

TOBの撤回・条件変更の 政省令案

制度調査部
横山 淳

金融商品取引法シリーズ-31

【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。

政省令案では、TOBの撤回・条件変更の柔軟化についての細目も盛り込まれている。

具体的には、対象会社が株式分割や株式無償割当を行った場合に、その割合に応じてTOB価格の引下げが認められる。また、買収防衛策が発動された場合などにはTOBの撤回を認めることとしている。

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の撤回・条件変更の柔軟化に関する部分を紹介する。

1. 改正法の下でのTOBの撤回

(1) 概要

原則として、一旦、開始したTOBを撤回することは、基本的に許されない。公開買付者が恣意的にTOBを撤回できるとすれば、そのTOBに応じようとする株主・投資家が不安定な立場に立たされることとなるからである。

例外的に、TOBの撤回が認められるケースを改正法は次のように定めている（証券取引法27の11）。

TOBの対象会社（又はその子会社）の業務・財産に関する重要な変更など、TOBの目的の達成に重大な支障となる事情が生じた。

上記の事情が生じた場合には、TOBを撤回する旨を、事前にTOB公告などで明記している。

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。

つまり、TOBの対象会社やその子会社について「公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情」が生じた場合、予めその旨を開示してあれば、TOBの撤回が認められるということである。

(2)政省令案に基づく撤回事由

TOBの撤回が認められる「公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情」の細目に関しては、政令に委任されている。

今回の政省令案では、具体的に「公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情」を次のように定めている（証券取引法施行令案 14）。なお、下線部分が今回の政省令案で新たに設けられる「事情」である。

TOBの対象会社（又はその子会社（ 1 ））の業務執行機関による次の事項の決定

- イ 株式交換
- ロ 株式移転
- ハ 会社分割
- ニ 合併
- ホ 解散
- ヘ 破産手続開始、再生手続開始、更生手続開始の申立
- ト 資本の減少
- チ 営業の全部又は一部の譲渡、譲受、休止、廃止
- リ 上場廃止申請（ 2 ）
- ヌ 店頭登録取消申請（ 2 ）
- ル 預金保険法に基づく
- ヲ 株式分割、投資口分割**
- ワ 株式無償割当、新株予約権無償割当**
- カ 新株、新株予約権、新株予約権付社債、投資口の発行（ヲ、ワを除く）**
- ヨ 自己株式の処分（ワを除く）**
- タ 特定の種類株主による拒否権条項、特定の種類株主による取締役等の選任条項の新設**
- レ 重要な財産の処分又は譲渡**
- ソ 多額の借財**
- ツ 前記イ～ソに準ずる事項で、予めTOB公告などで指定したもの

TOBの対象会社の業務執行機関による次の事項の決定

- イ 公開買付け者の株券等所有割合を稀薄化させる措置（ 3 ）を維持する旨の決定**
- ロ （拒否権条項などのある種類株式が既に発行されている場合）拒否権条項等を変更しない旨の決定**

TOBの対象会社についての次の事実の発生

- イ 営業の差止めなどを求める仮処分命令の申立
- ロ 免許の取消し、営業の停止など行政庁による法令に基づく処分
- ハ （TOBの対象会社以外の者による）破産手続開始、再生手続開始、更生手続開始、整理開始、企業担保権実行の申立又は通告
- ニ 手形・小切手の不渡り等
- ホ 主要取引先からの取引停止

- へ 災害に起因する損害
- ト 財産権上の請求に関する訴えの提起
- チ 上場廃止
- リ 店頭登録取消
- 又 前記イ～リに準ずる事項で、予めTOB公告などで指定したもの

株券等の取得について行政庁の許可等が必要な場合に、TOB期間末日の前日までに許可等が得られなかったこと

その他 ~ に準ずるものとして内閣府令で定めるもの。具体的には下記の通り。

- TOB後において公開買付者等が株主総会で議決権を行使できる事項を変更させることになる株式の交付を行う措置を維持する旨の決定

- (1) 今回の政省令案では、改正法に倣って、 の「事情」については子会社の業務執行機関による決定も含めるものとしている。
- (2) 今回の政省令案では、「株券等」が対象となっている。
- (3) 買収者の株券等所有割合を 10%以上減少させるものが対象（公開買付府令案 26 ）。

基本的には、いわゆる買収防衛策が発動した場合（あるいは解除されないこととなった場合）を想定した規定が新設されたと見ることができるだろう。

例えば、 ヲワカヨ、 イは、広い意味での「ポイズン・ピル」を想定したものと言えるだろう。 タ、 ロは、いわゆる「黄金株」、 レソは「クラウン・ジュエル」や「焦土作戦」を想定したものであろう。

については、必ずしも明確ではないが、おそらく買収者の取得した株式についてのみ議決権制限条項が発動したり、無議決権株式への強制転換が行われたりするタイプのいわゆる「種類株式型ポイズン・ピル」が想定されているのではないかと思われる。

(3) 軽微基準

TOBの撤回が認められる「事情」のうち、前記 の一部については、TOBに及ぼす影響が軽微なものについては、TOBの撤回を認めないとする「軽微基準」が設けられている。

今回の政省令案で新設される撤回事由(前記 ヲワカヨソ)についての軽微基準をまとめると次のようになる(発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令案(以下、公開買付府令案 26)。即ち、下記の条件を充たした場合は、影響が軽微であるとして、TOBの撤回は認められない。

【株式分割、投資口分割に関する軽微基準】

$$90\% \frac{\text{分割後における買付予定株式数についての議決権割合}}{\text{分割前における買付予定株式数についての議決権割合}}$$

【株式無償割当、新株予約権無償割当に関する軽微基準】

$$90\% \quad \frac{\text{割当後における買付予定株式数についての議決権割合}}{\text{割当前における買付予定株式数についての議決権割合}}$$

【新株、新株予約権、新株予約権付社債、投資口発行に関する軽微基準】

$$90\% \quad \frac{\text{発行後における買付予定株式数についての議決権割合}}{\text{発行前における買付予定株式数についての議決権割合}}$$

【自己株式処分に関する軽微基準】

$$90\% \quad \frac{\text{処分後における買付予定株式数についての議決権割合}}{\text{処分前における買付予定株式数についての議決権割合}}$$

【多額の借財に関する軽微基準】

$$10\% > \frac{\text{借財の額}}{\text{総資産の帳簿価額}}$$

【子会社の決定事項に関する軽微基準】

$$10\% > \frac{\text{(機関決定を行った)子会社の総資産の帳簿価額}}{\text{T O Bの対象会社の総資産の帳簿価額}}$$

() 株券に対するT O Bを前提とした算式を記載している。

2 . 改正法の下でのT O Bの買付条件変更**(1)概要**

次のようなT O Bの買付条件変更は、応募する株主・投資家に不測の損害を与える危険性があるとして、原則、禁止されている。(証券取引法27の6)。

買付け等の価格の引下げ

買付予定の株券等の数の減少

買付け等の期間の短縮

その他政令で定める買付条件等の変更()

() 今回の政省令案では、具体的に次のものを掲げている(証券取引法施行令第13)。

買付予定株式数の下限の引上げ(対抗T O Bに伴う場合などを除く)

T O B期間の限度(政省令案では60営業日)を超えたT O B期間の延長(条件変更、対抗T O Bに伴う場合などを除く)

T O B対価の種類の変更(応募株主の選択肢を増やす場合は除く)

T O Bの撤回条件などの変更

ただ、改正法の下では、 についての例外を認めている。具体的には、次の場合には、例外的にT O B価格の引下げを認めるとしているのである。

- a. T O B の対象会社が T O B 期間中に株式分割その他の政令で定める行為を行った。
- b. 上記の場合には、T O B 価格を内閣府令で定める基準に従い引き下げる旨を、事前に T O B 公告などで明記している。

これは、言い換えれば、T O B の対象会社が株式分割などによって株価を希釈化させる行動に出た場合には、その希釈化分に応じて T O B 価格を引き下げることが可能であるという趣旨である。

こうした措置が認められるためには、上記 b. の通り、予め、T O B 公告などにおいて開示が行われていることが条件となる。これは、応募する株主・投資家が、株式分割などがあった場合に T O B 価格が引き下げられる可能性があることを確認できるようにするためである。

(2) T O B 価格引下げの対象となる行為

T O B 価格の引下げが認められる対象会社の行為について、今回の政省令案では具体的に次のものを掲げている（証券取引法施行令案 13 ）。

株式分割、投資口分割

株式無償割当、新株予約権無償割当（ ）

（ ） 厳密には、「株主に対する株式又は新株予約権の割当（新たな払込みをさせないで行うものに限る）」とされている。

(3) T O B 価格引下げの限度

上記(2)に基づいて T O B 価格の引下げが行われる場合の T O B 価格引下げの限度は、次のように定められている（公開買付府令案 19 ）。つまり、下記の金額を下回って引き下げることは認められない。

【株式分割、投資口分割】

$$(\text{引下げ前の}) \text{T O B 価格} \times \frac{1}{\text{分割により 1 株・1 口に対して発行する株式・投資口の数}}$$

【株式無償割当、新株予約権無償割当】

$$(\text{引下げ前の}) \text{T O B 価格} \times \frac{1}{1 + \text{割当により 1 株に対して割り当てる株式・新株予約権の数}}$$

基本的には株式分割や株式無償割当によって発生する理論上の稀薄化割合に応じて、T O B 価格の引下げを認めるという趣旨であろう。

3 . 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。