

■ これからの公開買付制度と大量保有報告制度(2) ■

# 公開買付制度

## ——適用範囲②

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  
 金子 慧史 金融庁企画市場局企業開示課課長補佐

### 目次

#### 公開買付制度

- I 公開買付制度の概要
- 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2414号)
  - 5 適用除外買付け等 (以上本号)
  - 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。  
 金商法、法：金融商品取引法  
 令：金融商品取引法施行令  
 他社株府令：発行者以外の者による株券等の公開買付けに関する内閣府令  
 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」  
 令和7年7月4日パブコメ (TOB) 回答：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)

## II 公開買付規制の適用範囲 (承前)

### 5 適用除外買付け等

前記1の強制公開買付規制(30%ルールまたは5%ルール)が適用される株券等の買付け等については、原則として公開買付けの実施が義務づけられる。もっとも、金商法は、公開買付制度の趣旨にかんがみ、典型的に強制公開買付規制に服させる必要がないと考えられる買付け等や、強制公開買付規制に服させることが適当でない買付け等を「適用除外買付け等」と定義し、公開買付けの実施を不要としている(法27条の2第1項ただし書)。

適用除外買付け等の具体的な内容は、法27条の2第1項ただし書およびその委任を受けた令7条1項各号に規定されており、それぞれ以下のとおりである。

#### (1) 新株予約権を行使することにより行う株券等の買付け等 (法27条の2第1項ただし書)

新株予約権の行使を通じて新たに発行される株券等を取得する行為は「買付け等」に該当しない一方、新株予約権の行使を通じて発行会社が有する発行済みの株券等(たとえば自己株式)を取得する行為は「買付け等」に該当する。

もっとも、新株予約権については、これを取得する時点ですでに株券等所有割合の分子に加算され(他社株府令8条3項1号)、当該取得時点で公開買付けの要否が判定されることとなっている。そこで、法27条の2第1項ただし書において、新株予約権の行使により交付される株券等を取得する行為について別途これを強制公開買付規制に服させる必要がないものとして、当該行為を適用除外買付け等としている。

もつとも、いわゆるコミットメント型ライセンス・オフリングにより取得された新株予約権については、新株予約権の取得時ではなく行使時を基準に公開買付けの要否を判定するべく、その取得時には株券等所有割合の分子に加算されないこととされているため(他社株府令8条3項1号ただし書)、適用除外買付け等に該当しないこととされている(同府令2条の2の2)。

## (2) 形式的基準による特別関係者からの株券等の買付け等(法27条の2第1項ただし書)

特別関係者の株券等所有割合は買付者の株券等所有割合に合算されているため(法27条の2第1項1号)、特別関係者からの株券等の買付け等は買付者の株券等所有割合を増加させるものではない。他方、特別関係者からの株券等の買付け等をすべて強制公開買付け規制の適用対象外としてしまうと、特別関係者に該当するような関係性を作出した後に当該特別関係者から株券等の買付け等を行うこと等によって、強制公開買付け規制の潜脱が容易となってしまうかねない。

そこで、形式的基準による特別関係者のうち、1年間継続して形式的基準による特別関係者の関係にある者から行う株券等の買付け等についてのみ、適用除外買付け等とされている(他社株府令3条1項)。なお、ここでいう「1年間継続」の要件の判定に際しては、異なる種類の特別関係者である期間を通算することができると考えられる(公開買付けQ&A問14)。

また、当該特別関係者が当該株券等の発行者である場合(すなわち発行者からの買付け等である場合)であって、買付け等の対象となる株券等が新株予約権証券・新株予約権付社債券や新投資口予約権証券(外国証券でこれらに類似するものやこれらを原資産とする有価証券信託受益証券・預託証券を含む)である場合には、強制公開買付け規制の適用から除外されない(他社株府令3条1項)。その趣旨は、ライセンス・オフリングを行うに際して、発行会社が未行使分の新株予約権を取得してそのグループ企業に売却して行使させるというケースも想定されるところ、そのような発行会社からの買付け等については会社支配権に影響を与えられなかったためである。

なお、市場内取引による買付け等の場合には、買付け等の相手方を特定することができないため、原則として本号の適用除外買付け等には該当しないが、市場内立会外取引による買付

け等の場合(いわゆるクロス取引や相手方指定取引等)であって、買付け等の相手方が1年以上継続して形式的基準による特別関係者の関係にある者であると特定することができる場合には、本号の適用除外買付け等に該当すると考えられている(公開買付けQ&A問15)。

## (3) 第一種金融商品取引業者が取次ぎに準ずる行為のために行う株券等の買付け等(令7条1項1号)

前記1のとおり、5%ルールが、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ているのは、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。

第一種金融商品取引業者は、顧客の流動性を確保する観点から、その後直ちに売却する目的で顧客から株券等の買付け等を行うことがあるところ、かかる取引は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、これを5%ルールの適用対象外としても、買付け等の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。

そこで、令和6年改正において、新たに、次の要件を満たす買付け等が適用除外買付け等とされた(令7条1項1号、他社株府令2条の2の3)。

- ① 第一種金融商品取引業者または外国の法令に準拠して設立された法人で外国において第一種金融商品取引業と同種類の業務を行う者が行う株券等の買付け等であること
- ② 顧客からの買付け等であること
- ③ 買付け等の後の株券等所有割合が30%超とならないこと
- ④ 当該株券等と同一の銘柄の株券等の市場株価(買付け以外の場合は同種の取引における対価)を基礎として取引状況を勘案した適正な価格で行われること
- ⑤ 買付け等の対象が単元未満株式の場合には買付け等の後遅滞なく、単元未満株式以外の株券等については買付け等の後直ちに当該株券等の売付け等を行うこと

上記②に関して、たとえば、グローバルに展開する証券会社等において、その日本法人が顧客から株券等の買付け等を行った後、海外のグループ会社に当該株券等を売却し、当該グルー

ブ会社が第三者への売付け等を行うような場合であって、当初から一連の取引として日本法人による顧客からの買付け等、当該グループ会社による日本法人からの買付け等および当該グループ会社による第三者への売付け等を行うことを予定していた場合には、当該グループ会社による日本法人からの買付け等は、実質的には当該グループ会社が当該顧客から直接買付け等を行ったものとして、「顧客からの買付け等」に該当すると考えられる（公開買付けQ&A問16）。

上記④の「取引状況を勘案した適正な価格」とは、証券会社等における手数料やリスク等を踏まえて市場株価から一定程度ディスカウントした買付け等の価格とすることを許容する趣旨である。貸借取引による場合には、当該株券等と同一銘柄の株券等に係る貸株取引における貸借料を基礎として取引状況を勘案した適正な価格とする必要がある（令和7年7月4日パブコメ（TOB）回答No.2）。

また、上記⑤の要件に関して、買付け等の時点において、単元未満株式については、単元株式となった後に速やかに売却することを、単元未満株式以外の株券等については、買付け等の約定の後おおむね5営業日以内に売却することを目的としていれば、当該要件を充足し、また、市場の状況等により結果的に「遅滞なく」または「直ちに」売付け等ができなかったとしても、そのことのみをもって直ちに公開買付規制に抵触するものではないと考えられる（公開買付けQ&A問16）。

(4) 株式の割当てを受ける権利を行使することにより行う株券等の買付け等（令7条1項2号）

本号は、発行会社が、株主の有する株式の数に応じて募集株式の割当てを受ける権利を与え（会社法202条1項、2項）、株主がこれを行って発行済みの株券等（たとえば自己株式）を取得する行為を、適用除外買付け等とするものである。

(5) 投資信託の受益証券の交換により行う株券等の買付け等（令7条1項3号・4号）

本号は、投資信託及び投資法人に関する法律施行令12条1号イまたは2号ハに規定する交換により、投資信託の受益証券の所有者が株券等を取得する行為を、適用除外買付け等とするものである。

(6) 取得請求権付株式・取得条項付株式の転換による株券等の買付け等（令7条1項5号・6号）

本号は、前記(1)と同様の観点から、取得請求権付株式または取得条項付株式の転換による株券等の買付け等を適用除外買付け等とするものである。

(7) 兄弟法人等からの株券等の買付け等（令7条1項7号）

兄弟法人等（直接の親法人等を共通にする法人等）は形式的基準による特別関係者に該当しないもの（令9条）、親法人等を起点とした企業集団全体で見れば、兄弟法人等の中で株券等の異動があったとしても会社支配権が実質的に変動しないといえるため、本号は、兄弟法人等からの株券等の買付け等を適用除外買付け等としている。

もっとも、法27条の2第1項2号に規定する特定市場外買付け等（市場外取引により前60日間で10名超の相手方から行う買付け等）については、「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があるため、本号の適用除外買付け等に該当しないこととされている。

なお、1年間継続して兄弟法人等であることが求められていることや、発行者からの新株予約権証券・新株予約権付社債券や新投資口予約権証券等の買付け等が本号の適用除外買付け等に該当しないことは前記(2)と同様である（他社株府令2条の3）。

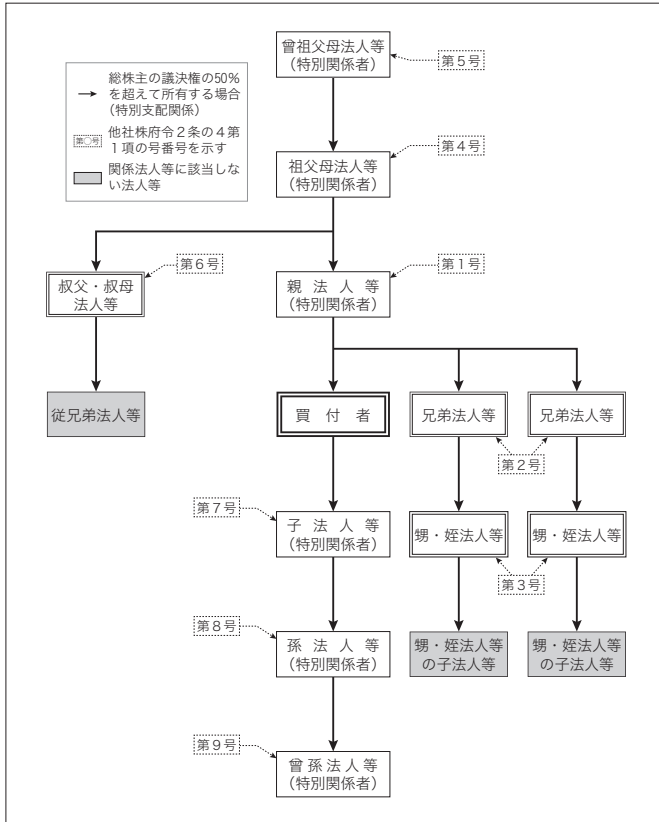
(8) 関係法人等からの株券等の買付け等（令7条1項8号）

本号は、前記(7)の範囲をさらに拡大し、関係法人等からの買付け等を、強制公開買付規制の適用から除外するものである。ただし、適用除外買付け等の範囲が無用に拡大しないよう、本号の適用除外買付け等に該当するのは、関係法人等全体ですすでに発行者の30%超の議決権を有している場合（株券等所有割合の算定と異なり、潜在議決権は考慮されない）に限定されている。

関係法人等の範囲については、他社株府令2条の4第1項が次のとおり定めている（①～⑨の関係につき、**図表1**参照）。

- ① 「親法人等」（1号）
- ② 「兄弟法人等」（2号）
- ③ 「兄弟法人等」が他の法人等に対して特別支配関係（被支配法人等に対してその総株

〔図表1〕「関係法人等」の範囲



(出所) 池田唯一＝大来志郎＝町田行人編著『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』(商事法務、2007) 43頁図表II-1-1をもとに一部改変。

主等の議決権の数の50%を超える数の議決権に係る株式または出資を所有する関係。以下同じ)を有する場合における当該他の法人等(「甥姪法人等」)(3号)

- ④ 「親法人等」に対して特別支配関係を有する法人等(「祖父母法人等」)(4号)
- ⑤ 「祖父母法人等」に対して特別支配関係を有する法人等(「曾祖父母法人等」)(5号)
- ⑥ 「祖父母法人等」が他の法人等に対して特別支配関係を有する場合における当該他の法人等(「叔父叔母法人等」)(6号)
- ⑦ 買付者が他の法人等に対して特別支配関係を有する場合における当該他の法人等(「子法人等」)(7号)
- ⑧ 「子法人等」が他の法人等に対して特別支配関係を有する場合における当該他の法人等(「孫法人等」)(8号)
- ⑨ 「孫法人等」が他の法人等に対して特別支配関係を有する場合における当該他の法

人等(「曾孫法人等」)(9号)

⑩ 次に掲げる者であつて、当該株券等の買付け等を行う者との間で共同して当該株券等の発行者の株主としての議決権その他の権利を行使することを合意しているもの(10号)

- (a) 当該株券等の買付け等を行う者の親族(配偶者ならびに一親等内の血族および姻族に限る。以下(b)(c)において同じ)
- (b) 当該株券等の買付け等を行う者が個人である場合において、当該株券等の買付け等を行う者(その者の親族を含む)が法人等に対して特別支配関係を有するときにおける当該法人等
- (c) 個人(その親族を含む)が当該株券等の買付け等を行う者に対して特別支配関係を有する場合における当該個人

上記⑩は、令和6年改正において親族が形式的基準による特別関係者の範囲から除外され、親族からの株券等の買付け等が前記(1)の適用除外買付け等に該当しなくなったことに伴い、令和6年改正において追加されたものである。⑩(c)の解釈に当たっては、令和6

年改正前の令9条1項2号の解釈と同様、特別支配関係の有無は親族全体で判定され、株券等の買付け等を行う者の議決権を有しない個人であっても、親族がこれを有していれば、⑩(c)に該当し得るものと考えられる(令和6年改正前の公開買付けQ&A問30参照)。

なお、特定市場外買付け等が本号の適用除外買付け等に該当しないことは前記(7)と同様であり、また、1年間継続して関係法人等であることが求められていることや、発行者からの新株予約権証券・新株予約権付社債券や新投資口予約権証券等の買付け等が本号の適用除外買付け等に該当しないことは、前記(2)と同様である(他社株府令2条の4第2項)。また、前記(2)と同様、ここでいう「1年間継続」の要件の判定に際しては、異なる種類の関係法人等である期間を通算することができると思われる(公開買付けQ&A問14)。

(9) 株券等の所有者の全員の同意を得て行う買付け等（令7条1項9号）

本号は、株券等の所有者全員が公開買付けによらないことを同意している場合には、株主の平等取扱いを徹底する意義にとほしいことから、そのような場合における強制公開買付規制の適用を除外するものである。

もっとも、買付け等の対象となる株券等（買付け等対象株券等）の所有者が多数である場合には情報の非対称性が生じ、同意に当たって株券等の所有者の利益を不当に害する可能性があるため、買付け等対象株券等の所有者が25名未満（他社株府令2条の5第1項）である場合に限定されている。その上で、本号の適用除外買付け等に該当するためには、当該買付け等対象株券等の所有者の全員から、公開買付けによらないで買付け等を行うことに同意する書面（電子メール等によることも可。同条3項）が提出されていることが必要となる。

さらに、買付け等の後における株券等所有割合の合計が3分の2以上となる場合であって、買付け等対象株券等と異なる種類の株券等（買付け等対象外株券等）がある場合には、全部勧誘義務の趣旨に照らし、以下の①または②のいずれかの要件を充足する必要がある（他社株府令2条の5第2項）。

- ① 当該買付け等を公開買付けによらないで行うことに同意することについて、買付け等対象外株券等に係る種類株主総会決議があること
- ② 買付け等対象外株券等の所有者が25名未満である場合であって、公開買付けによらないで買付け等を行うことに同意する書面が、買付け等対象外株券等のすべての所有者から提出されていること

(10) 株券等の売出しに応じて行う株券等の買付け等（令7条1項10号）

本号は、株券等の売出し（法2条4項）のうち、有価証券届出書（法4条1項）や発行登録追補書類（法23条の8第1項）が提出されているものに応じて行う株券等の買付け等を、適用除外買付け等とするものである。

(11) 役員・従業員持株会等による株券等の買付け等（令7条1項11号）

本号は、株券等の発行者の役員・従業員持株会が行う株券等の買付け等のうち、一定の計画に従い、個別の投資判断に基づかず、継続的に

行われるものであって、各役員または従業員の1回当たりの拠出金額が200万円に満たないものを、適用除外買付け等とするものである（他社株府令2条の6）。

(12) 法27条において準用する法24条1項に基づき有価証券報告書を提出しなければならない者が発行する株券等の買付け等（令7条1項12号）

本号は、有価証券（特定有価証券を除く）を発行することにより有価証券報告書を提出しなければならない者（会社以外の者に限る）が発行する株券等の買付け等について、適用除外買付け等とするものである。ただし、当該者が特定上場有価証券（法2条33項）または特定店頭売買有価証券（令2条の12の4第3項2号）である株券等の発行者である場合は、本号の適用除外買付け等に該当しない。

(13) 公開買付価格より低い価格で行う買付け等（令7条1項13号）

買付者が対象者の全株式の取得を目的として、公開買付けを実施しようとする場合に、特定の株主（創業家株主、大株主等）が、一般株主より低い価格での売却に同意することがある。

そのような場合に、一般株主に対する（高い公開買付価格での）公開買付けに加え、当該特定の株主のため（低い公開買付価格での）の公開買付けをも別途要することとなると、買付者にとって過剰な負担となる一方で、後者の公開買付けを不要としても一般株主にとって不利となるものではない。

そこで、令和6年改正において、新たに、公開買付価格より低い価格で行う買付け等（低額買付け等）が適用除外買付け等とされた。具体的な要件は次のとおりである。

- ① 公開買付者と同一の者が行う買付け等であること（令7条1項13号イ）
- ② 当該特定の株主からの買付け等に係る買付け等の価格が公開買付価格を下回ること（同号ロ）
- ③ 当該特定の株主からの買付け等に係る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 当該特定の株主との間の買付け等に係る契約の締結までに、当該買付け等を行う者が、当該特定の株主に対し、公開買付けの内容を記載した書面を交付し、または当該内容を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が付されていないこと（同号ホ）
- ⑥ 公開買付けに係る公開買付届出書（その訂正届出書を含む）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）

低額買付け等の相手方が複数存在し、それぞれ異なる買付け等の価格とすることも可能であるが、その場合には上記④⑥の要件との関係で、各相手方に対して他の相手方との買付け等に係る契約の内容について記載した書面または電磁的記録を交付または提供した上で契約を締結する必要があると考えられる（令和7年7月4日パブコメ（TOB）回答No.14～No.15）。また、本号の趣旨にかんがみ、公開買付けの対象となる株券等と本号の買付け等の対象となる株券等が同一の種類であることが必要と考えられている（回答No.17）。

(14) 担保権の実行による買付け等（令7条1項14号）

本号は、担保権の実行による買付け等を、適用除外買付け等とするものである。

本号の対象となる「担保権の実行」とは、いわゆる帰属清算型（担保権者が担保権の付された株券等を取得する）の担保権の実行のみであり、いわゆる処分清算型（担保権者が担保権の付された株券等を処分する）の担保権の実行は含まれないと考えられる（公開買付けQ&A問13）。また、公開買付けによらずに株券等の買付け等を行うことを目的として、当該株券等に係る担保権を取得し、実行するような場合には、本号の対象にならないと考えられる（令和7年7月4日パブコメ（TOB）回答No.20）。

(15) 事業の全部または一部の譲受けによる買付け等（令7条1項15号）

合併、株式交換または吸収分割といった会社法上の組織再編行為に伴う株券等の移動につい

ては、通常、「株券等の買付け等」には該当しないものと解され、強制公開買付規制は適用されない（公開買付けQ&A問3）。本号は、事業譲渡に伴う株券等の移動が会社法上の組織再編行為に伴う株券等の移動と同様の効果をもたらす点に着目して、事業の全部または一部の譲受けによる買付け等を適用除外買付け等とするものである。

(16) 金融商品取引清算機関等の業務方法書に定めるところにより行う株券等の買付け等（令7条1項16号）

金融商品取引清算機関等に対して株券等を引き渡す債務を負う清算参加者が履行期限までに当該債務を履行しなかった場合には、金融商品取引清算機関等の業務方法書に定めるところにより株券等の買付け等が行われることがあり、本号はそのような株券等の買付け等を適用除外買付け等とするものである。

(17) 株式等売渡請求による株券等の買付け等（令7条1項17号）

株式等売渡請求（会社法179条の3第1項）による買付け等は、事前備置書類による情報開示（同法179条の5）がなされるとともに、株主等の全員から同一の条件で株式等を買いつけるものであり、強制公開買付規制に服させる意義がとぼしいため、適用除外買付け等とされている。

もっとも、全部勧誘義務の趣旨に照らし、新株予約権者が著しく不安定な地位に置かれることを回避すべく、買付け等の時点において新株予約権が発行されている場合には、全部勧誘義務の例外要件（他社株府令5条3項）を充足する場合を除き、株式のみならず新株予約権についても売渡請求の対象とすることが求められている。

（こながや・あきと  
たにぐち・たつや  
かみくぼ・ともひろ  
かねこ・さとし）