

公開買付制度の見直しに係る政令・内閣府令等の改正等の解説

新谷亜紀子

金融庁企画市場局企業開示課課長補佐

上久保知優

弁護士・前金融庁企画市場局企業開示課専門官

金子慧史

金融庁企画市場局企業開示課課長補佐

福田輝人

金融庁企画市場局企業開示課専門官

目 次

- I はじめに
- II 公開買付制度の対象となる取引範囲の見直し
 - 1 適用除外買付け等の見直し
 - 2 僅少な買付け等
- III 形式的特別関係者の範囲の見直し
 - 1 形式的特別関係者の範囲
 - 2 株券等所有割合の合算対象から除外される形式的特別関係者
- IV 公開買付手続の柔軟化
 - 1 剰余金の配当に伴う公開買付価格の引下げ
 - 2 撤回事由の拡充
 - 3 当局の承認による規制の免除等
- V 公開買付届出書等の記載事項の見直し等
- VI その他の見直し事項
 - 1 間接取得
 - 2 新規発行取得の合意
 - 3 公開買付けの予告公表
 - 4 公開買付説明書に関する規定の見直し
 - 5 株券等所有割合の計算方法
 - 6 均一性の明確化
- VII 施行期日等

I はじめに

2023年12月25日公表の金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」報告（以下「WG 報告」という）を踏まえた公開買付制度・大量保有報告制度の改正を含む「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」¹⁾が、2024年5月22日に公布された。その後、法改正およびWG 報告を踏まえ、公開買付制度・大量保有

報告制度の見直しに係る関係政府令等の改正等（以下「本改正」という）が2025年7月4日に公布・公表された。

本稿では、本改正のうち公開買付制度に関する主な改正について解説する。以下では、金融商品取引法を「法」または「改正法」、金融商品取引法施行令を「令」または「改正令」、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令を「改正他社株府令」といい、条文番号は、特に断りのない限り、改正後の規定を指す。

なお、本稿において意見にわたる部分は、いずれも筆者らの個人的見解である。

II 公開買付制度の対象となる取引範囲

の見直し

1 適用除外買付け等の見直し

(1) 金融商品取引業者による顧客からの買付け等
公開買付制度上、多数の者（60日間で10名超）から買付け等を行い、買付け等後の株券等所有割合が5%超となる場合には、公開買付けによらなければならないこととされている（いわゆる「5%ルール」）。このように比較的低い株券等所有割合であるにもかかわらず公開買付けが義務づけられる理由としては、主として「1対多数」の取引構造により生じ得る提供圧力から（勧誘を受ける）株主を保護する点に着目したものと考えられる。

このような現行の5%ルールについては、日

1) 公開買付制度に関する法改正の内容については、野崎彰ほか「公開買付制度に係る金融商品取引法等の改正」本誌2363号（2024）11頁を参照されたい。

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金融商品取引業者等の売買取引を過度に制限している面があるとの指摘があった。顧客の流動性を確保する目的で金融商品取引業者等が顧客から自己勘定で行う買付け等であっても、①単元未満株式の買付け等や、②機関投資家等の顧客からの買付け等であってその後直ちに売却することを予定しているものについては、証券会社等が実質的に顧客の売買を仲介するために実施するものと評価することができ、また、基本的には、これを5%ルールの適用対象外としても（勧誘を受ける）株主の利益を害するおそれを生じさせるものではないと考えられる。

そこで、WG報告では、5%ルールの趣旨に照らして適切な範囲かつ当該趣旨を潜脱するおそれがない範囲において、上記①②のような取引が5%ルールの適用対象とならないことを明確化すべきであるとの提言が示された（WG報告8頁参照）。

以上の提言を踏まえて、本改正では、第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者等が行う株券等の買付け等であって、「株券等の売付け等……の取次ぎに準ずる行為として内閣府令で定める行為」のために行うものを、新たに公開買付規制の適用除外とされる買付け等（適用除外買付け等）に追加した（改正令7条1項1号）。

「株券等の売付け等……の取次ぎに準ずる行為として内閣府令で定める行為」は改正他社株府令2条の2の3各号に規定されており、第一種金融商品取引業者等が同条各号に掲げる行為のために行う株券等の買付け等、すなわち、市場価格を基礎として取引状況を勘案した適正な価格で顧客から行う株券等の買付け等（買付け等後の株券等所有割合が30%を超えるものを除く）であって、次のいずれかに該当するものは、適用除外買付け等に該当し、公開買付けによる必要はない（改訂後の金融庁企画市場局「株券等の公開買付けに関するQ&A」（2026年5月1日より適用。以下「改訂Q&A」という）問16参照）。

- ・ 単元未満株式の買付け等であって、その後遅滞なく売付け等を行うために行うもの（改正他社株府令2条の2の3第1号参照）
- ・ 株券等（単元未満株式を除く）の買付け等であって、その後直ちに売付け等を行うた

めに行うもの（同条2号参照）

なお、買付け等を行う時点で遅滞なく売付け等を行う目的、直ちに売付け等を行う目的がある場合には、「遅滞なく売付け等を行うために行うもの」、「その後直ちに売付け等を行うために行うもの」と評価できると考えられる（改訂Q&A問16）。

(2) 公開買付けと同時に公開買付価格より低い価格で行う買付け等

WG報告では、公開買付価格の均一性に関する規制に関して、特定の大株主等から、一般株主より低い価格での応募同意を得た場合であっても、一つの公開買付けの中で公開買付価格を区分することができず、2回にわたって公開買付けを実施しなければならないという課題について、一つの公開買付けの中でこれらの取引を実施することができるよう制度を整備すべきとの提言が示された（WG報告10頁）。

一定の要件の下で一部の株主から公開買付価格を下回る価格で株券等の買付け等を行う場合には、当該一部の株主から行う買付け等について公開買付けを不要としても、公開買付けに応募することができる一般株主にとって不利となるないと考えられる。そこで、本改正では、WG報告の提言を踏まえ、公開買付けが行われる場合における以下の①から⑥までの要件をすべて満たす株券等の買付け等を適用除外買付け等に追加するとともに、別途買付けの禁止の例外にも加えた（改正令7条1項13号、12条6号）。これにより、かかる適用除外買付け等に該当する場合には、公開買付価格での売却が可能となる一般株主よりも低い価格で売却する旨の合意をした特定の株主からは、公開買付けによらずに株券等の買付け等を行うことが可能となる。

- ① 公開買付けによる買付け等を行う者と同一の者が行うものであること（改正令7条1項13号イ）
- ② 買付け等の価格が公開買付価格を下回ること（同号ロ）
- ③ 決済が公開買付けに係る決済と同時に行われること（同号ハ）
- ④ 買付け等に係る契約締結までに、相手方に対し、公開買付けの内容を記載した書面を交付し、または記録した電磁的記録を提供したこと（同号ニ）

- ⑤ 公開買付けに買付予定数の上限を付していないこと（同号ホ）
- ⑥ 公開買付届出書において④の契約があることおよびその内容を明らかにしていること（同号ヘ）

改正令7条1項13号に掲げる買付け等の相手方の人数についての制限は設けられていないため、上記①から⑥までの要件を満たす場合には、複数の株主から公開買付価格よりも低い価格で公開買付けによらずに買付け等を行うことも可能と考えられる。もっとも、上記④および⑥の要件に照らせば、各相手方との契約締結に先立ち、他の相手方との間で締結する契約の内容を記載した書面を交付し、または記録した電磁的記録を提供していることが必要と考えられる²⁾。

また、上記の趣旨にかんがみれば、改正令7条1項13号の買付け等として適用除外買付け等に該当するためには、当該一部の株主から買付け等を行う株券等と同一の種類の株券等が公開買付けの対象となっていることが必要と考えられる³⁾。

（3）適用除外買付け等に係るその他の見直し

適用除外買付け等については、上記のほか、次の見直しも行った。

まず、現行制度上、適用除外買付け等の一類型として、議決権の50%超を所有する法人等の発行する株券等の買付け等が規定されている（改正前の令6条の2第1項4号）。しかし、すでに50%超の議決権を有している場合であっても株券等所有割合が増加することにより支配力が漸進的に強まっていくと考えられるため、一律に適用除外買付け等とすることは適切ではないと考えられる。そこで、このような場合についても、原則として公開買付けを必要とするた

め、かかる類型を適用除外買付け等から削除した。

次に、買付け等を行う者とその関係法人等が合わせて対象者の議決権の3分の1超（本改正後は30%超）を所有している場合における当該関係法人等から行う対象者の株券等の買付け等が適用除外買付け等とされている（改正令7条1項8号）。今般、買付け等を行う者の親族が形式的特別関係者から除外されたことも踏まえ⁴⁾、関係法人等から行う対象者の株券等の買付け等の一類型として、共同して議決権等を行使することを合意している親族等からの買付け等を加えることとした（改正他社株府令2条の4第1項10号）。

また、現行制度上、適用除外買付け等の一部の類型は、「特定買付け等」（市場外取引・60日間10名以内の取引）に限り適用除外とされている。今般の法改正により、公開買付制度の適用範囲自体が大きく広がったことも踏まえ、適用除外の対象を「特定買付け等」に限定する必然性に乏しい類型⁵⁾については、「特定買付け等」に限らず適用除外が及ぶこととした⁶⁾。併せて、適用除外買付け等全体の規定順についても再整理を行っている。

2 僅少な買付け等

市場内取引を公開買付規制の適用対象とするに際して、WG報告において、会社支配権への影響も考慮しつつ、制度の目的に照らして過剰な規制とならないようにすべきとの提言が示された（WG報告4頁参照）。これを踏まえて、改正法では、僅少な買付け等に関する適用除外を設け、30%ルールの適用対象から除外している（改正法27条の2第1項1号）。

過剰規制を回避するという趣旨に照らして緩

-
- 2) 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（公開買付制度関連）」（2025年7月4日）（以下「パブコメ回答」という）No.14およびNo.15参照。
 - 3) パブコメ回答No.17参照。
 - 4) 買付け等を行う日以前1年間継続していわゆる形式的特別関係者である者からの買付け等については、適用除外買付け等として公開買付けが不要とされており（法27条の2第1項柱書ただし書）、現行制度上は、かかる適用除外買付け等として親族からの買付け等が行われる例があった。
 - 5) 具体的には、株主が少数である場合に全株主の同意を得て行う買付け等（改正令7条1項9号）、担保権の実行による買付け等（同項14号）、事業の全部または一部の譲受けによる買付け等（同項15号）を指す。
 - 6) 弟兄会社からの株券等の買付け等（改正令7条1項7号）および関係法人等からの株券等の買付け等（同項8号）については、多数の者（60日間10名超）から行う市場外取引による買付け等（特定市場外買付け等）が適用除外の対象から除外されている。

和措置の水準は限定的な範囲にとどめられるべきであると考えられるところ、株主の会社支配権に対する影響力は、通常、年1回の定時株主総会において議決権が行使されることで顕在化すること、上場会社等においては、半年に1回、継続開示書類によりその経営状況等が開示され、その情報に基づいて当該上場会社等の株券等の取引が行われることが想定される。

これらを踏まえ、僅少な買付け等該当性判断の具体的な基準は、半年間に1回の買付け等は許容しつつ、1年間で1%以上の株券等所有割合の増加を許容しない水準として、買付け等により増加する株券等所有割合が0.5%未満である場合(当該株券等の買付け等を行う者が当該株券等の買付け等を行う日前6カ月において公開買付けおよび適用除外買付け等以外の株券等の買付け等を行った場合を除く)としている(改正令7条3項)。

僅少な買付け等は半年間で1回に限り公開買付けによらないことを許容するものであるところ、複数の者から株券等の買付け等を行うような場合には、これらの買付け等が同時に行われるものであったとしても、通常、複数個の「株券等の買付け等」が行われていると評価され、僅少な買付け等の要件を充足しないと考えられる。もっとも、例外的に、市場内取引において、同一日に複数の約定が成立する場合や、1回の注文に係る約定の成立が複数日にわたる場合、これらの約定に係る買付け等は、実質的には1個の「株券等の買付け等」と評価することができ、2番目以降の約定に係る買付け等を含めて、その他の要件を満たす場合には僅少な買付け等として公開買付けは不要となり得る(改訂Q&A問17)。

なお、「当該株券等の買付け等により増加する……株券等所有割合」と規定されていることからすれば、買付け等により株券等所有割合が増加することが前提とされており、これが増加しない場合(たとえば、特別関係者から買付け等を行う場合)には改正令7条3項の適用はないものと考えられる⁷⁾。

また、上場廃止等が視野に入る場合、手残り株を抱える一般株主が著しく不安定な地位に置

かれることが想定される。そのため、買付け等の後の株券等所有割合が3分の2以上となる場合には、僅少な買付け等に関する適用除外の対象とはならないこととした(改正令7条4項)。

III 形式的特別関係者の範囲の見直し

1 形式的特別関係者の範囲

改正法では、市場内取引(立会内)を30%ルールの適用対象とすることに伴い、規制の範囲が過剰に拡大することにならないかといった観点から、形式的特別関係者の範囲が見直され、親族であることのみをもって、共同して議決権行使等を行う蓋然性が高いとは評価できないことを踏まえ、形式的特別関係者の基礎となる関係性から「親族関係」が削除された(改正法27条の2第7項1号)。

これを踏まえ、本改正では、買付け等を行う者の親族を形式的特別関係者の範囲から削除している(改正令9条1項・3項)。

また、株券等の買付け等を行う者が特別資本関係を有する法人等の役員や株券等の買付け等を行う者に対して特別資本関係を有する法人等の役員は、株券等の買付け等を行う者と直接の契約関係・資本関係ではなく、間接的な関係性にとどまる者であり、制度導入時以降のグループ会社経営の多様化を踏まえると、必ずしも共同して議決権行使等を行う蓋然性が高いと評価できない場合もあると考えられる。そこで、これらの役員についても形式的特別関係者から削除することとした(改正令9条1項・2項2号・3号)。

2 株券等所有割合の合算対象から除外される形式的特別関係者

親族とは異なり、株券等の買付け等を行う者と特別資本関係にある者については、今なお共同して株券等の取得・処分・議決権行使等を行う蓋然性が高いという評価が基本的に妥当する。そのため、本改正後も引き続き形式的特別関係者として扱うこととした(改正令9条2項2号・3号)。

もっとも、金融グループにおける持株会社は

7) パブコメ回答 No.22~No.31参照。

その傘下の運用会社等の形式的特別関係者に該当するところ、今般の法改正により30%ルールの適用範囲が市場内取引（立会内）にまで拡大することから、当該持株会社が上場会社等の議決権の30%超を有している状況下では、当該運用会社等が顧客等のための投資運用として当該上場会社等の株券等を買いつける場合であっても、その都度公開買付けが必要となり、顧客等のための投資活動が著しく阻害されることが懸念される。

この点、運用会社または信託銀行等がその業務として行う買付け等は、自らの属する金融グループではなく顧客または受益者のために行うものであり、その取引は自己勘定とは区別して行われる。その上で、持株会社との利益相反が回避され、持株会社から独立して議決権行使を行なうことが担保されている場合、当該買付け等に係る株券等については、持株会社と共同して議決権行使等を行う蓋然性が低いと評価できると考えられる。そこで、投資運用業者が投資運用業として株券等の買付け等を行う場合または信託会社等が信託財産として所有するために株券等の買付け等を行う場合であって、次の要件をすべて満たすときには、投資運用業者または信託会社等に対して特別資本関係を有する者（上記の例における持株会社等）を株券等所有割合の合算対象から除外することとした（改正法27条の2第1項1号、改正他社株府令3条2項2号）。

- ① 利益相反のおそれのある行為の特定、利益相反回避措置の実施および利益相反回避措置に関する方針の策定・公表
- ② 株券等の買付け等を行う者の議決権行使方針の策定・公表
- ③ 上記①および②の内容および所定の事項を記載した書類を関東財務局長に提出すること

なお、上記①から③までの要件を満たしているかは買付け等の都度判定されることとなる。そのため、③の書類の提出も原則として買付け等の都度行う必要があると考えられるが、特定のファンドが一定の投資方針の下に日常的に買付け等を行う場合等、同一の目的で同一の発行

者の発行する株券等について買付け等を行う場合には、当該買付け等を行う可能性のある期間等を記載した上で、一連の買付け等について包括的に記載した③の書類の提出をすることも可能と考えられる⁸⁾。

IV 公開買付手続の柔軟化

1 剰余金の配当に伴う公開買付価格の引下げ

WG 報告では、公開買付期間中に対象者が配当を実施した場合であっても、公開買付価格を引き下げる事が許容されていないという課題について、そのような場合には公開買付価格の引下げを可能とすべきとの提言が示された（WG 報告10頁）。

現行制度上、公開買付価格の引下げは、応募株主等にとって不利となり得る買付条件の変更であるため、原則禁止されている。もっとも、対象者が「株式の分割その他の政令で定める行為を行つたとき」には、例外的に公開買付価格の引下げが許容される（法27条の6第1項1号かっこ書）。その趣旨は、株式分割がなされた場合には公開買付価格を引き下げても応募株主が得る実質的対価の合計は変わらないためであると考えられる。同様に、公開買付期間中に配当が実施された場合には、配当基準日時点の株主は配当金を受領することができるため、公開買付価格を配当金相当額引き下げたとしても応募株主が得る実質的対価の合計は異ならず、応募株主等にとって不利とはならない。

そこで、本改正では、公開買付期間中に対象者が剰余金の配当を行なった場合には、1株当たりに割り当てられる配当財産の価額に相当する金額までの範囲で公開買付価格を引き下げられることとした（法27条の6第1項1号、改正令13条1項3号、改正他社株府令19条1項3号）。

また、公開買付者は公開買付けの決済日に株式を取得することから、公開買付けの決済日より前の日を基準日とする株式分割、株式・新株予約権の無償割当、配当が決定された場合には、これらに係る権利は公開買付者ではなく応募株主に帰属することとなる。この場合も、公開買付期間中にこれらが実施された場合と同

8) パブコメ回答 No.43およびNo.44参照。

様、応募株主の得られる実質的対価の合計は異ならず、応募株主の不利とはならない。そこで、公開買付けの決済日より前の日を基準日とする株式分割、株式・新株予約権の無償割当て、配当を行うことが決定された場合にも、同様に公開買付価格の引下げを許容することとした（法27条の第6項1号、改正令13条1項4号）。なお、ここでいう「決定」には、取締役会において上記の配当を行うことを内容とする議案を株主総会に上程する旨の決定も含まれると考えられる。

2 撤回事由の拡充

WG 報告では、公開買付けの撤回事由が厳格すぎるという課題について、公開買付けの撤回事由を拡充すべきとの提言が示された（WG 報告10頁）。

本改正では、かかる提言を踏まえ、以下の事項を新たに公開買付けの撤回事由として追加している（令14条1項5号、改正他社株府令26条4項）。

- ① 公開買付けの開始後にいわゆる有事導入型買収防衛策の導入が公表されたこと（同項2号）
- ② 公開買付けにより株券等の買付け等を行うことが他の法令に違反することとなること（同項3号）
- ③ 公開買付けにより株券等の買付け等の差止めその他これに準ずる処分を求める仮処分命令の申立てがなされたこと（同項4号）
- ④ 法192条1項に基づく緊急差止命令の申立てがなされたこと（同項5号）
- ⑤ 上記①から④までに準ずる事項で、公開買付者が公開買付開始公告等において指定した事情が生じたこと（同項6号）
- ⑥ 当局の承認を受けたこと（同項7号）

①について、いわゆる事前警告型の買収防衛策について、公開買付開始時にその存在が公表されている場合において、対象者においてそれを維持することが決定され、公開買付開始後に当該決定が公表された場合には公開買付けを撤回することができるとされている（令14条1項2号）。近時、公開買付けの開始後に、いわゆる有

事導入型の買収防衛策が導入される事例もみられるところである。このような場合であっても公開買付けを撤回できないとなると、公開買付者に受け入れがたい損害が生じるおそれがあることは、事前警告型買収防衛策を維持する場合と異なるものではない。そこで、いわゆる有事導入型の買収防衛策の導入を新たに撤回事由として追加することとした。

②については、たとえば、株式交付による公開買付け等、株式対価の公開買付けを行う場合において、対価として交付する株式の発行について、当該買付け等を行う者が公開買付けの対価として株式を発行すること自体が会社法等の法令に違反することとなる場合が該当すると考えられる⁹⁾。

③については、たとえば、株式交付による公開買付け等、株式対価の公開買付けを行う場合において、株式交付の差止めや対価となる株式の発行の差止めの仮処分が申し立てられた場合が該当すると考えられる。

⑤については、①から④までに準ずる事項についても撤回事由として指定することを認めるものであり、改訂Q&A問40において、公開買付けに要する資金の貸付けを受けることが法令に違反することとなる場合（公開買付開始時点において、公開買付者が当該貸付けが法令違反となる蓋然性を認識することができた場合を除く）が該当することが示されている。

3 当局の承認による規制の免除等

WG 報告では、当局において引き続き体制の強化に努めていくことを前提に、公開買付けに係る各規制について、個別事案ごとに当局の承認を得ること等によって、規制が免除される制度を設けるべきとの提言が示された（WG 報告9頁）。

かかる提言を踏まえ、上記2のとおり、当局の承認を得て公開買付けを撤回できることとしたほか、当局の承認を受けた場合には、①全部勧誘義務の免除（改正他社株府令5条3項3号）、②法定の期間の上限（60営業日）を超える公開買付期間の延長（改正令13条2項2号ハ）、③公開買付期間の義務的延長の免除（改正他社株府令22

9) パブコメ回答 No.50～No.52参照。

条1項3号)を認めることとしている。

①については、現行制度上、公開買付け後の株券等所有割合が3分の2以上となる場合には、発行者が発行するすべての種類の株券等を公開買付けの対象にしなければならないこととされている(全部勧誘義務。令8条5項3号)。他方、海外の預託証券について、他国の法規制や、公開買付代理人として当該預託証券の取扱いができる金融商品取引業者等が存在しない等の理由により、預託証券のまま公開買付けにより取得することが困難なものも存在する。このような場合において、当局の承認を得ることによって全部勧誘義務の免除を受け、公開買付けの対象から除外することができるとするものである。

②については、現行制度上、公開買付期間は原則として最長60営業日までとされている(法27条の2第2項、令8条1項)。もっとも、公開買付けの撤回事由が生じたものの、当該撤回事由が一定期間中に治癒されることが見込まれる場合も存在するところ、このような場合に60営業日を超える公開買付期間の延長ができないと、いったん公開買付けを撤回してから再度公開買付けを実施する必要が生じ、公開買付者に過剰な負担を強いる上、いずれにせよ再度公開買付けを実施するのであれば、従前の公開買付期間を延長させたとしても投資者の立場を不安定にするおそれがあるとはいえない。そこで、このようなケースを念頭に当局の承認を得て60営業日を超える公開買付期間の延長を認めることとした。

また、③は、現行制度上、公開買付届出書の訂正届出書を提出した場合には、形式上の不備による訂正の場合を除き、訂正後の公開買付期間が10営業日確保されるよう公開買付期間を延長しなければならないとされているが(法27条の8第8項)、個別事案に応じて、公開買付期間を延長することが適当でない場合には、当局の承認を得て公開買付期間を延長しないことを認めるものである。

これに関連して、株券等の取得についての許可等を得る必要がある場合であって、当該許可等を得られたことを理由として訂正届出書を提出することがある。当該許可等が必要である旨は公開買付届出書に記載され(改正他社株府令第2号様式記載上の注意¹⁰⁾)、その記載どおりの許可等が取得された場合には、投資者の投資判断に影響する事実が新たに生じたとはいはず、公開買付期間を延長せずに早期に決済するほうが投資者の利益にも適うと考えられる。そこで、このような場合には、公開買付期間の延長を不要としている(改正他社株府令22条1項2号)。もっとも、当該許可等に条件が付されている場合、当該条件の内容を踏まえて、投資者が投資判断を改めて行うことも想定される。そこで、許可等に投資判断に重要な影響を及ぼす条件¹⁰⁾が付されている場合には、原則どおり公開買付期間を延長する必要があると考えられる。

V 公開買付届出書等の記載事項の見直し等

公開買付けの事前相談に関して行政として指導方針等の説明をした方がよいのではないかとの意見を踏まえ、金融庁は、2024年10月1日、「公開買付けの開示に関する留意事項について(公開買付開示ガイドライン)」(以下「公開買付開示ガイドライン」という)を策定し、実務上一般的に公開買付届出書に記載される事項について、当該事項の審査上の留意事項を示している。

本改正では、公開買付開示ガイドラインの内容も踏まえ、現行実務上、公開買付届出書の「買付け等の目的」欄に一般的に記載されている事項(たとえば、公開買付けを実施するに至った経緯、対象者の意見、公正性担保措置、公開買付けに関する重要な合意等)について、これらの記載が法令上も必要であることを明確にする観点から、記載上の注意の見直しを行った。また、現行実務上、公開買付届出書には膨大な情報が記

10) たとえば、問題解消措置が講じられることを前提に公正取引委員会から排除措置命令を行わない旨の通知(私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則9条)を受けた場合には、当該問題解消措置の内容等によるものの、通常、投資判断に重要な影響を及ぼす条件が付されているものと考えられる(改訂Q&A問45参照)。

載されることとなっており、公開買付けの主要な条件が一見して把握しづらくなっていたことから、公開買付届出書の冒頭に「買付け等の概要」欄を設けて、主要な買付条件（買付目的・買付期間・買付価格・買付予定数の下限および上限・対象者の意見）の記載欄を設けることとした（改正他社株府令第2号様式）。

WG報告では、公開買付けの強圧性の問題¹¹⁾をめぐる対応として、少なくとも部分買付け（買付予定数の上限を付した公開買付け）を実施する際には公開買付者（および当該部分買付けに賛同する対象者）が一般株主の理解を得るよう努めることが望ましいとされ、具体的な方策としては、公開買付届出書における開示の規律を強化し、部分買付け後に生じる少数株主との利益相反構造への対応策や一般株主から反対があった場合の対応策についての説明責任を果たさせる措置が挙げられた（WG報告6～7頁参照）。かかる提言を踏まえ、本改正では、部分買付けを行う場合における公開買付届出書の記載事項として、新たに次の事項を追加した。

- ・ 公開買付け後の少数株主との利益相反を回避するための措置の内容（当該措置を講じない場合にはその理由）（改正他社株府令第2号様式記載上の注意^{10) d}）
- ・ 一定数以上の議決権を有する株主が部分買付けに反対する場合の対応方針を定めている場合には、株主の意思確認の方法¹²⁾および当該対応方針の内容（同様式記載上の注意^{11) g}）

またWG報告では、公開買付届出書の提出後に大量保有報告制度の違反が発覚したような場面に備え、そのような場合には訂正命令等の是正措置を行うことができるような枠組みを整備すべきとの提言が示された（WG報告15頁）。かかる提言を踏まえ、本改正では、公開買付届出書の記載事項として新たに「大量保有報告書等の提出状況」欄を設けている（改正他社株府令第2号様式記載上の注意³⁵⁾）。同欄には、公開買付者またはその特別関係者が提出者となる大量保

有報告書または変更報告書のうち、提出期限が到来しているものの提出状況について記載する必要がある。また、公開買付期間中に提出期限が到来する大量保有報告書または変更報告書がある場合には、上記に準じ、その提出状況について記載した公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要がある。もっとも、公開買付届出書の提出日において大量保有報告書または変更報告書の提出義務が発生している場合であって、当該大量保有報告書または変更報告書について、法定の提出期限、当該提出期限までに提出する予定である旨および提出予定者を公開買付届出書に記載したときには、当該提出予定者が当該提出期限までに当該大量保有報告書または変更報告書を提出したことのみをもって公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要はないと考えられる¹³⁾。

VII その他の見直し事項

1 間接取得

金融庁は、従前、資産管理会社の株式取得について当該取得が実質的には対象者の株券等の買付け等の一形態にすぎないと認められる場合には、公開買付規制の対象となり得る旨の解釈を示していた（改訂前の金融庁企画市場局「株券等の公開買付けに関するQ&A」（以下「改訂前Q&A」という）問16参照）。本改正では、このような株式取得（いわゆる間接取得）について、その法令上の位置づけを明確化することとした。具体的には、以下の要件をすべて充足する株式取得については、「株券等の買付け等」に該当することとした（改正他社株府令2条の2第2号）。

- ① 株券等を所有する法人等の株式または出資の有償の取得であること
- ② 当該取得により新たに当該法人等に対する議決権割合が50%を超えること
- ③ もっぱら当該株券等を取得し、または当該株券等に係る議決権行使の指図を行うことを目的として行うものであること

11) 公開買付けの強圧性の問題については、WG報告6頁および野崎ほか・前掲注1）16頁を参照されたい。

12) 株主の意思確認の方法については、法令上特段の規定は設けられていないが、公開買付者による恣意的な運用（たとえば、一部の株主にしか意思表示を行う機会が事実上与えられない等）を排除した方法とすべきと考えられる（パブコメ回答No.75参照）。

13) パブコメ回答No.78参照。

①から③までの要件をすべて満たす場合において、改正法27条の2第1項各号のいずれかに該当するときは、適用除外買付け等に該当しない限り、公開買付けを行う必要がある¹⁴⁾。同項各号の該当性の判断に際しては、株券等を所有する法人等（資産管理会社等）の所有する対象者の株券等についても、株券等所有割合の計算上、合算する必要がある（改正他社株府令2条の7第2号）。

なお、いわゆる間接取得については、実質的には対象者の株券等の買付け等の一形態にすぎないと認められる場合に限って公開買付規制に服せらるものであることから、③の要件を求めている。この観点からすれば、個別事案ごとに実態に即して判断すべきと考えられるが、法人等の営む事業を取得する目的で当該法人等の株式または出資を取得する場合で、当該法人等がたまたま上場子会社を有していたにすぎないときは、通常、当該上場子会社の株券等に関して「専ら当該株券等を取得し、又は当該株券等に係る議決権の行使について当該法人等に対して指図を行うことを目的として行うもの」（改正他社株府令2条の2第2号）に該当しないものと考えられる¹⁵⁾。

2 新規発行取得の合意

今般の法改正により、いわゆる「急速な買付け等」の規制（改正前の法27条の2第1項4号）が廃止され、一定の期間内に複数の取引を組み合わせて行う取引について、一律に一連の取引として30%ルールが適用されるものではなくなる。

もっとも、株券等の買付け等の後に新たに発行する株券等を取得することが当該買付け等の時点ですでに合意されている場合であって、当該取得後の株券等所有割合が30%超となるときには、当該株券等の買付け等を公開買付けにより実施させることが、会社支配権等に影響を及ぼすような証券取引の透明性・公正性を確保するという公開買付規制の趣旨に照らし適切と考

えられる。

このような観点から、「発行者との間で当該発行者が新たに発行する株券等の取得について合意している場合」を所有に準ずる場合として追加した（改正他社株府令2条の7第3号）。これにより、買付け等の時点での後の新規発行取得の合意がある場合には、当該新規発行取得によって取得する株券等を合算して株券等所有割合を計算し、公開買付けの要否を判断することになる。

3 公開買付けの予告公表

金融庁では、従前から、公開買付けの予告公表について、公開買付けを実際に行う合理的な根拠なくこれを公表するような場合、風説の流布や相場操縦行為等に該当する場合もあり得るとの解釈を示していた（改訂前Q&A問48参照）。今般、公開買付けの決済に要する資金の調達について相当程度の確度がない場合についても、「公開買付けを実際に行う合理的な根拠がない」と考えられることを明確化することとした（改訂Q&A問31）。

また、実現可能性がなくなった公開買付けの予告公表が継続することは、市場に混乱を生じさせるおそれが高いと考えられる。そこで、予告公表において記載された公開買付けの開始予定時期が間近に迫っているにもかかわらず、公開買付者から公開買付届出書または開始予定時期の変更に係る公表文の事前相談を受けていない場合には、公開買付者に対しこれら書面の提出・公表予定時期や公開買付けの予告を撤回する意向の有無を確認する旨を公開買付開示ガイドラインで明らかにしている（改訂後の公開買付開示ガイドラインB. III. 4）。

4 公開買付説明書に関する規定の見直し

改正法では、公開買付説明書に記載すべき事項のうち公開買付届出書に記載された事項（公開買付開始公告に記載すべき事項を除く）については、公開買付届出書を参照すべき旨および内

14) 法27条の2第1項各号のいずれかに該当するときには、間接取得と併せて対象者の株券等について公開買付けを行う必要があると考えられる。この場合には、改訂Q&A問9の内容も踏まえ、取引の実態に照らし、実質的に投資者を害するおそれが少ないと認められる方法で行うべきと考えられる。

15) パブコメ回答No.99およびNo.100参照。

閣府令で定める事項を記載すれば、公開買付説明書に記載したものとみなし、公開買付説明書における記載を省略することができることとされた（参照方式。改正法27条の9第2項）。

本改正では、このような記載の省略を行う際に公開買付説明書に記載すべき事項として、公開買付届出書の閲覧方法を記載すべきこととしており（改正他社株府令24条4項）、参照方式を利用するに当たっては、たとえば、EDINET上で当該公開買付届出書を閲覧できるウェブページのURLやそのQRコード等を記載することが必要となる。なお、訂正届出書の提出に伴い公開買付説明書を訂正する場合は、訂正公開買付説明書または訂正した事項等を記載した書面（いわゆる訂正事項分）に訂正届出書の閲覧方法を記載する必要があると考えられる（同条7項参照）。

また、改正法では、訂正届出書を提出した場合であっても、「投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める場合」には、公開買付説明書の訂正を不要としている（改正法27条の9第4項）。これを受け、本改正では、公開買付届出書の訂正届出書を提出した場合であっても公開買付期間の延長が不要なとき（上記IV 3参照）については、公開買付説明書の訂正を不要としている（改正他社株府令24条6項）。

以上は、いわゆる自社株公開買付けにおける公開買付説明書についても同様である。

5 株券等所有割合の計算方法

株券等所有割合の計算においては、原則として特別関係者の所有分も合算することとされている。もっとも、現行制度上、5%ルールや3分の1ルールの適用の有無等を判定するために用いる株券等所有割合については、特別関係者のうち小規模所有者は合算の対象外とされている。

これは、そのような小口の所有者も合算する

となると算定が煩雑になるためと考えられるところ、この趣旨は以下の場合にも当てはまるため、本改正では、これらの場合についても小規模所有者を合算の対象外とした。

- ・ 株主が少数である場合に全株主の同意を得て行う適用除外買付け等に係る「全ての所有者が同意している場合」の要件を区分する「株券等所有割合3分の2以上」の計算（改正他社株府令2条の5第2項）
- ・ 株券等所有割合の計算において分母に加算する特別関係者の所有する潜在株券等の範囲（改正他社株府令6条1項）

6 均一性の明確化

現行制度上、公開買付価格は、すべての応募株主等について均一にしなければならないこととされている（令8条3項）。この均一性については、内容の異なる2以上の株券等を買付け等の対象とするような場合においても、実質的に公開買付価格が均一となるようにすべきと解されていた¹⁶⁾。本改正では、法令上もかかる趣旨を明確化するべく、令8条3項を改正し、株券等の種類および内容に応じて買付け等の価格を均一にすべきこととした。

VII 施行期日等

改正法および本改正は、2026年5月1日に施行される。もっとも、施行日前に開始した公開買付けについては、その決済が施行日後に行われる場合であっても、改正前の規定が適用される（改正法附則2条～4条、改正令附則2条・3条等）。他方、施行日後に開始する公開買付けについては、施行日前に公開買付けの実施予定を公示している場合であっても、改正後の規定が適用されることに留意されたい¹⁷⁾。

(しんたに・あきこ
かねこ・さとし
かみくぼ・ともひろ
ふくだ・あきと)

16) 池田唯一＝大来志郎＝町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007）65頁。

17) パブコメ回答No.113参照。