

■これからの公開買付制度と大量保有報告制度(5)■

# 公開買付制度

## ——公開買付けの方法等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  
 福田 輝人 金融庁企画市場局企業開示課専門官  
 渡邊 玲雄 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2417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(以上本号)
- 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 (承前)

#### 4 公開買付けの撤回

##### (1) 撤回禁止の原則と例外

公開買付者は、公開買付開始公告をした後に

は、原則として、公開買付けに係る申込みの撤回および契約の解除(以下「撤回等」という)を行うことはできない(法27条の11第1項本文)。公開買付者による撤回等を幅広く認めることにより株主・投資者の立場を不安定にすること等を回避するための規律である。

ただし、公開買付けの撤回等を一切認めないと、不測の事態が生じた場合、公開買付者に過大なりiskを負わせることになりかねない。そこで、公開買付規制上、一定の事由(以下「撤回事由」という)が生じたときは、公開買付けを撤回等することができることとされている(法27条の11第1項ただし書)。

##### (2) 撤回事由・軽微基準

撤回事由は大別すると、①対象者・子会社の決定事項(ア)、②買収防衛策等に係る決定(イ)、③対象者の発生事項(ウ)、④株券等の取得に関する許可等の不取得(エ)、⑤公開買付けに係る法令違反または差止めの申立て等(オ)、⑥これらに準ずる事項(カ)、⑦当局の承認(キ)、⑧公開買付者に生じた重要な事情の変更(ク)に分類される。このうち⑧以外の撤回事由については、公開買付者が公開買付開始公告および公開買付届出書においてこれらの撤回事由が生じたときは公開買付けの撤回等をする旨の条件を付した場合に限り、撤回等を行うことができる。

これらの撤回事由の具体的な内容は以下のとおりである。

ア 対象者・子会社の決定事項

対象者またはその子会社<sup>1)</sup>の業務執行決定

1) 図表1のへ、ト、ヌ、ル、ヲおよびレの撤回事由については、総資産の最近事業年度末日における帳簿価額が対

(図表1) 公開買付けの撤回事由(対象者・子会社の決定事項)

	撤回事由(令14条1項1号)	軽微基準*
イ	株式交換	○
ロ	株式移転	—
ハ	株式交付	○
ニ	会社の分割	○
ホ	合併	○
ヘ	解散(合併による解散を除く)	—
ト	破産手続開始、再生手続開始または更生手続開始の申立て	—
チ	資本金の額の減少	○
リ	事業の全部または一部の譲渡、譲受け、休止または廃止	○
ヌ	金融商品取引所に対する株券等の上場の廃止に係る申請	—
ル	認可金融商品取引業協会に対する株券等の登録の取消しに係る申請	—
ヲ	預金保険法74条5項の規定による申出	—
ワ	株式または投資口の分割	○
カ	株式もしくは新株予約権の無償割当てまたは新投資口予約権の割当て	○
コ	株式、新株予約権、新株予約権付社債または投資口の発行(ワおよびカに掲げるものを除く)	○
ク	自己株式の処分(カに掲げるものを除く)	○
ケ	すでに発行されている株式について、会社法108条1項8号または9号に掲げる事項について異なる定めをすること	—
コ	重要な財産の処分または譲渡	—
セ	多額の借財	○
ネ	イからツまでに掲げる事項に準ずる事項で公開買付者が公開買付開始公告および公開買付届出書において指定したものの	—

(\*) 軽微基準の詳細は他社株府令26条1項を参照。

機関が一定の事項(図表1記載の事項)を行うことについての決定をしたこと(当該決定が公開買付開始公告を行った日以後に公表された場合に限る)は撤回事由に該当する(令14条1項1号)。ただし、軽微基準に該当するものは撤回事由に該当しない(他社株府令26条1項)。

いかなる事項が図表1のネの「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」に該当するかについては、公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情があるか否かを個別具体的に判断する必要があると考えられる(公開買付開示ガイドラインB-I-第1-12-1)。たとえば、対象者の業務執行決定機関が剰余金の配当を決定することは「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」に該当し得るが、剰余金の配当の額が純資産の額に比べ少額(たとえば、10%未満等)である場合や対象者がすでに公表している配当予想の額との差異が小さい場合はこれに該当しないと考

えられる(公開買付けQ&A問39)。

イ 買収防衛策等に係る決定

(ア) 導入済みの買収防衛策を維持する旨の決定等

公開買付開始公告を行った日において対象者の業務執行決定機関が公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合を10%以上減少させる新株の発行その他の行為を行うことがある旨をすでに決定・公表している場合(いわゆるライツプランを導入・公表している場合)において、対象者の業務執行決定機関が当該決定を維持する旨の決定(公開買付開始公告を行った日以後に公表されたものに限る)を行ったことは撤回事由に該当する(令14条1項2号イ、他社株府令26条2項)。

このようなライツプランがすでに導入・公表されている場合、公開買付者はあらかじめ買収防衛策の存在を知ることができるが、公開買付け終了時まで当該買収防衛策が撤回されることを期待し、そのための努力をすることを前提に公開買付けを実施することも考えられる。しかし、仮に買収防衛策が維持された場合であっても公開買付けを実施しなければならないとなると、公開買付者が受け入れ難い損害を被るおそれがあるため撤回等が認められている。

ここでいう「維持する旨の決定」がなされたか否かについては、意見表明報告書上の記載(他社株府令第4号様式「7 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針」欄の記載)を通じて判断することが想定される。

また、対象者またはその子会社が発行しているいわゆる拒否権条項付種類株式(会社法108条1項8号)または取締役等選解任条項付種類株式(同項9号)の内容を変更しない旨の決定(公開買付開始公告を行った日以後に公表されたものに限る)をしたこと(令14条1項2号ロ)や、対象者が公開買付け後の公開買付者および特別関係者による議決権行使を制限することとなる株式の交付その他の行為を行うことがある旨の決定・公表をしている場合において当該決定を維持する旨の決定(公開買付開始公告を行った日以後に公表されたものに限る)をしたこと(令14条1項5号、他社株府令26条4項1号)も、同様に撤回事由とされている。

(イ) 買収防衛策の導入の決定

公開買付けの開始後に対象者の業務執行決定機関が買収防衛策の導入を決定したことも撤回

対象者の総資産の最近事業年度末日における帳簿価額の10%未満である子会社を除く(他社株府令26条1項12号)。

事由とされている（令14条1項5号、他社株府令26条4項2号）。ここでいう買収防衛策については、前記ア)と異なり、具体的な内容に関する限定はなく、「対象者の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針に照らして不適切な者によって対象者の財務及び事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組」と定められており、必ずしも株式や新株予約権の発行等に限定されるものではない。もっとも、当該買収防衛策の発動により生じる効果が、当該買収防衛策の内容に応じて他社株府令26条1項各号の軽微基準に該当するものである場合には、撤回事由に該当しない。

ウ 対象者の発生事項

対象者について、一定の事実（図表2記載の事実）が発生した場合（当該事実が公開買付開始公告を行った日以降に発生した場合に限る）は撤回事由に該当する（令14条1項3号）。ただし、一定の軽微基準に該当するものは撤回事由に該当しない（他社株府令26条3項）。

いかなる事実が図表2のヌの「イからりまでに掲げる事実」に準ずる事実」に該当するかについても、公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情があるか否かを個別具体的に判断する必要があると考えられる（公開買付開示ガイドラインB-I-第1-12-1）。たとえば、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、または記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合、②公開買付開始公告を行った日以後に発生した事情により対象者の事業上重要な契約<sup>2)</sup>が終了した場合、③対象者の重要な子会社<sup>3)</sup>にイからりまでに掲げる事実が発生した場合などは、通常、「イからりまでに掲げる事実」に準ずる事実」に該当すると考えられる（公開買付けQ&A問40）。

エ 株券等の取得に関する許可等の不取得

公開買付者が株券等の取得につき必要な行政庁の許可等を得られなかったことは撤回事由に該当する（令14条1項4号）。

たとえば、公開買付期間中に公正取引委員会

〔図表2〕 公開買付けの撤回事由（対象者の発生事項）

	撤回事由（令14条1項3号）	軽微基準*
イ	事業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（公開買付者およびその特別関係者によって行われた場合を除く）	○
ロ	免許の取消し、事業の停止その他これらに準ずる行政庁による法令に基づく処分がなされたこと	○
ハ	当該対象者以外の者による破産手続開始、再生手続開始、更生手続開始、企業担保権の実行または企業価値担保権の実行の申立てがなされたこと（公開買付者およびその特別関係者によって行われた場合を除く）	—
ニ	手形もしくは小切手の不渡り（支払資金の不足を事由とするものに限る）または手形交換所による取引停止処分があつたこと	—
ホ	主要取引先（前事業年度における売上高または仕入高が売上高の総額または仕入高の総額の10%以上である取引先をいう）から取引の停止を受けたこと（公開買付者およびその特別関係者によって行われた場合を除く）	○
ヘ	災害に起因する損害	○
ト	財産権上の請求に係る訴えが提起されたこと（公開買付者およびその特別関係者によって行われた場合を除く）	○
チ	株券の上場の廃止（当該株券を上場しているすべての金融商品取引所において上場が廃止された場合に限る）	—
リ	株券の登録の取消し（当該株券を登録しているすべての認可金融商品取引業協会において登録が取り消された場合（当該株券が上場されたことによる場合を除く）に限る）	—
ヌ	イからりまでに掲げる事実と準ずる事実で公開買付者が公開買付開始公告および公開買付届出書において指定したものの	—

（\*） 軽微基準の詳細は他社株府令26条3項を参照。

から独占禁止法に基づく排除措置命令の事前通知を受けた場合（株式の全部または一部の処分や事業の一部の譲渡を命じるものである場合等）や同法10条1項の規定に違反する疑いのある行為をする者として裁判所の緊急停止命令の申立てを受けた場合、公開買付者が公開買付期間の末日の前日まで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を受けられない場合は、通常、「許可等」を得られなかった場合に該当すると考えられる（公開買付けQ&A問42、問43）。

オ 公開買付けに係る法令違反または差止めの申立て等  
公開買付けにより株券等の買付け等を行うこ

2) たとえば、当該契約が終了することにより、最近事業年度における対象者の単体および連結での売上高の10%以上の売上高が減少することが見込まれるものは「事業上重要な契約」に該当すると考えられる（公開買付開示ガイドラインB-I-第1-12-1）。

3) たとえば、子会社の総資産額が最近事業年度の末日における対象者の単体および連結での総資産額の帳簿価格の1%以上に相当する金額以上である場合には、当該子会社は「重要な子会社」に該当すると考えられる（公開買付開示ガイドラインB-I-第1-12-1）。

とが他の法令（外国の法令を含む）に違反することとなることは、撤回事由となる（令14条1項5号、他社株府令26条4項3号）。たとえば、株式対価の公開買付けを行う場合において、対価として交付する株式の発行について、公開買付者が株式を発行すること自体が会社法等の法令に違反することとなる場合が該当すると考えられる。

また、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（公開買付者の特別関係者によって行われた場合を除く）も撤回事由となる（令14条1項5号、他社株府令26条4項4号）。たとえば、株式交付による公開買付け等、株式対価の公開買付けを行う場合において、株式交付の差止めや対価となる株式発行の差止めの仮処分が申し立てられた場合が該当すると考えられる。

さらに、法192条1項に基づく緊急差止め命令の申立てがなされたことも、撤回事由となる（令14条1項5号、他社株府令26条4項5号）。

#### カ 上記に準ずる事項

他社株府令26条4項1号～5号に準ずる事項についても、公開買付開始公告および公開買付届出書において撤回事由として指定することが認められている（令14条1項5号、他社株府令26条4項6号）。

たとえば、公開買付けに要する資金の貸付けを受けることが法令に違反することとなる場合（公開買付け開始時点において、公開買付者が当該貸付けが法令違反となる蓋然性を認識できた場合を除く）が該当すると考えられる（公開買付けQ&A問40）。出資その他の資金の提供を受けることが法令に違反することとなる場合（たとえば、外国投資家から公開買付けに要する資金の出資を受けようとしたところ、当該出資が外国為替及び外国貿易法等の規定により禁止される場合等）も同様である<sup>4)</sup>。

#### キ 当局の承認

公開買付けの撤回等を行うことについて当局の承認を受けたことは撤回事由となる（令14条1項5号、他社株府令26条4項7号）。

当該承認を受けようとする場合、公開買付者は、公開買付けの内容、撤回等を行う日および

その理由を記載した承認申請書を当局に提出しなければならない（他社株府令26条5項）。

当該承認を受けることを公開買付開始公告および公開買付届出書において撤回事由として指定する時点では、通常、その旨を公開買付開始公告および公開買付届出書に記載することで足り、別途当局に対する疎明資料の提出が求められるものではないと考えられるが、承認申請書を提出する際には、参考となる資料の添付が求められる場合がある<sup>5)</sup>。

承認に当たっては、公開買付け開始前における公開買付けの撤回事由の発生についての予見の可否、当該撤回事由による公開買付けの目的の達成の困難性、当該撤回事由の解消の見込み、公益または投資者保護上の問題点等について総合的に比較考慮の上、判断される。たとえば、公開買付けの開始前には予見できなかった公開買付け開始後の法令の改正によって公開買付けの目的の達成が困難となった場合は、当該承認の対象となると考えられる（公開買付開示ガイドラインB-V-5）。

#### ク 公開買付者に生じた重要な事情の変更

公開買付者に重要な事情の変更が生じたことは、公開買付開始公告および公開買付届出書において条件を付したか否かにかかわらず、撤回事由に該当する（法27条の11第1項ただし書、令14条2項）。応募株主にも容易に理解できるような重要な事情の変更が公開買付者に生じた場合には、あらかじめ条件を付さなくても公開買付けの撤回等を認める趣旨である。具体的には、①死亡、②後見開始の審判を受けたこと、③解散、④破産手続開始決定、再生手続開始決定または更生手続開始決定を受けたこと、⑤公開買付者およびその特別関係者以外の者による破産の申立て等がなされたこと、⑥不渡り等があったことが撤回事由に該当する。

#### (3) 手続

公開買付者は、公開買付けの撤回等を行おうとする場合には、原則として公開買付期間の末日までにその旨および理由等を公告しなければならないが、公開買付期間の末日までに当該公告をすることが困難である場合には、同日までにその旨および理由等を公表した上でその後直ちに公告しなければならない（法27条の11第2項、他

4) 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）No.55。

5) 金融庁・前掲注4）No.63。

社株府令27条、20条)。また、公開買付者は、当該公告または公表を行った日に、公開買付撤回届出書を当局に提出しなければならない(法27条の11第3項、他社株府令28条)。撤回等の効力は、公告または公表を行った時に生ずる(法27条の11第5項)。

公開買付撤回届出書には、撤回等の理由について、撤回等の条件となる事情の発生を具体的に記載するとともに、当該事情の発生があったことを知るに足る書面がある場合には添付する(他社株府令第5号様式記載上の注意(5))。また、前記(2)イ(ア)の撤回事由(導入済みの買収防衛策を維持する旨の決定等)を理由として撤回等を行う場合には、当該決定がなされることを回避するために講じた方策について具体的に記載するほか、当局の承認を得て撤回等を行う場合には、当該承認を受けた旨、その年月日および撤回等を行う理由も記載する(同記載上の注意(5))。

## 5 買付予定の株券等の数<sup>6)</sup>

公開買付者は買付予定の株券等の数を定め、公開買付開始公告および公開買付届出書に記載しなければならない(法27条の3第1項、2項1号)。

また、公開買付者は、買付予定の株券等の数の上限または下限を設けることができる(法27条の13第4項1号・2号)。

複数の種類の株券等を公開買付けの対象とする場合には、株券等の種類ごとに上限や下限を定めることも可能であるし(公開買付けQ&A問48)、上限や下限を株券等の種類を分けずに設定する(たとえば、すべての株券等を普通株式に換算して一つの上限や下限として定める)ことも可能である。

### (1) 下限

公開買付者は、公開買付開始公告および公開買付届出書において、応募株券等の数の合計が一定の数(いわゆる下限)に満たないときは応募株券等の全部の買付け等を行わない旨の条件を付すことができる(法27条の13第4項1号)。

株券等の種類ごとに下限を設定する場合には、一部の種類の株券等について下限に達し、残部の種類の株券等について下限に達しない場合において、①全部の種類の株券等について買付け等を行わない旨の条件とするのか、②下限

に達しない種類の株券等についてのみ買付け等を行わない旨の条件とするのかを明確化する必要がある(他社株府令第2号様式記載上の注意(23a))。ただし、公開買付けの後における株券等所有割合が3分の2以上となる場合に②の条件とすることは後述の全部勧誘義務・全部買付義務の趣旨に反し、公開買付規制に抵触すると考えられる(公開買付けQ&A問48)。

公開買付者は、公開買付届出書において下限を付す理由または付さない理由を記載する必要があり(他社株府令第2号様式記載上の注意(6a))、たとえば、全部取得を目的とする公開買付けにおいて、公開買付けの後において公開買付者およびその特別関係者が有する議決権が総株主の議決権の3分の2を下回るおそれがある下限を設定する場合には、下限が買付け等の目的の達成のために必要かつ適切と考えた理由や根拠を公開買付届出書に記載する必要があると考えられる(公開買付開示ガイドラインB-I-第1-4-(1)③)。また、公開買付けの公正性を担保するための措置として、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件(公開買付者から独立した株主等が所有する株券等の過半数が公開買付けに応募されないときには応募株券等の全部の買付け等を行わないこととする条件)のために下限を設定する場合には、公開買付届出書において、当該下限がマジョリティ・オブ・マイノリティ条件に該当すると判断した根拠等を記載する必要があると考えられる(同B-I-第1-4-(3)⑥)。

### (2) 上限

公開買付者は、後記6の全部買付義務が適用される場面を除き、公開買付開始公告および公開買付届出書において、応募株券等の数の合計が一定の数(いわゆる上限)を超えるときはその超える部分の全部または一部の買付け等を行わない旨の条件を付すことができる。当該条件を付した場合において、応募株券等の数の合計が上限を超えるときは、法定のあん分比例の方式により、株券等の買付け等を行わなければならない(法27条の13第4項2号、5項、他社株府令32条)。

公開買付届出書には、上限として具体的な数を記載する必要があり、上限の具体的な数を設定・開示せずに決済段階でこれを定めるとい

6) なお、買付予定の株券等の数の変更については、本連載第4回(本誌2417号53頁)において詳述している。

対応は許容されないと考えられる（公開買付けQ&A問47、公開買付開示ガイドラインB-I-第1-5-(3)-1参照）。

上限を付した公開買付けの場合、いわゆる強圧性の問題<sup>7)</sup>をはらむため、公開買付届出書において、公開買付け後に公開買付者以外の対象者の株主等との間で生じ得る利益相反により当該株主等の利益を害しないことを確保するための措置の内容（当該措置を講じない場合にはその理由）について具体的に記載すること（他社株府令第2号様式記載上の注意(10)d）、一定数以上の議決権を有する対象者の株主が公開買付けに反対する場合の公開買付者における対応方針を定めているときは、株主の意思確認の方法および当該対応方針の内容を記載することが必要となる（同記載上の注意(11)g）。

また、公開買付けの成立後も公開買付者以外の対象者の株主等が残存する余地があることを踏まえ、公開買付届出書において、公開買付者の概要に関する情報を公開買付者の実態が明らかになるように記載すること（公開買付開示ガイドラインB-I-第1-4-(2)-1①ロ）、公開買付け後の経営方針の内容や理由、時期等について、可能な限り具体的に記載することが必要と考えられる（同B-I-第1-4-(2)-4①）。

## 6 全部買付義務・全部勧誘義務

公開買付け後における公開買付者の株券等所有割合（特別関係者の株券等所有割合と合計したもの）が3分の2以上となる場合には、応募株券等のすべてを決済しなければならず（全部買付義務。法27条の13第4項、令14条の2の2）、また、対象者が発行するすべての種類の株券等を公開買付けの対象としなければならない（全部勧誘義務。令8条5項3号、他社株府令第5条6項）。公開買付け後における公開買付者の株券等所有割合が特別関係者と合計して3分の2以上となる場合には、公開買付け後に残存する株主等が著しく不安定な地位に置かれることが想定される

ためである。

もっとも、全部勧誘義務が適用される場面においても、以下の株券等については公開買付けの対象としないことができる（令8条5項3号、他社株府令第5条3項）。

- ① 当該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が行われないことに同意することにつき、当該株券等に係る種類株主総会の決議が行われている場合の株券等
- ② 当該株券等の所有者が25名未満である場合であって、買付け等の申込みまたは売付け等の申込みの勧誘が行われないことにつき、当該株券等のすべての所有者が同意し、その旨を記載した書面を公開買付者に提出している場合の株券等
- ③ 当該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が行われないことについて当局の承認を受けた株券等

③の承認を受けようとする公開買付者は、公開買付けの内容、承認を受けようとする株券等の種類および内容、承認を必要とする理由を記載した承認申請書を当局に提出しなければならない（他社株府令第5条5項）。当該承認申請書には、参考となる資料の添付が求められる場合がある。

承認に当たっては、当該株券等を公開買付けの対象とすることができない理由、公開買付けへの代替的な応募の手段の有無、公益または投資者保護上の問題点等について総合的に比較考量して判断される。たとえば、公開買付けの対象とすることが法令上または実務上不可能である外国金融商品取引所に上場している預託証券が当該承認の対象となることが考えられる（公開買付開示ガイドラインB-V-2）。

（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  
わたなべ・れお）

7) 公開買付けによる支配権取得後に対象者の企業価値の減少が予測される場合に、一般株主において、企業価値の減少による不利益を回避するため、公開買付価格等に不満がある場合であっても公開買付けに応募するインセンティブが生じるという問題をいう。