

2010年2月16日 全5頁

自己株式処分は「募集」扱いに

制度調査部
横山 淳

2009年金商法改正関連シリーズ

[要約]

- 2009年12月28日、金融商品取引法に関する一連の政令・内閣府令などが公布された。これらは2009年6月に成立した改正金融商品取引法の細目を定めるものである。
- 従来、自己株式処分は、「均一の条件で、50名以上の者を相手方」とする場合、「売出し」と位置づけられてきた。
- 改正後は、自己株式処分は、いわゆる「私募」の要件を満たさない限り、「募集」と位置づけられることとなる。その結果、一定の場合には有価証券届出書の提出が必要となる。
- 改正政令・内閣府令は、2010年4月1日から施行される。

はじめに

○2009年12月28日、金融商品取引法に関連する次のような一連の政令・内閣府令等が公布された¹。

- ◇金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令（政令第302号）
 - ◇金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令（政令第303号）
 - ◇金融商品取引法第五章の五の規定による指定紛争解決機関に関する内閣府令（内閣府令第77号）
 - ◇金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う金融庁関係内閣府令の整備等に関する内閣府令（内閣府令第78号）
- など

○これらは、2009年6月17日に成立し、同月24日に公布された「金融商品取引法等の一部を改正する法律」（以下、金商法等改正法）²の細目を示したものである。金商法等改正法の主な内容を挙げると次のようになる。

¹ 官報号外第275号に掲載されている。なお、金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/21/20091222-4.html>）にも新旧対照表などが掲載されている。

² 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/171/index.html>）に掲載されている。

- ①格付会社に対する公的規制の導入
 - ②金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ
 - ③社債等の発行登録制度の見直し
 - ④「有価証券の売出し」定義の見直し
 - ⑤金融ADR制度の創設
- など

○本稿では、今回の一連の政令・内閣府令改正のうち『④「有価証券の売出し」定義の見直し』に関連する『自己株式処分の取扱い』について紹介する。

1. 自己株式処分と法定開示義務（「売出し」から「募集」に）

- 金融商品取引法の下では、有価証券が多数の投資家に販売・勧誘される場合において、その有価証券やそれを発行する発行体に関する情報開示を適切に行わせるため、発行市場における開示規制（いわゆる発行開示）が設けられている。
- 発行市場における開示規制は、新規発行される有価証券が多数の投資家に販売・勧誘される場合だけでなく、既に発行された有価証券が多数の投資家に販売・勧誘される場合についても課されることとされている。
- 金融商品取引法では、原則として、こうした発行開示の適用対象とすべき新規発行の有価証券の販売・勧誘のことを「募集」、既発行の有価証券の販売・勧誘のことを「売出し」と定義して、それぞれに詳細な情報開示のルールを定めている（改正前及び改正後の金融商品取引法 2 条 4 項、4 条 など）。
- 会社が保有する自己株式を処分（放出）する行為についても、その放出される自己株式が多数の投資家に販売・勧誘される場合には、開示規制の対象となるべきことは論をまたない。問題は、それが「募集」として扱われるのか、「売出し」として扱われるのかである。
- 改正前の金融商品取引法関連法令の下では、自己株式の処分は『均一の条件で、50 名以上の者を相手方として売付け勧誘等（……中略……）を行うときは「有価証券の売出し」（……中略……）に該当する』とされてきた（改正前「企業内容等の開示に関する留意事項について」（以下、開示ガイドライン）2-4）。
- これが今回の一連の改正によって、**自己株式処分は（いわゆる私募の要件を満たさない限り）「有価証券の募集」と位置づけられることとなった。**
- 具体的な改正内容は、今回の内閣府令改正により、自己株式の処分（会社法 199 条 1 項に基づいて行う株券の売付けの申込み又はその買付けの申込みの勧誘）は、「取得勧誘類似行為」と位置づけられている（改正後の「金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令」9 条 1 号）。
- この「取得勧誘類似行為」は、改正後の金融商品取引法上、「有価証券の募集」の категорияに含

まれ（改正後の金融商品取引法2条3項）、「有価証券の売出し」の категорияからは除かれる（同2条4項）ものと定められているのである。

- なお、一定の自己株式処分を「有価証券の売出し」と定めていた前述のガイドラインの規定も、今回の改正に伴い削除されている（改正後の開示ガイドライン）。
- 改正の趣旨について、金融庁は2009年12月28日付『コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方』³の中で次のように説明している。

いわゆる自己株式の処分を取得勧誘類似行為に追加した趣旨は、

- ① 会社法上、募集の取手が取られていることから、金商法においても、これと一貫した取扱いとすべきであると考えられること
- ② 発行者から譲渡される既発行株式は実質的に新規発行株式と差異がないと考えられることです。

- つまり、形式的な面を重視すれば、自己株式は発行会社が買い戻して保有しているとはいえ、既に発行されたものである。その意味では、既発行の有価証券の販売・勧誘として「売出し」と位置づけることが整合的であると見ることも可能だろう。
- 他方、実態面を重視すれば、自己株式の処分は、株式を新規発行することと実質的に同様の経済効果を有している。事実、会社法では、自己株式の処分と新株の発行とを併せて「募集株式の発行等」と位置づけ、両者の手続を一本化している（会社法199条など）。こうした面を重視すれば、新規発行の有価証券に準じて「募集」と位置づけることが合理的だと考えられる。
- 金融庁も、自己株式処分の実態面や、会社法と整合性の観点から今回の改正を実施したということであろう。

2. 「募集」と扱われることで自己株式処分の開示がどう変わるか？

- 前述の通り、「募集」も「売出し」も、原則として、金融商品取引法上の開示規制の対象となることは、基本的に同じである。ただし、具体的な開示規制の内容に着目すると、「売出し」（特に改正前）と「募集」とには大きな違いがある。
- 上場会社（いわゆるプロ向け市場上場を除く、以下同じ）による自己株式（上場普通株式）処分を前提とすれば、改正前においては、前述のように『均一の条件で、50名以上の者を相手方として売付け勧誘等（……中略……）を行うときは「有価証券の売出し」（……中略……）に該当する』とされてきた（改正前開示ガイドライン2-4）。この反対解釈として、相手方が49名以下であれば（「売出し」にも該当せず）法定開示は不要と解されることが多かった⁴。
- 「売出し」に該当した場合でも、上場会社であれば、有価証券報告書等を通じた継続的な開示が行

³ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20091228-3/01.pdf>）に掲載されている。

⁴ アンダーソン・毛利・友常法律事務所2009年12月25日付Japan Corporate / M&A Newsletter（http://www.amt-law.com/pdf/bulletins1_pdf/CTGNL16.pdf）など参照。

われていることから、「その有価証券に関して開示が行われている場合」に該当し、通常、有価証券届出書の提出は不要と解されていた（改正前及び改正後の金融商品取引法4条1項5号）。

- この場合であっても、自己株式処分に伴う売出価額の総額が1億円以上であれば、有価証券通知書の提出（同4条6項）、目論見書の作成・交付（同13条1項）は義務付けられていた。しかし、1億円未満であれば、これらの義務も、原則、免除されていた。
- 改正後は、上場会社による自己株式（上場普通株式）処分が、法定開示を免除される「少人数私募」とは、原則、認められないこととなる。即ち、「少人数私募」と認められるためには、単に勧誘等の相手方が49名以下であるだけでは足りず、「多数の者に所有されるおそれが少ない」ことが要件となるためである⁵（改正後の金融商品取引法2条3項2号ハ、改正後の金融商品取引法施行令1条の7第2号イ）。
- 「募集」に該当した場合、自己株式処分に伴う発行価額の総額が1億円以上であれば、有価証券届出書の提出（同4条1項）、目論見書の作成・交付（同13条1項）が原則として義務付けられることとなる。
- 自己株式処分に伴う発行価額の総額が1億円未満以下の場合には、これらの義務は原則として免除される。しかし、総額が1,000万円以上であれば、有価証券通知書の提出義務（同4条6項、改正後の「企業内容等の開示に関する内閣府令」4条5項）は課されることとなる。
- 以上のことを整理すると、概ね次のようになるだろう。

図表 上場会社の自己株式処分に伴う法定開示の原則的な取扱い

	改正前	改正後
位置づけ	既発行有価証券（「売出し」）扱い	新規発行有価証券（「募集」）扱い
少人数による法定開示免除	原則、あり	原則、なし
募集／売出しに該当した場合の法定開示		
1億円以上	有価証券通知書の提出 目論見書の作成・交付	有価証券届出書の提出 目論見書の作成・交付
1億円未満 1,000万円以上	原則、不要	有価証券通知書の提出
1,000万円未満	原則、不要	原則、不要

（出所）大和総研制度調査部作成

（※）上記はあくまでも上場会社（法定開示が既になされていることが前提）による上場普通株式の自己株式処分について、通常想定される原則的な取扱いの大枠をまとめたものである。実際には各種の特例などが存在している。

⁵ なお、改正後の金融商品取引法の下では、「私募」に準じた「私売出し」の概念などが整理されていることから、既発行有価証券の勧誘等についても、改正前のように相手方が49名以下であれば法定開示は不要と単純には割り切れなくなるものと考えられる（改正後の金融商品取引法2条4項2号ハなど）。拙稿『「有価証券の売出し」に関する政令・府令』（2010年1月25日付レポート）など参照。

3. 施行日

- 『自己株式処分の取扱い』に関する改正は、一連の「売出し」の見直しと合わせて、**2010年4月1日**から施行される（金商法等改正法附則1条、金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令）。