

ToSTNeTも TOB規制の対象に

制度調査部
横山 淳

2005年証券法改正

【要約】

2005年6月22日に成立した「証券取引法の一部を改正する法律」のうち、ライブドアによるニッポン放送株式取得を背景とした「TOB制度見直し」が7月9日に施行された。

具体的には、取引所での売買であっても、一定の売買方法で、買付け後の株券等保有割合が1/3超となる場合は、TOB規制の対象となる。規制対象となる売買方法としては、東証のToSTNeTや大証のJ-NETなどが指定されている。

なお、TOB制度に関しては、自民党の「企業統治に関する委員会」が、TOB期間の伸長やTOB条件の柔軟化など、更なる見直しを行う方針を明らかにしている。

1. はじめに

2005年6月22日、「証券取引法の一部を改正する法律」¹（以下、証券法改正法）が国会で可決・成立し、6月29日に公布されている。

その主な改正事項をまとめると次のようになる。

TOB制度の見直し

親会社等状況報告制度（上場会社の親会社等の開示義務）

英文による継続開示

これらのうち「TOB制度の見直し」については、「（法律の）公布の日（2005年6月29日）から起算して十日を経過した日」である7月9日から施行されている（附則1）。

また、今回の証券法改正法で、新たにTOB規制の対象となる具体的な取引を指定する「証券取引法第二十七条の二第一項の規定に基づき競売の方法以外の方法による有価証券の売買等を定める件」（金融庁告示第53号）も、7月8日に定められている²。

本稿では、これらを踏まえて、今回の証券法改正法による「TOB制度の見直し」の概要を紹介する。

¹ 実際の条文は金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/houan/162/hou162.html#02>）に掲載されている。

² 2005年7月8日付官報号外第154号に掲載されている。

1. TOB制度見直しの内容

今回の証取法改正法によるTOB制度の見直しの内容をまとめると次のようになる(改正証取法27の2)。

	改正前	改正後
取引所有価証券市場内	TOB規制適用なし	同左
競売買の方法以外の方法による有価証券の売買等として内閣総理大臣が定めるもの	TOB規制適用なし	TOB規制適用あり (買付け後の株券等所有割合が1/3以下の場合を除く)
取引所有価証券市場外	適用あり (一定の場合を除く)	同左

つまり、改正法では、取引所における売買であっても、内閣総理大臣が指定する一定の売買方法に買付けを行った場合は、TOB規制の適用対象となるということである(買付け後の株券等所有割合が1/3以下の場合を除く)。

TOB規制が課されることとなる「競売買の方法以外の方法による有価証券の売買等として内閣総理大臣が定めるもの」の具体的な内容については、7月8日の金融庁告示により、次の取引が指定されている。

- | | |
|---------------|--|
| 一 東京証券取引所 | イ ToSTNeT取引
ロ 立会外取引(CBを対象としたネットワークを利用しないバスケット取引) |
| 二 大阪証券取引所 | イ J-NET(相対)取引
ロ 立会外取引(立会外大口対当取引、立会外バスケット対当取引、立会外終値取引) |
| 三 名古屋証券取引所 | イ 相対交渉取引
ロ 終値取引 |
| 四 札幌証券取引所 | 立会外取引 |
| 五 福岡証券取引所 | 立会外取引 |
| 六 ジャスダック証券取引所 | 立会外取引 |

東京証券取引所のToSTNeT-1や大阪証券取引所のJ-NETなど、相対取引としての性格の強い立会外取引が含まれていることは、今回の改正の背景(ライブドアによる立会外取引を利用したニッポン放送株式の大量取得)を考えれば当然だと言えるだろう。

金融庁告示では、それに加えて、東京証券取引所の ToSTNeT-2 や大阪証券取引所の立会外終値取引など、「時間優先原則」³により一般投資家の取引参加機会も確保されていると考えられる取引も、規制の対象としている。

その結果、わが国の証券取引所におけるほとんどの立会外取引について、(買付け後の株券等所有割合が 1 / 3 超となる場合には) T O B 規制の対象となることが明らかになった。

2 . 今後の T O B 制度の見直し

今回の証取法改正法による T O B 規制の見直しは、ライブドア事件で明らかとなった規制の「穴」を塞ぐ応急処置としての性格が強い。T O B 規制のあり方を巡っては、特に、昨今の買収防衛策との関係もあって、他にも様々な問題点が指摘されている。

こうした指摘を受けて、自民党の「企業統治に関する委員会」が 2005 年 7 月 7 日に公表した「公正な M & A ルールに関する提言」⁴でも T O B 制度の改革を求めている。具体的には、(T O B に関して) 次のような項目が取り上げられている。

【 T O B に関する自民党「企業統治に関する委員会」の提言】

買収対象企業に、買収者への質問の機会を付与し、意見表明を義務付ける。

T O B 期間 (現行 20 ~ 60 日) を伸長する。

T O B 条件の柔軟化。例えば、

- ・対象企業が防衛策を廃止しない場合に、買収者側に T O B の撤回を容認する。
- ・ T O B 期間中に株式分割が行われることによる株式の希釈化に対応するなどの場合には、 T O B 価格の下方修正を認める。

T O B 対象企業に対する買収者間の公平が保たれるよう買付ルールを整備する。

- ・ T O B を行っている企業は別途買付が禁止されている一方で、他の買収者が市場で株式を買い進める行為は、買収者間の公平性に欠ける

T O B ルールにおける全部買付義務、事業結合規制条項、公正価格条項などについて検討を進める。

(注 1) ~ は早急実現すべき事項として取り上げられている。 は今後の課題とされている。

(注 2) 上記の T O B 制度以外に関しては、例えば、次のような提言が行われている。

大量保有報告書制度の特例に見直し

買収防衛策に関する開示制度

新株予約権を利用したライツプランに関する課税関係の明確化

過剰防衛の抑止など投資者保護を踏まえた証券取引所における適切なルール形成

企業統治制度の充実

司法インフラの強化

³ 注文時間の早い者が優先して取引できるという証券取引所のルール。

⁴ 自民党のウェブサイト (<http://www.jimin.jp/jimin/saishin05/index006.html>) に掲載されている。

金融審議会でも投資サービス法に関する議論の中で、TOB 制度や大量保有報告書制度の見直しを検討することとしている⁵。今後、これらの議論を踏まえて、更なる法改正が行われるものと考えられる。

⁵ 金融審議会金融分科会第一部会「中間整理」（2005年7月7日）。