

■これからの公開買付制度と大量保有報告制度(3)■

公開買付制度

——適用範囲③

- 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

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2415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 (以上本号)
- 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」

II 公開買付規制の適用範囲 (承前)

6 特別関係者

(1) 概要

買付け等の後の株券等所有割合が30%超となるか否か等、公開買付けの要否を判断するに際

して用いる株券等所有割合は、買付者の株券等所有割合にその特別関係者の株券等所有割合も加算して算定される(法27条の2第1項1号)。また、特別関係者に該当する場合には、公開買付届出書提出前の勧誘禁止規制(法27条の3第3項、27条の4)、別途買付けの禁止(法27条の5)、真実性の認定等の禁止(法27条の15第2項)等の対象となる。

特別関係者は、いわゆる形式的基準による特別関係者と実質的基準による特別関係者に分けて規定されている。

(2) 形式的基準による特別関係者

形式的基準による特別関係者は、「株券等の買付け等を行う者と、株式の所有関係その他の政令で定める特別の関係にある者」であり(法27条の2第7項1号)、その趣旨は、買付者と一定の株式の所有関係等がある場合には、買付者と共同して議決権行使等を行う蓋然性が高い点にある。具体的には、令9条において買付者が個人の場合と法人等(法人その他の団体をいう。令4条の4第1項2号)の場合に分けて規定されている。

(a) 買付者が個人の場合(令9条1項)

買付者が特別資本関係を有する法人等

(b) 買付者が法人等の場合(令9条2項)

① 買付者の役員

② 買付者が特別資本関係を有する法人等

③ 買付者に対して特別資本関係を有する個人および法人等

「特別資本関係」とは、その者が法人等に対して総株主等の議決権の20%以上の議決権に係る株式または出資を自己または他人(仮設人を含む)の名義をもって所有する関係をいう(令9条1項)。また、20%以上か否かは、被支配法人

等が存在する場合には当該被支配法人等が有する株式または出資も合算して算定される（同条3項）。

ここにいう被支配法人等とは、個人または法人等が他の法人等の総株主等の議決権の50%を超える議決権に係る株式または出資を自己または他人（仮設人を含む）の名義をもって所有する場合における当該他の法人等をいう（令9条5項）。さらに、個人とその被支配法人等または法人等とその被支配法人等が合わせて他の法人等の総株主等の議決権の50%を超える議決権に係る株式または出資を所有する場合には、当該他の法人等は、当該個人または当該法人等の被支配法人等とみなされる（同条4項）。なお、ここにいう「被支配法人等が合わせて」とは、個人または法人等が一切対象となる法人等の株式または出資を有しない場合も含まれる。

そのため、通常、買付者の曾孫会社・曾祖父会社は形式的特別関係者に該当するが、買付者の玄孫会社・玄祖父母会社は形式的特別関係者に該当しないことになる。ただし、子会社・孫会社・曾孫会社のいずれかが実態のないペーパーカンパニーであるような場合には、この限りではないと考えられる（公開買付けQ&A問24）。

上記(b)①の「役員」は、取締役、執行役、会計参与および監査役（理事および監事その他これらに準ずる者を含む）をいう（令9条2項1号）。ここにいう「これらに準ずる者」とは、株式会社以外の法人等において取締役等に相当する者（たとえば、投資法人における執行役員）を意味するものであり、株式会社における執行役員はこれに該当しないと考えられる（公開買付けQ&A問25）。

また、買付者が組合である場合には、(b)①は当該組合の業務執行組員等、(b)②は組合財産として他の法人等の総株主等の議決権の20%以上を有する場合における当該他の法人等、(b)③は当該組合の財務および営業または事業の方針を決定する権限（通常、業務執行組員等が有すると考えられる）全体の20%以上を有する者（たとえば、5名の多数決により決定する場合、それぞれの者が権限全体の20%を有する）が、それぞれ該当すると考えられる（公開買付けQ&A問26）。

なお、株券等の買付け等を行うことにより特別資本関係を有することとなる場合は、当該株券等の買付け等との関係では、上記(a)および(b)②には該当しない。

(3) 実質的基準による特別関係者

実質的基準による特別関係者とは、買付者との間で次のいずれかのことを合意している者であり、当該合意が生じた時点で実質的基準による特別関係者となる（法27条の2第7項2号）。

- ① 共同して株券等を取得し、または譲渡すること
- ② 共同して対象者の株主としての議決権その他の権利¹⁾を行使すること
- ③ 株券等の買付け等の後に、相互に当該株券等を譲渡し、または譲り受けること

上記①～③にいう「合意」とは、いずれも書面による合意に限られず、口頭の合意も含まれ、また、明示の合意だけでなく黙示の合意も含まれるが、相互または一方の行動を約する性質のものを指すと考えられる。

なお、②に関して、株主総会の基準日後、株主総会の前に、株式を売却する売主が、売却する株式についての当該株主総会における議決権行使を買付者に委任する場合、買付者が、自己（売主）の不都合となるような議決権行使をすることはないという前提の下に売買および委任がなされているという面もあり得るため、当該委任の趣旨やその他の事情について慎重に検討しなければならないと考えられるものの、売主がすでに手放した株式について基準日の関係で売主の下に残っている議決権を株主総会時点の所有者に行使させるという趣旨であれば、通常、売主は②の合意をしている者に該当するものではないと考えられる（公開買付けQ&A問27）。

7 株券等所有割合

(1) 概要

公開買付けの要否は株券等所有割合を用いて判断される。その算定方法は法27条の2第8項において買付者とその特別関係者に分けて規定されているが、前述のとおり、公開買付けの要否を判定する際は、買付者の株券等所有割合にその特別関係者の株券等所有割合を加算した上で判断されることになる。

1) 議決権のほか、株主提案権、議事録・帳簿閲覧権、役員等に対する責任追及訴訟の提訴請求権など、株主としての法令上の権利を指すものと考えられる。

〔図表 1〕 株券等所有割合の計算方法

$$\text{株券等所有割合} = \frac{\text{買付者および特別関係者の所有株券等に係る議決権の数}}{\text{総株主等の議決権の数} + \text{買付者および特別関係者が所有する潜在株券等に係る議決権の数}}$$

(2) 株券等所有割合の計算方法

株券等所有割合は、買付者およびその特別関係者²⁾の所有に係る当該株券等の議決権の数を分子とし、総株主等の議決権の数に買付者およびその特別関係者の所有に係る潜在株券等(令9条の2各号に掲げる有価証券)の議決権の数を加算した数を分母として算出される。ここにいう「所有」には、令7条2項に定める「所有に準ずるもの」が含まれるが、「所有に係る当該株券等」(法27条の2第8項1号)からは、他社株府令7条に規定する株券等が除かれる(それぞれの具体的な内容は後記8を参照)。

なお、対象者が所有する自己株式は、分母・分子ともに議決権の数に含まれない。他方、いわゆる相互保有株式により議決権のない株式については、分母・分子ともに議決権の数に含まれる(公開買付けQ&A問28。図表1参照)。

買付者およびその特別関係者の所有に係る次の①～⑥に係る議決権の数(総株主等の議決権の数に含まれるものを除く)が、株券等所有割合の計算の際に、潜在株券等に係る議決権の数として分母に加算される(令9条の2、他社株府令6条)。

- ① 新株予約権付社債
- ② 新株予約権
- ③ 取得請求権付株式
- ④ 取得条項付株式
- ⑤ 外国証券で①～④の性質を有するもの
- ⑥ 新投資口予約権証券等

このうち、③取得請求権付株式および④取得条項付株式については、取得の対価として交付される株券等の議決権の数が、当該取得請求権付株式または取得条項付株式の議決権の数を上回る場合に限り、その上回る部分の議決権の数が株券等所有割合の分母に加算される(他社株

府令6条)。すなわち、既発行の取得請求権付株式または取得条項付株式に係る議決権の数は、すでに総株主等の議決権の数に含まれていることから、取得の対価として交付される株券等の議決権の数が当該取得請求権付株式または取得条項付株式の議決権の数と同数以下である場合には、株券等所有割合の分母に変動は生じない。

なお、買付者または特別関係者が複数存在する場合、すべての買付者およびすべての特別関係者が所有する潜在株券等に係る議決権の数を分母に加算することになる(公開買付けQ&A問28)。

(3) 議決権の数の計算方法

株券等所有割合算出の基準となる議決権の数は、原則として、次のように計算される(他社株府令8条)。

- ① 株券
 - 株式に係る議決権の数。ただし、取得請求権付株式および取得条項付株式については、取得と引換えに交付される株券等に係る議決権のうち最も多い数(取得と引換えに交付される株券等に係る議決権の数が当該取得請求権付株式および取得条項付株式の議決権の数を上回る場合に限り)
- ② 株券以外
 - a 新株予約権証券
 - 新株予約権の目的である株式に係る議決権の数
 - b 新株予約権付社債券
 - 新株予約権付社債券に付与されている新株予約権の目的である株式に係る議決権の数
 - c 外国の者が発行者である証券または証書
 - 株券の性質を有するものは、株式に係る議決権の数、新株予約権または新株予約権付社債券の性質を有するものについては、内国法人

2) 実質的基準による特別関係者のうち、自ら対象者の株券等の買付け等を行う者は除かれるが(法27条の2第8項2号)、この場合には、当該者は共同買付者に該当すると考えられ、その所有に係る株券等の議決権の数はいずれにせよ分子に加算される。

が発行者である証券または証書に準じて換算した株式に係る議決権の数

d 投資証券等

投資口（外国投資法人の社員の地位を含む。eにおいて同じ）に係る議決権の数

e 新投資口予約権証券等

新投資口予約権または外国投資法人に対する権利で新投資口予約権の性質を有する権利の目的である投資口に係る議決権の数

f 株券等信託受益証券

g 株券等預託証券

それぞれ受託有価証券、株券等預託証券において表示される権利である株券等に応じて、

①または② a～eのいずれかの方法

上記①に関し、取得請求権付株式および取得条項付株式については、取得の対価として交付される株券等の数が将来のある期日における市場価額その他の指標に基づき決定される場合には、買付け等を行おうとする日前2日間のいずれかの日に交付されたものとみなして計算した数をその議決権の数とする（他社株府令8条2項）。新株予約権等について、行使により交付される株券等の数が将来のある期日における市場価額その他の指標に基づき決定される場合も同様である（同条4項）。なお、取得条項付新株予約権については、他社株府令8条3項、4項に基づき、取得条項付株式の計算方法に準じて、議決権の数を算出することとなる。

また、上記②aおよびeに関し、(i)新株予約権無償割当てまたは新投資口予約権無償割当てにより取得したものであること、(ii)行使期間が発行日から2カ月を超えないこと、かつ、(iii)すべての新株予約権または新投資口予約権について行使する旨のコミットメントが約されていること、という要件に該当するいわゆるコミットメント型ライツ・オフリングに関しては、議決権は0個として計算される。これは、いわゆるコミットメント型ライツ・オフリングにおいては、行使期間の満了までにすべての新株予約権や新投資口予約権が行使されることが確保されており、これらが行使されたとしても、他に株券等の取得・処分を行っていない限り、元の株券等所有割合に戻ることが想定されているが、このような特性にもかかわらず、割り当てられた新株予約権や新投資口予約権を株券等所有割合に算入して公開買付規制を課すこととすると、投資者への情報提供等の観点から適当で

はない場合も考えられることによる。もっとも、この取扱いは、新株予約権・新投資口予約権についてのものであり、これらが行使されて議決権付株式の交付を受けた場合には、当該議決権付株式に係る議決権は株券等所有割合に加算される。

(4) 合算対象から除外される特別関係者

前述のとおり、株券等所有割合の計算においては、買付者の株券等所有割合にその特別関係者の株券等所有割合を加算して算出することとされているが、形式的基準による特別関係者のうち、一定の要件を満たす者については、合算の対象から除外され（法27条の2第1項第1号、他社株府令3条2項）、当該要件を満たす形式的基準による特別関係者の所有に係る潜在株券等は分母にも加算されない（他社株府令6条1号）。

ア 小規模所有者（他社株府令3条2項1号）

内国法人については、その者の所有に係る株券等に係る議決権の数が、総株主等の議決権の数の0.1%以下である者については、合算対象から除外される。ただし、特別関係者の所有分を小口に分けて多くの者に持たせることにより株券等所有割合から除かれるのを防ぐため、所有する株券等に係る議決権の数が小さい者から除外し、除外される議決権の数の累積は総株主等の議決権の数の1%を超えない範囲に限定される（他社株府令3条2項1号イ）。

他方、外国法人については、その者の所有に係る株券等に係る議決権の数が、総株主等の議決権の数の1%以下である者については、合算対象から除外される（他社株府令3条2項1号ロ）。

イ 運用会社等の親会社等（他社株府令3条2項2号）

金融商品取引業者等（外国の法令に準拠して設立された法人で外国において投資運用業を行う者を含む）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（外国信託業者を含む）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、当該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（たとえば、金融グループにおける持株会社）は、株券等所有割合の合算対象から除外される。

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・公表をすること

- ② 株券等の買付け等を行う者の議決権行使方針の策定・公表をすること
- ③ 上記①および②の内容ならびに所定の事項³⁾を記載した書類⁴⁾を関東財務局長に提出すること

この除外規定は、令和6年改正で導入されたものである。その趣旨は、令和6年改正により30%ルールの適用範囲が市場内取引(立会内)にまで拡大するところ、たとえば金融グループにおける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、その傘下の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付けする場合であっても、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たことから、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場面においては、当該持株会社については株券等所有割合の合算を不要としたものである。

そのため、この除外規定は、運用会社等が投資運用業等のために株券等の買付け等を行う場面に限定して適用され、金融グループの持株会社が買付け等を行う場合や信託銀行が自己勘定で株券等の買付け等を行う場合には、適用されない。

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の書類を提出することも可能と考えられる⁵⁾。

8 株券等の「所有」の範囲

(1) 「所有に準ずるもの」

株券等所有割合の算定の基礎となる株券等の「所有」には、「所有に準ずるもの」として令7条2項に規定する次の場合も含まれる(法27条の2第1項1号、令7条2項、他社株府令2条の7)。

- ① 売買その他の契約に基づき株券等の引渡請求権を有する場合
- ② 金銭の信託契約その他の契約または法律の規定に基づき、株券等の発行者の株主もしくは投資主としての議決権を行使することができる権限または当該議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する場合
- ③ 投資一任契約その他の契約または法律の規定に基づき、株券等に投資するのに必要な権限を有する場合
- ④ 株券等の買い予約を行っている場合
- ⑤ 株券等のコール・オプションの取得をしている場合
- ⑥ 他社株転換社債券の取得をしている場合
- ⑦ 間接取得をする場合
- ⑧ 株券等の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

上記⑦および⑧は、令和6年改正により追加されたものである。

上記⑦は、令和6年改正において、株券等の買付け等にいわゆる間接取得が含まれることが法令上明確化されたことに対応して追加されたものである(前記4(2)ア)。すなわち、間接取得は、対象者の株券等を直接所有する法人等(資産管理会社等)の議決権の過半数に係る株式または出資の有償取得を行うことによって間接的に対象者の支配権を取得するような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が、前記6(2)のとおり、株券等の買付け等を行

3) 具体的には、(i)株券等の買付け等を行う者および合算対象から除外される者の氏名または名称および住所または所在地、(ii)株券等の買付け等の目的、当該株券等の買付け等に係る株券等の発行者の名称、当該株券等の買付け等を行う株券等の種類、当該株券等の買付け等の方法、当該株券等の買付け等を行う時期または期間その他の当該株券等の買付け等の内容、(iii)当該株券等の買付け等により取得する株券等を合算対象から除外される者に譲渡しない旨の誓約を記載する必要がある(他社株府令3条2項2号ハ)。

4) 当該書類には、定款またはこれに準ずる書面ならびに①および②の措置を講じていることを証する書面を添付する必要がある(他社株府令3条3項)。

5) 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.43、No.44。

うことにより法人等に対して特別資本関係を有することとなる場合、当該株券等の買付け等との関係では、当該法人等は形式的基準による特別関係者に該当しないこととされている。その結果、間接取得との関係では、対象者の株券等を直接所有する法人等の株券等所有割合が合算されないこととなってしまう、公開買付けの実施を義務づけられないこととなってしまう。

このような不都合を解消するため、他社株府令2条の7第2号は、間接取得との関係では、対象者の株券等を直接所有する法人等の所有する株券等を株券等所有割合の分子に含めることとしている。

上記⑧は、買付け等の時点において、株券等の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において、当該新たに発行する株券等を合算して株券等所有割合を計算することを求めるものである。

これにより、新規発行取得の合意を行った上で、(i)30%の直前まで株券等の買付け等を行った後、(ii)30%の閾値をまたぐときのみ新規発行取得を行う場合、(i)の段階で公開買付けの実施が義務づけられることになる。

令和6年改正前は、上記のような行為は、潜脱的な行為であるとしていわゆる急速な買付け等の規制によって規律されていた。令和6年改正において急速な買付け等の規制は廃止されたが、このような取引については、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け規制の趣旨に照らし適切と考えられることから、⑧の規定が設けられた。

ここでいう「合意」に該当するためには、株券等の発行者との間で当該発行者が新たに発行する株券等を引き受けることおよび引き受ける株券等の数を約していることが必要であり（ただし、文書によるか口頭によるかを問わず、また、明示的か黙示的かを問わない）、引き受ける株券等の数が定まっておらず、株券等を引き受ける権利または義務が具体化していない場合には、通常、上記⑧の「合意」には該当しないと考えられる⁶⁾。

なお、⑧を規定する他社株府令2条の7第3

号の適用がある場合には、株券等所有割合の分子のみならず、その分母にも新たに発行する株券等が加算されるものと考えられる。

(2) 所有する株券等から除外されるもの

株券等所有割合の算定に当たっては、所有に係る株券等（分子）から他社株府令7条に規定する次のものが除かれる（法27条の2第8項1号）。

- ① 信託業を営む者が信託財産として所有する株券等（議決権行使権限・議決権指図権限または投資権限を有するものを除く）
- ② 有価証券関連業を行う者が引受けまたは売出しを行う業務により所有する株券等（引受けの場合にあっては当該株券等の払込期日の翌日以後、売出しの場合にあっては当該株券等の売渡し期日の翌日以後所有するものを除く）

なお、いわゆるコミットメント型ライツ・オフリングに際して引き受けた新株予約権証券およびその行使により取得した株券等については、当該新株予約権証券を取得した日から60日間は株券等所有割合に算入されない。通常の公募増資における引受業務の場面よりも除外される期間を長期間としているのは、通常の公募増資においては大量の募残が出るケースが実務上考えにくいのに対し、コミットメント型ライツ・オフリングにおいては行使期間中に生じた事情によっては新株予約権が大量に行使されずに引受証券会社とその取得を余儀なくされるケースも想定され、そのような場合に引受証券会社が当該新株予約権の行使によって取得した大量の株式を処分するためには一定の期間を要すると考えられるためである。

- ③ 証券金融会社とその業務として所有する株券等
- ④ 売付けの約定をして受渡しを了していない株券等（約定日から5営業日以内に受渡しを行うものに限り、⑤の取引によるものを除く）
- ⑤ 金融商品取引所で行われる銘柄の異なる株券の集合体を対象とする先物取引を行ったことにより所有している株券（取引最終日の翌日以後所有するものを除く）

6) 令和7年7月4日パブコメ（TOB）回答No.106。

- ⑥ 相続財産に属する株券等(相続の承認または遺産分割前のものに限る)
- ⑦ 存続厚生年金基金、企業年金連合会または年金積立金管理運用独立行政法人が所有する株券等(株券を除く)
- ⑧ 簡易生命保険資産の運用として所有する株券等(株券を除く)
- ⑨ 法人の代表者または支配人が、代表権に基づき、議決権行使権限、議決権行使指図権限または投資権限を有する株券等
- ⑩ 一定の要件に基づいて役員持株会・従業員持株会が取得した株券等を信託された者が所有する当該株券等(議決権行使権限・議決権指図権限および投資権限を有しない場合に限る)

ここでいう一定の要件とは、持株会による株券等の取得が一定の計画に従い、個別の投資判断に基づかず、継続的に行われ、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である必要があり、また、発行者が会社法156条1項の規定に基づき買付け等を行った株券以外の株券等の買付け等を行ったときは、金融商品取引業者等に委託して行ったものである必

要がある。

- ⑪ 銀行等保有株式取得機構が所有する株券(所有に準ずるものを含む)
- ⑫ 外国社債等管理業者が、顧客からの委託により管理を行う株券等(議決権行使権限・議決権指図権限および投資権限を有しないものに限る)
- ⑬ 買付者とその特別関係者が重複して所有する株券等

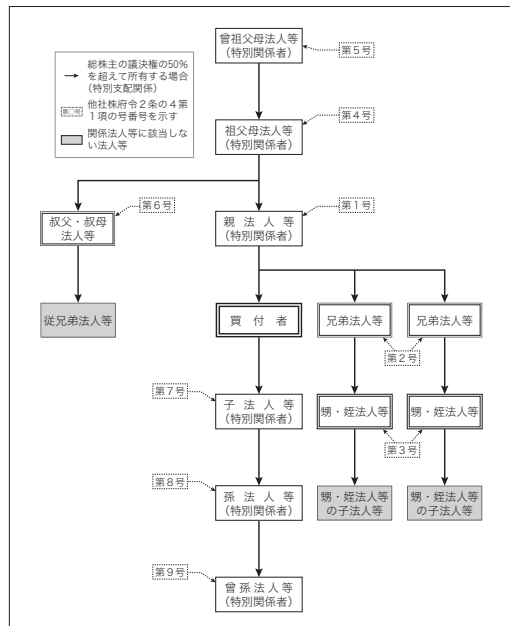
公開買付制度における「所有」には、前記(1)の「所有に準ずるもの」も含まれるところ、買付者とその特別関係者の一方が所有し、他方が「所有に準ずるもの」である場合には、両者の「所有」が重複することになる。⑬を規定する他社株府令7条1項13号は、重複計算を回避するため、このような場合において「所有に準ずる」ものをカウントしないこととしたものである。なお、前記7(4)の合算対象から除外される特別関係者については、重複の問題が生じないことから、⑬の適用はない。

(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)

〈お詫びと訂正〉

本連載第2回(2415号)50頁掲載の図表1において網掛け部に誤りがございました。正しくは右のとおりです。お詫びして訂正いたします。(編集部)

〔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。