

# TOBの意見表明報告書と 対質問回答報告書

制度調査部  
横山 淳

## 金融商品取引法シリーズ-3

### 【要約】

2006年3月13日、証券取引法等改正法案が国会に提出された。

証券取引法等改正法案には、TOB規制の見直しも盛り込まれている。

そのうち、本稿では、TOBに関する情報開示の拡充、具体的にはTOBの対象会社による意見表明報告書と公開買付者による対質問回答報告書について紹介する。

### はじめに（証券取引法等改正法案の国会提出）

2006年3月13日、「証券取引法等の一部を改正する法律案」（以下、証券取引法等改正法案）が国会に提出された<sup>1</sup>。その概要を示すと次のとおりである。

### 【証券取引法等改正法案の構造と概要】

改正される法令名	内容	施行日
1. 証券取引法（名称は証券取引法のまま）	証券取引等監視委員会の権限強化 「見せ玉」規制強化 相場操縦などに対する罰則強化	公布日から起算して20日間を経過した日
2. 証券取引法（名称は証券取引法のまま）	<b>TOB規制の見直し</b> - TOB規制の適用範囲の明確化（市場内外にまたがる取引、買付者の競合など） <b>- 情報開示拡充（意見表明報告書義務化など）</b> - TOB期間の延長 - TOBの買付条件変更等の柔軟化 - 全部買付義務の導入	公布日から6ヶ月以内の政令指定日
	大量保有報告書制度の見直し - 重要提案行為等目的の場合に特例報告の適用を認めない	同上
	- 特例報告の頻度を多くする（原則3ヶ月ごと原則2週間ごと）	公布日から1年以内の政令指定日
3. 証券取引法 金融商品取引法に名称変更	金融商品取引法に全面改正（投資者保護のための横断的法制の整備） 取引所における自主規制機能の独立性確保など	公布日から1年6ヶ月以内の政令指定日
	開示制度の拡充 - 内部統制報告書の導入 - 四半期報告制度の整備 など	同上（ただし、適用は2008年4月1日以後開始事業年度からの予定）

<sup>1</sup> 原文は、金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/index.html>）に掲載されている。

本稿では、これらのうち「 T O B 規制の見直し」の中の「情報開示拡充」を取り上げる。具体的には、T O B の対象会社による意見表明報告書と公開買付者による対質問回答報告書についてである。

## 1 . T O B と情報開示

T O B が実施されるということは、ある会社の支配権を巡って、重大な影響のある取引が行われつつあるということである。その意味では、T O B に当たって、株主・投資者が的確な投資判断を行うことができるように、「情報提供の充実を図り、手続の透明性を確保することが必要不可欠」<sup>2</sup>とすることができる。

こうした観点から、証券取引法等改正法案では、昨年（2005年）12月に公表された金融審議会金融分科会第一部会公開買付制度等ワーキング・グループ報告「公開買付制度等のあり方について」（以下、WG報告という）に基づいて、次のような改正を行うこととしている。

T O B の対象会社による情報の開示  
 ……「意見表明報告書」の義務化

公開買付者に対する対象会社からの質問の機会の付与  
 ……「意見表明報告書」を通じた質問制度  
 ……公開買付者による「対質問回答報告書」の提出義務

つまり、T O B の対象会社による「意見表明報告書」と公開買付者による「対質問回答報告書」を通じて、株主・投資者に対して、そのT O B に関する情報開示を拡充しようという訳である。

なお、WG報告では上記のポイントのほかにもT O B に関する情報開示の拡充として、例えば、公開買付者に対して次のような事項の開示を求めるべきとの提言も行っていった。

T O B 価格の決定プロセス

買付け後における対象会社の経営への関与の具体的内容

（M B O などに関連して）T O B 価格の妥当性や利益相反を回避するためにとられている方策

（非公開化取引に関連して）上場廃止とする意思の有無 など

ただ、こうした事項の開示は、基本的には「公開買付開始公告」や「公開買付届出書」を通じて開示が行われるものと考えられる。そして「公開買付公告」や「公開買付届出書」の詳細な記載事項は、内閣府令に委ねられている（証券取引法 27 の 3）。

そのため、これらの事項は、今回の改正法案の中には直接は盛り込まれていない。証券取引法等改正法の成立後に制定されるであろう政省令の中で手当てがなされるものと予想される。

## 2 . 「意見表明報告書」の義務化

現行法の下でも、T O B の対象会社は「意見表明報告書」を通じて、そのT O B に関する意見

<sup>2</sup> 金融審議会金融分科会第一部会公開買付制度等ワーキング・グループ報告「公開買付制度等のあり方について」。

(賛同、反対など)を表明することができる(現行証券取引法 27 の 10)。

ただ、TOBの対象会社が「意見表明報告書」の提出が求められるのは、「公開買付期間中において当該公開買付けに関する意見を公表し、又は当該発行者の株主に対し表示した場合」に限られている。

言い換えれば、TOBの対象会社が、仕掛けられたTOBに対する意見を「公表」したり、「株主に対し表示」したりするつもりがない限り、「意見表明報告書」を提出する義務はない、ということになる。

しかし、仕掛けられたTOBに対して、対象会社がどのような意見を有しているのかということは、株主・投資者が的確な投資判断を行う上で、重要な情報であると言えることができる。特に、いわゆる敵対的TOBの局面では「公開買付者と対象会社との間で主張と反論が株主・投資者に見える形で展開されることにより、株主・投資者の投資判断の的確性をより高めることができる」(WG報告)と考えられる。

こうした点を踏まえて、証券取引法等改正法案では、TOBの対象会社に対して「**意見表明報告書**」の提出を義務付けることとしている。

「意見表明報告書」の提出期限や記載事項などの細目に関しては、(後述 3 . の事項を除き)政省令に委ねられており、法案には明記されていない。

ただ、「意見表明報告書」の記載事項に関しては、WG報告では次のような事項の開示を求めべきとしている。証券取引法等改正法の成立後に制定されるであろう政省令の中に、これらの事項が盛り込まれるものと予想される。

<p>TOBへの賛否</p> <p>その意見の理由</p> <p>いわゆる買収防衛策発動予定の有無</p> <p>賛成・反対等の結論に至ったプロセス など</p>
---

### 3 . 公開買付者に対する対象会社からの質問の機会の付与

#### (1) 「意見表明報告書」を通じた質問制度

証券取引法等改正法案の下では、TOBの対象会社は、提出する「意見表明報告書」の中に次の事項を盛り込むことが認められる(証券取引法改正案 27 の 10 )。

<p>公開買付者に対する質問</p> <p>公開買付開始公告に記載された公開買付期間を政令で定める期間に延長することを請求する旨及びその理由(公開買付期間が政令で定める期間よりも短い場合に限る)</p>
---

これらのうち は、TOBの対象会社が「意見表明報告書」を通じて、公開買付者に対して質問を行う制度を導入するものである。

もちろん、従来から（特に敵対的TOBの局面では）様々な手段を通じて、TOBの対象会社が公開買付者に対して質問を行い、公開買付者がそれに回答するといったやりとりは実務上行われてきた。

そうした事実も踏まえた上で、証券取引法等改正法案では、法律上の制度として「意見表明報告書」を通じた質問制度を設けることとしているのである。

ただ、制度を余りに詳細に構築することは、かえって制度の硬直化を招くことにもなりかねない。そこで基本的には「最低限の枠組みを示すにとどめ、その余については、基本的に市場における当事者間の自主的な取組みに委ねていく」（WG報告）という方向性が示されている。

なお、前記は、証券取引法等改正法案の下で、対象会社から申請により公開買付期間を一定の範囲内で延長できる制度<sup>3</sup>が設けられることに伴うものである（証券取引法改正案 27 の 10 など）。

## (2) 公開買付者による「対質問回答報告書」

TOBの対象会社による「意見表明報告書」を通じた質問が行われた場合、公開買付者は「対質問回答報告書」を提出しなければならない。

具体的には、前記(1)に基づく質問事項が記載された「意見表明報告書」の写しの送付を受けた公開買付者は、政令で定める期間内に「対質問回答報告書」を内閣総理大臣<sup>4</sup>に提出することが義務付けられる（証券取引法改正案 27 の 10 ）。

加えて、その写しを、TOBの対象会社、その上場先の証券取引所など（競合する公開買付者がいる場合はその者<sup>5</sup>にも）に送付しなければならない（同 ）。

「対質問回答報告書」の提出期限や記載事項などの細目に関しては、政省令に委ねられており、法案には明記されていない。制度の趣旨からすれば、記載事項は、主にTOBの対象会社からの質問に対する回答が中心となるだろう。

ただ、法案では、公開買付者は「質問に対して回答する必要がないと認めた場合には、その理由」を「対質問回答報告書」に記載することとされている。これは「理由を付せば回答しないことも選択できる」（WG報告）という趣旨と考えられているのである。

従って、公開買付者はTOBの対象会社からの質問の全てについて、完全に回答することが求められる訳では必ずしもなく、例えば「……の理由により、回答する必要はないものと判断する」という対応も許容されるものと考えられる。

## (3) 罰則等

意見表明報告書・対質問回答報告書の虚偽記載に対する刑事罰としては、「5年以下の懲役若

<sup>3</sup> この制度は、株主・投資者による十分な熟慮期間を保証し、TOBの対象会社の経営陣が対抗提案などを行う時間を確保する観点から設けられる制度である。なお、この点については別稿で詳しく解説する予定である。

<sup>4</sup> 実際には、権限は関東財務局長などに委任されるものと思われる（現行証券取引法施行令 40 など参照）。

<sup>5</sup> 厳密には、「対質問回答報告書を提出した日において、既に当該発行者の株券等に係る公開買付届出書を提出している者がある場合には、当該提出している者を含む」と定められている。

しくは 500 万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する」こととされている<sup>6</sup>（証券取引法改正案 197 の 2 六）。

意見表明報告書・対質問回答報告書の不提出に対しても、「1 年以下の懲役若しくは 100 万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する」こととされている（証券取引法改正案 200 十）。

また、対質問回答報告書の不実記載については民事責任も課されることとなる。即ち、不実記載のある対質問回答報告書を提出した公開買付者は、原則として、TOB に応募して株券等の売却などを行った者に対して損害賠償責任を負うものとされている（証券取引法改正案 27 の 20 四による同 18 の準用）。

## 4 . 施行日

TOB 規制の適用範囲に関する改正は、証券取引法等改正法の「公布の日から起算して 6 月を超えない範囲内において政令で定める日」から施行される予定である（証券取引法等改正法案附則 1 三）。

実際の適用は、施行日以後に（公開買付期間が）開始される TOB が対象となる<sup>7</sup>（同附則 8）。

<sup>6</sup> 現行法の下でも意見表明報告書の虚偽記載・不提出に対しては刑事罰が課されている。ただ、証券取引法違反に対する罰則強化の一環として、証券取引法等改正法案の下では意見表明報告書の虚偽記載に対する罰則が重くなっている（「3 年以下の懲役若しくは 300 万円以下の罰金」「5 年以下の懲役若しくは 500 万円以下の罰金」）。なお、罰則強化については、「公布の日から起算して 20 日を経過した日」から前倒しで施行される予定である（附則 1）。

<sup>7</sup> より厳密には、「施行日以後に開始する...（中略）...公開買付期間中に行う...（中略）...公開買付けによる株券等の買付け等」から適用することとされている。