

公開買付制度等に係る討議資料（1）

（公開買付制度等の変遷）

近年、我が国における企業の合併、買收件数は、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きている（関係資料1ページ）。

公開買付制度は、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ともに、株主等に平等に株式等の売却の機会を与えることを義務付ける制度であり、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い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、大量保有報告書制度の導入と併せて、全面的に改正され、現行制度の骨格が確立された。

近年においては、事業再編の迅速化、手続き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ている（関係資料2ページ）。

（諸外国の状況）

欧米等の諸外国においても、公開買付制度は、企業買収の手法を規律する制度として定着しているが、ルールの厳格さの程度や運用の方法等については個々に相違がある（関係資料4ページ）。

米国においては、公開買付規制の適用範囲について、法令上明文の規定が存在しないが、SEC や私人による裁判所への差止め請求や準司法的な行政手続としての SEC の排除命令を通じ、司法的な枠組みの下に個別事案への公開買付規制の適用の有無が判断される枠組みが確立しているとされている。

一方で、英国においては、公開買付について比較的厳格なルールが存在し、民間の自主規制機関であるテイク・オーバー・パネルが、その実施に責任を持つ仕組みが確立しているとされている。

(検討に当たっての基本的視点)

公開買付制度等について検討を進めていくに当たり、どのような基本的な視点に立って検討を進めていくことが適当か。

例えば、公開買付制度が導入された趣旨等を踏まえれば下記①の視点、昨今の企業買収・合併の活性化に伴う様々な議論を踏まえれば下記②、③のような視点が考えられるが、これらの点についてどのように考えるか。また、視点相互の関係をどのように捉えることが適当か。さらに、①～③以外に踏まえるべき視点はないか。

- ① 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の視点
- ② 企業価値最大化、株主利益最大化の視点
- ③ 企業の事業再編行為等の円滑性の確保の視点

なお、この他、公開買付けに係る制度設計に当たっては、取引所市場における価格形成機能の十全な発揮が損なわれることのないよう配慮していく必要があるのではないか。

(検討に当たっての留意点)

公開買付制度等について検討を進めていくに当たり、以下のような点についてどのように考えていくか。その他、検討に際し、留意していくべき点があるか。

① 会社法制との関係

公開買付規制の整備を図っていく際には、証券取引法制と会社法制が相まって、結果として、証券取引の透明性、公正性を確保し、株主をはじめとする投資者の保護等を適切に達成していくことが必要となる。

証券取引法は、従来、証券の流通・取引を規制するものとしてその整備が進められてきており、一方、企業買収や買収防衛策の文脈において用いられる組織再編行為や新株（新株予約権）の発行、株式分割

等に係る規制は、会社関係者間の利害調整に関する事項として、主として商法の領域で手当てされてきたところである。

公開買付及びこれに関連する法制度のあり方を検討するに当たって、証券取引法制と会社法制との役割分担についてどのように考えていくか。

② 自主ルールとしての取引所規則との関係

企業の合併・買収に係る取引の複雑性、多様性を考慮すると、予めあらゆる事態を想定した上で規制を法令に規定することには困難が伴う。また、法令改正には相応の期間を要することから、臨機応変に制度面での手当てを講じていくことにも限界がある。

これに対し、市場開設者が設ける取引所規則は、有価証券市場を巡る環境が大きく変化する中、取引形態や取引手法の多様化、高度化等に柔軟に対応し、取引市場参加者からの現場の要請を迅速にかつきめ細かく反映させ、取引の公正を実効的に確保していくことができる等のメリットを有している。この点で、証券取引法等による法令の規制を補完するものとして、取引所規則が果たす役割が重要になってきていると考えられないか。

公開買付規制等におけるルール整備を進めるに当たって、法令と取引所規則の役割分担についてどのように考えていくか。

③ 規制の実効性の確保に向けた法的手段の多様化

公開買付規制等の違反行為に対する制裁措置としては、現行制度上、公開買付届出書、大量保有報告書等の開示書類における重要事項の虚偽記載、これら開示書類の未提出、公開買付中の別途買付けの禁止に違反した場合等に対する刑事罰則が規定されている。

米国においては、SEC や私人等が違反行為または将来の違反行為の差止めを裁判所に請求できるほか、行政手続により現在又は将来の違反行為に対して SEC 自らが排除命令を出すことが認められている。

我が国でも、公益及び投資家保護のため緊急を要する場合等に、法令違反行為を行い、または行おうとする者に対し、その行為の禁止、

または停止を命ずるよう、内閣総理大臣等が裁判所に申し立てること（証券取引法第 192 条）が可能とされている。

また、現行制度上、違反行為に係る民事上の責任として、公開買付届出書等の開示書類の重要事項の虚偽記載や未提出、別途買付行為の禁止規定違反等の場合に、買付者等が損害賠償義務を負うこととされているが、公開買付規制等に違反した場合でも、取引の民事上の効果自体に直ちに影響を及ぼすものではないと一般に解されている。

こうした点についてどのように考え、公開買付規制等の実効性確保に向けた法的手段のあり方についてどのように考えていくか（関係資料 8 ページ）。

（今後、検討していくべき課題）

公開買付制度等をめぐっては、今後、以下のような論点につき、検討していくことが必要ではないか。

- 1 公開買付規制の対象範囲と適用除外等
- 2 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
- 3 買収防衛策と公開買付規制のあり方
- 4 投資者間の公平性確保（少数株主の保護）
- 5 公開買付規制を巡るその他の論点
- 6 大量保有報告書制度のあり方

（以 上）