

規制の事前評価書（金融庁）

1. 政策の名称

公開買付規制の見直し

2. 担当部局

金融庁総務企画局企業開示課

3. 評価実施時期

平成 25 年 4 月 15 日

4. 規制の目的、内容及び必要性

（1）現状及び問題点、規制の新設又は改廃の目的及び必要性

①現状

公開買付規制は、会社支配権に影響を与えるような取引等が行われる場合に、証券取引の透明性・公正性を確保する観点から、①買付期間、買付数量、買付価格等をあらかじめ開示し、②すべての株主に公平に売却の機会を付与することを、公開買付者に対して義務付けるものである。

現行法の下では、株券等所有割合が3分の1を超えることとなる市場外又は立会外における株券等の買付け等については、公開買付けによることが義務付けられている。

さらに、個々の買付け等が上記に該当しない場合であっても、短期間で一連の取得を行い、株券等所有割合が3分の1を超えるときには、当該一連の取得に含まれる株券等の買付け等につき、公開買付けによることが義務付けられている（いわゆる「急速な買付け規制」）。

具体的には、「急速な買付け規制」の下では、以下の（ア）～（エ）に掲げるすべての要件を満たす場合に、（オ）の株券等の買付け等につき、公開買付けによることが義務付けられている。

（ア）3ヶ月以内に、

（イ）（買付け等又は新規発行取得により）10%を超える株券等の一連の取得を行い（「10%超要件」）、

（ウ）（イ）の一連の取得の中に、立会外取引又は市場外買付け等による取得（公開買付けによるものを除く）が5%超含まれる場合において

- (「5%超要件」、
(エ) (イ) の一連の取得後における株券等所有割合が3分の1を超えるとき
における、
(オ) (イ) の一連の取得に含まれる株券等の買付け等

- (注1) 金融審議会金融分科会第一部会公開買付制度等ワーキング・グループ報告「～公開買付制度等のあり方について～」(平成17年12月22日公表)においては、急速な買付け規制導入の背景として「いわゆる3分の1ルールについては、例えば、32%までの株式を市場外で買付け、その後、市場内で2%の株式を買付ける、あるいは、新株の第三者割当を受ける、といった態様の取引を行うことにより、公開買付けによらずに3分の1超の株券等を所有するに至る者が出てくることが想定される」と説明されている。
- (注2) 例えば、株券等所有割合が23%である者が、市場外で32%まで買付け、その後(3ヶ月以内に)市場内で34%まで買付けるような事例は、急速な買付け規制の要件に該当し、公開買付けによることが必要となる。

なお、現行法の下では、公開買付けによることを要しない取引類型(以下、「適用除外買付け等」)が規定されている。

- (注3) 「適用除外買付け等」の例としては、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が挙げられる。

②問題点

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、「急速な買付け規制」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のではないかと指摘がなされている。

- (注4) 例えば、株券等所有割合が23%である者が、適用除外買付け等に該当する取引により市場外で32%まで買付け(5%超要件に該当)、その後(3ヶ月以内に)市場内で34%まで買付ける(3ヶ月以内、10%超要件、一連の取得後に株券等所有割合が3分の1超に該当)ような事例は、急速な買付け規制の要件に該当し、公開買付けによることが必要となる。

③規制の新設又は改廃の目的及び必要性

上記②のような、公開買付けによることを要しない取引を組み合わせた結果、公開買付けによることが必要となる事例について、公開買付けによることを不要とするため、一定の規制緩和措置を講ずる必要がある。

(2) 法令の名称、関連条項とその内容

金融商品取引法第27条の2第1項ただし書、同項第4号(いわゆる「急速な買付

け規制))

(3) 規制の新設又は改廃の内容

4. (1) ①で示した「急速な買付け規制」の要件のうち、(ウ)に掲げる「5%超要件」を緩和し、「(イ)の一連の取得の中に、立会外取引又は市場外買付け等による取得(公開買付けによるもの及び適用除外買付け等を除く)が5%超含まれる場合において」とする。

5. 想定される代替案

4. (1) ①で示した「急速な買付け規制」の要件のうち、(イ)に掲げる「10%超要件」を緩和し、「(イ)(買付け等又は新規発行取得により)10%を超える株券等の一連の取得(適用除外買付け等を除く)を行い」とする。

6. 規制の費用(代替案における費用も含む。)

(1) 遵守費用

① 本案

市場内取引及び適用除外買付け等を組み合わせた結果、公開買付けによる必要となってしまう(注4)に掲げたような事例は、本案の下では「5%超要件」を満たさず、公開買付けによる必要となる。したがって、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。

② 代替案

市場内取引及び適用除外買付け等を組み合わせた結果、公開買付けによる必要となってしまう(注4)に掲げたような事例は、代替案の下では「10%超要件」を満たさず、公開買付けによる必要となる。したがって、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。

(2) 行政費用

① 本案

特段の行政費用は発生しない。

② 代替案

特段の行政費用は発生しない。

(3) その他の社会的費用

① 本案

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は、それらが公開買付けによらずに行われたとしても、証券取引の透明性・公正性を損なうおそれがないと考えられる取引類型である。よって、本案により、それらを組み合わせた取引について公開買付けによることを要しないこととしても、証券取引の透明性・公正性が損なわれるおそれはなく、特段の社会的費用は発生しない。

② 代替案

代替案においては、(注4)に掲げたような事例について公開買付けによることが不要となるが、これに加えて、今般の見直し後の金融商品取引法の下においても引き続き公開買付けによることを求めるべき取引類型(注5の事例など)についても、公開買付けによることが不要となる可能性がある。

(注5)例えば、株券等所有割合が23%である者が、市場外で32%まで買い付け、その後(3ヶ月以内に)適用除外買付け等に該当する取引により34%まで買い付けるような事例は、代替案の下では、公開買付けによることが不要となる。

(注5)に掲げるような事例は、(注2)に掲げるような市場内取引と市場外取引を組み合わせた事例が「急速な買付け規制」の要件に該当し公開買付けによることが必要となっていることとのバランスを勘案すると、証券取引の透明性・公正性を確保するため、引き続き、公開買付けによることを必要とすべきである。したがって、(注5)に掲げるような事例についてまで公開買付けによることを不要とする代替案は、証券取引の透明性・公正性が損なわれるという社会的費用を発生させる。

(注6) 本案の下では、(注5)に掲げるような事例は、公開買付けによることが必要となる。

7. 規制の便益(代替案における便益も含む。)

① 本案

6.(1)①のとおり、株券等の買付者における遵守費用が減少する結果、より機動的で柔軟な証券取引が可能となる。

② 代替案

6.(1)②のとおり、株券等の買付者における遵守費用が減少する結果、より機動的で柔軟な証券取引が可能となる(本案の便益と同様)。

8. 政策評価の結果（費用と便益の関係の分析等）

（1）費用と便益の関係の分析

本案によって「急速な買付け規制」が一部緩和されたことに伴い、株券等の買付者における遵守費用が減少する結果、より機動的で柔軟な証券取引が可能となるという便益が発生する。さらに、6.（3）①で述べたとおり、証券取引の透明性・公正性が損なわれるおそれはなく、特段の社会的費用は発生しないことから、本案による改正は適当と考えられる。

（2）代替案との比較

代替案によって「急速な買付け規制」が一部緩和されたことに伴い、株券等の買付者における遵守費用が減少する結果、より機動的で柔軟な証券取引が可能となるという便益が発生するなど、本案と同様の便益が見込まれる。他方、6.（3）②で述べたとおり、証券取引の透明性・公正性を確保できない事例も生じ得るなど、社会的費用が発生するおそれがある。

以上を勘案し、特段の社会的費用を伴わずに、株券等の買付者における遵守費用を軽減することが確実に見込まれる本案が代替案よりも適当と考えられる。

9. 有識者の見解その他関連事項

特になし

10. レビューを行う時期又は条件

「金融商品取引法等の一部を改正する法律」の施行後5年を目途として、この法律による改正後の各法律の施行の状況等を勘案し、必要があると認めるときは、改正後の各法律の規定について検討を加え、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。