

金融商品取引法施行令改正の解説

——外国金融商品市場における取引に係る公開買付規制の適用の見直し——

野村昭文 金融庁企画市場局企業開示課企業財務調査官

岡部洸志 金融庁企画市場局企業開示課専門官

一 はじめに

平成三十一年四月二十六日、「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令」（政令第一六二号）が公布され、同月二十九日から施行された。

本改正は、公開買付規制の趣旨に鑑み、外国の取引所市場における一定の取引について、公開買付規制の五％ルールの適用を除外することを主な内容とするものである。

本稿では、本改正の内容について解説する（注一）。なお、本稿において意見にわたる部分は筆者らの個人的見解であることをあらかじめ申し添えておく。

二 本改正の概要

公開買付規制の趣旨は、会社支配権に影響を

与えるような取引等が行われる場合に、投資者

にあらかじめ情報開示を行うとともに、株主等

に平等に株券等の売却の機会を与える点にあ

る。国内の取引所市場内の取引は、基本的には、

(i) 取引の数量や価格が公表され、(ii) 競争売買の

手法によって価格形成が行われるとともに、(iii)

誰もが参加できるものであるため、当該公開買

付規制の趣旨に照らし、原則として公開買付規

制の対象外とされている（注二）。

外国の取引所市場内の取引のうち、前記(i)

(iii)の観点から、国内の取引所市場内の取引に準

じた透明性・公正性が確保されているものにつ

いては、いわゆる五％ルールに限り、公開買付

規制の適用対象外としても、公開買付規制の趣

旨に反するものではないと考えられた。

そこで、本改正においては、①一定の外国金

融商品市場内の取引による買付け等について

五％ルールの適用を除外し、②いわゆる三分の

目次

- 一 はじめに
- 二 本改正の概要
- 三 五％ルールの適用除外
- 四 三分の一ルールの適用

一ルールについては従前どおり適用対象とすることとされた（注三）。

三 五％ルールの適用除外

「取引所金融商品市場外」における株券等の買付け等（取引所金融商品市場における有価証券の売買等に準ずる取引による場合および著しく少数の者から買付け等を行う場合を除く）の後の株券等所有割合が五％超となる場合、当該買付け等は公開買付けによらなければならない（いわゆる五％ルール。金商法二七の二第一項一号）。

金商法上の「取引所金融商品市場」とは、内閣総理大臣の免許を受けて金融商品会員制法人または株式会社が開設する金融商品市場を意味するものとされており（金商法二条一六項・一七項）、外国金融商品市場（注四）はこれに含まれない。そのため、本改正前は、たとえば、日本の金融商品取引所と外国の証券取引所の双方に株券等を上場させている発行者の株券等を当該外国の証券取引所の市場内取引によって買い付

ける場合、当該買付けは五％ルールの適用対象である「取引所金融商品市場外」の買付け等に該当することとされていた。

本改正後の金商法施行令では、五％ルールの適用が除外される「取引所金融商品市場における有価証券の売買等に準ずるものとして政令で定める取引」(注五)として、「取引所金融商品市場に準ずるものとして金融庁長官が指定する外国金融商品市場における競売買の方法その他これに準ずるものとして内閣府令で定める方法による有価証券の取引」を追加している(本改正後の金商法施行令六条の二第二項三号)(注六)(注七)。

これにより、一定の外国金融商品市場における取引においては、買付け等の相手方の人数にかかわらず、買付け等の後の株券等所有割合が五％を超える場合(後述のとおり、三分の一を超えない場合に限られる)における株券等の買付け等を公開買付けによらずに行うことが可能となった。

四 三分の一ルールの適用

「取引所金融商品市場外」における株券等の買付け等(取引所金融商品市場における有価証券の売買等に準ずる取引による場合を除く)であつて著しく少数の者から株券等の買付け等を行う場合における株券等の買付け等の後の株券等所

有割合が三分の一超となる場合、当該買付け等は公開買付けによらなければならない(いわゆる三分の一ルール。金商法二七条の二第二項二号)。

株券等の買付け等により株券等所有割合が五％超となる場面と三分の一超となる場面とは、当該買付け等が発行者の支配権に与える影響の程度に差異があり、後者の場面においては、株主等に平等に株券等の売却の機会を与える要請がより強く働くと考えられる。国内の取引所市場内の取引については三分の一ルールは適用されないが、国内の取引所市場と外国の取引所市場とは、国内の株主等による取引への参加可能性に一定の差異があることが想定されるため、株主等への平等な売却機会の提供がより強く要請される三分の一ルールの適用が問題となる場面において、国内の取引所市場内の取引と外国の取引所市場内の取引を同等に取り扱うことは適当ではないと考えられた。

以上を踏まえ、三分の一ルールの適用が除外される「取引所金融商品市場における有価証券の売買等に準ずるものとして政令で定める取引」には、一定の外国金融商品市場における取引を追加しないこととされた。

また、三分の一ルールの適用対象となるのは「著しく少数の者から株券等の買付け等を行うものとして政令で定める場合」に限られているため、これに該当しない場合(一定の外国金融商

品市場において、多数の者から、株券等所有割合が三分の一超となる買付け等を行うような場合)についても引き続き公開買付け規制の適用対象とするべく、本改正後の金商法施行令では、「前条第二項……第三号に掲げる取引〔筆者注…一定の外国金融商品市場における取引〕による株券等の買付け等であつて株券等の買付け等の後における株券等買付者……の所有に係る株券等の株券等所有割合が三分の一を超える場合における当該株券等の買付け等」は公開買付けによらなければならないこととした(金商法二七条の二第一項六号、本改正後の金商法施行令七条七項一号)。

なお、(i)三カ月以内に、株券等の総数の一〇％超の株券等の取得を行い、(ii)(i)の取得のうち、株券等の総数の五％超の株券等の取得が「取引所金融商品市場外」の買付け等(公開買付けおよび適用除外買付け等を除く)または立会外取引によるものである場合であつて、(iii)取得後における株券等所有割合が三分の一超となる場合、当該取得に含まれる株券等の買付け等は公開買付けによらなければならないが(いわゆる急速買付け規制。金商法二七条の二第一項四号)、外国金融商品市場における買付け等は「取引所金融商品市場外」によるものであるため、引き続き当該規制の対象となる。

(注一) 本稿では、金融商品取引法(昭和二十三年法律第二十五号)を「金商法」と、金融商品取引法施行令(昭和四〇年政令第三二一号)を「金

商法施行令」とそれぞれ略称する。

(注二) 金融審議会金融分科会第一部会「公開買付け制度等ワーキング・グループ報告」公開買付け制度等のあり方について」(平成一七年一二月二二日)二頁。

(注三) 株券等の買付け等を行う相手方の人数と、当該買付け等を行う日前六〇日間に、取引所金融商品市場外において行った当該株券等の買付け等の相手方の人数との合計が一〇名以下である場合、当該買付け等は特定買付け等に該当し、五％ルールの適用が除外される(金商法二七条の二第一項一号、金商法施行令六条の二第一項四号・三項)。本改正に伴い、五％ルールの適用が除外される特定買付け等の該否の判断において、一定の外国金融商品市場における買付け等(株券等所有割合が三分の一超となるものを除く)の相手方の人数を、買付け等を行う日前六〇日間に行った株券等の買付け等の相手方の人数から除外することとなった(金商法施行令六条の二第三項)。

(注四) 取引所金融商品市場に類似する市場で外国に所在するものをいう(金商法二条八項三号ロ)。

(注五) 本改正前の金商法施行令においては、「取引所金融商品市場における有価証券の売買等に準ずるものとして政令で定める取引」(金商法二七条の二第一項一号)として、店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の取引(本改正前の金商法施行令六条の二第二項一号)および一定の要件を満たす私設取引システム(PTS)における上場有価証券の取引(特定上

場有価証券を対象とする場合、特定投資家等のみを当事者として行われるものに限る。同項二号)が規定されていた。

(注六) 「取引所金融商品市場に準ずるものとして金融庁長官が指定する外国金融商品市場」として、令和元年六月一日現在、①ニューヨークストックエクスチェンジの開設する外国金融商品市場、②ナスダックの開設する外国金融商品市場が指定されている(平成三一年四月二六日金融庁告示第三一号)。

(注七) 令和元年六月一日現在、競売買の方法「に準ずるものとして内閣府令で定める方法」は定められていない。

のむら・あきふみ
おかべ・こうじ

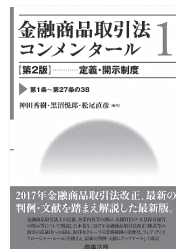
金融商品取引法コンメンタール第1巻 定義・開示制度〔第2版〕

神田秀樹＝黒沼悦郎＝松尾直彦 編著

A5判上製／1108頁／本体13,000円(税別)

ISBN：978-4-7857-2679-9 2018.12刊

金融商品取引法上の定義、企業内容等の開示、公開買付け・大量保有報告の開示等について解説した本巻を、2017年金融商品取引法改正(株式等の取引の高速化への対応、取引所グループの業務範囲の柔軟化、フェア・ディスクロージャー・ルール)を踏まえ、最新の判例・文献にアップデートして改訂。



株式会社 商事法務

東京都中央区日本橋茅場町3-9-10
http://www.shojihomu.co.jp/

電話 03(5614)5643
FAX 03(3664)8844