付の法規制（１）～（６）」インベストメント44巻2号5頁以下（1991年）、44巻2号2頁以下（1991年）、44巻3号24頁以下（1991年）、44巻4号29頁以下（1991年）、44巻5号21頁以下（1991年）および44巻6号24頁以下（1991年）、野田博「公開買付をめぐる戦術的訴訟および経営者の防衛手段に対するイギリスの規制について—自主規制と株主保護の側面」『変動期における法と国際関係（一橋大学法学部創設50周年論文集）』413頁以下（有斐閣、2001年）、神山哲也「英国におけるM&Aに係る法規制と執行体制」資本市場クォーターリー2008秋号199頁以下（2008年）、英国M&A制度研究会編『英国M&A制度研究会報告書』（日本証券経済研究所、2009年）、野田博・前掲注（９）103頁以下参照。
- (31) The PANEL ON TAKE-OVERS AND MERGERS, REPORT ON THE YEAR Ended 31th March ,1969, at 3 (1969).
- (32) JOHNSTON, *supra* note 11, at 38; 田邊光政＝坂上真美「イギリスにおける株式公開買付の法規制（１）」インベストメント44巻2号19頁（1991年）。
- (33) JOHNSTON, *supra* note 11, at Preface.
- (34) Johnston, *supra* note 9, at 444.
- (35) JOHNSTON, *supra* note 11, at 43; CAROLINE BOLLE, A COMPARATIVE OVERVIEW OF THE MANDATORY BID RULE in BELGIUM ,FRANCE, GERMANY AND THE UNITED KINGDOM 45 (2007).
- (36) Johnston, *supra* note 9, at 445-6.
- (37) 1969年シティ・コードの翻訳については、龍田・前掲注（18）34-45頁参照。
- (38) 1991年ノーベル経済学賞受賞者であるロナルド・H・コース（Ronald H. Coase）は、取引所のメンバーの合意を得やすい商品取引市場の例を引き合いにして、取引所自体で取引できる機会それ自体が極めて大きな価値であるため、取引を行う許可を差し止めるという罰則の存在は、殆どの取引業者に取引所のルールを

- 守らせるのに十分な効果があるという。R.H.COASE、THE FIRM, THE MARKET, AND THE LAW 10 (1988)。翻訳にあたり、ロナルド・H・コース(宮沢健一・後藤晃・藤垣芳文訳)『企業・市場・法』12-13頁(東洋経済新報社、1992年)参照した。
- (39) John Armour & David A. Skeel, Jr., *Who Writes the Rules for Hostile Takeovers, and Why?—The Peculiar Divergence of U.S. and U.K. Takeover Regulation*, 95 GEO. L.J. 1727, 1767-76(2007).
- (40) オザリオ社事件については、JOHNSTON, *supra* note 11, at 7; 飯田・前掲注(2) 940-941頁。
- (41) The Panel Statement, Announcement by the City Working Party, 18th January, 1972, at 1.
- (42) 1972年シティ・コードおよび同コードの邦訳については、龍田節「シティ・コードの改正」インベストメント25巻2号22-36頁(1972年)。
- (43) THE PANEL ON TAKE-OVERS AND MERGERS, REPORT ON THE YEAR ended 31st March, 1974 at 8.
- (44) JOHNSTON, *supra* note 11, at 93-95 (1980); The Panel Statement, WEYBURN ENGINEERING COMPANY LIMITED, 3rd August, 1973. 以下の記述は、田辺・前掲注(2) 89-91頁を参考にした。記してお礼を申し上げる。
- (45) 田辺・前掲注(2) 89頁。
- (46) The Panel Statement, GREENCOAT PROPERTIES, 24th July, 1973; JOHNSTON, *supra* note 11, at 94-95; 田辺・前掲注(2) 90-91頁。
- (47) 1976年改正で1%以上が2%以上に変更された。1976年改正の邦訳については、石山卓磨「テーク・オーバーと合併に関するシティコード(1976年4月改正版)」獨協法学18号271頁以下(1980年)参照。
- (48) THE PANEL ON TAKE-OVERS AND MERGERS, REPORT ON THE YEAR ended 31st March, 1986, at 7.
- (49) 7日間の期間内に取得できる株式の割合を規制していた「株式の大量取得の規制に関する規則(Rules Governing Substantial Acquisitions of Shares)」は2006年5月20日に廃止された。同規則については、田邊光政=坂上真美「イギリスにおける株式公開買付の法規制(6)」インベストメント44巻6号24-32頁(1991年)参照。
- (50) 2013年4月1日に金融サービス機構は廃止され、監督権限はイングランド銀行に移譲された。

- (51) 承認という意味は、シティ・コードの内容ではなくて、パネルの手続面だけをチェックするに過ぎないことである。小出篤「英国資本市場における『自主規制』システムのあり方—City CodeとIndustry Guidance」神作裕之責任編集＝財団法人資本市場研究会編『ファンド法制—ファンドをめぐる現状と規制上の諸問題—』266頁注60（財団法人資本市場研究会、2008年）参照。
- (52) EU 公開買付同指令については、北村雅史「EUにおける公開買付規制」商事1732号4頁以下（2005年）、末岡晶子「EU企業買収指令における敵対的買収防衛策の位置づけとTOB指令」商事1733号（2005年）34頁以下、早川勝「株式公開買付に関するEU第13指令における企業買収対応措置について」ワールド・ワイドビジネス・レビュー第7巻第1号20頁以下（2005年）、野田輝久「EUにおける企業買収—EU公開買付指令」法律79巻5号58頁以下（2007年）、矢崎淳司『敵対的買収防衛策をめぐる法規制』141-158頁（多賀出版、2007年）、村上康次「企業買収における取締役の賠償責任（3・完）」立命326号199頁以下（2009年）、三浦哲夫「欧州における企業買収法制の新たな展開（その1）～（その3）」富大論集55巻2号27頁以下（2010年）、55巻3号85頁以下（2010年）、56巻1号93頁以下（2010年）、三井秀範「欧州型の公開買付制度—わが国公開買付制度との比較の観点から—」商事1910号18頁以下（2010年）参照。同指令の試訳については、早川・前掲論文34-44頁参照。
- (53) PAUL DAVIES AND SARAH WORHINGTON, GOWER & DAVIE'S, PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW 1013 (9th ed., 2012).
- (54) 2006年会社法の翻訳については、イギリス会社法制研究会（代表者 川島いずみ）「イギリス2006年会社法（1）～（15・完）」比較法学41巻2号（2008年）～46巻2号（2012年）参照。
- (55) 2006年会社法28編の翻訳については、早川勝「英国におけるEU公開買付指令の国内法化—2006年英国会社法におけるパネルの規制—」同法61巻2号95-134頁以下（2009年）参照。
- (56) WEINBERG AND BLANK ON TAKE-OVERS AND MERGERS 4206-4209 (5th ed., 2011).
- (57) Blanaid Clarke, *Reviewing Takeover Regulation in the Wake of the Cadbury Acquisition - Regulation in a Twirl*, J.B.L.298 (2011).