

# CORPORATE & TAX GLOBAL UPDATE

## Newsletter

29 June 2023

## Corporate & Tax Global Update ニュースレター Vol. 83

### 「グローバル・パブリックM&A ガイド（英語）」更新のお知らせ

パブリックM&A（上場企業の買収）は、複数の法域にまたがることが多く、マーケットに関する知識と法的専門知識の双方が必要となります。

本ガイドは、上場企業の買収の実務に焦点を当て、一般的な法的枠組み、各国における買収の実務と戦術、上場企業のM&A取引に関する主要な法的留意点を要約しています。

本ガイド（無料）をご希望の方はメールにてご連絡ください。



### はじめに

Corporate & Tax Global Update は、ベーカーマッケンジーのグローバルネットワークを最大限に活かし、日本と世界各国の会社法務及び税務の「今」をタイムリーにお届けしています。

Vol. 83 となる本号では、経済産業省による企業買収における行動指針（案）の公表、ドイツ移転価格調整金の関税上の取扱いに関する最新判決等の最新情報をお届けします。本ニュースレターが会社法務と税務の分野における皆様の羅針盤となれば幸いです。

### 目次

#### 1. 日本

日本：「企業買収における行動指針（案）」の公表

#### 2. アジア

中国：非居住者企業による中国法人株式譲渡に係るオンライン税務登録、申告納税を行うための新機能が E-tax China で提供開始

中国：第 14 期全国人民代表大会における税務に関する提案及びその実施状況

#### 3. 欧州

ドイツ：移転価格調整金の関税上の取扱いに関する最新判決 — ミュンヘン租税裁判所、期末価格調整金に係る追加関税は正当化されず

ドイツ：公益通報者保護法の成立

英国：テイクオーバー・パネルのコンサルテーション — 規則 21 とフラストレティング・アクション

英国：消費者保護に関する新制度

#### 4. ESG / Sustainability

オーストラリア：2018 年豪州現代奴隷法の見直しに関する報告書の公表

「弁護士・依頼者間の秘匿特権  
(英語)」グローバルガイド  
第4版発行のお知らせ

この度、「弁護士・依頼者間の秘匿特権 (英語)」グローバルガイド第4版を発行しました。

本ガイドは、主要34法域の秘匿特権に関する法令と実務を包括的に網羅しています。世界情勢から紛争リスクの高まる中、各国ごとに異なる複雑な秘匿特権のルールを把握し、現地弁護士との秘密保持を徹底する必要がある企業にとって、貴重なリソースとなります。是非ご一読の上、さらに詳細をお知りになりたいときは弊所紛争解決グループまでご相談ください。

本ガイド(無料)をご希望の方はメールにてご連絡ください。



## 1. 日本

### 日本

#### 「企業買収における行動指針(案)」の公表

経済産業省は、2023年6月8日、「企業買収における行動指針(案)－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」(以下、「本指針案」)を公表するとともに、本指針案に係るパブリックコメントの受付を開始した。本指針案は、経済産業省内において2022年11月に設置された「公正な買収の在り方に関する研究会」における議論を踏まえて作成されており、上場会社の経営支配権を取得する買収を巡る当事者の行動の在り方を中心に、M&Aに関する公正なルール形成に向けて経済社会において共有されるべき原則論及びベストプラクティスを提示することを目的とする。パブリックコメントの募集期間は2023年8月6日までとなっており、提出された意見を参考にして最終的な指針が策定されることが見込まれる。以下、本指針案について詳述する。

#### 本指針案の策定経緯及び意義

経済産業省は、現在に至るまで、2005年に策定された「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」(経済産業省・法務省)(以下、「2005年指針」)を端緒として、2019年に策定された「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下、「公正M&A指針」)を含む、M&Aに関する原則や視点、ベストプラクティスを整理する指針及び報告書を策定してきた。

一方で、近年、買収への対応方針<sup>1</sup>の平時における導入に対する機関投資家の反対率の増加及びそれを受けての導入企業数の減少傾向が続く一方で、当初の買収提案を契機に第三者から新たな対抗提案が提示されるケースが増加し、買収提案に対する対抗措置<sup>2</sup>の発動やその差止めを巡る司法判断も相次いでおり、対象会社の取締役会が検討・対応すべき事項が複雑化している。このような動向を踏まえ、経済社会にとって望ましい買収が生じやすくすることを目指し、買収に関わる当事者や資本市場関係者にとっての予見可能性の向上やベストプラクティスの提示に向けた検討を進めるべく、2022年11月に経済産業省内において立ち上げられた「公正な買収の在り方に関する研究会」における検討を経て、本指針案が作成された<sup>3</sup>。

本指針案は、主として、第2章「原則と基本的視点」、第3章「買収提案を巡る取締役・取締役会の行動規範」(関連して、別紙1:「取締役・取締役会の具体的な行動の在り方」)、第4章「買収に関する透明性の向上」、第5章「買収への対応方針・対抗措置」(関連して、別紙2:「強圧性に関する検討」)及び別紙3:「買収への対応方針・対抗措置(各論)」で構成される。なお、別紙については、本体と比して位置づけに差はなく、両者一体となって一つの指針を成すものとされている。

本指針案は、主に、買収者が上場会社の株式を取得することでその経営支配権を取得する行為を対象としており、対象会社の経営陣からの要請や打診を

<sup>1</sup> 「買収への対応方針」又は「対応方針」とは、一定の場合に資金調達などの事業目的を主要な目的とせず、差別的な行使条件・取得条項付の新株予約権無償割当て等を行うことにより、自社に対する買収に対抗する旨を定めた対応の方針をいう(本指針案1.4項e)。

<sup>2</sup> 「買収への対抗措置」又は「対抗措置」とは、買収への対応方針で定めた新株予約権無償割当て等の具体的な行為をいう(本指針案1.4項e)。

<sup>3</sup> 関連して、金融庁は、2023年3月2日の金融審議会総会において、公開買付制度及び大量保有報告制度等の見直しについて諮問し、2023年6月5日には公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループの第1回会合が開催されている(第1回の資料等は[こちら](#))。

## 「企業の実質的所有者（英語）」 レポート更新のお知らせ

この度、EU およびその他の国における実質的所有者報告義務に関するレポート「企業の実質的所有者」を更新しました。  
本レポートでは、2022年2月1日時点における、第5次マナーロンダリング指令（MLD5）の施行に関するEU加盟国の遵守状況をハイレベルで概観するとともに、EUを脱退している英国、さらに香港、シンガポールの実質的所有者報告制度も網羅しています。是非ご一読ください。

本ガイド（無料）をご希望の方は  
メールにてご連絡ください。



受けて買収者が買収を提案する場合のみならず、経営陣からの要請や打診が行われていない中で買収提案が行われる場合（unsolicited/bid）についてもその射程に含まれている<sup>4</sup>。

### 原則と基本的視点

本指針案は、第2章において、上場会社の経営支配権を取得する買収一般において尊重されるべき原則として、以下の3つを提示する。

第1原則：企業価値・株主共同の利益の原則（望ましい買収か否かは、企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、又は向上させるかを基準に判断されるべきである）

第2原則：株主意思の原則（会社の経営支配権に関わる事項については、株主の合理的な意思に依拠すべきである）

第3原則：透明性の原則（株主の判断のために有益な情報が、買収者と対象会社から適切かつ積極的に提供されるべきである。そのために、買収者と対象会社は、買収に関連する法令の遵守等を通じ、買収に関する透明性を確保すべきである）

第2原則及び第3原則は、第1原則を実現する前提として求められるものとされており、原則的には、買収における株主意思の尊重は、公開買付けへの応募等を通じて株主の判断を得る形で行われるものであり、買収者と対象会社が必要な情報や時間を確保するための制度を遵守することで株主に十分な情報や時間が提供され、株主による適切な判断（インフォームド・ジャッジメント）が行われることが期待される<sup>5</sup>。

### 買収提案を巡る取締役・取締役会の行動規範

#### 1. 局面に応じた行動規範の整理

本指針案の第3章においては、経営支配権を取得する買収提案を巡る取締役・取締役会の行動規範について、以下のとおり、局面に応じた整理がされている。

##### ① 買収提案を受領した場合の対応

まず、経営支配権を取得する旨の買収提案を受領した場合に対象会社の経営陣がとるべき行動として、速やかに取締役会に付議又は報告することが原則となる。ここで、単なる報告に留めず取締役会に付議すべき買収提案と言えるかどうかは、外形的・客観的に判断される<sup>6</sup>。

買収提案が付議された取締役会においては、「真摯な買収提案」（bona fide offer）に対しては「真摯な検討」をすることが基本となる。この点、取締役会として、買収提案について具体性・目的の正当性・実現可能性が合理的に疑われる場合には、「真摯な買収提案」に当たらないという判断をすることもあり得るものの、「真摯な買収提案」を恣意的に解釈し、企業価値を高め

<sup>4</sup> 経営陣からの要請や打診が行われていない中で買収提案が行われる場合は、独立第三者間の取引として、その買収の是非について買収者と対象会社の間で対立が生じ得るところ、本指針案の全体を通して、対象会社の経営陣の利益相反等の問題が生じ得ることを意識した検討がされている。

<sup>5</sup> 前記のような制度的な枠組みによる対応では十分でないと考えられる例外的かつ限定的な場合に、同意なき買収に対して、会社の発意で買収への対応方針・対抗措置を用いることがあり、かかる場合、買収への対応方針や対抗措置への賛否を巡って、株主総会における株主の合理的な意思を確認することが基本となるとされている。

<sup>6</sup> 口頭の提案ではなく提案書の形式を取っている、匿名での打診ではなく買収者が特定されている、買収価格や買収時期について記載があるなどの買収提案の具体性の有無及び買収者としてのトラックレコード、資力の蓋然性など買収者の信用力が判断材料となるとされている。

## 「2022-2025年における税務紛争展望（英語）」レポート発行のお知らせ

世界的なビジネスの急速な変革と国際的な政策の転換は、企業の税務エクスポージャー、財務の回復力、戦略、経営手法に大きな影響を与えています。これらの要因は、あらゆるセクターにおける企業が、今後の税務紛争解決にどのように取り組むべきかを決める重要な要素となります。ペーカーマッケンジーでは、2021年後半に日本を含む主要10か国6セクターの税務責任者1,200人を対象とした独自調査を行い、税務紛争チームおよび国際税務チームの知見をもとに、「税務紛争展望レポート」を発行しました。

以下のイメージをクリックして是非ご一読ください。



る提案を安易に断ることにならないよう留意する必要がある。そして、「真摯な買収提案」であるとして、取締役会が「真摯な検討」を進める場合には、買収提案についての追加的な情報を買収者から得つつ、企業価値の向上に資するかどうかの観点から買収の是非を検討することとなる。

### ② 買収提案に応じる方針を決定する場合

取締役会が買収に応じる方針を決定する場合においては、対象会社の取締役・取締役会（特別委員会を含む）は、会社の企業価値を向上させるか否かの観点から買収の是非を判断するとともに、株主が享受すべき利益が確保される取引条件<sup>7</sup>で買収が行われることを目指して合理的な努力を行うべきであり、買収者と真摯に交渉すべきとされている<sup>8</sup>。

具体的には、買収比率や買収対価に応じて以下の点が検討、交渉されることとなる。

- 現金対価による全部買収の提案の場合、株主が対象会社株式への投資から利益（支配権プレミアムも含む）を得る最後の機会となるため、株主にとって価格面での取引条件の適正さが特に重要となる。
- 部分買収の提案の場合、価格面での取引条件が良いとしても株主が株式の全てをその価格で売却できるわけではないことから、全部買収への変更を求める交渉をすることも考えられる。また、買収後も一部の株主は少数株主として残るため、価格面での取引条件の適正さだけでなく、買収後の企業価値が中長期的に向上するかどうかも、全部買収の場合と比較して特に重要な判断軸となる。
- 買収対価の全部又は一部が株式である場合、売却に応じる株主は買収後も対価株式を保有することとなるため、価格面での取引条件の適正さ（交換比率等）だけでなく、買収後の企業グループとしての価値（対価株式の価値）が中長期的に向上するかどうか重要な判断軸になる。

### 2. 特別委員会の設置による公正性の担保

本指針案においては、株主の利益をより確保しやすくするための公正性担保措置として、特別委員会の設置が有用であると考えられる場面について言及されている。この点、公正 M&A 指針においては、敵対的買収への対応における特別委員会の活用の在り方等についても整理が必要との指摘もあり、今後、このような M&A の公正な在り方についても更に議論が深まることが期待されるという言及がなされていたが<sup>9</sup>、本指針案においては、特別委員会の設置の要否については、利益相反の程度、取締役会の独立性を補完する必要性、市場における説明の必要性の高さ等に応じて、個々の事案ごとに検討すべきとした上で、以下のような場面においては、特別委員会の設置が有用であると考えられるとする。

- キャッシュ・アウトの提案であることから、取引条件の適正さが株主利益にとってとりわけ重要であると考えられる場合
- 買収への対応方針・対抗措置を用いようとする場合

<sup>7</sup> 価格に加え、買収比率や買収対価も含む。また、取引の蓋然性の高さも重要な考慮要素となる。

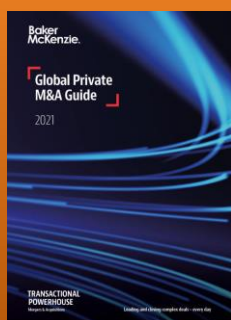
<sup>8</sup> 株主にとってできる限り有利な取引条件を実現するための手段として、取引の公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上で買収を実施すること（間接的なマーケット・チェック）や、株主の利益に資する買収候補を模索すること（積極的なマーケット・チェック）で、買収条件の改善を目指すことにも合理性があるとする。

<sup>9</sup> 公正な M&A 指針 3 頁脚注 2

## 「グローバル・プライベート M&Aガイド（英語）」発行の お知らせ

本ガイドは、非上場会社を対象とするクロスボーダーM&Aの準備、実行段階で直面する法務および規制上の各種の論点について、40法域の状況を取りまとめています。ストラクチャリング、契約締結、PMI、外国投資規制、独占禁止法、税務上の問題、雇用法上の義務、贈収賄防止など、取引プロセス全段階について、主要な法的規制の枠組みを包括的に概説しています。クロスボーダーM&Aに関する法律実務は複雑さを増しており、十分な事前準備と情報収集はM&A 案件の成功のための必須の条件となっています。

本ガイド（無料）をご希望の方は  
メールにてご連絡ください。



- その他、市場における説明責任が高いと考えられる場合（例えば、複数の公知の買収提案がある場合等）

### 買収に関する透明性の向上

本指針案の第4章では、第2原則及び第3原則（株主意思の原則・透明性の原則）を実現するために、買収者及び対象会社の双方の観点から、買収に関する透明性の向上の在り方を提示している。

#### 1. 買収時における買収者による情報開示

大量保有報告書や公開買付届出書を提出しようとする買収者は、買収時における情報開示として、これらの制度に基づき買収の目的について充実した開示を行うことが望ましい。そして、市場内買付けの場合には、原則として公開買付制度に基づく情報開示規制が適用されないが、短期間のうちに市場内買付けを通じて経営支配権を取得するような場面においては、買収が企業価値に及ぼす影響を理解した上で株主が買収に応じるか否かの判断をできるよう、買付の目的、買付数、買収者の概要、買収後の経営の基本的な方針等の重要な項目については、少なくとも公開買付届出書における記載内容と同程度の適切な情報提供を、資本市場や対象会社に対して任意の方法を行うことが望ましい旨説明されている。

また、買収をしようとする者が、公開買付けに先立って市場で株式の事前取得（toehold）を進めるに当たり、その後に公開買付けを実施する意向が確定的である場合には、その旨の情報提供を資本市場や対象会社に対して行うことが望ましいとされている。

#### 2. 実質株主に関する情報開示

いわゆる実質株主については、大量保有報告制度に基づく開示対象とならない段階（5%以下の保有等）では、その存否及び保有情報が明らかでない場合がある。そのため、本指針案では、買収提案をする者が実質株主である場合には、自らが実質株主である旨や名義株主との対応関係に関する情報を対象会社に提供することが必要であり、また、共同保有者への該当性に関する情報を対象会社に提供することが望ましいとしている。

#### 3. 予告 TOB の場合における買収者による情報開示

別の買収者の公開買付けに対抗し、対象会社の株主から自らの買収計画に対する賛同を得るために予定段階であっても公表する必要がある場合や買収に伴う許認可取得（競争法のクリアランス等）との関係で買収予定の公表が必要となる場合などにおいて、公開買付開始公告に先立ち、公開買付けの実施予定を公表するいわゆる「予告 TOB」を行うことがある。

本指針案では予告 TOB の実務上の必要性は認めた上で、公開買付けを実施する条件や開始予定時期が明示されず、長期間にわたって、公開買付けの開始や買収提案の取下げがなされない状態が継続する等により、市場や対象会社の地位を不安定にする側面もあるとして、公開買付けの実施を予告する場合には、買収のために要する資力等、公開買付けを実際に行う合理的な根拠を有した上で、公開買付けを実施する条件や開始予定時期など、市場の判断に資する具体的な情報を開示することが望ましいとしている。

#### 4. 対象会社による情報開示

買収が実施される場合には、株主によるインフォームド・ジャッジメントを可能とすべく、対象会社としても、金融商品取引所の適時開示規制による開示制度を遵守するととどまらず、自主的に、取締役会や（特別委員会が設置されている場合には）特別委員会における検討経緯や、買収者との取引条件の交渉過程への関与状況に関し、充実した情報開示を行うことが望ましい旨言及されている。

## 「グローバル金融サービス規制ガイド（英語）」発行のお知らせ

本ガイドは、世界の主要な金融センター及び新興市場を含む35の国と地域について、金融サービスに関する法令と規制を網羅的かつ包括的にまとめたものです。急速に変化する金融規制に対応するため、2021年更新版として内容をアップデートいたしました。

各国における金融規制の監督官庁、関連するライセンス、クロスボーダー取引の相手方が所在する場合に注意すべき点等、実務的に問題となると思われる点を簡潔にまとめております。

ペーカーマッケンジーのGlobal Financial Services Regulatoryチームは、世界の主要な金融センターのみならず新興国市場もカバーし、金融コンプライアンス、取引規制及び当局対応まで一貫したサービスを提供しております。

本ガイド（無料）をご希望の方は、[メールにてご連絡ください](#)。



## 買収への対応方針・対抗措置

### 1. 買収への対応方針・対抗措置に関する考え方

本指針案の第5章は、2005年指針の運用状況、その後の司法判断、機関投資家の議決権行使行動の変化等を踏まえて2005年指針の内容を見直す形で買収への対応方針・対抗措置の在り方を定めている。

買収への対応方針は、それが適切に用いられる場合には、株主に検討のための十分な情報や時間を提供するとともに、取締役会に買収者に対する交渉力を付与し、買収者や第三者からより良い買収条件を引き出すことを通じて、株主共同の利益や透明性の確保に寄与する可能性もあると評価されている。もっとも、買収への対応方針は、「経営陣にとって好ましくない者」から経営陣を守るためのものではなく、公開買付け等に応じて株式を換価する権利を対抗措置を用いて不当に妨げることは望ましくないとして、株主意思の確認や時間・情報・交渉機会の確保を目的とする場合でも、会社の姿勢次第では、当事者にとって中立な手続ルールとして機能しないおそれがあることに留意した上で、その懸念を払拭する努力をすべきであるとしている。

以上の位置づけを前提に、第5章では、株主意思の尊重、必要性・相当性の確保、事前の開示、資本市場との対話という観点から、買収への対応方針・対抗措置について以下のように検討している。

### 2. 株主意思の尊重

対応方針に基づく対抗措置の発動は、会社を支配する者の変動に関わるものであることから、株主の合理的な意思に依拠すべきであるとして、株主総会決議の意義及び株主意思確認の例外的な措置について本指針の第5章及び別紙3において以下のような整理がなされている。

#### ① 対抗措置の発動についての株主総会の決議の意義

対抗措置の発動について株主総会の承認を得る場合（取締役会で新株予約権無償割当てを決議した後で事後的に株主総会の承認を得る場合を含む。）、原則として対抗措置の必要性が推認されるものと考えられる。

具体的には、株主総会の承認を得ることは、株主総会において買収に関する株主の意思を確認するための時間・情報を確保するという必要性を示す事情となる。加えて、株主が買収への賛否を判断する機会を株式の売却の意思決定とは別に設けることで、強圧性<sup>10</sup>のある買収手法が用いられる際に、強圧性のない状況で株主が判断できる機会を確保するという必要性を示す事情となる。

また、買収に関する様々な要素について株主が総合的に勘案の上で、買収により企業価値ひいては株主共同の利益が害されると考えて承認することは、対抗措置の発動が会社の利益の帰属主体である株主の合理的意思に依拠するという意味で、必要性を示す事情となる。

#### ② 対応方針の導入について株主総会の決議の意義

対応方針は、導入するタイミングに応じて、平時導入型と有事導入型の2種類がある。この点、特定の買収者が現れる前に（平時に）ルールを定めて公表しておくいわゆる平時導入型については、一定以上の株式を取得する場合に対応方針が用いられ得ることについて、買収者・株主等の関係者の事前の予見可

<sup>10</sup> 例えば、①最初の公開買付条件を有利に、二段階目の買付条件を不利に設定する、あるいは明確にしないで行う買収（強圧的二段階買収）については、強度の強圧性が指摘されている。②上限が設定されている公開買付け（部分買付け）の場合、既存株主が少数株主として残存するため、企業価値を下げる可能性のある買収は、そうであるがゆえに、買収を成立させやすくなる側面がある（強圧性がある）と指摘されている。

能性が高まる点が指摘される。ただし、特にこうした平時導入型の対応方針については、導入企業と機関投資家との間で評価が乖離する場合があります、会社が合理的な対応方針と考える場合でも、株主や機関投資家の理解と納得を得られなければ、これを用いることは実際には困難である。

対応方針の導入について株主総会の決議を経た上で、取締役会がこれに基づき対抗措置を発動する場合において、対応方針自体の内容及び対抗措置の発動の適法性について、相対的に緩やかな審査により判断した事例がある<sup>11</sup>。

導入時に株主総会で決めた方針に基づき、恣意性・裁量性が制約された中で取締役会が対抗措置を発動するのであれば、株主の合理的意思の範囲内であると考えやすい。

なお、有事において時間的制約から取締役会の判断により対応方針が導入されることがあるが、取締役会の判断によりその有効期間の延長・継続がくり返されれば、事実上買収を抑止することとなりかねない。対象会社としては、有効期間の延長・継続について株主総会の承認を得るなどして株主意思を確認する、そうでなければ買収者との一定期間の交渉がなされれば対応方針を取り下げるなど、恣意的な運用を回避する措置をとることが望ましい。

### ③ 利害関係者以外の過半数を要件とする決議<sup>12</sup>

対抗措置の発動についての株主総会での決議において、買収者、対象会社取締役及びこれらの関係者の議決権を除外した議決権の過半数による決議が許容された事例が存在するものの<sup>13</sup>、望ましい買収をも阻害する事態を招きかねず、買収の態様等（買収手法の強圧性、適法性、株主意思確認の時間的余裕など）についての事案の特殊事情も踏まえて、非常に例外的かつ限定的な場合に限られることに留意しなければならない<sup>14</sup>。

### ④ 取締役会限りの判断による導入及び発動

対応方針の導入及び対抗措置の発動を取締役会限りの判断で行うことが否定されていないと考える余地もある。もっとも、近時の司法判断に鑑みれば、株主総会を事後的に開催することも認められ得る状況にあり、その場合には株主総会を開催する時間的余裕が生じることを踏まえると、実際を取締役会限りの判断による対抗措置の発動が認められるのは、個別事情としてその必要性が高い場合に限定されるものと考えられる。

## 3. 必要性・相当性の確保

対応方針に基づく対抗措置の発動は、株主平等の原則、財産権の保護、経営陣の保身のための濫用防止等に配慮し、必要かつ相当な方法によるべきであるとして、本指針の別紙3において各判断要素について以下のような整理がなされている。

<sup>11</sup> 例えば、日邦産業事件（名古屋高決令和3年4月22日）の判決は、平時導入型の対応方針について、いわゆる主要目的のルールへの言及がなく、その意味で、相対的に緩やかな基準で適法性が判断されたと評価する余地がある。

<sup>12</sup> マジョリティ・オブ・マイノリティ（MOM）決議と称されることがある。

<sup>13</sup> 東京機械製作所事件（最決令和3年11月18日）参照

<sup>14</sup> 一般に、利害関係者以外の過半数を要件とする決議がどのような根拠や範囲で許容され得るかは、必ずしも明らかではないとしつつ、買収者が急速な市場内買付けを行う場合、市場における株主の判断には、情報開示の問題（公開買付規制に基づく情報開示がなされない）、時間の問題（急速な買付けを行った場合、十分な検討時間が確保されない）、売り急ぎの問題（短期間のうちに市場内買付けを通じて経営支配権を取得するような場面において、株主による売り急ぎが生じる）等が生じ得ることから、会社としては、このような問題のある状態で株主が売却に応じた部分の株式の議決権をカウントすべきでないとして、買収者及びその関係者の（当該部分の）議決権を除外した決議を行う場合が考えられる等の指摘があったとしている。

## ① 必要性の確保

公開買付期間の上限と同じ期間（原則 60 営業日<sup>15</sup>）までの買収の実行の停止を求めるものや、市場内買付けをしようとする買収者に対し、買付の目的や買付数、買収者の概要、買収後の経営の基本的な方針等について、少なくとも公開買付届出書における記載内容と同程度の適切な情報提供を求めるものは、時間・情報・交渉機会の確保の観点から一定の合理性があると考えられる。

強圧性の低い買収手法（例えば「オール・オア・ナッシング」のオファー<sup>16</sup>）を用いるように交渉したり、株主総会において強圧性のない状況で株主の意思を確認したりするための手段として、対応方針が用いられることがある。

もっとも、市場内買付けや部分買付けであることの一事をもって強圧性の問題を強調し、対応方針や対抗措置を用いることを安易に正当化することは望ましくない。例えば、市場内買付けにおける売り急ぎの問題については、市場内買付けがまだ続くからできるだけ遅く（市場価格が十分上昇するのを待って）売ろうとする者もいると考えられるため「遅い者勝ち」となる可能性もあるとの指摘もある。

## ② 相当性の確保

買収者に買収を撤回・中止する時間が残っていること等によって、対抗措置の発動による持株比率の希釈化という損害を回避できる可能性（損害回避可能性）があることは、対抗措置の相当性を基礎づける要素と考えられる。

損害軽減措置として、買収者に対する金員等の交付を行うことは、かえって対抗措置の発動を誘発し、結果として、買収の是非を適切に判断するために必要な時間・情報や交渉機会が確保された上で株式を買収者に売却する機会を株主から喪失させるため、望ましくない。実務上は、特に有事に導入される対応方針において、いわゆる「第二新株予約権」<sup>17</sup>を交付することにより、一定の限度で損害を軽減する仕組みが採用されることが多くなっている。

買収開始前に買収対応方針の内容が開示されている場合、買収者は発動による持株比率の希釈化という損害が生じ得ることを認識しながらあえて買収を開始しているため、こうした損害が発生する危険を買収者が引き受けている（損害の予見可能性がある）と考えることも可能である。

[最初のページに戻る](#)

<sup>15</sup> 公開買付制度上も、他者が公開買付けを開始した場合などの事由がある場合に 60 営業日を超えた延長がされることも想定されており、60 営業日は一つの目安として提示するものである。金融商品取引法第 27 条の 6 第 1 項第 4 号、同施行令第 8 条第 1 項、第 13 条第 2 項第 2 号参照。

<sup>16</sup> 「オール・オア・ナッシング」のオファーとは、上限を設定せず、買付後の株券等所有割合を株式併合などができる水準となるように下限を設定し、公開買付け成立後に公開買付価格と同額でキャッシュ・アウトを行うことを予告する二段階買収をいう。

<sup>17</sup> 「第二新株予約権」とは、①株券等保有割合が一定割合を下回った場合には当該割合を下回る範囲で行使することができるとの行使条件、及び、②一定期間経過後に、未行使の新株予約権を取得時点における時価相当の金銭を対価として取得することができるとの取得条項（いわゆるクリーンアップ条項）が付された新株予約権を指す。



## 2. アジア

### 中国

#### 非居住者企業による中国法人株式譲渡に係るオンライン税務登録、申告納税を行うための新機能が E-tax China で提供開始

##### 概要

中国国家税务总局は、2023年4月より、電子申告納税システム「E-tax China」に新機能を追加し、非居住者企業が中国法人の株式譲渡を行った際にオンラインでの税務登録、申告及び納税を直接行うことができる非居住者企業向けサービスを開始した。

「非居住者企業」とは、中国国外の法域で設立され、中国国内に恒久的施設を有している、又は恒久的施設を有していなくとも中国源泉所得を有する企業を指す。新機能は中国語と英語に対応しており、特に、中国国内の中国国内企業の非上場株式<sup>18</sup>の譲渡により株式譲渡所得を得る非居住者企業のうち、源泉徴収義務者がおらず、企業所得税及び印紙税を自主的に申告する必要がある場合に適用することとなる<sup>19</sup>。E-tax China は、契約に関連する情報収集、納税義務の有無の判断、税額の計算及び中国国外からの納税などのサービスを提供する。

E-tax China の新機能の開始により、非居住者企業は有効な電子メールアドレスを利用して登録を行うことができ<sup>20</sup>、登録後は証明書をアップロードして認証を受けることになる。認証後、固有の納税者番号が発行され、オンラインでの税務登録、申告及び納税が可能になる。

報道によれば、このサービスは国内では初めての試みであり、クロスボーダー税務サービスに対する膨大なニーズにタイムリーかつ効果的に対応するものといえる。

##### 考察

中国は、日々行われる国際的な取引に関して、クロスボーダー納税の障壁を取り除こうとしている。E-tax China の新機能により、海外納税者は所轄税務当局への現地訪問及び税務申告の負担からある程度解放されると考えられる。しかし、以下に挙げる理由から、事前の所轄税務当局との積極的なコミュニケーションが必要であることに変わりはない。

- 納税者が UnionPay<sup>21</sup>で納税決済を行うことができない場合であっても、E-tax China で税務申告を行うこと自体は可能だが、非居住者である納税者はクロスボーダー納税を行う方法について税務当局と協議する必要がある。
- 現在の制度では、税務当局による事前審査及び承認は法的に義務付けられていない。しかしながら、過去のこのような事例における税務申告に係る実務、電子申告納税が導入されて間もないことを勘案すると、非居住者企業の税務上の安定性を確保するためには、事前に所轄

<sup>18</sup> 譲渡制限株式を含まない。

<sup>19</sup> 典型的には、外資系企業による他の中国国外企業への中国子法人持分の譲渡が想定される。

<sup>20</sup> これまで、中国国外に居住する個人は、中国の携帯電話番号を有していない場合、個人の ID を認証するための SMS を受信できないため、E-tax システムへの登録が難しかった。今回、非居住者でも電子メールでの登録が可能になったことは画期的であるといえる。

<sup>21</sup> UnionPay は中国唯一の銀行カード協会であり、米国の VISA 及び Mastercard に相当する。

税務当局とコミュニケーションを取り、株式譲渡価格の合理性及び課税標準などの関連事項について事前に合意することが、引き続き重要であると考えられる。

また、①納税者が国家税務総局から公布された 72 号公告[2013]（非居住者企業の株式譲渡に係る特殊性税務処理<sup>22</sup>の適用に関する問題についての公告）に基づき特殊性税務処理の適用を希望する場合、及び②中国と納税者の居住地国間で締結されている租税条約に基づく恩恵の適用を希望する場合については、電子申告納税を行うことはできない旨留意が必要である。従って、このようなケースにおいて納税者は、引き続き所轄税務当局への現地訪問を行う必要がある。

[最初のページに戻る](#)

## 中国

### 第 14 期全国人民代表大会における税務に関する提案及びその実施状況

#### 概要

第 14 期全国人民代表大会は、2023 年 3 月 13 日の第 1 回会議において、減税・コスト引き下げに係る現行政策の延長又は最適化を決定して、2023 年度国家経済社会開発計画（以下、「2023 年度計画」）を可決した。2023 年度計画に加え、中国国務院は、2023 年 3 月 24 日、新たに任命された李強首相を議長とする国務院常務会議において、減税・コスト引き下げの支援的政策の範囲を拡大及び更新することを発表した。政府の試算によると、これらの各種政策により、対象企業の年間の税負担及びコスト負担について 4,800 億元超の軽減効果が見込まれるとされている。国務院常務会議後に、政府関連機関は、税務に関する提案の実施に係る公式政策を発表している。

#### 詳細

重要な各種税務関連の政策について、以下に詳述する。

##### 1. 研究開発費に係る追加控除率の拡大<sup>23</sup>

企業による研究開発活動への投資をさらに奨励し、科学技術革新への支援を手厚くするため、対象企業の研究開発費用に係る現行の課税所得からの追加控除率が、75%から 100%へ引き上げられた。新たに導入される当該政策は、時限は指定されておらず、長期にわたる制度として運用される。

##### 2. 小規模薄利企業及び個人事業者を対象とする（企業/個人）所得税減免の延長及び調整

当局は、小規模薄利企業（以下、「SLPE」）<sup>24</sup>及び個人事業者を対象とする（企業/個人）所得税優遇政策につき延長するとともに、若干の調整を行っ

<sup>22</sup> 日本でいう適格組織再編。

<sup>23</sup> 本稿は、ペーカーマッケンジー中国事務所のニューズレターを一部翻訳したものである。研究開発費に係る特別控除率の拡大については、当該ニューズレターに詳細が記載されているため、適宜参照のこと。

<sup>24</sup> 適格 SLPE とは、制限及び禁止の対象になっていない産業に従事している企業で、同時に以下の基準を満たしている企業をいう。(1) 年間課税所得が 300 万元以下であること、(2) 従業員数が 300 名以下であること、及び (3) 資産総額が 5,000 万元以下であること。

た。適格 SLPE 及び個人事業者は、2023 年 1 月 1 日から 2024 年 12 月 31 日までの期間に、以下の所得税優遇措置を受けることができる<sup>25</sup>。

- 適格 SLPE：課税所得の 100 万円を超えない部分については、かかる課税所得の 25%のみに対し 20%の軽減所得税率で課税される。すなわち、100 万円を超えない課税所得に対する実効税率は、5%である。付言すると、SLPE の年間課税所得において、100 万円を上回り 300 万円を超えない部分にも、2022 年 1 月 1 日から 2024 年 12 月 31 日までの期間につき、同じ実効税率（すなわち、5%）が適用される<sup>26</sup>。
- 個人事業者：課税所得の 100 万円を超えない部分に対し支払うべき個人所得税について、50%の減免を受けられると同時に、個人事業者を対象とするその他の現行優遇政策も、引続き適用される。

### 3. 輸入石炭に対するゼロ関税政策の延長

国務院関税税則委員会は、石炭の輸入に対する暫定的ゼロ関税政策をさらに延長した<sup>27</sup>。同政策は、2023 年 3 月 31 日に失効する予定であったものが、現在、2023 年 12 月 31 日まで延長されている。輸入石炭に対するゼロ関税政策は、海外の石炭価格の上昇を受けて、エネルギー供給安全保障の強化のため、2022 年 4 月に初めて導入されたものである。

### 4. 物流企業に対する都市土地使用税の優遇政策の延長

物流企業を対象として、一定の商品保管施設の用地に対する都市土地使用税を半減する政策は、物流産業の発展を促進するために導入され、当初は 2022 年末に失効することになっていたが、2027 年末まで延長される<sup>28</sup>。

## 所見

更新又は延長され現在実施されている優遇税制は、2022 年に中国政府により実施された減税・コスト引き下げの政策と比較すると、規模的にはかなり小粒である。この理由の一端は、コロナウイルスのパンデミックが収束し、中国の経済発展が正常な軌道に戻っていることにある。中国政府は、今後、2022 年当時のように、市場に本格的な刺激を与えマクロ経済を回復させる取組みに重点を置くことはないと思われる。

また、政府がコロナウイルス流行抑制のために巨額の資金を投入したことから中国政府、特に地方政府の予算が逼迫している一方で、過去数年における減速経済の結果として財政収入の成長は落ち込んでいる。中国政府が、今後長期にわたり大規模な減税・コスト引き下げを継続することは、財政の観点からは実行可能ではないと考えられる。

景気回復に必要なかつ可能であれば、中国政府として、基幹産業や特定の種類の事業体に対し、今後も支援を提供することが期待される。しかしながら、

<sup>25</sup> 公告 [2023 年] 第 6 号、小規模薄利企業及び個人事業者を対象とする所得税優遇政策に関する財政部（以下、「MOF」）及び国家税務総局（以下、「STA」）の通知（2023 年 3 月 26 日付、2023 年 1 月 1 日から 2024 年 12 月 31 日まで有効）

<sup>26</sup> 財税 [2022] 第 13 号公告、小規模薄利企業を対象とする所得税優遇政策の実施拡大に関する MOF 及び STA の通知（2022 年 3 月 14 日付、遡及的に 2022 年 1 月 1 日から有効）

<sup>27</sup> 関税税則委員会 [2023] 第 3 号公告、輸入石炭に対する暫定的ゼロ関税政策の実施期間延長に関する通知（2023 年 3 月 24 日付、2023 年 4 月 1 日から 2023 年 12 月 31 日まで有効）

<sup>28</sup> 財税 [2023] 第 5 号公告、物流企業の商品保管施設用地に対する都市土地使用税優遇政策の更新に関する MOF 及び STA の通知（2023 年 3 月 26 日付、2023 年 1 月 1 日から 2027 年 12 月 31 日まで有効）

昨年実際に実施されたものと同様の大規模な減税政策が、再び実施される可能性はないと思われる。

それと同時に、税務当局は地方政府の財政難を緩和するため、基幹産業に属する納税者で税務コンプライアンス上のリスクが高い者について、日常的な税務コンプライアンス状況の監視を強化する（つまり、徴税を強化する）可能性がある。多国籍企業を含め、納税者は、潜在的な税務リスクを生じうる取引、取極めに注意を払う必要がある。特に、移転価格、恒久的施設、租税条約の恩典享受、一定の費用の損金算入の問題等、金額的影響が大きいものについては、税務当局からの照会又は税務調査に備え、事前に準備する必要があると考えられる。

[最初のページに戻る](#)

### 3. 欧州

#### ドイツ

#### 移転価格調整金の関税上の取扱いに関する最新判決 – ミュンヘン租税裁判所、期末価格調整金に係る追加関税は正当化されず

##### 背景

昨年、ドイツにおける税務関連の最高裁判所である連邦財政裁判所（Bundesfinanzhof（以下、「BFH」）は、移転価格税制に基づく事前確認が締結された後に、輸入者であるドイツ再販売子会社の営業利益率がAPAの合意水準を満たなかったために棚卸資産取引の補償調整（クレジットノートによる遡及的な一括下方調整）が行われ、当該調整に伴う過払い関税の還付申請が却下された事件に関し、遡及的な移転価格調整（上方調整か下方調整かにかかわらず）は関税価格の決定において考慮されるべきではないというドイツ浜松ホトニクス事件の最終判決を下し、多くの実務家を驚かした<sup>29</sup>。

ドイツ浜松ホトニクス判決後の2022年10月27日付で、ミュンヘン地方租税裁判所（以下、「ミュンヘン租税裁判所」）が、事業年度末の移転価格調整金により仕入価格が一括で上昇修正し、その結果、ドイツの再販売会社が遡及的に追加支払いを行うという逆の事案に関して判決が下されていた<sup>30</sup>ことが明らかになった。

##### 事件の概要

ミュンヘン租税裁判所の判決では、ドイツに輸入された商品の譲渡価格は、再販売価格基準法によって期中に決定された。原告（輸入業者）は、定価から販売代理店としての「合意マージン」として原告が得るはずだった利益を差し引いた価格で商品を購入した。しかし、年度末時点で、ドイツの販売代理店のEBITマージン（売上高営業利益率）は、同業他社の四分位範囲（独立企業間四分位レンジ）をはるかに上回っていた。そのため、原告のEBITマージン約23.24%、約26.24%、約28.49%（2014年から2017年の3年間）は、期末の一括のTP調整により、年率1.93%の「合意マージン」に調整された。仕入価格の一括引き上げを伴う価格調整により、ドイツの関税当局（Hauptzollamt、以下、「HZA」）は、いわゆるフォールバック法（第31条CC／第74条UCC）に従い、調整係数によって申告通関価格の引き上げを行う賦課決定処分を行った。

ミュンヘン租税裁判所は、欧州司法裁判所（CJEU）の判決とドイツ浜松ホトニクス事件におけるBFHの判例を考慮に入れて、関税評価の一般原則を説明し、関税評価は常に特定の時点、すなわち税関申告書の提出時点又は輸入時

<sup>29</sup> 詳細は本ニューズレター2022年11月号を参照

<sup>30</sup> 14 K 588/20

点における特定の商品の価値を反映したものでなければならぬと指摘している。裁判所は、評価日の原則と矛盾するという理由から、税関申告書の提出時点において、会計期間終了時に再販価格の調整が必要かどうか、必要な場合、それは価格の上方調整でなければならぬのか下方調整でなければならぬのかが不明である場合、一方では事前に請求され申告された金額から導き出され、他方では会計期間終了後に行われた移転価格税制に伴う一括調整から導き出される合意された取引価額を税関価額として使用することは一般的に不可能であると述べている。

これらの法原則に基づき、ミュンヘン租税裁判所は、年度末の一括の移転価格調整は通関価格の上昇には影響を与えず、その後の HZA による追加輸入関税の賦課処分は違法であると結論づけた。さらに、関連する税関申告の時点では、商品の申告価格が会計期間終了後に全く調整されないかどうか、また、調整されるとすれば、上方加算又は下方減算の形で調整されるかどうか定かではなかったから、原告の取り決めはフォールバック方式（CC 第 31 条/UCC 第 74 条）による遡及的な通関価格の調整を正当化するものではないと結論付けた。なお、本事件は BFH に上訴されている<sup>31</sup>。

### 今後の展開

浜松ホトニクス判決と上記判決が示す通り、長年にわたりドイツの税関当局は、期末の移転価格調整によって企業間の仕入価格が一括して上昇した場合と、年末の移転価格調整によって企業間の仕入価格が一括して下落した場合とで、潜在的な価格への影響に対する評価が異なるため、ドイツの税関当局は、前者の場合には追加関税を課したが、後者の場合には一般的に還付を拒否してきた。

ミュンヘン租税裁判所が採用した浜松ホトニクス判決で示された法理の趣旨は、下方修正と上方修正の状況に対する税関の取り扱いを一致させることであった。最終的に裁判所は、税関評価において適用される評価日の原則に従い、税関申告書が提出された時点で調整の具体的理由も具体的金額も決定できなかった場合には、上方であろうと下方であろうと、移転価格の一括調整を税関申告に考慮することは認められないとの見解を示した。

ただし、実務上現在のところ、ドイツの税関当局は浜松ホトニクス判決の法理を適用することをまだ拒否しており、BFH が控訴審で判決を下すまで、現在の実務を再考する可能性は低い。しかし、BFH がこの一貫した方針を転換する可能性は低いのではないかと考えられ、ドイツの輸入企業でこの問題を抱えている法人は、今後のこれらの処分に対して不服申し立てを検討する必要があるだろう。

関税負担の観点からは、輸入企業は輸入時の仕入価格をできるだけ低く設定することは魅力的に見えるかもしれないが、関連者間取引の移転価格は、年度内に恣意的に決定するべきではない。棚卸資産の関税評価額は、（少なくとも）輸入時の輸入商品の実際の経済的価値を反映したものでなければならず、経済的価値を有するこれらの商品のすべての要素を考慮しなければならない。

また、合意された移転価格は、年度末に独立企業間価格レンジ内で調整される場合であっても、経済分析により正当化されなければならない。通常、納税者は、事前に決定した価格が独立企業間価格であることを、同時期に作成されたベンチマーク分析や予算数値（収益、費用など）に基づく移転価格分析によって証明される必要がある。ミュンヘン租税裁判所は、実務的な観点から販売業者の非常に高い 21~26% ポイントの営業利益率の調整についてコメントしなかったが、納税者は、遡及的な移転価格調整による潜在的な所得税への影響を常に念頭に置き、可能であれば回避すべきである。ドイツの販

<sup>31</sup> ファイル番号 VII R 36/22

売業者のマージンが大幅に下方修正された場合、ドイツ税務当局は、法人税調査においてこの問題を取り上げる可能性がある。

ミュンヘン租税裁判所の本判決が、他の EU 加盟国における遡及的な移転価格調整の関税価値扱いにどの程度の影響を与えるかはまだ不明である。しかしながら、欧州連合司法裁判所が浜松ホトニクス判決で新たな基準を示したにも関わらず、現在のところ多くの EU 加盟国の税関当局の実務上の取扱いは変わっていないようである。今後、EU 委員会が移転価格調整の扱いについて統一的なガイドラインを策定することが望まれる。

[最初のページに戻る](#)

## ドイツ

### 公益通報者保護法の成立

2023 年 5 月 12 日、公益通報者保護法（以下、「本法」）が成立した。本法は、2023 年 7 月初旬に施行される。従業員数 250 名未満の会社については、2023 年 12 月 17 日まで移行期間がとられるが、従業員 250 名以上の会社には、本法は施行から直ちに適用される。

本法は、2019 年 10 月 23 日の欧州議会及び理事会の指令（EU）2019/1937（以下、「EU 公益通報者保護指令」）を実施するためのものである。EU 公益通報者保護指令は、2021 年 12 月 17 年を実施期限としていた。ドイツでは、2022 年 7 月 27 日に政府草案が採用され、法務委員会による修正を経て 2022 年 12 月 16 日に連邦議会で法案が可決されたものの、連邦参議院が同意せず、両院協議会を通じて両院の合意に至った。両院協議会では、法案が次のように修正された。

- 内部通報及び外部通報につき、匿名通報の受理は義務付けられないが、処理することが期待される。
- 本法違反による罰金は当初の法案より低い。
- 通報後に公益通報者が不利益を被った場合に、当該不利益が報復であることを推定するためには、公益通報者が通報と不利益の関連性を主張することを要する。
- 公益通報者は、非金銭的損害について補償を受けられない。

### 公益通報者保護法の目的

本法は、公益通報者の保護を向上し、推進することを目的とする。公益通報者は、会社の違法行為の検知、防止及び訴追に多大なる貢献をするため、本法は公益通報者に法的に明確な地位を与えようとしている。

### 公益通報者保護の対象

従業員 50 名以上を有する会社は、公益通報制度を設ける義務を負う（本法第 12 条第 2 項）。公益通報者保護の対象は、以下のとおりである。

本法第 2 条は、対象となる公益通報を定める。大まかに、「重大な違反」に関する一切の通報を対象とする。刑事法規違反及び行政法規違反をはじめとして、その他同条に規定された他の規制の違反も含まれる。ただし、行政法規違反については、従業員又はその代表者（労働評議会委員等）の生命、身体、健康又は権利を守るための規制に違反した場合に限られる。社内規則（のみ）の違反は保護の対象ではない。また、報告又は開示された違反は、職業的、経営的又は公的活動の文脈で起こったことを要する（本法第 3 項第 2 項）。したがって、本法は、通報者が職業的活動によって接触した会社そ

の他の事業者に関連する通報及び開示にのみ適用される（本法第3条第3項乃至第5項）。

本法は、情報を提供した者だけでなく、通報又は開示の対象となった者及び通報又は開示の影響を受ける者も保護する（本法第1条第2項）。さらに、本法は、通報にあたって公益通報者を秘密裡に支援した者、公益通報者に関係して自ら職業的文脈で報復を受けた者をも保護する（本法第34条第1項及び第2項）。

### 公益通報者保護

まず、本法は報復禁止を定める。報復の試みや、報復のおそれも禁止される。報復とは、通報の結果として起こる一切の種類の不利益をいう。「報復」は、解雇及び懲戒処分に限られず、暴力、差別、排除及び不平等取扱いも含まれる。

公益通報者を保護するため、本法はさらに、報告又は開示の後に不利益を被った場合の立証責任の転換を定めており、報復の存在が推定される。両院協議会の修正により、この推定は、通報又は開示の結果として不利益を受けたと公益通報者が主張した場合に限られることとなった。

### 秘密保持義務

本法のもう一つの中核は、秘密保持義務である。秘密保持義務により、保護対象者の身元は手続の各段階で保護される。通報の結果として不利益を受けることがないように、公益通報者は秘密保持義務の保護を受ける必要がある。本法は、保護対象者が、誤った疑いを受けること、名誉を棄損されること又は証人としての役割に影響することを防ぐようにしている。秘密保持義務は、通報で名前を挙げられた個人の身元だけでなく、当該個人の身元が推測されるような一切の情報を対象とする。

### 公益通報制度の設置

本法は、公益通報制度の設計を会社の裁量に大きく委ねており、書面、口頭、又は対面で、通報が行われるべき旨を定めるのみである。立法者によれば、オンラインプラットフォーム又はEメールアドレスによる通報は実務上広く用いられており、書面による通報として十分であると考えられている。口頭による通報は、電話その他音声通信で行われなければならない。

匿名通報を認める法的義務はないが、匿名通報も処理されるのが望ましい。匿名通報の扱いは、おそらく政府草案の最も論争的な箇所であり、両院協議会での議論を要した。

会社が公益通報制度を通じて通報を受領した場合、7日以内に通報者に受領を確認しなければならない。さらに3か月後、会社は、通報者に対し、計画中の措置又は既に行われた措置についてフィードバックしなければならない。

### 違反による制裁

本法に違反すると、企業に対して最大5万ユーロの制裁金が課される。政府草案は最大10万ユーロとしていたが、両院協議会の提案により減額された。なお、EU公益通報者保護指令には中心的な執行機関がないため、本法に違反した会社は各国で別途制裁を受けるおそれがある。

### 企業が採るべき措置

現在、EUの27加盟国のうち24か国がEU公益通報者保護指令を実施している。フランスにおいて2022年初頭に実施法が成立してから、多くのグロー

バル企業の関心を集めてきた。本法が成立した以上、ヨーロッパの会社において必要な調整を行うべきである。

もっとも、EU各国で異なる公益通報者保護制度を実施する必要はない。本法によると、企業グループ全体の公益通報者保護制度が一つあれば十分である。したがって、企業活動の中核となる市場での要求事項を考慮しつつ、共通的な公益通報者保護制度を設計し、この国際的な標準をベースに、より小規模な市場での制度を考えればよい。

[最初のページに戻る](#)

## 英国

### テイクオーバー・パネルのコンサルテーション — 規則 21 とフラストレーティング・アクション概要

テイクオーバー・パネル（英国における買収等に関する規則を定めたテイクオーバー・コード（The Takeover Code）の管理を担当する英国の規制機関）は、フラストレーティング・アクション（提案された買収の成立を妨げる行動）を規定する規則の変更を提案するコンサルテーション・ペーパー（PCP 2023/1）を公表した。回答期限は 2023 年 7 月 21 日で、テイクオーバー・パネルは 2023 年秋に最終的な改正内容を記載した回答書を公表する予定であり、また、改正案は、回答書の公表から約 1 か月後に発効する予定である。改正案が採用された場合、追加ガイダンスが記載された新しい実務記述書（Practice Statement）も発行される予定である。提案された改正案のうち、重要な点は以下のとおりである。

#### 制限の緩和 — 重要でない又は通常の業務外の事項

現在、規則 21.1 a は、例外条項が適用されない限り、株主の承認なしに、対象会社の取締役会が、買収の提案又は真意の（bona fide）提案の可能性を妨げる可能性のある行動をとることや、特定の行動として列挙された行動のいずれかを取することを「フラストレーティング・アクション」として制限している。

テイクオーバー・パネルは、このアプローチの問題点として、特に対象会社の事業が資産の売買を伴う場合、対象会社が通常の業務過程における特定の行動や重要でない行動をとることを不当に制限する可能性があると考えている。この問題は、買収のタイムテーブルが、特に規制当局のクリアランスプロセスのために著しく長くなることが多いという事実によって深刻化しており、規則 21.1 による制限は対象会社に大きな影響を与え、もはや適切な制限とはいえない。

テイクオーバー・パネルは、規則 21.1 a の適用方法が買収提案の商業上のダイナミクスに影響を与える可能性も懸念している。対象会社の取締役会がある行動を実施し、それが後に規則 21.1 a に違反していると判断された場合（審理委員会（Hearings Committee）への異議申立てを経てそのように判断されると思われる）、その行動（例えば、株式の発行や資産の処分）を「撤回」することは困難、又は不可能であることが多い。したがって、現在の実務上、テイクオーバー・パネルが対象会社のある行動を制限すべきではないと判断した場合、買収者（買収候補者）に対してテイクオーバー・パネルへの異議を申立てる機会を与えるため、少なくとも 24 時間前に関連行動をとる意図を各買収者（買収候補者）に通知するよう、テイクオーバー・パネルが対象会社の取締役会に対して要請している。しかし、この実務上の運用によって、かかる運用がなければ行われなければならないの検討を対象会社に強要することとなり、また、買収者（買収候補者）に交渉上有利であるとの認識を与えることが考えられ、その意味で商業上のダイナミクスを変化させる可能性がある。



そこでテイクオーバー・パネルは、規則 21.1 を改正し、以下の場合にのみ規則 21.1 が適用されるように制限を緩和することを提案する。

- 重要でかつ通常の業務の範囲外の行動（重要な資産の取得や処分、重要な契約の締結や解除等）
- 会社の株式資本を変更する行動（株式のオプションや引受権の付与、株式又は転換証券の買戻し又は発行を含む）（通常の業務の範囲外のもの。その程度は問わない）

たとえ小規模での株式資本の変更であっても、買収者の資金調達コストに影響を与え、また、争点となる可能性がある決議に関する議決権行使の立場を変え得る。今回の株式資本を変更する行動に対するより厳しい制限は、当該影響を踏まえたものである。テイクオーバー・パネルは、規則 21.1 の修正注記において、既存のストックオプションスキームに基づく通常の実務に従った株式の発行やオプションの付与や、既存の標準的な市場内株式の買戻しプログラムに基づく株式の買戻しは、原則として、通常の業務であるとみなされる旨を明確にする予定である。

### 資産の取得と処分

資産の取得や処分が重要であるか否かを判断する際、テイクオーバー・パネルは、既存の 10% 閾値を維持し、対価に対する時価総額、相対資産価値、及び相対利益に関するテストを行うことを提案する。他方で、当該テストで異常な結果が出た場合に異なる結論を出すことができるよう、テイクオーバー・パネルにおいて重要性を測る代替指標を使用することでより柔軟性を持たせることも併せて提案する。さらに、これらのテストを適用する際、取引が通常の業務から外れている場合にのみ、取引を合算する必要があることを提案する。

新たに提案された実務記述書第 34 項は、買収又は処分が通常の業務であるか否かを判断する際に、テイクオーバー・パネルが考慮する要素を定めている。当該要素には以下が含まれる。

- 類似の取引の頻度や規模、対象会社が株主に対してどのように戦略を説明しているかを踏まえ、対象会社の確立されたビジネスモデルの範囲内であること。
- 対象会社及びその同業他社による過去の取引、並びに潜在的により広範な市場における取引を踏まえ、取引条件が、通常の慣行に沿ったものであること。
- 特定の地域や事業分野への参入や撤退といった戦略的な変更ではなく、継続的な戦略の一環であること。

### 誘引手数料の取り決め及び通常の業務に係る契約

現行の規則 21.1 では、テイクオーバー・パネルは、誘引手数料（いわゆるブレイク・フィー）（買収提案に関連するものではなく、買収提案とは無関係の取引に関連するもの）の規模が当該取引の 1% に制限されている場合、通常これを許容している。テイクオーバー・パネルは、これを不必要な制限と考えており、この閾値を対象会社の時価総額の 1% に引き上げることを提案する。

新たに提案された実務記述書第 34 項では、ある契約が重要であるか否かは、主に対象会社の他の契約との比較において、その財務的規模を参照して評価されると記載される予定である。重要な契約の締結が対象会社の通常の事業の範囲内であるか否かを判断する考慮要素としては、以下が含まれる。

- 対象会社が類似の契約を締結している頻度

- 対象会社が締結した類似の契約と比較した場合の当該契約の規模
- 当該契約が対象会社の事業にとって特に重要であるか否か
- 契約条件及び市場で一般的でない条件が対象会社の負担を伴うか否か
- 関連する場合、契約の終了又は変更に関連する費用

また、実務記述書では、例えば債務、資本支出、和解契約等、特定の契約類型について考慮すべき追加の事項を定める予定である。

### 買収提案関連の従業員リテンションに係る取決め

テイクオーバー・パネルは、規則 21.1 において、提案期間終了前の期間に関連する、金額が大きい、又は取締役や上級管理職に関連する買収提案関連の従業員リテンションに係る取決め（通常の従業員報奨の取決めとして許容されるものは含まれない）は、規則の適用を受けるため、株主又はテイクオーバー・パネルの承認（買収者（買収候補者）の同意の場合を含む）を必要とするという新しい注記を加えることを提案する。

新たに提案された実務記述書第 34 項では、従業員リテンションに係る取決めの総額が買収提案額の 1% を超えない場合、通常、価額の点において重要とはみなされないと規定する予定である。さらに、提案された取決めがラストレーティング・アクションに該当するか否かを判断する際に参照し得る要素として、例えば、提案された報酬の個人の年間報酬に占める割合、関連業界における通常の慣行、規則 3 アドバイザー（テイクオーバー・コード規則 3.1 に基づいて任命される独立アドバイザーをいい、投資銀行や会計士事務所が任命されることが多い）の見解等を挙げている。

### 関連期間と「クーリングオフ」期間の延長

現行の規則 21.1 に基づく制限の適用期間（以下、「関連期間」）は、対象会社の取締役会が「真意の買収提案が差し迫っているかもしれないと信じる理由がある」ときに開始し、買収提案期間の終了時に終了する。買収提案期間が開始されていないときに対象会社の取締役会が買収者からのアプローチを「明確に拒否」した場合、「クーリングオフ」期間（制限が引き続き適用される期間）は、明確に拒否された日の翌々営業日の午後 5 時までとなる。

テイクオーバー・パネルは、制限の開始の契機を明確にするため、関連期間は、対象会社の取締役会が買収者からアプローチを受けたとき、又は買収候補者が買収提案の可能性を発表したときに開始されるべきであると提案する。関連期間の終了のタイミングは、現行どおり、買収提案期間の終了時を提案する。

テイクオーバー・パネルはまた、「クーリングオフ」期間を延長し、対象会社の取締役会が買収者からのアプローチを「明確に拒否」した日から 7 暦日目の午後 5 時までとすることを提案する。買収提案を拒否された買収候補者がより高額の見込買収提案をもって次のアプローチをするためには、2 営業日以上時間が必要と考えられるためである。特に、今回のコンサルテーションで提案された規則 21.1 の制限の一部を緩和することを考慮すると、これは釣り合いが取れており、対象会社の取締役会に過度な制限を加えるものでないとテイクオーバー・パネルは考えている。

異なる時期になされた競合する買収提案がある場合、テイクオーバー・パネルは、①最初の買収者が同意したこと、②買収提案期間中であっても、対象会社が 2 番目の買収者を認識する前に、提案された行動をとる決定がなされ、一部実行されていたこと、の双方を充足することを前提に、提案された行動をとることを許容することを提案する。

対象会社が買収候補者を求めている場合、又は株主が対象会社の支配権（30%以上）を売却しようとしている場合、関連期間は買収提案期間の開始時ではなく、対象会社が買収条件を示唆する提案を認識したときに開始する。

### 逆買収への適用

テイクオーバー・パネルは、取引が逆買収（買収者側が発行済議決権付き株式を100%超増加させる必要があるような買収をいい、逆買収に関する規定は、買収者自身がテイクオーバー・コードの適用対象である会社の場合にのみ適用される）である場合、規則 21.1 に基づく制限を、買収者が対象会社であるかのように買収者の取締役会に適用し、その逆も同様とすることを提案する。

### 競争状況下でのスキーム・オブ・アレンジメントの認可

競争的買収の状況におけるタイムテーブル変更に関する最近のコンサルテーションに対応して、競争的買収の状況下でスキーム・オブ・アレンジメントを認可する場合、追加の株主投票がなければ、規則 21.1 に基づくフラストレーティング・アクションを構成するか否かについて、対象会社の取締役会がテイクオーバー・パネルに相談しなければならないとする旨の提案について、懸念が示された。テイクオーバー・パネルは回答書の中で、この点についてさらに協議すると述べ、また、コンサルテーションの中で、①スキームの認可の審理において規則 21.1 を適用すべきでないこと、又は②規則 21.1 を適用すべきではあるものの、テイクオーバー・パネルが認可への同意を差し控えるのは例外的状況においてのみであること、のいずれかを提案する可能性がある旨を述べた。

本コンサルテーションでは、テイクオーバー・パネルがそれぞれの選択肢に対する賛否両論を示し、後者の選択肢が望ましい、すなわち、規則 21.1 を適用すべきではあるものの、テイクオーバー・パネルは例外的状況においてのみスキームの認可への同意を保留する、と結論づけた。

テイクオーバー・パネルがこのアプローチを選択した主な理由は、これによって、競合する買収者が最初の買収提案のスキームに係る対象会社の株主総会前に取締役会にアプローチすることが促進され得る点にある。これを怠ると、株主総会決議によってスキームが既に一部実施されていることになり、競合買収者との関係では「関連期間」が始まっていないため、規則 21.1 が適用されないことになる。最初の買収提案に対するスキームの株主総会に先立ち、実際の競合買収者や競合買収候補者を「洗い出す」ことを推奨することで、対象会社の株主が競合買収提案を知った上でスキームに対する議決権行使を行うことができるため、「通常、買収に関わる当事者にとって最も満足できる結果をもたらす」ことに繋がる。

### 「ミニロングストップデート」の延長

スキーム・オブ・アレンジメントにより手続を進める買収者は、通常、スキームの条件の中に、株主総会を開催しなければならない特定の期限と、裁判所の認可審理を開催しなければならない特定の期限が含まれており、それぞれの場合において、スキームサーキュラー（対象会社が発行する、スキームの提案を記載した株主への案内状）に記載された予定日の21日以上前になる。これが「ミニロングストップデート」として知られるものである。

現在、ミニロングストップデートは、対象会社の同意がなければ延長することができない。テイクオーバー・パネルは、競争状況において、対象会社の同意がなくても、テイクオーバー・パネルの同意があれば、ミニロングストップデートを延長することができることを提案する。これにより、最初の買収者は、競合買収者のタイムテーブルを反映させるためにミニロングストップデートを延長することができ、最初の買収者が競争上不利になることを防ぐことができる。

## 規則 21.2 及び「買収提案関連の取り決め」に関する制限

テイクオーバー・パネルは、規則 21.2（実務記述書第 29 項に記載されたとおり）に適用される）は問題なく運用されていると考え、同規則の改正を提案していない。

## 規則 21.3 - 競合買収者間の情報の平等性

現在、規則 21.3（競合買収者間の情報の平等性）の運用方法は、競合買収者（買収候補者）が、最初の買収者（買収候補者）に与えられた情報を、競合買収者（買収候補者）が具体的に請求した場合にのみ提供されるようになっており、当該制度は一般的には十分とはみなされていない。したがって、実際には、十分な助言を受けた競争買収者であれば、日常的に、対象会社の取締役会に対して具体的な情報請求のロングリストを提出し、最初の買収者に与えられたすべての情報を継続的に受け取ることを確保しようとする。

テイクオーバー・パネルは、このような慣行が両当事者にとって不必要な事務負担となっていることを認識しており、競合買収者が、最初の買収者に提供されたすべての情報を求める一般的な情報請求を行う権利を有することとする改正を提案する。この請求によって、競争買収者は、請求後 7 日分に係る最初の買収者に提供された情報を受け取ることができる。すなわち、実際の運用として、競合買収者は、詳細な情報請求リストを毎日提出する代わりに、一般的な情報請求リストを週単位で提出することになる。このように週単位で情報請求リストを提出する制度とすることで、競合買収者が週単位で買収提案への継続的な関心を示さない限り、対象会社が競合買収者に情報を提供し続けることが不要となる。

現行の規則では、対象会社は、情報提供の条件として、競合買収者との間でまず秘密保持契約を締結し、競合買収者に対して、秘密保持の維持、顧客や従業員の勧誘の禁止、及び情報を買収提案に関連してのみ使用することを要求することが可能である。テイクオーバー・パネルは、秘密保持契約において合意することが許容される条項として、「競合買収者は、対象会社から受領した情報をデットファイナンス又はエクイティファイナンス提供者（共同提供候補者を含む）に渡すにあたっては対象会社の同意を得なければならない。」とする旨を追加することを提案する。これにより、買収候補者が多数のファイナンス提供候補者と協議することを防止できる余地があり、その結果、それらのファイナンス提供候補者が他の競合する買収候補者と協議することができないといった事態を防ぐことができるかもしれない。

## 規則 21.4 — マネジメント・バイアウトに関する独立取締役への情報

規則 21.3 と同様に、規則 21.4 において、MBO における買収者は、外部提供者又はデットファイナンス若しくはエクイティファイナンス提供者に既に提供した情報を、請求があった場合のみ、対象会社の独立取締役に提供することとされている。したがって、実務上は、独立取締役によって、又は独立取締役のために、日常的に情報請求が行われ、両当事者に不必要な事務負担が生じることになる。

テイクオーバー・パネルは、独立取締役が 1 回の情報請求を行うだけで、MBO 買収者が外部ファイナンス提供者に提供したすべての情報及びその後提供するすべての追加情報を独立取締役に提供することを義務付けることを提案する。規則 21.3 とは異なり、MBO 買収者は通常、買収提案を出す気にならなければ独立取締役にその旨を通知するため、さらなる情報請求（規則 21.3 の修正案で示される週単位の情報請求）を提出する必要はないとテイクオーバー・パネルは考えている。

## 市場の反応予想

提案されているテイクオーバー・コードの変更は、複数の買収提案又は買収提案の可能性に直面した対象会社に課される制限を明確にし、緩和することを目的としている。フラストレティング・アクションに該当するためには重要かつ通常の業務から外れた行動である必要があると明記することは、ほとんどの場合、実用的かつ現実的な措置であり、時には一方的な買収提案に係る何か月もの買収提案期間が設定される可能性のある上場企業にとって歓迎されると思われる。また、競合する買収者（買収候補者）が、最初の買収者に提供された情報にアクセスするために、毎日、情報請求のロングリストを提出しなければならないという、煩雑で作業的なプロセスを排除するためにも、「重要」や「通常の業務」とみなされるべきものに関する追加ガイダンスや、柔軟性を持たせる運用は有益である。「クーリングオフ」期間を 2 営業日から 7 暦日に延長することは、さらなる議論を呼ぶ可能性はあるものの、正当化されると思われ、全体として、この提案は市場で好意的に受け止められると考えられる。

[最初のページに戻る](#)

## 英国

### 消費者保護に関する新制度

英国政府は 2023 年 4 月 25 日、デジタル市場・競争・消費者法案（Digital Markets, Competition and Consumers Bill）（以下、「法案」）を発表した。同法案では、デジタル分野の抜本的な規制が新たに導入されるとともに、既存の競争・消費者関連規制にも変更が加えられている。

### 消費者保護

法案は、英国の消費者保護に関する執行体制を抜本的に改革するものであり、競争・市場庁（Competition and Markets Authority）（以下、「CMA」）に対して、より迅速かつ強力な調査の実施権限・裁量を与えている。また、不公正な取引を規制する現行法（Consumer Protection from Unfair Trading Regulations 2008）に代わり、新たな定期購入に関するルールも導入する予定である。

主な変更点は以下のとおりである：

### 執行体制

- 消費者保護法の民事執行として、裁判に基づく執行（現行の Part 8 Enterprise Act 2008 に基づく手続を簡略化及び強化したもの）及び CMA が管理する直接執行の 2 つを規定

### 調査権限

- CMA に、違反の可能性がある行為の調査、情報通知義務が遵守されているかの判断、及び遵守されていない場合の罰金の処分に関する新たな明示的権限を付与
- 虚偽若しくは誤解を招く情報の提供、又は要求された情報の破棄若しくは改ざんは情報通知義務違反に該当するものとする
- 敷地内立入検査の対象には、敷地内に存在する文書に加え、敷地内からアクセス可能な文書も含む（在宅勤務の慣行を反映したもの）

## 消費者保護法違反に対する高額の罰金

- 英国裁判所及び CMA は、英国消費者保護法の違反に対して、最大で全世界における年間売上高の 10%の罰金を科す権限を有する

## 定期購入契約に関する新ルール

- 消費者に対して定期購入サービスを提供する事業者において、以下の対応が必要となる：
  - 消費者に対し、契約締結前により明確な情報提供を行う（定期購入期間の長さ、導入期間中及び導入期間終了後の費用、契約に基づき消費者が負担することになる最低金額、消費者による契約解除方法等）
  - オンライン契約の場合、契約締結に伴い事業者への支払義務が生じることにつき消費者から明示的な承諾を得る
  - 初回契約後、導入期間終了後の初回更新後、及び 1 年間（又はより長期）の契約更新後 14 日間は消費者が契約を解除できる法的権利を確保する
  - 無料体験期間や低価格での導入期間が終了する場合及び契約が自動更新される場合、事前に消費者への通知を行う
  - 消費者が不要な手順を踏むことなく容易に契約を解除できるようにする
  - 契約を解除した消費者に対して、契約終了の通知を行う

## 予想される影響

- 現時点の内容で法案が可決された場合、CMA の執行権限や罰則が強化され、消費者保護法の執行制度に大きな変化が生じる。
- 現在、CMA が直接罰金を科すことはできず、事業者への責任追及はすべて裁判所を通して行われることとなっている。また、法案が定める罰金は、近時 EU で導入された罰金（最大で違反行為があった加盟国内での年間売上高の 4%）よりも高額である。
- 定期購入に関する新たなルールのもと、事業者は、定期購入の申込みから終了のプロセスを見直し又は変更し、規約を更新し、契約終了通知を発行できるようにする必要がある。

## 法案に含まれない事項

法案には、偽のオンラインレビューの公開を防止するための新規定も盛り込まれることが予想されていたが、未だ政府の検討途中であり、規定の追加は見送られた。今後、下記の禁止事項に関する更なる協議が予定されている：

- 偽のレビューを依頼すること
- レビューが本物であることを確認するための合理的な手順を踏まずにレビューを公開すること
- 偽のレビューの公開、依頼、仲介を提案又は宣伝すること

## 次のステップ

法案は、今後国会を通過し、下院及び上院で審議される予定であり、2023年秋の今国会終了までに国王裁可を得て成立する可能性がある。引き続き動向に注視する必要がある。

[最初のページに戻る](#)

## 4. ESG / Sustainability

### オーストラリア

#### 2018年豪州現代奴隷法の見直しに関する報告書の公表

オーストラリア連邦政府は、2023年5月25日、2018年現代奴隷法（以下、「豪州現代奴隷法」）の見直しに関する報告書（以下、「本報告書」）を公表した<sup>32</sup>。

本報告書は、豪州現代奴隷法が施行された2019年から3年間の運用状況を分析した上で、同法の実効性を高めるための30の提案をしている。

本報告書における主たる提案は以下のとおりである。

- 義務的デューデリジェンス：報告事業体は、現代奴隷報告書の提出義務に加えて、現代奴隷リスクを特定及び評価し、当該リスクへの対応策を報告するための包括的なデューデリジェンスシステムを導入する義務を負うこと。
- 罰則：デューデリジェンスシステムの導入義務違反や、報告義務違反、虚偽報告などについて、罰則を導入すること。
- 報告義務の閾値引下げ：現代奴隷報告書の提出義務に関する閾値を現在の年間売上高1億豪ドル以上から5,000万豪ドル以上へ引き下げる
- 反奴隷委員会（Anti-slavery Commissioner）の設置：豪州現代奴隷法の実効性を確保するための反奴隷委員会を設置すること。反奴隷委員会の役割としては、例えば、担当大臣又は反奴隷制委員会が、現代奴隷に関するリスクの高い地域、産業、製品、サプライヤー又はサプライチェーンに関する宣言をし、報告事業体が自社の声明において当該宣言の内容を勘案することが提案されている。

上記以外にも、本報告書においては、現代奴隷報告書の記載事項に関する細かな変更や、報告事業体に対して3年ごとに声明を提出する選択肢を与えること（この場合、声明を出す義務のない年度においては、直近の声明に関するアップデートのみを報告すること）等の提案がされている。

本報告書の内容に基づく豪州現代奴隷法の改正が行われた場合には、豪州内での事業活動を理由に報告事業体に該当している日本法人の豪州現代奴隷法対応へも少なくない影響を与え得るため、同法の今後の改正動向が注目される。

[最初のページに戻る](#)

<sup>32</sup> <https://www.ag.gov.au/crime/publications/report-statutory-review-modern-slavery-act-2018-cth>