



ベトナム:

新証券法における公開買付規制の変更
(2020年11月16日現在)

2020年
11月26日号

※ 本ニューズレターは、2020年11月16日までに入手した情報に基づいて執筆しております。

ベトナム：新証券法における公開買付規制の変更

執筆者: Nguyen Tuan Anh

2021年1月1日から、ベトナムの新証券法が施行されます。新証券法では、現在の公開買付に関する規則のうち、特に公開買付が義務付けられる場合及び適用除外に関する規則について、いくつかの注目すべき変更点が含まれており、また、これまで曖昧であった点が明確化されています。

公開買付が義務づけられる場合

新証券法は、現行法下で公開買付が義務付けられる場合について変更を加え、現行法の曖昧な点を明確にしています。

1. 関係者の株式の算入

現行法では、公開会社の議決権株式総数の25%未満を保有する者が、取得後に公開会社の議決権株式総数の25%以上を取得することとなるような議決権株式の取得をしようとする場合、公開買付の手続によることが義務付けられています。現行法上、適用される基準に該当するかどうかを判断するにあたって、「関係者」(現行法及び新証券法の双方において定義された概念)の株式保有割合が含まれるか否かについての定めはありません。しかし、新証券法の下では、全ての公開買付が義務付けられる場合について、適用される基準に該当するかどうかを判断するにあたって、買収者の関係者の株式保有割合も含まれることが明確化されました。¹²

¹ 新証券法第4.46条(a)、(b)、(c)、(d)、(e)及び(g)

² 新証券法第35.1条

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

2. 追加の株式取得についての新しい基準

現行法の下では、自ら又はその関係者と合わせて公開会社の議決権株式総数の25%以上を保有する者が、(a)当該公開会社の議決権株式の10%以上をさらに取得する場合、又は(b)直前に実施された公開買付の完了から1年以内の間にさらに5%以上10%未満の議決権付株式を取得する場合(以下、「現行公開買付対象事由」といいます。)、公開買付規制が適用されます。現行公開買付対象事由によると、買収者が、短期間に対象企業の10%未満の議決権株式を複数回取得することにより、公開買付規制を容易に潜脱することができるという抜け穴が生じてしまいます。このような法の抜け穴をなくすために、国家証券管理委員会は、実務上、現行公開買付対象事由を、以下の新証券法の規定のように解釈していたところ、新証券法は、従前の実務の取扱いを明文化したものです。

新証券法は、現行公開買付対象事由を改定し、自ら又はその関係者と合わせて公開会社の議決権付株式総数の25%以上を保有する者が、さらに株式を取得することにより、その直接又は間接の議決権保有割合が議決権付株式総数の35%、45%、55%、65%及び75%の各基準に達する又はこれらを上回ることとなるような場合(以下、「新公開買付対象事由」といいます。)に公開買付規制を適用することとしています。新公開買付対象事由は、国家証券管理委員会の従前の解釈・取扱いを明文化し、長期間にわたり少しずつ株式を取得していくことで公開買付規制を回避することができないことを確保しようとするものです。このような変更の結果、公開会社の議決権株式総数のごくわずかな数であっても、当該買収が新公開買付対象事由の閾値のいずれかに達する又は上回る場合には、追加の株式取得が公開買付規制の対象となる可能性があることが明確化されました。³

3. 公開買付が義務づけられる場合の削除

新証券法は、2012年の政令で定められていた公開買付が義務づけられる場合の一つを削除しています。新証券法では、公開会社が発行済株式総数の25%以上を買い戻す場合には公開買付規則に従って行わなければならないとする要件を、公開買付が義務づけられる場合に含めていません。

上記の変更は、全ての公開買付が義務づけられる場合を明確にし、それにより、予定される株式取得が、国家証券管理委員会の指摘を受けることなく、公開買付規制の対象となるか否かを判断するにあたり、買収者の信頼性を高めることを目的とするものです。

適用除外事由の改定

新証券法は、公開買付規制の適用除外事由を網羅的に列挙し、関連する規制を明確にしています。以下では、適用除外事由に関する注目すべき変更点をご紹介します。

1. 裁量的適用除外の削除

現行法とは異なり、新証券法は、財務省がその裁量で新証券法に定められていない適用除外事由を定めることができる旨を規定していません。

2. 新たな適用除外事由の追加⁴

新証券法には、公開買付規制の新たな適用除外事由がいくつか追加されています。会社の分割又は合併の結果として、25%の閾値に達する若しくはこれを上回る又は新公開買付対象事由に該当する株式を保有することとなる個人又は組織には、公開買

³ 新証券法第35.1条(b)

⁴ 新証券法第35.2条(d)及び(dd)。

付規制が適用されません。

また、厳密に言えば新たな適用除外事由ではありませんが、現在、様々な法律の下で適用されている一定の適用除外事由が、新証券法に組み込まれることとなりました。特に、国家資本又は国有企業が保有する資本の譲渡の場合の公開入札又は買付を通じた株式の取得が、公開買付規制の適用除外として新証券法に定められました。⁵

3. 条件の明確化

新証券法では、現行法では明確に規定されていないものの、実務上適用されてきた以下の点を明確にしています。

- (a) 対象会社の株主総会の決議により承認された発行済株式の株式取得については、公開買付規制の適用除外とするが、当該決議においては、買主及び売主を明らかにしなければならない。⁶
- (b) 現行法上適用除外とされている、親会社と子会社との間の株式取得に加え、兄弟会社間を含むグループ会社間の株式取得についても、新証券法上の公開買付規制の適用除外となる。⁷
- (c) 裁判所の判決に加え、仲裁判断に基づく株式譲渡は、公開買付規制の適用除外となる。⁸

適用除外事由の拡大は、株主の権利及び利益が他の方法によって保護される場合に、公開買付規制が不必要に適用されることを回避することを目的としていると考えられます。適用除外事由の拡大により、関係者にとって不必要なコストが削減されることが期待されます。

新証券法は、公開買付に関する法的な枠組みを改善しているように思われますが、売主、買主及びその関係者が、公開買付規制の適用除外を目的とする株主総会決議において議決権を有するかなど、いまだ不明確な点が残されています。このような不明確な点は、今後、ガイドライン、施行規則、立法者の説明資料等により、明らかになることが期待されます。

⁵ 新証券法第 35.2 条(d)は、改正された政令 No.58/2012/ND-CP 第 41.3 条及び改正された通達 No.219/2015/TT-BTC 第 3.7 条に規定されていた適用除外を盛り込んでいます。

⁶ 新証券法第 35.2 条(b)

⁷ 新証券法第 35.2 条(c)

⁸ 新証券法第 35.2 条(g)

監修者

本ニュースレターの内容に関するお問い合わせにつきましては、こちらの E-mail にお寄せください。

na_vnnl@emljurists.co.jp



ヴレバン
[Vu Le Bang](#)

西村あさひ法律事務所 ホーチミン事務所 ベトナムパートナー*

ホーチミン事務所のベトナムパートナーとしてベトナムプラクティスを主導。インバウンド投資案件、一般企業法務、M&A、コンプライアンス、不動産および建設、労働法務に精通している。キャピタルマーケット、プロジェクトファイナンス、インフラ、エネルギー案件にも多数関与。

ソウル、ホーチミンシティのロゴス法律事務所および多国籍企業での執務経験を有する。

2007年にベトナム社会主義共和国弁護士登録。



ハーホアン ロック
[Ha Hoang Loc](#)

西村あさひ法律事務所 ホーチミン事務所 ベトナムパートナー*

ホーチミン事務所のベトナムパートナーとしてベトナムプラクティスを主導。国営企業への戦略投資ほか M&A 分野における豊富な経験を有するほか、規制が厳しい業種である銀行、製薬、不動産、エネルギー分野における M&A その他取引にも多数関与。

Mayer Brown JSM(ベトナム)や Allens Arthur Robinson(ベトナム)での執務経験を有する。

2008年にベトナム社会主義共和国弁護士登録。



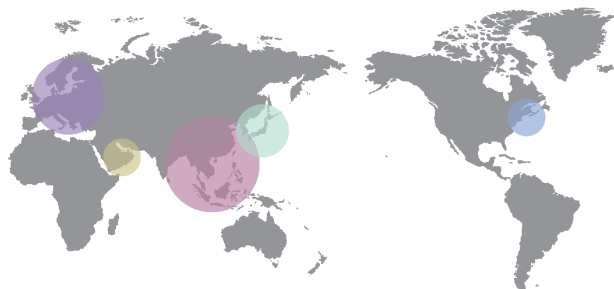
ひらまつ あきら
[平松 哲](#)

西村あさひ法律事務所 ホーチミン事務所 カウンセル弁護士

新規進出、事業提携、企業買収等日本とアジア新興国との間の国際取引を中心として、日系企業の案件に幅広く携わる。2004年東京大学法学部卒業、2006年弁護士登録。2010年から2012年まで証券取引等監視委員会開示検査課に、2012年から2013年まで金融庁検査局に出向。2014年バージニア大学ロースクール卒業(LL.M.)、ベトナム外国弁護士登録後、2014年8月より当事務所ホーチミン事務所にて勤務開始。

*外国法共同事業を営むものではありません。

西村あさひ法律事務所では現在、
国内外に 18 の拠点を設けています。



東京

東京都千代田区大手町1-1-2 大手門タワー 〒100-8124
Tel 03-6250-6200 Tel 03-6250-7210 (弁護士法人西村あさひ法律事務所 主事務所)

名古屋

Tel 052-533-2590
社員 藤井宏樹

大阪

Tel 06-6366-3013
社員 白杵弘宗
井垣太介
廣田雄一郎
伴真範

福岡

Tel 092-717-7300
社員 尾崎恒康
高木謙吾
舞田靖子

バンコク

Tel +66-2-168-8228
E-mail info_bangkok@jurists.jp
パートナー 小原英志
タイパートナー* Chavalit Uttasart
(SCL Nishimura)
Jirapong Sriwat

ジャカルタ*1

Walalangi & Partners
Tel +62-21-5080-8600
E-mail info@wplaws.com
執行パートナー Luky Walalangi
Rosetini & Partners Law Firm
Tel +62-21-2933-3617
E-mail info_jakarta@jurists.jp
カウンセラー 町田憲昭

ヤンゴン

Tel +95-1-8382632
E-mail info_yangon@jurists.jp
代表 湯川雄介
副代表 今泉勇

北京

Tel +86-10-8588-8600
E-mail info_beijing@jurists.jp
首席代表 中島あずさ
代表 志賀正帥

上海

Tel +86-21-6171-3748
E-mail info_shanghai@jurists.jp
首席代表 前田敏博
代表 野村高志

シンガポール

Tel +65-6922-7670
E-mail info_singapore@jurists.jp
共同代表 山中政人
宇野伸太郎
パートナー 佐藤正孝
※Nishimura & Asahi-Bayfront Law Allianceを
行っているBayfront Law LLCを通じてシンガポ
ール法のリーガルサービスも提供しております。

Okada Law Firm(香港)*2

Tel +852-2336-8586
E-mail s_okada@jurists.co.jp
代表 岡田早織

ニューヨーク

Nishimura & Asahi NY LLP
Tel +1-212-830-1600
E-mail info_ny@jurists.co.jp
執行パートナー 山口勝之
副執行パートナー 清水恵

ドバイ

Tel +971-4-386-3456
E-mail info_dubai@jurists.jp
森下真生

フランクフルト

Nishimura & Asahi Europe
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Tel +49-(0)69-870-077-620

デュッセルドルフ

Nishimura & Asahi Europe
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Tel +49-(0)211-5403-9512
E-mail info_europe@eml.jurists.co.jp
共同代表 石川智也
ドミニク・クルーゼ

ハノイ

Tel +84-24-3946-0870
E-mail info_hanoi@jurists.jp
ベトナム事務所統括 小口光
代表 廣澤太郎

ホーチミン

Tel +84-28-3821-4432
E-mail info_hcmc@jurists.jp
ベトナム事務所統括 小口光
代表 大矢和秀
ベトナムパートナー* Vu Le Bang
Ha Hoang Loc

台北

西村朝日台湾法律事務所
Tel +886-2-8729-7900
E-mail info_taipei@jurists.jp
共同代表 孫櫻倩
張勝傑

*1 提携事務所 *2 関連事務所
* 外国法共同事業を営むものではありません。

当事務所のアジアプラクティスは、日本とベトナム、インドネシア、シンガポール、フィリピン、タイ、マレーシア、ラオス、カンボジア、ミャンマー、インド、中国、台湾、香港、韓国等を含むアジア諸国との間の、国際取引を幅広く取り扱っております。例えば、一般企業法務、企業買収、エネルギー・天然資源関連、大型インフラ、プロジェクト・ファイナンス、知的財産権、紛争処理、進出および撤退等の取引について、同地域において執務経験のある弁護士が中心となり、同地域のビジネスおよび法律実務を熟知した、実践的なリーガルサービスの提供を行っております。本ニュースレターは、クライアントの皆様のニーズに即応すべく、同地域に関する最新の情報を発信することを目的として発行しているものです。