

# 規制の事後評価書

法律又は政令の名称： 金融商品取引法  
規制の名称： 公開買付規制の見直し  
規制の区分：新設、改正（拡充、緩和）、廃止 ※いずれかに○印を付す。  
担当部署： 金融庁企画市場局企業開示課  
評価実施時期： 令和元年5月7日

## 1 事前評価時の想定との比較

- ① 課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響及び想定外の影響の発現の有無

規制の事前評価後、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響が生じている場合、その影響について記載する。また、規制の事前評価時には想定していなかった影響が発現していないかを確認し、発現の有無及びその内容を記載する。

事前評価時、市場内取引及び適用除外買付け等は、それぞれ単独では公開買付けによることを要しないが、他方で、これらを組み合わせた結果、「急速な買付規制」に該当し、公開買付けによることが必要となってしまう事例が認められることは、規制の趣旨に鑑みてバランスを失しているとしていたが、当該規制緩和後も、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響は特段生じていないと考えられる。また、想定していなかった影響も、特段発現していない。

- ② 事前評価時におけるベースラインの検証

規制の事前評価後、大幅な社会経済情勢等の変化による影響があった場合は、これを差し引いた上で、事後評価のためのベースライン（もし当該規制が導入されなかったら、あるいは緩和されなかったらという仮想状況）を設定する。

事前評価時、市場内取引及び適用除外買付け等は、それぞれ単独では公開買付けによることを要しないが、他方で、これらを組み合わせた結果、「急速な買付規制」に該当し、公開買付けによることが必要となってしまう事例が認められることは、規制の趣旨に鑑みてバランスを失っているとしていたが、当該規制緩和後も、大幅な社会経済情勢等の変化による影響は特になく、当該規制緩和がなされなかった場合は、同様に、規制の趣旨に鑑みてバランスを失する状態が継続していたものと考えられる。

- ③ 必要性の検証

規制の事前評価後に生じた、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響又は想定していなかった影響の発現を踏まえた上で、当該規制の必要性について改めて検証し、記載する。

規制の事前評価後、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響又は想定していなかった影響の発現はなく、単独では公開買付けによることを要しない市場内取引及び適用除外買付け等を組み合わせると「急速な買付規制」に該当し、公開買付けによることを必要とすることは、規制の趣旨に鑑みてバランスを失うから、当該規制緩和の必要性は引続き認められる。

## 2 費用、効果（便益）及び間接的な影響の把握

### ④ 「遵守費用」の把握

「遵守費用」、「行政費用」について、それぞれ定量化又は金銭価値化した上、把握することが求められるが、特に「遵守費用」については、金銭価値化した上で把握することが求められる。その上で、事前評価時の費用推計と把握した費用を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

事前評価時、市場内取引及び適用除外買付け等を組み合わせた結果、公開買付けによることが必要になってしまう事例につき公開買付けによることが不要となることにより、株券等の買付者において、公開買付けの実施に伴う法定開示書類の作成等に要する費用が減少することが想定されていた。

当庁がヒアリングを通じて、複数の法律事務所に確認したところ、公開買付けの実施にあたっての主だった費用としては、公開買付代理人の業務において発生する費用、公開買付届出書等の法定開示書類の作成費用、公告のための費用、公開買付応募契約等の関連する契約の作成費用等が挙げられるが、これらの費用については、実施する公開買付けの規模（買付金額の多寡や、応募株主数等の規模等）等の要因により、一律に遵守費用を金銭価値化して推計することは困難である。なお、当庁がヒアリングを通じて複数の法律事務所から確認したところでは、法律事務所の費用として500万円以上発生したという事例も認められた。

したがって、当該規制緩和により上記費用が減少している状況にあることは認められるから、当該規制緩和による遵守費用について、事前評価時の想定とかい離はない。

### ⑤ 「行政費用」の把握

行政費用については、定量化又は金銭価値化した上、把握することが求められる。特に規制緩和については、緩和したことで悪影響が発生していないか等の観点から、行政としてモニタリングを行う必要が生じる場合があることから、当該規制緩和に基づく費用を検証し「行政費用」として記載することが求められる。また、事前評価時の費用推計と把握した費用を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

事前評価時、本規制緩和に係る行政費用に関しては特段発生しないと想定されていた。事前評価時に想定されなかった事務負担等は発生していないことから、想定と実績とのかい離は生じていない。

## ⑥ 効果（定量化）の把握

規制の事前評価時に見込んだ効果が発現しているかの観点から事前評価時に設定した指標に基づき効果を可能な限り定量的に把握する。また、事前評価時の効果推計と把握した効果を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

当該規制緩和により、本来公開買付けによることを要しない市場内取引や適用除外買付け等を組み合わせた取引についても、公開買付けによることが不要となり、規制の趣旨に鑑みてバランスの取れた状況になるという、事前評価時に想定した通りの効果が発生している。

なお、下記のとおり、自己株式の公開買付けを除いた公開買付け届出書提出件数は、規制緩和が行われる前の平成 25 年以前は毎年 50 件台から 70 件台後半で推移していたところ、平成 25 年から平成 26 年にかけて減った後、同年以降は毎年 30 件台後半から 50 件台の間で推移している。一方、公開買付けを除いた M&A の件数は、平成 25 年以前は 1,600 件台から 1,900 件台を推移していたところ、同年以降は、毎年増加している。

年（平成）	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
公開買付け届出書提出件数（自己株式の公開買付けを除く。以下同じ）	79	60	55	54	56	37	48	50	46	42
公開買付けを除く M&A の件数	1878	1647	1632	1794	1992	2248	2380	2602	3004	3808
M&A の全件数	1957	1707	1687	1848	2048	2285	2428	2652	3050	3850

※株式会社レコフの調査より、金融庁作成。

## ⑦ 便益（金銭価値化）の把握

把握された効果について、可能な限り金銭価値化して「便益」を把握することが望ましい。なお、緩和により削減された遵守費用額は便益として把握する必要がある。また、事前評価時の便益推計と把握した便益を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

当該規制緩和により、本来公開買付けによることを要しない市場内取引や適用除外買付け等を組み合わせた取引についても、公開買付けによることが不要となり、規制の趣旨に鑑みてバランスのとれた状況になっていると考えられ、事前評価時に予測した便益と乖離はないが、便益の金銭価値化は困難である。

なお、当庁がヒアリング等を通じて、複数の法律事務所に確認したところでは、実際に、グループ内での企業再編の際のスキーム選択における懸念事項が大幅に減った、本規制緩和前であれ

ば、将来において公開買付規制が市場内買付けに対して適用される可能性があることを考慮して控えていたかもしれない適用除外買付け等の実施について、本規制緩和があったことによって、躊躇なく買付けを行うことが可能となったといった回答が得られた。

### ⑧ 「副次的な影響及び波及的な影響」の把握

副次的な影響及び波及的な影響を把握し、記載する。また、規制の事前評価時に意図していなかった負の影響について把握し、記載する。さらに、事前評価時に想定した影響と把握した影響を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

※ 波及的な影響のうち競争状況への影響の把握・分析の方法については、公正取引委員会が作成するマニュアルを参照のこと。

※ 規制の事前評価時に意図していなかった負の影響の把握については、ステークホルダーからの情報収集又はパブリックコメントなどの手法を用いることにより幅広く把握することが望まれる。

当該制度に係る副次的な影響及び波及的な影響は特段見受けられなかった。

## 3 考察

### ⑨ 把握した費用、効果（便益）及び間接的な影響に基づく妥当性の検証

把握した費用、効果（便益）及び間接的な影響に基づき、規制の新設又は改廃の妥当性について考察を行う。また、考察に基づき、今後の対応について検討し、その結果を記載する。

当該規制緩和により、事前評価時の想定どおり、遵守費用は減少して行政費用は特段発生していない一方、本来公開買付けによることを要しない市場内取引や適用除外買付け等を組み合わせた取引についても、公開買付けによることが不要となり、規制の趣旨に鑑みてバランスのとれた状況になっているという便益が発生している。また、間接的な影響も特段見受けられない。よって、本件に係る特段の見直しは不要であると考えられる。

※ 当該規制に係る規制の事前評価書を添付すること。