

TOB規制の範囲について の政省令案

制度調査部
横山 淳

金融商品取引法シリーズ-30

【要約】

2006年9月13日、金融庁はTOB、大量保有報告制度の見直しについての政省令案を公表した。政省令案の中では、TOB規制の適用範囲の細目についても定められている。具体的には、TOB規制の対象となる市場内外にまたがる取引などの判定基準(案)が示されている。

はじめに(TOB、大量保有報告制度見直しの政省令案)

2006年9月13日、金融庁は「証券取引法等の一部改正に伴う証券取引法施行令の改正案」(以下、政省令案)を公表した¹。これは、去る6月に成立した「証券取引法等の一部を改正する法律」(以下、改正法)による公開買付制度・大量保有報告制度の見直しについての細目を定めるものである。

本稿では、このうちTOB規制の適用範囲の細目について紹介する。

1. 改正法下のTOB規制の適用範囲

昨今のいくつかの企業買収事件を巡って、TOBが義務付けられる範囲が、本当に適切に定められているのか、が大きな問題となった。そこで、改正法では、TOB規制の適用範囲の見直しを行い、次のように整理している(改正証券取引法27の2)。

(原則) 次の～に該当する買付け等がTOB規制の対象

取引所有価証券市場外での買付け等で株券等所有割合が5%超となるもの(著しく少数からの買付け等を除く)

取引所有価証券市場外での著しく少数からの買付行為で株券等所有割合が1/3超となるもの

特定売買等()による買付け等で株券等所有割合が1/3超となるもの

取引所有価証券市場内外の取引を組み合わせた一連の取得行為により株券等所有割合が1/3超となるもの

競合する買付者がTOBを実施している場合に行われる株券等所有割合が1/3超の者が行う一定の買付け等

前記～に準ずるものとして政令で定めるもの。

¹ 原文は、金融庁のウェブサイト(<http://www.fsa.go.jp/news/18/syouken/20060913-1.html>)に掲載されている。なお、金融庁では公表した政省令案について2006年10月13日まで広く意見を募集することとしている。

(適用除外) 次の a. ~ c. は適用除外 (つまり T O B 手続は不要)。

a. 取引所有価証券市場における売買等に準ずるものとして政令で定める取引

b. 新株予約権の行使など

c. 特別関係者からの買付けその他の政令で定める買付け等

() 「(取引所有価証券市場における有価証券の売買等のうち)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」。現行制度の下では、金融庁告示により ToSTNeT、J-NET などの立会外取引が指定されている。改正法の下でも、同様の指定が行われるものと思われる。

上記 ~ 、及び適用除外の a. b. については、現行制度の下でも定められていたものである。そのため、政省令案でも基本的には現行の政省令の内容を引き継いだものとなっている。

それに対して、上記 は改正法で新たに T O B 規制の対象となることが明記されたものである。また、適用除外の c. についても、政省令案では一部現行制度と取扱いが異なっている点がある。

以下、これらの点について解説する。

2 . 市場内外にまたがる一連の取得行為に対する T O B 規制

現行制度の下では、取引所有価証券市場外の買付けであっても、著しく少数からの取得で、取得後の株券等所有割合が 1 / 3 以下であれば、T O B は義務付けられないこととされている。

そのため、市場内と市場外の両方で併行して株式の大量買付けを実施している場合、株券等所有割合が 1 / 3 を超える時点 (及びそれ以降) の買付けが市場内で行われれば、T O B 規制は免れるのではないかと、ということが問題として指摘された。言い換えれば、1 / 3 の直前まで市場外で買い進めても、1 / 3 を超える瞬間が市場内での取得であれば、T O B 規制を免れることができるのではないかと、ということである²。

こうした問題点に対処するために、改正法では、市場内外にまたがる一連の取得行為に対しても T O B 規制を適用することとしている。

具体的には、次のような条件を充たす一連の取引については、T O B 規制の対象とすることとしているのである。

一定の期間内 (X ヶ月) に行われる取得行為である

一定割合 (Y %) を超える株券等の買付け等又は新規発行取得 (1) である

一定割合 (Z %) を超える株券等の買付け等を下記の方法で行う

- 特定売買等 (2)

- 取引所有価証券市場外における買付け等

前記 の買付け等又は新規発行取得により、株券等所有割合が 1 / 3 超となる

(1) 株券等の発行者が新たに発行する株券等の取得をいう。

(2) 「(取引所有価証券市場における有価証券の売買等のうち)競売買の方法以外の方法による有価

² 新聞報道などでは、2005 年秋の M & A コンサルティングによる阪神電鉄 C B の取得がこれに該当するのではないかと指摘されている (2005 年 10 月 7 日付日本経済新聞など)。

証券の売買等として内閣総理大臣が定めるもの」。現行制度の下では、金融庁告示により ToSTNeT、J-NET などの立会外取引が指定されている。改正法の下でも、同様の指定が行われるものと思われる。

政省令案では、上記 ~ の具体的な数値基準 (X ヶ月、 Y %、 Z %) として、 (3 ヶ月、 10%、 5%) という内容が示されている。

より厳密には次の基準を満たす場合に T O B が義務付けられる(証券取引法施行令案 7 ~)。

	期間 (X) :	3 ヶ月間の取得行為
割合 (Y) :	10% <	$\frac{\text{買付者が上記の取得行為で新たに所有することとなる株券等の議決権数}}{\text{総議決権数} + \text{買付者(その特別関係者を含む)が所有するC B等の潜在株式についての議決権数}}$
割合 (Z) :	5% <	$\frac{\text{買付者が上記の取得行為のうち、市場外等買付け等により新たに所有することとなる株券等の議決権数}}{\text{総議決権数} + \text{買付者(その特別関係者を含む)が所有するC B等の潜在株式についての議決権数}}$

3 . 買付者が競合する場合の T O B 規制

同じ会社の株券等について買付者が競合する状況下で、一方の買付者は様々な規制に服しながら T O B を実施しているにも関わらず、他方の買付者は市場を通じて同じ株券等を買集めるということは、買付者間の公平性の観点から問題があると指摘されてきた³。つまり、会社支配権に影響のある株券等の買付行為が競合している中で、どちらの買付者に会社を支配させる方が相当か、投資家が十分な情報の下で判断できない可能性がある。

そこで、改正法では、ある買付者が T O B を実施している一定の場合には、それに競合する買付けを実施しようというものにも T O B を義務付けることとしている。具体的には、次の要件に該当する場合、競合する買付者 (B) に対しても T O B を実施することが義務付けられる。

A が、甲社の株券等に対して T O B を実施している
A と競合する買付者 B が、甲社の株券等について、一定期間内に一定割合を超える買付け等を行う
B (競合する買付者) は、発行会社 (甲社) 以外の者である
B (競合する買付者) の株券等所有割合が 1 / 3 を超えている

政省令案では、 の「一定期間内」、「一定割合」についての具体的な数値基準を次のように

³ 実際の敵対的買収で問題となったのは、ライブドア vs ニッポン放送 (ライブドアとフジテレビが競合)、ドン・キホーテ vs オリジン東秀 (ドン・キホーテとイオンが競合) などが挙げられる。

示している（証券取引法施行令案 ）。

<p>期間：A（公開買付者）の公開買付期間内におけるB（競合者）の取得行為</p> <p style="text-align: center;">B（その特別関係者も含む）が上記の取得行為により、 新たに所有することとなる株券等の議決権数</p> <p>割合： 10% < $\frac{\text{B（その特別関係者も含む）が上記の取得行為により、新たに所有することとなる株券等の議決権数}}{\text{総議決権数} + \text{B（その特別関係者を含む）が所有するCB等の潜在株式についての議決権数}}$</p>

4．特別関係者による買付け等

改正法で、TOB規制の対象とされる「その他……準ずるものとして政令で定める株券等の買付け等」の内容についても、政省令案で明記されている。

具体的には、買付者単独では前記1．のTOB規制の適用対象に該当しない場合であっても、買付者の「特別関係者」による買付行為等を合せれば判断すれば、TOB規制の適用対象に該当するケースが定められている（証券取引法施行令案7）

これは、買付者と密接な関係を有する「特別関係者」を利用した迂回的な買付行為によって、TOB規制を回避しようという行為を封じる趣旨と考えられる。

なお、「特別関係者」の範囲は次のように定められており、法改正の前後で大きな変更はない⁴（証券取引法27の2）。

株式の所有関係、親族関係その他の特別の関係にある者
共同して株券等の取得・譲渡、議決権その他の権利の行使、買付後の相互の株券等の譲渡・譲受を合意している者

5．適用除外

TOB規制の適用除外となる株券等の取得行為について、政省令案では次のように規定している（証券取引法施行令案6の2 など）。

株式の割当てを受ける権利を行使することにより行う株券等の買付け等
ETFなどの受益証券の現物株式との交換
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（**買付後の株券等所有割合が2 / 3以上となる場合などを除く**）
「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

⁴ なお、厳密には今回の政省令案の中で、買付者が20%以上出資している先の投資法人（いわゆる会社型投信）の執行役員・監督役員が「特別関係者」に含まれる旨が明記されている（証券取引法施行令案9 二）。

買付けの対象となる株式の所有者が 25 名未満で、その全員が T O B を行わないことについて同意しているとき（買付後の株券等所有割合が 2 / 3 未満の場合又は公益・投資者保護に欠けることがないものとして内閣府令で定める場合に限る）

担保権の実行

事業譲受

取得請求権付種類株式の取得請求権行使に伴う（別の種類の）株券等の取得

取得条項付種類株式の取得条項の発動に伴う（別の種類の）株券等の取得

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

これは基本的には、現行制度(証券取引法施行令 7 など)を引き継いだものとなっている。ただし、上記 の下線部に修正が加えられている。

上記 について、政省令案では、買付後の株券等所有割合が 2 / 3 以上となるケースについて、T O B 規制の適用除外を認めないこととしている。この点について、金融庁は「手残り株をかかえることになる零細な株主が著しく不安定な地位に置かれることが想定されることから、公開買付けを義務付けることとする」と説明している。

なお、上記 の「公益・投資者保護に欠けることがないものとして内閣府令で定める場合」とは、具体的には次のように定められている（公開買付府令案 2 の 6）。

買付けの対象とならない（種類）株式についての種類株主総会の決議による承認がある。

買付けの対象とならない（種類）株式の所有者が 25 名未満であり、全員の同意がある

つまり、複数の種類株式が発行されている場合についての取扱い（特に買付けの対象とならない種類株式の所有者についての取扱い）が明確化されている。

上記 は、新しい会社法に基づく取得請求権付種類株式、取得条項付種類株式の取扱いを明確化したものと考えられるだろう。

6 . 施行日

上記の政省令案については、2006 年 11 月中の施行が予定されている。