

## 証券取引法の改正・金融商品取引法の施行とM&Aに与える影響

2006年6月に公布された証券取引法の全面改正により、公開買付け規制および大量保有報告制度が大幅に変更された。本年夏ころには、名称も証券取引法から「金融商品取引法」へと改められ、幅広い金融商品の取引および関連サービスについて横断的に規制する投資サービス法として改組されることとなる。



吉井 一浩  
アンダーソン・毛利・友常法律事務所

2006年6月7日に、国会において「証券取引法等の一部を改正する法律」および「証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」が可決され、2006年6月14日に公布された。これらの法律により、証券取引法は大幅に改正され、またその名称も、本年夏ころに予定されている施行日をもって金融商品取引法と改められることとなった。

今回の証券取引法改正は、金融先物取引法、外国証券業者に関する法律その他関連法令の金融商品取引法への一本化、規制対象となる有価証券の範囲の拡大、企業内容等開示制度の改正、公開買付け規制の改正、大量保有報告制度の改正、罰則の強化など、多岐にわたっている。本稿では、かかる改正のうち、M&A取引に影響を及ぼし得る改正点として、(i)2006年12月13日に施行された公開買付け規制の改正および(ii)本年夏ころに予定されている組織再編成に関する開示制度の導入について概観したいと思う。

### 公開買付け規制の改正

公開買付けとは、不特定かつ多数の者に対し、株券等(ここでいう「株券等」には、ストックオプションや新株予約権付社債も含まれる。)の買付けの申込みまたは売付けの申込みの勧誘を行い、取引所有価証券市場外で株券等の買付けを行うことをいう。証券取引法上、有価証券報告書提出会社(典型的には上場会社)の株券等について、買付け後の株券等所有割合が3分の1を超えるような買付けを市場外で行う場合、公開買付けの方法によらなければならない。

2006年12月13日に施行された改正により、公開買付け規制についておおむね以下のような改正が行われた。

- (i) 公開買付けの対象となる買付けの範囲の拡大
- (ii) 対象会社による意見表明の義務化
- (iii) 対象会社による質問制度
- (iv) 公開買付け期間の改正
- (v) 株券等所有割合が3分の2以上となる場合の全部買付義務

### 公開買付けの対象となる買付け範囲の拡大

前述のように、有価証券報告書提出会社の株券等について、買付け後の株券等所有割合が3分の1を超えるような買付けを行う場合には、原則として公開買付けの方法によらなければならない。しかし、改正前の証券取引法では、市場で株券等を取得する場合や新規に発行される株券等の割当てを受けて株券等を取得する場合は公開買付け義務の対象外とされていた。そのため、例えば株券等所有割合が32%となるまで市場外で株券等を買付け、その後市場で2%の株券等を取得することにより、公開買付け規制の適用を受けることなく3分の1を超える株券等を取得することも可能であった。

今回の改正では、3ヶ月内に買付け等(市場内外を問わない)または新規発行株式の取得により10%を超える株券等を取得し(買付け等による場合には、市場外での買付けまたは特定売買等により5%超を取得する場合に限る)、その結果、株券等所有割合が3分の1を超えることとなる場合には、公開買付けが義務付けられることとなった(証券取引法第27条の2第1項第4号)。

公開買付けを行わずに対象会社の株券等を取得しようとする会社は、対象会社の株券等の市場外における買付けのみならず、市場での買付けおよび新規に発行される株券等の取得についても考慮に入れた上で、事前に綿密な買付計画を立てる必要がある。

### 対象会社による意見表明の義務化

改正前の証券取引法においては、公開買付けの対象会社は、公開買付け期間中に当該公開買付けに関する意見を表明した場合、意見表明報告書を提出しなければならないと定められていたが、意見を表明するか否かは対象会社の任意とされていた。

今回の改正では、対象会社は公開買付け開始公告の日から10営業日以内に意見表明報告書を提出し、その写しを公開買付者に送付しなければならないと定め(証券取引法第27条の10第1項)、対象会社の意見表明が義務化された。さらに、意見表明報告書に記載すべき内容についても範囲が広がり、対象会社は、公開買付けに対する意見(賛同か反対か)およびその決定に至った過程のみならず、意見の理由についても記載しなければならないとなった。

### 対象会社による質問制度

今回の改正で、公開買付けの対象会社は、意見表明報告書において公開買付者に対する質問を記載することができるようになった(証券取引法第27条の10第2項第2号)。かかる質問が意見表明報告書に記載された場合、公開買付者は、意見表明報告書の送付を受けた日から5営業日以内に、当該質問に対する回答を記載した対質問回答報告書を提出しなければならない(証券取引法第27条の10第11項)。

公開買付者としては、対象会社からの質問に対し適時に対応できるよう、事前に十分な準備をしておく必要がある。

### 公開買付期間の改正

改正前の証券取引法においては、公開買付けの期間は20日以上60日以内とされていたが、今回の改正で、20営業日以上60営業日以内と変更された。連休が重なる時期に公開買付けが行われた場合であっても、対象会社が当該公開買付けへの対応策を講じ、また対象会社株主が当該公開買付けに応募するか否かを検討するための十分な期間を確保するために、暦日ベースから営業日ベースに変更となったものである。

また、公開買付期間が30営業日より短い場合、対象会社は、意見表明報告書において、公開買付期間を30営業日に延長することを請求することができる(証券取引法第27条の10第2項第2号)、その場合、公開買付者は公開買付期間を30営業日に延長しなければならないこととされた(証券取引法第27条の10第3項)。

### 全部買付義務

公開買付者はあらかじめ、公開買付けの条件として、応募株券等の数の合計が買付予定の株券等の数を超えるときは、その超える部分の全部または一部の買付けをしない旨を定めておくことができる。しかし、今回の改正で、公開買付け後の株券等所有割合が3分の2を超える場合にはこのような条件を付すことが認められなくなり、公開買付者は、対象会社が発行するすべての株券等(前述のとおり、ストックオプションや新株予約権付社債も含まれる。)について、公開買付けを行わなければならないようになった。

### 組織再編成に関する開示規制

証券取引法上、有価証券の募集(新たに発行される有価証券の取得の勧誘行為で、典型的には50名以上の者を相手方として行われるもの)または有価証券の売出し(既に発行された有価証券の取得の勧誘行為で50名以上の者を相手方として行われるもの)が行われる場合には、当該有価証券の発行会社は事前に当該募集または売出しについての届出を行わなければならない。しかし、合併、株式交換その他の組織再編成に伴い株式が発行または移転される場合には、ここでいう募集・売出しには該当しない。組織再編成については、有価証券報告書提出会社である当事者に対して簡略な様式による臨時報告書の提出が求められているのみであり、証券取引法上届出は必要とされていない。

現行法上、合併の際には消滅会社の株主に対して存続会社の株式が

発行または交付され、株式以外の有価証券または存続会社以外の会社の有価証券を合併の対価として交付することは原則として認められていない。しかし、本年5月に組織再編成の対価が柔軟化された後は、対価として、株式以外の有価証券や第三者の発行する有価証券を交付することも認められるようになり、その結果いわゆる三角合併を行うことも可能となる。

かかる対価柔軟化の下、組織再編成の対価を交付される株主に対して十分な情報開示を行い、株主が当該組織再編成に対して賛同するか否かの判断を可能とするため、金融商品取引法においては、所定の組織再編成手続についても届出が必要とされることとなった。

これは、米国1933年証券法のRule 145において、合併その他の事業統合(business combination)の際に、株主の決議を得るために当該事業統合の計画または契約書の内容が株主に提示される前に米国SECへの登録届出書(Registration Statement)を提出が要求されている趣旨と同様であると考えられる。

### 届出の対象となる組織再編成

金融商品取引法上、「組織再編成」とは、合併、会社分割、株式交換その他会社の組織に関する行為をいう。組織再編成のうち、対価として新たに有価証券が発行される場合の手続を「組織再編成発行手続」、対価として既に発行された有価証券が交付される場合の手続を「組織再編成交付手続」という。

三角合併の場合を例に取ると、例えばA社が存続会社、B社が消滅会社となる合併が行われ、B社の株主に対して合併の対価としてC社が新たに発行する株式が交付される場合、その手続は組織再編成発行手続にあたる。これに対して、合併の対価として既に発行されたC社の株式がB社株主に交付される場合、その手続は組織再編成交付手続にあたる。

金融商品取引法は、組織再編成発行手続を有価証券の募集と、組織再編成交付手続を有価証券の売出しと、それぞれ同様に取り扱っている。したがって、組織再編成発行手続または組織再編成交付手続において、対価である有価証券が50名以上の者に交付される場合(すなわち、組織再編成対象会社の株主が多数である場合)には、届出が必要となる(金融商品取引法第4条第1項)。

### 届出義務の例外

上記の届出義務の例外として、(i)組織再編成対象会社の株券等に関して開示が行われていない場合、または(ii)組織再編成の対価である有価証券に関して開示が行われている場合には、当該組織再編成については届出は必要とされない(金融商品取引法第4条第1項第2号)。株券その他の有価証券に関して開示が行われている場合は、当該有価証券に関して以前に届出が行われたことがある場合、または当該有価証券の発行会社が既に有価証券報告書を提出している場合をいう。上記の例でいえば、B社が非上場会社であって以前に有価証券の募集や売出しが行われたこともない場合、あるいはC社が既に有価証券届出書や有価証券報告書を提出している場合には、C社に届出義務は課されない。

これに対して、組織再編成対象会社が既開示会社であり、かつ組織再編成の対価である有価証券の発行会社が非開示会社である場合には、上記の例外は適用されない。したがって、日本において上場されていない国内会社または外国会社が上場会社を組織再編成により統合しようとする場合には、有価証券届出書提出の要否についてあらかじめ検討する必要がある。

### 有価証券届出書

組織再編成の届出は、所轄財務局長に対して有価証券届出書を提出することにより行われる。有価証券届出書の提出時期は、組織再編成に関する契約書その他の書面の備置き等が行われる前である必要がある。有価証券届出書が提出された後、その効力が発生するまでの間は、組織再編成対象会社の株主に対して有価証券を取得させることができない(金融商品取引法第15条第1項)。通常は、有価証券届出書が提出されてからその届出の効力が発生するまで、15日間が経過する必要がある(金融商品取引法第8条)。

有価証券届出書には、当該組織再編成発行手続または組織再編成交付手続に関する事項、および対価として交付される有価証券の発行会社の企業情報を記載する必要がある。有価証券届出書の様式は、今後内閣府令で定められる予定であるが、詳細にわたる情報について記載することを要求されるものと予想される。

### 継続開示義務

金融商品取引法上、組織再編成に関して有価証券届出書の提出を行った会社は、その後各事業年度ごとに当該会社の企業情報を記載した有価証券報告書を提出しなければならない。ただし、外国会社の場合、有価証券報告書の提出に代えて、外国において開示されている類似の英語の書類を提出することができる。

M&Aに与える影響 証券取引法の改正および金融商品取引法の施行に伴い、M&Aにおける多くの場面で、詳細な開示が求められることとなる。本年5月に予定されている組織再編成の対価の柔軟化により、M&A取引のパターンは格段に多様化することとなるが、M&Aを企図する会社は、M&Aスキームを立案するにあたって、他の検討事項に加え、証券取引法・金融商品取引法上の届出の要否、届出が必要な場合にはその準備に必要な期間および費用についても考慮に入れる必要がある。

### 執筆者略歴

アンダーソン・毛利・友常法律事務所パートナー弁護士(日本国およびニューヨーク州)。東京大学法学部法学士、カリフォルニア大学バークレー校ロースクール法学修士(LL.M.)を取得。シャーマンアンドスターリング法律事務所のニューヨークオフィスにおける執務経験あり。証券取引法および会社法を専門とし、キャピタルマーケットおよびM&A案件を中心に取り扱う。

## アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

### ■ 東京事務所

〒106-6036  
東京都港区六本木一丁目6番1号  
泉ガーデンタワー  
TEL: 81-3-6888-1000

### ■ 北京事務所

中華人民共和国北京市朝陽区  
東三環北路五号北京發展大廈 809 室  
郵編 100004  
安德森・毛利・友常律師事務所北京代表処  
TEL: 8610-6590-9060/9061/9064  
FAX: 8610-6590-9062

E-mail: [info@amt-law.com](mailto:info@amt-law.com)

URL: <http://www.andersonmoritomotsune.com>