

■ これからの公開買付制度と大量保有報告制度(4) ■

公開買付制度

——公開買付けの方法等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
 日野 雄介 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
(以上2414号～2416号)
- III 公開買付けの方法等
 - 1 公開買付期間
 - 2 公開買付価格
 - 3 買付条件等の変更 (以上本号)
 - 4 公開買付けの撤回
 - 5 買付予定の株券等の数
 - 6 全部買付義務・全部勧誘義務
- 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

公開買付開示ガイドライン：金融庁企画市場局「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)」

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」

III 公開買付けの方法等

1 公開買付期間

(1) 概要

公開買付けは、買付け等の期間(公開買付期間)を定めて行わなければならない(法27条の2第2項)、公開買付者は、公開買付けを開始するに当たり、公開買付期間を公告するとともに、当該期間を記載した公開買付届出書を内閣総理大臣に提出しなければならない(法27条の3第1項、2項)。

(2) 公開買付期間の上限および下限

公開買付期間は、20営業日¹⁾以上60営業日以内の範囲で定めるものとされている(法27条の2第2項、令8条1項)。公開買付期間は、初日不算入の原則(民法140条本文)によらず、公開買付開始公告を行った日から起算して計算される(令8条1項²⁾)。

この20営業日の下限は、株主等の熟慮期間および応募機会を確保する観点から、60営業日の上限は、株主等を長期間不安定な地位に置くことや長期間にわたり取引所における当該銘柄の円滑な流通および公正な価格形成を阻害することを回避する観点から、それぞれ設けられている。

(3) 公開買付期間の変更

ア 公開買付期間の短縮の禁止・自発的延長

公開買付期間の短縮は、応募株主等に不利と

1) 「営業日」とは、行政機関の休日以外の日を指し、具体的には、土曜日および日曜日、国民の祝日、年末年始期間が除かれる(行政機関の休日に関する法律1条1項)。

2) ただし、一般的な応募事務手続に照らして初日を算入することが適当でない場合には、この限りでないと考えられる(公開買付開示ガイドラインB-I-第1-5-(1))。

なる変更であるため禁止されている（法27条の6第1項3号）。

他方、公開買付期間の延長は、原則として、当初の公開買付期間と合わせて60営業日の範囲であれば認められる（法27条の6第2項、1項4号、令13条2項2号本文）。

例外的に、後記イ～エの場合には、60営業日を超えて公開買付期間を延長することができる（令13条2項2号ただし書）。

イ 訂正届出書の提出に伴う期間延長

公開買付期間が残り10営業日以下となった後に公開買付届出書の訂正届出書を提出する場合やその提出命令があった場合には、当該訂正内容に関する株主等の熟慮期間を確保する観点から、原則として訂正届出書を提出した日から起算して10営業日を経過した日（すなわち11営業日目）まで公開買付期間を延長する必要がある（法27条の8第8項、他社株府令22条3項）。この規定に基づき公開買付期間を延長する場合には、延長後の公開買付期間は60営業日を超えることができる³⁾（令13条2項2号イ）。

ただし、公開買付届出書の形式上の不備を訂正する場合、投資判断に与える影響が軽微であり、株主等の熟慮期間を確保する必要がないため、公開買付期間を延長する必要がない（他社株府令22条1項1号）。その趣旨にかんがみ、ここでいう「形式上の不備」とは、投資判断に与える影響が軽微な不備に限定されると考えられる。

また、株券等の取得につき行政庁の許可等が必要な場合であって、当該許可等が得られたことにより訂正届出書を提出するときは、原則として、公開買付期間を延長する必要がない（他社株府令22条1項2号）。公開買付届出書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えず、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ためである。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⁴⁾が付されている場合には、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ことから、公開買付期間を延長する必要がある（同号かつこ書）。

そのほか、個別事案に応じて、当局の承認を得た場合には、公開買付期間を延長しないことが認められる（他社株府令22条1項3号）。

ウ 他者による公開買付けの開始等に伴う延長

公開買付期間中に、対象者の発行する株券等について他者（公開買付者およびその特別関係者以外の者）による公開買付けが開始された場合または他者により行われている公開買付けに係る公開買付期間が延長された場合には、当該他者による公開買付けに係る公開買付期間の末日までは、60営業日を超えて公開買付期間を延長することができる（令13条2項2号ロ）。

エ 当局の承認による延長

撤回事由の中には一定期間内に治癒されることが見込まれるものも存在するところ、このような撤回事由が生じた場合に60営業日を超える公開買付期間の延長ができないと、一度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。一方で、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し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、公開買付けの撤回事由が生じた場合において、60営業日を超えて公開買付期間を延長したとしても公益または投資者保護に欠けることがないものとして当局の承認を受けたときには、当該承認に係る期間、公開買付期間を延長することができることとされている（令13条2項2号ハ）。

たとえば、いわゆる買取防衛策として決定された新株予約権の発行について公開買付者が差止めの仮処分の裁判を申し立てている場合であって、60営業日以内に当該裁判が終了しないときや、60営業日以内に株券等の取得に係る許可等が得られない場合において、近日中に当該許可等が得られる見込みがあるとき等が当該承認の対象となり得る。

もっとも、延長後の公開買付期間は、原則と

3) もっとも、たとえば軽微な買付条件等の変更を行うことで意図的に訂正届出書の提出事由を生じさせて延長するような行為は、前記(2)の公開買付期間の上限の規制趣旨に反すると考えられる。

4) たとえば、公開買付期間中に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（公開買付けQ&A問45参照）。

して、公開買付開始公告を行った日から起算して120営業日を超えないものとされている（公開買付開示ガイドラインB-V-3）。

オ 対象者の請求による延長

公開買付者が当初設定した公開買付期間が30営業日未満の場合には、対象者が対抗提案等に関する十分な情報提供等を行う時間的余裕を確保するため、対象者から公開買付期間の延長を請求することができる（法27条の10第2項2号、令9条の3第6項）。延長後の公開買付期間は一律に30営業日であり、当該請求がなされた場合には、公開買付者の行為によらず、自動的に公開買付期間が30営業日に延長される。

2 公開買付価格

(1) 概要

公開買付制度において、公開買付価格の水準自体に関する特段の規制は設けられていないものの、その均一性が求められているとともに、公開買付価格についての情報開示を行うことが求められる。

(2) 均一性規制

ア 総論

公開買付価格は、株券等の種類および内容に応じ、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（法27条の2第3項、令8条3項本文）。

ここでいう「株券等の種類及び内容に応じ」とは、複数の種類の株券等を公開買付けの対象とする場合において、当該対象とするすべての株券等について実質的に均一とすることを求める趣旨である。いかなる公開買付価格であれば実質的に均一といえるかについては、個別の事案ごとに判断する必要がある。

公開買付手続の外で公開買付者が応募株主等に対して一定の経済的利益を提供し、またはその約束をする場合には、当該経済的利益が応募する株券等の対価といえるか否かによって均一性規制の適否が判定される。たとえば、対象者の取締役が所有する対象者の株券等を公開買付けに応募する場合において、公開買付者が当該取締役に対して公開買付けの成立後における役員報酬を約束するときには、当該報酬が応募する株券等の対価としての性質を有するのであれば、「均一の条件」に反すると考えられる（公開買付けQ&A問19）。一部の応募株主等に対して、公開買付け後に公開買付者等に対する再出資の

機会を付与する場合も同様である（公開買付開示ガイドラインB-I-第1-4-(6)②参照）。

イ 金銭以外のものを対価とする公開買付けにおける均一性

有価証券その他金銭以外のものをもって買付け等の対価とする場合においては、当該有価証券その他金銭以外のものとの交換比率がすべての応募株主等について均一でなければならず、その交換に係る差金として金銭を交付するときは、当該金銭の額を含めて均一でなければならない（令8条2項）。そのため、たとえば、買付け等の対価として交付される株式と、当該交換に係る端数株式や単元未満株式の代わりに交付される金銭は、その価格が均一である必要がある（公開買付けQ&A問20）。

また、公開買付者が応募株主等に複数の種類の対価を選択させる場合、選択することができる対価の種類をすべての応募株主につき同一とし、かつ、それぞれの種類ごとに当該種類の対価を選択した応募株主等について均一にしなければならない（令8条3項ただし書）。

(3) 公開買付価格に関する情報開示

公開買付価格については、公開買付開始公告および公開買付届出書に記載する必要がある（法27条の3第1項、2項）。このうち公開買付届出書においては、投資者における公開買付価格の公正性・合理性の検討に資するよう、以下のような情報開示が求められている。

ア 公開買付価格を決定するに至った過程および根拠

公開買付者は、公開買付価格を決定するに至った過程および根拠を公開買付届出書に具体的に記載する必要がある（他社株府令第2号様式記載上の注意(8)）。具体的には、対象者やその特別委員会との間で協議・交渉を行った上で公開買付価格を決定した場合には、当該協議・交渉の概要等について記載する必要がある。

また、公開買付価格が届出日における時価と異なる場合や公開買付者が最近行った取引の価格と異なる場合には、その差額の内容も記載しなければならない（他社株府令第2号様式記載上の注意(8)）。

さらに、同一の公開買付けにおいて、複数の種類の株券等を買付け等の対象とする場合には、株券等の種類および内容に応じた公開買付価格の価額の差について、換算の考え方等の内容を具体的に記載する必要がある（他社株府令第2号様式記載上の注意(8)）。

そのほか、公開買付開示ガイドラインB-I.-第1-4-(2)-2の内容に留意しつつ、具体的な記載をすることが望ましい。

イ 算定書等の内容

公開買付価格を算定する際に、算定機関等の第三者から対象者の株券等の価値に関する評価書、意見書その他これらに類するもの（以下「算定書等」という）を取得した場合には、当該算定機関の氏名または名称、当該算定機関の公開買付者および対象者からの独立性に関する事項、算定書等の内容を記載する必要がある（他社株府令第2号様式記載上の注意(11)b）。

そのほか、公開買付開示ガイドラインB-I.-第1-4-(3)①の内容に留意しつつ、具体的な記載をすることが望ましい。

ウ MBO等に係る情報開示の特則

公開買付者が対象者の役員または対象者の役員の依頼に基づき当該役員と利益を共通する者である場合（いわゆるマネジメント・バイアウト）や親会社による子会社の株券等に対する公開買付けの場合には、対象者の株主等と経営陣等の間で構造的な利益相反関係が生じることから、公開買付届出書における公開買付価格に関する情報開示に加えて、買付け等の価格の算定に当たり参考とした第三者による算定書等がある場合には、その写しを公開買付届出書に添付しなければならない（他社株府令第13条1項8号）。

3 買付条件等の変更

(1) 概要

公開買付規制上、公開買付け開始後に買付条件等⁵⁾の変更を行うことは可能であるものの（法27条の6第2項）、応募株主等に不利となる変更は原則として禁止されている（同条1項）。

買付条件等の変更を行うことができないものとして、**図表1**の事由が列挙されている。

〔図表1〕 買付条件等の変更ができない場合

買付条件等の変更ができない事由	例外
① 公開買付価格の引下げ（法27条の6第1項1号）	本文3(2)ア
② 買付予定の株券等の数の減少（法27条の6第1項2号）	×
③ 公開買付期間の短縮（法27条の6第1項3号）	×
④ 買付予定の株券等の数の下限（法27条の13第4項1号に掲げる条件）を付した場合において、その数を増加させること ^(*) （法27条の6第1項4号、令13条2項1号本文）	本文3(2)イ
⑤ 60営業日を超えて公開買付期間を延長すること（法27条の6第1項4号、令13条2項2号本文）	本文3(2)ウ
⑥ 買付け等の対価の種類を変更すること（法27条の6第1項4号、令13条2項3号本文）	本文3(2)エ
⑦ 公開買付けに撤回条件（法第27条の11第1項に規定する条件）を付した場合において、当該条件の内容を変更すること（法27条の6第1項4号、令13条2項4号）	×

(*) なお、買付予定の株券等の数の下限の減少または撤回は、応募株主等の不利とならないため、変更することが可能である。

(2) 例外的に買付条件等を変更できる場合

図表1の各列挙事由に該当する場合であっても、以下のア～エのとおり、一定の条件の下で例外的に買付条件等の変更が認められる。

ア 公開買付価格の引下げが認められる場合（**図表1**①の例外）

公開買付価格の引下げは、応募株主等の不利になるため原則として禁止されているが、以下の(ア)～(ウ)の場合には、公開買付者が不測の損害を被るおそれがあることから公開買付価格の引下げを認める必要性がある一方、公開買付価格を引き下げたとしても応募株主等の不利にならないと考えられるため、公開買付価格を引き下げることができる（法27条の6第1項1号かつこ書、2項、令13条1項）。

(ア) (a)株式または投資口の分割を行う場合および(b)株主に対する株式もしくは新株予約権の無償割当てまたは投資主に対する新投資口予約権の割当てを行う場合

株式等が希釈化された場合に公開買付価格の引下げが認められないとすると、公開買付者に不測の損害を与える可能性がある。他方、希釈化分に相当する範囲で公開買付価格の引下げを認めたとしても、応募株主等の不利とはならないことから、希釈化分に相当する範囲で公開買

5) 「買付条件等」とは、①買付け等の価格、②買付予定の株券等の数、③買付け等の期間、④買付け等に係る受渡しその他の決済および公開買付者が買付け等に付した条件をいう（法27条の3第2項1号）。

付価格を引き下げることができる(令13条1項1号・2号)。

具体的には、(a)の場合には、引下げ後の公開買付価格は、以下の算式により計算される価格が下限となる(他社株府令19条1項1号)。

$$\text{変更前の価格} \times \frac{1}{\begin{array}{l} \text{当該分割前の1株または1口に係る} \\ \text{当該分割後の株式または投資口の数} \end{array}}$$

たとえば、分割前の1株当たりの公開買付価格が100円である場合に、公開買付期間中に対象者株式1株を2株に分割するときは、公開買付価格を50円まで引き下げることができる。

(b)の場合には、引下げ後の公開買付価格は、以下の算式により計算される価格が下限となる(他社株府令19条1項2号)。

$$\text{変更前の価格} \times \frac{1}{1 + \begin{array}{l} \text{当該割当てにより1株に対して} \\ \text{割り当てる株式の数} \\ \text{(新株予約権の割当ての場合に} \\ \text{あっては、株式に換算した数、} \\ \text{新投資口予約権の割当ての場合} \\ \text{にあっては、1投資口に対して} \\ \text{割り当てる新投資口予約権を投} \\ \text{資口に換算した数)} \end{array}}$$

たとえば、割当て前の1株当たりの公開買付価格が100円である場合に、公開買付期間中に対象者株式1株に対して3株を無償で割り当てるときは、公開買付価格を25円まで引き下げることができる。

(イ) 剰余金の配当または金銭の分配を行う場合

公開買付期間中に対象者において剰余金の配当または金銭の分配が実施された場合に公開買付価格の引下げが認められないとすると、公開買付者に不測の損害を与える可能性がある。他方、配当等の基準日時点の株主等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等相当額引き下げたとしても応募株主等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、公開買付期間中に対象者が剰余金の配当等を行った場合には、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ることができる(令13条1項3号)。

具体的には、引下げ後の公開買付価格は、以下の算式により計算される価格が下限となる(他社株府令19条1項3号)。

$$\text{変更前の価格} - \begin{array}{l} \text{配当または分配により1株または1口} \\ \text{に対して割り当てられる配当財産の価} \\ \text{額または金銭の額} \end{array}$$

たとえば、変更前の1株当たりの公開買付価格が100円である場合に、公開買付期間中に対象者株式1株当たり20円の配当を行うときは、公開買付価格を80円まで引き下げることができる。

(ウ) 公開買付けに係る決済日より前の日を基準日として(ア)または(イ)に掲げる行為を行う旨の決定を行う場合

公開買付者は公開買付けの決済日に株券等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等、株式・新株予約権の無償割当て等(前記(ア))、配当等(前記(イ))を行うこと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等に帰属することとなる。したがって、この場合も、前記(ア)または(イ)と同様、公開買付価格を引き下げたとしても応募株主等の不利とはならないといえることから、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等、株式・新株予約権の無償割当て等、配当等を行うことが決定された場合にも、公開買付期間中にこれらが実施された場合と同様に、公開買付価格を引き下げることができる(令13条1項4号)。

なお、ここでいう「決定」には、取締役会において配当等を行うことを内容とする議案を株主総会等に上程する旨の決定も含まれると考えられる。

イ 買付予定の株券等の数の下限の増加が認められる場合(図表1④の例外)

買付予定の株券等の数の下限を増加することは、公開買付けの成立可能性を低下させ、応募株主等による株券等の売却機会を失わせかねないため、原則として禁止されている(法27条の6第1項4号、令13条2項1号本文)。もっとも、公開買付開始公告を行った後に、公開買付者、その特別関係者および対象者以外の者が、対象者が発行する株券等について公開買付けを開始した場合や、対象者が発行する株券等について行う公開買付けに係る買付予定の株券等の数を増加させる買付条件等の変更を行う場合には、下限の増加を行うことができる(同号ただし書)。

ウ 60営業日を超える公開買付期間の延長が認められる場合(図表1⑤の例外)

前記1(3)イ〜エのとおり、一定の場合には、

60営業日を超えて公開買付期間を延長することが認められる（令13条2項2号）。

エ 買付け等の対価の種類の変更が認められる場合（図表1⑥の例外）

買付け等の対価の種類の変更は、応募株主等の不利になる可能性があるため、原則として禁止されている（法27条の6第1項4号、令13条2項3号本文）。もともと、新たな選択的対価の種類を追加することは、応募株主等にとって不利とならないと考えられるため、許容される（同号ただし書）。

(3) 買付条件等の変更手続

買付条件等の変更を行うためには、原則として公開買付期間中に買付条件等の変更の内容を公告する必要がある（法27条の6第2項）。公告は、電子公告または日刊新聞紙への掲載のいずれかの方法による必要がある（令9条の3第1項）。

また、公告を公開買付期間の末日までに行う

ことが困難である場合には、公開買付者は、当該末日までに、買付条件等の変更の内容を公表⁶⁾し、その後直ちに公告を行わなければならない（法27条の6第3項）。

そのほか、公開買付者は、買付条件等の変更をした場合には、直ちに訂正届出書を当局に提出しなければならない（法27条の8第2項）。

なお、対象者が意見表明報告書にて公開買付期間の延長請求を行い、公開買付期間が延長される場合には（法27条の10第3項。前記1(3)才参照）、対象者にて延長後の買付期間等について公告しなければならない（同条4項）。かかる場合、公開買付者は変更の公告および訂正届出書の提出を行う必要はない（法27条の6第2項かつこ書、27条の8第2項かつこ書）。

（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
ひの・ゆうすけ）

6) 2以上の報道機関（日刊新聞社、通信社、日本放送協会および基幹放送事業者（日本放送協会および放送大学学園を除く））に対して買付条件等の変更を公開する必要がある（他社株府令20条）。