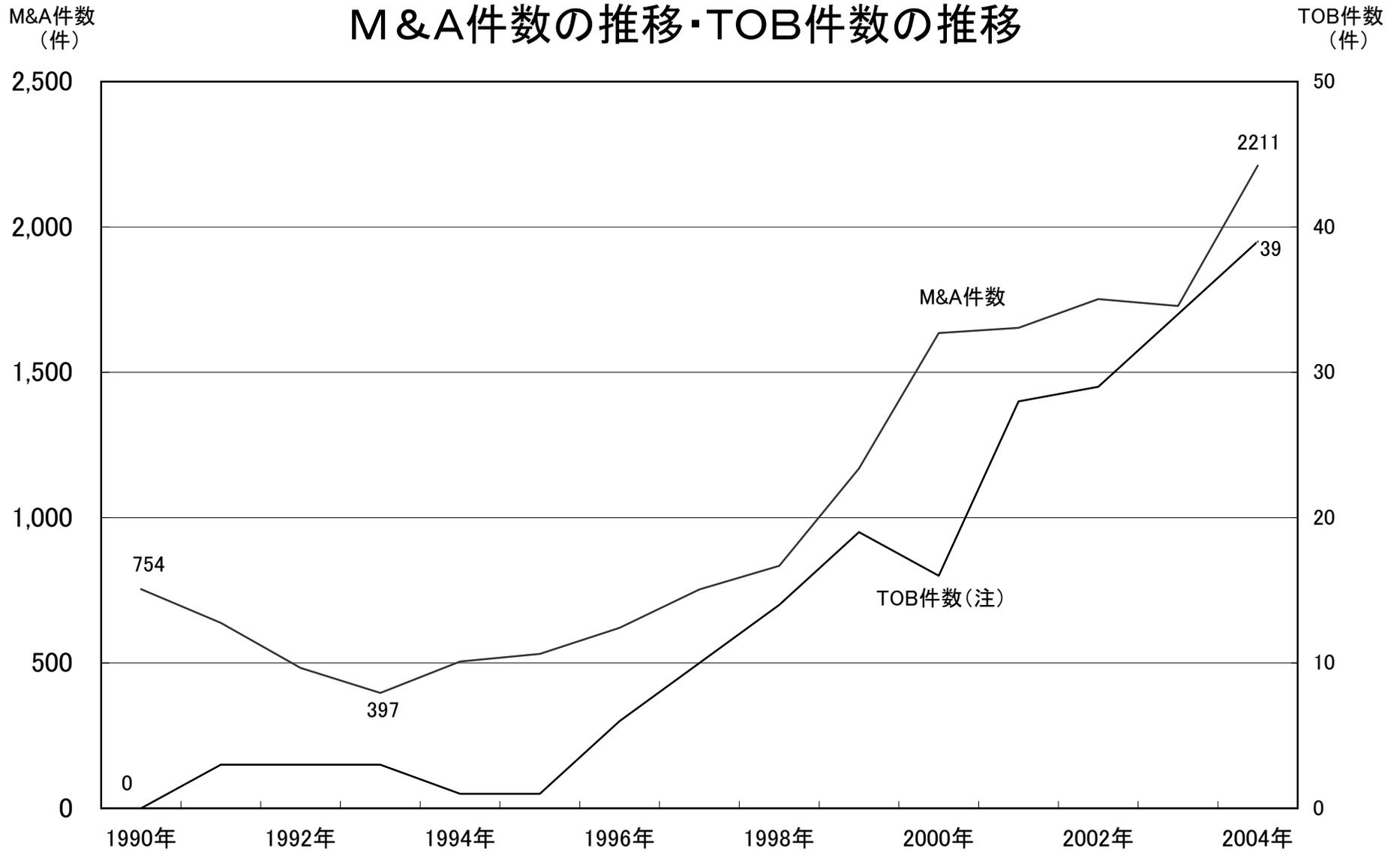


公開買付制度等ワーキング・グループ

# 関 係 資 料

平成17年7月28日

# M&A件数の推移・TOB件数の推移



(注) 自社株買付けを除く。

※ M&A件数については(株)レコフ調べ。TOB件数については公開買付届出書提出件数による。

## 公開買付制度・大量保有報告制度の主な変遷

<p>昭和 46 年 (1971年)</p>	<p><b>公開買付制度 導入</b>                  (注) 米英における制度化や資本の自由化進展の流れを受けて導入(法 4 号)。実際のニーズは少なく、平成 2 年改正までに利用例は 3 件のみ</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p><b>【制度概要】</b>                      公開買付けに関する重要な情報の適正な開示と、投資者間の公平な取扱いを確保するため、取引所市場外において不特定多数の株主に対して行う株式の買付けのうち、その買付けにより発行会社株式の 10%以上を所有することとなるもの及び既に 10%以上所有する株式をさらに買い増すものを規制対象とする。また、①大蔵大臣への事前届出(対象会社にも事前に情報開示)、②株主への情報開示、③買付条件その他の面における株主の公平取扱いを義務付け</p> </div>	<p>「企業内容開示制度等の整備改善について」(昭和 45 年 12 月 14 日証券取引審議会報告書)</p>
<p>平成 2 年 (1990年)</p>	<p><b>公開買付制度 全面改正</b>                  (注) 株高・金余り現象を背景とする M&amp;A の活性化、市場における大量買い集め事例の増加                  ⇒諸外国の制度との調和の観点から全面改正(法 43 号)</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p><b>【主な改正点】</b>                      ①強制的公開買付制度の採用(著しく少数の者からの取引所市場外での買付けであっても、買付けにより 1/3 超を所有することとなり又は既に 1/3 超所有する株券等を更に買い増す場合には、公開買付けによらなければならない)、②公開買付けが義務付けられる買付後の株券等所有割合の引下げ(10%→5%)、③事前届出制の廃止、④公開買付期間の延長(長期 30 日→60 日)、⑤応募株主による撤回の自由化、⑥条件変更の原則自由化(ただし、応募株主に不利な条件変更(買付価格の引下げ等)は禁止)、⑦損害賠償規定の新設(公開買付届出書の不実記載等)</p> </div> <p><b>大量保有報告制度 導入(法 43 号)</b></p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p><b>【制度概要】</b>                      ①上場会社等の株券等につき発行済総数の 5%超を保有する者は、5 営業日以内に大量保有報告書を提出、②株券等保有割合が 1%以上増減した場合、5 営業日以内に変更報告書を提出、③大量保有報告書を大蔵大臣に提出したときは、発行会社・証券取引所(店頭銘柄の場合、証券業協会)に写しを送付、④共同保有者の保有分は合算して報告、⑤特例報告制度、⑥報告書の不提出、虚偽記載等につき、刑事罰</p> </div>	<p>「株式等の大量の保有状況に関する開示制度の在り方について」(平成元年 5 月 31 日証券取引審議会報告書)</p>
<p>平成 6 年 (1994年)</p>	<p><b>自己株式公開買付制度 導入</b>                  (注1) 自己株式の取得規制を緩和する商法改正に伴い導入(法 70 号)                  (注2) その後、平成 9 年(法 55 号・56 号)、平成 13 年(法 80 号)、平成 15 年(法 132 号)に、自己株式取得規制緩和等に伴う改正</p>	<p>「自己株式取得等の規制緩和に伴う証券取引制度の整備について」(平成 6 年 2 月 21 日証券取引審議会報告書)</p>

<p>平成 15 年 (2003年)</p>	<p>公開買付制度 改正 (注) 事業再編の迅速化、手続の簡素化の観点からの見直し(令 116 号・内閣府令 28 号)</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>【主な改正点】</p> <p>次の取引を公開買付規制の適用対象から除外。①担保権の実行、②公開買付者の兄弟会社・祖父母会社からの特定買付け等、③グループ全体で 1/3 超保有する場合における特定買付け等、④公開買付けによらずに取得することにつき買収対象企業の総株主が同意している場合</p> </div>	<p>「証券市場の改革促進プログラム」(平成 14 年 8 月 6 日金融庁)</p> <p>「証券市場の改革促進」(平成 14 年 12 月 16 日金融審議会第一部会報告)</p>
<p>平成 16 年 (2004年)</p>	<p>公開買付制度 改正 (注) 公開買付けに要するコストを削減し、手続を簡素化することにより企業再編等を促進する観点からの見直し(法 97 号・令 354 号・内閣府令 91 号)</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>【主な改正点】</p> <p>①公開買付規制の適用除外要件の拡大(営業の譲受けによる株券等の買付け等を規制対象から除外)、②公開買付制度の対象証券の見直し(投資証券を規制対象とする)、③買付条件等の変更に伴う公開買付期間の延長の弾力化(条件変更時には 10 日間の期間延長が必要であるが、公開買付期間のみ延長する場合は、当該延長期間分のみ延長すれば足りる)、④公開買付公告制度の見直し(EDINET による公告を許容)</p> </div>	<p>「市場機能を中核とする金融システムに向けて」(平成 15 年 12 月 24 日金融審議会第一部会報告)</p>
<p>平成 17 年 (2005年)</p>	<p>公開買付制度 改正 (注) 公開買付制度の信頼性確保のため改正(法 76 号・告示 53 号)</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>【主な改正点】</p> <p>立会外取引にも公開買付規制を適用</p> </div>	<p>「証券取引法上の企業情報の開示について」(第 26 回金融審議会第一部会(平成 17 年 3 月 3 日開催)にて説明)</p>

# 金融審議会金融分科会第一部会 「中間整理」（平成17年7月7日） （抜粋）

## IV 市場のあり方

### 3. ディスクロージャー制度

#### （2）公開買付規制等

公開買付規制については、会社支配権の移動を伴う取引等が行われる場合に、投資家に予め情報開示を行うと共に、株主に平等に株式売却の機会を与えることを義務づける制度として、証券取引法において手続の整備が図られてきた。

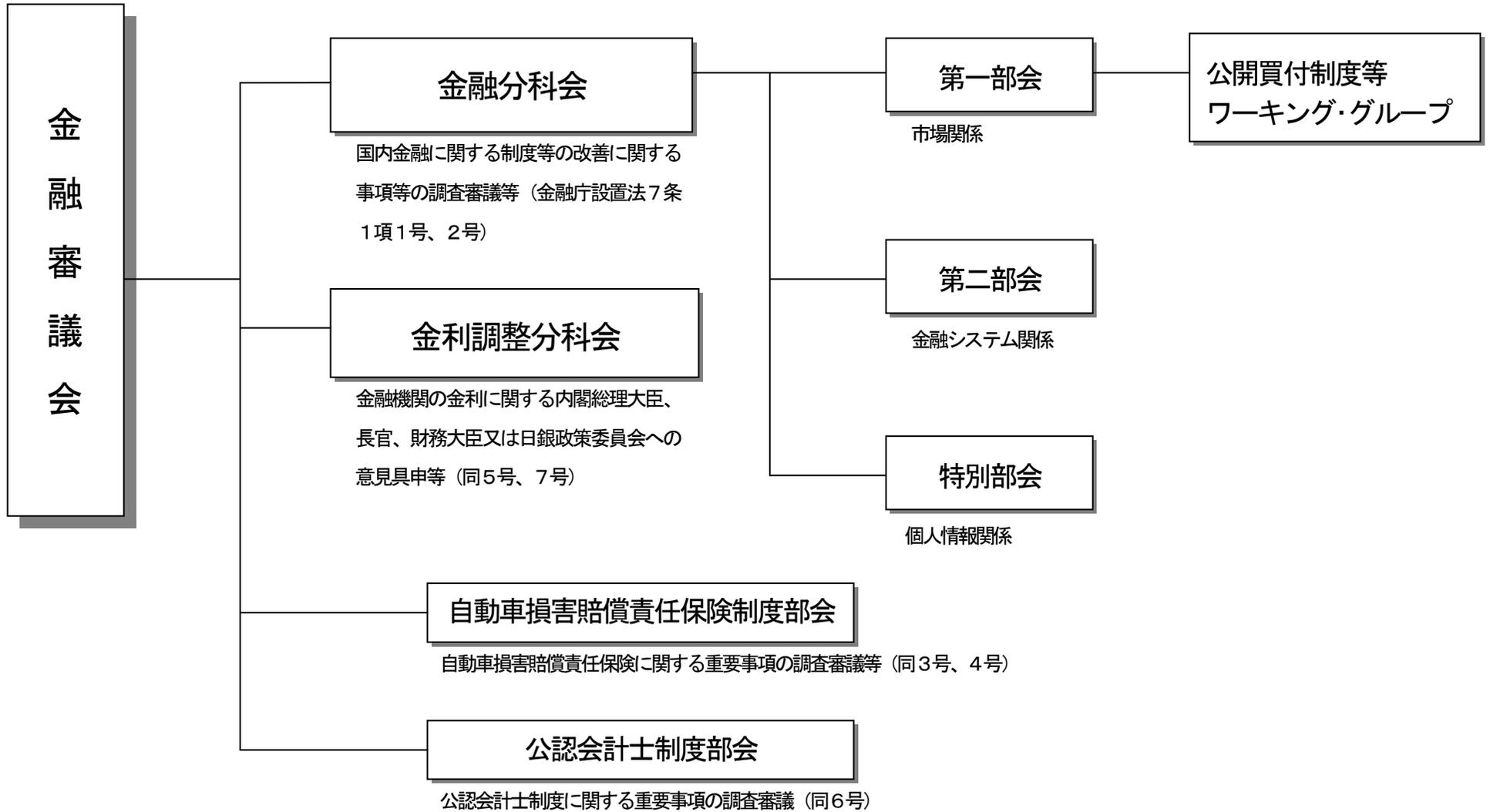
最近の企業の合併・買収（M&A）をめぐる動きとこれに伴う会社法制や公開買付規制にかかる議論は、公開買付規制のあり方について、企業価値の最大化の観点から、再点検を行っておく必要がないかとの論点を提示している。企業価値の最大化は、株主の利益の最大化を通じて証券市場において取引される株式等の価値を高めていくものであり、証券市場の効率性を追求していく上で極めて重要な要素となる。

更に、合併・買収（M&A）に関する最近の動きは、公開買付けにおける透明性、投資者間の公平性の一層の確保という論点をも提起している。公開買付けの手続において、買付者や対象会社等にどこまで情報の提供を求めていくか、また、公開買付けを利用した合併・買収（M&A）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及していくか等について検討していくことが求められている。

以上を踏まえ、公開買付規制のあり方について、証券取引法と会社法の整合性にも留意しながら検討を行っていくべきである。

なお、公開買付規制のあり方の検討に当たっては、大量保有報告書制度のあり方についても検討を行う必要がある。

# 金融審議会の構成



## 公正なM&Aルールに関する提言

平成17年7月7日  
自由民主党総合経済調査会  
企業統治に関する委員会

### 1. 本格的なM&A時代の到来と「企業統治に関する委員会」の設置

- (1) 企業の合併・買収は、適正に行われれば、企業価値を高め、産業再編を促す。海外の資本を日本に呼び込む手法でもあり、国際的な連携を促す効果も期待される。90年代後半以降、我が国においても、M&Aの件数は急増し、主要産業で大型の産業再編が実現した。実際、90年代前半には年間500件程度であったM&Aの件数は、現在、年間2000件を超えるレベルに達している。また、株式持合の解消、株主重視の考え方の浸透など、日本的な企業社会の構造も大きく変化しつつある。このため、我が国にも、**企業戦略としてM&Aを積極的に活用する本格的なM&A時代が到来しつつある。**
- (2) しかしながら、我が国の企業社会は、**敵対的買収に関する経験が少なく、これを企業価値向上につなげるノウハウも不足している。**こうした状態を放置すれば、潜在的な企業買収が阻害され経営資源の有効活用が遅れたり、敵対的な買収の局面で奇襲攻撃や過剰防衛などが繰り返され、買収者と被買収者双方の体力と時間を消耗する結果のみをもたらすことにもなりかねない。
- (3) このように、我が国は、**本格的なM&A時代を迎えるに当たり、公正なM&Aルールの整備を急がねばならないという大きな課題を抱えている。**そして、このルールには、買収者を規律する公開買付ルール、会社の防衛策を規律する会社法、税制、外資規制を担う外為法など、多くの法制度が関連しており、その**包括的な制度整備**が要請される。
- (4) こうした**省庁横断的な課題に取り組むため、3月23日、自由民主党総合経済調査会の下に当委員会が設置された。**企業買収に関する制度改革としては、すでに、今国会で証券取引法改正や会社法が成立し、買収防衛策に関する指針も策定された。外為法の厳正な運用も継続され、間接保有規制の強化のための電波法改正法案も用意されている。当委員会は、こうした制度改革にとどまらず、「**国際的に見ても公正なM&Aに関するルールを早急に整備することにより、グローバルな資本移動の中で、最も進んだ制度環境、ルールの下で、日本の企業社会を活性化する**」という視点から、延べ11回、19名の有識者からのヒアリングを含め(別紙1)、M&Aに関する制度のあり方について検討を重ねてきた。

## 2. 公正なルールの構築とM&Aを促すための環境整備

- (1) 当委員会は、こうした検討を踏まえて、
- ① 企業買収を適正に進めるために、徹底した情報開示を促して買収プロセス・手法の**透明性**を高める、
  - ② 買収者と被買収者との間の**フェアなバランス**（攻撃と防衛のバランス）を確保する、
  - ③ 企業価値の向上、市場の健全性の確保等の観点から、**一般株主及び多様なステークホルダーの利益確保**に万全を期する、
- という3つの視点から、M&Aに関する制度の包括的な見直しを行った。
- (2) この結果、第一に、**上記の3つの目標を達成する公正な企業買収ルールを整備**するために、TOB制度や大量保有報告制度をはじめとした**証券取引法制の整備**や**買収防衛策の開示制度の創設**、**買収防衛策に関する課税関係の明確化**など、**4項目7つの制度改革**を早期に実現すべきであるとの結論に達した（下記3「**早急に実現すべき企業買収ルール**」）。
- (3) また、第二に、**公正なM&Aを促すための幅広い環境整備**として、**企業統治制度の充実**、**M&Aにおける少数株主保護制度のあり方**、**司法インフラの強化**という重点3項目に関して、今後、当委員会が関係部会等と連携して一層の検討を加える必要がある（下記4「**今後の検討課題**」）。

## 3. 早急に実現すべき企業買収ルール【4項目7つの制度改革】

### (1) TOB制度の改革

#### ①経営方針の開示とTOB期間の伸長

企業買収を企業価値や株主利益の向上につなげるためには、買収者及び経営者の経営方針や具体的な事業計画に関する十分な情報が株主に開示されることが不可欠である。

このため、買収対象企業に対して、**買収者への質問の機会を付与し、意見表明を義務付けること**や、これと併せて**TOB期間を伸長すること**について、早急に検討すべきである。

## ②TOB条件の柔軟化

現行のTOB制度の下では、TOBの撤回は極めて限定的にしか認められていない。このため、買収対象企業がライツプランや株式分割などの防衛策を採用した場合、買収企業にとってTOBを開始するリスクが大きいものとなる。

そこで、買収企業と買収対象企業の公正な競争を確保するため、安易な撤回等が相場操縦の弊害を生まないよう留意しながら、**対象企業が防衛策を廃止しない場合には買収者側にTOBの撤回を容認することや、TOB期間中に株式分割が行われることによる株式の希釈化に対応するなどの場合には、TOB価格の下方修正を認めること**を早急に検討すべきである。

## ③買収者間の公平性確保

TOBを行っている企業は別途買付が禁止されている中、他の買収者が市場で株式を買い進める行為は、買収者間の公平性に欠けることになりかねない。

そこで、TOB対象企業に対する**買収者間の公平が保たれるよう買付ルールの整備**を早急に検討すべきである。

## (2) 企業買収の公正性を確保するための開示制度の改革

### ①大量保有報告制度の特例の見直し

大量保有者（5%超の株券等を保有する者）の株式の売買は、株主や投資家の投資判断に大きな影響を与える。特に、企業買収の局面では、大量保有者の株式保有状況について、制度の原則にのっとり、迅速かつ正確に開示されることが望ましい。

そこで、現状認められている機関投資家等に対する大量保有報告制度の特例について、開示制度の本来の趣旨が損なわれることのないよう、株主及び企業に対する**迅速かつ適正な情報開示を確保**するとの視点で**改善策を早急に検討**すべきである。

### ②買収防衛策に関する会社法による開示制度の創設

防衛策の開示については、証券取引所が自主的にルールを定める動きはあるが、法的な開示制度は設けられていない。

指針策定や会社法案の成立により、企業側が採りうる防衛策が多様化することもあり、株主や投資家、買収者の予見可能性を高める観点から、策定作業中の**会社法の省令**において、防衛策の内容等を**事業報告により開示する制度**を創設すべきである。

また、米国をはじめとする**外国証券規制**による我が国企業への開示要求等についても**十分注目**していく必要がある。

### (3) 新株予約権を利用したライツプランに関する課税関係の明確化

新株予約権を利用したライツプランが有効に機能するためには、平時（敵対的買収者登場前にライツプランを導入する局面）、有事（敵対的買収者登場後ライツプランが発動する局面）を通じて、一般株主に関する課税関係を明確化する必要がある。

この点に関し、当委員会の検討を通じて、**平時においては原則として課税関係は生じないこと、有事においては、買収者の新株予約権を行使可能な第三者に譲渡できるよう設計すれば、一般株主への経済的価値の移転は生じないと考えられることから、原則として、新株予約権の付与時または行使時において一般株主に対する課税関係は生じないことが明確化されたところであり（別紙2）、今後その旨の周知を図るべきである。**

### (4) 過剰防衛の抑止など投資家保護を踏まえた証券取引所における適切なルール形成

経済産業省と法務省が策定した買収防衛策に関する指針は、適法性と合理性の観点から過剰防衛とならない買収防衛策の要件を提示しており、買収防衛策の導入にあたり、企業はこれに準拠した対応をとる可能性が高い。

一方、投資家保護の観点から、証券取引所による上場規則の整備も予定されているが、その際には、**指針の内容等を踏まえて整合性のあるルールを形成することが重要である。**

## 4. 今後の検討課題【公正なM&Aを促すための環境整備重点3項目】

以下の3つの課題については、企業買収のみに関係する課題ではなく、企業統治の実効性を高め、企業価値を向上させる上で必要な共通の課題であり、今後、関係の部会等と密接に連携しつつ検討を進めることとする。

### (1) 企業統治制度の充実

敵対的買収の側面においては、社外取締役や社外監査役が、内部経営者の行動を監視する重要な役割を担う。また、近年相次ぐ企業不祥事を防止する観点からも企業統治制度における社外者の役割が大きく、さらに企業経営者自らが実効性のある内部統制システムを構築することも必要である。企業が企業価値を高め、株主利益を実現するために、社外者のあり方や実効性ある内部統制システムなどの企業統治に関連した制度整備は不断に進める必要がある。

このように買収防衛策や不祥事防止等の観点も含めて、**日本の法制度や市場ルールの中でどのように社外者の独立性を確保していくか、実効性のある内部統制のシステムをどう構築していくかなどの課題について、関係する部会等とも連携して検討を進める。**

## (2) M&Aにおける少数株主保護制度のあり方

今後、我が国でも、敵対的、友好的双方のM&Aは増加する見込みである。こうした中で、どのようにして少数株主の権利保護を図り、どのような場合に会社側に少数株主の排除を認めるのかについて再度検討すべき時期に来ている。

諸外国では、TOBルールにおける**全部買付義務、事業結合規制条項、公正価格条項**など、各国それぞれの枠組みで少数株主保護に対応しており、こうした**制度の是非**について、関係する部会等とも連携して、M&A促進に対する副作用という観点も含めて検討を進める。

## (3) 司法インフラの強化

何が公正な買収方法で、何が公正な防衛策かは、最終的には裁判所の判断に委ねられる。米国における公正なM&Aルールの形成を主導してきたのは、迅速で専門性の高い司法判断であり、これを支える厚みのある法曹専門家であったと言われている。

本格的なM&A時代を間近に控え、我が国においても、**質量とも充実した専門性の高い司法インフラが不可欠**であり、関係する部会等と連携して、これを充実加速する方策を検討する。