

# 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～

#### 1. 審議経緯等

##### (1) 公開買付制度等の変遷

公開買付制度は、会社支配権に影響を与えるような取引等が行われる場合に、投資者に予め情報開示を行うとともに、株主等に平等に株券等の売却の機会を与える制度であり、英米における制度化や資本の自由化の流れを受けて昭和46年（1971年）に証券取引法上の制度として導入された。

その後、平成2年（1990年）には、株高・金余り現象を背景とする企業合併・買収の活性化、市場における大量買集め事例の増加等を受け、諸外国の制度との調和を図る観点から、大量保有報告制度の導入と併せて、全面的に改正され、現行制度の骨格が整備された。

近年においては、事業再編行為等の迅速化、手続の簡素化の観点等から、公開買付規制の適用除外の範囲を拡大する等の改正が累次にわたり行われてきたところである。

##### (2) 近時の合併・買収等をめぐる動きと公開買付制度等

近時、我が国における企業の合併・買収件数は急速に伸びてきており、企業買収の一手段である公開買付けの件数も増加している。その態様についても多様化しており、今後、いわゆる買収防衛策をめぐる動きや会社法制の抜本的改正の施行等と相俟って多様化の流れは更に強まっていくことが予想される。合併・買収に関するこれらの動きは、公開買付けの手続において買付者や対象会社等に株主・投資家に対してどこまで情報の提供を求めていくか、公開買付けを利用した合併・買収の一連の過程において株主・投資者間の公平をどこまで追求していくか等の論点を提起している。

また、合併・買収に至らない株式の大量取得の事例も増加しており、大量保有報告制度のあり方についても検討が強く求められている。

##### (3) 検討の経緯等

以上のような動向等を踏まえ、本年7月7日に取りまとめられた金融審議会金融分科会第一部会の「中間整理」においては、公開買付規制及び大量保有報告制度のあり方について検討を行うこととされた。

これを受けて、同日、金融審議会第一部会の下に当「公開買付制度等ワーキング・グループ」が設置され、公開買付制度等のあり方について、11回にわたり審議を行ってきたところである。

当ワーキング・グループでは、公開買付制度等のあり方を考える際の基本的な視点として、①手続の透明性・公正性と投資者間の公平性の一層の確保、②証券市場における価格形成機能の十全な発揮、③企業の事業再編行為等の円滑性の確保、等の重要性が指摘された。

また、こうした視点に立った見直しは、株主利益の向上、企業価値の向上にも資するものと期待される。

このような基本的視点に立って、当ワーキング・グループでは、以下のとおり、検討結果をとりまとめ報告することとした。今後、本報告書に示された考え方を踏まえ、当局において証券取引法令の整備を早急に進めることを期待する。

なお、公開買付け等に係る制度的枠組みは、基本的に証券取引法令において整備されるものであるが、同時に、今後の取引形態や取引手法の多様化、高度化等にどのように柔軟に対応していくかという課題が存在する。その際、証券取引所の自主規制には、取引市場の現場の要請を迅速かつきめ細かく反映させ、取引の公正性を実効的に確保していくことができる等のメリットがあることから、証券取引法令による規制を補完するものとして適切な役割の発揮が期待される。

また、当局においても、ノーアクションレターの活用等を通じて、法令の適用・解釈について一層の明確化を図っていくことが期待される。

## 2. 公開買付規制の対象範囲等

### (1) 取引所市場内取引と公開買付規制

現行制度上、立会外取引以外の市場内取引については、公開買付規制の対象外とされている。この点について、会社支配権に影響のあるような取引については、立会外取引以外の市場内取引であっても、手続の透明性・公正性確保の観点から公開買付規制を及ぼす必要がないかとの議論があ

る。

この点、立会外取引以外の市場内取引は、基本的には、誰もが参加でき、取引の数量や価格が公表され、競争売買の手法によって価格形成が行われている。取引の態様によっては、立会外取引以外の市場内取引と市場外取引等との差が相対的となる場合もありうるが、一定の基準に基づき規制の線引きをすることが必要であり、立会外取引以外の市場内取引に公開買付規制を及ぼさないという現行制度には一定の合理性があると考えられる。

このような考え方に立ち、当ワーキング・グループでは、市場内取引を公開買付規制の対象外としている現行制度は、現状において基本的に維持することが妥当であるとの結論に達した。

## (2) いわゆる3分の1ルール

現行制度上、市場外における買付けであっても、著しく少数の者（60日間で10人以下）からの買付けであれば、公開買付規制の対象外とされている。その一方で、著しく少数の者からの買付けであっても、買付け後の所有割合が3分の1を超えるような場合には公開買付けによることが義務付けられている（いわゆる3分の1ルール）。

この「3分の1」という基準をめぐっては、その基準の引下げを行うことにより、会社支配権に影響を及ぼしうる取引について、広く公開買付規制をかけるとの考え方もあり得る。しかしながら、①「3分の1」という基準は、会社法上、特別決議を阻止できる基本的な割合と整合的な基準であり、また、②「3分の1」の基準を引き下げるとは事業再編行為の円滑性を阻害することになりかねないとの問題がある。これらのバランスを考慮すると、現時点において「3分の1」の基準については、基本的に現状を維持することが妥当であると考えられる。

しかしながら、いわゆる3分の1ルールについては、例えば、32%までの株式を市場外で買い付け、その後、市場内で2%の株式を買い付ける、あるいは、新株の第三者割当を受ける、といった態様の取引を行うことにより、公開買付けによらずに3分の1超の株券等を所有するに至る者が出てくることが想定される。この点については、例えば一定期間に行われる一連の取引について取引所市場外での取引と、それと同時に又は引き続いて行われる取引所内での取引あるいは第三者割当等とを合計すると株券等所有割合が3分の1を超えるような場合に、公開買付規制の対象となることが明確なものとなるよう、所要の手当てを講じることが妥当である。

なお、いわゆる3分の1ルール<sup>1</sup>の適用が事業再編行為の円滑性の確保等の観点から、不合理な結果を招くような場合には、適用除外の範囲を見直すこと等により適切な対応が図られるべきである。この関連で、50名以上の従業員にストック・オプションを付与するために有価証券届出書を提出した非上場の開示会社が発行する株券等の買付け等については、いわゆる3分の1ルール<sup>1</sup>の対象外とすることを検討すべきである。

### (3) 第三者割当と公開買付制度

公開買付制度は株券等の流通市場における規制として、既発行の株券等の大量の買付け等についてルールを定めている。一方、株式等の第三者割当についても、その割当数や割当の態様によっては、会社支配権の帰趨に影響がある場合があり、いわゆる3分の1ルール<sup>1</sup>の対象とする必要はないかとの議論がある。

この点、株式等の第三者割当については、会社法上、有利発行や著しく不公正な方法による新株発行等の場合に、差止請求といった救済制度が設けられており、基本的には会社法上の問題として解決が図られていくものと考えられる。

株式等の第三者割当をめぐる今後の動向等については引き続き注視していく必要があるが、現状において、株式等の第三者割当についていわゆる3分の1ルール<sup>1</sup>の対象とすることは必要ないものと考えられる。

### (4) 種類株式の取扱い

種類株式については、累次にわたる商法改正で多様化してきており、平成18年施行予定の会社法により、その設計が更に柔軟化されることとなる。議決権株式に転換可能な無議決権株式や転換後の議決権数が増減する議決権付株式の取扱いについては、本年12月1日施行の内閣府令において、一定の手当てを行ったところであるが、このような動向等を踏まえ、種類株式等に係る公開買付制度の適用については、更なる規定の整備を図っていくことが適当である。

## 3. 公開買付規制における透明性の確保と公開買付期間等のあり方

公開買付けを公正に進めていくためには、株主・投資者が的確な投資判

断を行っていくことができるよう、情報提供の充実を図り、手続の透明性を確保していくことが必要不可欠となる。

このため、公開買付けの手続において、以下の方策を講じることにより、公開買付者や対象会社に一層の情報の提供を求めていくことが適当である。また、情報提供の充実を図り、株主・投資者にこれに基づく十分な熟慮期間を与えるとの観点から、流通市場等に与える影響には十分留意しつつ、公開買付期間についても、一定の範囲内で伸長を図っていくことが適当である。

#### (1) 公開買付者による情報の開示

公開買付けの手続における公開買付者からの情報の開示は、株主・投資者が的確な投資判断を行う上で重要な役割を果たしている。公開買付者にとって過度なコスト負担とならないよう留意しつつ、公開買付届出書等における公開買付者による情報開示について更なる充実を図っていくことが適当である。

具体的には、例えば公開買付価格の決定プロセスや、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等につき、より充実した開示を求めることが考えられる。

また、MBO（経営陣による株式買取り）や親会社による子会社株式の買取りについては、経営陣等が買付者となり、株主との関係において経営陣等の利益相反が問題となることがあり得ることから、例えば公開買付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等について、よりきめ細かな開示が求められる。さらに、非公開化取引については、手残り株を抱えた零細な株主に対して株主保護上の問題が生じ得ることから、例えば上場廃止とする意思の有無等について詳細な開示を求めることが適当である。

#### (2) 対象会社による情報の開示

公開買付けについて、その対象会社がいかなる意見を有しているかも、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。とりわけ、敵対的公開買付けの場面においては、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ものと考えられる。

現行制度上、対象会社による意見表明は任意とされているが、これらの点を踏まえて、対象会社による意見の表明は義務化していくことが適当である。

その際、公開買付けへの賛否のみならず、例えば①その意見の理由、②いわゆる買収防衛策発動予定の有無、③賛成・反対等の結論に至ったプロセス等についても併せて開示させていくことが適当である。

なお、意見表明に当たっては、状況に応じて、その理由を示した上で、意見表明自体を留保する、といった形での対応も容認されていくべきである。

### （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

公開買付けの対象会社から公開買付者に対して質問する機会が付与されることは、公開買付者と対象会社の意見の対立点等がより鮮明になり、株主・投資者が投資判断を行う上で一層の便宜となることが考えられる。

一方で、上場企業等の支配権を巡るやりとりである以上、公開買付者も対象会社も株主・投資者に対して説得的な情報を提供するインセンティブはすでに内在しており、現状でも公開買付者に対する対象会社からの質問は実務上広く行われている。対象会社からの質問について、法令上あまりにも詳細な制度とすることは、かえってその範囲内で公開買付者が回答すれば情報開示は十分との当事者の認識や場合によっては裁判所の判断等につながりかねず、結果として、情報の提供が行われにくくなることも考えられる。

これらの点を踏まえ、質問機会の付与に係る法令上の手当てとしては、対象会社による意見表明に際して、公開買付者に対する質問がある場合に、当該意見表明報告書の中で、その点についての言及も行わせるといった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ことが適当である。

なお、意見表明報告書における質問に対して、公開買付者が行う回答については、公開買付者の回答の有無をも含めて、株主・投資者等による評価の対象となることを踏まえ、理由を付せば回答しないことも選択できることとすべきである。

### （４）公開買付期間

公開買付期間は、現行制度上、20日から60日の間で公開買付者の選択により決定されることとされているが、合併・買収をめぐる昨今の動きや今後の多様化の可能性等にかんがみ、株主・投資者への十分な情報提供、株主・投資者による十分な熟慮期間の確保等の観点から、その内容について見直しを行うことが適当である。

その際、公開買付期間が徒らに長期化することは流通市場への影響等の

観点から望ましくないことにも留意する必要がある。

まず、現行制度上、実日数ベースで上限・下限が設定されている公開買付期間については、連休等が重なる時期の公開買付けにおいて、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り、株主・投資者への十分な情報提供や株主・投資者による十分な熟慮期間の確保等が阻害されるおそれがあることから、営業日ベースと改めることが適当である。

また、現行制度上、公開買付期間は全て公開買付者が選択することとされている。このため、公開買付者により公開買付期間が短く設定されたときには、とりわけ対象会社の経営陣が公開買付けに反対の場合等において、その経営陣が対抗提案等を株主・投資者に適切に提示し、これに基づいて株主・投資者が適切に熟慮、判断するための時間が十分に確保できない可能性があるとの指摘がある。

この点に関しては、ライツプランなどのいわゆる買収防衛策を事前に講じておけば、そのような期間は自ずと確保されるのではないかと、この指摘がある。一方、ライツプランなどのいわゆる買収防衛策については、導入に様々なコストがかかる、仮にライツプランが実際に発動されれば株主を希釈化のリスクにさらすことになる等の問題点も指摘される。

これらの点を踏まえると、例えば、公開買付期間が買付者によって 30 営業日未満に設定された場合であって、対象会社が公開買付けに反対等の意見表明を行うようなときには、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の合理的な理由を示した上で、変更後の公開買付期間が 30 営業日を超えない範囲内で、対象会社による公開買付期間の伸長を認めることが考えられる。

なお、今後公開買付けと委任状争奪戦を同時進行的に行うような局面も出てくることを想定すると、公開買付期間の上限（60日）についても大幅な引上げが必要ではないかとこの指摘があった。この点については、株主・投資者を長期間不安定な地位に置くべきではないとの指摘があり、また、いわゆる買収防衛策を講じている企業を対象とした公開買付けについては、撤回要件等に後述のとおり一定の柔軟化を図っていくことが考えられることから、これらの状況を引き続き注視し、当面は、現行の制度を維持していくことが適当であると考えられる。

## 4. いわゆる買収防衛策と公開買付規制のあり方

近時、いわゆる敵対的な公開買付けの事例の増加等に伴い、これに対抗するためいわゆる買収防衛策を導入する事例が増えつつある。

これに対して、現行制度上、公開買付けの撤回や条件の変更については、要件が厳格に定められている。いわゆる買収防衛策が導入されている対象会社に対して公開買付けを行うようなケースを念頭に置くと、撤回や条件変更に係る現行の要件の下では、公開買付者に不測の損害が発生する場合も想定され、公開買付者と対象会社との公平なバランスが害されかねない。恣意的な撤回や条件変更により株主・投資者が不安定な地位に置かれることのないよう留意しつつ、撤回や条件変更の柔軟化を図っていくことが適当である。

### (1) 公開買付けの撤回

現行制度上、公開買付けの撤回は、対象会社の破産や合併等限定された場合にのみ認められている。

近時、いわゆる買収防衛策を導入する企業が増えつつあり、これらに関して公開買付けの撤回が一切認められないとすれば、公開買付者に不測の損害等を与える可能性があることから、現行認められている事由に加えて、一定の場合には撤回を認めることが適当である。

具体的には、例えば①株式分割、株式の無償割当が決定された場合、②新株・新株予約権の発行が決定された場合、③重要な資産の売却がなされた場合等において公開買付けの目的の達成に重大な支障となるようなときは、公開買付者に不測の損害が生じ得ることから公開買付けの撤回を認めることが考えられる。

また、例えば子会社が上記①～③のような取引を行った場合において、公開買付けの目的の達成に重大な支障となるようなときは公開買付けの撤回を認めることが適当である。

これらの場合に加えて、すでに導入されているいわゆる買収防衛策が解除されないことが確実な場合についても、公開買付けの目的の達成に重大な支障となるようなときは、公開買付けの撤回を認めることが考えられる。

なお、公開買付者のコントロールが及ばず、公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情を生ぜしめ、かつ、その成否を客観的に判定できるような事項について、広範に撤回事由として認めてよいのではないかと



指摘があった。いわゆる買収防衛策を離れた撤回事由のあり方については、広範に撤回を認めることで株主・投資者を不安定な地位に置くこととならないか、一般的に類型化する形で具体的な制度として運用が可能かなどの課題があるところであり、引き続き検討を行っていくことが適当である。

## (2) 買付条件の変更

現行制度上、公開買付けの条件について、買付価格の引下げ等、応募株主に不利となる方向での変更は禁止されている。しかしながら、例えば対象会社による株式分割、株式の無償割当等により株価が希釈化された場合に、公開買付価格の引下げが認められないとすれば、公開買付者に不測の損害を与える可能性があることから、当該希釈分に対応した公開買付価格の引下げを認めることが適当である。

## 5. 公開買付けにおける投資者間の公平性確保、株主の保護

我が国の現行制度上、公開買付者は、応募株券等の数の合計が買付予定数を超えるときは、あん分比例の方法によりその超える部分の全部又は一部の買付けをしないことが認められている。一方、英国などにおいては、株主平等の観点等から、応募のあった株券等について、その全部を買い付けることを公開買付者に義務付けており（全部買付義務）、我が国においても同様の観点から、全部買付義務を導入すべきであるとの議論がある。

これに関し、全部買付義務を公開買付者に一律に課すことについては、買付けコストを増加させるとともに、買付けコストに係る公開買付者の予測を困難とする面があり、企業の事業再編行為等の円滑性の観点から、慎重に対応することが適当である。

一方で、上場廃止等に至るような公開買付けの局面においては、手残り株をかかえることとなる零細な株主が著しく不安定な地位に置かれる場合が想定される。このため、例えば公開買付け後における株券等所有割合が3分の2を超えるような場合については、会社法上、特別決議に対する買付者以外の株主からの拒否権が基本的になくなるなどの状態ともなることから、公開買付者に全部買付義務を課すことが適当である。

## 6. 公開買付制度をめぐるその他の論点

### (1) 買付者間の公平性の確保

近時、ある者が公開買付けを実施している期間中に、他の者が公開買付けによらずに取引所市場内で当該株券等を大量に買い進める事例が出現している。このように会社支配権に影響のある株式の買付けが競合するような場合には、買付者間のイコールフットイングを図るとともに、いずれの者によって会社を支配させる方が相当かを投資者が十分な情報の下で判断できるよう、当該他の者についても公開買付けを義務付けるべきであるとの指摘がある。

これに対しては、①このような規制を導入すると、流通市場に売却される株式が限られたものとなり、流通市場が成立しなくなるのではないか、②公開買付期間中の競合者の出現に対しては、本来は公開買付価格の引上げ等によって対処していくべきであり、過剰規制とならないか、等の指摘があり、公開買付けを広く義務付けることには慎重であるべきであると考えられる。したがって、公開買付けを義務付けるとしても、例えば、ある者が公開買付けを実施している期間中に、株券等所有割合が既に3分の1超となっている別の者が更なる買付けを行う場合など、相当に厳格な要件の下に、公開買付けの義務付けを検討することが適当である。

### (2) 証券取引の国際化と公開買付規制

証券取引が国際化している今日、我が国の証券取引所に加え外国の証券取引所にも上場されている株券等や、預託証券化されるなどして外国においても取引されている株券等が存在する。公開買付けの対象となっている株式の国外における買付けと、別途買付けの禁止との関係について明確化を図るなど、国際化に対応した制度面の整備を図っていくことが適当である。

### (3) 将来発行される株式の取扱い

株式分割により将来発行される新株や発行決議に基づき将来発行される新株、新株予約権等については、仮に、公開買付規制の対象とせず、自由に取引できることとすると、公開買付けによらずに大株主となる者が生じ得るなど、株主保護の観点から問題が生じるものと考えられる。このような観点から、これらの将来発行される新株等については、公開買付規制の対象となる株券等に該当するものとして制度の整備を図っていくことが適当である。

## 7. 大量保有報告制度のあり方

大量保有報告制度は、経営に対する影響力等の観点から重要な投資情報である上場株券等の大量保有にかかる情報を、投資者に対して迅速に提供することにより、市場の公正性、透明性を高め、投資者の保護を図ることを目的として導入された制度である。

近時、短期間に大量の上場株券等を保有するに至る事例が増えつつあり、大量保有報告制度の迅速性・機動性に対して疑問の声が投げかけられている。また、いわゆる買収防衛策との関連等において、大量保有報告書による株式保有割合に係る開示を迅速・正確に行うことへの要請が高まっている。

これらの動向を踏まえ、開示に伴う事務負担の増加や追従リスクの増大等、証券市場に与える影響などには十分配慮しつつ、証券取引の透明性、公正性の向上の観点から、大量保有報告制度のあり方について所要の見直しを行っていくことが適当である。

### (1) 提出期限及び開示内容

大量保有報告書の提出については、できる限り迅速に行われることが求められるが、海外にある共同保有者の保有分を合算するための事務負担等を考えると、現行の5営業日という提出期限について、短縮することは困難であり、基本的には現行制度を維持することが適当である。

一方、大量保有報告書における開示内容については、迅速性の要請とトレードオフの関係にあることに留意しつつ、例えば①保有目的について、個々の実態に則して、より詳細な記載を求める、②保有株式に株券貸借の対象となっているものが含まれるならば、その状況も明確に開示する、等の充実を図っていくことが適当である。

### (2) 特例報告制度

特例報告制度は、日常の営業活動等において、反復継続的に株券等の売買を行っている機関投資家について、事務負担が過大とならないよう設けられた制度であるが、近時、一般投資者との公平性の確保、あるいは制度趣旨を歪めるような形での特例報告の利用を防止する等の観点から、特例報告のあり方について見直しを求める声がある。

この点については、投資者に対して一層の透明性が確保されるよう、特例報告に係る報告期限・頻度について、大幅な短縮等を図っていくとともに、保有割合が5%を上回る又は下回ることとなった場合には、速やかにその旨を報告することを義務付けるべきであるとの指摘があった。

他方、これに対しては、我が国の特例制度は、現状でも諸外国と比較して厳格なものとなっているのではないかと、運用行動が過度にオープンとなることで投機筋に追随されるリスクをもたらす、結果として機関投資家を通じて投資している一般投資家にも不利益となり、機関投資家等に日本マーケットを回避させることになるのではないかと、機関投資家にかかるコストや事務負担を増大させることになるのではないかと、共同保有者についても、親会社等から独立して業務を行っている機関投資家が対象に含まれており、諸外国と比較して厳格なものとなっているのではないかと、等の指摘があった。

これらの点を踏まえ、特例報告に係る報告期限・頻度等については、投資者に対して一層の透明性が確保されるよう、例えば2週間ごとの基準日における保有状況を5営業日以内に報告するなど可能な限りの短縮等を図っていくことが適当である。なお、この点については、特例報告に係る報告期限・頻度等の短縮等は基本的に行うべきでないとの指摘もあった。

また、報告期限・頻度等の短縮等に当たっては、併せて以下の見直しの検討を進めることが適当である。

- ①制度趣旨を歪めるような形での特例報告の利用を防止する等の観点から、現在、機関投資家に一般報告が義務付けられる要件として、「会社の事業活動を支配することを目的とする場合」が規定されているが、事業活動に重大な変更を加え、あるいは重大な影響を及ぼすことを目的とするような場合に、機関投資家であっても的確に一般報告が提出されるよう、規定の整備等の余地がないか、更なる検討が進められるべきである。
- ②また、報告期限・頻度の短縮等に伴い、大量保有報告書の提出義務の有無の判断に当たって、共同保有者間の重複計上をネットアウトして保有割合を算出することを認めるなど、透明性を損なう、あるいは新たな抜け穴となることなく合理化が可能なものについては、できる限りの合理化を図っていくことが適当である。

なお、現状、保有割合が10%を上回る取引を行った際には、特例対象者であっても一般の報告が求められているが、10%超保有の状態から保有

割合が10%を下回る取引を行った際には、一般の報告が求められていない。取引状況の明確な開示を求める観点から、このような場合について、一般の報告が行われるよう所要の見直しが必要である。

### (3) EDINETによる大量保有報告書の提出

証券取引法上の開示書類については、原則としてEDINET（電子開示システム）による提出が義務付けられている。大量保有報告書については、提出義務者が個人の場合もあり得るとの理由で、これまで、EDINETによる提出の義務付けは行われてこなかった。

しかしながら、大量保有報告書の提出者は、上場株券等について少なくとも発行済株式総数の5%以上を保有する者であり、証券市場の効率性向上等の観点から、原則としてEDINETによる大量保有報告書の提出を義務付けることが適当である。

なお、EDINETについては、ユーザーの利用環境の変化等に適切に対応して、利便性の更なる向上が図られていくことが期待される。

### (4) 大量保有報告に係る執行の強化

大量保有報告書については、その不提出、虚偽記載事案の捕捉等、執行の強化も重要な課題となる。このため、行政当局、自主規制機関、証券会社等の連携を一層緊密にするなどの取組みを強化することが求められる。

### (5) 対象有価証券

投資法人の発行する上場投資証券（例えばREIT（不動産投資信託証券）等）については、議決権を有する証券であり、投資法人の支配権の獲得につながる有価証券であることから、新たに大量保有報告制度の対象とすることが適当である。

## 8. その他

いわゆる買収防衛策は、当該企業の財務状況や資本関係等に影響を及ぼすものであり、現在、会社法上の事業報告や証券取引所の適時開示システムにおける開示のあり方につき、関係機関における検討が進められている。

有価証券報告書については、開示企業の発行する有価証券に関し、投資判断上、必要となる情報を、一定の基準に従って投資者に対し提供させる

ことを義務付けているものである。このような制度趣旨を踏まえ、他の開示項目との整合性を保ちながら、いわゆる買収防衛策に関連して、有価証券報告書においてどのような形で開示を求めていくことが適切かについて検討を進め、所要の手当てを行っていくべきである。

また、いわゆる三角合併に際して、消滅会社が有価証券報告書の提出会社であって、存続会社や交付される株式の発行者が非提出会社であるというケース等を念頭に、存続会社や交付される株式の発行者に対する開示ルールについても検討を行っていくべきである。