

企業開示、T O B制度等を巡る現状と課題

池 田 唯 一

高橋理事長 大変お待たせいたしました。

ただいまから、証券経済研究所の十一月の講演会を始めさせていただきます。

今日は、御案内いたしましたように、金融庁総務企画局企業開示課長の池田唯一課長をお招きして、「企業開示、T O B制度等をめぐる現状と課題」というテーマで、御講演をしていただくこととしております。

企業開示課長というように御紹介いたしましたけれども、実は、今年の七月の機構改革で企業開示課になったわけですが、それまでは企業開示参事官という

ことでありました。企業開示課になり充実強化された体制で、企業開示問題に対応していただいているというところでございます。

それも当然でありまして、今企業開示課が抱えている問題は、企業にとりまして非常に重大な、また、当面関心の深い課題が多く、そのような課題を議論していく中で、ディスクロージャーの体制を体系的に再構築していくことや、あるいはコーポレートガバナンス、四半期開示とか、内部統制の開示問題とか、あるいは公認会計士の関与のあり方、監査制度、会計基準と非常に広い範囲にわたっています。

それに加えて、現在私どもの非常に大きな関心であります企業買収、公開買付の問題あるいは大量保有報告書の問題などもあります。そういう市場にとつて非常に関心の深い多くの課題を担当していただいていると承知をいたしております。今日は大変お忙しい中、池田課長においでいただいたわけでございます。

池田課長の御略歴は、別紙がそこにお配りしてございます。一九八二年の大蔵省入省で、ロンドン大学の留学等をされております。また、IMFエコノミストということで、国際機関の勤務もされているわけであります。その後は、銀行局、証券局、金融庁でお仕事をされているわけでございますけれども、証券局のときに企業財務課の課長補佐を経験されておられます。今の企業開示課の仕事は課長補佐の時代にもやっておられるということで、池田課長は、この分野では金融庁の中でも大変なエキスパートの一人であると承知をいたしております。

それでは、池田課長、よろしくお願いいたします。

ただいま御紹介をいただきました池田でございます。どうかよろしくお願いをいたします。

それでは、今御紹介がありましたように、私の属しています企業開示課が現在抱えている諸問題について、一時間程度お話をさせていただきたいと思ひます。

お手元に資料を配付させていただいていると思ひます。一枚の紙がレジюмеでございます。基本的には、このレジюмеに沿ってお話をさせていただきたいと思ひます。また、「EUにおける我が国会計基準の同源性評価について」というのが一枚目についている資料がありますが、これが関連の資料の資料集です。それに追加で、別途、公開買付制度等ワーキング・グループの討議資料（一月二八日付）をお配りしておりますので、これについても後ほど触れさせていただきたいと思ひます。

一、企業会計制度をめぐる国際的な動向

それでは、レジュメに沿いまして、お話を始めさせていただきますと思います。

まず、企業開示制度についてお話をする前提として、会計基準の問題について、一言触れさせておいていただきたいと思います。

いわゆる「会計ビッグバン」という言葉をお聞きになれていると思いますが、ここ一〇年の間、我が国では会計基準の相当急速な変革を行いました。先ほど高橋理事長から御紹介がありましたが、当時、私は企業財務課の課長補佐をしておりました。ちょうど、後世「会計ビッグバン」といわれる変革をスタートさせるべく決断されたときに、その担当部署で働いておりました。

当時、国際的な動向等も踏まえて、連結決算の基準、時価会計あるいは退職年金給付会計等々を審議するために、企業会計審議会の中に相当多くの部会をつくって精力的な審議を開始しました。その後、そうしたものがさらに進められて、最近では減損会計や企業結合会計などの会計基準の変更に受け継がれて、来年からはこの企業結合会計が導入をされるという状況にあります。そうした会計基準の整備というのも、当初意図されたものがおおむね一巡するという状況にあると思っております。そして、そうした中で、我が国の会計基準は、国際的に見ても、国際的な会計基準と遜色のない、高品質なものとして整いつつあるというように認識をしているところです。

そうした基本認識に立って、今後は、そうした我が国の会計基準の内容や考え方を従来以上に積極的に国際的に情報発信していく。会計基準の国

際的な「収斂」（コンバージェンスと呼んでいます）の方向に動きが進んでおりますので、我が国としてもこれに積極的に貢献していくというのが大きな課題になっていると考えているところです。

このような基本的な姿勢の下で、現在進行形で動いている動きが、冒頭に資料を用意しましたが、「EUにおける会計基準の同等性評価問題」（図表1）であります。これは御案内の方もいらっしゃると思いますが、EUでは、EUの統合を受けて、今年（二〇〇五年）からEUの域内の上場企業に対しては、国際会計基準（IAS）による会計処理を義務づけました。また、これに合わせてEU域内で活動する外国企業に対しても、国際会計基準、あるいはこれと同等の基準の使用を義務づけるということを決めております。

当初、この外国企業に対する国際会計基準、ま

たはこれと同等の基準の使用は、二〇〇五年から国内企業と同じように義務づけられるという懸念があったのですが、その後いろいろな意見が出されて、二〇〇七年からこれを義務づけようということになりました。そこで、二〇〇七年からの義務づけに当たって、国際会計基準と同等の基準というのとはどのようなものかということが問題となってきます。

国際会計基準以外の会計といいますと、世界で大きいものとしては、アメリカの基準、カナダの基準、それとあわせて日本の基準というのが代表的な基準として存在しています。この三つの会計基準について、現在、EUの中のEC（欧州委員会）では、これらが国際会計基準と同等であるかどうかの評価をしているプロセスにあります。

EC（欧州委員会）はこの評価を行うに当たって、欧州の証券の規制当局、証券監督者の委員会

でありますCESR（シーザーと呼んでいます）に対して、こういった会計基準が同等かどうかの技術的助言を求めています。CESRの方からは、今年の七月に、その技術的助言が公表されまして、このの中では、これらの三つの会計基準については、全体としては同等と認められるという結論を出すとともに、一方で、国際会計基準と比較した場合には幾つかの差異があるので、これらについては一定の補完措置を講じることを求める必要があるのではないかという技術的助言を行ったところです。現在、欧州委員会の方でこの技術的助言を踏まえて、最終的結論をどうしていくかという検討の段階にあります。当初のスケジュールでは、今年の末あるいは来年の初めまでに、この同等性評価の結論を出すということとされておりました。私どもは、そういう中で国内の関係者と連携をして、EU当局に対しての働きかけ等も

行ってきたわけですが、最近になっての一つの動きとして、ECの関係者は、この同等性の評価を二年程度延期する可能性を示唆し始めています。

この背景は何かということですが、図表1の（注1）に書いてありますように、EUとアメリカとの間では、会計基準のコンバージェンスの動きが双方の会計基準設定主体の間で進められていて、そうしたものを二〇〇九年頃までの間に精力的に進めようという動きが進んでいます。こうしたものをにらんで、EUは、とりわけアメリカとの関係において、同等性評価の結論を例えば二〇〇九年まで延期するという可能性を検討している。これに伴い日本、カナダについても二年程度延期されるという可能性が出てきているのが今の状況です。

これまで申し上げたように、我々はEU当局に対して、我が国会計基準の同等性について主張

し、これを認めてもらうように働き等を行ってききました。そのねらいは、一つは日本企業のEU市場へのアクセス可能性を低下させないというミクロ的な問題意識であると同時に、我が国会計基準全体の国際的信頼性の問題につながりかねないというマクロの問題意識を持って、こういう働きかけをしてきたところであります。今後ともそうした対応は、国内の関係者と連携して行っていきたいと考えていますが、仮に二年間の延長ということになるとした場合の意味するものというのとはかなり深いものがあるのではないかと考えているわけです。とりよようによっては、二年間今のまま扱えるようになったので一安心ということかもしれませんが、この二年程度延期する背景には、アメリカとEUの間で、会計基準のコンバージェンスがかなり急速に現実のものとして進むものと認識されているということがあると思います。

そうしますと、仮に二年間延期になった場合、この二年間における日本の取り組みというのは非常に重要なものになっていく可能性がある。すなわち、これまで以上に積極的なコンバージェンスへの取り組みが求められ、それが果たされない場合には、日本の会計基準の国際的な評価に大きな影響が出てくる可能性もあるということを示唆しているように思っているわけです。

将来のことですから、よくわかりません。国内関係者にもいろいろな見方があるのだと思います。アメリカとヨーロッパのコンバージェンスというのは、そう簡単に進まないだろうという見方もあると思います。ただ、仮にアメリカとEUのコンバージェンスが急速に進んでいった場合に、日本がそういうものから取り残されたときは、我が国証券市場の国際性等にもかなり大きな影響を及ぼしかねないことになるのではないかと思っています。

います。

会計基準の設定は、我が国では企業会計基準委員会という民間の設定主体をつくって、そこで設定を行っています。従来大蔵省の企業会計審議会でやっていましたが、現在は民間の設定主体でやっています。この民間の設定主体で会計基準の設定を行っているということは、我が国のように非常に大きな証券市場が存在する国において、まさに証券市場に参加する参加者の方々が、自らのイニシアチブでデュープロセスのもとに、自分たちの使う会計基準を設定するというところに一つの大きい意義が見出されているのだらうと思います。

ただ、それと同時に、そうやって自らが決めた日本の会計基準が国際的な動きと完全に離れた形で設定されるということになった場合には、我が国の基準は、ある意味で完全にローカルな基準に

なってしまうという可能性もあるわけですが、恐らく市場関係者の多くの方には、そうやって自らがつくる会計基準が、同時にローカルなものではない、国際的にも通用するものでなければならぬという思いがあるのだらうと思います。

したがって、自らが設定することと同時に、そうしてできたものを国際的にも通用するものにしていくというこの二つの要請を満たしていくことが重要な課題であって、そうしたある意味で相矛盾し得る二つの要請を満たしていくためには、冒頭に申し上げた会計基準のコンバージェンスというものについて、重要な課題ととらえて取り組んでいく必要があるのではないか。今後の二年間は、この会計基準の分野において、大変大きな重要な意味を持つ二年になっていくのではないかということが想像される最近の動きだというように我々は考えております。申し上げました

ように、現在会計基準というのは、市場参加者の方々が、自ら民間の設定主体で設定するというところになっております。市場関係者の方々の間で積極的な議論が進んでいくことを期待しているところであります。

二、企業開示制度をめぐる動向

次に、企業開示制度をめぐる動向についてお話ししたいと思います。

今申し上げましたように、会計基準の整備は、かなり急速に進み、連結ベースの会計あるいは時価会計等が導入されてきています。これからの課題は、そういう会計のルール整備が行われた中で、こうした形の会計基準に基づいて作成される財務書類について、正確で信頼の置けるものにしていくこと。それによって、真にこのような会計

基準を世の中に定着させるということが一つの重要な課題だと思います。さらに、そのような財務書類をマーケットの要請にもこたえながらタイムリーに作成していくということが二番目の課題であり、こうしたものを投資家にわかりやすく、使い勝手のよい形で提供していくというのが三番目の課題であります。そういう意味で、会計処理のルールを新しくつくり出していくことはかなり進んできていますが、今申し上げたような三つの意味で、真にそういう会計基準、あるいはそれに基づく財務書類を社会に定着させていくためには、なお多くの課題があるのだという認識をしています。

1 証券取引法の改正

この関係では、今年の春の通常国会において証券取引法の改正が行われました。図表2以降に詳

細なものを付けていますが、幾つかの内容が盛り込まれております。TOB の関係（図表 2）では、年初に議論になった、いわゆる立会外取引に係る公開買付規制の取扱いについて、立会外取引を公開買付規制の対象にするという改正であります。これについては早急な手当てが求められるというところで、法律が公布されて一〇日間で施行されていますので、七月の初めに既に施行されています。そのほか、図表 3 にありますように上場会社の親会社に対する情報開示の義務づけについては、親会社に親会社自身の情報を開示させるという制度改正を行いました。また、英文開示を可能とする制度改正も行いました（図表 4）。この法律の審議の過程の議員修正で、有価証券報告書の継続開示義務違反に対する課徴金制度というものも導入をされております（図表 5）。先ほどの TOB の問題は既に施行されていますが、それ以外

の部分については、明日一二月一日から施行されることになっております。

英文開示については、明日から、外国 ETF について英文の開示が可能になるということになっております。この法律案をめぐる議論の過程では、英文開示については賛否両方の意見がございました、こういう英文開示を行っていくということが、今のマーケットの国際化の中で必要だということ意見がある一方、我が国の市場で上場等するからには、投資家のために、当然日本語の開示が必要だろうという意見も立法府の中には強くあったところであります。そういうことでありますが、最終的にはこういう法律改正が可決をされ、この英文開示の実施に当たっては、外国 ETF から段階的に適用していくということで、そのあたりの実施状況を見ながら、段階的に実施をしていくということとされているところであります。外

国ETF以外の有価証券については、この法律では、平成二十二年三月三十一日までの範囲内において、政令で定める日から適用するということとされていまして、趣旨としては、今申し上げたような英文開示の定着度合いを見ながら、段階的に考えていくという考え方を踏まえたものとなつていくところであります。この英文開示については、有価証券範囲の拡大について、証券界の中には前向きに考えてほしいという意見が少なからずあることはよく承知しているところでございますが、今のような状況の中で、まずは外国ETFによって行われる開示について、適切な実施運用を確保していくのが、まず我々のやらなければならないことで、そうした中で投資家の方の理解を得ながら、証券界の皆さんからの御要望に対しても着実に応えていけるような環境をつくっていきたいと考えています。

2 金融審議会、企業会計審議会における審議

以上が、明日から施行される証券取引法の改正でありますけれども、この企業開示制度については、なお現在進行形で多くの政策課題が存在していると考えています。レジュメの2のところに(1)「開示制度の再編」、(2)「四半期開示制度の整備」、(3)「財務報告に係る内部統制の整備」と並べて書いてございます。

(1) 開示制度の再編

まず一番目は、「開示制度の再編」についてですが、これは金融庁全体として、現在投資サービス法制のあり方を検討しています。これは恐らく年内の取りまとめに向けて、金融審議会で方向性を出していくということになると思うわけですが、この投資サービス法制の考えの一つのポイントは、現在の有価証券よりも広い概念を持って、

投資サービス全般に対して、統一的、横断的なルールを設けていこうという発想だと思います。

それを我々の開示制度の方の立場から見ますと、従来型の言い方をするとすれば、開示の対象になる有価証券が広がっていくということだろうと思います。そうすると、開示ルールの対象になる有価証券といえますか、投資サービスというのが非常にさまざまなものになってくる。現在の証券取引法の制度あるいは開示制度は、伝統的には株ですとか社債ですとか、そうした伝統的な有価証券を基本形に制度ができ、その後有価証券の範囲がいろいろ広がってきまして、御案内のとおり A B S やいろいろな投信などを含めたファンドのようなものがある有価証券として取り込まれ、これまでは、伝統的な開示制度に対して必要な修正を施しながら、これらのものに当てはめてきたということだろうと思います。

今後、投資サービス法制ということで、さらに開示規制の対象になる有価証券が広がってくるということになりますと、要するに伝統的な株や社債を念頭に置いた開示制度をそのまま適用していくということについては、かなり無理が生じてくるのではないかという発想に立つて、有価証券をある程度その性質や流通性などに基づいて分類をして、その分類ごとに開示制度のあり方を考えていく必要があるのではないかという考え方を持っています。

多少具体的に申し上げますと、有価証券の性質ということでは、株や社債のようなものと、A B S、ファンドのようなものというのはかなり違いがあり得るのではないかと。ちょっと細かく異なりますけれども、現在も内閣府令で様式を定める際には、そういう株、社債のようなものの様式と、A B S、ファンドのようなものの様式とは違

う内閣府令で規定をして、開示内容等については、その差異を設けているわけですけれども、そのあたりでもう少し、ファンド、ABSというものに着眼した開示内容を考えていく必要がないのか。審議会の議論では、そういう運用サービスに当たる者がどういう人なのかとか、運用サービスの具体的内容とか、そうしたものについてもう少し開示内容を充実すべきではないかというような御意見があると同時に、開示手続などについては、もう少し柔軟にやっていく余地がないかというような議論がされていまして、一例として、アメリカなどではABSなどの場合に、受託銀行が毎月サービシングレポートというレポートを出している。そういうサービシングレポートというのが存在しているので、法定の四半期開示に代えて、そういうサービシングレポートによって開示することについて、アメリカでは、当初はノーア

クシヨンレターに基づいて、柔軟に認めてきているということが紹介されています。そういう開示の手続などについても、ファンドなどについては柔軟にやっていく余地があるのではないか。開示内容についてはきめ細かくしながら、手続について柔軟にできるものは柔軟にしていくという発想で、開示制度を組み立てていってはどうかということを議論しています。

それから、有価証券の流通性についても、今ある有価証券でも、上場しているものと上場していないものということでは、流通性が随分違う。この後に出てきます四半期開示なども、今マーケットの要請が強いわけですが、上場している有価証券で、日々値付けがされるような有価証券については、四半期に開示していくということが極めて重要になってきていると思いますが、一方で、開示対象にはなっていますが、上場していな

い有価証券についてまで、果たして四半期開示が要るのだろうか。あるいは、財務報告に係る内部統制の整備ということについても、流通性を考慮して、開示制度について差を設ける余地はないか。

さらに、投資サービス法制の議論では、現在は対象になっていないさまざまなファンドが投資サービス法制の対象となってくる。よく引き合いにされるラーメンファンドだ、アイドルファンドだという、さまざまなファンドのようなものが、そういう仕組み行為に着眼して投資サービスとして入ってくる。それは開示対象になるということですから、その仕組み行為に着眼しているの、伝統的な有価証券のような流通性というのが必ずしもない。関係者の契約等で、そもそも譲渡性自体の可能性が低いようなファンドも開示対象となってくる。そうしたものは、開示制度とどう

つながるかといいますと、証券取引法の開示は、有価証券届出書というものを出して、同じものを目論見書で投資家に渡す。その後有価証券報告書を毎年出すわけですが、こういう有価証券届出書、有価証券報告書は、公衆縦覧するわけで、ある意味の公衆縦覧型の開示でありまして、なぜこの公衆縦覧型の開示をやるかというと、有価証券が転々流通するということを念頭に、公衆縦覧がされていけば、投資者は公衆縦覧の情報を見て、有価証券を買うかどうかという判断が適時にできるということ、公衆縦覧型の開示をしているのだろうと思います。しかし、そういう流通性が期待できない、あるいはそもそも仕組みとして想定されない有価証券に、公衆縦覧型の開示を求めることというのは余り意味がないのではないか。

逆に、組合員が固定をしていて、誰が組合員かということがわかっているならば、公衆縦覧型の

開示をするのではなくて、その判明している組合員に直接開示書類を渡して、情報提供する方がよほどディスクロージャーとしては親切ではないかという考え方もできるわけです。いわゆる公衆縦覧型の開示について、直接開示型のものにしていく方がふさわしい種類の有価証券が増えてくるのではないか。こうした観点から、上場のものと非上場のもの、さらに、そもそも譲渡性自体が余り期待できないものに区分して、開示制度を考えていく必要があるのではないかということを議論しているところです。

また、投資サービス法制の中では、投資サービスの範囲を広げていくと同時に、説明義務などの行為規制について、プロ相手とアマ相手で区別して考えようという発想があります。これについては、開示制度についても同じような考え方が当てはまってくるわけですし、我々の制度でいいです

と、「適格機関投資家」という概念があります。この適格機関投資家の範囲について、それを広げる方向で検討する余地がないかということも大きな課題になっているところであります。

(2) 四半期開示制度の整備

以上が開示制度の再編ですが、四半期開示についても、これを証券取引法の制度にしていくことが大きな課題とされています。これについては、既に取引所の方のルールで段階的に四半期開示が導入されていて、ことしの四―六月では既に九二%の企業が四半期開示を行っているわけですが、そういう現実も踏まえて、開示企業サイドなどからも、むしろこういう制度をきちんと証券取引法の中に位置づけて、四半期の会計基準やあるいは公認会計士によるチェックなどについて、きちんと整備すべきではないかという意見が出されています。

ますし、投資家サイドからも、仮に開示の内容に虚偽等があった場合に、サンクシヨンのようなものは、法律がないと適用できませんので、証券取引法に位置づけて整備していこうということを議論しているところです。これについては、基本的に上場会社を中心としたものでイメージされているわけですが、現在最大の論点になっているのは、四半期開示を導入したときに、現在の半期報告制度をどうするのかということです。これは一応関係者の間では、この半期報告制度を四半期報告に統合する形で一本化するということができないかということで検討をしているところです。これについては、公認会計士が四半期についてきちんとした監査ができるのかという意見もあります。また、四半期報告については、取引所の制度もそうですが、基本的には連結ベースの数字であり、国際的にも大体そうになっていますが、

半期報告を統合してしまいますと、単体ベースの財務諸表というのは年一回しか開示されなくなるが、それでいいのだろうかという議論がされています。とりわけ銀行や保険会社のように自己資本比率規制が、連結のみならず単体で存在しているような業種において、単体決算が年一回になっていいのだろうかという議論もされています。一方で、四半期を半期報告に屋上屋を重ねるような制度にするのは煩雑であるという議論もありまして、この辺どのように答えを出していくかというのが一つの大きな論点になっている状況であります。

(3) 財務報告に係る内部統制の整備

財務報告に係る内部統制の整備の問題については、昨春秋以来、証券取引法のディスクロージャーを巡ってさまざまな不適正な事例が出てき

た中で、もとをただと、財務報告をつくる経営者がきちんと社内の体制をつくっていないのではないかということが議論をされ、財務報告をつくる企業の内部統制を経営者がきちんと評価をして、かつ、それを会計士もチェックするという仕組みが必要ではないかという議論がここ一年されてきています。アメリカでは、エンロン事件の後、サーベインズ・オクスリー法に基づいてそのような制度が導入され、それを踏まえて、同様な制度が日本でも必要ではないかという議論があるところでもあります。これについては、この一年、金融審議会及び企業会計審議会で議論を重ねてまいりまして、企業における内部統制の整備をしていくということの重要性については、かなりコンセンサスがあると認識をしています。同時に、アメリカでそういう制度が入ることに伴って、大変多くのコストが開示企業に発生をしているとい

う指摘がございます。それで、金融審議会、企業会計審議会の審議においても、そういう余計なコストをかければ、それは投資家に転嫁をされるわけですから、そういう内部統制の整備は重要としても、余計なコストをかけることがないような、同時に実効性のある制度をどうやって考えたらいいのかということで議論がなされてきております。

図表6の「評価・監査のコスト負担が過大とならないための方策」については、これまでの議論の中で、アメリカでそういう制度が導入されて非常にコストがかかったため、アメリカの中でも、そういう反省に立って、今運用の見直しが行われています。このようにアメリカがやや行き過ぎて揺り戻している状況にあることから、我が国も同じように行き過ぎる必要はないので、アメリカの状況も検証して、アメリカと同じような揺り戻し

にならないような導入の仕方ができないかということ、細かい説明は省略したいと思いますが、重要な虚偽記載というものにつながる、そういうリスクがあるところに着眼して、内部統制を評価していくとか、例えば図表6の4にありますように、「内部統制監査と財務諸表監査の一体的実施」ということで、同一の監査人が一体的に実施することで、双方の監査データ、監査証拠は双方で利用する。同じ人が両方の目的で使用するということで、違うチームが来て、同じようなことをコストをかけてやるということがないようにするか、そうした工夫をしていったらどうだという議論をしているところです。この問題については、今年の夏に企業会計審議会において、公開草案を公表してパブリックコメントをいただいています。いただいたコメントは、大きく分けて二つあるかと思います。一つは、こういう制度を入れた

ときに、それを実務に適用していく際の実施上の「実務指針」のようなものをより詳細に示してほしいというような意見です。それからもう一つは、こういうものを実施していくときに、十分準備期間をとってほしいという意見です。「実務指針」については、そういう意見が多かったことを踏まえて、今後企業会計審議会でも、さらに実務上の指針を検討していくということになっています。実施時期、準備期間の問題については、今後制度面の検討をしていく中で答えを出していく必要があるわけですが、企業会計審議会としても、そういうものを実施するのに十分な準備期間が要するというのは、基本認識としては異論のないところであります。私どもとしても、企業の内部統制を整備するというのは非常に重要な課題であって、将来に向けてしっかりとやっていく話ですから、一年でも早ければ良いというような

そういうものではなくて、将来に向けてしっかりとしたベースをつくっていくということが大事であると考えています。ただ、内部統制の整備というのは喫緊の課題なので、そのゴールに向けて、各企業が着実にそのための努力を開始していけるような制度を考えていく必要があるのではないかなと考えているところです。

私どもはまだこの制度を何年から入れるとか、どのように入れるとかといったことには言及していません。金融審議会等で今後答えを出していくというスタンスで一貫しております。しかし、最近民間の説明会では、金融庁は何年から導入する方針だというようなタイムスケジュール表を配って、膨大な資料で説明して、こういうのをすぐにやらないと大変なことになりますという説明をやっておられるのを我々も仄聞するところです。我々は、今申し上げたように性急に事を進め

るという考えは持っておりません。内部統制の整備というのは喫緊の課題なので、前向きに取り組んでいただくことは非常に重要なのですが、余りそういう宣伝文句に踊らされてパニックに陥らないようにしてくださいということを、私どもがセミナーに呼ばれたときは申し上げているところがあります。

いずれにしても、こうした課題については、現在金融審議会の第一部会の中で、投資サービス法制の問題という中で全体的な議論しておりますので、今年中には、できれば何らかの方向を出していきたいと考えているところであります。

3 適正なディスクロージャーと厳正な会計監査の確保

レジュメの3「適正なディスクロージャーと厳正な会計監査の確保」については、ディスクロー

ジャーのルールをいろいろ実施していく中で、公認会計士の監査のあり方ということについても、昨年の末以来、幾つかの不適正な事例、あるいは私どもによる懲戒処分などの事例等が出てまいりました、最近では刑事の事件にまで発展する事例も出てきていますが、我々は、会計監査の信頼性を揺るがしかねない事態であると認識をしております、監査の強化についても、今真剣に取り組んでいるところです。

一〇月二五日に、金融庁と公認会計士・監査審査会の連名で、いわゆる四大監査法人に対して、公認会計士・監査審査会が早急な検査を実施する、そして、この四大法人に対する検査が一巡した段階では、四大監査法人の監査の品質管理の一般的な実態について、検査結果通知とは別に取りまとめて、一般にも公表をするということを発表いたしました。

また、公認会計士のローテーションルールがありますが、今の公認会計士法では、関与会計士の人が七年監査をしたら二年休むというルールになっています。こうしたものについて、公認会計士法にこの規定が入ったのが去年なものですから、そこが起算点になっているので、これまで二〇年やってきた人でも、法律上はそれから七年できるということになります。法律の遡及効というのはなかなか問題があるものですからそういう制度になっていますが、とりわけ四大監査法人の監査のクオリティコントロールという観点からは、それはおかしいだろうということで、四大監査法人については、現時点で七年を超えている人については、自主的な品質管理という観点に基づいて交代をもらうことになりました。それに加えて四大監査法人の監査チームのトップに当たる主任会計士については、とりわけ重要な位置にある

ということ、五年やったら五年休んでいただく。これはアメリカとかイギリスも同様のルールになっているのですけれども、そうしたものをやっていただくように、公認会計士協会の方でルール整備をお願いしています。会計士の監査の厳正な実施については、公認会計士・監査審査会や公認会計士協会等と連携して、今後とも必要な施策を実行していきたいと考えているところです。

4 EDINETの機能拡充

少し毛色が違いますが、一点申し上げますと、私どもは、「EDINET（電子開示システム）の機能拡充」を進めております。図表7を見ていただきますと、そこにまとめてありますが、EDINETの機能拡充の中で、EDINETで用いるコンピュータ言語について、XBRLを導入し

ていくということを私どもの重要な課題として取り上げています。

現在のHTMLですと、それを見えるということですが、これは一種の写真みたいなものですので、表に入っているデータ自身は、それ自体が独立した情報を付加されていないのです。XBRLのシステムですと、そういう表の中の個々の財務データに専門的になりますがタグが付してありまして、システムによる認識が可能になります。これにより、XBRLの言語は、そういう財務情報の個々のデータを容易に分析・加工できるという言葉であります。我々の視点からすると、せっかく企業の方に財務情報をつくっていただいているのだから、まず、財務情報を迅速に投資家に届ける。かつ、投資家がそれを迅速に分析・加工できる。そこで、迅速に投資判断ができる。そのステップが可能になって、初めて効率的な市場

ということになっていくわけです。このため、財務データの分析が容易なコンピュータ言語になることは非常に重要なことなのではないかと考えています。さらに、我々の審査あるいは証券取引等監視委員会のいろいろな監視活動の中でも、そういうデータが加工しやすいということは、審査機能が高まるということでもあります。そうしたことでXBRLに言語を変えていくということを課題に掲げています。実はアメリカや欧州でもそういう動きはあり、国内でも、東証などは一部決算短信についてそういう試みを始めています。国税もそういうことは可能なシステムになっているのですが、利用状況はまだ余り高くないようにも聞いています。我々としては、平成二〇年度からEDINETにXBRLを段階的に導入していくことを目指して、現在、必要なシステム整備のための予算要求を行っているところであります。

こういう動きは、有価証券報告書だけにXBRLを導入すると、追加コストがかかるのではないかと、ということを企業もお考えになることがあるのですけれども、これは財務申告とか、あるいは日本銀行などに対する金融機関の諸報告や社内でのいろいろな管理データの作成などがXBRLの仕組みになっていると、簡単に変換ができますので、社会全体がXBRL化されてくると、これは非常にコスト削減効果が出てくるものだと思います。社会全体でXBRLを使っていくための起爆剤という意味では、有価証券報告書の言語を変えていくというのは非常に大きいインパクトになっていくと考えられますので、社会のインフラストラクチャーとして重要な課題だと思っています。しかし、いま一つこのXBRLについて世の中の理解が薄いという感じも持っています。我々としては、実は一年前から、証券業協会も含めて

関係機関による協議会を一一団体で組織をして、この問題に取り組んでおりますけれども、今後一層の周知を図っていく必要があると考えています。

三、公開買付制度・大量保有報告制度をめぐる動向

次に、TOB制度の問題についてお話しします。

TOBの現状と変遷について資料も用意してききましたが、この辺についてはよく御存じだろうと思いますので、時間の関係もあり、申しわけありませんけれども、ある程度足元のことに絞ってお話をさせていただきたいと思います。

公開買付制度の問題については、今年の初めから非常に関心が高まり、現行制度は、昭和四六年に制度ができた後、平成二年にかなり抜本的な改

正がされましたけれども、それから一五年間、大きい変化はないという状況で推移をしてきていて、これについて昨今の動き、あるいは今後このような企業買収も件数が増えてくるだろうという状況の中で、この際制度を総点検しておく必要があるのではないかということから、今年の七月に、金融審議会の中に「公開買付制度等ワーキング・グループ」をつくり、検討を進めてきているところです。

その審議状況については、図表8に整理をしまいましたが、この七月から議論を開始し、八月三〇日に、図表8の①～⑥に示していますような各論の項目を整理して、その後、第三回の会合から各論について議論をしてまいりました。第七回位で議論が一巡をしまして、一月二八日、おととい第八回の会合がありまして、このときにこれまでの議論を踏まえて、全体を通した総括的な

議論に入ったということで、この後一二月九日に次の会合がありますけれども、そこでも引き続き総合的な議論をして、そうした議論を踏まえて、これについても年内に報告を取りまとめるべく検討をしていくことになっています。検討の状況については、目下のところ、別にお配りした「公開買付制度等ワーキング・グループにおける論点の整理」という一月二八日のワーキング・グループで使いました討議資料に集約をさせていただきます。

幾つか紹介させていただきますと、例えば論点整理の二頁目に「三分の一ルール」というのがありますが、これについては、例えば三二%位まで市場外で買って置いて、最後の一、二%を市場内で買ったら、それはTOBはやらなくていいのか、そうでもないだろう、そういうのはやはり脱法だろうという議論があります。そういう脱法的

な取引にどのように対応していくかということ、これは法律でそこをきめ細かく書くという議論もありますし、一旦きめ細かく書き出すと切りがないので、ある程度考え方を書いて、後は解釈で示した方がいいのではないかという議論もあります。いずれにしても、そういう脱法的な取引をどう考えていくかという問題であります。

それから、四頁には、種類株式の取り扱いが書いてありますが、これまでの商法改正で種類株式が非常に多様化しています。今回の会社法ですらに多様化していくだろうと考えられますが、そのようなものが現在の公開買付規制の中できちんと読めるかという問題がこれまで必ずしも十分に整理されてきていない。四頁に幾つかの例が書いてありますけど、無議決権株というのは議決権がなく、支配権には関係ないので、TOB制度は基本的にかかわらないのですけど、議決権株式に転換

可能になったときはどうするか。対象になるのであれば、では、どのようにして、所有割合の比率を計算するのか。あるいはその次にも書いてありますように、転換をすると、議決件数が増えたり減ったりするものもあって、そういう場合はどうするのか。今の法律で読めるのか。あるいは、ここにも書き切れないぐらいさまざまな形で、株絡みの権利が変化し得るということが、会社法では可能になっています。そうしたものについてTOB制度がきちんと適用されるような制度整備をしていくということが議論されています。

また、公開買付において関係者の提供する情報提供を充実させて、株主としてどうしたらいいのかという判断が株主においてきちんとできるようなしよというものを議論しています。現在の公開買付届出書の記載内容を充実する必要があるのではないかとか、あるいは、買収される側も、現

在意見表明をすることは任意の制度になっていますが、買付けされた側の会社がどう考えているのかという意見表明は義務化すべきではないかとか、逆に、買付けの対象者の方から、買付けた人に質問をできるように機会を付与したらどうかという議論もあります。質問をすることによって、情報が増えていくことは基本的に望ましいということでは意見は一致をしているのですけれども、その手段として、安易に法律で質問機会のようなものをつくってしまうと、逆に、それさえやっていけばいいのかということになってしまわないか。差止め訴訟などの局面において、法律に従っているのだからもう問題ないのだということにならないか。実際の事案においても、両者がいろいろ意見を表明し合っているわけで、安易に法律の制度にすると、かえって情報提供が後退するのではないかという意見もあって、技術論としてどう

やっていくかということについてはさまざまな議論があります。

そうした情報提供を充実していくこととの関係で、公開買付の期間、現在御案内のとおり、二〇日から六〇日の間で公開買付者が決めるということになっていますが、この公開買付期間について、十分な情報提供とそれに基づいて株主が判断していくという観点から、これがある程度延ばす必要がないかという議論がされています。

これについては、延ばした方がいいという意見もあるし、余り長くなると、その間、証券流通市場の価格形成が歪んでしまうのではないかという議論もあります。法律家の人からすると、いや、買収防止策を入れれば問題ないのだから、余りそんなに気にしないでいいという人もいらっしゃる。この公開買付期間をどうしていくのかというのは、両方からの議論があるところだと思いま

す。ただ、基本的には、そういう両当事者が情報をできるだけ提供し、投資家が判断できる、そういう環境をどうつくっていくかという問題意識で議論しているところでもあります。

それから、八頁、九頁では、公開買付の撤回の問題が議論をされています。現行の公開買付の撤回は、対象企業の倒産などの極めて限られた場合にのみ撤回事由として認められるような法令になっていますが、もう少し柔軟に認めるようにしないと、買収防衛策が出ていることとの関連で、買収が余りにも難し過ぎるというか、リスクが高過ぎるものになって、健全なM & Aを阻害するのではないかというような議論がされています。一方で、今の制度で、撤回というものがそもそも限定的に考えられているのは、相場操縦などのリスクへの配慮がある。「TOBをやるぞ」といって株価を上げておいて、「撤回します」といって、

その間に売り抜けるといった、相場操縦行為を防止したいという制度趣旨があるので、その辺の兼ね合いをどうとっていくかというのが課題とされているところであります。

それから、ややテクニカルな話になりますけど、九頁には、全部買付義務という問題についても議論がされています。例えば六〇％買収したいといったときに、それを上回る応募があったとします。例えば八〇％応募があったという場合に、今の制度では、応募があった分は全部買うという、いわゆる全部買付という形でやることもできますし、そういう場合はあくまで六〇％しか買いたくないので、按分比例で六〇％だけ買うという部分買付のやり方と、このどちらでも選択できることになっています。イギリスなどでは、こういう場合に全部買付を義務づけています。すなわち、応募があったものについては全部買うということ

が義務づけられています。アメリカはそういうのをやっていません。日本でも、このような全部買付義務を入れるべきかどうかという議論があるわけですが、全部買付義務を一般的ルールとすることについては、買収コストが非常に高まることにもなりかねないし、また、六〇％しか要らないという人に一〇〇買わなければいけないというのも、私権の制限として厳し過ぎるのではないかな等々の議論があります。このように一般的な制度にすることについては否定的な意見が多いのですが、例えば公開買付の後、非上場になる、上場廃止になるという場合に、部分買付のやり方を容認しますと、例えば八〇％まで買付けて上場廃止にして、あとは紙切れのようにして残り二〇％の株を買うということになると、残りの株を持っている人が売りたいくても売れなかったという状態をつくり出すことになります。したがって、そういう

上場廃止に至るような場合は、全部買付義務を置くべきではないかという議論がされているところです。

それから、恐らく証券業界関係の方が最近一番関心を持たれている、あるいはマスコミなどからも、現時点では一番関心が集中しているのが、一三頁に書いてあります大量保有報告書の問題です。

この点については、具体的な株式取得のケースなども引き合いに、大量保有報告制度、とりわけ特例報告制度について、透明性の観点から問題があるのではないか、あるいは一般報告との関係においてバランスを欠いているのではないかという議論が新聞報道などで強く出されてきているという状況は御存じだと思います。そうした中で、金融審議会の中でも非常に活発に議論をされている部分であります。

この特例報告については、一三頁から、かなり細かくこれまでの議論を整理していますので、これを御覧いただければと思います。日常の営業活動で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、過大な事務負担とならないようにという趣旨で設けられている制度であります。一方で、今申し上げたように、「一般投資家との公平性の確保とか、制度趣旨を歪めるような形で特例報告の対象となることを利用する事例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行うべきではないか」という議論があります。

一四頁に示していますように、特例報告制度を廃止すべきという指摘もあるわけですけれども、これについては、基本的に諸外国にも存在する制度であり、それに比べて日本の制度が決して緩いものになっているわけではないとの認識であり、

逆に、こういう特例報告制度自体を廃止するということになる、日本マーケットの回避ということにもつながりかねないのではないかという議論が一方であるわけです。

それでは、特例報告制度の適用に当たって、何らか切り分けができないかというタイプの意見も審議会では議論がされました。代表的に出た意見が一四頁に幾つか紹介されています。公募投信で運用残高に占める割合が一定水準以下の場合には、特例報告を認めないとか、経営関与を目的とする場合は特例報告から除外するとかといった意見も書かれています。が、制度として考えると、公募投信だったら特例報告でよくて、私募だとかだというのは、余り合理的でないようにも思えますし、経営関与の目的ということについても、一つ間違えると、株主がそのような権利を行使すること自体が悪いことだということにもなりかねない

という意見があります。また、そもそもいろいろな保有の態様については、これを変えていくことができないわけですので、特定のこういう部分を切り分けて特例対象外にしたとしても、当然それを踏まえた法人形態の選択なり、保有の態様の選択が行われれば、余り実効性もないのではないかというような議論もされています。そうした中で、そういうことを勘案すると、特例報告の基本的な枠組みは維持しつつも、その内容を見直すべきではないかということで、特例報告に係る報告頻度とか報告期限を大幅に改善するということ等の提案があるところであります。一五頁を見ていただきますと、証券界からは特例報告の見直しについては、報告に係るコストの問題とか、あるいはやり方によっては、運用行動が過度にオープンになって、投機筋に追随されるリスクがあるとか、そういう慎重な見方も出されているところで

ありまして、最終的にどういう取りまとめをしていくかというのは、これからの審議の中で決まっていくなという状況にあると思います。

これは、私が所管しているディスクロージャー全般にいうことですが、ディスクロージャーについては、企業開示の分野でもこの分野でも、できるだけ多くの情報をできるだけ早く出してくれるのがいいのだということに、つついなりがちなどころがあります。他方、我々ディスクロージャー制度をお預かりしている立場からは、ディスクロージャー制度は、ある意味で最大の規制であるということもよく理解しているところです。つつい、「多々ますます弁ず」になりがちなどころをそういう開示にはコストが伴うものだし、場合によっては、ここにありますように投資行動にも影響を与えかねないものだということを十分認識しながら答えを出していかなければならない

ということは我々も認識をしているところであります。ただ、同時に、一般投資家と機関投資家の不公平感のようなものをそのまま残していくというこの問題も、我々が開示制度を執行していく中では考えていかなければなりません。審議会でも、証券界の方からは、この問題について議論するたびに否定的な御意見をいただいています、我々としては、否定的な御意見は踏まえつつ、では、何ができるのかを同時に考えて教えていただきたいというのが我々の立場であります。現状のままでもいいのだということは、世の中の多くの意見とは整合的でない部分がある。非常に悩ましい問題ではありますが、いずれにしても皆様方からの意見も伺いながら、年内には答えを出していかなければいけない問題だと思っておりますので、引き続き御意見をいただきたいと考えております。

以上ですが、御清聴有難うございました。

高橋理事長 どうもありがとうございます。

市場にとりまして大変関心の深い問題、非常に広範な問題について、要領よくご説明をいただいたかと思えます。

それでは、もう時間も来ておりますので、本日の講演会はこれで終了にしたいと思えます。改めて、池田課長には、先ほど御説明にありましたように大変御多忙であつたかと思えますけれども、快くお引き受けをいただきましたことを心からお礼を申し上げたいと思えます。

どうもありがとうございます。(拍手)

(いけだ ゆういち・金融庁総務企画局企業開示課長

本稿は、平成一七年一月三〇日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

池 田 唯 一 氏

略 歴

- 1982年 東京大学法学部卒業
- 同年 大蔵省入省
- 1985年 英国ロンドン大学 LSE 校経済学修士。
- 国際通貨基金(IMF)エコノミスト、銀行局中小金融課課長補佐、証券局企業財務課課長補佐、同証券市場課課長補佐、金融監督庁総務課企画官、金融庁総務企画局保険企画室長、監督局協同組織金融室長、同保険課長などを経て、
- 2004年7月から現職。

(レジュメ)

企業開示、TOB 制度等をめぐる現状と課題

- 一 企業会計制度をめぐる国際的な動向
- 二 企業開示制度をめぐる動向
 - 1 証券取引法の改正
 - 2 金融審議会、企業会計審議会における審議
 - (1) 開示制度の再編
 - (2) 四半期開示制度の整備
 - (3) 財務報告に係る内部統制の整備
 - 3 適正なディスクロージャーと厳正な会計監査の確保
 - 4 EDINET の機能拡充
- 三 公開買付制度・大量保有報告制度をめぐる動向
 - 1 M&A の現状と公開買付制度等の変遷
 - 2 金融審議会における審議

(図表1)

EUにおける我が国会計基準の同等性評価について

1. 概要

(1) EU(欧州連合)においては、域内上場企業に対して、2005年1月以降、IAS(国際会計基準)を義務づけている。また、外国企業に対しても、今後、IAS又はこれと同等の基準を義務づける方向で検討を進めている。

(2) EC(欧州委員会)は、日本・米国・カナダの各会計基準について、IASとの同等性を評価する予定である。

(3) ECは、CESR(欧州証券規制当局委員会)に対して、日本・米国・カナダの各会計基準の同等性評価についての技術的な助言を提出するように指示したところ。

2. CESRの技術的助言の公表

(1) ECの指示を受けて、CESRが、本年7月5日に、日本・米国・カナダの各会計基準の同等性評価について、ECに対する技術的助言を公表。

(2) CESRの技術的助言は、日本基準について、米国・カナダの各会計基準とともに、以下の評価。

① 全体として「同等」

② 一定の補完措置(会計基準の重要相違に係る補完的情報開示)の要求

- 非連結の適格特別目的事業体(QSPE)の連結(日・米・加)
- 企業結合(持分プーリング法)、在外子会社の会計基準の統一(日)
- ストック・オプションの費用化の2007年1月以前の実施(日・米)
- その他追加的開示が必要となる差異(日・米・加)

3. 今後の見通し

(1) CESRの技術的助言を受けて、ECは、日本・米国・カナダの各会計基準の同等性評価について、本年末を目途に結論を出すべく、検討を進めてきている。

(2) ただし、最近になって、当初2007年1月とされていた外国企業へのIAS(又はこれと同等の基準)の義務づけの時期を、国際的な会計基準のコンバージェンスの動向を踏まえ、例えば2年程度延期する可能性についても検討することを示唆ははじめた。

(注1)米国では、現時点では、IASを含めた外国基準に対して米国基準への数値調整を求めているが、今後、遅くとも2009年までに外国企業のIASによる財務諸表を米国基準への数値調整なしに米国内で認める目標を示している。

(注2)カナダでは、2006年4月からの5年間の経過期間を経て、公開会社の会計基準をIASに移行する公開草案を、本年3月に公表。

4. 我が国の取組み

(1) 金融庁のこれまでの対応としては、以下の観点から、我が国の官民関係者と緊密に連携・協力しつつ、EUに対して、我が国会計基準の同等性を認めるよう、働きかけ。

- ① 我が国資本市場の基本的なインフラとなる会計基準の国際的信頼性に関わる問題
- ② 日本企業等のEU資本市場へのアクセス可能性に関わる問題

(2) 金融庁としては、今後のECによる我が国会計基準の同等性評価の検討に対して、国内の関係者と引き続き緊密に連携・協力して適切な対応に努めていく考え。

(3) 会計基準のコンバージェンスについては、本年3月からASBJとIASBの間で、コンバージェンスに向けた共同プロジェクトを開始している。

(図表2)

公開買付(TOB)規制の適用範囲の見直し

公開買付制度

上場会社の株券等につき、取引所市場外で、一定の買付け(買付け後の所有割合が3分の1超など)を行う場合には、買付者に買付価格等を予め提示することを義務づけ、株主に平等に売却の機会を与える制度

区 分	取引所市場内取引		取引所市場外取引
	立 会 取 引	立会外(時間外)取引 (ToSTNet-1 取引) (東証の場合)	
取引時間	9:00～11:00 12:30～15:00	8:20～ 9:00 11:00～12:30 15:00～16:30	随 時
取引方法	オークション方式	ネットワーク上で相 対交渉による取引 可能	相対取引
公開買付 規 制 の 適 用	な し	な し ↓ あ り	あ り



改正の概要

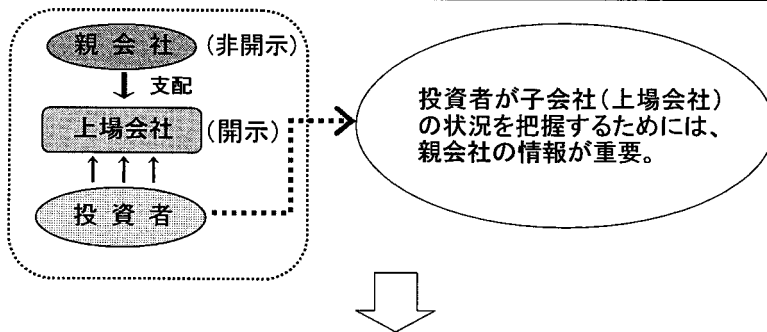
立会外取引のうち、相対取引に類似する取引については、買付け後の株券等保有割合が3分の1を超える場合に公開買付規制を適用する。

(図表 3)

上場会社の親会社に対する情報開示の義務づけ

改正前の制度

子会社が上場会社であって、親会社が上場していないこと等により開示していない場合、親会社自身の情報は投資家に十分に提供されない。



改正の概要

子会社が上場会社であって、親会社が上場していないこと等により開示していない場合、親会社自身の情報の開示を義務づける。

○ 親会社の範囲

上場会社の議決権の過半数を直接又は間接に保有する会社

○ 開示させる内容

- ① 株式の所有者別状況及び大株主の状況
- ② 役員の状況
- ③ 商法に基づく貸借対照表、損益計算書、営業報告書、附属明細書等

(図表4)

外国会社等の英文による企業情報の開示

改正前の制度

我が国証券市場に上場している外国会社等は、毎年、日本語で作成した有価証券報告書を提出しなければならない。

外国会社等は日本語での開示によるコスト負担を意識

上場外国会社数(東証)

	S56	S61	H3	H8	H13	H16
上場会社数 (年末ベース)	15	52	125	67	38	30

我が国証券市場の国際競争力を高めるため、投資判断に必要な情報の開示を確保しつつ、上場に係るコスト負担を軽減する必要

改正の概要

外国会社等は、本国等において適切な開示基準に基づいて英語による開示が行われている場合には、日本語による要約その他の補足書類を添付することを条件に、英語による有価証券報告書を提出できることとする。

(図表 5)

証券取引法の一部を改正する法律案に対する修正案（要旨）

一 継続開示義務違反に対する課徴金制度の導入

- 1 継続開示義務違反について、課徴金の制度を導入するものとする。
- 2 課徴金の額は、次の（１）の額を原則とし、（２）の額が（１）の額を超える場合には（２）の額とする。

（１）３００万円

（２）虚偽記載時の株式時価総額×０．００３％

（除斥期間は３年）

二 罰金との間の調整規定

罰金と併せて一の課徴金が課される場合には、その課徴金の額から罰金の額の全額を控除することとする。

三 附則関係

1 一定の要件を充たす者に対する課徴金額の減額

一定の要件を充たす継続開示義務違反については、この法律の施行後１年間は、課徴金の額を減額するものとする。

※一定の要件 初回の違反であること、当局による調査開始前に自主的な訂正を実施したこと及びコンプライアンス体制の整備その他の再発防止策を講じたこと。

※課徴金の額の減額 (1)「３００万円」→「２００万円」

(2)「０．００３％」→「０．００２％」

2 検討

政府は、おおむね２年を目途として、この法律による改正後の課徴金に係る制度の実施状況、社会経済情勢の変化等を勘案し、課徴金の額の算定方法、その水準及び違反行為の監視のための方策を含め、課徴金に係る制度の在り方等について検討を加え、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。

四 その他

その他所要の規定の整備を行うこととする。

(図表 6)

評価・監査のコスト負担が過大とならないための方策

先行して制度が導入された米国における状況等を検証し…

1. トップダウン型のリスク・アプローチ

全社的な内部統制の評価を踏まえて、重大な虚偽の表示につながるリスクに着眼して、必要な範囲で業務プロセスに係る内部統制を評価

2. 内部統制の不備の区分

内部統制の不備を「重要な欠陥」と「不備」の2つの区分に簡素化(米国では3つに区分)

3. ダイレクト・レポーティング(直接報告業務)の不採用

監査人は、経営者が実施した内部統制の評価についてののみ監査を実施

4. 内部統制監査と財務諸表監査の一体的実施

内部統制監査は、財務諸表監査と同一の監査人が実施。監査で得られた監査証拠は双方で利用

5. 内部統制監査報告書と財務諸表監査報告書の一体的作成

内部統制監査報告書は、財務諸表監査報告書と合わせて記載することを原則

6. 監査人と監査役・内部監査人との連携

監査人は、監査役などと適切に連携し、必要に応じ、内部監査人の業務等を利用

(図表 7)

EDINET(有価証券報告書等の開示書類に関する
電子開示システム)への XBRL の導入について

1. XBRL とは？

XBRL(eXtensible Business Reporting Language)とは、個々の財務データにタグ(荷札)を付し、システムによる認識を可能とすることにより、財務情報の分析・加工を容易とするコンピュータ言語。

【参考】国内外における XBRL 導入の状況

○米国

平成 17 年 4 月:SEC は、EDGAR において XBRL でのレポートの受付け(任意)を開始

○欧州

平成 16 年 7 月:EU がタクソノミーの啓蒙と開発を後押しするための組織(XBRL in Europe)を設立し、100 万ユーロを拠出

○国内

平成 15 年 4 月:東京証券取引所は、TDnet において決算短信の情報を XBRL 化

平成 16 年 2 月:国税電子申告システムにおいて XBRL での受付開始

2. EDINET における XBRL 導入のメリット

投資家、アナリスト、情報ベンダー等は、財務データを EDINET から二次利用が可能な形でシステムに取り込むことができるため、大量のデータを迅速に加工・分析することができるようになる。

3. EDINET における XBRL 導入の計画

平成 20 年度から EDINET に XBRL を段階的に導入していくことを目指し、平成 18 年度の予算要求において、必要なシステム整備のための要求を行っている。

(図表8)

金融審議会第一部会公開買付制度等ワーキング・グループにおける議論の状況

- 7月7日 金融審議会第一部会において公開買付制度等ワーキング・グループ設置を決定
- 7月28日 第1回会合
・公開買付制度等の変遷と諸外国における制度の概要
- 8月30日 第2回会合
・東京証券取引所「買収防衛策導入に関する東証の考え方及び公開買付制度の見直しに関する視点等」
・公開買付制度等に係る検討に当たっての基本的視点等
⇒ 今後、
①公開買付規制の対象範囲と適用除外等のあり方
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いわゆる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・株主の保護のあり方
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
等について検討していくこととされる。
- 9月16日 第3回会合
・公開買付規制の対象範囲と適用除外等のあり方
- 9月29日 第4回会合
・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
- 10月14日 第5回会合
・いわゆる買収防衛策と公開買付規制のあり方
・投資者間の公平性確保・株主の保護のあり方
- 10月28日 第6回会合
・投資者間の公平性確保・株主の保護のあり方（続き）
・大量保有報告制度のあり方
- 11月14日 第7回会合
・大量保有報告制度のあり方（続き）
・公開買付規制を巡るその他の論点
- 11月28日 第8回会合
・東京証券取引所「買収防衛策の導入に係る上場制度の整備等について（要綱試案）」
・公開買付制度等ワーキング・グループにおける論点の整理

公開買付制度等ワーキング・グループにおける 論点の整理

平成 17 年 11 月 28 日

公開買付制度等フーキング・グループにおける論点の整理

項 目	論 点	備 考
公開買付制度等のあり方を検討するに当たったの視点等 検討に当たったの視点等	◇公開買付制度等については、最近のM&A件数の増加やその態様の多様化、株式の大量取得事例の増加などを受け、そのあり方の見直しが必要となっているのではないか。 ・その際、①手続の透明性・公正性と投資家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、等の視点が重要となるのではないかと。 ・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ことが期待されるのではないかと。 ◇商法（株主をはじめとする会社内外の利害関係者間の権利義務関係を規律）と証券取引法制（証券取引の公正性を確保することにより投資者を保護）の役割分担を踏まえつつ、投資者保護の観点から、証券取引法制上、必要な法的手段を行っていく必要があるのではないかと。 ◇公開買付け等における透明性・公正性を確保するための制度的枠組みは、証券取引法令で整備すべきであるが、他方、今後の取引形態や取引手法の多様化、高度化等にと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のではないかと。 ・その際、証券取引所の自主規則は、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役割が期待されるのではないかと。	
公開買付規制の対象範囲と適用除外等について		
市場内取引と公開買付規制	◇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論点がある。	

	・この点、立会外取引以外の市場内取引は、基本的に、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。 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のではないか。	
いわゆる3分の1ルールについて	◇著しく少数の者からの買付けに公開買付けが強制される所有割合について、3分の1よりも引き下げるべきではないかとの論点がある。 ・この点、 ①会社支配権に影響を及ぼしうる取引については、一般株主にも重大な影響があることから、広く公開買付規制をかけるために規制を強化すべきという考え方と、 ②事業再編行為の円滑性を阻害しないという観点からはこれ以上規制を強化すべきではないとの考え方 の両論があり、これらのバランスを考慮すると現状を維持するべきではないか。 ◇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、その取扱いをどのようにするかとの論点がある。 ・この点、例えば、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又は第三者割当とを合計すると株券等所有割合が3分の1を超える場合に、一連の行為として明示的に規制を及ぼすなど、きめ細かい規定を設けることが考えられないか。	○いわゆる3分の1ルール：現行制度上、著しく少数の者（60日間に10人以下）からの買付けについて、原則として公開買付規制の対象範囲外とする一方、買付け後の株券等所有割合の合計が3分の1を超える場合には、強制的に公開買付規制を及ぼす仕組み。 ○いわゆる3分の1ルールは、商法上の特別決議を阻止できる割合を参考として導入された。平成18年施行予定の会社法においても、特別決議の阻止に必要な議決権数については、定款で変更できることとされているものの、引き続き3分の1が基本とされている。

	・一方で、脱法的な態様の取引に対処するために規定を詳細化しすぎると、規制の及ばない範囲は合法だということになり、かえって不合理な結果を招きかねないとの指摘がある。法令における規定は原則的なものに限り、個別事案に対しては解釈で対応を図っていくことも考えられないか。 ◇企業の事業再編行為の円滑性の確保等の観点から、いわゆる3分の1ルールの適用範囲について、見直しの必要はないかとの論点がある。 ・この点、いかなる者が会社支配権に影響を及ぼしうるかは投資者にとって今後とも重要な事項であることから、当面いわゆる3分の1ルールは維持すべきではないか。事業再編行為の円滑性の確保という観点からは、必要に応じて適用除外の範囲を見直すことで対応するべきではないか。 ・例えば、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発行者の株券等については、規制の対象外とすることを検討すべきではないか。 ・この他、一対一の相対取引により、ブロックとして株券等を売買移転するような場合であって、所有割合の構成には変化がない時には、一般投資者への影響が少ないこと等から、いわゆる3分の1ルールの例外として公開買付規制の対象外とすることが考えられないかとの指摘もある。 - 一方で、このような取引を利用した脱法的な取引が行われ得るという問題があり、公開買付規制の対象外となる場合を合理的に限定できるのかとの指摘がある。	
株式等の第三者割当	◇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ものである。 ◇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り、いわゆる3分の1ルールの対象とする必要はないかとの論点がある。	

	・この点、株式等の第三者割当については、商法上、株主保護のための手続が規定されるとともに、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は、差止請求といった商法上の救済制度が設けられており、基本的には会社法の問題ではないか。	
種類株式等の取扱い	◇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、種類株式の設計が更に柔軟化されることも踏まえ、公開買付制度の適用について、明確化を図っておく必要があるのではないかとこの論点がある。 ・具体的には、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や、特定の種類株式のみを対象とする公開買付けの可否等について、明確化が必要ではないか。	
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		
公開買付者による情報開示	◇公開買付けにおいて、公開買付者による情報の開示を充実させることが、手続の透明性確保により投資者を保護するうえで重要ではないかとの論点がある。 ただし、情報の開示を充実させることは、公開買付者に追加的なコスト負担を要求するものであり、あまり過剰規制とならないような制度設計を行うべきではないか。 ・例えば、株主・一般投資者にとって、買付者の提示する価格の妥当性等を検証することが困難であること等に鑑み、買付価格に関連して更なる情報開示の充実を図ることを検討すべきではないかとの指摘がある。 ・一方で、買付価格の算定根拠等についてあまり厳格に開示を要求すると、公開買付けに対して必要以上の萎縮効果を及ぼしかねないので、慎重に考えるべきではないかとの指摘がある。	

	・①MBO（経営陣による株式買取り）については、経営陣が買付者となることから、株主との関係において経営陣の利益相反が問題となり得ること、②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ついて株主保護上の問題が生じやすいことから、より多くの情報開示を求めるべきではないか。 ・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、支配権取得を目指す場合にその具体的内容、当該買付けが非公開化を目指す買付けであるか否か等につき、より充実した開示を求めるべきではないか。	
対象者による情報開示	◇公開買付けについて、その対象者がいかなる意見を有しているかは、投資判断にとって重要な情報であり、開示を義務付けてはどうかとの論点がある。 ・この点、特に敵対的公開買付けの場面においては、公開買付者と対象者との間で主張と反論を展開させることにより、投資者の投資判断の的確性をより高めることができること等を念頭に、対象者による意見表明を義務化すべきではないか。 ・その際、賛否のみならず、①その意見の理由、②現経営陣の経営方針、③買収防衛策発動予定の有無、④賛成・反対等の結論に至ったプロセス等を併せて開示させるべきではないか。 ・意見を出すこと自体を留保する、という意見表明も認められるべきではないか。 ・一方で、社外取締役をあまり導入していない日本の企業風土の中で、意見表明を現経営陣に義務付けたところで株主にとって、どれだけ情報価値があるかは未知数との指摘もある。 ・意見表明を義務化した場合、そこに含まれる将来情報の真实性をどのように担保し、サンクションをどのようにかけるかが難しいのではないかととの指摘もある。	○現行制度上、対象者による意見表明は任意。 ○対象者による意見表明を義務化することとした場合、その内容について株主・投資者が検討し応募の是非を判断するための期間が必要かとの議論がある（→後述「公開買付期間」参照）

対象者による公開買付けに対する質問の機会の付与	◇対象者にも公開買付けに関する情報開示について何らかの関与を認めることにより、公開買付け者と対象者の意見の対立点等がより鮮明になり、投資者の投資判断の一層の便宜となることから、対象者による公開買付けに対する質問の機会を付与してはどうかとの論点がある。 ・一方で、上場企業の支配権を巡るやりとりである以上、買付けも対象者も株主に対して説得的な情報を提供するインセンティブが内在しており、現状でも公開買付け者に対する質問は実務上行われている。 - これ以上に法律で質問の機会を付与することは、かえってその範囲内で回答すれば情報開示は十分との認識や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のではないかと指摘がある。 ・対象者による質問の機会が、時間稼ぎ的に使われるのではないように留意する必要があるのではないか。 ・質問の機会を付与する場合であっても、買付け者の回答の有無自体、株主・投資者の評価対象となることから、理由を付せば回答しないことも可能とすべきではないか。	
公開買付期間	◇公開買付期間については、投資者へ必要な情報が開示され、投資者がそれらについて熟慮した上で、応募の是非等を判断するための十分な時間を確保する観点から、その伸長を必要がないかとの論点がある。 一方で、流通市場への影響等を考え、公開買付期間が雑らに長期化することは望ましくないとの指摘があることに留意する必要があるのではないか。	○現行制度上、20日～60日の間で公開買付け者が選択。
◇現行 20 日とされている公開買付期間の下限については、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是非を判断する時間的余裕に乏しくなる等の問題があり、20 営業日と改めるべきではないか。		

	◇現行の制度では、公開買付期間は、20日～60日の間で公開買付者が選択することとされている。したがって、対象会社の経営陣が公開買付けに反対の場合等に、その経営陣がどのような方針をもって当該公開買付けに対応するかを株主に提示し、これに基づいて株主が熟慮し、判断するための時間が制度的に確保されていないかとの論点がある。 ・この点、例えば公開買付期間が20営業日とされた場合であって対象者が公開買付けに反対等の意見表明を行うようなときは、株主・投資者がその内容を吟味し、公開買付けへの応募の是非を判断する時間を確保する観点から、公開買付期間を一定の範囲で延長することを可能としてはどうか。 ・一方で、対象者の意思で公開買付期間が延長されることは、諸外国にもない制度であり、企業買収行為に対して過度に抑制的に働きかねない、との指摘があることに留意する必要があるのではないかと。 ◇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、60日という上限についても大幅に引き上げるべきではないかとの論点がある。 一方で、株主を長期間不安定な地位に置くべきではなく、実際に60日の上限に貼り付いた事例も殆んどないことから、上限については現状の60日のままとすべきではないかとの指摘がある。	
いわゆる買収防衛策と公開買付規制のあり方		
中立義務、グリーンルール・ルール	◇英国では、公開買付けの局面においては、公開買付者、現経営陣のいずれに会社支配権を持たせるかの判断は株主に委ねるべきとの考え方に基つき、現経営陣がその判断に影響を与えるような行為をとることを禁止している（中立義務）。我が国においても、同様の規制を設ける必要はないかとの論点がある。	○中立義務（英）：公開買付けの対象者が公開買付期間中に新株発行、重要な資産の売却等の買収防衛の効果を有する取引を禁止

	・この点、我が国では、対象者がいわゆる買収防衛策を講じることもあり得るという制度的前提の下で、現行の公開買付け制度が既に機能しているところであり、当面、中立義務等を導入すべきではないのではないか。	すること（一方で、公開買付者には全部買付義務が課されている。） ○オレイクスルー・ルール（EU）： 公開買付けの終了後に黄金株や複数議決権株式の効力を否定し、これらの株式を一株一議決権の株式に強制的に戻す制度
公開買付けの撤回	◇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、一定の場合には撤回を認めるべきではないかとの論点がある。 ・具体的には、 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ときは、公開買付けの撤回を認めるべきではないか。 ・重要な価値が子会社にあるようなケースで、当該子会社が上記のような取引を行ったときも、公開買付けの目的の達成に重大な支障となるような場合には公開買付けの撤回を認めるべきではないか。 ◇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（不作為の場合）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ときは、公開買付けの撤回を認めるべきではないかとの指摘がある。	○現行制度上、対象者側の事情による公開買付けの撤回は、対象者の破産、合併等の法令上具体的に列挙された事由や、これらに準ずる事項で公開買付届出書において指定した事項が決定され又は発生した場合にのみ認められている。

	・一方で、対象者が予めいわゆる買収防衛策を講じることを事前警告していたような場合は、公開買付者はそれらが発動されることを承知の上で、公開買付手続に入ってきており、必ずしも不測の事態ということではない。そのような場合にまで、同列に論じてよいのかとの指摘があることに留意する必要があるのではないか。	
買付け条件の変更	◇対象会社による株式分割、株式の無償割当、新株・新株予約権の発行等により株師が希釈化された場合に、公開買付価格の引下げを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べきではないかとの論点がある。 ・その際には、 ①株価が一時的に不安定となり投資者に複雑な投資判断を迫ることとなること ②既に応募していた株主に対しても変更後の公開買付価格を踏まえ応募の是非を再考させる必要があることから、条件変更に伴う公開買付期間の伸長幅（通常は10日）を通常よりも長くすることが必要ではないか。 ◇条件変更に加えて、公開買付価格の算式方式を認めることについては、一定の利便性が認められるものの、 ①公開買付期間の変更なしに自動的に公開買付価格が引き下げられることとなり、投資者に複雑な投資判断を迫る、 ②十分な熟慮期間を与えることができない、 といった問題があり、投資者保護の観点から問題があるのではないか。	○現行制度上、買付価格の引下げ等、応募株主に明らかに不利となる条件変更は禁止されている。
投資者間の公平性確保、株主の保護	◇公開買付けの局面において、投資者間の公平性確保、株主の保護を徹底する観点から、応募のあった株券等は全て買い付けなければならないとする全部買付義務を導入する必要はないかとの論点がある。	○現行制度上、公開買付者は、応募株券等の数が買付予定数を超えるときは、按分比例の方法により買い付けることが認められている。
部分的公開買付け／全部買付義務		

	・ただし、全部買付義務については、買付けにかかるコストについての公開買付者の予測が不能な面があり、企業の事業再編行為等の円滑性の観点からは、当面、部分的公開買付けを基本的には維持すべきではないか。 ◇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、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を念頭に、一定の場合には全部買付けを義務付けるべきではないかとの論点がある。 ・例えば、非公開化に至る場合、あるいは、公開買付け後の株券等所有割合が一定割合（例えば3分の2）を超える場合には全部買付義務を課すこと等につき検討すべきではないか。	
公開買付け後の取引規制等について	◇いわゆる強圧的な二段階買収を防止すること等を念頭に、投資者間の公平性確保・株主保護の観点から、公開買付け後の取引について一定の規制を及ぼす必要はないかとの論点がある。 ・この点、公開買付け後一定期間、取引制限を及ぼすことも考えられるが、一定期間さえ経過すれば、結局二段階目の公開買付けを行うことから、規制の実効性という観点からは限定的ではないか。 ・また、一段階目と二段階目の公開買付けの間で価格について制限を設けることも考えられるが、経営が悪化している企業の事業再生等の目的から二段階で企業再編行為を行うニーズも考慮に入れると、過剰規制となるのではないか。	
公開買付価格規制の是非	◇英国においては、公開買付け一般について、直近 12 ヶ月の最高取引価格以上を公開買付価格としなければならないという制度となっている。我が国の公開買付制度において、同様の規制を導入する必要はないかとの論点がある。 ・この点、公開買付価格については株主に売付けのインセンティブを与えるものでなければ成功の確率が低くなることから、価格規制がなくとも合理的な価額となるはずであり、価格規制については必要ないのではないか。	

	・また、①経営が悪化している企業の事業再生を目的とするような公開買付けなども想定されること、②市場全体について株価が下落局面にあり、それに連動する形で価格が下落している株券等を公開買付けの対象とする場面も想定されることから、価格規制は過剰な制約となるのではないか。	
公開買付制度をめぐるその他の論点		
公開買付制度の公平性確保	◇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、買付けに関する情報を均等に開示させることにより、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枠組みが必要ではないかとの論点がある。 ・この点、当初の公開買付予定株数は引き続き公開買付けによって買い付けることを前提に、公開買付者についても市場内買付け（別途買付け）を認めることが考えられないかとの指摘がある。 ・一方で、別途買付けを認めると、①事前に開示された買付価格とは異なった価格での買い進めが行われ得る、②事前に開示された買付予定株数とは独立に市場内での買い進めが行われ得る、こととなり、株主・投資者側の予測可能性が害されとの問題があるのではないか。 ・別途買付けを認めるとした場合、仮に公開買付価格よりも高い価格で別途買付けを行ったときは、公開買付価格を当該価格まで自動的に引き上げることが考えられる。ただし、その場合、適正な価格の引上げをどのように担保するのかといった問題があるのではないか。	○英国においては、別途買付けが認められている一方、全株主に買付け申込みの勧誘を行い、応募分すべてを買い付けることが必要。 ○米国においては、別途買付けは禁止。

	・あるいは、ある者が公開買付けを実施している期間中に、別の者が所有割合が一定（例えば 10%、20%、3分の1 など）以上となる買付けを市場内で行う場合には、当該別の者に対して株式取得の方針等に関する情報を予め開示させてはどうかとの指摘がある。 - そのような事前の情報開示については、証券市場のかく乱要因となり得るとの指摘があることに留意が必要ではないか。 ・この他、ある者が公開買付けを実施している期間中に、別の者が当該株式を大量に買い付ける際には、市場内取引による買付けは認めず、公開買付けを義務付けることも考えられる。 - 一方で、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公開買付け期間中の競合者の出現に対しては、本来は公開買付け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、との指摘があることに留意が必要ではないか。	
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、預託義務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ことから、公開買付規制との関係を明確化しておく必要があるのではないかと の論点がある。 ・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、取扱いを明確にすべきではないか。	
将来発行される新株等と公開買付規制	◇株式分割により将来発行される新株について、公開買付規制の取扱いについて制度の整備を図っていくべきではないかと の論点がある。 ・仮に、このような新株を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、かえって株主保護の観点から問題が生じるものと考えられることから、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べきではないか。	

	◇新株、新株予約権発行の決議に基づき将来発行される新株、新株予約権についても、同様の考え方から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べきではないか。	
大量保有報告制度のあり方		
一般的な提出期限	◇近時、株式の大量取得の状況に関心が高まっており、株式の大量保有の状況について出来る限り迅速な開示を求めているべきではないかとの論点がある。 ・この点、海外にある共同保有者の保有分を合算するケース等の事務負担を念頭に入れると、現行の5営業日を短縮することは困難ではないか。	
開示内容	◇大量保有報告書における開示内容について、充実を図るべきではないかとの論点がある。 ・例えば、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べきではないか。 ・また、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ようにすべきではないか。 ・共同保有者と合算する際、株券貸借等の保有形態によっては重複計上が生じる可能性があり、現行のグロスの合計額に加えて、ネットした保有割合についても記載させることが必要ではないか。 ・一方で、大量保有報告書提出の迅速性の要請とのバランスにおいて、あまりにも詳細な開示内容を要求することについては慎重にすべきではないか。	
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、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特例報告の対象となることを利用する事例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行うべきではないかとの論点がある。	○現行制度上、証券会社、銀行、信託会社、保険会社、投資信託委託会社、投資顧問会社といった機関投資家等については、発行者の事業活動を支配する目的がある場合や10%を超えて保

	・特例報告制度を廃止すべき、との指摘があるが、日本の現行制度は既に米国やEUの特例制度と比較しても厳格なものとなっており、特例報告制度自体の廃止ということになれば日本マーケットの回遊という行動につながりかねないのではないか。 ◇特例報告制度の適用に当たって、例えば公募投信が運用残高に占める割合が一定水準以下の場合や、経営関与等を保有目的とする場合を除外することが考えられないかとの論点がある。 ・公募投信残高の割合を基準とする考え方については、特定の業態や運用方法を狙い撃ちする結果とならないか等の問題があるのではないか。 ・経営関与等の保有目的を基準とする考え方については、株主が共益権を行使することと経営を監視していくこと自体は肯定的に捉えられるべきであり、何故そのような目的を持った株式保有のみを特例の対象から除外しなければならないのか、との問題があるのではないか。 ・なお、一般的に、特例対象から除外する範囲を合理的な形で定めることが可能かとの指摘がある。また、仮にそのような範囲を定めることが可能だとしても、その範囲にあわせて法人形態や保有の態様を変更すれば、特例対象となることは容易であり、このような方法では規制の実効性を確保することができないのではないかとの指摘がある。 ◇これらを勘案すると、特例報告の基本的な枠組みは維持しつつ、その内容を見直すべきではないかとの論点がある。 ・この点、特例報告に係る報告頻度や報告期限を大幅に改善することに対応を図っていくべきではないか。 ・また、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 10%を割り込む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を行うべきではないか。	がある場合や 10%を超えて保有することとなった場合等を除き、大量保有報告書提出の頻度が軽減されている。 ○現行制度における特例報告対象者に係る提出期限等 ・新たに 5%以上保有 3 ヶ月毎に翌月 15 日 ・そこから 1～2.5%の増減 3 ヶ月毎に翌月 15 日 ・2. 5%以上の増減 - その月の翌月 15 日 ・10%以上保有 5 営業日以内 (特例からはずれる)
--	--	---

	◇なお、特例報告の見直しによって機関投資家に生じる ①報告にかかるコストや ②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 への一定の配慮が必要ではないかとの指摘があることにも留意が必要ではないか。 ・特例報告について現在免除されている、最近60日間の取引の報告について開示を 求めることは、実務負担の問題に加えて、投機筋による運用行動の追随の問題があ るのではないか。	
EDINETによる 提出義務付け	◇大量保有報告書提出者は、少なくとも上場株券等について発行済株式総数の5%以 上を保有し得る資力のある者であることに鑑み、大量保有報告書については原則と してEDINETによる提出を義務付けるべきではないか。	
大量保有報告制度に 関するその他の論点	◇大量保有報告書の不提出、虚偽記載事案の捕捉を容易にするため、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、実効性確保のための取組みを 強化すべきではないか。 ◇投資法人の発行する投資証券（例えばREIT（不動産投資信託証券）等）につい ても、大量保有報告制度の対象とすべきではないか。	
その他	◇いわゆる買収防衛策については、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、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、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 いるものであり、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、どのような形で開示を求めていくことが適 当か、検討が進められるべきではないか。	

	◇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を整備すべきではないか。 ◇株主の状況を正確・迅速に把握したいというニーズが発行会社であり、実質株主に、株主名簿上の名義についての開示を義務付けてはどうかとの指摘もあった。 ・ 上記に対応するため、大量保有報告書において、株主名簿上の名義を開示させてはどうかとの指摘があるが、このようなニーズについては、発行会社と株主の関係の問題であり、会社法上の検討が必要ではないか。 ・ なお、大量保有報告書は大口の取引をするために5営業日以内の提出が求められており、会社法上の基準日（株主名簿確定のために通常年2回）に提出される性質のものではなく、大量保有報告書において開示を求めても、株主名簿上の名義の把握という観点からは有用性に乏しいのではないかとこの指摘もあった。	○会社法上の合併対価の柔軟化により、平成19年からいわゆる三角合併が可能となる。 ○英国では、会社法（Company Act 212 条）において、発行会社が株主に対して当該株券等に係る最近の取引実績やその相手方等について質問することができ、その場合には株主は回答しなくてはならない、という制度が設けられている。
--	--	--