

■ これからの公開買付制度と大量保有報告制度(1) ■

# 公開買付制度

——概要と適用範囲①

- 小長谷章人 金融庁企画市場局企業開示課課長  
 谷口 達哉 前金融庁企画市場局企業開示課企業統治改革推進管理官  
 上久保知優 前金融庁企画市場局企業開示課専門官  
 福田 輝人 金融庁企画市場局企業開示課専門官

《掲載の趣旨》 2024年5月22日、WG報告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」が公布された。その後、法改正およびWG報告を踏まえ、関係政府令の改正・関連するガイドラインおよびQ&Aの改訂が2025年7月4日に公布・公表された（一連の法令等の改正等を総称して、以下「令和6年改正」という）。

令和6年改正は2006年以来の公開買付制度・大量保有報告制度全体にわたる改正であり、また同年以降、多くのQ&Aやガイドラインが公表されており、両制度についてさまざまな当局の解釈が示されてきたところである。こうした環境の変化を踏まえ、本連載（全10回）では、本改正の立案担当者および両制度を所管する担当者が、令和6年改正後の両制度の全体像について改めて整理の上、解説する。

なお、本連載の開始時点では令和6年改正（2026年5月1日施行）は施行前であるが、本連載を通じて、特に断りのない限り、令和6年改正の施行後の法令等を前提とする。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。

## 目次

### 公開買付制度

- I 公開買付制度の概要
  - 1 公開買付けとは
  - 2 公開買付制度の基本的な考え方
- II 公開買付規制の適用範囲
  - 1 強制公開買付規制
  - 2 30%ルール
  - 3 5%ルール
  - 4 公開買付規制の対象となる「株券等の買付け等」（以上本号）
  - 5 適用除外買付け等
  - 6 特別関係者
  - 7 株券等所有割合
  - 8 株券等の「所有」の範囲
- III 公開買付けの方法等
- IV 公開買付けにおける情報開示

### 大量保有報告制度

- I 大量保有報告制度の概要
- II 大量保有報告制度の適用範囲
- III 一般報告
- IV 特例報告（以上順次掲載予定）

凡例（法令等は令和6年改正後のもの）

本稿では、以下の略称を用いる。

法：金融商品取引法

令：金融商品取引法施行令

他社株券令：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

公開買付けQ&A：金融庁企画市場局「株券等の公開買付けに関するQ&A」

WG報告：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

## I 公開買付制度の概要

### 1 公開買付けとは

公開買付けとは、不特定かつ多数の者に対し、公告により株券等の買付け等の申込みまたは売付け等の申込みの勧誘を行い、取引所金融商品市場外で株券等の買付け等を行うことをいう（法27条の2第6項）。

〔図表 1〕 各種規制の導入・改正時の問題意識と制度趣旨

	問題意識	制度上の帰結
5%ルール (昭和46年導入)	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国において、買取に関する情報をほとんど提供しないまま、不特定多数の者に対して、短期間かつ先着順の買付公告を行うような株式買集めが横行 ⇒公告により勧誘を受ける株主を、上記のような株式買集めにより生じ得る提供圧力から保護する必要性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■多数の者（60日間で10名超）から市場外で株券等を買付ける行為で、株券等所有割合が5%超となるものについて、公開買付けの実施を義務付け</li> </ul>
3分の1ルール (平成2年導入)	<ul style="list-style-type: none"> <li>●一般株主から不透明・不公正と見られがちな市場外取引を通じて対象会社の支配権が取得されることによって、一般株主が著しい影響を受けるおそれ ⇒一般株主を、不透明・不公正な支配権取得により著しい影響を受けるおそれから保護する必要性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■（少数の者からの買付行為を含め）市場外で株券等を買付ける行為で、株券等所有割合が3分の1超となるものについて、公開買付けの実施を義務付け</li> </ul>
全部買付義務 (平成18年導入)	<ul style="list-style-type: none"> <li>●上限付きの公開買付け後に手残り株を抱えることとなる零細株主が著しく不安定な地位に置かれるおそれ ⇒公開買付け後に残される株主を、不安定な地位に置かれるおそれから保護する必要性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■株券等所有割合が3分の2以上となるような公開買付けについて、上限の設定を禁止</li> </ul>
3分の1ルール改正 (令和6年改正)	<ul style="list-style-type: none"> <li>●十分な情報開示なく、市場内取引により企業支配権に重大な影響を及ぼす取引がなされるおそれ ⇒事前の情報開示・熟慮期間の確保・株主の平等取扱いを徹底する必要性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■市場内取引を3分の1ルールの適用対象に追加するとともに、3分の1ルールの閾値を30%に引下げ</li> </ul>

〔出所〕 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」（第2回）事務局説明資料2頁を基に筆者ら作成。

## 2 公開買付制度の基本的な考え方

公開買付制度の趣旨は、会社支配権等に影響を及ぼすような証券取引の透明性・公正性を確保する観点から、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を求める点にある（WG報告2頁）。

上記の趣旨を踏まえ、公開買付制度は、一定の証券取引について公開買付けの実施を義務づけるとともに、当該公開買付けの方法として、①買付者が、買付目的、買付期間、買付数量、買付価格等をあらかじめ開示し、②株主に公平に売却の機会を付与すること等を求めている。

もっとも、公開買付制度を構成する各種規制は、図表1のようにその時々の問題意識を踏まえて追加・改正されてきたものであり、規制内容ごとに具体的な制度趣旨は異なるといえる。

## II 公開買付規制の適用範囲

### 1 強制公開買付規制

有価証券の取引のうち、一定のものについては、公開買付けの実施が義務づけられる（強制公開買付規制）。

強制公開買付規制は、いわゆる「30%ルール」と「5%ルール」に区分される。

30%ルールは、会社支配権に重大な影響を及ぼすような証券取引の透明性・公正性を確保するため、そのような証券取引について公開買付けの実施を義務づけるものである（令和6年改正前の3分の1ルールに関して、WG報告3頁）。これに対して、5%ルールは、30%ルールと比較して低い株券等所有割合であるにもかかわらず公開買付けの実施を義務づけるものであるが、これは、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）株主を保護する必要性にかんがみたまものである（WG報告8頁）。

強制公開買付規制の概要を図示すると図表2のとおりであり、以下では、30%ルールと5%ルールについて、それぞれ整理を行う。

### 2 30%ルール

#### (1) 原則

買付け等の後における株券等所有割合が30%超となる場合には、買付け等の前における株券等所有割合にかかわらず、また、市場内取引（市場内取引に準ずる取引を含む）であるか市場外取引であるかを問わず、公開買付けの実施が義務づけられる（いわゆる「30%ルール」。法27条の2第1項1号）。

この30%という閾値は、諸外国の公開買付制

(図表 2) 強制公開買付規制

	5%超	30%超	3分の2以上
市場外取引 (60日間に10名超)		強制公開買付け	
市場外取引 (60日間に10名内)			
市場内取引 (立会外)			
市場内に準ずる取引 (PTS・海外市場)		強制公開買付け (僅少な買付け等を除く)	
市場内に準ずる取引 (店頭市場)			
市場内取引 (立会内)			

法27条の2  
第1項2号  
(5%ルール)
法27条の2  
第1項1号  
(30%ルール)

(出所) 筆者ら作成。

要件のすべてを満たす買付け等については、例外的に公開買付けの実施が義務づけられないこととされている(僅少な買付け等。法27条の2第1項1号、令7条3項、4項)。

- ① 買付け等の前における株券等所有割合が30%超であること
- ② 買付け等により増加する株券等所有割合が0.5%未満であること

度において公開買付けの実施が義務づけられる閾値を30%としている例が多いことや、わが国上場会社における議決権行使割合を勘案すると、30%の議決権を有していれば、多くの上場会社において株主総会の特別決議を阻止することができ、株主総会の普通決議にも重大な影響を及ぼし得るものと推察されたことを踏まえたものである(WG報告7頁)。

ここでいう「買付け等の後」の意義に関して、30%ルールの適否は、問題となる買付け等の決済直後における株券等所有割合が30%超か否かによって判定することが原則であるが、取引の目的の共通性や時間的近接性等の個別の事情を勘案し、実質的な観点から、複数の取引が一連の取引と評価される場合には、当該一連の取引の完了後における株券等所有割合が30%超か否かによって判定され、当該一連の取引を構成するすべての買付け等について30%ルールの適用対象となる場合があることに留意が必要である。

## (2) 僅少な買付け等に関する例外

すでに30%超の株券等を所有している者による買付け等は、漸進的に会社支配権を強化するものであり、本来的に30%ルールの趣旨が妥当するものである一方、ゆるやかなペースで僅少な株券等所有割合の増加があるにすぎない場合にまで公開買付けの実施を義務づけると、過剰規制のおそれが生じる。その観点より、以下の

- ③ 買付け等を行う前6カ月間において当該株券等の発行者が発行する株券等の買付け等(公開買付けによる買付け等および適用除外買付け等を除く)を行っていないこと
- ④ 特定市場外買付け等(具体的な内容は後記3を参照)に該当しないこと
- ⑤ 買付け等の後における株券等所有割合が3分の2以上とならないこと

なお、②の要件に関して、「増加する……株券等所有割合」(令7条3項)と規定されていることからすれば、僅少な買付け等に関する例外は株券等所有割合が増加する買付け等のみを対象とするものといえ、株券等所有割合が増加しない買付け等(たとえば、特別関係者から行う買付け等)は、適用除外買付け等(たとえば、法27条の2第1項ただし書)の該当性の問題として整理することが適当である。このため、株券等所有割合が増加しない買付け等は、僅少な買付け等に該当しないものと考えられる<sup>1)</sup>。

また、③の要件により、6カ月間に1回の買付け等(公開買付けによる買付け等および適用除外買付け等を除く)に限り僅少な買付け等に該当することとされている。買付け等の回数は基本的にその約定の個数に基づきカウントすることが適当と考えられるため、たとえば、複数の者から株券等の買付け等を行う場合には、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、原則として、複数の買付け等が行われて

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「令和7年7月4日パブコメ(TOB)回答」という)No.22~No.31。

いと評価され、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についても、その他の要件を満たす場合には僅少な買付け等に該当し得る（公開買付けQ&A問17）。なお、特別関係者による買付け等については、当該特別関係者がペーパーカンパニーである場合のように、実質的には買付者自身による買付け等の一形態にすぎないと認められる場合を除き、③の要件充足性には影響しないと考えられる（同問18）。

### 3 5%ルール

30%ルールが取引類型を問わないものであるのに対し、いわゆる「5%ルール」は、多数の者から市場外取引により買付け等を行う場面を規律するものである（法27条の2第1項2号）。

法27条の2第1項2号は、市場外取引のうち、市場内取引に準ずる取引と著しく少数の者からの買付け等を除いたものを「特定市場外買付け等」と定義し、特定市場外買付け等の後の株券等所有割合が5%超・30%以下となる場合に公開買付けの実施を義務づけている。ここでいう市場内取引に準ずる取引と著しく少数の者からの買付け等は、以下のとおり整理される。

#### (1) 市場内取引に準ずる取引

令和6年改正において市場内取引が公開買付け規制の適用範囲に含まれることとなったが、5%ルールとの関係では、令和6年改正後も市場内取引は引き続き適用対象外とされている。その理由は、5%ルールの趣旨が、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あるところ、市場内取引は、立会内取引・立会外取引のいずれについても一定の透明性（約定情報の開示等）と公正性（公正な取引価格の決定プロセス）が担保されているため、5%ルールの趣旨が妥当しないと考えられたことによる。

そこで、市場内取引以外の取引であっても、

〔図表3〕 PTS取引の5%ルール適用対象除外要件

	(a)令7条5項2号イ	(b)令7条5項2号ロ
売買価格の決定方法	競売買方式または顧客注文対当方式	(a)以外の方式
要件①	PTS取引の気配・約定情報が直ちに公表されることとなっていること（本号イ(1)）	PTS取引の約定情報が日ごとに公表されることとなっていること（本号ロ(1)）
要件②	有価証券の所有者が容易にアクセス可能なPTSであること（本号イ(2)）	売買価格が市場株価を基礎とした一定の範囲内となるよう必要な措置がとられていること（本号ロ(2)）

（出所）筆者作成。

類型的に一定の透明性と公正性が担保され5%ルールの趣旨が妥当しないと考えられるものについては、市場内取引に準ずる取引として、以下のとおり5%ルールの適用対象から除外される。

#### ア 店頭市場取引（令7条5項1号）

店頭売買有価証券市場（法67条2項）における店頭売買有価証券（法2条8項10号ハ）の取引については、市場内取引に準ずる取引として、5%ルールの適用対象から除外される。

#### イ PTS取引（令7条5項2号）

PTS（私設取引システム）とは、金融商品取引所を介することなく有価証券の取引を行うために金融商品取引業者が運営するシステムをいい、金融商品取引業の一種として整理されている（法2条8項10号）。

大要図表3の要件を満たすものとして金融庁長官が指定するPTSにおける取引については、市場内取引に準ずる取引として、5%ルールの適用対象から除外される。なお、図表3の(a)は市場内立会内取引、(b)は市場内立会外取引にそれぞれ類似しているといえるための要件である。

#### ウ 外国市場取引（令7条5項3号）

取引所金融商品市場（法2条17項）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（同条8項3号ロ）における競売買等の方法による取引は、市場内取引に準ずる取引として、5%ルールの適用対象から除外される。

#### (2) 著しく少数の者からの買付け等

5%ルールの趣旨は、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あるため、「1対多数」の取引構造にない取引については、5%ルールを適用する必要がない。

そこで、「著しく少数の者から買付け等を行うもの」として、60日間で10名以下の者から買付け等を行う場合が5%ルールの適用対象から

除外されている（令7条6項）。

なお、この「10名」は基本的にのべ数でカウントする必要があるが（公開買付けQ&A問14）、市場内取引、公開買付け、市場内取引に準ずる取引および適用除外買付け等（令7条1項7号・8号の適用除外買付け等を除く）による買付け等の相手方ならびに買付者と1年間継続して形式的基準による特別関係者であった者（他社株府令3条4項）はカウントされないものとされている。

#### 4 公開買付規制の対象となる「株券等の買付け等」

公開買付規制の対象となるのは、有価証券の取引のうち「株券等の買付け等」である。

##### (1) 公開買付規制の対象となる有価証券 ア 「株券等」

「株券等」とは、以下の有価証券から一定の議決権のない株式に係るものを除いたものを意味する（令6条1項、他社株府令2条）。

- ① 株券、新株予約権証券および新株予約権付社債券
- ② 外国の者の発行する証券または証書で、①の性質を有するもの
- ③ 投資証券および新投資口予約権証券ならびに外国投資証券で投資証券に類する証券および新投資口予約権証券に類する証券
- ④ 有価証券信託受益証券で、受託有価証券が①～③であるもの
- ⑤ 外国預託証券で、①～③に係る権利を表示するもの

上記①～⑤に該当する場合であっても、議決権のない株式であって、当該株式の取得と引換えに議決権のある株式を交付する旨の定款の定めのない株式に係るものは「株券等」から除外される（他社株府令2条1号）。

ここでいう「議決権のない株式」とは、株主総会において決議をすることができる事項の全部につき議決権を行使することができない株式をいう（令6条1項柱書）。

「当該株式の取得と引換えに議決権のある株

式を交付する旨の定款の定め」には、議決権のある株式を対価とする取得請求権のみならず、議決権のある株式を対価とする取得条項も含まれる<sup>2)</sup>。

##### イ 強制公開買付規制の対象となる「株券等」

強制公開買付規制の対象となる株券等は、一般に流通性が高く、情報開示等により投資者保護を図る必要性が高いといえる、①株券等について有価証券報告書提出義務を負う発行者の株券等と②いわゆるプロ向け市場（特定取引所金融商品市場）に株券等を上場させている発行者の株券等である。

なお、株券等に係る有価証券報告書提出義務が中断または消滅（法24条1項ただし書）している場合には、①の株券等には該当しない（公開買付けQ&A問1）。具体的には、当局の承認を得て有価証券報告書提出義務の中断が生じる場合には、当該承認後の買付け等については、強制公開買付規制が適用されない。

##### (2) 公開買付規制の対象となる「買付け等」

###### ア 「買付け等」の範囲

「買付け等」とは、株券等の買付けその他の有償の譲受けをいい、これに類するものとして政府令で定めるものも含まれる。

###### ア) 買付けその他の有償の譲受け

「買付け」とは売買契約に基づく譲受けをいい、「有償の譲受け」とは、何らかの対価と引換えに株券等に係る法的地位や権利の移転を受けることをいう。ここでいう対価は、金銭に限定されず、有価証券、物品、労務その他何らかの経済的価値を有するものであれば足りる。

###### イ) 有償の譲受けに類するもの

有償の譲受けに類するものとして、以下の行為が列記されており、公開買付規制上、買付行為と同様に取り扱われる。

- ① 株券等の買い予約（買主としての予約完結権を有するもの）（令6条3項1号）
- ② 株券等のコール・オプションの取得（令6条3項2号）
- ③ 他社株転換債（いわゆるEB債）の取得（令6条3項3号、他社株府令2条の2第1

2) 金融庁「提出されたコメントの概要とコメントに対する金融庁の考え方」（2006年12月13日）（以下「平成18年12月13日パブコメ回答」という）No.50。また、株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令3条の2第2号は、他社株府令2条1号と同様に、「当該株式の取得と引換えに議決権のある株式を交付する旨の定款の定めのない株式」を対象有価証券の範囲から除外しているところ、金融庁企画市場局「株券等の大量保有報告に関するQ&A」問7は議決権のある株式を対価とする取得請求権が付された株式のみならず、議決権のある株式を対価とする取得条項が付された株式も対象有価証券に該当する旨を明らかにしている。

号)

④ 間接取得（令6条3項3号、他社株府令2条の2第2号）

間接取得とは、以下の行為を意味する。

- (i) 株券等を所有する法人等（法人その他の団体。以下「株券等所有法人」という）の株式または出資の有償の取得であって、
- (ii) 当該取得の後における当該取得を行った者（その者の特別関係者を含む）が有する当該株券等所有法人の議決権の数が当該株券等所有法人の総株主等の議決権の数の50%を超えることとなるものであり、かつ、
- (iii) 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の行使について当該株券等所有法人に対して指図を行うことを目的として行うもの

令和6年改正前から、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という解釈（令和6年改正前の公開買付けQ&A問16）が示されてきたところ、かかる解釈の法令上の位置づけを明確化したものである。

(i)にいう「取得」とは、買付けや交換に限られず、新規発行取得や組織再編に伴う取得を含む一切の方法による取得が含まれるが、有償の取得に限定される。

(ii)にいう「50%を超えることとなるもの」とは、当該取得前は50%以下であったものが当該取得後に50%超となることを意味し、すでに株券等所有法人の議決権を50%超保有している者が追加で当該株券等所有法人の株式または出資を取得したとしても、本号には該当しない。

(iii)は、本号の趣旨が、実質的に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面に限って強制公開買付規制を適用させる点にあることにかんがみ、そのような場面に適用範囲を限定するための主観的要件を規定したものであり、たとえば、株券等所有法人が有する株券等ではなく、株券等所有法人の営む事業に着目して株券等所有法人の株式または出資を取

得する行為は本号に該当しない<sup>3)</sup>。

イ 「買付け等」の該当性

上記のほか「買付け等」の該当性に関しては、以下のとおり考えられる。

(ア) 取得者の意思によらない取得

取得者の意思に基づかない株券等の取得についても公開買付規制が適用されるとすると取得者に事実上不可能を強いる結果となりかねないため、取得者の意思に基づかない株券等の取得は「買付け等」に該当しない。

もっとも、取得者の意思に基づかない株券等の取得であるか否かは、その決済が取得者の意思に基づかないか否かではなく、その約定を含めて取引全体を観察して判断すべきと考えられる。たとえば、プット・オプションが行使されたことによる株券等の買付け等については、原則として「買付け等」に該当する（公開買付けQ&A問6）。

(イ) 現物出資

現物出資による株券等の取得は、「買付け等」に該当する<sup>4)</sup>。

(ウ) 自己株式等の取得

発行会社が有する発行済みの株券等（たとえば自己株式）を発行者以外の者が取得する行為は「買付け等」に該当する<sup>5)</sup>。

(エ) スクイズアウト取引における端数処理

実務上、スクイズアウトのために、株式併合等によって、特定の大株主以外の株主が所有する株式を端数株式とした上で、会社法234条、235条により、当該端数株式の合計数（1株以上）を買い取る取引が広く行われているが、このような取引については、「買付け等」に該当しないと考えられる（公開買付けQ&A問2）。

(オ) 組織再編による株券等の取得

合併や株式交換等のいわゆる組織再編において、①その当事会社が株券等を（承継）取得する場合（株式交付による場合を除く<sup>6)</sup>）や、②当該組織再編の当事会社の株主等が当該組織再編の対価として株券等の交付を受ける場合のいずれについても、通常、「買付け等」には該当しない（公開買付けQ&A問3）。

3) 令和7年7月4日パブコメ（TOB）回答No.99。

4) 金融庁「コメントの概要とコメントに対する金融庁の考え方」（2004年11月12日）。

5) 金融庁「コメントの概要とコメントに対する金融庁の考え方」（2003年3月28日）、平成18年12月13日パブコメ回答No.3、No.7。

6) 会社法上の株式交付により、株式交付親会社が株式交付子会社の株券等を取得する場合は、通常、「買付け等」に該当する（公開買付けQ&A問4）。

もっとも、形式的には会社法上の組織再編であっても、実質的には相対での株券等の譲受けの一態様として取引が行われているような場合には、通常の売買や交換等と同様に取り扱いすべきであり、たとえば、他の会社の株券等のみを対象とする吸収分割（無対価分割を除く）は「買付け等」に該当すると考えられる（公開買付けQ&A問3）。

また、組織再編により、株券等を所有する会社の総株主等の議決権の数の50%を超える株式または出資の有償の取得がなされる場合には、間接取得（令6条3項3号、他社株府令2条の2第2号）にも該当し得ると考えられる。

ウ 「買付け等」の主体

以上では「買付け等」に該当する取引の範囲について整理を行ったが、これとは別に「買付け等」を誰が行ったと評価すべきかという「買付け等」の主体の問題が存在する。

この点は、強制公開買付規制との関係では、買付け等の主体の株券等所有割合によって適否が異なり、別途買付規制との関係では、買付け等の主体が公開買付者等であるか否かによって適否が異なり、また、特別関係者の範囲との関係では、買付け等の主体によって範囲が異なることから、さまざまな場面で問題となり得る。

「買付け等」の主体には、①買付け等の約定主体や買付け等の後に株券等の所有者となる者が当然に含まれるほか、②株券等の買付け等の意

思決定を行い、他人に買付け等の委託や指図をすることにより、他人に株券等の買付け等を行わせた者も含まれる。他方、③②に関連して、他人の指示を受けて単に機械的に買付け等を行うにすぎない者は、「買付け等」の主体にはならないと考えられる。

たとえば、市場内取引による買付け等においては、証券会社が顧客から委託を受けて、顧客の計算において約定を行うことが一般的であるが、このような場面では、通常、顧客のみが「買付け等」の主体となり、証券会社は「買付け等」の主体にならないと考えられる（公開買付けQ&A問7）。

また、信託銀行が、信託財産として所有するために行う株券等の買付け等であって、当該信託銀行が当該株券等について議決権の行使に関する権限および投資に関する権限を有しない場合、通常、当該信託銀行は当該買付け等を公開買付けにより行う必要はなく（公開買付けQ&A問8）、この場合には当該買付け等の委託または指図を行った者が「買付け等」の主体になると考えられる。

なお、公開買付規制との関係では、組合は「買付け等」の主体になり得ると整理されている（公開買付けQ&A問26）。

（こながや・あきと  
たにぐち・たつや  
かみくぼ・ともひろ  
ふくだ・あきと）