

規制の事前評価書(要旨)

規制の名称	公開買付制度及び大量保有報告制度の見直し	
担当部局	金融庁企画市場局企業開示課 電話番号: 03-3506-6000(内線3673) e-mail: RIA@fsa.go.jp	
評価実施時期	令和6年3月14日	
規制の目的、内容及び必要性等	<p>【目的、必要性】 近時、公開買付制度に関しては、市場内取引等を通じた非友好的買収事例の増加やM&Aの多様化といった市場環境の変化、大量保有報告制度に関しては、パッシブ投資の増加や協働エンゲージメント(他の機関投資家と協働して個別の企業に対して対話を行うこと)の広がり、企業と投資家の建設的な対話の重要性の高まりといった市場環境の変化に伴い、様々な課題が指摘されているところ。 我が国経済の成長に向けては資本市場の活性化が必要であり、このためには企業の中長期的な価値向上が前提となる。そのため、上記の課題に対応し、資本市場の透明性・公正性の確保や企業と投資家の建設的な対話の促進に係る諸施策を推進することで、中長期的な企業価値の向上を図っていくことが重要である。</p> <p>【内容】 (1) 公開買付制度の見直し: 市場内取引(立会内)を3分の1ルール(適用対象とするほか、公開買付けの実施が義務付けられる議決権割合を3分の1から30%に引き下げる等の措置を講ずる。 (2) 大量保有報告制度の見直し: 大量保有報告制度上の共同保有者の範囲を明確化するほか、現金決済型エクイティ・デリバティブ取引のロングポジションの保有について、大量保有報告書の提出義務の対象とする措置を講ずる。</p>	
	法令の名称・関連条項とその内容	(1) 金融商品取引法第27条の2等 (2) 金融商品取引法第27条の23 ※以上、全て改正案
想定される代替案	(1) 市場内取引(立会内)を公開買付けの対象取引に追加せず、公開買付けを要する株券等所有割合を3分の1から100分の30に引き下げる措置のみ実施する。 (2) 大量保有報告制度上の「共同保有者」の規制を廃止する。	
直接的な費用	費用の要素	代替案の場合
(遵守費用)	(1) 市場内取引(立会内)が公開買付けの対象取引に追加されること等により、上場株券等の買付者において公開買付けが義務付けられることから、これに対応するための費用(公開買付けの実施に伴う法定開示書類の作成等)が発生する。(金銭価値による定量化については買付けの内容等により異なり得るため困難。) (2) 一定の要件を満たす現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引が大量保有報告書の提出義務の対象とされることにより、大量保有報告書の提出者において、これに対応するための費用(大量保有報告書の作成等)が発生する。(金銭価値による定量化については取引の内容等により異なり得るため困難。)	(1) 公開買付けを要する株券等所有割合を3分の1から100分の30に引き下げることに伴い、対象が追加となった分だけ遵守費用が発生するものの、本案と比べて遵守費用が減少する。 (2) 現行法の下では、「共同保有者」の基準に該当する場合には、大量保有報告書を提出しなければならないが、代替案の下では、大量保有報告書の提出が不要となるため、広く大量保有報告書の提出者にとって「共同保有者」の基準に該当するか否かの確認が不要となり、本案と比べて遵守費用が減少する。
(行政費用)	(1) 国において、公開買付けの実施に伴う法定開示書類の受理手続きに伴う費用が発生するほか、公開買付制度には行政処分や刑事罰が規定されているため、国において、当該公開買付けに係る調査等の費用が発生する。 (2) 国において、大量保有報告書の受理手続きに伴う費用が発生する。 また、大量保有報告書の提出義務の対象追加に伴って、行政サービスの整備のための費用(EDINETで開示している書類のフォーマット変更のための整備費用)が発生する。	(1) 公開買付けを要する株券等所有割合を3分の1から100分の30に引き下げることに伴い、対象が追加となった分だけ行政費用が発生するものの、本案と比べて行政費用が減少する。 (2) 特段の費用は発生しない。

直接的な効果(便益)	便益の要素	代替案の場合
	<p>(1)市場内取引(立会内)を公開買付けの対象取引に追加するなどの措置を講ずることで、会社支配権等に影響を及ぼすような証券取引について、市場の透明性・公正性を高め、これらの証券取引に関する情報開示と株主の平等取扱いが確保される。</p> <p>(2)金融商品取引業者等が重要提案行為等を行うことを保有の目的とせずに株主としての権利を共同して行使する場合において、大量保有報告制度上の共同保有者に該当しないことを明確にすることにより、企業価値向上を目的とする投資先企業に対する協働エンゲージメントが促進される。また、一定の要件を満たす現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引を大量保有報告書の提出義務の対象とすることで、市場の透明性・公正性を高め、投資者保護に資する。</p>	<p>(1)会社支配権等に影響を及ぼすような証券取引について、市場の透明性・公正性を高め、これらの証券取引に関する情報開示と株主の平等取扱いの確保に一定程度資すると考えられる。</p> <p>(2)遵守費用の減少の他、投資家が規制を考慮する必要なく協働エンゲージメントを行うことができることとなると考えられる。</p>
副次的な影響及び波及的な影響	副次的な影響等	代替案の場合
	<p>(1)会社支配権等に影響を及ぼすような証券取引について、市場の透明性・公正性を高め、これらの証券取引に関する情報開示と株主の平等取扱いが確保されることにより、我が国資本市場の活性化につながる。</p> <p>(2)投資先企業に対する協働エンゲージメントが促進されることにより、こうしたエンゲージメントを通じた機関投資家による投資先企業の価値向上及び、市場の透明性・公正性を高め、投資者保護に資することにより、我が国資本市場の活性化につながる。</p>	<p>(1)近時は市場内取引(立会内)を通じて議決権の3分の1超を短期間のうちに取得する事例も見受けられ、そのような取引については、投資判断に必要な情報・時間が一般株主に十分に与えられていないといった問題に対して対応できず、公開買付制度の趣旨である会社支配権等に影響を及ぼすような証券取引の透明性・公正性を確保できないおそれがある。</p> <p>(2)大量保有報告制度の目的となる、株券等の大量保有に係る情報が「経営に対する影響力」や「市場における需給」の観点から重要な情報であるところ、「共同保有者」に係る当該情報を投資者に提供することができず、市場の透明性・公正性を高め、もって投資者保護を図るという目的が達成できないという社会的費用が発生する。また、投資者において「共同保有者」に該当すると考えられる者についての調査を行わなければならないこととなるため、調査に要する費用が増加するという社会的費用が発生する。</p>
政策評価の結果 (費用と効果(便益)の関係等)	<p>【費用と便益の関係分析】</p> <p>(1)市場の透明性・公正性を高め、証券取引に関する情報開示と株主の平等取扱いを確保するというプラスの効果は、遵守費用と行政費用の発生といったマイナスの効果を上回る。金融審議会公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループにおいても、市場の透明性・公正性を確保する観点から、市場内取引(立会内)を規制の対象とすべき旨等について提言されている。</p> <p>(2)協働エンゲージメントを促進し、投資先企業の価値向上を図るというプラスの効果は、遵守費用と行政費用の発生といったマイナスの効果を上回る。金融審議会公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループにおいても、協働エンゲージメントを促進する観点から、共同保有者の範囲を見直すべき旨等について提言されている。</p> <p>【代替案との比較】</p> <p>(1)代替案の場合、本案に比べて、上場株券等の買付者において公開買付けの義務付け範囲が狭められることから、規制の遵守費用や行政費用の減少が見込まれるが、代替案の採用によって、市場内取引等を通じた非友好的買収事例の増加やM&Aの多様化といった市場環境の変化に対応できない懸念に対処できず、その結果として我が国市場の透明性・公平性が損なわれることにつながるという看過できない社会的費用が発生する。当該社会的費用は、代替案の採用によって生じる便益発生効果を上回るものとする。</p> <p>(2)代替案の場合、本案に比べて、大量保有報告書の提出者における遵守費用の減少や協働エンゲージメントの促進に資することが見込まれるが、代替案の採用によって、投資者への適切な情報開示を全うすることができないおそれが高まり、その結果として我が国市場の透明性・公平性が損なわれることにつながるという看過できない社会的費用が発生する。当該社会的費用は、代替案の採用によって生じる便益発生効果を上回るものとする。</p>	
その他関連事項	-	
事後評価の実施時期等	「金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案」施行後5年以内に、改正後の規定の実施状況について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。	
備考	-	