

T O B 期間の延長

制度調査部
横山 淳

金融商品取引法シリーズ-4

【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、T O B 規制の見直しも盛り込まれている。

そのうち、本稿では、T O B 期間が一定期間に満たない場合に、T O B の対象会社の請求により T O B 期間を延長できる制度などについて紹介する。

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¹。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）	T O B 制度の見直し - T O B 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） - 情報開示拡充（意見表明報告書義務化など） - T O B 期間の延長 - T O B 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）

¹ 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 制度の見直し」の中の「 T O B 期間の延長」を取り上げる。具体的には、 T O B 期間が一定期間に満たない場合に、 T O B の対象会社の申請により T O B 期間を延長できる制度などについてである。

1 . T O B 期間に関する問題点

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」²とすることができる。

ところが、（特に敵対的買収において） T O B が実施される期間（公開買付期間、本稿では便宜的に T O B 期間と呼ぶ）が余りに短く設定された場合、 T O B の対象会社の経営陣が対抗提案等を行う時間的余裕が乏しくなることに加え、株主・投資者も十分に熟慮・判断するための時間が十分に確保できないという危険性がある。

こうした観点から、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）は、次のような制度改正を行うことを提言していた。

<p>T O B 期間を実数ベースから営業日ベースに変更 ……現行、最短 20 日とされているものを、最短 20 営業日に変更する。</p> <p>T O B の対象会社による T O B 期間の延長（伸長）制度を創設 …… T O B 期間が一定期間に満たない場合に、一定の範囲内で T O B の対象会社による T O B 期間延長を認める。 ……その際、 T O B の対象会社は「合理的な理由」を示す必要がある。</p>

は、 T O B 期間の算定を実数ベース（最短 20 日）から営業日ベース（最短 20 営業日）に変更することによって、実質的に T O B 期間の伸長を図ろうというものである。

ただ、 T O B 期間の詳細は政令に委ねられている（証券取引法施行令 8 ）。そのため、この事項は、今回の証券取引法等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関連政令の中で、上記の方針に従った手当てがなされるものと予想される。

は、 T O B 期間が余りに短期間である場合には、 T O B の対象会社が公開買付者に対して T O B 期間を延長することを要求できるようにしようというものである。これによって、 T O B の対象会社の経営陣が対抗提案等を準備する時間を確保し、株主・投資者についても、その T O B に関して十分な熟慮期間を保証しようという訳である。

本稿では、以下、 の点について詳しく説明する。

² 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」。

2 . T O B の対象会社による T O B 期間延長手続

(1) 概要

T O B の対象会社が、T O B 期間の延長請求を行う際の手続は、概ね次のようになる。

「意見表明報告書」を通じて期間延長を請求する旨及びその理由を明らかにする。

「期間延長請求公告」を行う。

(2) 「意見表明報告書」を通じた期間延長請求

証券取引法等改正法案の下では、T O B の対象会社は、そのT O B に対する賛成・反対などの意見を表明する「意見表明報告書」の提出が義務付けられる(証券取引法改正案 27 の 10)。

T O B の対象会社が提出する「意見表明報告書」の中には、次の事項を盛り込むことが認められる(同)。

公開買付者に対する質問

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)

これらのうち は、T O B 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が導入さ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)³。

が、T O B の対象会社によるT O B 期間の延長請求を意味している。言い換えれば、T O B の対象会社が、T O B の期間延長請求を行うためには、その旨と理由を「意見表明報告書」に記載する必要があるという訳である。

T O B の期間延長請求を行うことができる要件は、次のように整理できるだろう。

(a) 公開買付者が予定するT O B 期間が一定期間よりも短い。

(b) 請求によって延長されたT O B 期間が一定の範囲内である。

(c) T O B の期間延長請求を行う理由を明示している。

(a)と(b)については、具体的な基準は証券取引法等改正法の成立後に制定される予定の政令に委ねられており、現時点では明らかではない。

ただ、前述のWG報告では、(a)については「(T O B 期間が) 30 営業日未満に設定された場合」、(b)については「(変更後のT O B 期間が) 30 営業日を超えない範囲内」とすることを想定していた。従って、WG報告の内容に沿った形で、政令が定められるものと予想される。

(c)については、WG報告によれば、T O B の期間延長請求を行う「合理的な理由」を示すことを求めたものと考えられる。「合理的な理由」の例としては、WG報告は、例えば、次のようなものを挙げている。

³ T O B の対象会社が「意見表明報告書」を通じて行った質問に対しては、公開買付者は「対質問回答報告書」を通じて回答(回答する必要がないと認めた場合は、その理由)を示すことが求められる(証券取引法改正案 27 の 10)。なお、この制度については、拙稿「T O B の意見表明報告書と対質問回答報告書」(2006年3月30日付DIR制度調査部情報)を参照されたい。

株主・投資者に対する対抗提案等の提示に一定の時間を要することから株主・投資者による十分な熟慮期間の確保等が阻害される など

(3) 期間延長請求公告

T O B の対象会社が、「意見表明報告書」を通じて T O B の期間延長請求を行った場合、対象会社は「期間延長請求公告」もしなければならない。

具体的には、「意見表明報告書」に T O B 期間の延長を請求する旨を記載した場合、「意見表明報告書」の提出期限の翌日までに所定の事項を公告することが義務付けられる（証券取引法改正案 27 の 10 ）。

「期間延長請求公告」の公告方法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、主に期間延長請求による延長後の T O B 期間がどのようになるのかが中心となるだろう。

なお、「期間延長請求公告」の内容に不備などがあれば、訂正のための公告などが必要となる（同）。また、内閣総理大臣⁴による訂正命令などの対象となる場合もある（同）。

(4) 公開買付者の対応

T O B の対象会社の提出した T O B 期間の延長を請求する旨を記載した「意見表明報告書」が、内閣総理大臣⁵に受理され、公衆縦覧に供されれば、公開買付者は T O B 期間を延長しなければならない（証券取引法改正案 27 の 10 ）。言い換えれば、要件を充たした期間延長請求が行われれば、公開買付者はそれに応じる義務がある、ということである。

ただ、T O B 期間が延長されたことに伴う「公開買付条件等の変更」の公告や「訂正届出書」の提出は不要とされている（証券取引法改正案 27 の 6 、27 の 8 など）。これは、前述(3)のように、T O B の対象会社が「期間延長請求公告」などを行っているためと考えられる。

4 . 施行日

T O B 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 T O B が対象となる⁶（同附則 8）。

⁴ 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）。

⁵ 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。

⁶ 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。