

2005 年証取法改正 Q & A

制度調査部
横山 淳

2005 年証取法改正

【要約】

- 2005 年 6 月 22 日、「証券取引法の一部を改正する法律」が可決・成立した。
- 改正法には、上場会社の親会社等の開示義務、TOB 制度の見直し、英文による開示の認容などが盛り込まれている。
- 本稿では、2005 年証取法改正について、寄せられた質問などを基に Q & A 形式で解説した。

【目次】

- Q 1 : 今回の証券取引法の改正では、どのような改正が行われたのか？
Q 2 : 「TOB 制度の見直し」だが、そもそも TOB とは何か？
Q 3 : 今回の証券取引法改正で、TOB 制度がどのように変わったのか？
Q 4 : 今回の改正により、TOB 制度に問題はなくなったと考えてよいのか？
Q 5 : 「上場会社の親会社に対する開示義務」だが、これまでは上場会社の親会社についての情報開示は一切なかったのか？
Q 6 : 上場会社の親会社は、どのような情報を開示することになるのか？
Q 7 : 「有価証券報告書などの虚偽記載に対する課徴金」だが、そもそも「課徴金」とは何か？
Q 8 : 「有価証券報告書などの虚偽記載に対する課徴金」は、今回の証券取引法で新たに導入されたとのことだが、これまでは有価証券報告書にウソを書いても課徴金は課されなかったのか？
Q 9 : 「英文による開示」だが、これは開示書類を英語で作成してもよいということか？
Q 10 : 英文による開示を認めた狙いは何か？

はじめに

- 2005 年 6 月 22 日、国会で「証券取引法の一部を改正する法律」が可決・成立した。
- 本稿では、2005 年証券取引法の改正の内容を、寄せられた質問などを基に Q & A 形式で解説する。

Q 1 : 今回の証券取引法の改正では、どのような改正が行われたのか？

A 1 :

- 今回の証券取引法の改正は、昨年の西武事件や、今年のライブドアによるニッポン放送株式の

大量取得を受けた改正が盛り込まれている点に特徴がある。主な改正事項としては、次の4項目がある。

【2005 年証取法改正の主要項目】

TOB 制度の見直し

上場会社の親会社に対する開示義務

有価証券報告書などの虚偽記載に対する課徴金の創設

英文による開示

Q 2 : 「TOB 制度の見直し」だが、そもそも TOB とは何か？**A 2 :**

- 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。具体的には、不特定多数の者を対象に、株券等を買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、とすることができる。
- 特に会社の支配権・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、一定規模以上の株式の市場外での買付けについて TOB を義務付けた上で、情報の適切な開示や、株主間の取扱いの平等を図るための様々な規制を課しているのである。

Q 3 : 今回の証券取引法改正で、TOB 制度がどのように変わったのか？**A 3 :**

- 一言で言えば、証券取引所の立会外取引も TOB 規制の対象となる、ということである。
- これまで TOB 規制が課されていたのは、市場外での取引であった。つまり、証券取引所での取引であれば、かなり大規模な買付けであっても TOB は不要とされていたのである。これは、証券取引所での取引は、誰でも売買に参加でき、しかも証券取引所が常時監視していることから、透明性が高いと考えられていたためである。
- ところが、証券取引所の取引であっても、いわゆる「立会外取引」の場合は、市場外での相対取引と極めて似た性質を持っている。そこに眼をつけたのがライブドアであった。
- ライブドアが立会外取引を利用することによって、TOB 規制の適用を受けずにニッポン放送株式を大量取得したことについて、様々な議論があったことは記憶にも新しいところである。その中で、証券取引法の定める TOB 規制に不備がある、という点では、ほとんどの関係者の間で見解が一致した。

- そこで、今回の証券取引法改正で、立会外取引であっても、買い付けた後の株券等所有割合が 1 / 3 を超えるような大量買付けは TOB 規制の対象とすることとなった。

【TOB 制度の見直しの概要】

	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
立会外取引 ()	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

() 厳密には「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」と法律上定められており、別途、告示によって東証の ToSTNeT などの立会外取引が個別に指定されている。

Q 4 : 今回の改正により、TOB 制度に問題はなくなったと考えてよいのか？

A 4 :

- 今回の改正はあくまでライブドアによるニッポン放送株式大量取得で明らかになった TOB の問題点を取り急ぎ手直したという、いわば応急措置である。
- TOB 制度には他にも様々な問題点が指摘されている。これらの点は、現在、金融審議会や、自民党の「企業統治に関する委員会」などで検討が進められている。具体的な検討事項としては、自民党の「企業統治に関する委員会」の場合、次のような項目が挙げられている。

【TOB 制度の今後の検討課題】

買収者への質問の機会の付与
TOB 期間 (現在 20 ~ 60 日) の伸長
TOB の撤回の容認
TOB 価格の下方修正
大量保有報告書制度の見直し

Q 5 : 「上場会社の親会社に対する開示義務」だが、これまでは上場会社の親会社についての情報開示は一切なかったのか？

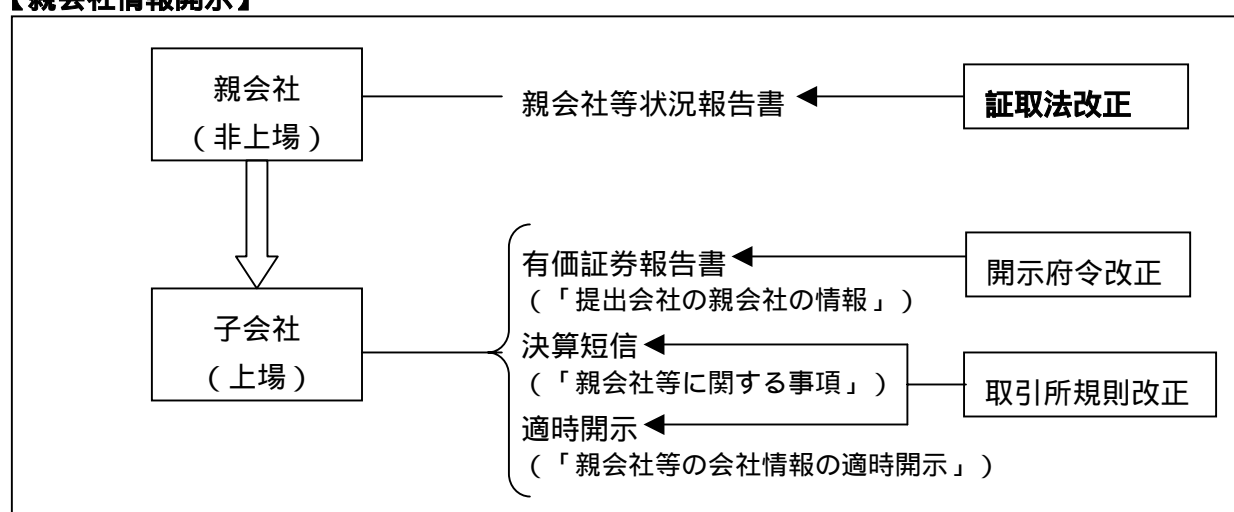
A 5 :

- これまでも証券取引所のルールに基づいて、決算短信などを通じて上場会社の親会社についての情報開示は行われてきた。しかし、開示される情報が少なかったり、古くから上場している

会社については免除が認められたりと、必ずしもその内容は十分ではなかった。

- そこで、西武鉄道事件を契機に、証券取引所のルールが見直されて、2005 年 3 月期から親会社に関する情報開示の拡充が図られた。加えて、開示府令の見直しが行われて有価証券報告書でも「親会社の情報」の開示が求められるようになった。
- ただ、これらの情報開示が義務付けられているのは、上場している子会社の方である。当然、子会社という立場上、親会社の情報を十分に入手できない場合も考えられる。そこで、改正証取法では、新たに 2007 年 3 月期から、親会社自身に対しても「親会社等状況報告書」を通じた開示義務を課すこととしたのである。仮に、正しい開示を行わなかった場合、罰則や損害賠償責任が課されるのも親会社の方ということになる。

【親会社情報開示】



Q 6 : 上場会社の親会社は、どのような情報を開示することになるのか？

A 6 :

- 現時点では、詳細を定める規則が明らかになっていないので、正確には分からない。ただ、次の項目を基本として検討が進められているようである。

【親会社等状況報告書の開示項目】

親会社等の株式の所有者に関する事項

その他の公益又は投資者保護のために必要かつ適当なもの

具体的には以下の事項を予定

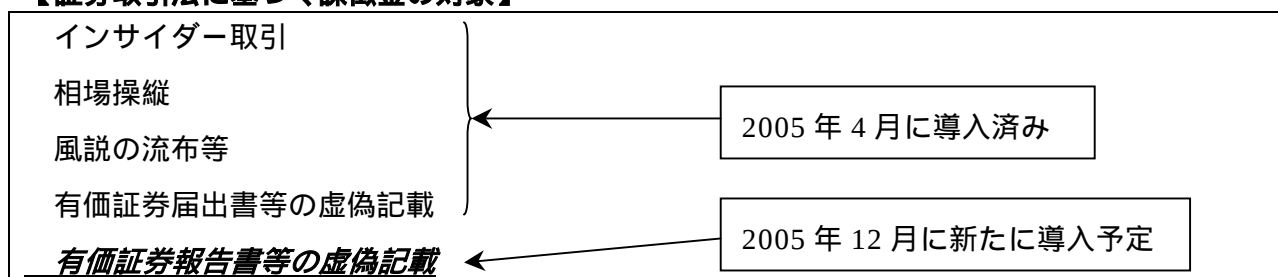
- 株式の所有者別状況及び大株主の状況
- 役員の状況
- 貸借対照表、損益計算書 など

Q 7 : 「有価証券報告書などの虚偽記載に対する課徴金」だが、そもそも「課徴金」とは何か？

A 7 :

- 課徴金とは、法令（この場合は証券取引法）に違反した者に対して、行政上の制裁措置として支払わせる一定の金額のことである。
- その意味では「罰金刑」とも似ている。しかし、「罰金刑」には厳格な刑事裁判手続が必要とされるのに対して、「課徴金」は比較的簡易な審判手続で課することができる。そのため、課徴金制度を活用すれば、軽微なケースも含めて、より多くの違反行為を機動的に取り締まることができる」と期待されている。
- わが国では、2005 年 4 月からインサイダー取引規制など 4 種類の違反行為に対して、課徴金が課されることとなった。今回の証券取引法改正により、2005 年 12 月からは新たに有価証券報告書等の虚偽記載についても課徴金が課されることとなる。

【証券取引法に基づく課徴金の対象】



Q 8 : 「有価証券報告書などの虚偽記載に対する課徴金」は、今回の証券取引法で新たに導入されたとのことだが、これまでは有価証券報告書にウソを書いても課徴金は課されなかったのか？

A 8 :

- 西武事件の例を挙げるまでもなく、有価証券報告書に虚偽の内容を記述することは投資家を欺く犯罪行為と言える。従って、当然、そうした行為は、これまでも懲役や罰金といった刑罰の対象とされてきた。しかし、「課徴金」については対象ではなかった。その理由は、「課徴金」の目的にある。
- つまり、違反行為を罰すること自体を目的とする懲役や罰金に対して、課徴金はあくまでも違法行為で不当に得た利益を吐き出させることが目的とされている。ところが、有価証券報告書の虚偽記載自体が犯罪行為であるとしても、虚偽記載を行った発行会社が、それによってどのような利益を不当に得ていたのかは必ずしも明確ではない。
- そのため、虚偽記載をした者に、課徴金としてどれだけの金額を支払わせるかを定める合理的な算式を決めることが極めて困難だったのである。こうした事情から、当初、導入を進めようとしていた金融庁も、今回の証券取引法改正に盛り込むことを一旦は諦めていた。
- しかし、西武事件の解明が進むにつれて、「有価証券報告書の虚偽記載に課徴金が課されないのはおかしい」という声が強くなった。それを受けて、衆議院で自民党・公明党・民主党の共

同提案の形で、今回の証券取引法改正の中に、有価証券報告書の虚偽記載に対する課徴金制度が盛り込まれることとなったのである。

- 具体的な課徴金の金額は、下記の通りである。ただし、当初 1 年は、初犯であること、自発的に訂正を行っていることを条件に軽減措置が設けられている。

【有価証券報告書等の虚偽記載に対する課徴金額】

次のいずれか大きい金額

300 万円

時価総額 × 0.003 %

半期報告書等の場合は上記金額の半額

当初 1 年は次の条件の下で軽減措置あり

- 初犯である
- 自発的に訂正を行った

Q 9 : 「英文による開示」だが、これは開示書類を英語で作成してもよいということか？

A 9 :

- その通りである。正確には、外国の会社が、本国で作成・開示している英文の開示書類を、わが国における開示書類に代えて提出・開示することを認めるというものである。対象となるのは、外国会社が提出する次の開示書類である。

【英文開示が認められる開示書類】

有価証券報告書（外国会社報告書）

半期報告書（外国会社半期報告書）

親会社等状況報告書

- ただ、英文開示といっても、「日本語による要約」など、一部、日本語で作成した資料が必要となる。

Q 10 : 英文による開示を認めた狙いは何か？

A 10 :

- 今回の証券取引法改正で、英文による開示が認められることとなった背景には、わが国の証券市場に上場する外国企業が減少していることがある。
- 例えば、東京証券取引所では、1990-1991 年のピーク時には 120 社を超える外国企業が上場していた。しかし、今日では 30 社程度まで減少している。
- 外国企業がわが国の証券市場での上場をとりやめる理由としては、様々な要因が考えられる。その中に、毎年、日本語による開示書類を作成しなければならず、翻訳などのコストが重いた

めだという指摘があった。

- こうした指摘を踏まえて、わが国の投資家の保護を図ることができる範囲内で、英文での開示を認めようということになったのである。つまり、開示のためのコスト削減によって、外国企業によるわが国の証券市場への上場を活発化させて、わが国証券市場の国際的地位を高める狙いだと言える。