

---

---

# AMT/NEWSLETTER

## M&A

---

2025 年 3 月 26 日

### 政省令案の公表を踏まえた 公開買付制度の改正による実務への影響(速報)

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業  
M&A プラクティスグループ

2024 年 5 月 15 日に成立した「金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律」(令和 6 年法律第 32 号)(以下「本法律改正」といいます。)に関して、金融庁は、2025 年 3 月 14 日に、公開買付制度及び大量保有報告制度に係る政令・内閣府令の案を公表しました(以下「本政省令案」といいます。)

本政省令案により公開買付けに係る M&A 実務に対する大きな影響が予想されるため、本ニュースレターでは、本政省令案のうち、主として、公開買付けに関する部分に焦点を当てて、改正の概要と実務への影響をいち早くお届けします。

なお、本書の日付時点において、本政省令案の施行日は定まっておらず(ただし、2024 年 5 月 22 日から 2 年以内とされています。)、パブリックコメントのプロセス(2025 年 4 月 13 日が意見の期限)の終了後、所要の手続きを経て公布、施行の予定とされています。

※本書での条文番号は本法律改正・本政省令案を基準にしています。

トピック	概要・分析			
<p>市場内取引(立会内)も対象とする 30%ルールの創設と、これに関連する適用除外買付けの改正</p>	<p>&lt;これまで:本法律改正の概要&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 義務的公開買付けの代表的な閾値(しきいち)である株券等所有割合の 1/3 が 30%になります(法 27 条の 2 第 1 項 1 号)。この結果、市場外取引及び市場内立会外取引(ToSTNeT 等)を通じた株券等の買付け等については、株券等所有割合の 1/3 超から、30%超(=30%を超える場合、既に 30%超を所有している場合の追加買付け)が義務的公開買付けのメルクマールとなります。</li> <li>■ また、株券等所有割合の 30%超(=30%を超える場合、既に 30%超を所有する場合の追加買付け)となる「市場内取引(立会内)」にも、公開買付けが強制されることとなります。この結果、株券等所有割合が 30%超(=30%を超える場合、既に 30%超を所有している場合の追加買付け)となる株券等の買付け等については、原則として、買付け等の方法を問わず、公開買付けが強制されることとなります。</li> </ul> <p>&lt;今回:本政省令案&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 上記の法改正に合わせて、閾値間取引に関して、従来の適用除外買付けが廃止され、僅少買付けに関する適用除外制度が創設されることとなります。</li> </ul> <table border="0" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; vertical-align: top;"> <p style="text-align: center;">&lt;従来の適用除外買付け(廃止予定)&gt;</p> <p>50%超から 2/3 未滿までの間となる特定買付け等(61 日間で 10 名以下の相手からの市場外取引による取得)の適用除外制度</p> </td> <td style="width: 10%; text-align: center; vertical-align: middle;">⇒</td> <td style="width: 40%; vertical-align: top;"> <p style="text-align: center;">&lt;新たな適用除外買付け&gt;</p> <p>僅少買付けに関する適用除外制度の創設(既に議決権の 30%超を所有している者が行う買付け等のうち、当該買付け等の買付日前 1 年間における買付け等及び売付け等も含めた議決権割合の増加 1%未滿の買付け等であって、当該買付け等の後における株券等所有割合が 2/3 以上とならない等の要件を満たす場合には、公開買付けは不要)(法 27 条の 2 第 1 項 1 号、令 7 条 3 項)</p> </td> </tr> </table> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 僅少買付けに関する適用除外制度に依拠しようとする場合、以下の算式により得られる値が 1%未滿であることが必要となります(令 7 条 3 項)。</li> </ul>	<p style="text-align: center;">&lt;従来の適用除外買付け(廃止予定)&gt;</p> <p>50%超から 2/3 未滿までの間となる特定買付け等(61 日間で 10 名以下の相手からの市場外取引による取得)の適用除外制度</p>	⇒	<p style="text-align: center;">&lt;新たな適用除外買付け&gt;</p> <p>僅少買付けに関する適用除外制度の創設(既に議決権の 30%超を所有している者が行う買付け等のうち、当該買付け等の買付日前 1 年間における買付け等及び売付け等も含めた議決権割合の増加 1%未滿の買付け等であって、当該買付け等の後における株券等所有割合が 2/3 以上とならない等の要件を満たす場合には、公開買付けは不要)(法 27 条の 2 第 1 項 1 号、令 7 条 3 項)</p>
<p style="text-align: center;">&lt;従来の適用除外買付け(廃止予定)&gt;</p> <p>50%超から 2/3 未滿までの間となる特定買付け等(61 日間で 10 名以下の相手からの市場外取引による取得)の適用除外制度</p>	⇒	<p style="text-align: center;">&lt;新たな適用除外買付け&gt;</p> <p>僅少買付けに関する適用除外制度の創設(既に議決権の 30%超を所有している者が行う買付け等のうち、当該買付け等の買付日前 1 年間における買付け等及び売付け等も含めた議決権割合の増加 1%未滿の買付け等であって、当該買付け等の後における株券等所有割合が 2/3 以上とならない等の要件を満たす場合には、公開買付けは不要)(法 27 条の 2 第 1 項 1 号、令 7 条 3 項)</p>		

トピック	概要・分析
	<p>&lt;僅少買付けの計算式(府令 2 条の 9 第 1 項)<sup>1</sup>&gt;</p> $\frac{\begin{aligned} & \text{買付けに係る株券等に係る議決権の数}^2 \\ & + \\ & \text{当該買付け等の買付日前 1 年間に行った対象者の発行する株券等の買付け等}^3 \text{に係る株券等に係る議決権の数} \end{aligned}}{\begin{aligned} & \text{買付日における対象者の総株主等の議決権の数} \\ & + \\ & \text{買付者及び特別関係者の所有に係る対象者の発行する令 9 条の 2 各号に掲げる有価証券}^5 \text{に係る議決権の総数} \\ & \text{(対象者の総株主等の議決権の数に含まれないもの)}^6 \end{aligned}}$ <p>&lt;分析&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 本政省令案により、対象者のコーポレートアクションの結果、議決権保有割合の希釈化が発生した場合(例えば、第三者割当増資により 51%から 47%に減少)、従来の議決権保有割合を回復するために要する期間が長期化する可能性があります。すなわち、従来の公開買付け制度の下では、(ア)市場内取引(立会内)については公開買付けが強制されなかったため、市場内取引(立会)を通じて議決権保有割合を回復することができました。また、(イ)市場外取引を利用する場合にあっても、買付け等の後の株券等所有割合が 50%超から 2/3 未滿となる特定買付けの適用除外買付けを利用することで、獲得する議決権数にあまり注意することなく市場外取引による買い進めが可能でした。今般の改正により、既に株券等所有割合が 30%超である者が行う買付け等を公開買付けによらずに行うためには、市場内取引(立会内/立会外)や市場外取引を問わず、1 年間でネットの議決権保有割合の増加を 1%未滿に抑える必要があります。</li> </ul>

1 金融庁企画市場局が公表する「株券等の公開買付けに関する Q&A」の変更案(問 15)では、特別関係者による買付け等に係る株券等の数は算入する必要はないとされているため、買付者を基準として判断されることとなります(ただし、「例えば、特別関係者がペーパーカンパニーである場合のように、実質的には買付者自身による買付け等の一形態に過ぎないと認められる場合には、この限りではないと考えられます」ともされている点について留意する必要があります。)

2 発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(「府令」)7 条 1 項各号に掲げる株券等に係る議決権を除きます。以下、本計算式の「議決権の数」において同じです。

3 公開買付けを通じた買付けや適用除外買付け等を通じた買付けを除きます。

4 ここでの売付け等は、特別関係者に対する売付け等や、売付け等の後においても所有に準じているものとして金融商品取引法施行令(「令」)7 条 2 項各号に掲げる場合に該当する売付け等を除きます。

5 新株予約権付社債等を指します。

6 株券については府令 8 条 1 項及び 2 項に規定する方法により計算した株式に係る議決権の数を、その他のものについては同条 3 項及び 4 項に規定する議決権の数をいいます。

<p>急速買付けルールが廃止 (本政省令案の公表によるアップデートなし)</p>	<p>&lt;これまでの概要(本法律改正の概要)&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 義務的公開買付けに係る類型のうち、急速買付けルールが廃止となりました。</li> <li>■ 上記のとおり、30%ルールが創設されましたが、30%ルールの適用範囲は、急速買付けルールの適用範囲を完全に包摂するわけではありません<sup>7</sup>。したがって、急速買付けルールの廃止により、例えば、以下の株券等の取得行為について、公開買付けが不要となります(下記①・②の市場外取引について、いわゆる 5%ルール(60 日間に 10 名超から市場外取引で株券等を取得した結果、株券等所有割合が 5%を超える場合には、公開買付けによることを要する。)に該当しないことが前提となります。)</li> </ul> <p>① 市場外取引又は立会外取引(公開買付け及び適用除外買付け等を除く。)で株券等所有割合の 5%超を取得し、その 3 か月以内に、公開買付けを行うことにより株券等所有割合の 10%超を増加させ、その結果、30%超の株券等所有割合となる場合</p> <p>② 市場外取引又は立会外取引(公開買付け及び適用除外買付け等を除く。)で株券等所有割合の 5%超を取得し、その 3 か月以内に、新株発行を通じた取得により株券等所有割合の 10%超を増加させ、その結果、30%超の株券等所有割合となる場合</p>
<p>他者の公開買付期間中の買付けルールの廃止 (本政省令案の公表によるアップデートなし)</p>	<p>&lt;これまでの概要(本法律改正の概要)&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 他者の公開買付期間中において、株券等所有割合が 1/3 を超える者が、5%超の株券等の買付け等を行う場合に、公開買付けを強制するルールが存在しますが、このルールも廃止となります。</li> <li>■ 本ルールは、市場内取引(立会内)のうち、一定の行為に該当するものについても、公開買付けを強制するものでしたが、30%ルールの創設(市場内取引(立会内)についても義務的公開買付けの対象とする。)により、その役割を終えたものといえます。</li> </ul>
<p>新たな適用除外買付けの創設</p>	<p>&lt;今回:本政省令案&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 僅少買付け 上記の 30%ルールの解説部分をご参照ください。</li> <li>■ 2 段階の他社株公開買付け(非公開化案件に限る)の効率化(並行買付け) <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 本 WG 報告(2023 年 12 月 25 日付の金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ報告」を指します。)では、特定の大株主等から、一般株主よりも低い価格での応募同意を得た場合であっても、2 回にわたって公開買付けを実施しなければならないという課題について、1 つの公開買付けの中でこれらの取引を実施することができるよう制度を整備する旨の指摘がなされていましたが、本政省令案では、この点についての手当てがなされています。</li> <li>✓ 具体的には、公開買付けを行おうとする者が、以下の要件を全て満たす場合、対象者が発行する株券等の一部について、</li> </ul> </li> </ul>

<sup>7</sup> 具体的には、市場外取引で株券等所有割合の 30%以下の株式の取得を行った上で、30%超になる取引を公開買付けで実施するような場合に、急速買付けルールでは、一定の場合には、最初の市場外取引も義務的公開買付けの対象となりえますが、30%ルールでは対象外となります。

当該公開買付けによらずに取得することが可能となりました(公開買付けによらない一部の取得を「並行買付け」と呼ぶことにします。)

- ① 並行買付けの買付価格が公開買付価格を下回ること。
  - ② 並行買付けの決済が公開買付けに係る決済と同時にされること。
  - ③ 並行買付けの相手方が公開買付けの内容を認識した上で、並行買付けに関する契約を締結したこと。
  - ④ 公開買付けに関して買付予定数の上限を設定していないこと。
  - ⑤ 公開買付届出書(その訂正届出書を含む。)に、並行買付けに関する契約及びその内容を記載していること。
- ✓ 上記の要件④(公開買付けに関して買付予定数の上限を設定していないこと)については、公開買付けに買付予定数の上限が設定された場合、一般株主はその保有する株式全ての売却機会が保証されるわけではないことから、公開買付価格よりも低い金額であっても売却の機会を与えるべき(よって、ディスカウントでの取得であっても公開買付けを実施させ、参加の機会を与えるべき)という判断があったものと推察されます。

#### <分析>

- 並行買付けに関する制度が盛り込まれたことにより、ディスカウント公開買付けとプレミアム公開買付けを2回実施することで非公開化を目指していた案件(いわゆる2段階の公開買付け案件)が、1回の公開買付けの実施でもって実現可能となります。他方で、並行買付けに関する制度は非公開化案件においてのみ利用可能であるため、連結子会社化を目指した2段階の他社株公開買付けについては引き続き2回公開買付けを実施する必要があります。また、2段階公開買付けのうち他社株公開買付け・自社株公開買付けを組み合わせる方法についても本制度は利用できません。
- 金融商品取引業者等による顧客からの買付け等
  - ✓ 本WG報告では、「現行の5%ルールについては、日常の営業活動等において反復継続的に株券等の売買を行っている金融商品取引業者等の売買取引を過度に制限している面があるため、(中略)適用対象とならない取引の範囲を明確化すべきとの指摘がある。具体的には、顧客の流動性を確保する目的で金融商品取引業者等が顧客から自己勘定で行う買付け等のうち、特に下記①②のような取引については、5%ルールの適用対象とならないことを明確化すべき」との指摘がありました。本政省令案では、この点についての手当てがなされています。
    - ① 単元未満株式の買付け等
    - ② 機関投資家等の顧客からの買付け等であって、その後直ちに売却することを予定しているもの
  - ✓ 具体的には、以下のいずれかに該当するものは、公開買付けが強制されません。

- ① 第一種金融商品取引業者(外国法人で第一種金融商品取引業と同業種の業務を行う者を含みます。)が、その業務に関して行う株券等の買付け等で、以下のいずれかを満たすもの
- (ア) 顧客の委託を受けてその計算において行う株券等の買付け等
- (イ) (i)顧客から行う単元未満株式の買付け等のうち、(ii)当該株券等の買付け等の後遅滞なく売付け等を行うことを目的として、取引所金融商品市場における当該株券等と同一の銘柄の株券等の売買価格を基礎として取引状況を勘案した適正な価格で行うもので、(iii)当該株券等の買付け等の後における株券等所有割合(特別関係者の所有割合を含む。)が 30%未満にとどまるもの
- (ウ) (i)顧客から行う株券等(単元未満株式を除く。)の買付け等のうち、(ii)当該株券等の買付け等の後直ちに当該株券等の売付け等を行うことを目的として、取引所金融商品市場における当該株券等と同一の銘柄の株券等の売買価格を基礎として取引状況を勘案した適正な価格で行うもので、(iii)当該株券等の買付け等の後における株券等所有割合(特別関係者の所有割合を含む。)が 30%未満にとどまるもの

上記(イ)及び(ウ)は、取得対象物が単元未満株かどうかの違いですが、単元未満株については「遅滞なく」売却であるのに対して、単元未満株以外の株であれば「直ちに」売却が求められています(単元未満株以外の株式であれば、売却も容易であり、かつ、対象者に議決権の行使等を通じて影響力を発揮できることもあり、より早期の売却が求められているものと推察されます。)

なお、「株券等の公開買付けに関する Q&A」の変更案(問 14)では、(a)単元未満株式の買付け等については、他の単元未満株式の買付け等を通じて単元株式となった後に速やかに売却することを目的としている場合には、「遅滞なくその売付け等を行うことを目的」としている場合に該当すると考えられること、(b)「直ちにその売付け等を行うことを目的」については、買付け等の約定の後概ね 5 営業日以内に売却するような場合に該当すると考えられることが明記されています。加えて、変更案では、「遅滞なくその売付け等を行う目的」、「直ちにその売付け等を行うことを目的」があればよく、市場の状況等により結果的に「遅滞なく」又は「直ちに」売付け等ができなかったとしても、そのことのみをもって直ちに公開買付規制に抵触するものではないと考えられます」と付け加えられています。

- ② 信託会社等(外国法人でこれらの業務を行う者を含みます。)が、信託財産として所有するために行う株券等の買付け等で、かつ、信託会社等が当該株券等について一定の権限(具体的には信託契約に基づいて議決権を行使できる権限等、投資一任契約等において投資をするのに必要な権限を指します。)を有しない場合

	<p>&lt;分析&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 日々、不特定多数の有価証券の売買を行う金融商品取引業者にあつては、5%ルールの要件の遵守をモニタリングすることについて一定の負担があることが問題視されてきましたが、金融商品取引業者等による顧客からの買付け等の適用除外制度の創設により、この負担の軽減が見込まれることとなります。なお、この適用除外買付けは5%ルールの例外であることから、買付け等の結果、株券等所有割合が30%超となる場合には利用できません。</li> </ul>
<p>形式的特別関係者の範囲の縮小(身分関係の削除等)</p>	<p>&lt;これまでの概要(本法律改正の概要)&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 形式的特別関係者は、これまで、資本関係、親族関係、身分関係(法人と役員の関係)の3つの観点から範囲が定められていましたが、この度、家族関係の変化により、必ずしも夫婦や親子であることのみをもって、共同して株式の取得・処分・議決権行使等を行う蓋然性が高いとは言えなくなってきていることを踏まえて、親族関係が削除となりました。他方で、形式的特別関係者の具体的な外延は政令で定められていたことから、具体的な改正内容は政省令の改正案を待つこととなっていました。</li> </ul> <p>&lt;今回:本政省令案&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 親族関係を理由とする形式的特別関係者に関する条文を削除 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 本政省令案では、親族関係(配偶者・一親等内の血族・姻族)に着目した形式的特別関係者に関する規定を削除しました。これにより、配偶者・一親等内の血族・姻族関係にある者は当然には特別関係者になるわけではなく、議決権の共同行使等の合意がある場合において(実質的)特別関係者となります。加えて、これまで、個人とその配偶者・一親等内の血族・姻族関係が合算して議決権ベースで20%に相当する株式を所有している場合、当該株式の発行会社及びその役員を、当該個人の特別関係者としていましたが、この規定も削除となりました。</li> <li>✓ 形式的特別関係者は、株券等所有割合の計算のみならず、適用除外買付けにおいても使用される概念です。例えば、1年以上の形式的特別関係者からの株式の取得の場合、公開買付けが強制されませんでした。本政省令案では、「関係法人等」の中に親族を含めることで「関係法人等」からの買付けに関する適用除外買付けという形で、引き続き従前の適用除外を認める取扱いをしています(ただし、配偶者・一親等内の血族・姻族関係にある者が、関係法人等に該当するためには、議決権の共同行使の合意をしているとともに、1年間、親族関係を継続している必要があります。)</li> </ul> </li> <li>■ 川下・川上にいる法人の役員が形式的特別関係者から除外 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ある買付者との関係で、ある法人が形式的特別関係者に該当する場合<sup>8</sup>(資本関係の階層上、川上・川下にいる法人の両方が含まれます。)、当該法人の役員も形式的特別関係者とされていました。本政省令案では、必ずしも親会社・子会社・関連会社の役員であることのみをもって、共同して株式の取得・処分・議決権行使等を行う蓋然性が高いとはいえないこと</li> </ul> </li> </ul>

<sup>8</sup> 典型的には親会社・子会社・持分法適用関連会社がこれに含まれます。



	<p>から、これらの川上・川下にいる法人の役員を形式的特別関係者から除外しています(買付者自身の役員は引き続き形式的特別関係者となります。)</p> <p>&lt;分析&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 川下・川上にいる法人の役員が形式的特別関係者から除外されることで、実務上、実施されていた形式的特別関係者に対する対象者株式の保有状況の調査の負担が大幅に軽減されることとなります。</li> </ul>
承認を得ること等による規制の柔軟化	<p>&lt;今回:本政省令案&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ これまでの公開買付制度において、実質的な観点から規制の例外的な取り扱いが認められる制度がなかったところ、本 WG 報告では「個別事案ごとに当局の承認を得ること等によって、規制が免除される制度を設けるべき」とされていました。</li> <li>■ 本政省令案は、以下の各事項について、当局からの承認を得ることによって<sup>9</sup>、個別的な対応(規制の解除・免除)を認めることにしています。 <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 公開買付者の判断によって公開買付期間を 60 営業日を超えて延長すること</li> <li>✓ 個別に列挙された法定の撤回事由に該当しない場合であっても公開買付けの撤回を行うこと</li> <li>✓ 公開買付届出書の訂正届出書の提出による公開買付期間の義務的延長規定の不適用<sup>10</sup></li> <li>✓ 全部勧誘義務(公開買付けの後に株券等所有割合が 2/3 以上となる場合には、対象者の発行する全ての株券等を公開買付けの勧誘の対象とすること)の解除</li> </ul> </li> <li>■ なお、本WG報告では「形式的特別関係者に関する規制(一定の資本関係がある場合であっても、一定の場合には形式的特別関係者から除外することを含む)」も規制の柔軟化の対象とされていましたが、こちらは、金融商品取引業者等や信託会社等が関東財務局に誓約書等を提出すること等の措置が講じられていることをもって特別関係者から除外されることが本政省令案にて示されています。</li> </ul>
公開買付期間の義務的延長が不要となる場面が拡大	<p>&lt;今回:本政省令案&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 脚注 10 のとおり、公開買付届出書の訂正届出書が提出された場合、原則として、延長後の公開買付けの最終日と訂正届出書の提出日の間に 9 営業日(中 9 営業日)を確保する必要があり、これが不足する場合には公開買付期間が強制的に延長となります(公開買付期間の義務的延長。法 27 条の 8 第 8 項)。</li> <li>■ これまで義務的延長が不要となる場合として、公開買付届出書に形式上の不備があることにより訂正届出書を提出する場合が規定されていましたが、本政省令案では、①公開買付けによる株式の取得に許可等が必要な場合において当該許可等を取</li> </ul>

<sup>9</sup> 承認申請の相談から実際の承認がなされるまでの期間は示されていないため、十分に前もって関東財務局に相談をすることが望ましいといえます。

<sup>10</sup> 公開買付届出書の訂正届出書が提出された場合、原則として、延長後の公開買付けの最終日と訂正届出書の提出日の間に 9 営業日(中 9 営業日)を確保する必要があり、これが不足する場合には公開買付期間が強制的に延長となります(公開買付期間の義務的延長。法 27 条の 8 第 8 項)。



	<p>得したことにより訂正届出書を提出する場合と、②(上記「承認を得ること等による規制の柔軟化」に記載のとおり)当局の承認を受けた場合が新たに追加されました。ただし、上記①については、当該許可等に投資判断に重要な影響を及ぼす条件が付されていない場合に限られ、この点に関して、「株券等の公開買付けに関する Q&amp;A」の変更案(問 42)では、「問題解消措置が講じられることを前提に排除措置命令を行わない旨の通知を受けた場合には、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して、当該訂正届出書の提出に伴う公開買付け期間の延長を必要があることに留意する必要があります」とされています。</p>
<p>買付け等の概念の明確化 (間接取得の概念の明確化)</p>	<p>&lt;今回:本政省令案&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 本WG報告では、「どのような株式取得が「買付け等」に該当するかについて解釈に委ねられている部分があるところ、その外縁が不明確であり、必ずしも予測可能性が十分に担保されていないという課題について、「買付け等」の範囲を可能な範囲で法令上明確化すること」が指摘されていました。</li> <li>■ これを受けて、これまで「株券等の公開買付けに関するQ&amp;A」にて言及されていたいわゆる間接取得(対象者の株式を取得する場合に公開買付けが強制される局面において、対象者の株式を所有している他の会社(典型的には資産管理会社)の株式を取得する行為)が公開買付け規制の潜脱とならないかという問題について、本政省令案では、以下に該当するものが、公開買付けの対象となる「有償の譲受け」ひいては「買付け等」に該当するとしています。 「株券等を所有する法人等(法人その他の団体をいう。以下同じ。)の株式又は出資の有償の取得であって、当該取得の後における当該取得を行った者が有する当該法人等の議決権の数が当該法人等の総株主等の議決権(法第二十九条の四第二項に規定する総株主等の議決権をいう。以下同じ。)の数の百分の五十を超えることとなる場合における当該取得(専ら当該株券等を取得し、又は当該株券等に係る議決権の行使について当該法人等に対して指図を行うことを目的として行うものに限る。)」</li> <li>■ ここでは、(ア)資産管理会社の株式の取得割合が議決権ベースで50%を超えることとなる株式の取得に限定されていることに加えて、(イ)(資産管理会社の資産状況や実態の有無といった要素ではなく)資産管理会社の株式を取得する「目的」に着目して、「買付け等」に該当するかを判断する点が注目されます。(イ)については、これまで間接取得に関する「株券等の公開買付けに関するQ&amp;A」問16では、資産管理会社の状況(例えば、資産管理会社が対象者の株券等以外に保有する財産の価値、資産管理会社の会社としての実態の有無等)を考慮することが前提とされていました(もっとも、目的を判断するに際して、上記のような資産管理会社の状況という客観的な要素も考慮することになると思われます。)</li> <li>■ なお、上記に関連して、間接取得に関する「株券等の公開買付けに関するQ&amp;A」の変更案(問7)が以下のとおり示されています。 「資産管理会社の株式の取得は、原則として当該有価証券報告書提出会社(以下この問において「対象者」といいます。)の「株</li> </ul>

	<p>券等の買付け等」に該当するものではありません。ただし、当該資産管理会社の株式の有償の取得であって、当該資産管理会社の総株主等の議決権の過半数を取得することになるものを、専ら対象者の株券等を取得し、又は当該株券等に係る議決権の行使について当該資産管理会社に対して指図を行うことを目的として行う場合には、対象者の「株券等の買付け等」に該当するものと考えられます(他社株府令第2条の2第2号)」</p>										
<p>撤回事由の拡充</p>	<p>&lt;今回:本政省令案&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公開買付けの撤回事由は法令上でその事由が限定されているところ、本WG報告では「公開買付けの撤回事由が厳格すぎるという課題について、公開買付けの撤回事由を拡充すること」とされていました。</li> <li>■ 本政省令案では、以下の撤回事由を追加しています。</li> </ul> <table border="1" data-bbox="568 520 2009 1377"> <thead> <tr> <th data-bbox="568 520 1032 568">新たな撤回事由</th> <th data-bbox="1039 520 2009 568">分析</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="568 572 1032 695">公開買付け開始日以降における買収への対応方針(買収防衛策)の導入</td> <td data-bbox="1039 572 2009 695">これまで、対象者が公開買付けの開始日「前」に買収への対応方針(買収防衛策)を導入・公表している場合に、それを維持する旨の決定をしたことが撤回事由とされていましたが、左記はこれを拡充するものといえます。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="568 700 1032 1254">公開買付けを通じた株券等の取得が法令(外国の法令を含む。)違反となる場合</td> <td data-bbox="1039 700 2009 1254">従前は公開買付けを通じた株券等の取得が法令違反となることのみをもって公開買付けの撤回はできないとされていました。そこで、公開買付けを通じた株式の取得に関する許可等の取得未了といった形で別の構成を採用する必要がありました。しかし、この構成では、実務上、許可等が得られない場合には撤回を行う旨を公開買付開始公告・公開買付届出書に具体的に記載する必要があった(この許可等の内容は、関東財務局の事前相談を通じて特定するよう求められていました。)ため、この記載がない場合に、撤回ができないという限界がありました(典型的には、公開買付けの開始後に必要となる許可等が新たに露見した場合には撤回が難しい状況が生じます。)。左記の事項が追加される場合であっても、公開買付開始公告・公開買付届出書に左記の事由により撤回する旨の記載が必要となりますが、許可等と異なり、ここでの法令の内容について具体的な記載を特定する必要がないのであれば、上記の問題は大きく解消されたと言えます。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="568 1259 1032 1339">公開買付けを通じた株券等の取得の差止等を求める仮処分命令の申立て</td> <td data-bbox="1039 1259 2009 1339">従前は、差止めの仮処分命令の申立ては、対象者の事業の差止め等に限定されていました。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="568 1343 1032 1377">公開買付けを通じた株券等の取得に</td> <td data-bbox="1039 1343 2009 1377">同意なき買収の案件において、対象者側が金融商品取引法192条の裁判所の禁止</td> </tr> </tbody> </table>	新たな撤回事由	分析	公開買付け開始日以降における買収への対応方針(買収防衛策)の導入	これまで、対象者が公開買付けの開始日「前」に買収への対応方針(買収防衛策)を導入・公表している場合に、それを維持する旨の決定をしたことが撤回事由とされていましたが、左記はこれを拡充するものといえます。	公開買付けを通じた株券等の取得が法令(外国の法令を含む。)違反となる場合	従前は公開買付けを通じた株券等の取得が法令違反となることのみをもって公開買付けの撤回はできないとされていました。そこで、公開買付けを通じた株式の取得に関する許可等の取得未了といった形で別の構成を採用する必要がありました。しかし、この構成では、実務上、許可等が得られない場合には撤回を行う旨を公開買付開始公告・公開買付届出書に具体的に記載する必要があった(この許可等の内容は、関東財務局の事前相談を通じて特定するよう求められていました。)ため、この記載がない場合に、撤回ができないという限界がありました(典型的には、公開買付けの開始後に必要となる許可等が新たに露見した場合には撤回が難しい状況が生じます。)。左記の事項が追加される場合であっても、公開買付開始公告・公開買付届出書に左記の事由により撤回する旨の記載が必要となりますが、許可等と異なり、ここでの法令の内容について具体的な記載を特定する必要がないのであれば、上記の問題は大きく解消されたと言えます。	公開買付けを通じた株券等の取得の差止等を求める仮処分命令の申立て	従前は、差止めの仮処分命令の申立ては、対象者の事業の差止め等に限定されていました。	公開買付けを通じた株券等の取得に	同意なき買収の案件において、対象者側が金融商品取引法192条の裁判所の禁止
新たな撤回事由	分析										
公開買付け開始日以降における買収への対応方針(買収防衛策)の導入	これまで、対象者が公開買付けの開始日「前」に買収への対応方針(買収防衛策)を導入・公表している場合に、それを維持する旨の決定をしたことが撤回事由とされていましたが、左記はこれを拡充するものといえます。										
公開買付けを通じた株券等の取得が法令(外国の法令を含む。)違反となる場合	従前は公開買付けを通じた株券等の取得が法令違反となることのみをもって公開買付けの撤回はできないとされていました。そこで、公開買付けを通じた株式の取得に関する許可等の取得未了といった形で別の構成を採用する必要がありました。しかし、この構成では、実務上、許可等が得られない場合には撤回を行う旨を公開買付開始公告・公開買付届出書に具体的に記載する必要があった(この許可等の内容は、関東財務局の事前相談を通じて特定するよう求められていました。)ため、この記載がない場合に、撤回ができないという限界がありました(典型的には、公開買付けの開始後に必要となる許可等が新たに露見した場合には撤回が難しい状況が生じます。)。左記の事項が追加される場合であっても、公開買付開始公告・公開買付届出書に左記の事由により撤回する旨の記載が必要となりますが、許可等と異なり、ここでの法令の内容について具体的な記載を特定する必要がないのであれば、上記の問題は大きく解消されたと言えます。										
公開買付けを通じた株券等の取得の差止等を求める仮処分命令の申立て	従前は、差止めの仮処分命令の申立ては、対象者の事業の差止め等に限定されていました。										
公開買付けを通じた株券等の取得に	同意なき買収の案件において、対象者側が金融商品取引法192条の裁判所の禁止										

	<p>についての裁判所の禁止・停止命令の申立て</p>	<p>又は停止命令を申し立てた事案もあったところ<sup>11</sup>、左記の事項の追加により撤回ができることとなります。</p>
	<p>上記の各号に準ずる事由として、公開買付者が公開買付開始公告及び公開買付届出書において指定した事情が発生したこと</p>	<p>「株券等の公開買付けに関するQ&amp;A」の変更案(問37)では、公開買付けによる取得のために貸付けを利用する場合において、当該貸付けを受けることが法令に違反することとなる場合等は、通常、左記の前各号に掲げる事項に「準ずる事項」に該当すると考えられる旨の記載があります(ただし、「公開買付けの開始時点において、公開買付者が当該法令違反を構成する事実を認識し又は認識することができた場合には、この限りではないと考えられます。」とも記載されている点に留意する必要があります。)</p>
	<p>関東財務局長の承認を受けた場合</p>	<p>法令上の個別の撤回事由に該当するとは言えないものについても、左記の規定により撤回可能にする趣旨です。</p>
<p>買付条件の変更の柔軟化 (公開買付価格の引下げ事由の拡充)</p>	<p>&lt;今回:本政省令案&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 本 WG 報告では「公開買付期間中に対象者が配当を実施した場合であっても、公開買付価格を引き下げることが許容されていないという課題」について(公開買付価格を調整できない結果、公開買付者は、公開買付けを撤回し、公開買付価格を調整した上で再度公開買付けを開始することを検討することとなります。)、公開買付価格の引下げを可能とすることとされています。</li> <li>■ 本政省令案では、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、公開買付価格の引下げが可能となることとしています。</li> <li>■ 加えて、公開買付けの決済の開始前の日を基準日として、配当及び(従前から引下げ事由として認められていた)株式の分割や株主への株式の割当て等を行うことが決定された場合も、(実際にこれらのコーポレートアクションの効力が生じる前の段階において)公開買付価格の引下げが可能となることとしています。なお、本政省令案では、引き下げることのできる価格は、「配当又は分配により一株又は一口に対して割り当てられる配当財産の価額又は金銭の額」とされています。</li> </ul>	
<p>公開買付説明書の内容が簡素に</p>	<p>&lt;これまでの概要(本法律改正の概要)&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公開買付説明書に関して、公開買付届出書の記載事項のうち公開買付開始公告にて記載する必要がある事項を除いた部分については、公開買付届出書の閲覧方法を公開買付説明書に記載することで省略が可能となります。</li> </ul>	

<sup>11</sup> 2021年4月23日付のインバスコ・オフィス・ジェイリート投資法人等の「スターウッド・キャピタル・グループによる本投資法人投資口に対する公開買付けに係る緊急差止命令の申立てに関する申入書の提出のお知らせ」

	<p>&lt;今回:本政省令案&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 本政省令案では、①公開買付届出書の訂正届出書を提出した場合であっても、公開買付説明書の訂正が不要となる場合(形式上の不備による訂正を行う場合、公開買付けによる株式の取得に許可等が必要な場合において当該許可等を取付したことに伴う訂正を行う場合、訂正届出書の提出を原因とする公開買付期間の義務的延長を行わないことについて当局から承認を受けた場合)や、②公開買付説明書の訂正が必要となる場合の訂正方法(具体的には公開買付届出書の訂正届出書を提出した旨と訂正届出書の閲覧方法を記載すること)が明らかになっています。</li> </ul> <p>&lt;実務への影響&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公開買付説明書は、公開買付届出書とその記載内容が大部分において重複しているため、別途作成を必要とする意義について、実務上疑問視されることもあり、本法律改正及び本政省令案により作成の負担の軽減が見込まれます。</li> <li>■ 加えて、公開買付説明書(公開買付届出書の訂正届出書の提出に伴う公開買付説明書の訂正事項分を含みます。)は、通常、そのページ数に応じて作成費用が変わってくるため、記載の簡略化により、公開買付けに要する費用の削減の可能性もあります。</li> </ul>						
<p>公開買付届出書及び意見表明報告書の様式の変更</p>	<p>&lt;今回:本政省令案&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 本政省令案では、公開買付届出書及び意見表明報告書の様式及び記載上の注意にも変更が加えられています。</li> <li>■ 公開買付届出書の主要な変更点は以下のとおりです。</li> </ul> <table border="1" data-bbox="600 863 2004 1375"> <thead> <tr> <th data-bbox="600 863 1003 911">公開買付届出書の変更点</th> <th data-bbox="1010 863 2004 911">分析</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="600 916 1003 1082">冒頭に買付け等の概要(目的、公開買付期間、公開買付価格、上限・下限、対象者の意見)の記載</td> <td data-bbox="1010 916 2004 1082">一瞥してどういった公開買付けなのかを把握しにくいという指摘もあったため、概要のテーブルを追記することとなったものと推察されます。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="600 1086 1003 1375">買付け等の目的の細分化(目的、公開買付けを実施する背景、意思決定の過程、公開買付け価格の算定の経緯・基礎、対象者の意見の内容等、買付け後の経営方針、公正性担保措置、公開買付け後の組織再編等の方</td> <td data-bbox="1010 1086 2004 1375"> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ これまで関東財務局の事前相談を通じて買付け等の目的の欄に、様々な事項を記載するよう指導がなされてきましたが、当該指導の内容が記載上の様式に正式に取り入れられることとなりました(なお、算定の経緯・基礎は、「4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】」の欄から移動したものです。)。そのため、公開買付届出書の準備に関する実務上の影響は大きいわけではないといえます。</li> <li>■ ただし、「その他公開買付けに関する重要な事項」は新たな記載項目であり、ここで</li> </ul> </td> </tr> </tbody> </table>	公開買付届出書の変更点	分析	冒頭に買付け等の概要(目的、公開買付期間、公開買付価格、上限・下限、対象者の意見)の記載	一瞥してどういった公開買付けなのかを把握しにくいという指摘もあったため、概要のテーブルを追記することとなったものと推察されます。	買付け等の目的の細分化(目的、公開買付けを実施する背景、意思決定の過程、公開買付け価格の算定の経緯・基礎、対象者の意見の内容等、買付け後の経営方針、公正性担保措置、公開買付け後の組織再編等の方	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ これまで関東財務局の事前相談を通じて買付け等の目的の欄に、様々な事項を記載するよう指導がなされてきましたが、当該指導の内容が記載上の様式に正式に取り入れられることとなりました(なお、算定の経緯・基礎は、「4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】」の欄から移動したものです。)。そのため、公開買付届出書の準備に関する実務上の影響は大きいわけではないといえます。</li> <li>■ ただし、「その他公開買付けに関する重要な事項」は新たな記載項目であり、ここで</li> </ul>
公開買付届出書の変更点	分析						
冒頭に買付け等の概要(目的、公開買付期間、公開買付価格、上限・下限、対象者の意見)の記載	一瞥してどういった公開買付けなのかを把握しにくいという指摘もあったため、概要のテーブルを追記することとなったものと推察されます。						
買付け等の目的の細分化(目的、公開買付けを実施する背景、意思決定の過程、公開買付け価格の算定の経緯・基礎、対象者の意見の内容等、買付け後の経営方針、公正性担保措置、公開買付け後の組織再編等の方	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ これまで関東財務局の事前相談を通じて買付け等の目的の欄に、様々な事項を記載するよう指導がなされてきましたが、当該指導の内容が記載上の様式に正式に取り入れられることとなりました(なお、算定の経緯・基礎は、「4【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】」の欄から移動したものです。)。そのため、公開買付届出書の準備に関する実務上の影響は大きいわけではないといえます。</li> <li>■ ただし、「その他公開買付けに関する重要な事項」は新たな記載項目であり、ここで</li> </ul>						

	<p>針、上場廃止となる見込み、重要な合意、その他公開買付けに関する重要な事項)</p>	<p>は、スクイズアウト手続を除く公開買付関連取引(公開買付けの目的を達成するために公開買付けと並行して又は関連して行われる取引)を行うこと又は行うことを対象者に要請することを予定している場合には、その内容を記載することや、公開買付者、公開買付け又は公開買付関連取引に関して投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報がある場合には、その内容を記載することが求められています(記載上の注意(15))。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ なお、「公開買付けに係る重要な合意」の欄では、契約を締結している対象者の株主以外にも、届出日時点において、公開買付けへの応募又は不応募の意向を表明している株主(ただし、株券等所有割合が 1%以下である株主を除く。)がいる場合にはその内容の記載が求められています(記載上の注意(14)b)。ここでは「届出日」時点の状況を記載することが求められているため、公開買付けの開始以降に、新たに応募・不応募の表明がなされた場合に公開買付届出書の訂正が求められているわけではありません。</li> </ul>
	<p>大量保有報告書の提出状況の記載</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 新たに「大量保有報告書の提出状況」の欄が設けられました。</li> <li>■ ここでは、公開買付者又はその特別関係者が、対象者の株券等に係る大量保有報告書若しくは変更報告書又はこれらの訂正報告書を提出している場合(提出すべきであったこれらの書類を提出しなかった場合を含む。)には、これらの書類の名称、提出者及び提出年月日(これらの書類を提出していない場合にあっては、その旨)を記載することが求められています(ただし、これらの書類を提出した日又はこれらの書類の提出義務の原因となる事実が生じた日が届出日の 5 年前の日より前である場合には、この限りではありません。)(記載上の注意(35))。</li> <li>■ 「提出すべきであったこれらの書類」についても記載が求められていることから、公開買付けの開始前 5 年間で対象者の株式を株券等保有割合にして 5%超を取得している場合には、公開買付けの開始前に本項目を通じて、大量保有報告書等の提出が適切になされていたかどうか問題となる点に留意する必要があります。</li> </ul>

■ 次に、意見表明報告書の主要な変更点は以下のとおりです。

意見表明報告書の変更点	分析
冒頭に買付け等の概要(目的、公開買付期間、公開買付価格、上限・下限)の記載	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公開買付届出書と同様のテーブル(ただし、対象者の意見を除きます。)が追加となりました。</li> </ul>
公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由の細分化(意見の内容、根拠及び理由、公正性担保措置、公開買付け後の組織再編等の方針、上場廃止となる見込み及びその事由、公開買付けに係る重要な合意、その他公開買付けに関する重要な事項)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 意見表明報告書の意見の内容・根拠・理由の欄に、実務上、左記の事項が記載されていましたが、それが記載上の様式に正式に取り入れられることとなりました。なお、左記の各項目の順番は、これまでの意見表明報告書の記載の順番と必ずしも一致するものではありませんが、これは、公開買付届出書の記載の順番に合わせたものと推察されます。</li> <li>■ 意見の根拠・理由の内容として、買付予定数の上限が設定されている公開買付けに反対する意見を表明しない場合には、「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について具体的に記載すること。当該措置を実施しない場合にはその理由について記載すること」が求められています(記載上の注意(4)d)。これは、公開買付者が、公開買付け後に対象者の一定の株式数を取得するに至るものの、引き続き少数株主が残存する場合における当該少数株主の保護のための措置の有無・内容の記載が求められています。公開買付けの実施後の公開買付者の対象者株式に関する株券等所有割合は様々であるため、保有株式数に照らして公開買付者の影響力が乏しいという場合にあっては、その旨を記載し、特段の措置を講じていない旨を記載することになると思われます。</li> </ul>



- 
- 
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、[当事務所 M&A プラクティスグループ](#)までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
  - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
  - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。