

～制度調査部情報～

2004 年 10 月 29 日 全 8 頁

T O B 制度の見直し に関する政省令案

制度調査部
横山 淳

2004 年証取法改正⑨

【要約】

- 2004 年の証取法改正法には、TOB 制度の見直しが盛り込まれている。
- 金融庁は、2004 年 10 月 7 日、26 日に相次いで、関連する政省令案が公表をし、TOB 制度の見直しの詳細が明らかにされた。
- 具体的には、①投資証券への公開買付制度の適用、②「3 分の 1 ルール（強制的公開買付制度）」の適用除外要件の拡大、③公開買付開始公告の内容の見直し、などが盛り込まれている。
- 改正証取法の主要部分に併せて、政省令も 2004 年 12 月 1 日の施行が予定されている。

（前注）2004 年 10 月 7 日に公表された政令案に対するパブリック・コメントの募集は 10 月 18 日に終了している。本稿執筆時点では、未だパブリック・コメントに基づく最終的な政令は公布されていない。2004 年 10 月 26 日に公表された内閣府令案については、11 月 4 日までパブリック・コメントの募集が行われている。

はじめに

○2004 年 6 月 2 日、通常国会（第 159 回国会）で「証券取引法等の一部を改正する法律」（以下、改正法）が可決・成立し、6 月 9 日に公布されている¹。

○改正法の内容は多岐に渡るが、主要な項目をまとめると次のようになる。

- ①有価証券報告書等の虚偽記載などに対する民事責任強化
- ②課徴金制度の創設
- ③最良執行義務の導入
- ④T O B 制度の見直し
- ⑤目論見書制度の見直し
- ⑥銀行等による証券仲介業務の解禁
- ⑦「有価証券」の範囲（組合型ファンドも有価証券規制の対象に）

○これを受けて、金融庁は改正法の細目を定める政省令案を 3 回に分けて公表している。

¹ 改正法案の原文は、金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/houan/houan.html>）に掲載されている。

- (a)証券取引法等の一部を改正する法律の一部の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令（案）、金融機関の証券業務に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（案）、投資者保護基金に関する命令の一部を改正する命令（案）、労働金庫法施行規則の一部を改正する命令（案）、農業協同組合及び農業協同組合連合会の信用事業に関する命令等の一部を改正する命令（案）および事務ガイドライン（案）の公表について（2004年10月1日公表分）
- (b)証券取引法等の一部を改正する法律の一部の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令（案）の公表について（2004年10月7日公表分）
- (c)企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（案）の公表について（2004年10月26日公表分）

○本稿では、「④TOB制度の見直し」に関する(b)(c)による政省令案の概要を紹介する。

1. TOB制度と改正法の概要

○TOBとは、英語の take over bid の頭文字をとった略称で、わが国では「公開買付け」と訳されている。一般には、不特定多数の者を対象に、株券等を売ってくれるように勧誘して、市場外で、それらの株券等を買付けすること、と言えるだろう。

○例えば、会社の支配権・経営権を巡って、市場外で短期間に大量の株式を買集めようとする場合、特定の株主のみを優遇したり、不透明な取引が横行したりする危険性がある。そこで、証券取引法では、情報の適切な開示や、株主間の取扱いの平等を図り、投資者保護と取引の透明性を確保するために、TOB制度を設けているのである。

○2004年の証券取引法改正では、TOB制度について次のような改正が行われている。

- ①TOB規制の対象をその株券等について有価証券報告書を提出している会社に限定
- ②TOB開始公告手続の柔軟化

○「①TOB規制の対象を株券等について有価証券報告書を提出している会社に限定」としては、具体的には、TOBの規制対象が次のように改められている（改正証取法27の2）。

【改正前】

有価証券報告書を提出しなければならない会社の発行する株券等



【改正後】

その株券等について有価証券報告書を提出しなければならない会社の発行する株券等

○その結果、社債について公募などが行われているが、株式については公募・上場などが行われておらず、株主数も一定数以下²の会社であれば、株式の移動についてTOB規制は課されないこととなる。

² 原則として、過去5事業年度末のいずれかにおいて株主数500名未満という基準になる（証券取引法施行令3の6②）。

- 「②TOB 開始公告手続の柔軟化」としては、具体的には、TOB 開始公告の定めが次のように改められている（改正証取法 27 の 3）。

【改正前】

内閣府令で定めるところにより……時事に関する日刊新聞紙に掲載して公告



【改正後】

政令で定めるところにより……公告

- つまり、「時事に関する日刊新聞紙に掲載」という公告方法に関する制限が、法律上はなくなっている。これは、「開始公告媒体の要件緩和や電子公告の導入」（金融審議会金融分科会第一部会報告「市場機能を中核とする金融システムに向けて」2003 年 12 月 24 日）を意図したものと考えられる³。

- 改正法の施行日は、それぞれの項目に応じて次のようになっている。

①TOB 規制の対象の見直し……2004 年 12 月 1 日

②TOB 開始公告の柔軟化……2005 年 4 月 1 日

2. 今回の政省令案に基づく TOB 制度の見直し

- 改正法における TOB 制度の見直しの概要は前記の通りである。ただ、今回の法改正のベースとなった金融審議会金融分科会第一部会ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告では、この他にも、詳細な TOB 制度及び手続の見直しを提言していた。

- これを受けて、今回の政省令案では、次のような TOB 制度の見直しを行うこととしている。

(1)対象有価証券の範囲

(2)「3 分の 1 ルール（強制的公開買付制度）」の適用除外要件の拡大等

(3)「著しく少数の者」の算定基準

(4)「公開買付開始公告」の内容の見直し

(5)公開買付期間の延長の取扱い

- 以下、これらの項目について、順を追って解説する。

³ ここでいう「電子公告」とは、金融審議会金融分科会第一部会ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告を見る限り、現在、電子開示システムとして金融庁が中心となって運営している「EDINET」のホームページに TOB 開始公告専用ページを開設し、所要情報をこのページに掲載することを想定しているようである。その意味で、2004 年通常国会で成立した「電子公告制度の導入のための商法等の一部を改正する法律」によって導入される商法上の「電子公告」とは別のものとなる可能性が高い。なお、EDINET については、吉川満「EDINET（電子開示）に係る証取法施行令改正案」（2004 年 5 月 6 日付 DIR 制度調査部情報）など参照。また、商法上の「電子公告」制度に関しては、拙稿「電子公告の商法改正成立」（2004 年 6 月 4 日付 DIR 制度調査部情報）など参照。

(1)対象有価証券の範囲

○政省令案では、TOB 規制の対象となる有価証券の範囲を次のように改めることとしている（証取法施行令改正案 6、公開買付府令改正案 2）

現行	改正案
①株券 ②新株引受権証書 ③新株予約権証券 ④新株予約権付社債 ⑤外国法人の発行する証券・証書で①～④の性質を有するもの ⑥いわゆる預託証券（DR）で①～⑤の権利を表示するもの <u>（新設）</u>	① ② ③ ④ } 同左 ⑤ } ⑥ } <u>⑦投資証券及び外国投資証券で投資証券に類する証券（投資証券等）</u>
ただし、次のものは除く <u>i 議決権のない株式</u> ii 新株引受権証書のうち、i の株式のみを引き受けるもの iii 新株予約権証券又は新株予約権付証券で i の株式のみを取得するもの iv 外国法人の発行する証券・証書で i ～iii の性質を有するもの	ただし、次のものは除く <u>i 議決権のない株式であって議決権のある株式に転換請求できないもの</u> ii iii } 同左 iv

○つまり、新たに次のものが TOB 規制の対象となることとなる。

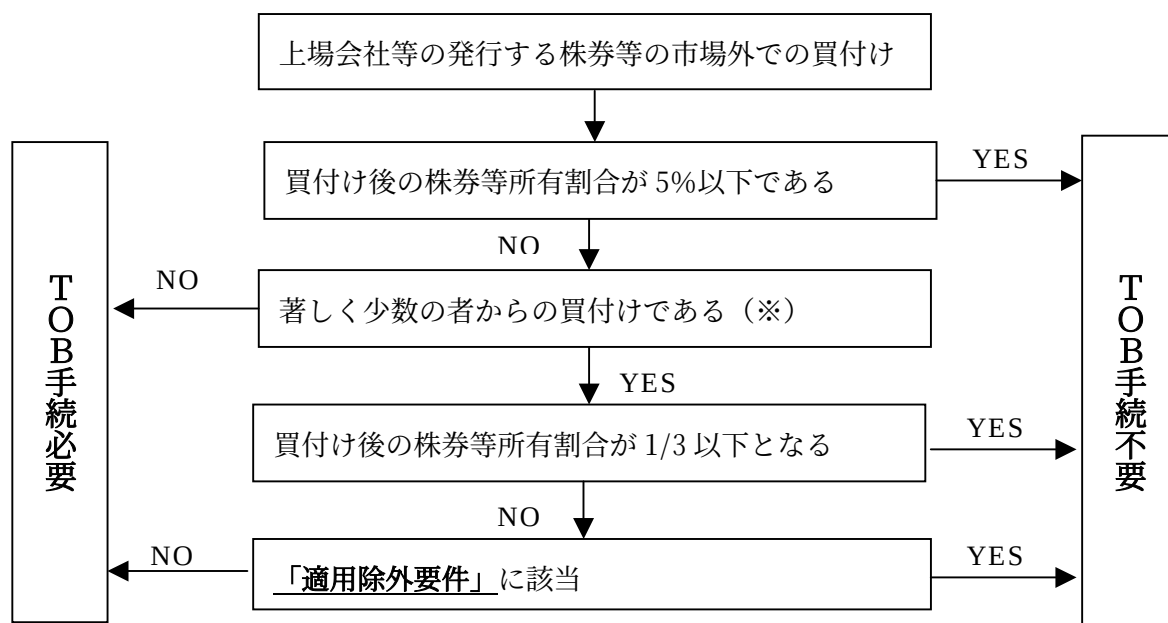
- ◇無議決権株式であっても議決権株式への転換請求権があるもの
- ◇投資法人（会社型投信）の投資証券等

(2)「3 分の 1 ルール（強制的公開買付制度）」の適用除外要件の拡大等

○証券取引法では、原則として次の場合に TOB が必要とされる（証取法 27 条の 2）。

上場会社等 の発行する 株券等 を 市場外 で買い付ける場合

○しかし、実際には、様々な例外・特例措置が設けられており、TOB 規制の適用関係は大変に複雑である。その概略を示すと次のようになるだろう（同前、証取法施行令 7）。



(※) 「著しく少数の者」の定義については、次項参照。

○上記の「適用除外要件」が、今回の政省令案で次のように拡大されている。

現行	改正案
①自己名義で議決権を 1/2 超所有している会社の株券等の買付け等 ②「兄弟会社」等からの買付け ③企業グループで 1/3 超の議決権を所有する会社の株券等のグループ内での移動 ④株主数 25 名未満の会社の株券等の買付けで総株主が TOB を行わないことについて同意しているとき ⑤担保権の実行 (新設) ⑥株券の売出しに応じて行う株券等の買付け等 ⑦役員持株会、従業員持株会による買付け等で一定のもの ⑧有価証券報告書提出会社以外の会社の株券等の買付け等 ⑨証券取引決済の未了に伴う一定の買付け	①自己及び特別関係者で議決権を 1/2 超所有している会社の株券等の買付け等 ② ③ ④ 同左 ⑤ ⑥営業譲渡 ⑦ ⑧ 同左 ⑨ ⑩

○つまり、新たに次の場合についても、「著しく少数の者」からの買付けであれば、買付け後の株券等所有割合が 1/3 超であっても、TOB 手続は不要ということとなる。

- ◇自己名義のみでは 1/2 以下だが、特別関係者の所有分を合わせると議決権の 1/2 超を所有している会社の株券等の買付け等
- ◇営業譲渡に伴う株券等の移動

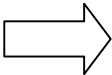
(3) 「著しく少数の者」の算定基準

- 前記(2)の図表のように、買付け後の株券等所有割合が 1/3 以下であれば、「著しく少数の者」からの買付けであれば、原則として TOB 手続は不要とされている（証取法 27 の 2④四）。
- 「著しく少数の者」とは、60 日間に市場外で行う買付けの相手方の人数が合計 10 名以下と定められている（証取法施行令 7④）。
- 今回の政省令案では、「著しく少数の者」（60 日間 10 人以下）の判定に当たっての基準に改正が加えられている。具体的には、60 日以内に行われた TOB による買付けの相手方はカウントしないものとされている。

(4) 「公開買付開始公告」の内容の見直し

- TOB を開始するに当たっては、必要事項の公告（「公開買付開始公告」）を行う必要がある（証取法 27 の 3①）。
- 今回の政省令案では、その具体的な公告事項を次のように改正することとしている（公開買付府令案 10）。

現行	改正案
①公開買付者の氏名、名称、住所、所在地	①
②公開買付けにより株券等の買付け等を行う旨	② 同左
③公開買付けの目的	③
④公開買付けの内容に関する次の事項	④
イ 対象会社の名称	イ 対象者の名称
ロ 買付け等を行う株券等の種類	ロ
ハ 買付け等の期間、買付け等の価格、買付予定の株数	ハ
ニ 買付け後の公開買付者の株券等所有割合、公告日における特別関係者の株券等所有割合、これらの合計	ニ 同左
ホ 買付け申込に対する承諾・売付申込の方法、場所	ホ
ヘ 買付け等の決済をする証券会社・銀行等の名称、決済の開始日、方法、場所、株券等の返還方法	ヘ
ト その他買付け等の条件・方法	ト
(新設)	⑤買付け等の前における公開買付者及びその特別関係者の株券等所有割合

<u>(新設)</u> ⑤ <u>対象会社</u> 又はその役員との公開買付けに関する合意の有無 ⑦ 公開買付届出書の写しを縦覧に供する場所 ⑨ (公開買付者が会社である場合) ◇ 会社の目的 ◇ 事業の内容 ◇ 資本の額 (公開買付者が会社以外の法人等である場合) ◇ 法人等の目的 ◇ 事業の内容 ◇ 出資・寄付・これらに類するものの額		<u>とその合計数</u> ⑥ <u>買付予定株券等に係る議決権数が発行者の総議決権数に占める割合</u> ⑦ <u>対象者</u> 又はその役員との公開買付けに関する合意の有無 ⑧ } 同左 ⑨ }
---	---	---

○大きな変更点は、次の事項の記載が求められることとなった点である。

◇ 買付前における公開買付者及びその特別関係者の株券等所有割合とその合計数

◇ 買付予定株券等に係る議決権数が発行者の総議決権数に占める割合

○これは、従来の公告事項では、既に公開買付者やその特別関係者が TOB の対象会社の株券等を所有している場合に、これから取得しようという株券等についての議決権比率が分かりにくい、という指摘に対応するもの、と説明されている。

(5) 公開買付期間の延長の取扱い

○TOB の開始後、買付条件の変更などが行われて、訂正届出書が提出された場合、応募株主等に周知するため、原則として、買付期間を提出日から最低 10 日間確保することが義務付けられている（証取法 27 の 8⑧、公開買付府令 22②）。

○それに伴い、買付条件変更から買付期間末日までの期間が 10 日間に満たなければ、買付期間の延長が必要となる。

○ところが、買付価格や買付株数といった条件には一切変更がなく、単に買付期間のみを延長する、という買付条件変更が行われた場合も、同様の規制に服する必要があるのか、という問題が発生する。

○例えば、X 月 20 日を買付期間の末日とする公開買付けが実施されていたとする。X 月 18 日に、何からの理由により、買付期間を 5 日間延長しようと考え（その結果、買付期間の末日は X 月 25 日となる）、買付条件変更の訂正届出書を提出しようとする。

○ところが、前述の通り、法令上、買付条件変更があった場合は、買付期間を訂正届出書提出日（X 月 18 日）から最低 10 日間確保しなければならない。そのため、買付期間を X 月 25 日ま

で5日間だけ延長することは認められず、X月28日まで8日間延長しなければならない、ということになってしまう。

○こうした問題点の指摘を受けて、今回の政省令案では、単に買付期間を延長するだけの条件変更であれば、特に応募株主等の判断に影響を及ぼす変更とは考えられないことから、「条件変更から買付期間を最低10日間確保」という規制を課さないこととしている。

○その結果、上記の例では、買付期間を（当初のX月20日から）X月25日まで5日間だけ延長することも認められることとなる。

3. 施行日

○改正法の主要部分と併せて、政省令も2004年12月1日からの施行が予定されている。