

公開買付制度・大量保有報告制度の見直しに係る 政令・内閣府令改正等の解説 (前編)

金融庁 企画市場局 企業開示課 課長補佐 新谷 亜紀子
金融庁 企画市場局 企業開示課 課長補佐 金子 慧史
前金融庁 企画市場局 企業開示課 専門官 上久保 知優
金融庁 企画市場局 企業開示課 専門官 福田 輝人

1. はじめに

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」が、2024年5月22日に公布された(関連解説はNo.3665・14頁)。その後、法改正及び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、本改正の主な内容について2回に分けて解説する。以下では、金融商品取引法を「法」又は「改正法」、金融商品取引法施行令を「令」又は「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」、株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令を「改正大量保有府令」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。

2. 公開買付制度

(1) 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

一定の類型の株券等の買付け等は、公開買付規制の適用除外とされている(適用除外買付け等)。本改正では、新たに2つの類型を適用除外買付け等に追加する等の改正を行った。

ア 金融商品取引業者による顧客からの買付け等

まず、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適用除外買付け等に追加した(改正令第7条第1項第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」は改正他社株府令第2条の2の3各号に規定されており、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。

- ・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（改正他社株府令第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（同条第2号参照）
- イ 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

また、公開買付けが行われる場合における次の要件の全てを満たす株券等の買付け等について、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（改正令第7条第1項第13号、第12条第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。

- (a) 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
- (b) 買付け等の価格が公開買付価格を下回ること
- (c) 決済が公開買付けに係る決済と同時に行われること
- (d) 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・記録した書面又は電磁的記録を提供したこと
- (e) 公開買付けに買付予定数の上限を付していないこと
- (f) 公開買付届出書において(d)の契約があること及びその内容を明らかにしていること買付け等の相手方の人数について制限は設けられていないため、公開買付けが行われる場合

において上記(a)～(f)の要件を満たすときは、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(d)及び(f)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、又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^①。

また、上記の趣旨に鑑みれば、改正令第7条第1項第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^②。

ウ その他

適用除外買付け等については、上記のほか、次の見直し等も行った。

- ・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（改正前の令第6条の2第1項第4号）を適用除外買付け等から削除する。
- ・適用除外買付け等のうち、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（改正他社株府令第2条の4第1項第10号）。

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、制度の目的に照らして過剰な規制とならないよう、改正法では、僅少な買付け等に関する適用除外を設け、これを30%ルールの

① 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（TOB）」という）No.14及びNo.15参照。

② パブコメ回答（TOB）No.17参照。

適用対象から除外している(改正法第27条の2第1項第1号)。

本改正では、その具体的な基準を、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月間において公開買付け及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(改正令第7条第3項)。

また、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(改正令第7条第4項)。

(2) 形式的特別関係者の範囲の見直し

改正法において形式的特別関係者の基礎となる関係から「親族関係」が削除されたことを踏まえ、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(改正令第9条第1項・第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、間接的な関係性に留まる者であり、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(改正令第9条第1項・第2項第2号・第3号)。

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、本改正後も引き続き形式的特別関係者に該当することとなる。もっとも、金融グループにおける持株会社は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付ける場合であっても、その都度公開買付けが必要になり、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。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又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、次の要件を全て満たすときには、投資運用業者又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(改正法第27条の2第1項第1号、改正他社株府令第3条第2項第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及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及び②の内容及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①～③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もと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^③。

③ パブコメ回答(TOB)No.43及びNo.44参照。

(3) 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

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、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許容されていない。もっとも、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った場合には、1株あ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(法第27条の6第1項第1号、改正令第13条第1項第3号、改正他社株府令第19条第1項第3号)。

また、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(法第27条の6第1項第1号、改正令第13条第1項第4号)。

② 撤回事由の拡充

本改正では、公開買付けの撤回事由を見直し、以下の事項を撤回事由として新たに追加した(令第14条第1項第5号、改正他社株府令第26条第4項)。

- (a) 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(同項第2号)
- (b) 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(同項第3号)

- (c) 公開買付けによる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(同項第4号)
- (d) 法第192条第1項に基づく緊急差止命令の申立てがなされたこと(同項第5号)
- (e) 上記(a)～(d)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(同項第6号)
- (f) 当局の承認を受けたこと(同項第7号)

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、前記②のとおり、当局の承認を受け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、(a)全部勧誘義務の免除(改正他社株府令第5条第3項第3号)、(b)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(改正令第13条第2項第2号ハ)、(c)公開買付期間の義務的延長の免除(改正他社株府令第22条第1項第3号)を認めることとしている。

また、上記(c)^④に関して、当局の承認を受けた場合の他、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場合についても、公開買付期間の延長を不要としている(改正他社株府令第22条第1項第2号)。

④ 現行制度上、公開買付届出書に形式上の不備があることにより訂正届出書を提出する場合を除き、訂正届出書の提出日より起算して10営業日を経過した日まで公開買付期間を延長しなければならない。

もっとも、当該許可等に投資判断に重要な影響を及ぼす条件^⑤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。

(4) 公開買付届出書等の記載事項の見直し等

本改正では、金融庁が2024年10月1日に策定した「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)」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(例えば、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(改正他社株府令第二号様式)。

また、WG報告では、公開買付けの強圧性の問題^⑥を巡る対応として、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(及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に対する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回避措置の内容(当該措置を講じない場合にはその理由)(改正他社株府令第二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及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(改正他社株府令第二号様式記載上の注意(35))^⑦。

(5) その他の見直し事項

これらの他、いわゆる間接取得(対象者の株券等を所有する他の法人等の株式・出資を取得する行為)が「株券等の買付け等」に該当することの明確化、公開買付届出書を参照する方式を用いる場合の公開買付説明書の記載事項の簡略化、株券等所有割合の計算において小規模所有者の合算が不要となる場合の見直し等を行った。

^⑤ 例えば、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九条から第十六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第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、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日適用開始)問45参照)。

^⑥ 公開買付けの強圧性の問題については、WG報告6頁を参照されたい。

^⑦ 公開買付届出書の提出日において大量保有報告書又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又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及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又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(パブコメ回答(TOB)No.78)。