

無議決権株式に対する TOB規制の見直し

制度調査部
横山 淳

2005年証券法改正

【要約】

2005年10月21日、金融庁は証券取引法の関連政省令の改正案を公表した。

その中で、無議決権株式であっても、議決権付株式に転換可能なものはTOB規制の対象とすることとしている。

はじめに

2005年10月21日、金融庁は「証券取引法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）、企業内容等開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令案（案）、継続開示課徴金に関する内閣府令（仮）の公表について」を発表した¹。

これは、基本的には、今年6月に成立した「証券取引法の一部を改正する法律」²（以下、2005年証券法改正法）の細目を定める政省令案である。しかし、その中には、一部、2005年証券法改正法とは直接関係のない事項も含まれている。

本稿では、そうした事項の一つである「無議決権株式に対するTOB規制の見直し」を紹介する。

1. 無議決権株式も議決権付株式に転換可能なら、TOB規制の対象に

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、株券等を買ってくださるように勧誘して、市場外で、それらの株券等を買付け、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。

¹ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/17/syouken/f-20051021-5.html>）に掲載されている。なお、金融庁は今回公表された政省令案について、2005年11月7日までパブリック・コメント手続を通じて、広く意見を募集している。

² 実際の条文は金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/houan/162/hou162_02g.pdf）に掲載されている。

TOB 規制の対象となる有価証券の範囲については、証券取引法及びその関連政省令が定めている（証取法施行令 6 など）。今回公表された政省令案では、その範囲を次のように改めることとしているのである（公開買付府令案 2）

現行	改正案
株券 新株引受権証書 新株予約権証券 新株予約権付社債 外国法人の発行する証券・証書で ~ の性質を有するもの いわゆる預託証券（DR）で ~ の 権利を表示するもの 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） ただし、次のものは除く <u>議決権のない株式</u> 新株引受権証書のうち、 の株式 のみを引き受けるもの 新株予約権証券又は新株予約権付 証券で の株式のみを取得するもの 外国法人の発行する証券・証書で ~ の性質を有するもの	} 同左 ただし、次のものは除く <u>議決権のない株式であって議決権 のある種類の株式に転換することが できないもの</u> } 同左

現行制度の下では、無議決権株式は TOB 規制の対象外となっている。それを、無議決権株式であっても議決権付株式への転換請求権があるものについては、新たに TOB 規制の対象としようという訳である。

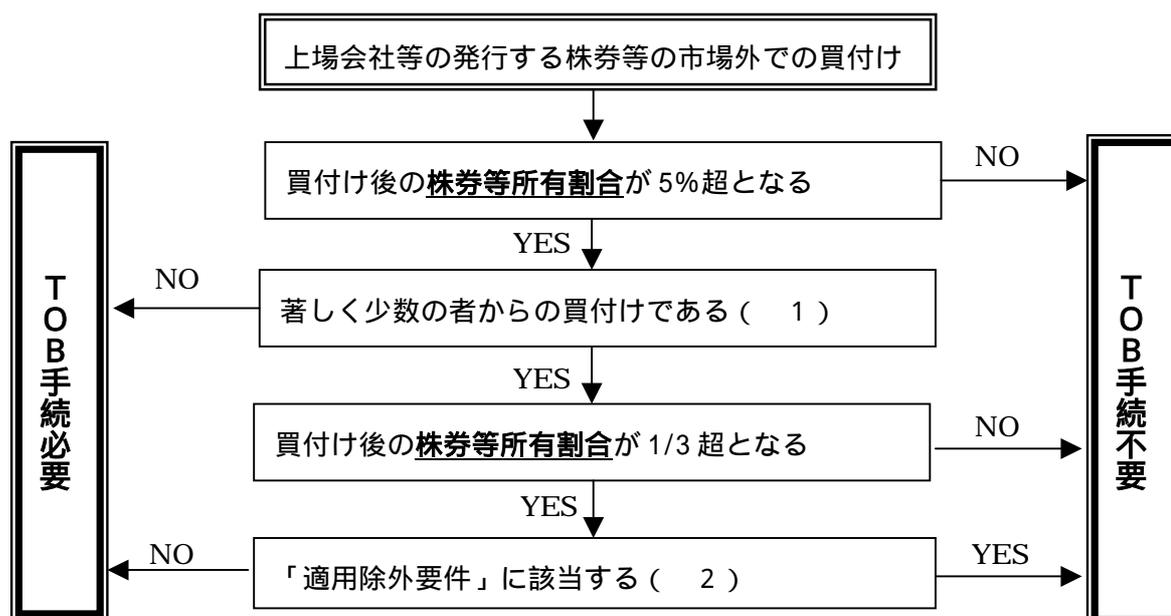
2 . 無議決権株式と「株券等保有割合」

(1) どうして昨年の改正で見送られたのか？

実は、無議決権株式に対する TOB 規制の見直しは、2003 年の金融審議会金融分科会第一部会報告を踏まえて、2004 年の証券取引法関連政省令の改正に盛り込まれるべき事項であった。

それが、2004 年改正では一旦見送られ、結局、今回の政省令案にずれ込むこととなったのである。それは、議決権付株式に転換可能な無議決権株式の議決権数をどのように換算すればいいのか、という問題が表面化したためであった。具体的には、次の通りである。

実際の TOB 規制には、様々な例外・特例措置が設けられており、そ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（同前、証取法施行令 7）。



- (1) 「著しく少数の者からの買付け」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 名以下のことを言う（証取法施行令 7 ）。
- (2) 「適用除外要件」としては下記のものが掲げられている（証取法施行令 7 ）。
- 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
 - 「兄弟会社」等からの買付け
 - 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
 - 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
 - 担保権の実行
 - 営業譲渡
 - 株券の売出しに応じて行う株券等の買付け等
 - 役員持株会、従業員持株会による買付け等で一定のもの
 - 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
 - 証券取引決済の未了に伴う一定の買付け

このように、TOB の要否を判断するに当たっては、「株券等保有割合」が何%となるかが大変重要である。「株券等保有割合」は、原則として、次の算式によって計算する（証取法 27 の 2 ）。

買付者の所有する 株式の議決権数	+	買付者の所有する潜在株式（CB、新株予約権など）を換算した議決権数
発行者の総議決権数	+	買付者の所有する潜在株式（CB、新株予約権など）を換算した議決権数

無議決権株式に対する TOB 規制を見直すためには、この「株券等保有割合」の計算が問題となる。つまり、上記算式に従えば、無議決権株式はそもそも議決権がないのであるから、どれだけ買い進めたとしても理論上は「株券等保有割合」は増加しない。

しかし、無議決権株式であっても議決権付株式への転換が可能であれば、対象となる会社の支配権・経営権に潜在的な影響力が発生する。その意味では、CB や新株予約権などと同様に、何らかの形で議決権数を換算する方法を設けて、「株券等保有割合」に反映させる必要があると言える。

昨年（2004 年）の証券取引法関連政省令の改正の際には、この問題についての調整がなかったことから、結局、無議決権株式に対する TOB 規制の見直しは見送られることとなったのである。

(2) 無議決権株式の議決権数をどう換算するか？

今回公表された政省令案では、「株券等保有割合」の計算に当たっての議決権数の算定を次のように整理することとしている（公開買付府令 8）。なお、太字の部分、実質的な改正箇所である。

株式の種類	議決権数
株式（下記 を除く）	その株式の議決権数
議決権付株式に転換可能な無議決権株式	議決権付株式に転換されたものとみなして計算した転換後の株式の議決権数
転換前に比べて議決権数の多い株式に転換可能な議決権付株式	議決権の多い株式に転換されたものとみなして計算した転換後の株式の議決権数

つまり、潜在的な議決権の増加を「株券等保有割合」に反映させるような、議決権の換算方法を採用することとしているのである。

3 . 施行日

今回公表された政省令案について金融庁は、パブリック・コメント終了後、速やかに改正手続を行い、2005 年 12 月 1 日から施行することを予定している。