

## 株券等の公開買付けに関するQ & A

1. このQ & Aにおける回答は、あくまでも、法令に関する現時点での一般的な解釈を示すものであり、個別事案に対する法令適用の有無を回答するものではありません。個別事案に対する法令適用の有無は、当該事案における事実関係を前提にし、事案ごとに、法令の趣旨を踏まえて実質的に判断されるものであることに留意する必要があります。また、異なる前提条件（投資者保護の観点から慎重な検討が必要であると考えられる新たな取引手法等を含みます。）が存在する場合や関係法令が変更される場合などには、考え方が異なることもあることに留意する必要があります。
2. このQ & Aにおける回答は、捜査機関の判断や罰則の適用を含めた司法判断を拘束するものではありません。また、将来における金融庁の解釈を保証するものではありません。
3. このQ & Aにおいて取り上げた項目に限らず、一般論として、法令の解釈・適用にあたっては、当該法令の趣旨を踏まえた実質的な解釈・適用がなされるべきであると考えられます。

変更後	変更前
<p>(問 24) 公開買付者が、公開買付けの対象者の取締役であって当該対象者の株券等を所有する者に対し、公開買付けの成立後における対象者の取締役としての報酬を約束した場合、買付け等の価格が「均一の条件」でなくてはならないとされることとの関係で問題がありますか（法第 27 条の 2 第 3 項、第 27 条の 3 第 1 項及び第 2 項、第 27 条の 10 第 1 項関係）。</p> <p>(答)</p>	<p>(問 24) 公開買付者が、公開買付けの対象者の取締役であって当該対象者の株券等を所有する者に対し、公開買付けの成立後における対象者の取締役としての報酬を約束した場合、買付け等の価格が「均一の条件」でなくてはならないとされることとの関係で問題がありますか（法第 27 条の 2 第 3 項、第 27 条の 3 第 1 項及び第 2 項、第 27 条の 10 第 1 項関係）。</p> <p>(答)</p>

取引の実態に照らし、個別事案ごとに判断する必要がありますが、当該取締役がその所有する株券等を当該公開買付けに応募する場合において、公開買付者（実質的にこれと同視される者を含みます。例えば、公開買付者の親会社は、通常、これに該当すると考えられます。）が当該取締役に対して約束した「報酬」が、当該株券等の対価としての性質を有すると認められるときは、「均一の条件」（法第27条の2第3項）に反すると考えられます。

当該「報酬」が当該株券等の対価としての性質を有するかどうかの判断にあたっては、例えば、以下の点に留意する必要があります。

- ・ 従前の報酬と新たな「報酬」との相違（相違がある場合、その合理的理由の有無）
- ・ 当該「報酬」が支払われる時期（一時金として支払われるものか継続的に支払われるものかなど）及び条件（公開買付けの成立のみを条件とするものか一定の業績の達成を条件とするものかなど）
- ・ 当該取締役が応募する株券等の数（当該取締役の応募の有無が公開買付けの成否に与える影響の大小）
- ・ 当該「報酬」額の計算の基準及び根拠（当該取締役が応募する株券等の数を基準とするものであるかなど）

取引の実態に照らし、個別事案ごとに判断する必要がありますが、当該取締役がその所有する株券等を当該公開買付けに応募する場合において、公開買付者（実質的にこれと同視される者を含みます。例えば、公開買付者の親会社は、通常、これに該当すると考えられます。）が当該取締役に対して約束した「報酬」が、当該株券等の対価としての性質を有すると認められるときは、「均一の条件」（法第27条の2第3項）に反すると考えられます。

当該「報酬」が当該株券等の対価としての性質を有するかどうかの判断にあたっては、例えば、以下の点に留意する必要があります。

- ・ 従前の報酬と新たな「報酬」との相違（相違がある場合、その合理的理由の有無）
- ・ 当該「報酬」が支払われる時期（一時金として支払われるものか継続的に支払われるものかなど）及び条件（公開買付けの成立のみを条件とするものか一定の業績の達成を条件とするものかなど）
- ・ 当該取締役が応募する株券等の数（当該取締役の応募の有無が公開買付けの成否に与える影響の大小）
- ・ 当該「報酬」額の計算の基準及び根拠（当該取締役が応募する株券等の数を基準とするものであるかなど）

なお、当該約束は、公開買付届出書の「公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容」欄（他社株府令第2号様式記載上の注意（26））に具体的に記載する必要があるとともに、意見表明報告書の記載事項である、当該取締役に対する利益の供与（他社株府令第25条第1項第5号、第4号様式記載上の注意（5））に該当するものでないかにも留意する必要があります。利益の供与に該当するか否かは個別事案ごとに判断する必要がありますが、従前の報酬よりも新たな報酬のほうが相当高額である場合や公開買付けの成立後に一時金が支払われる場合など、当該取締役が当該公開買付けの成立に対して個人的な利益に基づくインセンティブを持ち得る場合には、利益の供与に該当するものと考えられます。

（注）当該約束が公開買付期間中になされた場合、公開買付届出書の訂正届出書（及び意見表明報告書の訂正報告書）の提出が必要になることに留意する必要があります。

また、報酬の約束の有無にかかわらず、対象者の代表取締役等の選定若しくは解職又は役員の構成の変更を予定している場合には、その内容及び必要性を公開買付届出書の「買

なお、当該約束は、**公開買付開始公告の「対象者又はその役員との当該公開買付けに関する合意の有無」の項目（他社株府令第10条第5号）及び**公開買付届出書の「公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容」欄（他社株府令第2号様式記載上の注意（25））に具体的に記載する必要があるとともに、意見表明報告書の記載事項である、当該取締役に対する利益の供与（他社株府令第25条第1項第5号、第4号様式記載上の注意（5））に該当するものでないかにも留意する必要があります。利益の供与に該当するか否かは個別事案ごとに判断する必要がありますが、従前の報酬よりも新たな報酬のほうが相当高額である場合や公開買付けの成立後に一時金が支払われる場合など、当該取締役が当該公開買付けの成立に対して個人的な利益に基づくインセンティブを持ち得る場合には、利益の供与に該当するものと考えられます。

（注）当該約束が公開買付期間中になされた場合、**公開買付開始公告の訂正及び**公開買付届出書の訂正届出書（及び意見表明報告書の訂正報告書）の提出が必要になることに留意する必要があります。

また、報酬の約束の有無にかかわらず、対象者の代表取締役等の選定若しくは解職又は役員の構成の変更を予定している場合には、その内容及び必要性を公開買付届出書の「買

<p>付け等の目的」欄に記載する必要があることに留意する必要があります（他社株府令第2号様式記載上の注意（5））。</p>	<p>付け等の目的」欄に記載する必要があることに留意する必要があります（他社株府令第2号様式記載上の注意（5））。</p>
<p>（問 34）いわゆるMBOのために行われる公開買付けにおいて、買付価格の公正性に影響を及ぼし得る事情や利益相反を生じさせ得る事情がある場合、当該事情を公開買付届出書や意見表明報告書に記載する必要がありますか（法第27条の3第2項、第27条の10第1項関係）。</p> <p>（答）</p> <p>いわゆるMBOのために行われる公開買付けにおいては、買付価格の公正性を担保するための措置や利益相反を回避する措置を講じているときは、その具体的内容を公開買付届出書や意見表明報告書に記載することとされていますが（他社株府令第2号様式記載上の注意（6）f及び(26)、第4号様式記載上の注意（3）d）、買付価格の公正性に影響を及ぼし得る事情や利益相反を生じさせ得る事情があるにもかかわらず、買付価格の公正性を担保するための措置や利益相反を回避する措置のみを記載し、当該事情を記載しない場合、記載すべき重要な事項の記載が欠けていると認められる場合もあると考えられます。</p>	<p>（問 34）いわゆるMBOのために行われる公開買付けにおいて、買付価格の公正性に影響を及ぼし得る事情や利益相反を生じさせ得る事情がある場合、当該事情を公開買付届出書や意見表明報告書に記載する必要がありますか（法第27条の3第2項、第27条の10第1項関係）。</p> <p>（答）</p> <p>いわゆるMBOのために行われる公開買付けにおいては、買付価格の公正性を担保するための措置や利益相反を回避する措置を講じているときは、その具体的内容を公開買付届出書や意見表明報告書に記載することとされていますが（他社株府令第2号様式記載上の注意（6）f及び(25)、第4号様式記載上の注意（3）d）、買付価格の公正性に影響を及ぼし得る事情や利益相反を生じさせ得る事情があるにもかかわらず、買付価格の公正性を担保するための措置や利益相反を回避する措置のみを記載し、当該事情を記載しない場合、記載すべき重要な事項の記載が欠けていると認められる場合もあると考えられます。</p>

買付価格の公正性に影響を及ぼし得る事情や利益相反を生じさせ得る事情としては、例えば、以下のような場合が考えられます。

- ・ 対象者において、公開買付価格の算定に関連して参照されることを前提として、当該MBOに参加する取締役（将来参加する予定の取締役を含みます。以下この間において同じです。）の実質的な関与の下に事業計画等の作成・変更が行われている場合であって、①当該事業計画等が、対象者において従前作成していた事業計画等と大きく異なっている場合、②当該事業計画等が前提としている事実が、対象者において従前作成していた事業計画等が前提としていた事実と大きく異なっている場合又は③対象者において、従前、事業計画等が作成されていない場合
- ・ 当該MBOに参加する取締役が対象者のその他の役員及び従業員に対して有する実質的な支配力等に鑑み、当該取締役が当該MBOに係る対象者の意思決定（当該MBOを受け入れること、当該MBOのために行われる公開買付けに対する賛同等）に明示又は黙示に強い影響力を及ぼしている場合

（問 37）公開買付けに先立ち、公開買付者と対象者の大株主との間で、公開買付者の行う公開買付けに大株主が応募

買付価格の公正性に影響を及ぼし得る事情や利益相反を生じさせ得る事情としては、例えば、以下のような場合が考えられます。

- ・ 対象者において、公開買付価格の算定に関連して参照されることを前提として、当該MBOに参加する取締役（将来参加する予定の取締役を含みます。以下この間において同じです。）の実質的な関与の下に事業計画等の作成・変更が行われている場合であって、①当該事業計画等が、対象者において従前作成していた事業計画等と大きく異なっている場合、②当該事業計画等が前提としている事実が、対象者において従前作成していた事業計画等が前提としていた事実と大きく異なっている場合又は③対象者において、従前、事業計画等が作成されていない場合
- ・ 当該MBOに参加する取締役が対象者のその他の役員及び従業員に対して有する実質的な支配力等に鑑み、当該取締役が当該MBOに係る対象者の意思決定（当該MBOを受け入れること、当該MBOのために行われる公開買付けに対する賛同等）に明示又は黙示に強い影響力を及ぼしている場合

（問 37）公開買付けに先立ち、公開買付者と対象者の大株主との間で、公開買付者の行う公開買付けに大株主が応募

する旨の合意をします。当該合意の内容として、特定の事由が生じた場合には、大株主が応募を取り止めることを義務付けることは、公開買付規制上、どのような問題がありますか（法第 27 条の 11 第 1 項関係）。

（答）

公開買付けに先立ち、公開買付者が対象者の大株主との間で、公開買付者の行う公開買付けに大株主が応募すること又は応募しないことを合意することは、それ自体、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。

しかし、公開買付者が、公開買付けにおける買付予定の株券等の数の下限を定める場合であって、当該大株主が応募しない限り応募株券等の数が当該下限に達せず公開買付けが不成立となることが明らかである場合においては、特定の事由が生じた場合に当該大株主が応募を取り止めることを義務付けることは、実質的には当該特定の事由を公開買付けの撤回事由とすることと同視されるため、公開買付けの撤回等に関する規制（法第 27 条の 11 第 1 項参照）の趣旨が及ぶものと考えられます。

したがって、上記の要件に該当する場合は、

① 法令上、公開買付けを撤回することができる事由（令

する旨の合意をします。当該合意の内容として、特定の事由が生じた場合には、大株主が応募を取り止めることを義務付けることは、公開買付規制上、どのような問題がありますか（法第 27 条の 11 第 1 項関係）。

（答）

公開買付けに先立ち、公開買付者が対象者の大株主との間で、公開買付者の行う公開買付けに大株主が応募すること又は応募しないことを合意することは、それ自体、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。

しかし、公開買付者が、公開買付けにおける買付予定の株券等の数の下限を定める場合であって、当該大株主が応募しない限り応募株券等の数が当該下限に達せず公開買付けが不成立となることが明らかである場合においては、特定の事由が生じた場合に当該大株主が応募を取り止めることを義務付けることは、実質的には当該特定の事由を公開買付けの撤回事由とすることと同視されるため、公開買付けの撤回等に関する規制（法第 27 条の 11 第 1 項参照）の趣旨が及ぶものと考えられます。

したがって、上記の要件に該当する場合は、

① 法令上、公開買付けを撤回することができる事由（令

第 14 条参照) 以外の事由により応募の取止めを義務付けることはできず、

- ② 法令上、公開買付けを撤回することができる事由の範囲内で応募の取止めを義務付ける場合であっても、どのような場合に応募の取止めを義務付けているかについて、あらかじめ公開買付開始公告及び公開買付届出書に具体的に記載する必要がある、
- ③ 実際に当該事由が生じた場合には、公開買付開始公告の訂正及び公開買付届出書の訂正届出書の提出が必要であると考えられます。

なお、上記の要件に該当する場合には、公開買付者と対象者の大株主が公開買付けへの応募について何らかの合意をしている場合には、大株主の応募の有無が公開買付けの結果に与える影響の大きさに鑑み、その内容を公開買付届出書に具体的に記載する必要があると考えられます。

第 14 条参照) 以外の事由により応募の取止めを義務付けることはできず、

- ② 法令上、公開買付けを撤回することができる事由の範囲内で応募の取止めを義務付ける場合であっても、どのような場合に応募の取止めを義務付けているかについて、あらかじめ公開買付開始公告及び公開買付届出書に具体的に記載する必要がある、
- ③ 実際に当該事由が生じた場合には、公開買付開始公告の訂正及び公開買付届出書の訂正届出書の提出が必要であると考えられます。

なお、上記の要件に該当する場合には、公開買付者と対象者の大株主が公開買付けへの応募について何らかの合意をしている場合には、大株主の応募の有無が公開買付けの結果に与える影響の大きさに鑑み、その内容を **公開買付開始公告及び**公開買付届出書に具体的に記載する必要があると考えられます。